



# Globaler Wirtschaftsausblick 2023/24

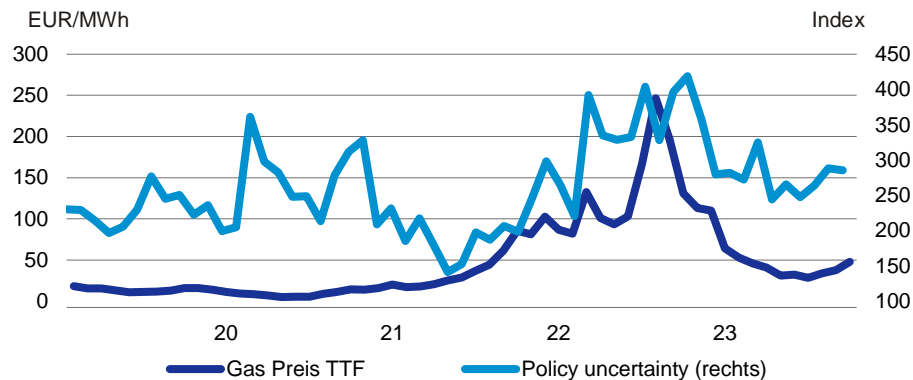
Vortrag beim 12. Norddeutschen Insolvenzverwalterkongress

Sebastian Becker | Senior Economist | [sebastian-b.becker@db.com](mailto:sebastian-b.becker@db.com)



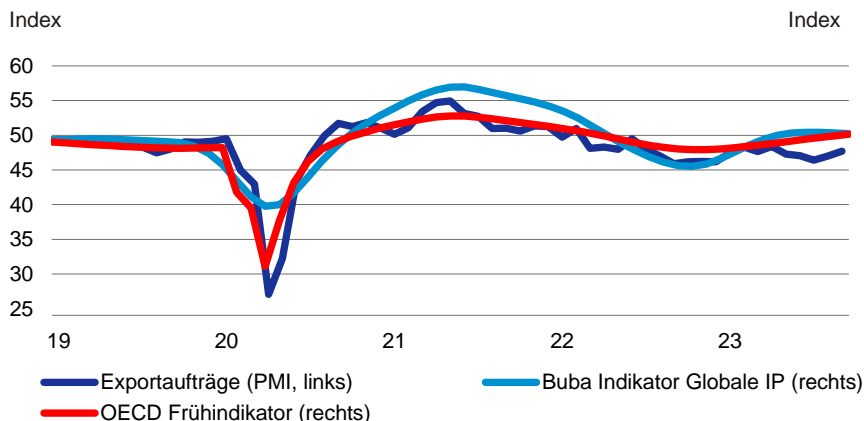
# Konjunkturabschwächung in verschiedenen Industrieländern

## Großer Gaspreisschock hat nachgelassen, Unsicherheitswahrnehmung weiterhin erhöht



Quellen: ICE, PolicyUncertainty.com

## Globales Konjunkturmilieu durchwachsen



Quellen: HCOB, S&P global, Deutsche Bundesbank, OECD

## Globale Wirtschaft

Reales BIP, % gg.Vj.

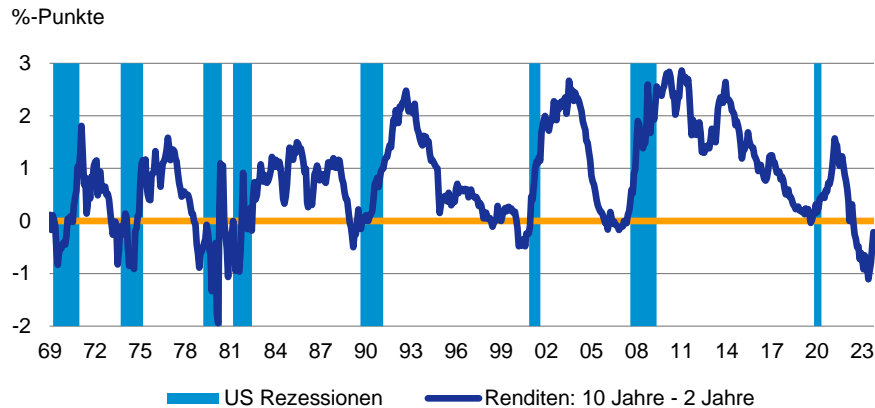
	2021	2022	2023P	2024P
USA	5,8	1,9	2,4	0,7
Japan	2,3	1,0	2,2	0,7
Eurozone	5,9	3,4	0,4	0,5
Deutschland	3,2	1,8	-0,5	0,3
Frankreich	6,4	2,5	0,9	0,5
Italien	8,3	3,9	0,7	0,4
Spanien	6,4	5,8	2,3	1,2
Niederlande	6,2	4,3	0,2	0,2
Griechenland	8,4	5,9	2,4	1,5
Portugal	5,5	6,7	1,4	1,7
Irland	15,1	9,4	5,6	4,8
Großbritannien	8,7	4,3	0,5	0,3
Asien ex Japan	7,4	4,1	5,0	4,8
China	8,4	3,0	5,2	4,7
Indien	8,9	6,7	6,5	6,0
Osteuropa	5,9	2,9	2,6	3,0
Lateinamerika (ex Venezuela)	7,3	3,8	2,0	1,9
<b>Welt</b>	<b>6,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>

Quellen: IWF, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



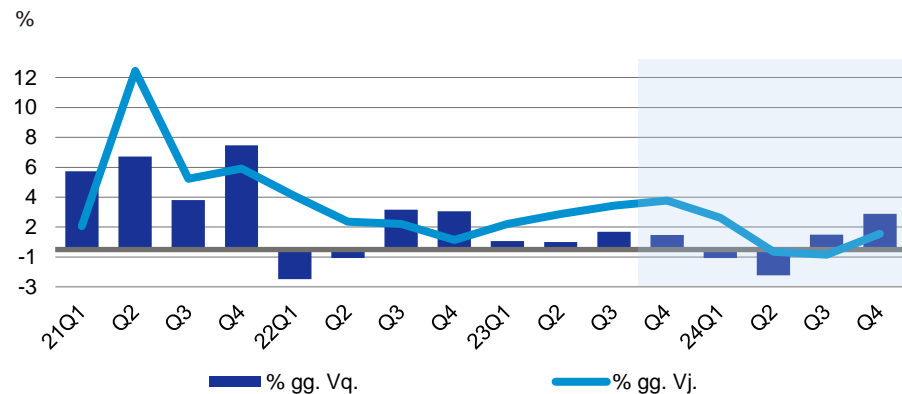
# US-Rezession: Eher kurz und nicht sehr tief

## Inversion der Zinsstrukturkurve lässt nach, Soft Landing?



Quellen: Bloomberg Finance LP, Federal Reserve St. Louis, Deutsche Bank Research

## USA: Milde Rezession in H1 2024 noch Basisszenario



Quellen: BEA, Deutsche Bank Research

## USA: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2021	2022	2023P	2024P
BIP	5,8	1,9	2,4	0,7
Privater Verbrauch	8,4	2,5	2,2	0,5
Investitionen	8,7	4,8	-1,9	0,6
Staatsausgaben	0,7	1,5	1,7	1,1
Exporte	6,3	7,0	2,8	2,3
Importe	14,5	8,6	-2,1	1,3
Lagerveränderungen (%-Punkte)	0,2	0,7	-0,5	0,1
Außenbeitrag (%-Punkte)	-1,7	-0,6	0,6	0,0
Industrieproduktion	4,4	4,4	-0,6	-0,5
Arbeitslosenquote, %	5,4	3,6	3,7	4,5
Verbraucherpreise	4,7	8,0	4,1	2,4
Kerninflation	3,6	6,1	4,8	3,0
Produktivität	2,2	-1,7	1,1	1,6

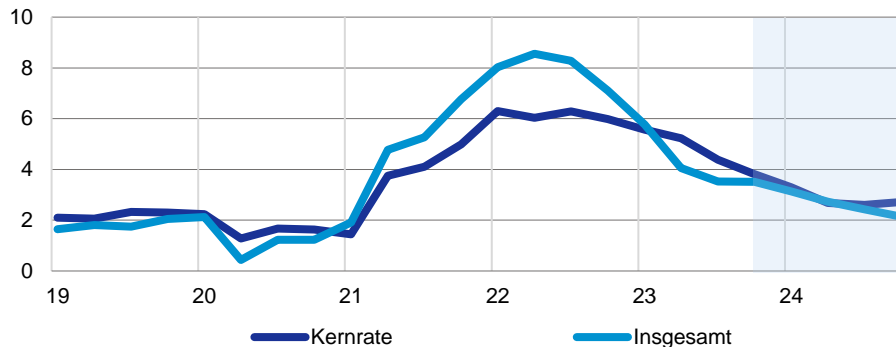
Quelle: Nationale Behörden, Deutsche Bank Research

In H1/24 dürften schwächere Einkommenszuwächse, verschärfte Kreditbedingungen, einsetzende Rückzahlungen für Studentenkredite und höhere Benzinpreise den Konsum belasten. -> BIP-Verlust knapp 1 Pp.



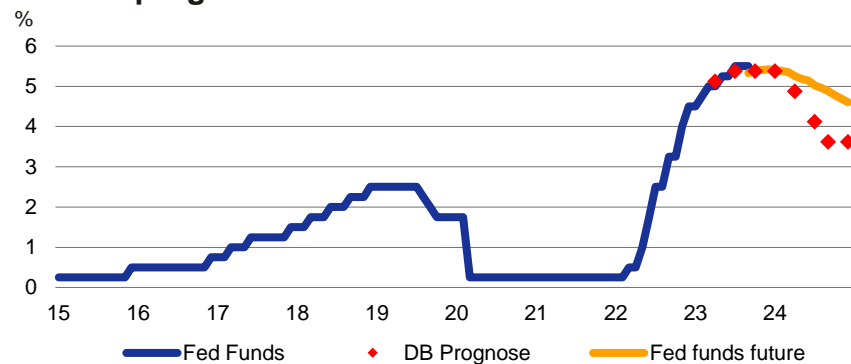
# Fed: Wahrscheinlich keine weiteren Zinserhöhungen, aber Tempo der Zinssenkungen ungewiss

## US-Inflation: Höhepunkt überschritten (DB-Prognose)



Quellen: BLS, Deutsche Bank Research

## DB-Zinsprognose



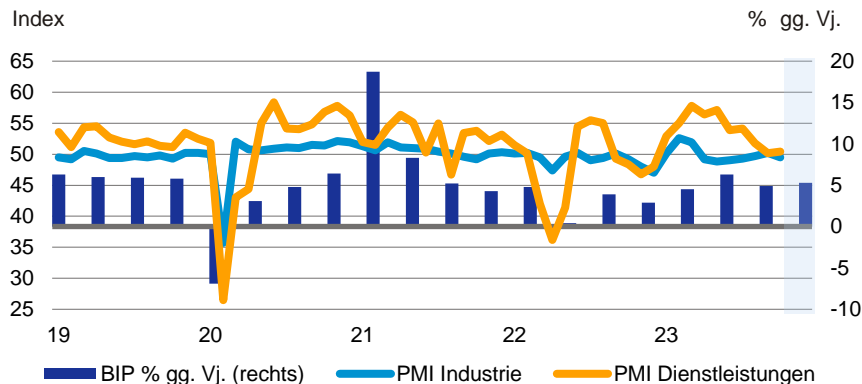
Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

- Zinszyklus der Fed dürfte beendet sein, Tempo evtl. Zinssenkungen ungewiss.
- Risiko weiterer Zinsanhebung, falls Inflation anzieht, ehe es klare Anzeichen für langsames Wachstum gibt und der Arbeitsmarkt ins Stocken gerät.
- Endphase der Desinflation könnte schwieriger sein, und wir sehen Spielraum für einen gewissen Anstieg der Inflationszahlen in 23Q4.
- Wir erwarten die Kerninflation in 2023 bei 4,8% und in 2024 bei 3,0%. Die Gesamtrate dürfte 2023 4,1% bzw. 2024 2,4% betragen.



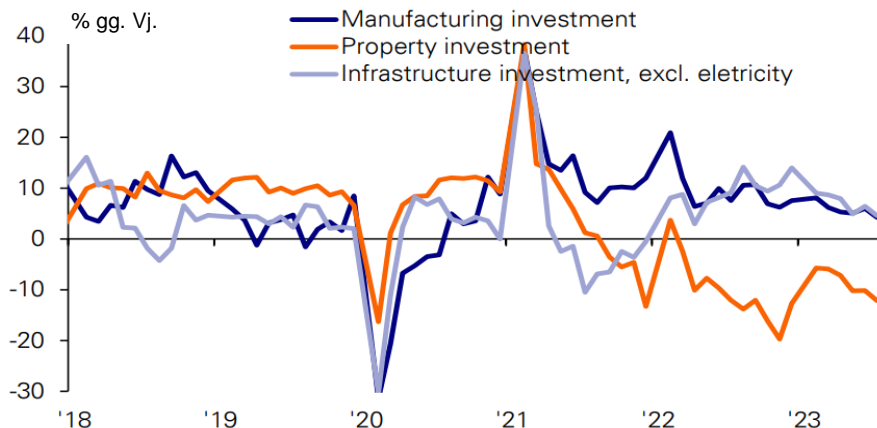
## Post-COVID-Erholung ausgebremst, konjunkturelle Talsohle aber wohl durchschritten

### Konjunktur hat wieder angezogen, Sentiment gedämpft



Quellen: S&P Global, Haver, Deutsche Bank Research

### Investitionsaktivität mit Schwächezeichen



Quellen: Deutsche Bank Research, PBOC, Haver Analytics Inc.

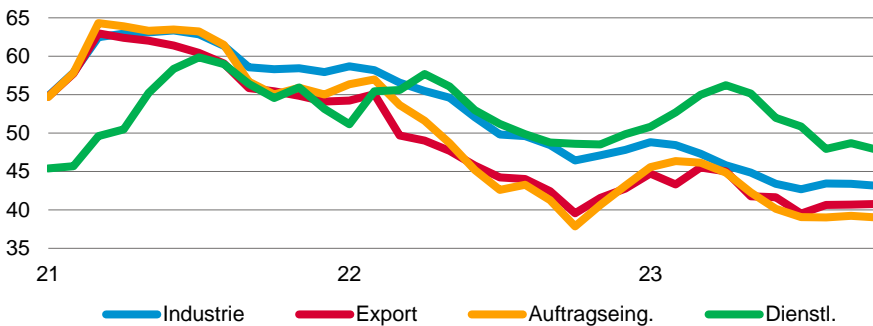
- Wirtschaftswachstum in Q3 (4,9% gg. Vj.) überraschend kräftig und auch für Q4 robust erwartet (1% gg. Vq. bzw. 5,3% gg. Vj.).
- Probleme im Immobiliensektor belasten aber weiterhin.
- **BIP-Wachstum von 5,2% in 2023 und 4,7% in 2024 erwartet.**
- Jüngstes Fiskalpaket (1 Bil. CNY, 0,8% BIP, 128 Mrd. EUR.) zur Infrastrukturfinanzierung könnte BIP in 2024 knapp ½ Pp. anheben.
- Weitere geldpolitische Lockerungen dürften folgen.



## Stagnation: Inflation, Zinsanstieg und potenzielle US-Rezession belasten Konjunkturausblick

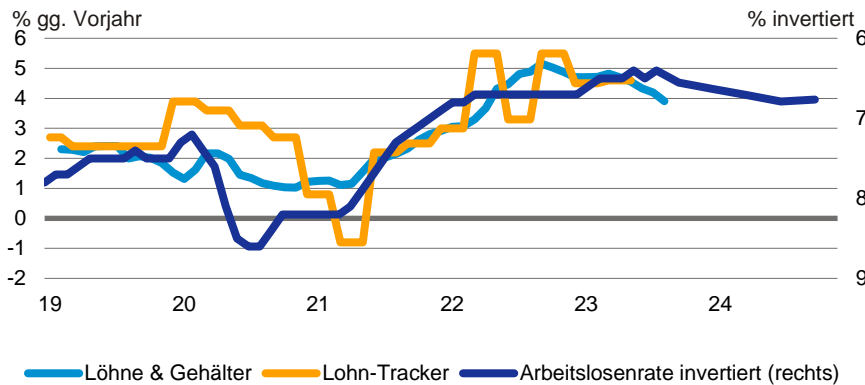
### EWU: Industrie in Rezession, Dienstleistungen gedämpft

Einkaufsmanagerindex (PMI), Expansionsschwelle 50



Quelle: S&P Global, HCOB

### EWU: Arbeitsmarkt und Lohnanstieg



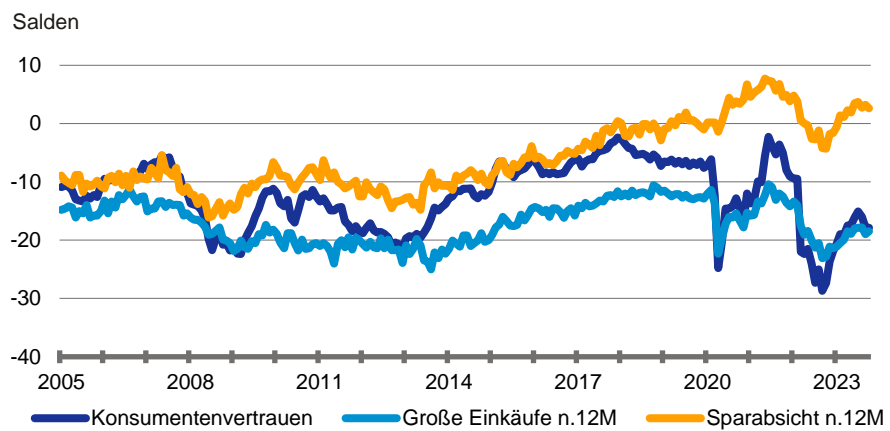
Quellen: EuroStat, ECB, Deutsche Bank Research

- Nach leichtem BIP-Rückgang (-0,1% gg. Vq.) in Q3 erwarten wir mehr oder weniger Stagnation bis Mitte 2024.
- Die Verbesserung der Realeinkommen dürfte die Konjunktur allmählich ab Anfang 2024 stützen.
- Schwache Weltkonjunktur (US-Rezession) sowie die Straffung der EZB-Geldpolitik bremsen Export und Investitionen aus.



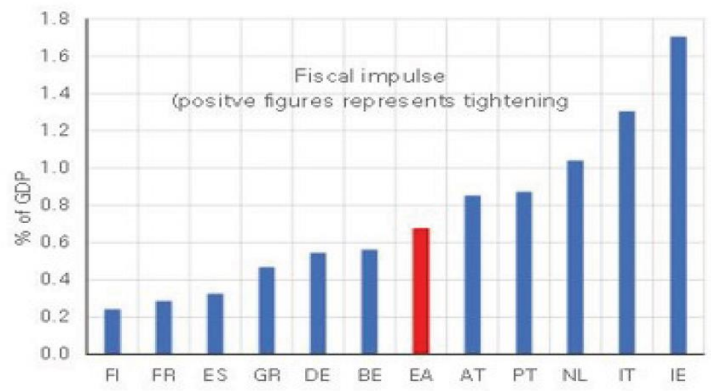
# Konjunkturelle Gegenwinde: Nachfrage und Fiskalpolitik bremsen

## Konsumenten bleiben vorsichtig



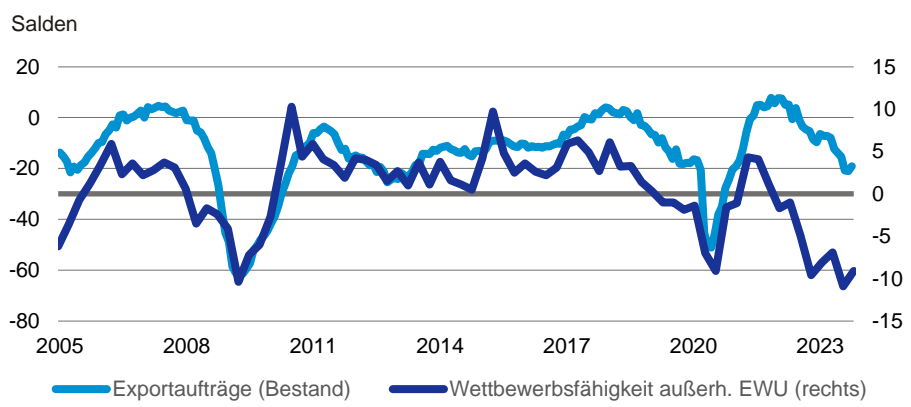
Quellen: EU-Kommission, Deutsche Bank Research

## Fiskalhilfen werden zurückgefahren



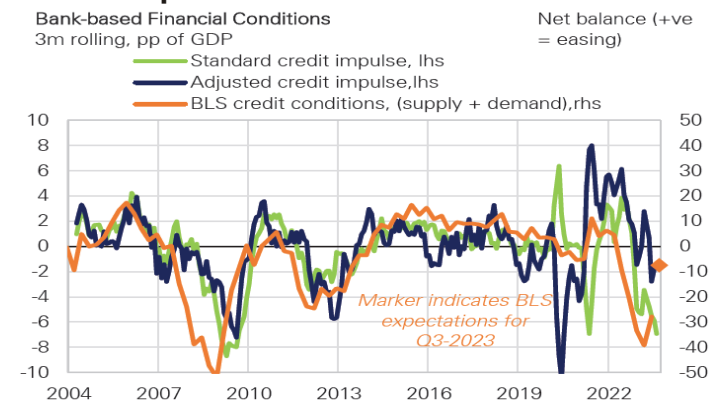
Quellen: Macrobond, Deutsche Bank Research

## Exportenerholung bleibt aus



Quellen: EU-Kommission, Deutsche Bank Research

## Kreditimpuls bleibt schwach

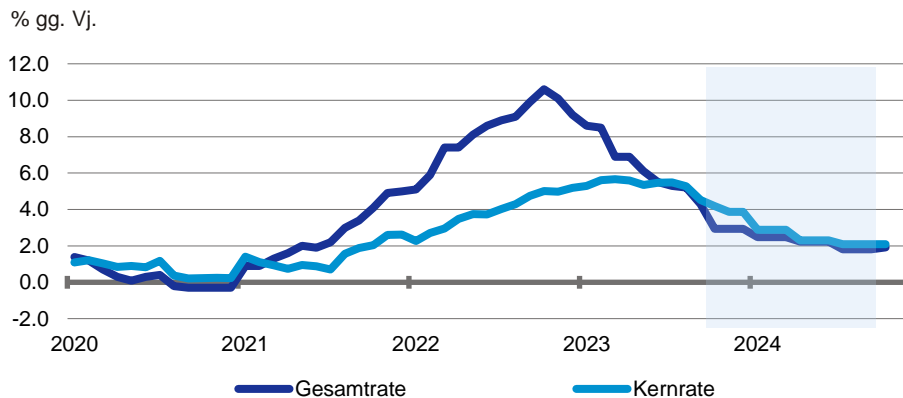


Quellen: EZB, Eurostat, Haver Analytics Inc., Deutsche Bank Research



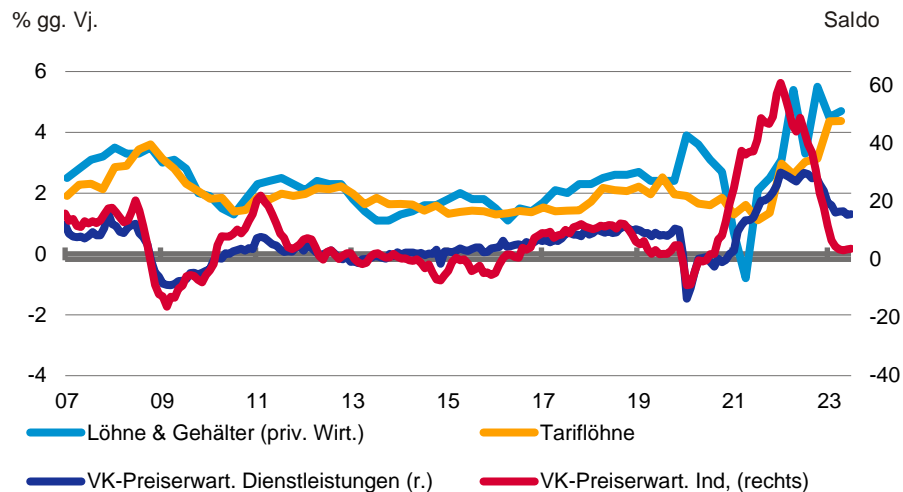
## Nachlassender Energiepreisdruck (auch dank staatlicher Eingriffe) – Dienstleistungspreise treiben

**EWU: Inflation & DB Prognose**



Quellen: Deutsche Bank Research, Eurostat

**EWU: Inflation – Zweitrundeneffekte**



Quellen: EZB, EU-Kommission, Eurostat

Sinkende Energie- und Erzeugerpreise (in Industrie und Landwirtschaft) dürften zusammen mit starken Basiseffekten den Verbraucherpreisanstieg weiter verlangsamen. **DB-Prognose: 5,6% (2023), 2,2% (2024) und 2,3% (2025).**

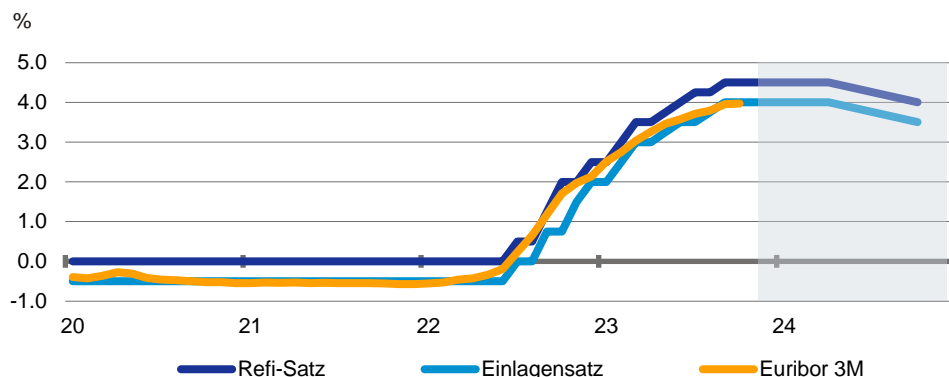
Die **Kernrate** (ohne Nahrungsmittel und Energie) dürfte von **5,0% (2023) auf 2,4% (2024) und 2,3% (2025)** sinken.

Ein **nachlassendes Arbeitsangebot**, **fehlende Kapazitäten** (Dienstleistungen), **höhere Energiepreise** (Klimaneutralität) und **strukturell höhere Fiskaldefizite** legen nahe, dass **Inflation mittelfristig eher über als unter 2% liegen wird.**



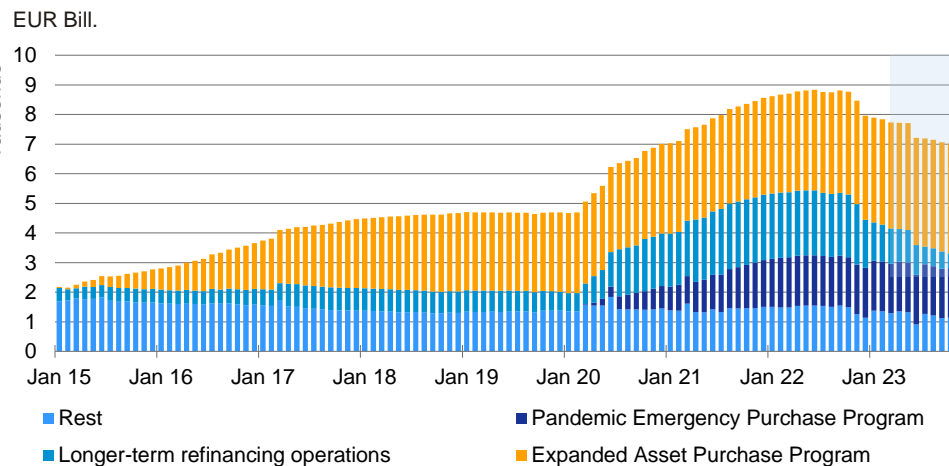
## Erste Zinssenkung wegen Wachstumsrisiken und rückläufiger Inflation wohl schon im Juni 2024

### EZB-Leitzinsen



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

### EZB-Bilanz und Komponenten



Quellen: Deutsche Bank Research, EZB

Einlagensatz dürfte bei 4,0% seine Spitze erreicht haben. „Höher für länger“-Strategie durch Konjunkturschwäche, schneller als erwartet sinkende Inflation und engere Finanzmarktbedingungen begrenzt.

**Zinssenkungen:** Ab Juni 2024 erwartet, in 25 Bp.-Schritten bis auf 2,5% (Q4-2025), d.h. leicht über neutral (1-2%), da die Inflation mittelfristig leicht über 2% liegen dürfte.

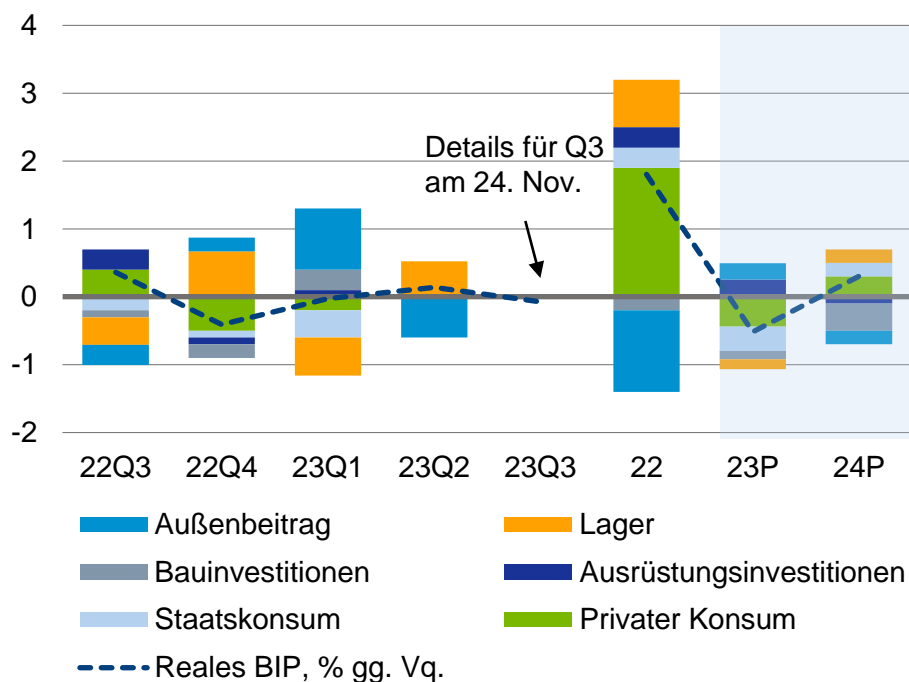
**Bilanzabbau dürfte trotz langsamer Zinssenkungen weitergehen.** Da PEPP-Rückflüsse bis Q4 2024 voll reinvestiert werden dürften (Antifragmentierungsinstrument), könnte es zu Verkäufen aus dem APP-Portfolio kommen.



## Konjunkturelle und strukturelle Schwächen: BIP dürfte 2023 um 0,5% schrumpfen

### Deutsches BIP und Komponenten: Privater Verbrauch stützt erst in 2024 wieder

Wachstumsbeiträge zum realen BIP-Wachstum, gg. Vq., gg. Vj., %-Punkte



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Deutschland: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2021	2022	2023P	2024P
<b>Reales BIP</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>
Privater Konsum	1,5	3,9	-0,8	1,5
Staatsausgaben	3,1	1,6	-1,6	1,9
Anlageinvestitionen	-0,2	0,1	0,6	-0,4
Ausrüstungen	2,8	4,0	3,8	1,2
Bau	-2,6	-1,8	-1,3	-2,6
Lager, %-Punkte	0,9	0,7	-0,1	-0,2
Exporte	9,7	3,3	-0,9	1,1
Importe	8,9	6,6	-1,5	2,3
Nettoexport, %-Punkte	0,9	-1,2	0,2	-0,5
Konsumentenpreise (nat. Def.)	3,1	6,9	6,1	2,5
Arbeitslosenquote, %	5,7	5,3	5,6	5,6
Budgetsaldo, % BIP	-3,6	-2,5	-2,1	-2,1
Leistungsbilanzsaldo Mrd. EUR	265	115,0	205	205
% BIP	7,7	4,2	5,0	4,8

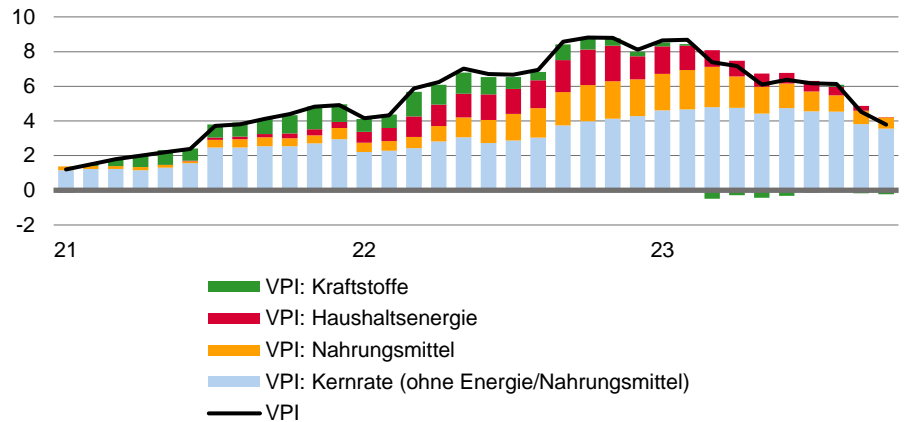
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



## Inflationsrückgang dank deutlicher Basiseffekte

### Verbraucherpreisindex (VPI)

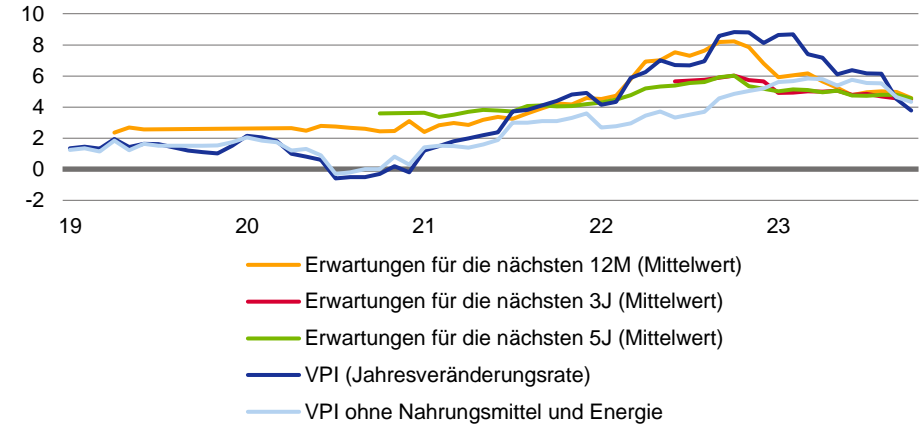
% gg. Vj. bzw. Beiträge in Pp.



Quellen: WEFA, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Inflationserwartungen von Privatpersonen

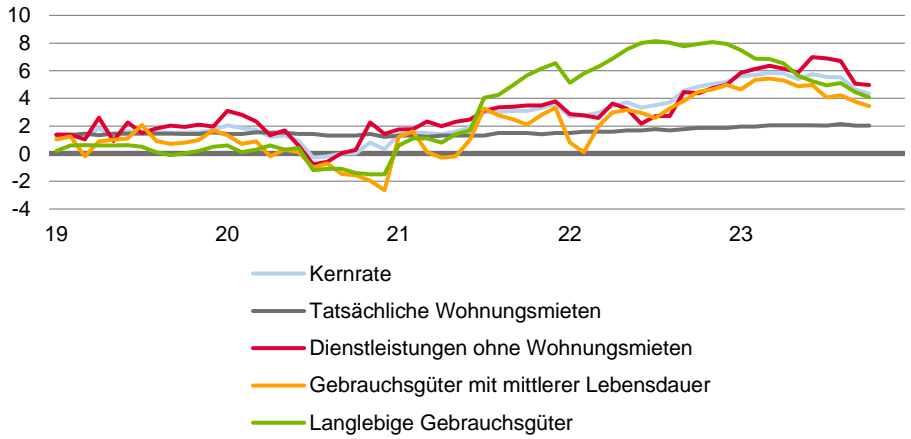
%



Quellen: Haver Analytics, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

### Kerninflation

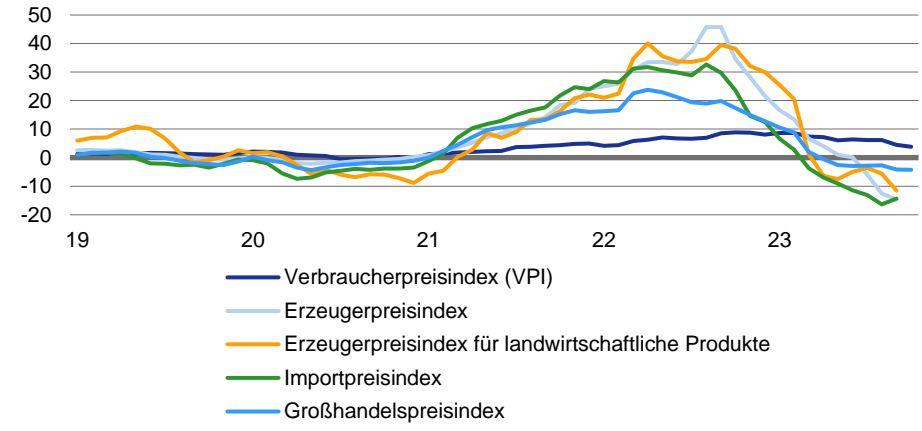
Kernrate und deren Unterkomponenten (gemäß Verbraucherpreisindex), % gg. Vj.



Quellen: WEFA, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Preisentwicklung auf den vorgelagerten Stufen

% gg. Vj.

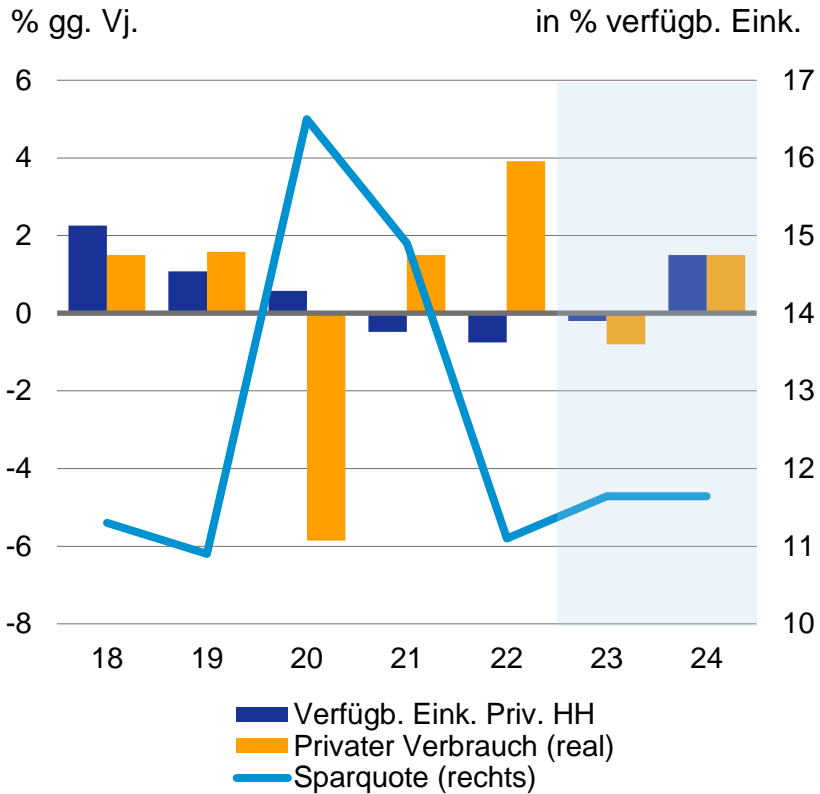


Quellen: WEFA, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



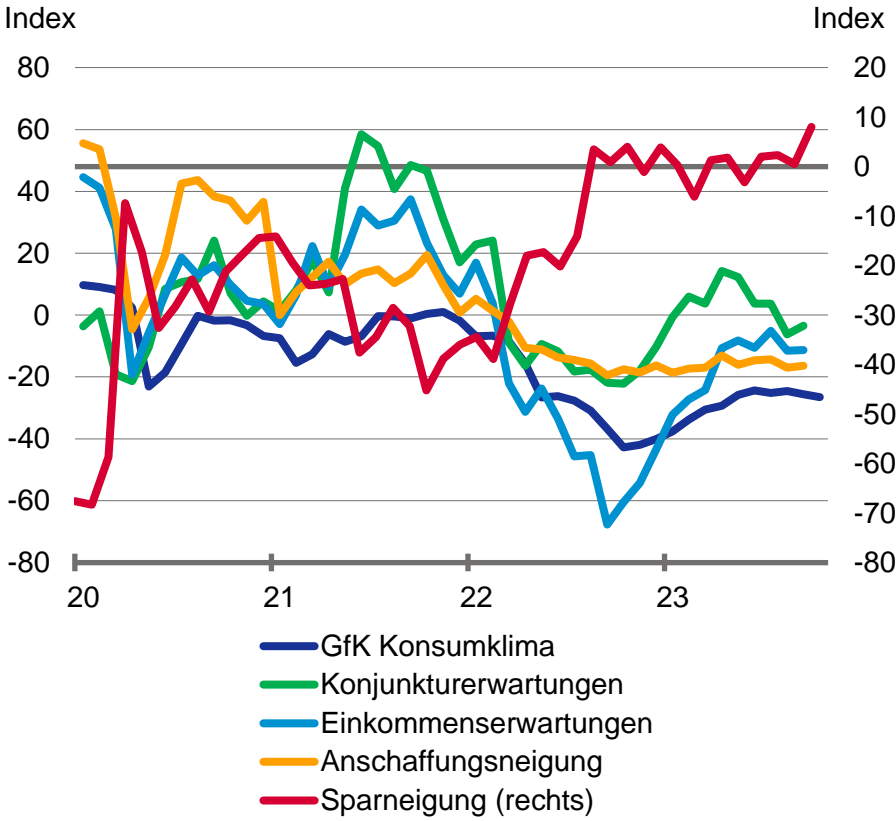
## Konsum dürfte wohl erst in 2024 das Wachstum wieder anschieben

### Konsumschub nach Stabilisierung der Sparquote beendet



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Konsumklima: Konjunktursorgen

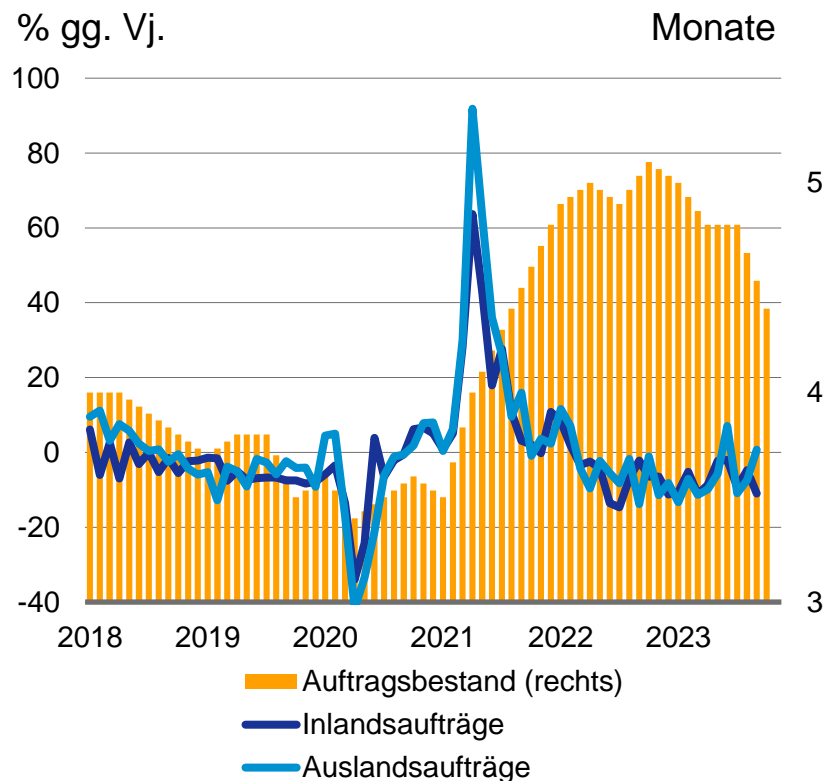


Quelle: GfK



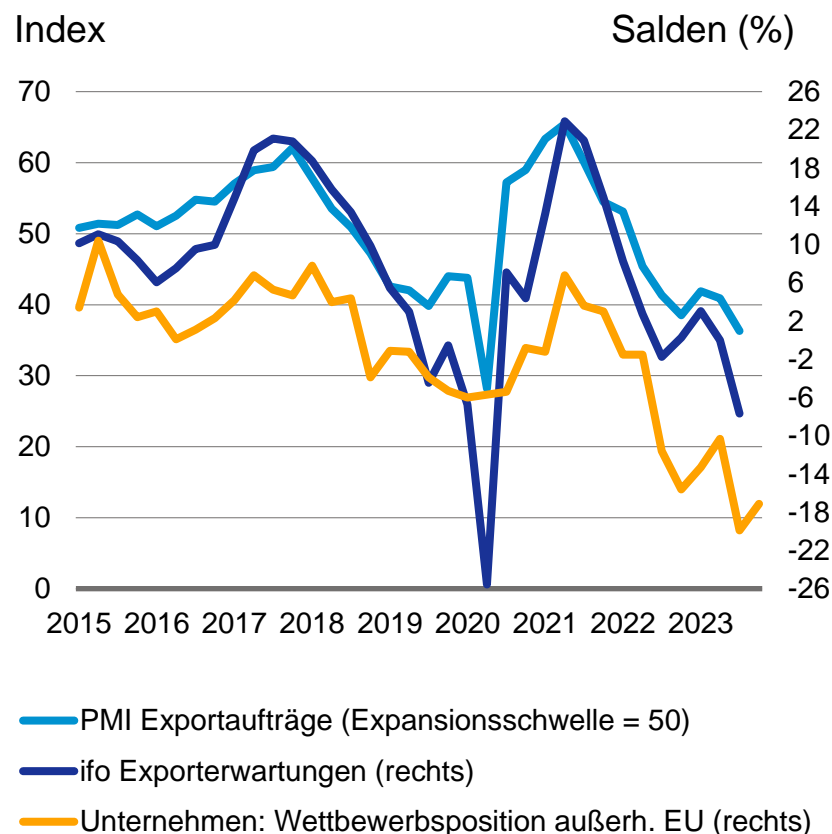
# Aktuell auch kaum konjunkturelle Lichtblicke für das Verarbeitende Gewerbe

## Wenig Signale für ein Anziehen der Nachfrage



Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo

## Export: Stimmungsindikatoren signalisieren weiterhin Schwäche



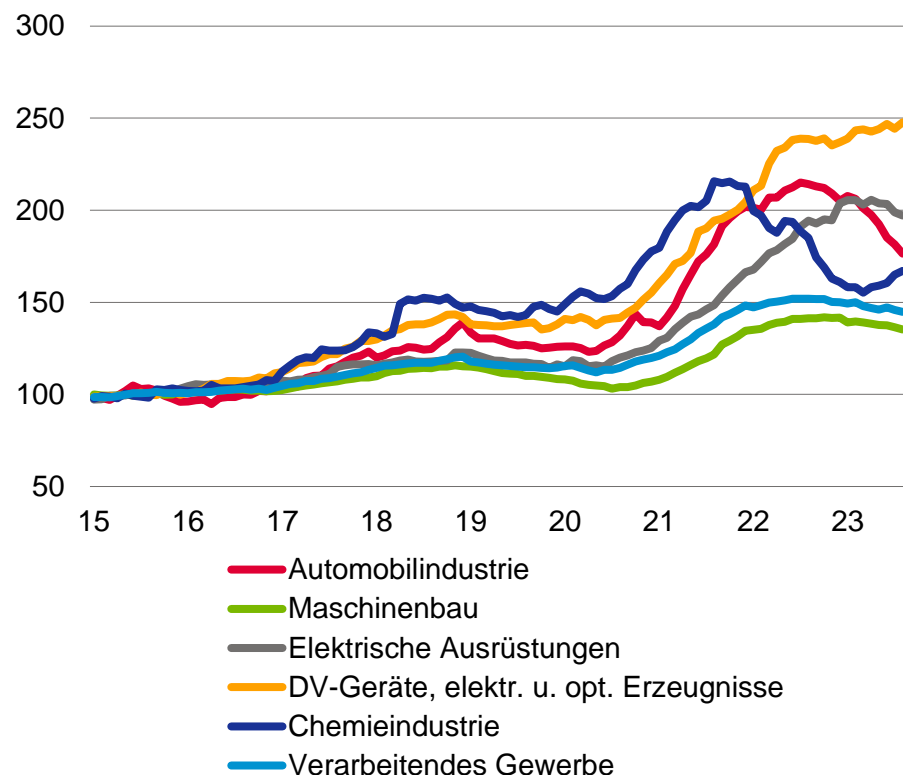
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo, Europäische Kommission



# Auftragsbestand noch auf hohem Niveau, aber zuletzt rückläufig – neue Aufträge volatil

## Auftragsbestand: Höhepunkt überschritten

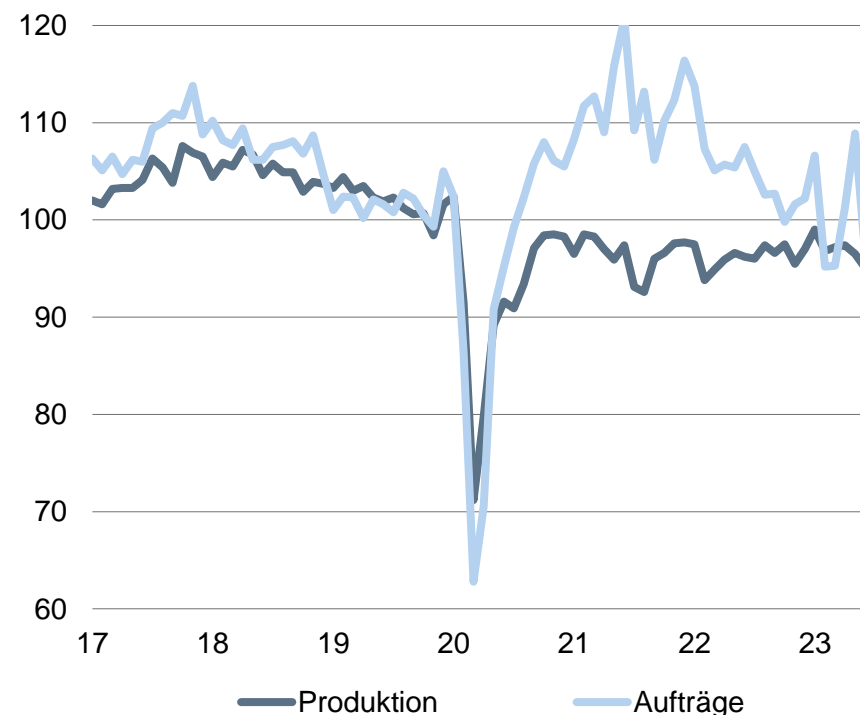
Auftragsbestand in Deutschland, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

## Industrie: Großaufträge überdecken Nachfrageschwäche

Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100



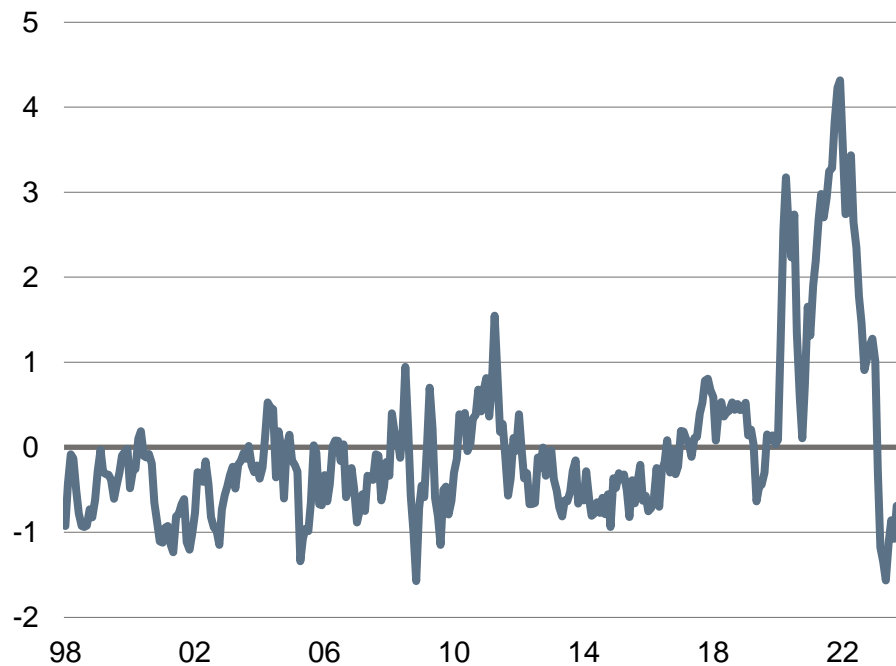
Quelle: Statistisches Bundesamt



# Historische Zeiten: Externe Schocks sorgten für Materialengpässe und Störungen der Lieferketten

## Lieferkettenprobleme global spürbar abgemildert

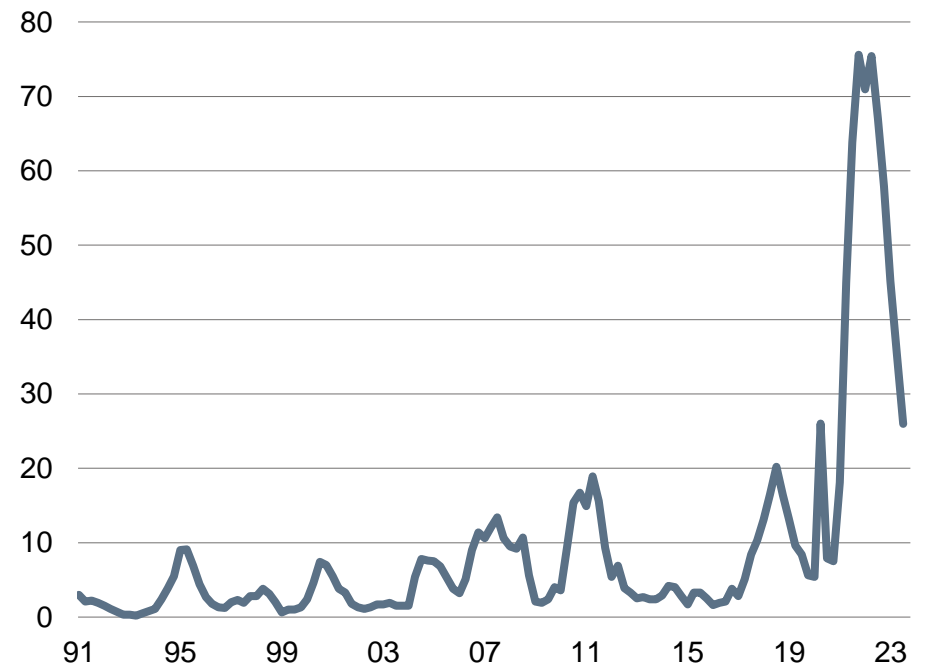
Global Supply Chain Pressure Index, Standardabweichungen vom Mittelwert



Quelle: Federal Reserve Bank of New York

## Entspannung bei Materialknappheit dürfte sich fortsetzen

Index für Knappheit von Vorprodukten im Verarb. Gew., DE, Anteil der Nennungen, %



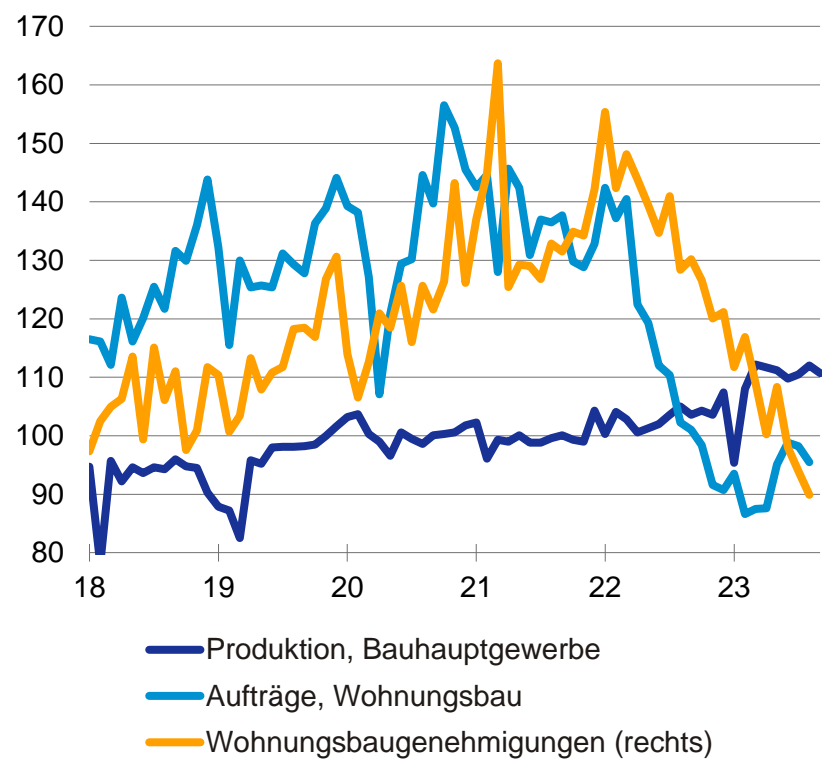
Quelle: ifo

# Baurezession und fallende Hauspreise



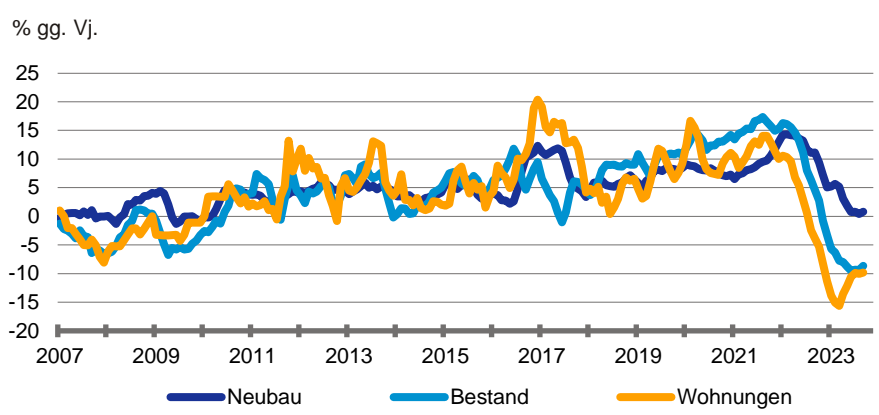
## Rezession im Wohnungsbau

2015 = 100 EUR Mrd.



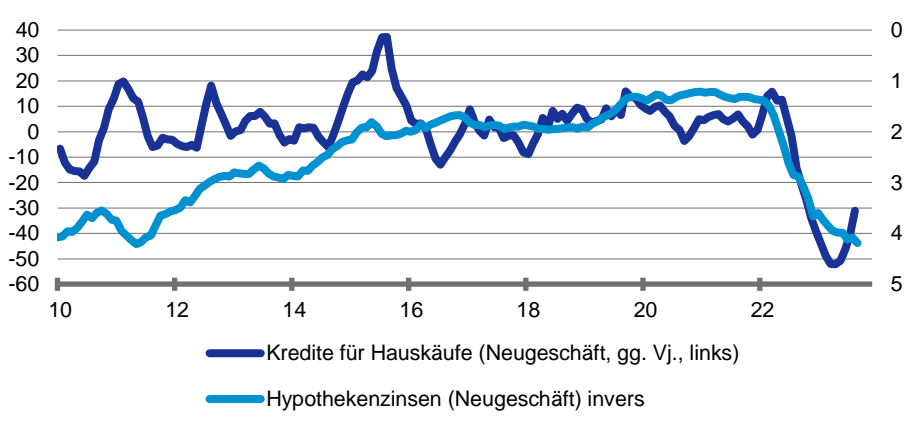
Quelle: Deutsche Bundesbank

## Preise im Rückwärtsgang



Quelle: Hypoport

## Hypothekengeschäft eingebrochen



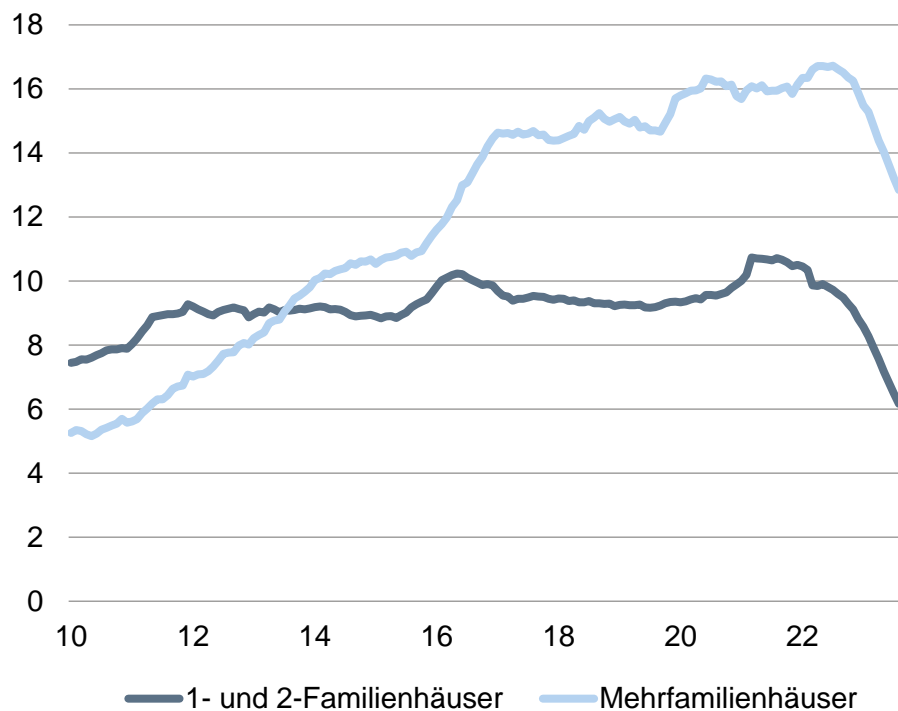
Quelle: EZB, Bundesbank



# Zinsanstieg, hohe Baupreise und politische Unsicherheit dämpfen Wohnungsbau

## Baugenehmigungen brechen ein

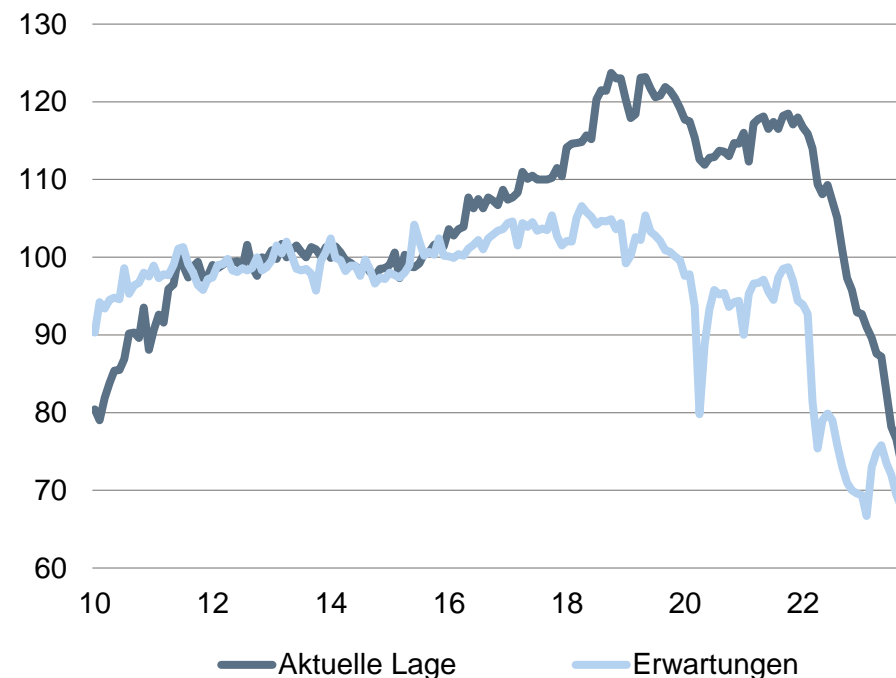
Zahl der genehmigten Wohnungen in neuen Gebäuden in DE, gleit. 12M-Durchschnitt, '000



Quelle: Statistisches Bundesamt

## Schlechte Stimmung im Wohnungsbau

Geschäftsklima im Wohnungsbau in DE, Industrie und Handwerk, 2015=100

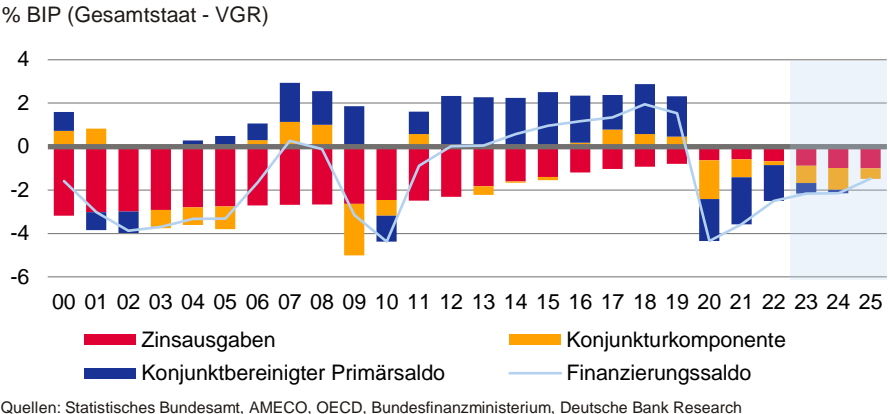


Quelle: ifo

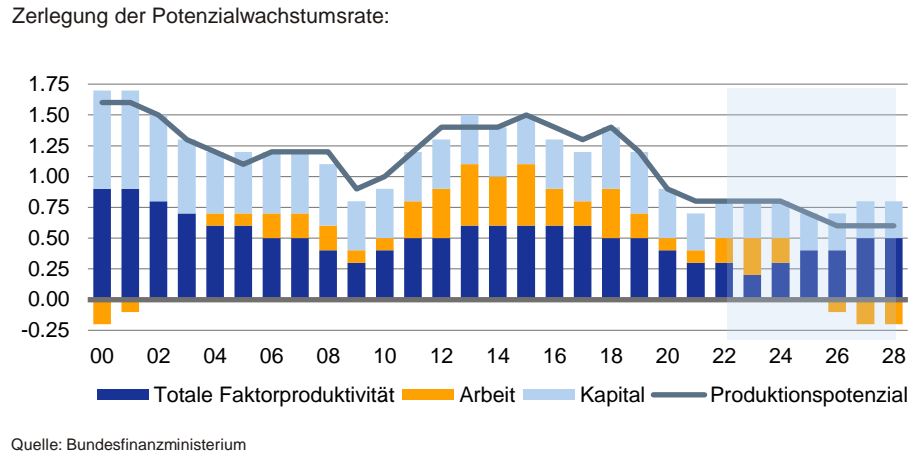


# Wachstumsschwäche lastet auf den Staatsfinanzen, die Demografie dürfte zu steigenden Ausgaben führen

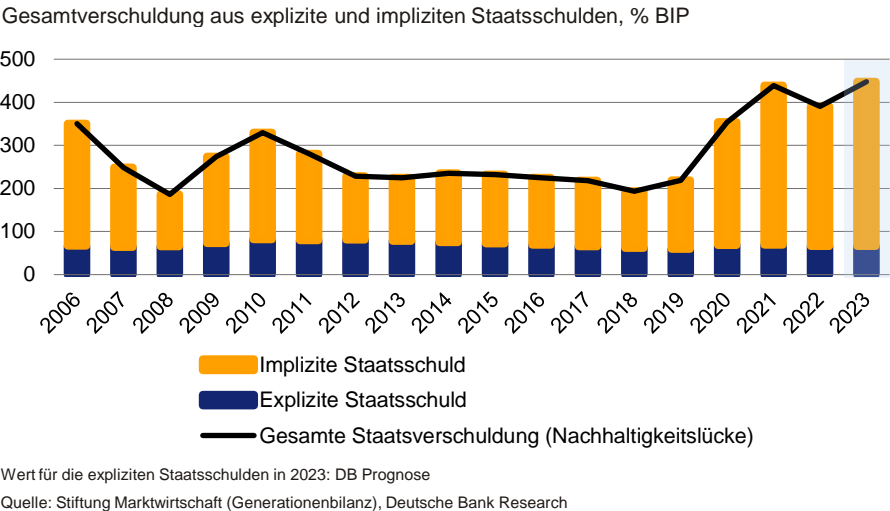
## Ausblick für die Staatsfinanzen



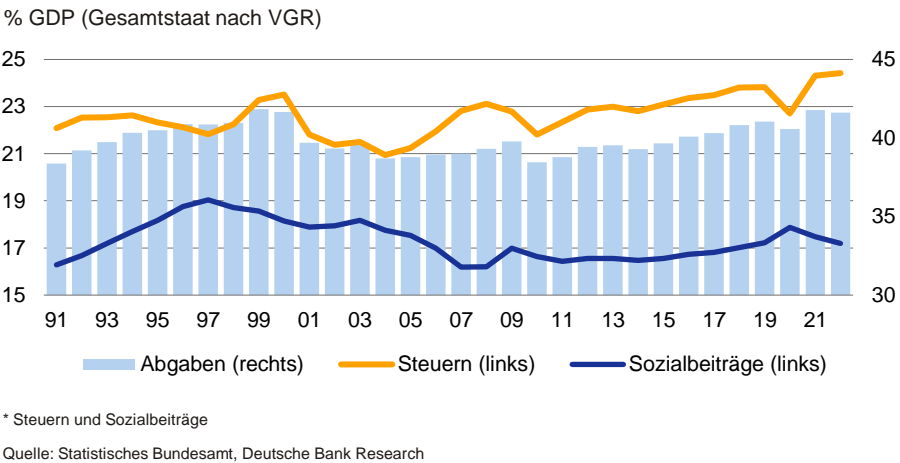
## Die Demografie belastet das Wachstumspotenzial



## Nachhaltigkeitslücke des Staates

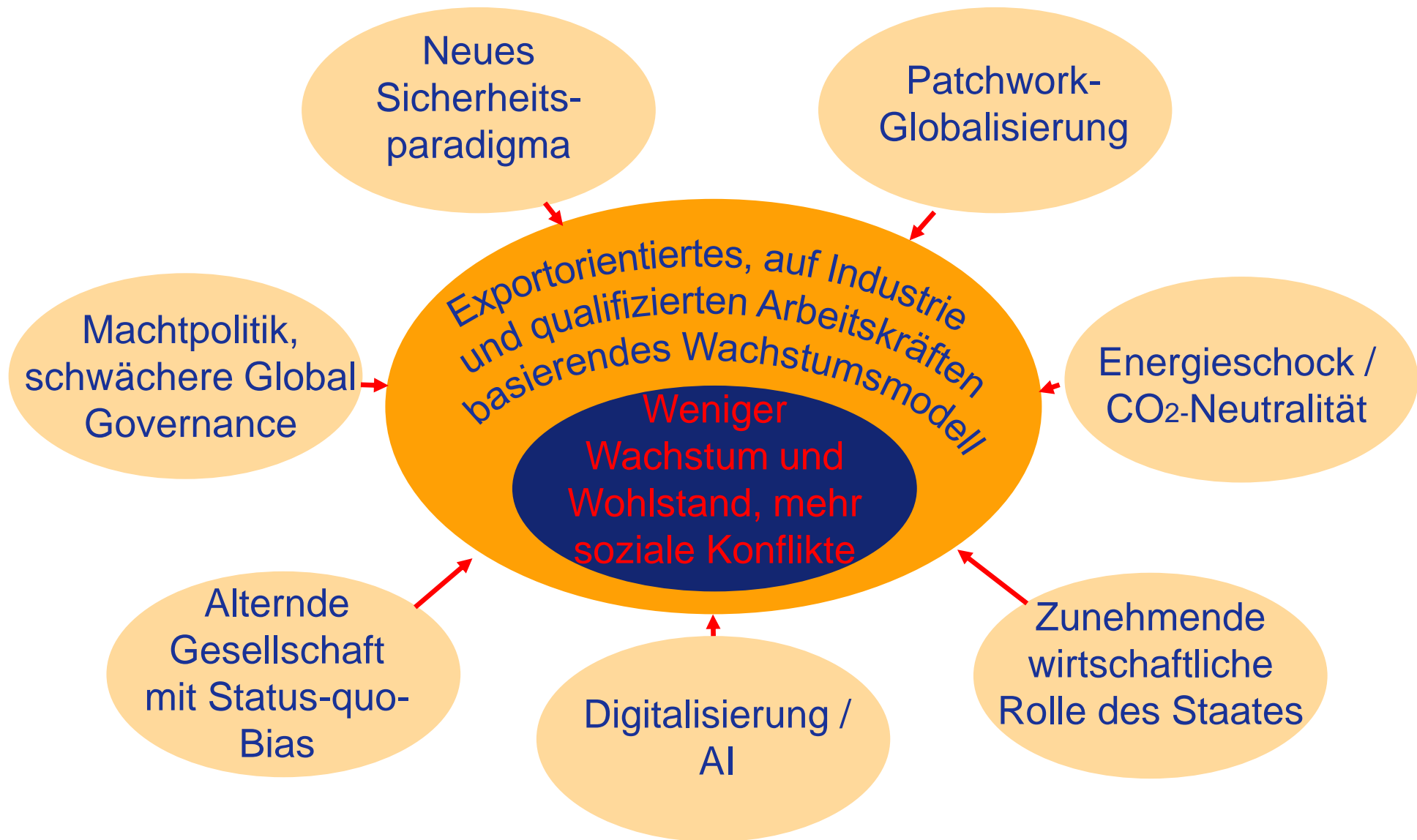


## Die Abgabenquote ist relativ hoch





# Deutschlands Poly-Herausforderungen



# Disclaimer



© 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 Limited, Tokyo Branch, 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.