



# Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

## Drohende Rezession

### MAKROPROGNOSEN

#### WELT

- Eine Stagflation rückt näher.
- 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.

#### EUROPA

- Energiekrise löst moderate Rezession und hohe Inflation aus; das BIP dürfte 2023 um 0,6% schrumpfen.
- Das Risiko von Gasrationierungen sinkt, aber hohe Preise stellen einen dauerhaften Schock für reale Einkommen und Wettbewerbsfähigkeit dar. Eine Erholung setzt wegen Straffungskurs der EZB und US-Rezession erst 2024 ein. Die Inflation hat ihren Höchststand überschritten, geht jedoch nur allmählich zurück; die Kernrate dürfte bis Ende 2023 über 4% liegen.

#### CHINA

- China ist auf dem Weg zur Öffnung. Bis Mitte 2023 dürften die Mobilität eingeschränkt und das Wachstum schwach sein, wenn das Land mit einem ernsthaften Omikron-Ausbruch umgehen muss.
- Nach einer erneuten Öffnung zur Jahresmitte 2023 sollte eine Wachstumsbelebung auf 4,5% im Jahr 2023 bzw. 6,5% im Jahr 2024 einsetzen. Der Immobiliensektor dürfte sich ebenfalls erholen.

#### USA

- Wachstum verlangsamt sich infolge der Fed-Straffungsmaßnahmen, die ab Q3 2023 eine Rezession auslösen dürften. Der Tiefstand der BIP-Wachstumsrate sollte bei -1,1% liegen, der Höchststand der Arbeitslosenquote bei 5,5% in Q1 2024 erreicht werden. Durch die Rezession verlangsamt sich die Inflation und kehrt bis 2025 zum Fed-Zielwert von 2% zurück.
- Die Wachstumsdynamik ist deutlich geringer; Gegenwind kommt von der Preisentwicklung, geringeren fiskalpolitischen Impulsen, einer restriktiveren Geldpolitik, strafferen finanziellen Bedingungen und geopolitischen Risiken.

#### DEUTSCHLAND

- Im Winterhalbjahr 2022/23 dürfte Deutschland in eine Rezession geraten. Im Frühjahr sollte sich die Wirtschaft stabilisieren, wenn die Sorgen um Gasversorgung weiter abklingen und die fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen zunehmend zu spüren sind. Angesichts der Entwicklung in den USA erwarten wir für H2 lediglich Quartalswachstumsraten von rd. 0,3%.
- Im Gesamtjahr 2023 dürfte das deutsche BIP um 1% schrumpfen. Die weiterhin anfallenden Kosten für die Anpassung der Energieversorgung dürften das Wachstum auch 2024 belasten.

#### SCHWELLENLÄNDER







- Weiterhin bestehen beträchtliche Unsicherheiten für die Schwellenländer durch die globale Straffung der Geldpolitik, geopolitisch bedingte Risiken für Energieversorgung und Null-COVID-Strategie in China. Der Höhepunkt des geldpolitischen Zyklus ist jedoch in den meisten Schwellenländern mindestens ebenso nahe oder näher als bei Fed und EZB, und die Inflationsdynamik verlangsamt sich. Tempo, Abfolge und geordneter Ablauf von Chinas Öffnung sind 2023 entscheidend.
- Asien – Langsame Normalisierung der Politik, spürbare Belastung durch Entwicklung in China. Schwächere weltweite Nachfrage sorgt für Gegenwind.
- Lateinamerika – Größte Fortschritte bei der geldpolitischen Normalisierung. Fokus verlagert sich auf Politik und die Frage, ob die Öffnung in China die Nachfrage nach Rohstoffen stützt.
- CEEMEA – CE3 in besonderem Maße Risiken durch Entwicklungen in der Ukraine ausgesetzt; weiterhin hohe politische Unsicherheiten in der Türkei; zunehmende politische Turbulenzen in Südafrika.



## Wichtige Abwärtsrisiken

- H** Dauerhaft hohe Inflationsraten – Wenn sich die Inflationserwartungen 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 erwartete Rezession in den USA – Wir prognostizieren für H2 2023 eine US-Rezession; allerdings könnte diese auch früher eintreten.
- M** Höhere geopolitische Risiken – Russische Angriffe auf ukrainische Strominfrastruktur deuten auf mögliche Eskalation hin. Intensivere strategische Konkurrenz zwischen USA und China; Risiko, dass China auf neue US-Kontrollen reagiert.

## MARKTPROGNOSEN

 <b>MARKTSTIMMUNG</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Riskante Vermögenswerte dürften angesichts der US-Rezession ein schwieriges H2 2023 vor sich haben; Treasuries dürften zum Jahresende 2023 durch Zinssenkungen der Fed unterstützt werden.</li></ul>
 <b>AKTIEN</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Kurzfristig sollte sich die Bärenmarkt rally in Q1 fortsetzen.</li><li>Mit dem Einsetzen der Rezession in Q3 dürfte der S&amp;P 500 bei 3250 die Talsohle erreichen, sich aber zum Jahresende wieder erholen.</li><li>Zum Jahresende 2023 prognostizieren wir einen Stand von 4500 für den S&amp;P 500.</li></ul>
 <b>STAATSANLEIHEN</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Am kurzen Ende sind wir in den USA neutral und im Euroraum leicht bearish; der UST-Bund-Spread und der Bund-ASW dürften sich einengen, und Laufzeitprämien dürften weltweit ansteigen.</li><li>10J-Treasury-Renditen zum Jahresende 2023 bei 3,65%, 10J-Bund-Renditen bei 2,60%.</li></ul>
 <b>UNTERNEHMENSANLEIHEN</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Deutliche Spreadausweitung in H2 2023, wenn eine US-Rezession eintritt.</li><li>USD-IG- und HY-Spreads zum Jahresende 2023 bei +235 Bp. bzw. +860 Bp.</li><li>EUR-IG- bzw. HY-Spreads zum Jahresende 2023 bei +235 Bp. bzw. +860 Bp.</li></ul>
 <b>ÖL</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Brent Blend zum Jahresende 2023 bei USD 80/Barrel.</li><li>Über das nächste Quartal hinaus rechnen wir mit einem Abwärtstrend der Preise; die Lagerbestände dürften 2023 ähnlich hoch bleiben wie in Q4 2022 und höher als im Jahresdurchschnitt 2022.</li><li>Durch Angebotsengpässe könnte der Preis für Brent Blend in Q1 2023 vorübergehend auf USD 100/Barrel ansteigen, bis zum Jahresende 2023 aber wieder in Richtung USD 80/Barrel sinken.</li></ul>
 <b>GELDPOLITIK</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Fed: Anhebung um 50 Bp. im Dezember und jeweils 25 Bp. im Februar, März und Mai. Endniveau von gut 5% in Q2 2023.</li><li>EZB: Jeweils 50 Bp. im Dezember und Februar, Endniveau des Einlagesatzes bei 3% im Mai 2023.</li><li>BoJ: Keine Zinsschritte.</li><li>BoE: Jeweils 50 Bp. im Dezember und Februar, jeweils 25 Bp. im März und Mai; Endniveau bei 4,5%.</li><li>PBoC: Keine Zinsschritte.</li></ul>



## WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)			Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2022P	2023P		Aktuell	Q4-22	Q1-23		Aktuell	Q4-22
Global	3,0	2,0	USA: Federal Funds Rate	3,875	4,375	4,875	US 10J-Renditen (%)	3,52	3,75
USA	2,0	0,8	Euroraum: Deposit Facility Rate	2,00	2,50	2,75	EUR 10J-Renditen (%)	1,84	1,95
Euroraum	3,3	-0,6	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	S&P 500	4072	4200
Deutschland	1,7	-1,0	Großbritannien: Bank Rate	3,00	3,50	4,25	Gold (USD/Unze)	1777	1650
Japan	1,5	1,2	China: MLF 1Y Interest Rate	2,75	2,75	2,75	Oil WTI (USD/Barrel)	81,6	91,0
Großbritannien	4,5	-0,9					Oil Brent (USD/Barrel)	87,2	95,0
China	3,0	4,5							

## MAKROEREIGNIS-KALENDER 2022

Dezember 2022r	Januar 2023	Februar 2023
14. US Fed-Entscheidung	01.. EU Euro-Einführung in Kroatien	01. US Fed-Entscheidung
15. UK BoE-Entscheidung	16.-20. WEF Jahrestagung in Davos	02. EU EZB-Entscheidung
15. EU EZB-Entscheidung-	18.. JP BoJ-Entscheidung	02. UK BoE-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.