



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Der Geldhahn wird weiter zgedreht

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Wir haben unsere Prognosen aufgrund der raschen und erfolgreichen erneuten Öffnung Chinas und der zunehmenden Belege dafür, dass die Inflation ihren Höchststand überschritten hat, angehoben.
- Die Inflation scheint den Höchststand überschritten zu haben; weiterhin bestehen jedoch Aufwärtsrisiken, was zu einer Straffung seitens der Zentralbanken führt, die das Wachstum in wichtigen Ländern dämpfen sollte.
- Russlands Invasion der Ukraine erschüttert weiterhin wichtige Rohstoffmärkte und Lieferketten.

EUROPA

- Der Euroraum dürfte einer Rezession in diesem Winter knapp entgehen. Wir haben die Wachstumsprognose für 2023 auf +0,5% gg. Vj. nach oben genommen; die Prognose für 2024 jedoch unverändert bei +1% gg. Vj. belassen.
- Gründe dafür sind (i) das Abklingen der Gaskrise und (ii) die raschere Öffnung Chinas nach der Corona-Pandemie im Jahr 2023. Ein restriktiverer Kurs der EZB könnte ein Abwärtsrisiko darstellen.

CHINA

- China hat sich von der Omikron-Welle nach der politischen Kehrtwende sehr viel früher als erwartet erholt und die Mobilität ist rasch wieder angestiegen.
- Wir erwarten eine Wachstumsbelebung ab Q1, getragen vom Dienstleistungssektor. Für 2023 bzw. 2024 prognostizieren wir Wachstumsraten von 6% bzw. 6,3%.
- Schlüsselrisiken ergeben sich aus einer eventuell stärker als erwarteten Inflationsbeschleunigung nach der Wiederöffnung oder einer rascheren Entkopplung im Technologiesektor, die zu Verwerfungen im Verarbeitenden Gewerbe führen könnte.

USA

- Wir erwarten eine drei bis vier Quartale anhaltende Rezession ab H2 2023; im Gesamtjahr 2023 sollte das Wachstum bei 1% liegen.
- Solides BIP in Q4 2022, aber Verlangsamung des Wachstums der Binnennachfrage und weiterhin niedrige Konsumausgaben.
- Die Inflation hat sich zwar verlangsamt, aber es besteht das Risiko, dass sie kurzfristig wieder ansteigt. Die Kernrate im Dienstleistungssektor (ohne Wohnraum) bleibt hoch. Am dynamischen Arbeitsmarkt bestehen weiterhin historische Angebotsengpässe und die Kündigungsquoten sind hoch.
- Außerdem stellt die Schuldenobergrenze ein beträchtliches Risiko in H2 2023 dar; voraussichtlich steht eine Kombination aus restriktiveren finanziellen Bedingungen und fiskalischen Einschnitten bevor.

DEUTSCHLAND

- Nur eine milde Winter-Rezession. Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für 2023 auf 0% angehoben.
- Die makroökonomischen Aussichten haben sich merklich verbessert. Gründe sind (i) der günstige Gasspeicherfüllstand, (ii) der deutliche Rückgang der Großhandelspreise für Gas und Strom und (iii) zunehmender Optimismus nach dem raschen Kurswechsel in Chinas Corona-Politik.
- Strukturell höhere Energiepreise, die US-Rezession in H2 und die zunehmend spürbaren Auswirkungen des EZB-Kurswechsels dürften die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf 2023 belasten.

SCHWELLENLÄNDER








- Die Schwellenländer befinden sich in einer günstigeren Makrosituation. Die Inflationsdynamik verlangsamt sich in vielen Schwellenländern, sodass der geldpolitische Zyklus nahe seinem Höhepunkt sein könnte. Globale Anleger sind in Schwellenländer-Vermögenswerten unterinvestiert, und die rasche Öffnung Chinas sollte die Nachfrage in den Schwellenländern beleben.
- Asien – Die unerwartet rasche Abkehr von der Null-COVID-Politik in China belebt Exportnachfrage und den Tourismus in der Region spürbar.
- Lateinamerika – Divergenz zwischen Fundamentaldaten (schwächere Realwirtschaft) und Markttreibern (schwächerer Dollar, höhere Rohstoffpreise).
- CEEMEA – Nahe dem Höhepunkt im Inflations-/Zinszyklus, Gegenwind durch Lage in der Ukraine und beträchtliche politische Unsicherheit in der Türkei.



Wichtige Abwärtsrisiken

- H** **Wahrscheinlich hartnäckig hohe Inflation** – Erste Anzeichen, dass Inflation den Höchststand überschritten hat; aber Risiken bestehen, dass die Rezession für eine erfolgreiche Disinflation stärker ausfallen muss.
- M** **Die US-Rezession könnte früher als erwartet einsetzen** – Wir prognostizieren für H2 2023 eine US-Rezession; diese könnte jedoch schon früher eintreten. In Großbritannien erwarten wir nach wie vor eine Rezession, die allerdings weniger tief und kürzer ausfallen sollte.
- M** **Beträchtliche geopolitische Risiken** – Der Konflikt zwischen der Ukraine und Russland hält 2023 an; Risiko einer Eskalation. Der strategische Wettbewerb zwischen den USA und China könnte sich verschärfen; Risiko, dass China auf neue US-Kontrollen reagiert.

MARKTPROGNOSEN

	MARKTSTIMMUNG	<ul style="list-style-type: none">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.
	AKTIEN	<ul style="list-style-type: none">Kurzfristig sollte sich die Bärenmarkttrall in Q1 fortsetzen.Mit dem Einsetzen der Rezession in Q3 dürfte der S&P 500 bei 3250 die Talsohle erreichen, sich aber zum Jahresende wieder erholen.Zielwert von 4500 für den S&P 500 zum Jahresende 2023.
	STAATSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">Am kurzen Ende in den USA neutral und im Euroraum leicht bearish; der UST-Bund-Spread und der Bund-ASW dürften sich einengen und die Laufzeitprämien sollten weltweit ansteigen.10J-Treasury-Renditen zum Jahresende 2023 bei 3,65%, 10J-Bund-Renditen bei 2,60%.
	WECHSELKURSE	<ul style="list-style-type: none">Der USD hat sich seit Anfang 2023 weiter abgeschwächt, und wir erwarten ab jetzt einen anhaltenden Abwärtstrend. Der EUR/USD-Kurs könnte in Q2 bzw. Q4 bei 1,10 bzw. bei 1,15 liegen.Der USD-Risikoaufschlag sollte weiter sinken, wenn die globale Wachstumsdynamik zunimmt und das Ende des Zinsanhebungszyklus der Fed in den Blick gerät.
	UNTERNEHMENSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">Deutliche Spread-Ausweitung in H2 2023, wenn die US-Rezession eintritt.Ausweitung der Spreads von US-IG- bzw. HY-Anleihen auf 140 Bp. bzw. 465 Bp. bis Ende Q1, weitere Ausweitung in Q2.Für €IG-Anleihen erwarten wir in Q2 2023 Spreads von 160 Bp., für €HY-Anleihen von 510 Bp.
	ÖL	<ul style="list-style-type: none">Wir prognostizieren für Brent Blend in H1 einen Preis von USD 75/Barrel und danach einen Anstieg auf USD 80/Barrel in H2.Die Rezession sollte das Nachfragewachstum dämpfen; da China seine Null-COVID-Politik früher als erwartet beendet hat, wird ein sprunghafter Nachfrageanstieg in Q2 weniger wahrscheinlich.
	GELDPOLITIK	<ul style="list-style-type: none">Fed: Jeweils 25 Bp. im März und Mai. Endniveau: 5,125% in Q2 2023.EZB: 50 Bp. im März und 25 Bp. im Mai, Endniveau von 3,25% im Mai 2023.BoJ: Keine Zinsänderungen.BoE: 25 Bp. im März, Endniveau von 4,25% im März 2023.PBoC: Keine Zinsänderungen.



WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)			Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2023P	2024P		Aktuell	Q1-23	Q4-23		Aktuell	Q4-23
Global	2,7	3,1	USA: Federal Funds Rate	4,625	4,875	4,625	US 10J-Renditen (%)	3,65	3,65
USA	1,0	0,3	Euroraum: Deposit Facility Rate	2,50	3,00	3,25	EUR 10J-Renditen (%)	2,29	2,60
Euroraum	0,5	1,0	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	EUR/USD	1,07	1,15
Deutschland	0,0	1,0	Großbritannien: Bank Rate	4,00	4,25	4,25	USD/JPY	132	120
Japan	1,0	0,8	China: MLF 1Y Interest Rate	2,75	2,75	2,75	S&P 500	4111	4500
Großbritannien	-0,5	0,8					Gold (USD/Unze)	1856	2000
China	6,0	6,3					Oil WTI (USD/Barrel)	74,46	75
							Oil Brent (USD/Barrel)	80,56	80

Quelle: Deutsche Bank Research

MAKROEREIGNIS-KALENDER 2023

März 2023			April 2023			Mai 2023		
10.	JP	BoJ-Entscheidung	10.-16.	IWF/Weltbank-Jahrestagung	03.	US	Fed-Entscheidung	
16.	EZ	EZB-Entscheidung	28.	JP	BoJ-Entscheidung	04.	EZ	EZB-Entscheidung
22.	US	Fed-Entscheidung				11.	UK	BoE-Entscheidung
23.	GB	BoE-Entscheidung				19.-21.	G	G-7-Gipfel
23.-24.	EU	Sitzung Europäischer Rat						

© 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.