



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Ein wolkgiger Berggipfel

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Wir erwarten einen Rückgang des globalen Wachstums von 3,0% im Jahr 2023 auf 2,7% im Jahr 2024.
- In der G7 wird eine Stagnation erwartet, da die Rezession in den USA im 1. Quartal 2024 eintritt und die Schwächephase im Euroraum anhält. Chinas Aufschwung enttäuschte, doch wird für das vierte Quartal eine Erholung erwartet.
- Die Inflation scheint ihren Höhepunkt erreicht zu haben, aber die Risiken sind aufwärtsgerichtet, da die Inflation hartnäckig bleibt.
- Die geopolitischen Risiken bleiben in der Ukraine und im Nahen Osten erhöht. Der Wettbewerb zwischen den USA und China verschärft sich weiter.

EUROPA

- Es wird erwartet, dass der Euroraum in Q3 leicht schrumpft, wobei eine leichte technische Rezession in H2 2023 möglich ist.
- Insgesamt erwarten wir, dass sich die Erholung bis Mitte 2024 verzögern wird, wenn Europa von der Erholung in den USA und einem Lockerungszyklus der EZB profitiert.
- Die Inflation bleibt hoch, beginnt aber schnell zu sinken, da die Basiseffekte aus den letztjährigen Energiepreiserhöhungen wegfallen. Die administrierten Preise und der verzögerte Anstieg der Löhne deuten auf eine langsame Rückkehr zum Inflationsziel von 2% hin.

CHINA

- China hat die Talsohle durchschritten, denn die Aktivität und Preise zeigten im August Anzeichen einer Bodenbildung.
- Unterstützt wurde diese Erholung durch einen drastischen Kurswechsel der Politik Ende Juli, der durch fiskalische und geldpolitische Lockerungen unterstützt wurde, ebenso durch erneute Lockerung der Immobilienpolitik.
- Der Arbeitsmarkt hat sich noch nicht verbessert und ein deutlicher Aufschwung im Immobiliensektor bleibt ungewiss. Sollte der Immobiliensektor in einen länger anhaltenden Abschwung eintreten, könnte das das Vermögen der Haushalte schrumpfen lassen und negative Auswirkungen auf eine breite Palette von Sektoren haben.

USA

- Wir gehen von einer leichten Rezession aus, die im ersten Quartal 2024 beginnt. Wir sehen die Wirtschaft nach wie vor in einem sich verstärkenden Gegenwind, auch wenn sich die Aussichten auf eine weiche Landung verbessert haben.
- Die Inflation hat sich deutlich abgeschwächt, aber weitere Fortschritte könnten sich jedoch als schwieriger erweisen, da bestimmte Preiskategorien (z. B. Gesundheitswesen und Kraftfahrzeuge) einen Wiederanstieg zeigen.
- Der Arbeitsmarkt kommt bei sich mäßigender Nachfrage besser ins Gleichgewicht und die Inflation hat sich auf breiter Front verlangsamt. Wenn sich der Arbeitsmarkt stabilisieren würde, wäre eine sanfte Landung wahrscheinlich, aber wir erwarten eine weitere Abschwächung in den kommenden Monaten.

DEUTSCHLAND

- Nach einer technischen Rezession im Winter 2022/23 enttäuschte die Erholung in H1, da die Verbraucher zunehmend vorsichtiger werden. Wir senken unsere Prognose für das BIP-Wachstum auf -0,5% im Jahr 2023.
- Die Gesamtinflation wird bis Ende 2023 und im Verlauf des Jahres 2024 deutlich sinken. Im Gegensatz dazu dürfte die Kerninflation weniger stark sinken. Die mittelfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor hoch und haben in letzter Zeit wieder zugenommen, obwohl Verkaufspreiserwartungen unter ihren langfristigen Durchschnitt gesunken sind.

SCHWELLENLÄNDER

- Die Zentralbanken der Schwellenländer sind mit mehrfachen Gegenwinden konfrontiert - höheren DM-Marktzinsen, einem stärkeren Dollar, höheren Energie-/Nahrungsmittelpreisen und einer Verschlechterung der geopolitischen Lage. Sie sind zunehmend geteilter Meinung, was die Priorität von Wachstum gegenüber Devisen angeht, und sind im Vergleich zu den DM eher dovish.
- Asien - Die potenzielle Verzögerung bei der Umstellung der Fed auf Zinssenkungen wird wahrscheinlich die Politiklockerungen in der Region verzögern, da die Normalisierung der Energie- und Lebensmittelpreise unterbrochen wurde.
- Lateinamerika - Die Zentralbanken konzentrieren sich nach wie vor auf die Inflationsrisiken, während sie die Finanzmarkturbulenzen und die Besorgnis über die Wirtschaftsabschwächung hinter sich lassen, aber die Divergenz zwischen den Regionen nimmt zu.
- CEEMA - Ein Teil der Region hat sich auf Zinssenkungen eingestellt, aber höhere Energiepreise und eine Verschlechterung der geopolitischen Lage erschweren die Aussichten. Mehr Eigenheiten als anderswo.



Wichtige Abwärtsrisiken

M

Erneuter Inflationsdruck. Die Inflation liegt sowohl in den USA als auch in Europa kräftig über dem Zielwert, und Aufwärtsrisiken bestehen aufgrund der hohen Ölpreise und eines bevorstehenden El-Niño-Ereignisses.

M

Stagnation. Das Wachstum in den G10-Volkswirtschaften stagniert und für die US-Wirtschaft wird für das erste Quartal 2024 eine leichte Rezession prognostiziert.

M

Erhöhte geopolitische Risiken. Der Ukraine-Russland-Konflikt wird sich in Q4 2023 fortsetzen. Der strategische Wettbewerb zwischen den USA und China verschärft sich, mit dem Risiko weiterer gegenseitiger Beschränkungen. Es besteht weiterhin das Risiko einer Eskalation des Konflikts in Israel, mit dem Potenzial für einen längeren Konflikt.

MARKTPROGNOSEN



MARKTSTIMMUNG

- Die US-Wirtschaft hat in den letzten neun Monaten eine unbestreitbare Widerstandsfähigkeit bewiesen.
- Da jedoch die verzögerten Auswirkungen der Geldpolitik zunehmend spürbar werden, gehen wir davon aus, dass die US-Wirtschaft ab Q1 2024 in eine leichte Rezession abgleiten dürfte.
- Angesichts dieser US-Rezession werden Risikoanlagen in Q1 2024 zu kämpfen haben.



AKTIEN

- Der derzeitige Rücksetzer wird sich wahrscheinlich fortsetzen, da eine Reihe von Katalysatoren zusammentreffen und sich wahrscheinlich nicht bald auflösen werden: die Sorgen um die verzögerten Auswirkungen der Straffung der Fed, die Auswirkungen der Ölpreise auf die Inflation und die Verbraucherausgaben, hochkarätige Arbeitsstreiks und ein möglicher Stillstand der Regierung.
- Wir gehen nach wie vor von einem schnellen Ausverkauf und einer Erholung aus, sodass der S&P 500 in der Nähe des aktuellen Niveaus verbleibt, mit einem Jahresendziel von 4500.



STAATSANLEIHEN

- Wir gehen davon aus, dass die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen bis Ende 2023 bei 4,40% liegen und bis Ende 2024 auf 4,05% fallen werden. Wir prognostizieren weiterhin eine deutlich steilere Kurve, wobei die Renditedifferenz zwischen 2-jährigen und 10-jährigen Staatsanleihen in diesem Jahr nahe bei Null liegen werden.
- In Europa erwarten wir für 10-jährige Bundesanleihen Renditen von 2,85% bis zum Jahresende und 2,60% bis Ende 2024.



WECHSELKURSE



- Wir haben unsere Jahresendprognose für EUR/USD auf 1,07 gesenkt, was dem aktuellen Niveau entspricht.
- EUR/USD hat in diesem Jahr bisher eine der engsten Handelsspannen aller Zeiten erlebt, und wir sehen keine großen Treiber, die dies ändern könnten.
- Wir bleiben gegenüber dem Pfund negativ eingestellt. Der Zinserhöhungszyklus der BoE scheint am Ende zu sein. Wir haben unsere Jahresendprognose für GBP/USD von 1,28 auf 1,22 angepasst.



UNTERNEHMENSANLEIHEN

- Die realen Zinssätze steigen in einer späten Konjunkturabschwächung. Dies ist ein einzigartiges Paradigma für Kreditnehmer und spricht für eine Ausweitung der Kreditspreads in der Zukunft.
- Das Wachstum verlangsamt sich jedoch langsamer als wir erwartet haben und die technischen Daten der Kredite bleiben bei IG-Krediten robust. Daher prognostizieren wir eine langsamere Ausweitung der Spreads in Q1'24.



	<h2>ÖL</h2>	<ul style="list-style-type: none"> In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Brent-Preise im 4. Quartal durchschnittlich 92 USD/Barrel betragen (gegenüber 85 USD/Barrel zuvor). Die mittlere vierteljährliche Schwankungsbreite der Brent-Preise von 22% gegenüber dem Mittelwert ist jedoch groß genug, um die Möglichkeit einzuschließen, dass Brent 100 USD/bbl erreicht.
	<h2>GELD-POLITIK</h2>	<ul style="list-style-type: none"> Fed: Keine weiteren Erhöhungen mehr, Endwert bei 5,375%. EZB: Keine weiteren Erhöhungen mehr, Endsatz bei 4,00%. BoJ: Die BoJ wird auf ihrem MPM im Oktober das Ende der YCC beschließen und dann auf ihrem MPM im Januar die negativen Zinssätze abschaffen. BoE: Keine weiteren Erhöhungen mehr, Endsatz bei 5,25%. PBoC: Weitere Lockerung, Senkung des MLF-Zinssatzes um weitere 15 Basispunkte im vierten Quartal.

WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)		Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen				
	2023P	2024P		Aktuell	Q4-23	Q4-24		Aktuell	Q4-23
Global	3,0	2,7	USA: Federal Funds Rate	5,375	5,375	3,625	US 10J-Renditen (%)	4,64	4,40
USA	2,3	0,6	Euroraum: Deposit Facility Rate	4,00	4,00	3,50	EUR 10J-Renditen (%)	2,77	2,85
Euroraum	0,4	0,5	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	0,10	S&P 500	4336	4500
Deutschland	-0,5	0,3	Großbritannien: Bank Rate	5,25	5,25	4,50	Gold (USD/Unze)	1861	1850
Japan	2,2	0,7	China: MLF 1Y Interest Rate	2,50	2,35	2,35	Oil WTI (USD/Barrel)	86	89
Großbritannien	0,3	0,4					Oil Brent (USD/Barrel)	88	92
China	5,1	4,7					USD IG	125	145
							EUR IG	165	175

MAKROEREIGNIS-KALENDER 2023

Oktober 2023	November 2023	Dezember 2023
13.-15. IWF-/Weltbank-Tagung	1. US Fed-Entscheidung	13. US Fed-Entscheidung
26. EZ EZB-Entscheidung	2. GB BoE-Entscheidung	14. EZ EZB-Entscheidung
26.-27. EU Sitzung Europäischer Rat	7. State Legislative Elections	14. GB BoE-Entscheidung
31. JP BoJ-Entscheidung	30. COP28 in VAE (bis 12/12)	14.-15. EU Entscheidung Europ. Rat
		19. 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.