

19. November 2019

LBBW Research legt Kapitalmarktausblick für 2020 vor

### **„Es wird ein schwieriges Jahr“**

- **BIP-Prognose 2020 für Deutschland bei 0,6 Prozent (Euroland 0,9 Prozent)**
- **EZB-Einlagesatz zum Jahresende 2020 beträgt minus 0,6 Prozent**
- **DAX schließt Ende 2020 bei 13.500 Punkten**
- **Euro erholt sich bis Ende 2020 auf 1,16 US-Dollar**
- **Ölpreis sinkt im kommenden Jahr auf 55 US-Dollar**

*Angesichts schwelender Handelskonflikte, Negativzinsen und dem Strukturwandel der Autoindustrie stehen der Weltwirtschaft 2020 anspruchsvolle Zeiten bevor. „Es wird ein schwieriges Jahr. Dem wird sich auch Deutschland nicht entziehen können“, sagt LBBW-Chefvolkswirt Uwe Burkert bei der Vorlage des Kapitalmarktausblicks 2020 voraus. „Wir erwarten hierzulande lediglich etwas mehr als ein halbes Prozent Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt.“*

Erstmals seit Langem werde der Welthandel schrumpfen, nachdem der Globalisierung gleich mehrfach Ketten angelegt worden sind, warnt das LBBW Research. Dabei spiele es keine Rolle, ob der internationale Handel durch höhere Zollsätze

behindert wird oder durch Handels- und Produktvorschriften, so genannte nicht-tarifäre Handelshemmnisse, warnt Burkert: „Ohne eine neuerliche Globalisierungswelle fehlt der Welt ein wesentlicher Wirtschaftsimpuls für ein neuerliches Auf mit Schwung.“

### **„US-Handelsstreit mit China wird weiterköcheln“**

Die realwirtschaftliche Entwicklung in den USA und China wird weiter an Fahrt verlieren, sagen die Volkswirte der LBBW voraus. „Einen gewissen Schub könnte eine Lösung im sino-amerikanischen Handelsstreit auslösen, wobei wir aber nicht von einem wirklichen Befreiungsschlag ausgehen. Der Grundkonflikt der beiden Großmächte dürfte bleiben und auch nach einer Einigung weiterköcheln“, meint Uwe Burkert. Entsprechend spürt auch Europa kräftigen Gegenwind. Belastend kommen hier die Folgen des Brexit hinzu. Von Japan sind ebenfalls kaum Impulse für die Weltwirtschaft zu erwarten. Zwar leiden auch die Schwellenländer unter der Situation, sie haben aber die wirtschaftlichen Beziehungen untereinander intensiviert. Inzwischen sind hier große Binnenmärkte mit zahlungskräftigen Konsumenten entstanden. Dies federt negative Rückwirkungen seitens der Industrieländer ab und ermöglicht hier respektable Wachstumsraten. Der Beitrag der entwickelten Staaten zum Wachstum der Weltwirtschaft dürfte somit 2020 weiter fallen.

### **Konjunktursorgen in Deutschland**

Für die Bundesrepublik liefern die Statistiken ein ganz besonders verhaltenes Bild. Der Economic-Sentiment-Index der EU-Kommission, der Lage und Erwartungen in den wichtigsten Wirtschaftszweigen und bei den Verbrauchern zusammenfasst, ist im Herbst zum ersten Mal seit mehr als sechs Jahren unter seinen langfristigen Mittelwert gefallen.

„Deutschland hält unter den großen Ländern des Euroraums die Rote Laterne. Noch Anfang 2018 war es die Lokomotive“, erklärt der Chefvolkswirt. Kaum besser sieht es bei der Industrieproduktion aus, die in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 5,3 Prozent unter den Vergleichswert des Vorjahres fiel. „Eine deutlich sinkende Industrieproduktion wie aktuell war so gut wie immer Begleiter einer Rezession“, sagt Burkert. „Zumindest die deutsche Industrie befindet sich in einer Rezession.“ Gestützt vom Baugewerbe und von den Dienstleistungen dürfte die gesamtwirtschaftliche Leistung 2020 indes um 0,6 Prozent zulegen, so die Prognose des LBBW Research. Im Euroraum insgesamt dürfte sich die aktuelle Konjunkturschwäche bis weit ins Jahr 2020 hineinziehen, befürchtet Burkert.

### **Deutsche Arbeitsmarktdaten bleiben robust**

Dabei zeigt sich der Arbeitsmarkt in Deutschland aktuell noch robust, die Arbeitslosenquote verfehlte im Herbst nur knapp ihr historisches Tief von 4,9 Prozent. Bis in den Herbst hinein wurden unter dem Strich neue Stellen geschaffen. Als Stütze werten die Analysten zudem die Geldpolitik der EZB, die weiter sehr expansiv ausgerichtet sei. In der Vergangenheit sei es oft eine restriktive Geldpolitik gewesen, die eine Rezession herbeigeführt habe.

Die EZB und die US-Notenbank werden auch 2020 im Fokus bleiben. Die Federal Reserve Bank wird verschiedentlich dafür gebrandmarkt, vermeintlich zu langsam ihre Leitzinsen zu senken. Demgegenüber regt sich offener Widerstand gegen die Europäische Zentralbank (EZB) wegen einer zu weitgehenden Lockerung der geldpolitischen Zügel. Die US-Währungshüter werden den Analysten zufolge ihren eingeschlagenen Kurs fortsetzen und ihren Leitzins auf Sicht von zwölf Monaten auf 1,25 Prozent senken, sollte es zu keiner Einigung im

Handelsstreit der USA mit China kommen. Die EZB wiederum steht vor der Herausforderung, die Nebenwirkungen ihrer ultra-expansiven Geldpolitik zu begrenzen.

Dabei habe die EZB ihr Pulver bereits weitgehend verbraucht, warnen die Analysten. Für die kommenden zwölf Monate rechnen sie lediglich mit einem „kleinen“ Zinsschritt beim Einlagesatz auf minus 0,6 Prozent. Das Volumen der monatlichen Anleihekäufe werde bei 20 Milliarden Euro verharren.

### **Am Aktienmarkt ist alles eine Frage der Perspektive**

An den Aktienbörsen 2019 dürften nach den Kursgewinnen im ablaufenden Jahr weiter die Pluszeichen die Kurszettel dominieren. Grund sind die niedrigen Anleiherenditen, die inzwischen zumeist negatives Terrain erreicht haben. „Aktien verfügen im Vergleich zu Bonds insofern über eine so hohe relative Attraktivität wie selten zuvor“, urteilt Uwe Burkert. „Wir erwarten, dass die Anleger temporäre Rückschläge am Aktienmarkt als Kaufgelegenheiten nutzen werden.“

Im Vergleich ziehen sie europäische Werte den Dax-Titeln vor. Der Euro Stoxx 50 zeige ein ausgewogeneres Branchenprofil als der deutsche Leitindex. US-Titel gewichten sie neutral. Die dortigen Bewertungsrelationen ließen wenig Raum für Enttäuschungen. Ende 2020 sehen die Analysten den DAX bei 13.500 Punkten, den Dow-Jones-Index bei 28.000 Punkten und den EuroStoxx 50 bei 3.750 Punkten. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen erwarten die LBBW-Analysten in ihrem Jahresausblick bei minus 0,25 Prozent. Zugleich sollte sich der Euro an den Devisenmärkten bis Ende 2020 auf 1,16 US-Dollar je Euro erholen.

An den Rohstoffmärkten werde 2020 Ruhe einkehren. Nachdem der marktweite Bloomberg Commodity Index in den vergangenen beiden Jahren um rund die Hälfte zugelegt hat, erwarten die Rohstoffexperten des LBBW Research nun, dass sich die Preise 2020 tendenziell seitwärts bis abwärts entwickeln, da die Weltwirtschaft auch kommendes Jahr kaum große Dynamik entwickeln dürfte. Speziell der Rohölpreis dürfte vor allem durch eine konjunkturbedingt schwächere Ölnachfrage geprägt werden. Die Gold-Hausse sollte sich dem gegenüber bis auf 1.600 US-Dollar je Unze fortsetzen. Für Silber ging es zuletzt noch kräftiger nach oben. Im Falle einer weiteren konjunkturellen Eintrübung ist die Rückschlaggefahr jedoch deutlich höher als bei Gold.

### Die LBBW Prognosen im Überblick

Gesamtwirtschaftliche Leistung bzw. Produktion		Aktienmarkt	
Veränderung (in Prozent)	2020e	Erwarteter Indexstand	31.12.2020
Deutschland	0,6	DAX	13.500
Euroraum	0,9	Euro Stoxx 50	3.750
Vereinigte Staaten	1,5	Dow Jones	28.000
China	5,7	Nikkei 225	23.500
Welt	3,1		

  

Zinsen		Rohstoffe und Währungen	
Prozent	31.12.2020e	Erwarteter Stand	31.12.2020
EZB-Einlagesatz	-0,60	US-Dollar je Euro	1,16
Bundesanleihen, 10 Jahre Laufzeit	-0,25	Schweizer Franken je Euro	1,16
US-Leitzins	1,25	Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.600
US-Treasuries, 10 Jahre Laufzeit	2,00	Rohöl (Fass Brent; US-Dollar)	55