



Deutsche Bank Review & Outlook 2022/2023

Status quo der deutschen Wirtschaft
und Ausblick auf das neue Jahr

Marc Schattenberg
marc.schattenberg@db.com
+49 69 910-31875



- **Status quo der deutschen Wirtschaft – Ausblick auf 2023:**
 - **Deutsche Wirtschaft robust in 2022**, Dank kräftiger Dynamik bis Ende Sommer.
 - **Rezession im Winter 2022/23 wahrscheinlich**, insbesondere da Inflation zu massivem Kaufkraftverlust bei privaten Haushalten führt.
 - **Arbeitsmarkt bleibt robust**, mehr Kurzarbeit bei Produktionseinschränkungen.
 - **Energiekosten sind kräftiger Gegenwind** für Industrie und Dienstleistungen.
 - Energieintensive Industriebereiche besonders exponiert.
- **Globales Umfeld:**
 - **Welthandel verliert an Schwung.**
 - **US-Rezession** im Jahr 2023 infolge kräftiger **Zinserhöhungen durch die Fed.**
 - **China durch zögerliche COVID-Öffnung** und Immobilienprobleme gebremst.
 - **Vertrauens- und Real-Einkommenschock** führen im Winter 2022/23 zu einer **Rezession in der EWU.**
 - **EZB wird ihre Geldpolitik – trotz der Rezession – weiter straffen**, um eine Verfestigung der Inflation zu verhindern.



Russische Invasion der Ukraine

Nord Stream I gestoppt

Inflation in DE: 10,4%

Gas- und Strompreisbremse

2022 EU-Sanktionen gegen Russland

Feb Jul Aug Sep Okt Mrz Mai

Lieferengpässe lassen nur langsam nach **2023**

Zero-COVID in China

EZB beendet „Nullzinsphase“

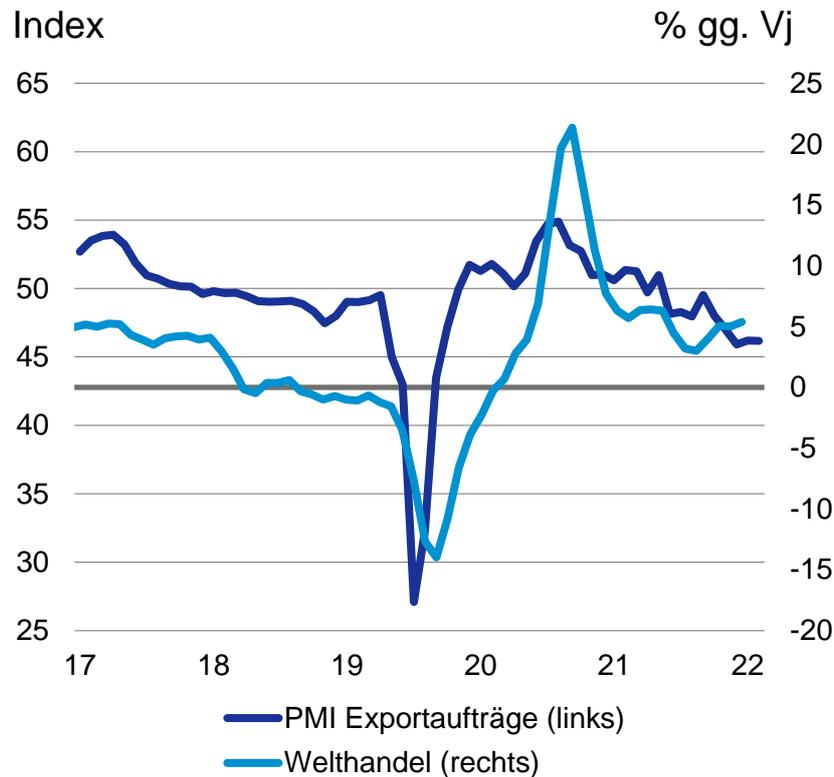
200 Mrd. „Doppel-Wumms“

EZB hebt Einlagensatz auf 3%



Weltwirtschaft verliert an Schwung

Welthandel verliert Schwung



Quellen: IHS Markit, CPB

Globale Wirtschaft

Reales BIP, % gg.Vj.

	2021	2022P	2023P	2024P
USA	5,9	2,0	0,8	0,3
Japan	1,7	1,5	1,2	0,8
Eurozone	5,3	3,3	-0,6	1,0
Deutschland	2,6	1,7	-1,0	1,0
Frankreich	6,8	2,5	-0,4	0,9
Italien	6,7	3,7	-0,4	1,1
Spanien	5,5	4,7	0,0	0,9
Niederlande*	4,9	4,5	0,5	1,2
Griechenland*	8,4	5,7	-0,6	0,8
Portugal*	5,4	6,4	-0,5	1,5
Irland*	13,7	7,8	1,5	2,5
Großbritannien	7,5	4,5	-0,9	0,5
Asien ex Japan	7,1	4,2	4,4	5,7
China	8,1	3,0	4,5	6,5
Indien	8,3	7,0	6,0	6,0
Osteuropa	5,6	2,2	1,8	3,2
Lateinamerika (ex Venezuela)	6,9	3,6	0,9	2,1
Welt*	6,0	2,9	2,1	2,9

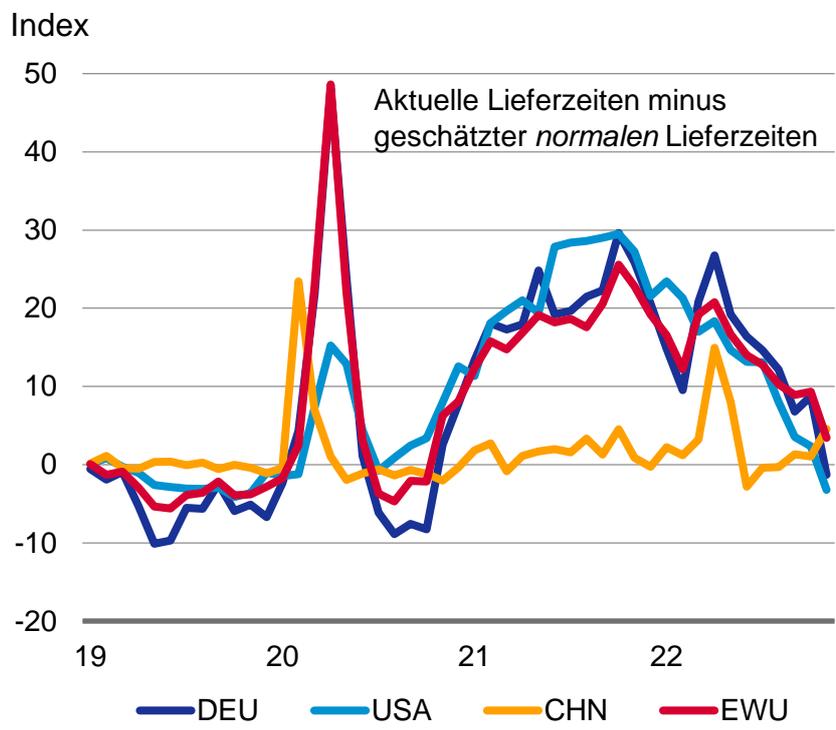
Quellen: IWF, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

* = Bloomberg consensus

Nachlassende Konjunktur nimmt Druck von Lieferketten

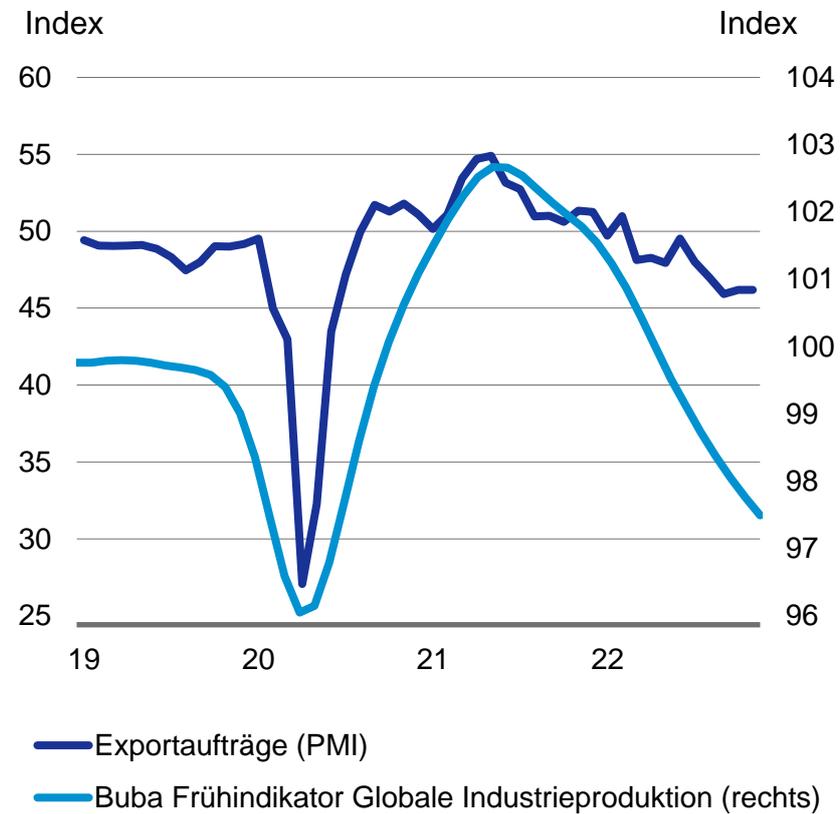


Lieferkettenprobleme lassen nach



Quellen: IHS Markit, Deutsche Bank Research

Schwächesignale für den Welthandel

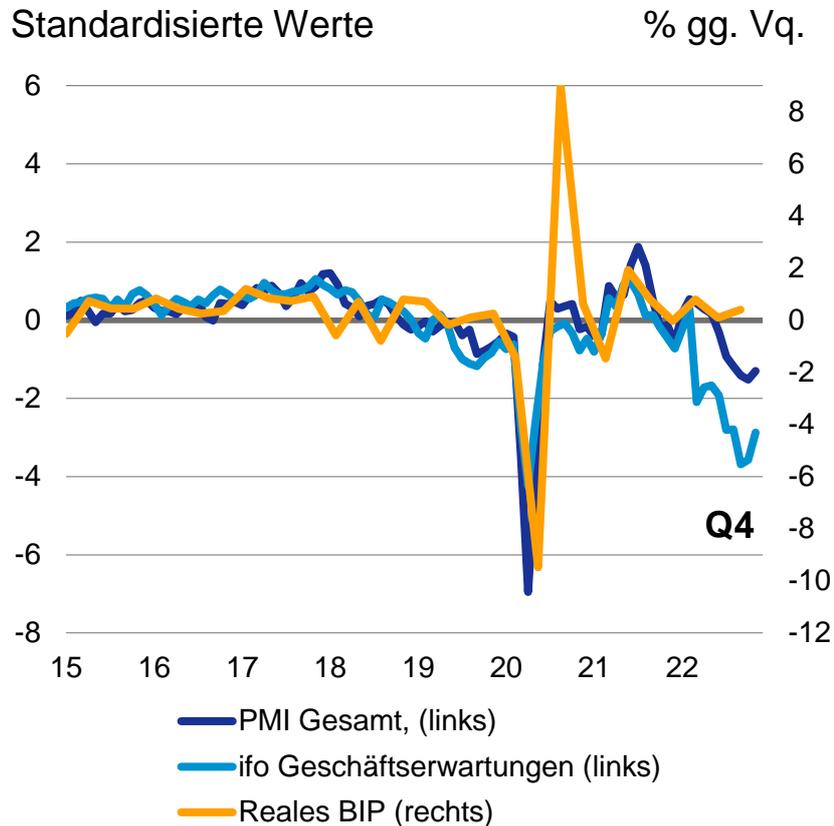


Quellen: IHS Markit, Deutsche Bundesbank



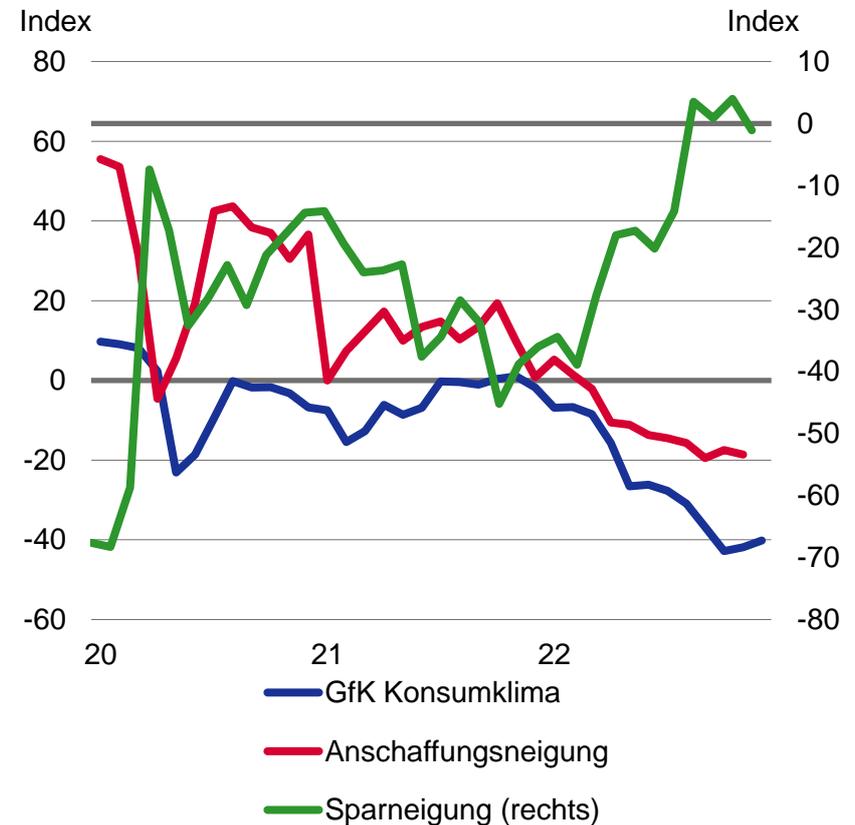
Milde Rezession im Winter wahrscheinlich, deutsches BIP: -1,0% in 2023 nach +1,7% in 2022

BIP Wachstum & Frühindikatoren



Quellen: IHS Markit, ifo , Statistisches Bundesamt

GfK Konsumklima abgestürzt, Sparen ist Trumpf

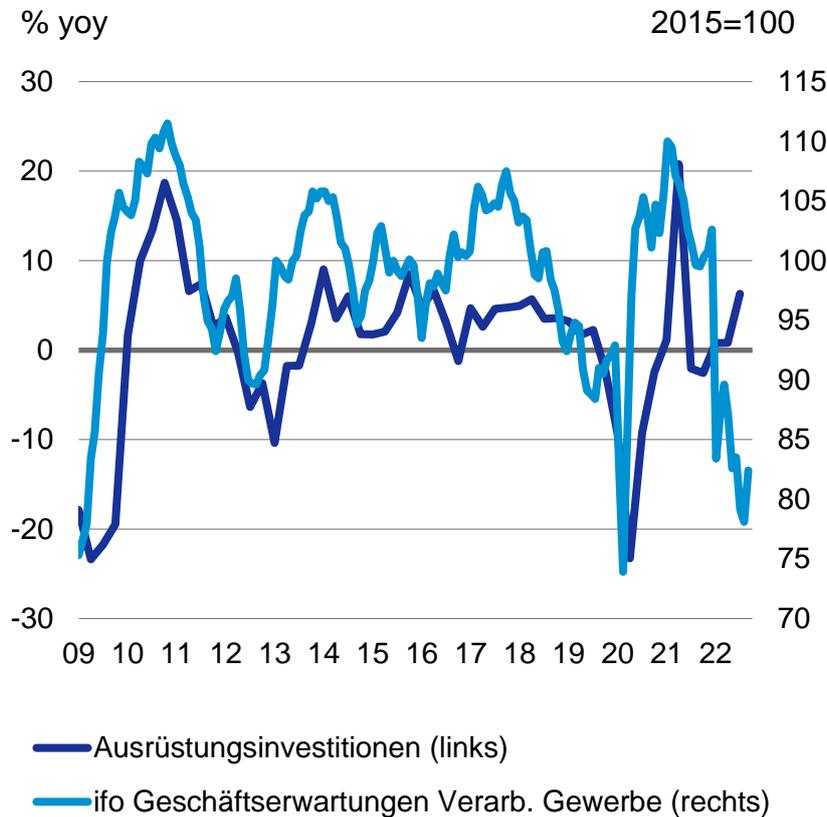


Quelle: GfK



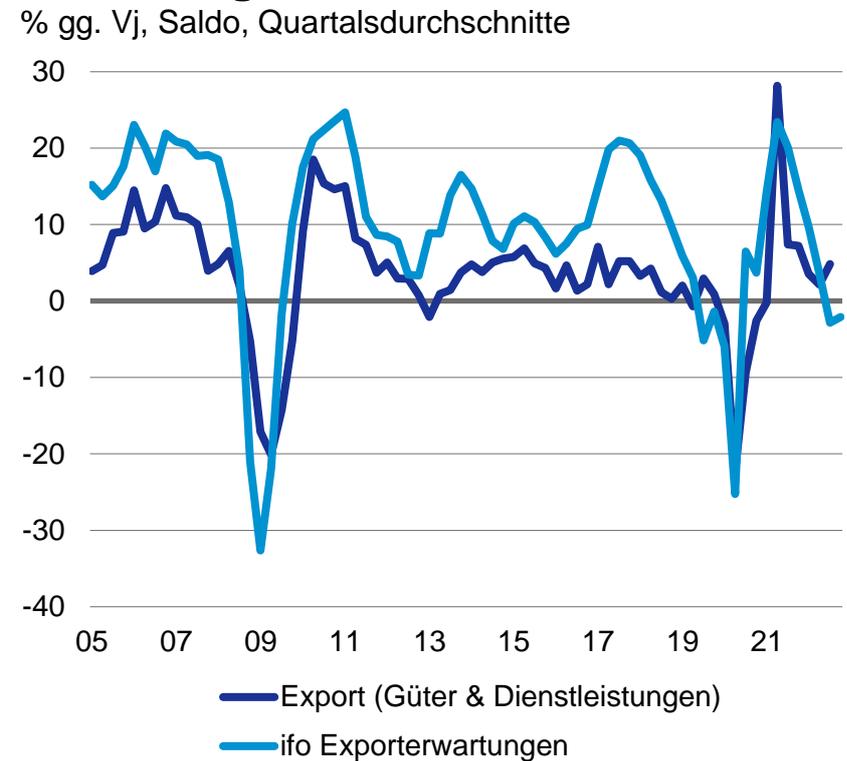
Vorlaufende Stimmungsindikatoren deuten auf Verlangsamung der Investitionen und Exporte

Investitionen & ifo Geschäftserwartungen



Quellen: ifo, Deutsche Bundesbank

Ausfuhren und ifo Export-Erwartungen



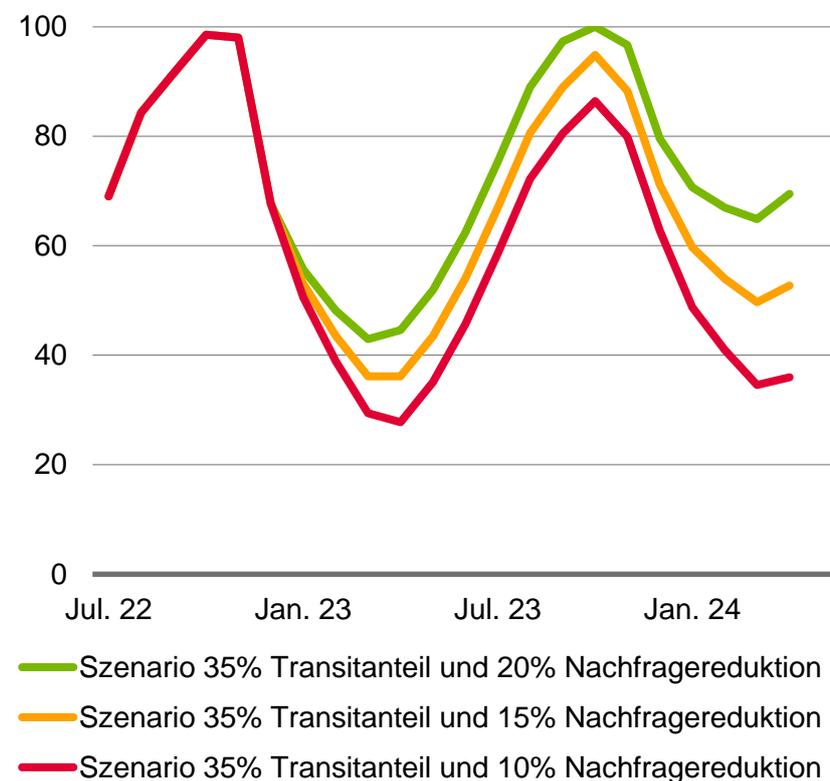
Quellen: ifo , Bundesbank

Gasspeicher aktuell sehr gut gefüllt, Rationierungen im Winter 2022/23 unwahrscheinlicher geworden



Entwicklung der Gasspeicher

Rechnerische Entwicklung der Füllstände der Gasspeicher in DE nach Szenario*, %



* Annahme für Dez. 2022: Nachfragereduktion um 10% gg. Vj., Transitanteil im Dez. 20%

Quelle: Deutsche Bank Research

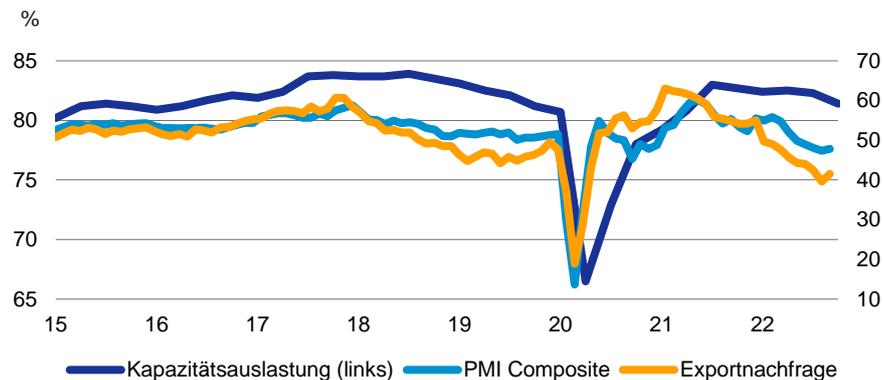
Annahmen:

- Kein Gas aus RU. NO, NL/BE und FR liefern etwa 2.900 GWh pro Tag, zusätzliche Importe über FSRUs ab Ende 2022 und ab Anfang 2024.
- Nachfrage muss gedämpft bleiben, um Rationierungen zu verhindern.
- Eine Nachfragereduktion um 20% gg. Vj. ist ambitioniert, da der Winter 2021/22 recht mild war.
- Anteil des durchgeleiteten Gases als Unsicherheitsfaktor.
- Einsparung der Industrie führt zu rückläufiger Produktion.

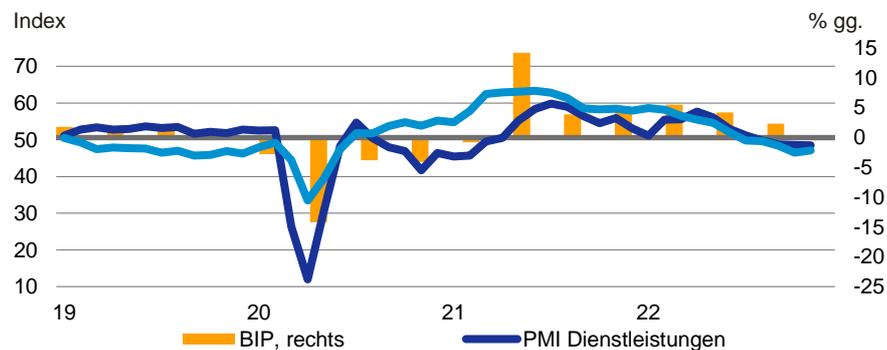
Rezession in 2023 wahrscheinlich, BIP-Wachstum dürfte von +3,3% in 2022 auf -0,6% in 2023 zurückgehen



EWU: Gegenwind für die Industriekonjunktur



Dienstleistungen bieten weniger Gegengewicht für die Industrie



EWU: Länderübersicht

Reales BIP, % gg. Vj.

	2021	2022P	2023P	2024P
Eurozone	5,3	3,3	-0,6	1,0
Deutschland	2,6	1,7	-1,0	1,0
Frankreich	6,8	2,5	-0,4	0,9
Italien	6,7	3,7	-0,4	1,1
Spanien	5,5	4,7	0,0	0,9
Niederlande*	4,9	4,5	0,5	1,2
Belgien*	6,4	2,5	0,1	1,0
Österreich*	5,0	4,5	-0,2	1,5
Finnland*	3,0	2,2	-0,1	1,4
Griechenland*	8,4	5,7	-0,6	0,8
Portugal*	5,4	6,4	-0,5	1,5
Irland*	13,7	7,8	1,5	2,5

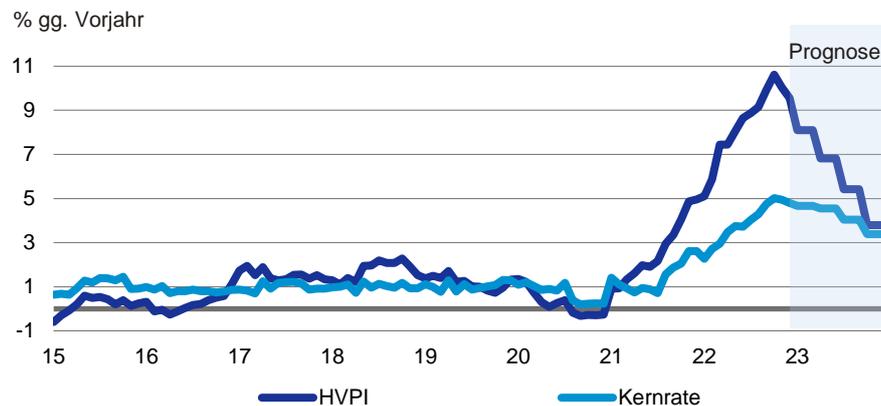
Quellen: IWF, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

* = Bloomberg consensus

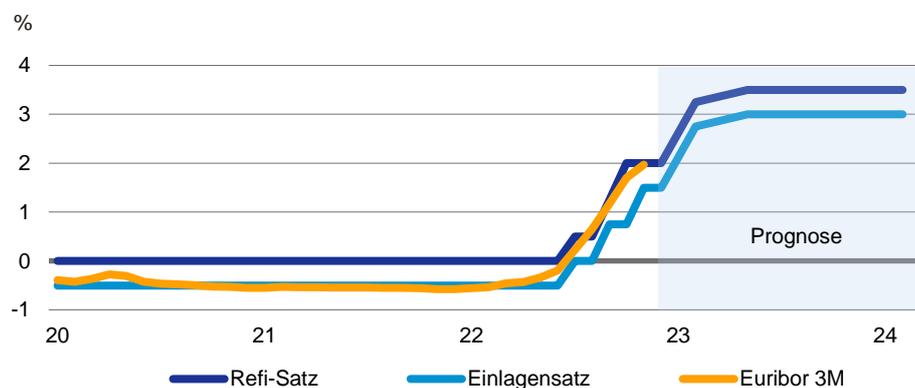
EZB sieht sich mit hartnäckigerer Inflation konfrontiert



EWU: Inflation



EZB Leitzinsen



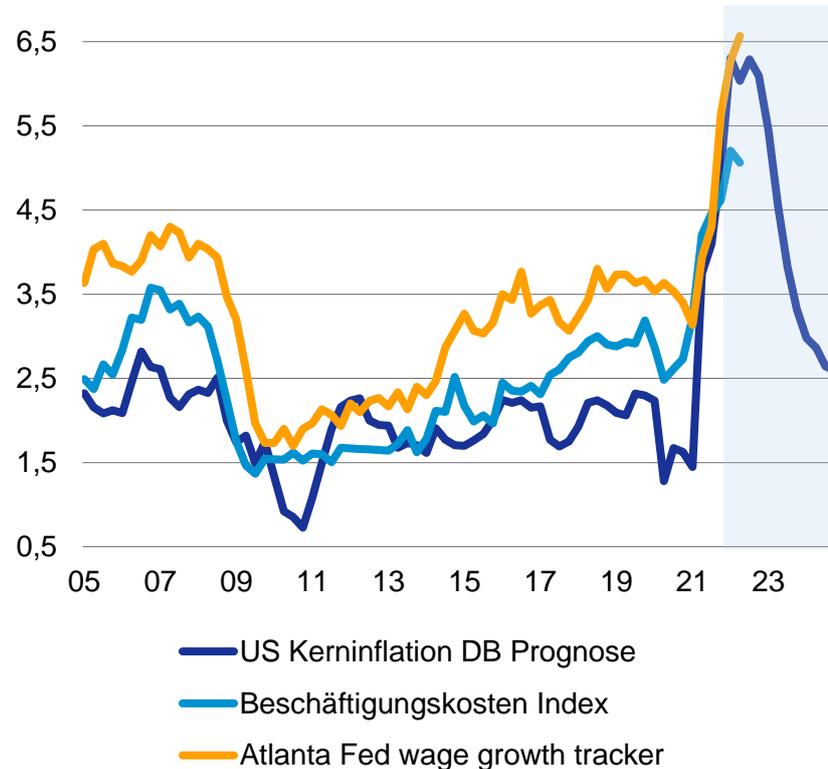
- Geldpolitik der EZB ist hauptsächlich datenabhängig, eigene Prognosen haben an Bedeutung verloren.
- Wir halten an unserer Basiserwartung einer Terminal Rate von 3% fest.
- Nach etwas vorsichtigeren Signalen der Pressekonferenz im Oktober erwarten wir eine Anhebung um 50 Basispunkte (Bp.) im Dezember und im Februar sowie eine Anhebung um 25 Bp. im März und Mai 2023.

Abschwächung der Inflation durch nachlassende Energiepreise, weiter Kostendruck vom Arbeitsmarkt



US Kerninflation von Beschäftigungskosten getrieben

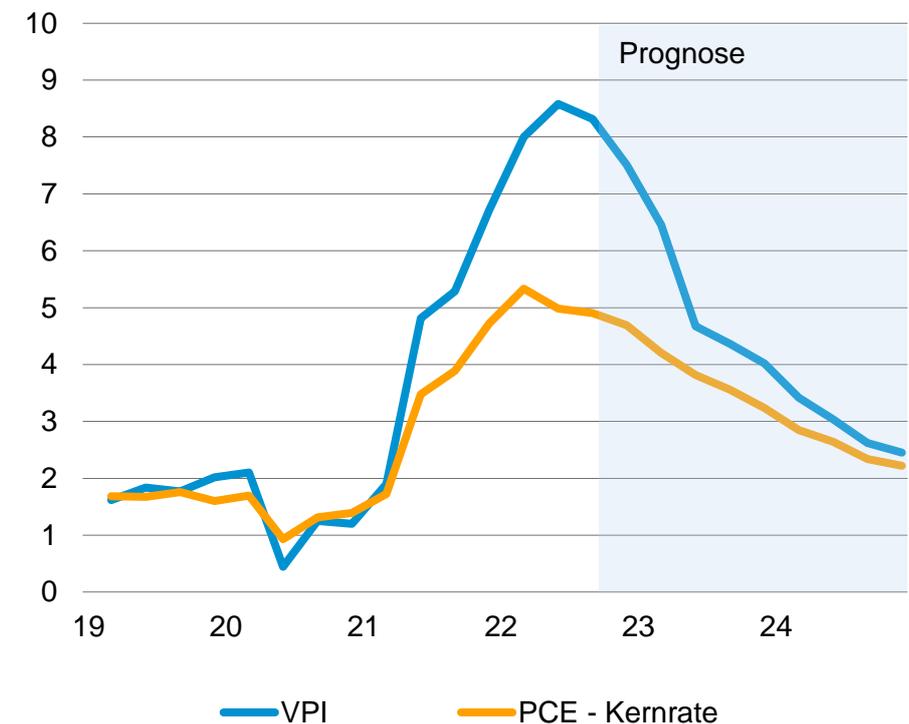
% gg. Vj.



Quellen: BLS, Deutsche Bank Research, Bloomberg Finance LP

USA: Inflationsprognose

% gg. Vj.

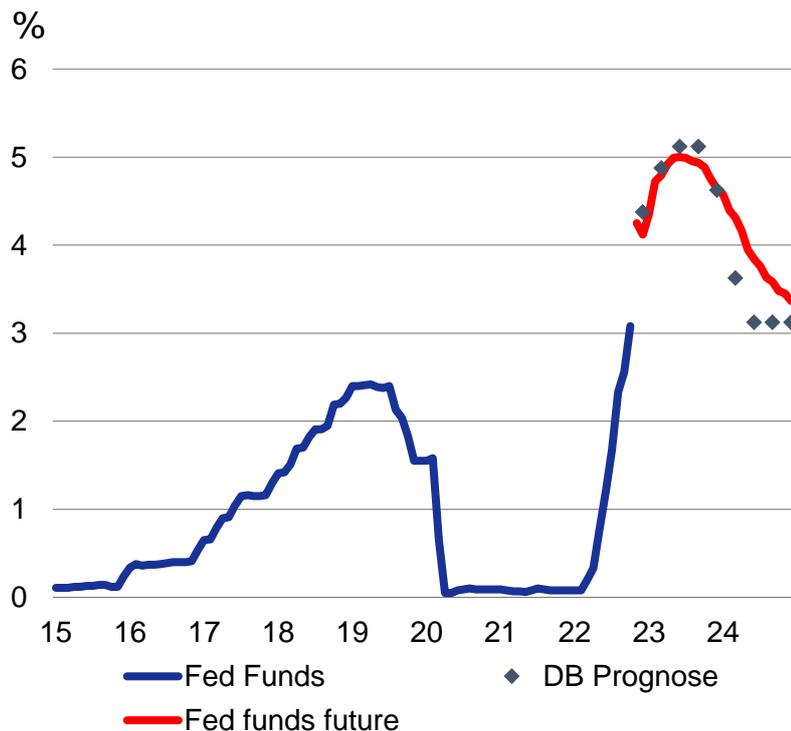


Quellen: BEA, Deutsche Bank

US-Leitzinsen steigen auf über 5% . . . (leichte) Rezession ab Mitte 2023 zu erwarten



DB-Zinsprognose



Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

USA: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2021	2022P	2023P	2024P
BIP	5,9	2,0	0,8	0,3
Privater Verbrauch	8,3	2,7	1,3	0,9
Investitionen	9,0	4,3	-4,7	3,0
Staatsausgaben	0,7	1,5	1,7	1,1
Exporte	6,1	7,2	1,5	0,6
Importe	14,1	8,9	-0,7	1,3
Lagerveränderungen (%-Punkte)	-0,1	0,7	-0,7	0,3
Außenbeitrag (%-Punkte)	-1,8	-0,8	0,3	-0,2
Industrieproduktion	5,5	4,4	0,3	0,4
Arbeitslosenquote, %	5,4	3,6	4,6	5,0
Verbraucherpreise	4,7	8,1	4,3	2,7
Kerninflation	3,6	6,2	4,3	2,8
Produktivität	1,5	-1,4	1,2	1,9

Quellen: Nationale Behörden, Deutsche Bank Research

- Der EUR/USD-Wechselkurs dürfte bis Ende 2023 auf 1,10 zulegen.
- „Safe-Haven-Premium“ für den USD dürfte nachlassen, da Rezession in der EWU schwächer ausfällt und US-Inflation sowie Fed Funds Rate in 2023 ihren Hochpunkt überschreiten.



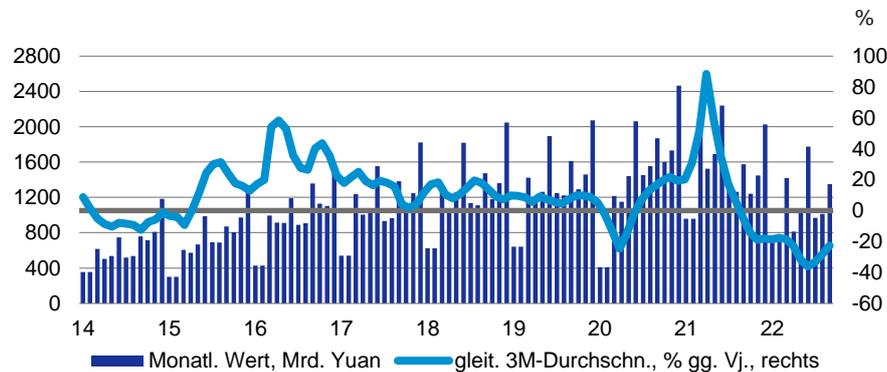
Wenig Rückenwind für die Weltwirtschaft

COVID belastet Mobilität und Konsum



Quellen: Deutsche Bank Research, NBS, WIND

Immobilienverkäufe weiterhin unter Vorjahr



Quellen: Deutsche Bank Research, NBS, WIND

- Überraschend starkes BIP-Wachstum in Q3 von 3,9% gegenüber Vorjahr war auf Sonderfaktoren zurückzuführen.
- Im November schwächte sich der Außenhandel deutlich ab, und der Einkaufsmanagerindex (Nov.) liegt weiterhin unter 50.
- Die jüngsten COVID-Ausbrüche stellen eine weitere Belastung dar.
- Trotz allmählicher Lockerung der Null-COVID-Politik dürfte die zögerliche Erholung des Immobiliensektors die Wirtschaft bis zum Q2 2023 bremsen.
- Wir haben unsere BIP-Prognose für 2023 von 5,0% auf 4,5% gesenkt.



1

Rezession im Winter 2022/2023, aber nicht so stark wie noch vor einigen Monaten befürchtet.

2

Energiekosten bleiben kräftiger Gegenwind für Industrie und Dienstleistungen.

3

EZB wird ihre Geldpolitik – trotz der Rezession – weiter straffen, um eine Verfestigung der Inflation zu verhindern.

4

Welthandel verliert an Schwung, Lieferengpässe lassen nur langsam nach.

5

Zunächst noch gedämpfte Impulse aus China für die Weltwirtschaft.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Was wird in 2023 besonders wichtig für Unternehmerinnen und Unternehmer?

1

Liquiditätsmanagement
insbesondere robustes und flexibles Working Capital Management

2

Diversifizierung
insbesondere Länder, Lieferanten, Absatzmärkte, Währungen

3

Aktives Risikomanagement
insbesondere Zinsen und Währungen etc.

4

ESG
insbesondere Dekarbonisierung der Wirtschaft

5

Gewinnung von Fachkräften

Disclaimer



© Copyright 2022. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.