



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Schiffbruch

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Weltweit könnte eine Stagflation näher rücken.
- Die Inflationsdynamik baut sich weiter auf; entsprechende Straffungsmaßnahmen der Zentralbanken dämpfen das Wachstum in wichtigen Ländern
- Russlands Invasion der Ukraine hat wichtige Rohstoffmärkte und Lieferketten erschüttert.

USA

- Die restriktivere Geldpolitik der Fed dürfte dazu führen, dass die Wirtschaft in H2 2023 in eine Rezession gerät. Dabei überwiegt das Risiko, dass die Rezession früher einsetzt und schwerer ausfällt. Dann sollte auch die Arbeitslosenquote in der Spitze auf über 5,5% in Q4 2023 ansteigen.
- Angesichts überraschend hoher Inflationsraten prognostizieren wir zum Jahresende einen VPI von 7,2% (Q4/Q4) bzw. eine Kernrate des VPI von 6,2%. Im weiteren Verlauf dürften die Gesamtrate bzw. die Kernrate des VPI bis Ende 2023 wieder auf 3,9% bzw. 3,8% zurückgehen.
- Die Fed sollte ihren aggressiven Zinsanhebungszyklus fortsetzen; für November prognostizieren wir einen Schritt von 75 Bp., gefolgt von 50 Bp. im Dezember. Der Höchststand sollte bei knapp 5% in Q1 2023 erreicht werden.

EUROPA

- Wir erwarten für den Winter eine tiefe Rezession in Europa, nachdem die Lieferungen über die Pipeline Nord Stream 1 auf unbestimmte Zeit eingestellt wurden, der Konflikt in der Ukraine eskaliert und die Auswirkungen der strikteren Geldpolitik zu spüren sind.
- Wir haben die BIP-Prognose für den Euroraum für 2023 von -0,3% auf -2,2% korrigiert. Die Prognosen für die Gesamtrate des HVPI bzw. die Kerninflationrate bleiben mit 6,2% bzw. 4% hoch. Die EZB wird ihren Zinsanhebungszyklus fortsetzen; wir erwarten für Oktober bzw. Dezember Zinsschritte von 75 Bp. bzw. 50 Bp. Das Endniveau dürfte im März 2023 bei 2,5% erreicht werden.

DEUTSCHLAND

- Deutschland ist am stärksten von der Einschränkung der Gasversorgung betroffen. Wir haben daher die BIP-Prognose für 2023 von -1% auf -3 bis -4% gesenkt.
- Die Inflation dürfte im Jahr 2023 am unteren Rand unseres ursprünglichen Korridors von 8 – 12% liegen. Mögliche Preisdeckelungen im Energiegroßhandel und eine vorübergehende Mehrwertsteuersenkung bei Gas könnten den Inflationsdruck dämpfen.

CHINA

- Wir prognostizieren für 2022 ein BIP-Wachstum von 3%. Das Konsumwachstum bleibt aufgrund restriktiverer COVID-19-Eindämmungsmaßnahmen gedämpft.
- COVID-19 stellt kurzfristig das größte Abwärtsrisiko für den Wachstumsausblick dar. Trotz steigender Rohstoffpreise werden die Preissteigerungen bei einem moderaten Lohnwachstum und geringer Binnennachfrage nicht in vollem Umfang weitergegeben.
- In H2 2022 werden weitere politische Unterstützungsmaßnahmen erforderlich sein.

SCHWELLENLÄNDER

- Die Schwellenländer haben mit verschiedenen widrigen Umständen zu kämpfen, u.a. aggressiven Straffungen der Geldpolitik durch die Zentralbanken in Industrieländern und Abwärtsrisiken für Chinas Wachstum. Die Inflationsentwicklung wird zunehmend von inländischen/länderspezifischen Faktoren bestimmt.
- Chinas Probleme mit der Null-COVID-Strategie dämpfen Asiens Performance im Vergleich zu anderen Schwellenländern weiterhin.
- Lateinamerika hat die größten Fortschritte bei der Normalisierung der Politik gemacht. Inzwischen rücken politische Entwicklungen in den Vordergrund. Politische Risiken stellen nach wie vor ein beträchtliches Abwärtsrisiko dar.
- In der Region CEEMEA bestehen beträchtliche Unterschiede. Für die CE3 sind die Risiken aufgrund der Entwicklungen in der Ukraine am größten; Südafrika befindet sich auf einem schmalen Grat zwischen besseren Terms of Trade und der langsam vorgehenden Zentralbank; in der Türkei ist die Politik nach wie vor wenig vorhersehbar.



Wichtige Abwärtsrisiken

- H Höher als erwartete Inflation** – Wenn die Inflationserwartungen sich aus ihrer Verankerung lösen und die Inflation nicht wie erwartet sinkt, müssen die Zentralbanken wohl noch aggressiver vorgehen, was die Konjunkturverlangsamung/Rezession verschärfen dürfte.
- M Früher als erwartet einsetzende US-Rezession** – Wir prognostizieren für H2 2023 eine US-Rezession; diese könnte jedoch schon früher eintreten.
- M Eskalation in der Ukraine** – Abwärtsszenarien ergeben sich, falls Russland nach militärischen Erfolgen der Ukraine aggressiver reagiert oder den Energiekrieg mit Europa nach der Schließung der Pipeline Nord Stream 1 verschärft.

MARKTPROGNOSEN

 MARKTSTIMMUNG	<ul style="list-style-type: none"> Schwierigkeiten zu erwarten: USA geraten 2023 in eine Rezession. Aktien sollten sich zum Jahresende erholen. Die US-Rezession dürfte 2023 jedoch zu weiteren Marktturbulenzen, einschließlich einer Spread-Ausweitung, führen.
 AKTIEN	<ul style="list-style-type: none"> Erholung im weiteren Jahresverlauf 2022. Zum Jahresende 2022 sollte der S&P 500 bei 4750 notieren. Auf Sektorebene dürften Finanztitel, Megacap-Wachstumstitel und Technologie am besten abschneiden.
 STAATSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> 10J-Treasury-Renditen zum Jahresende voraussichtlich bei 3,85%. Der Markt schätzt den Fed-Kurs wohl zum ersten Mal seit geraumer Zeit richtig ein.
 UNTERNEHMENSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> Die Spreads dürften sich in Q2 2023 deutlich ausweiten und ihren Höchststand erreichen, wenn die US-Rezession eintritt. Zum Jahresende 2022 rechnen wir sowohl im Investment-Grade- als auch im High-Yield-Segment mit einer moderaten Einengung der Spreads Danach ist eine Ausweitung zu erwarten, wenn im Jahr 2023 die Rezession eintritt.
 ÖL	<ul style="list-style-type: none"> Die Preise für Brent Blend dürften zum Jahresende 2022 bei USD 100/Barrel notieren. Danach sollten die Preise wieder auf USD 95/Barrel in Q2 2023 bzw. USD 90/Barrel in Q3/Q4 2023 sinken und 2024 weiter auf USD 85/Barrel zurückgehen. Wenn, wie von der IEA erwartet, die russischen Lieferungen stärker verringert werden, dürften sich die Brent Blend-Preise wieder in Richtung USD 120/Barrel bewegen.
 GELDPOLITIK	<ul style="list-style-type: none"> Fed: Zinsschritt von 75 Bp. im November, gefolgt von 50 Bp. im Dezember sowie im weiteren Verlauf 25 Bp. Der Endstand sollte in Q1 2023 nahe 5% erreicht sein. EZB: Zinsschritt von 75 Bp. im Oktober und von 50 Bp. im Dezember, sodass der Einlagensatz im März 2023 seinen Höchststand bei 2,5% erreicht. BoJ: Keine Zinsänderungen. BoE: 75 Bp. im November, 50 Bp. im Dezember und jeweils 25 Bp. im Februar und März auf einen Endstand von 4%. PBoC: Keine Zinsänderungen.

WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)	2022P		Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen	Aktuell	Q4-22	
	2022P	2023P	Aktuell	Q2-22	Q4-22				
Global	3,1	2,2	USA: Federal Funds Rate	3,125	4,375	4,875	US 10J-Renditen (%)	3,92	3,85
USA	1,9	0,6	Euroraum: Deposit Facility Rate	0,75	2,00	2,50	EUR 10J-Renditen (%)	2,12	2,05
Euroraum	2,9	-2,2	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	S&P 500	3655	4750
Deutschland	1,0	-3,5	Großbritannien: Bank Rate	2,25	3,25	3,75	Gold (USD/Unze)	1629	1750
Japan	1,4	0,9	China: MLF 1Y Interest Rate	2,75	2,75	2,75	Oil WTI (USD/Barrel)	76,7	96,0
Großbritannien	3,5	0,0					Oil Brent (USD/Barrel)	84,1	100,0
China	3,0	5,0							



MAKROEREIGNIS-KALENDER

Oktober	November	Dezember
20.-21. EU Sitzung Europäischer Rat	02. US Fed-Entscheidung	14. US Fed-Entscheidung
27. EU EZB-Entscheidung	03. UK Entscheidung Bank of England	15. JP Entscheidung Bank of Japan
28. JP Entscheidung Bank of Japan	20.-21. EU Sitzung Europäischer Rat	15. EU EZB-Entscheidung

© 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 Inc. 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.