



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Die Uhr tickt

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Wir prognostizieren für die Weltwirtschaft eine Wachstumsverlangsamung von 3% im Jahr 2023 auf 2,6% im Jahr 2024; die Expansion in anderen Ländern kompensiert zum Teil die Schwäche der G7-Länder, von denen keines 2024 ein Wachstum von über 0,8% gg. Vj. verzeichnen sollte.
- Die Inflation scheint den Höchststand zwar überschritten zu haben, bleibt aber hartnäckig, sodass Aufwärtsrisiken fortbestehen. Für die G7 erwarten wir eine Stagnation, weil die USA in Q4 2023 in eine Rezession geraten und die Schwäche im Euroraum anhalten dürfte. Der Aufschwung in China hat enttäuscht, wir rechnen jedoch mit einer Erholung in H2.
- Geopolitische Risiken in der Ukraine bleiben hoch und der strategische Wettbewerb zwischen USA und China verschärft sich.

EUROPA

- Der Euroraum hat in diesem Winter wohl eine Rezession vermieden, aber das Wachstum dürfte stagnieren. In H2 dürfte Europa knapp einer weiteren Stagnation entgehen.
- Die Inflation dürfte 2024 wieder unter 2% liegen, weil die Preise für Energie und in die Kernrate eingehende Güter nachgeben. Die zugrunde liegende Inflation bleibt jedoch hoch, und Arbeitsmarktengpässe tragen zu einer mittelfristig hartnäckigen Inflation bei.

CHINA

- Chinas Aufschwung ist ins Stocken geraten. Das Vertrauen muss gestärkt werden; das Wachstum blieb wegen der Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und im Immobiliensektor in Q2 hinter den Erwartungen zurück.
- In H2 sollte sich die Erholung wieder fortsetzen, wenn sich die Arbeitsmarktsituation verbessert und die Regierung verstärkt zu Unterstützungsmaßnahmen greift. Wir prognostizieren für 2023 bzw. 2024 ein Wachstum von 6% bzw. 6,1%.

USA

- Wir prognostizieren eine ab Q4 2023 einsetzende moderate Rezession, in deren Verlauf das reale BIP über drei Quartale hinweg um 1,25%-Punkte schrumpft.
- Die Inflation hat ihren Höchststand überschritten, die Kernrate bleibt jedoch bei auf breiter Front steigenden Preisen hoch. Für die kommenden Monate wird zwar eine weitere Verlangsamung erwartet, aber die Inflation scheint hartnäckig zu sein.
- Der Arbeitsmarkt ist weiterhin angespannt und dynamisch, aber es sind auch gemischte Signale zu erkennen: Die Zahl der Entlassungen steigt an, die Arbeitszeiten werden kürzer und die Zahl der Kündigungen ist wieder so hoch wie vor der Corona-Pandemie.

DEUTSCHLAND

- Nach einer technischen Rezession im Winterhalbjahr rechnen wir in den kommenden Quartalen nur mit einer geringen wirtschaftlichen Dynamik. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2023 auf -0,3% (zuvor: 0,0%) und für 2024 von 1,0% auf 0,5% heruntersetzt.
- Nach wie vor erwarten wir eine gewisse Aufholbewegung beim privaten Konsum, da die Gesamtinflationsrate sinkt und die Lohnerhöhungen greifen.

SCHWELLENLÄNDER

- In den Schwellenländern scheint der Höhepunkt des Zinszyklus näher zu rücken, wenngleich die Zentralbanken die Wende nicht zu früh einleiten wollen. Die Inflationsdynamik verlangsamt sich, aber die Inflation bleibt hartnäckig.
- Asien – Wachstums-/Inflationsmix geht im Grunde in die richtige Richtung, mangelnde Dynamik nach Chinas Wiederöffnung dämpft aber die Nachfrage in anderen Ländern der Region.
- Lateinamerika – Zentralbanken konzentrieren sich auf Inflationsrisiken, lassen Ausschläge an Finanzmärkten und Sorgen wegen Konjunkturverlangsamung außer Acht.
- CEEMEA – Entwicklungen je nach Land unterschiedlich; Wachstumsverlangsamung wichtigstes Thema für MOE; Wechselkurs nach Wahlen in der Türkei stärker unter Druck.







Wichtige Abwärtsrisiken

- H** Anstieg der Ausfallquoten in den USA und Europa – 2024 dürfte die Kombination aus sinkenden Wachstumsraten und über dem Zielwert liegender Inflation zu höheren Ausfallquoten führen.
- M** Stagflation – Über dem Zielwert liegende Inflationsraten und hohe Rezessionswahrscheinlichkeit in wichtigen Volkswirtschaften erhöhen das Stagflationsrisiko.
- M** Beträchtliche geopolitische Risiken – Anhaltender Konflikt zwischen Russland und der Ukraine in H2 2023; wahrscheinlich Stabilisierung zum Winter hin. Strategische Konkurrenz zwischen USA und China verschärft sich; Risiko, dass China mit Vergeltungsmaßnahmen auf neue US-Kontrollen/Maßnahmen reagiert.

Schlüsselthema: KI

Die KI ist da und kann angesichts des schwachen zyklischen Ausblicks, geringer Produktivität und ungünstiger demografischer Entwicklung als neue Wachstumsquelle dienen. Dies dürfte uns zwar noch nicht im laufenden Zyklus helfen, aber wahrscheinlich ab 2023/24 eintreten. Mehr Informationen finden Sie auf unserer speziellen [Mikrosite](#).

MARKTPROGNOSEN

 MARKTSTIMMUNG	<ul style="list-style-type: none">Riskante Vermögenswerte könnten es bei einer US-Rezession in Q4 2023 schwer haben.
 AKTIEN	<ul style="list-style-type: none">Der Squeeze auf systematische, strategische Positionierungen ist vorüber, es geht wieder um die Fundamentaldaten der Gewinne.Der S&P könnte zum Jahresende bei 4500 notieren, der STOXX 600 bei 480.
 STAATSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">In einem stagflationären Umfeld mit über einen längeren Zeitraum höheren Zinsen dürften die Renditen selbst beim Eintritt einer Rezession nicht sehr stark sinken.10J-Treasury-Renditen zum Jahresende 2023 bei 3,35%, 10J-Bund-Renditen bei 2,60%.
 WECHSELKURSE	<ul style="list-style-type: none">Wir bleiben in Bezug auf den Dollar neutral; eine mittelfristige Abwertung hängt davon ab, ob die Fed ihren Kurs lockert und welche Gründe es dafür gibt. In einem solchen Falle dürfte der USD abwerten und der EUR/USD zum Jahresende 2024 letztendlich bei 1,25 notieren.Für das Jahresende 2023 erwarten wir einen EUR/USD-Kurs von 1,15.
 UNTERNEHMENSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">Die Spreads sollten sich zum Jahresende hin deutlich ausweiten, wenn eine Rezession in Q4 2023 eintritt.Bis zum Jahresende erwarten wir eine Ausweitung der Spreads für USD-IG auf 235 Bp., USD-HY auf 860 Bp., EUR-IG auf 245 Bp. und EUR-HY auf 860 Bp.Wir behalten die Übergewichtung von EUR-IG ggü. USD-IG aufgrund der niedrigeren relativen Bewertungen und der anhaltenden Präferenz für europäische Banken bei.
 ÖL	<ul style="list-style-type: none">Bei anhaltenden Förderkürzungen der OPEC in H2 von über 2 Mio. Barrel/Tag dürfte WTI zum Jahresende bei USD 80/Barrel handeln.Brent Blend dürfte bei USD 85/Barrel handeln, wenn sich die Angebots-/Nachfragesituation in H2 verbessert
 GELDPOLITIK	<ul style="list-style-type: none">— Fed: Zinsanhebung um 25 Bp. im Juli auf ein Endniveau von 5,4%— EZB: Jeweils 25 Bp. im Juni und Juli auf ein Endniveau von 3,75%.— BoJ: Keine Zinsänderungen.— BoE: Höchststand der Bank Rate bei 5,25%; drei Zinsschritte um jeweils einen Viertelprozentpunkt bei den anstehenden Sitzungen.— PBoC: Keine Zinsänderungen.



WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)			Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2023P	2024P		Aktuell	Q3-23	Q4-23		Aktuell	Q4-23
Global	3,0	2,6	USA: Federal Funds Rate	5,125	5,375	5,375	US 10J-Renditen (%)	3,37	3,35
USA	1,4	-0,4	Euroraum: Deposit Facility Rate	3,25	3,75	3,75	EUR 10J-Renditen (%)	2,38	2,60
Euroraum	0,5	0,5	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	S&P 500	4339	4500
Deutschland	-0,3	0,5	Großbritannien: Bank Rate	4,50	5,25	5,25	Gold (USD/Unze)	1958	2150
Japan	1,1	0,8	China: MLF 1Y Interest Rate	2,75	2,75	2,75	Oil WTI (USD/Barrel)	67	80
Großbritannien	0,3	0,4					Oil Brent (USD/Barrel)	72	85
China	6,0	6,1							

MAKROEREIGNIS-KALENDER

Juli 2023		August 2023		September 2023	
1.	EU Spanien übernimmt EU-Ratspräsidentschaft	3.	GB BoE-Entscheidung	9.-10.	G20 G20-Gipfel in Indien
11.-12.	NATO-Gipfel			14.	EZ EZB-Entscheidung
26.	US Fed-Entscheidung			20.	US Fed-Entscheidung
27.	EZ EZB-Entscheidung			21.	GB BoE-Entscheidung
28.	JP BoJ-Entscheidung			22.	JP BoJ-Entscheidung

© Copyright 2023. 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.