

Barometer - Ausblick 2023

Konjunktur- und Finanzmärkte

Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Eugenia Wiebe
+49 211 8221 3174
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Editor:
Patrick von der Ehe
+49 211 8221 4776
Patrick.Ehe@ikb.de

Ausblick 2023: Konjunktur, Inflation und Geldpolitik

Realwirtschaft

2

- ⇒ USA – Fed schafft Fakten, realwirtschaftliche Folgen werden im Jahr 2023 ersichtlich
- ⇒ China – Aufhebung der Null-Covid-Politik sollte im Jahr 2023 Auftrieb bringen
- ⇒ Europa – Energiekrise und EZB dämpfen Konjunktur
- ⇒ Weltkonjunktur – synchroner Abschwung verstärkt Rezessionsrisiko
- ⇒ Deutschland – kräftiger Gegenwind bleibt im Jahr 2023

Inflation, Geldpolitik und Zinsen

5

- ⇒ Inflation – das Blatt wendet sich
- ⇒ Geldpolitik – höher für länger – zumindest in der Euro-Zone

Märkte: Devisen und Aktien

6

- ⇒ Devisenmärkte – Verhaltener Auftrieb für den Euro
- ⇒ Aktienmärkte – Rückschlagpotenzial wahrscheinlich

Wohin steuern Konjunktur und Finanzmärkte 2023?

Zum Jahresabschluss geben die IKB-Volkswirte in diesem Video Antworten auf die Frage: Wohin steuern deutsche Konjunktur und Finanzmärkte 2023?



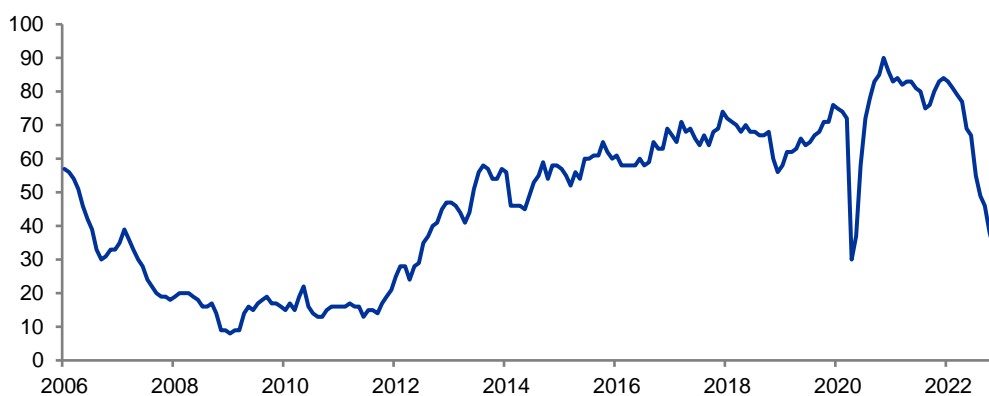
Ausblick 2023: Konjunktur, Inflation und Geldpolitik

Realwirtschaft

⇒ USA – Fed schafft Fakten, realwirtschaftliche Folgen werden im Jahr 2023 ersichtlich

Die US-Wirtschaft zeigt sich bislang robust. Doch deutlich höhere Zinsen sollten im Jahr 2023 zunehmend Spuren hinterlassen. Dies ist notwendig, um den Inflationsdruck zu dämpfen und wird von der Fed in Kauf genommen. Im weiteren Jahresverlauf ist der Grund für niedrigere Zinsen dann weniger eine Rezession als ein klarer Rückgang des Inflationsdrucks. Hierzu muss sich sicherlich auch der Arbeitsmarkt abkühlen. Die deutlich verschlechterten Finanzierungsbedingungen und die bereits klar erkennbaren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte machen eine baldige Rezession wahrscheinlicher. In jedem Fall sollte mit einem deutlichen Dynamikverlust der US-Wirtschaft im kommenden Jahr gerechnet werden. Ab Mitte 2023 ist deshalb mit zunehmendem Druck auf die Fed zu rechnen, die Zinsen zu senken, die inverse Zinskurve wird dann steiler.

Abb. 1: USA – NAHB-Immobilienmarkt, Index

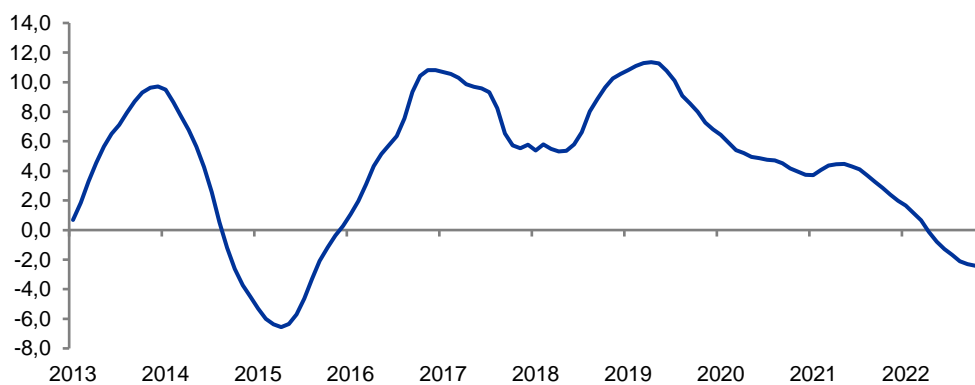


Quelle: Bloomberg

⇒ China – Aufhebung der Null-Covid-Politik sollte im Jahr 2023 Auftrieb bringen

In China schränkte die strikte Null-Covid-Politik das gesellschaftliche Leben massiv ein. Aufgrund erheblicher Proteste und wirtschaftlicher Belastungen erfolgte zum Jahresende 2022 eine Anpassung der Corona-Politik, Beschränkungen werden zukünftig weniger strikt ausfallen (keine Quarantäne in zentralen Einrichtungen, Verzicht auf großflächige Lockdowns). Wegen der großen Impflücken in der Bevölkerung wird eine spürbare Lockerung der Corona-Maßnahmen jedoch erst für das Ende des Winters erwartet.

Abb. 2: China – Wohnimmobilienpreise, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: Bloomberg

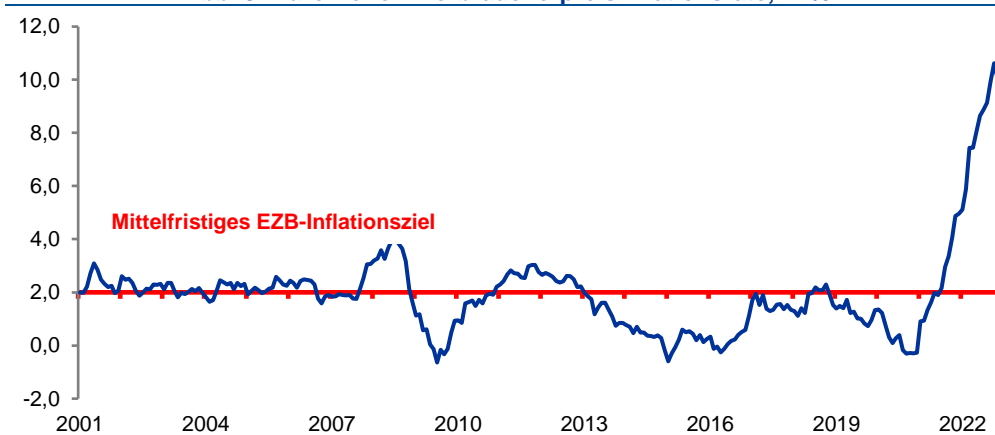
Aufgrund der Probleme am Immobilienmarkt hat die chinesische Führung kürzlich ein 20-Punkte-Programm zur Stabilisierung des Sektors beschlossen. Die Maßnahmen dienen vor allem dazu, eine ungeordnete Abwärtsentwicklung aufzuhalten. Kurzfristige positive Impulse sind von dieser Seite eher nicht zu erwarten.

Insgesamt rechnen wir im kommenden Jahr mit einem moderaten Wirtschaftswachstum in China von etwa 4 ½ %, das damit deutlich schwächer ausfällt als vor der Corona-Krise. Ab der zweiten Jahreshälfte dürften allerdings mit einer möglichen Öffnung und Aufhebung der meisten Corona-Schutzmaßnahmen Aufholprozesse wieder für einen kräftigen Schub sorgen.

⇒ **Europa – Energiekrise und EZB dämpfen Konjunktur**

Europa ist aufgrund seiner Energieabhängigkeit von Russland besonders vom Krieg in der Ukraine betroffen. Der Kaufkraftverlust belastet die Nachfrage, während steigende Energiepreise Margen und damit Profitabilität unter Druck setzen. Zwar mag ein schwächerer Euro-Devisenkurs die internationale Wettbewerbsfähigkeit gestützt haben, die aktuelle und für das Jahr 2023 erwartete Euro-Aufwertung sollten jedoch die internationale Wettbewerbsfähigkeit belasten. Der stärkere Euro-Kurs ist jedoch wünschenswert, signalisiert er doch eine straffere Geldpolitik und dämpft den Importpreisdruck. Ein Worst-Case-Szenario für die Euro-Zone bleibt die Möglichkeit einer Energiekrise; dabei sind die Folgen für die Euro-Länder sehr unterschiedlich ausgeprägt. Eine Rezession zu Beginn des Jahres für die gesamte Euro-Zone scheint unvermeidbar. Da die EZB noch bis mindestens Mitte 2023 die Zinsen anheben wird, ist auch von keiner schnellen Erholung auszugehen. Dennoch wird die EZB im Gegensatz zur Fed eher zögerlich handeln, was jegliche Fantasien von Zinssenkungen weit in die Zukunft schiebt.

Abb. 3: Euro-Zone – Verbraucherpreisinflationsrate, in %



Quelle: Feri (Eurostat)

⇒ **Weltkonjunktur – synchroner Abschwung verstärkt Rezessionsrisiko**

Hohe Inflation, eine restriktive Geldpolitik sowie Schwächen in wichtigen Wachstumsmärkten wie China und den USA dämpfen den globalen Ausblick. Insgesamt ist mit einem synchronen Abschwung zu rechnen, auch wenn die Gründe durchaus unterschiedlich sind. Die Weltwirtschaft insgesamt dürfte im nächsten Jahr nur sehr verhalten wachsen und deutlich hinter der Dynamik vergangener Jahre bleiben. Ab der zweiten Jahreshälfte sollten Auftriebskräfte wieder die Oberhand gewinnen, und die wirtschaftliche Dynamik sollte kräftiger werden.

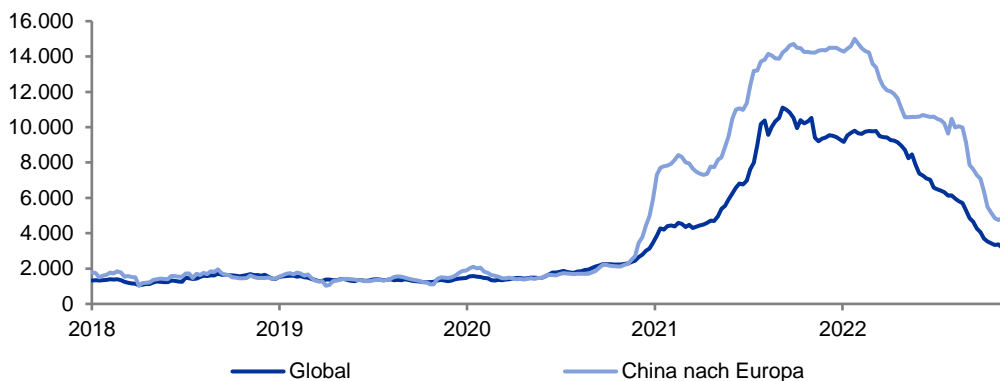
Tab. 1: Reales BIP-Wachstum in % zum Vorjahr

	Ø 15-19	2021	2022S	2023P
Deutschland	1,7	2,6	1,8	-0,8
Euro-Zone	2,0	5,5	3,4	-0,3
UK	2,1	8,4	4,5	-0,8
USA	2,4	6,1	1,9	0,2
China	6,6	8,1	3,2	4,6
Japan	0,9	1,9	1,2	1,3
Russland	1,0	6,0	-4,0	-5,0
Indien	6,7	8,9	6,9	6,0
Brasilien	-0,5	5,0	2,5	1,2
Welt	3,4	6,1	3,0	2,3

Quellen: EIU; S = IKB-Schätzung; P = IKB-Prognose

Die großen Themen der Weltwirtschaft in den letzten Jahren – Lieferengpässe und hohe Rohstoffpreise – sollten sich im Jahr 2023 weiter entspannen. Zum einen weil die Nachfrage bereits nachgelassen hat und weiter schwach verlaufen wird, und zum anderen ist mit anhaltenden deutlichen Angebotsausweitungen zu rechnen, die mit der Preisexplosion während der V-Erholung im Jahr 2021 ihren Anfang genommen haben. Nachfragesorgen sollten zunehmend die Unternehmensstimmung in der ersten Hälfte von 2023 prägen, da eine straffe Geldpolitik in den USA, aber auch ein nur verhaltener Konjunkturausblick für China, das globale Wirtschaftswachstum dämpfen.

Abb. 4: Globale Frachtraten, in USD pro 40 Fuß-Container (FEU)



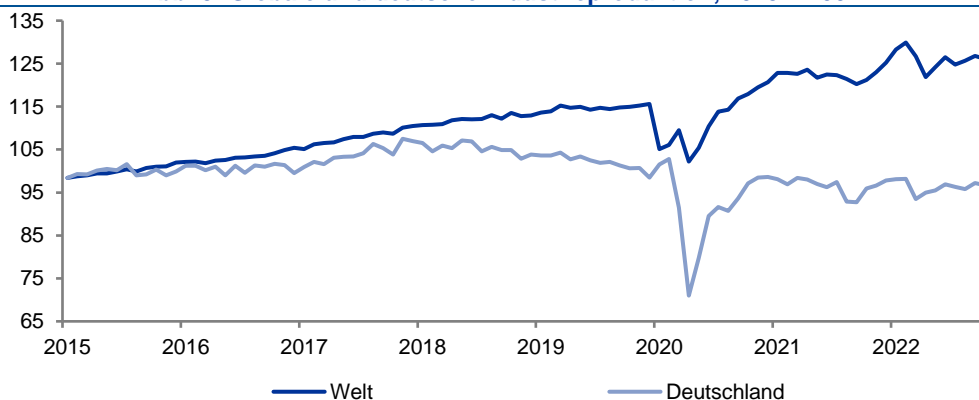
Quelle: Bloomberg

⇒ **Deutschland – kräftiger Gegenwind bleibt im Jahr 2023**

Die deutsche Wirtschaft erhält aktuell viel Gegenwind. Infolge der spürbaren Zinsanhebungen in den USA wird sich der größte Exportmarkt im nächsten Jahr abkühlen, während die Corona-Politik in China die Konjunktur in diesem Winter belasten wird – trotz aktueller Lockerungen. Zudem werden Zinsanhebungen der EZB sowie die hohe Inflation die Binnennachfrage im Euro-Raum beeinträchtigen. Somit wird 2023 ein herausforderndes Jahr für Deutschland, auch angesichts nachhaltig höherer Energiepreise, die nicht nur die Haushalte belasten, sondern auch den Industriestandort Deutschland. Ein Rückgang der Wirtschaftsleistung und damit eine Rezession sind unausweichlich. Mit einer Erholung der Wirtschaft ist frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2023 zu rechnen. Allerdings wird diese weniger dynamisch sein, von einer V-Erholung ist nicht auszugehen. Die IKB erwartet für Deutschland im Jahr 2023 eine Schrumpfung des BIP um 0,8 %.

Der Anpassungsbedarf der deutschen Industrie bleibt besonders hoch. Während die Unternehmen ihre Margen im Jahr 2022 aufgrund der robusten Nachfrage und trotz eskalierender Kosten halten konnten, dreht sich das Blatt im Jahr 2023. Eine sinkende Nachfrage, aller Voraussicht nach hoch bleibende Energiekosten sowie anhaltender Lohndruck belasten die Margen und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland. Hinzu kommt eine hoher Investitionsbedarf aufgrund der Klimaziele.

Abb. 5: Globale und deutsche Industrieproduktion, 2015 = 100



Quelle: Feri

Das deutsche Geschäftsklima hat sich im Dezember weiter verbessert. Wie im letzten Monat, sind es vor allem die Erwartungen, die sich erholt haben. Aber auch die aktuelle Lage wird von den Unternehmen etwas besser gesehen. Doch diese Einschätzung sollte nicht überbewertet werden. Es ist eine Normalisierung der extrem pessimistischen Einschätzung zur deutschen Wirtschaft, die sich nach Beginn des Ukrainekriegs und der Angst um die Gasversorgung ergab. Die leichte Verbesserung der aktuellen Lage-Bewertung mag auch auf die Entspannung bei Rohstoffmärkten und Lieferengpässen zurückzuführen sein. Allerdings ist in den kommenden Monaten aufgrund der geldpolitischen Straffung von einer Nachfrageeintrübung auszugehen, was aktuelle Lageeinschätzung und Erwartungen belasten sollte. So mögen der Ukrainekrieg und der Rohstoffpreispdruck zunehmend mental verarbeitet sein; die geldpolitische Straffung und ihre Auswirkung im Jahr 2023 dürften dagegen erst noch zur Stimmungsbelastung für die Unternehmen werden.

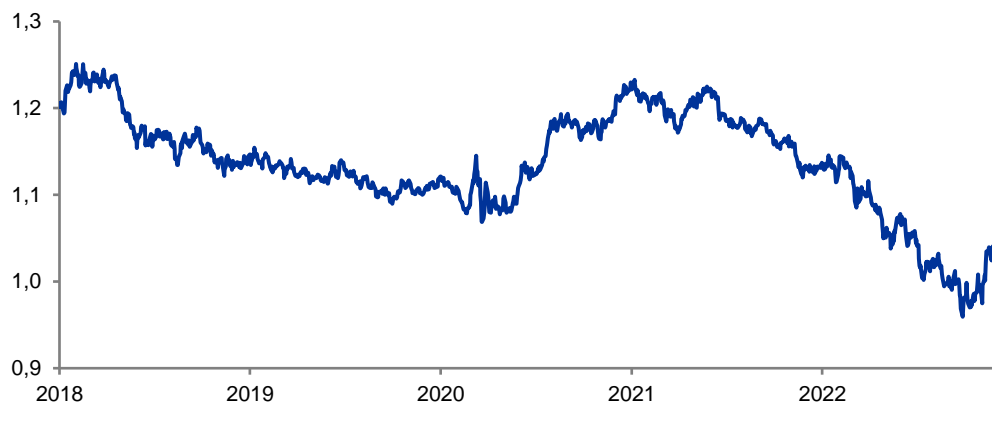
Inflation, Geldpolitik und Zinsen

⇒ Inflation – das Blatt wendet sich

Die Inflation fällt deutlich höher aus, als die Notenbanken lange erwartet hatten. Erwartungen, die von einmaligen Schocks und minimalen Zweitundeneffekten ausgingen, sind hinfällig geworden. Somit scheint es keine Zweifel zu geben, dass der Weg zu einer niedrigeren Inflation nur über eine schwächere Nachfrage bzw. eine Rezession geht. Das Jahr 2023 wird deshalb von den Auswirkungen einer straffen Geldpolitik gezeichnet sein. Dies gilt vor allem für die USA, aber auch die Euro-Zone. Einiges läuft bereits, oder wird im Jahr 2023 in die richtige Richtung gehen:

- Lieferengpässe lösen sich infolge einer schwachen Nachfrage und von Kapazitätsausweitungen weiter auf.
- Zunehmend schwache Nachfrage belastet Margen.
- Entspannung bei den Rohstoffpreisen erkennbar.
- Euro-Aufwertung dämpft weiter Importpreispdruck.
- Reale Geldmenge in der Euro-Zone ist bereits rückläufig, was eine effektive geldpolitische Straffung signalisiert.

Abb. 6: Euro-Devisenkurs, 1 Euro = ... US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Gegenbewegungen gibt es allerdings durch die expansive Fiskalpolitik, die die geldpolitische Straffung verwässern könnte. Auch bleibt der Lohndruck im Jahr 2023 ein Risikofaktor. Dennoch: Anpassungsmechanismen sind eingeleitet und werden durch die höheren Notenbankzinsen verstärkt. Somit ist im Verlauf des Jahres 2023 von einer Wende in der Inflationsdynamik auszugehen – nicht nur aufgrund von Basiseffekten. Deshalb ist entscheidend, durch die aktuellen Dynamiken hindurchzuschauen. Die IKB erwartet nächstes Jahr eine durchschnittliche Inflationsrate in Deutschland von 5,7 %. Für das Jahr 2024 gehen wir von einer Inflation in der Euro-Zone nahe dem Inflationsziel aus.

Tab. 2: Verbraucherpreise, Veränderung in % zum Vorjahr

	2020	2021	2022S	2023P
Deutschland	0,5	3,1	8,0	5,7
Euro-Zone	0,3	2,6	8,4	6,5
UK	0,9	2,6	9,1	6,3
USA	1,3	4,7	8,0	3,4
Japan	0,0	-0,3	2,1	1,4
China	2,5	0,9	2,2	2,3

Quellen: Statistische Ämter; S = IKB-Schätzung; P = IKB-Prognose

⇒ **Geldpolitik – höher für länger – zumindest in der Euro-Zone**

EZB Präsidentin Lagarde, wie auch ihr Pendant Jerome Powell von der Fed, haben in ihren jüngsten Pressekonferenzen jeglicher baldigen Beendigung von Zinsanhebungen geschweige denn Zinssenkungen eine klare Absage erteilt. Die Märkte sehen dies anders. Der Glaube an eine deutliche Abkühlung vor allem der US-Wirtschaft schürt Erwartungen einer Fed-Zinssenkung bereits Ende 2023. In der Euro-Zone sind solche Gedanken jedoch vom Tisch. Denn die Zinsen in der Euro-Zone sind viel zu niedrig, um eine baldige Zinswende zu rechtfertigen.

Die Notenbanken werden die Geldpolitik erst einmal weiter straffen. Doch beide, Fed und EZB, sollten bis Mitte 2023 ihre Leitzinserhöhungen beenden. Der Fed-Leitzins wird im zweiten Quartal seinen Höhepunkt von oder sogar knapp über 5 % erreicht haben. Der Einlagenzinssatz der EZB könnte Mitte 2023 auf ca. 3,5 % ansteigen und für längere Zeit auf diesem Niveau verharren. Ein Risikofaktor ist hierbei die Ausrichtung der Fiskalpolitik; denn stützt die Fiskalpolitik mit expansiven Maßnahmen die Nachfrage in der Wirtschaft, wird die straffere Geldpolitik verwässert, und die expansive Fiskalpolitik zwingt die Geldpolitik zu höheren Zinsen.

⇒ **Bundrenditen und Zinsen – differenzierte Entwicklung**

Langläufige Bundrenditen werden tendenziell sinken, da sich Inflationserwartungen aufgrund des Niveaus und der Dauer der Teuerung reduzieren. Allerdings dürften die Risikoprämien für Unternehmenskredite aufgrund der Konjunkturschwäche und zunehmender Unternehmensausfälle hoch bleiben. Aufgrund eines nachlassenden Inflationsdrucks sowie konjunktureller Schwäche ist in den USA und in der Euro-Zone von einer zunehmend inversen Zinskurve auszugehen.

Tab. 3: Zinsen und Renditen in %

	21. Dez 2022	Mitte 2023	Ende 2023
3M-Euribor	2,08	3,8	3,8
10-Jahre-Bund in %	2,30	2,2	2,4
3M-USD-Libor	4,74	5,4	5,2
10-Jahre U.S. Treasury	3,68	3,8	3,3

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

Märkte: Devisen und Aktien

⇒ **Devisenmärkte – Verhaltener Auftrieb für den Euro**

Das Langfristzinsdifferenzial zwischen US- und Bundrenditen ist ein entscheidender Treiber des EUR/USD-Wechselkurses und sollte sich im Jahr 2023 weiter einengen, was dem Euro etwas Auftrieb geben wird. Denn es ist zu erwarten, dass die Fed schneller agiert als die EZB und Ende 2023 erste Zinssenkungen durchaus möglich sind. Grundsätzlich sollte der Risikoappetit der Märkte mit der sich aufhellenden Konjunkturentwicklung in der zweiten Hälfte 2023 wieder zulegen, was den US-Dollar ebenfalls unter Druck setzen sollte. Diese Entwicklung könnte durch eine Beendigung des Ukrainekriegs verstärkt werden.

Eine deutliche Aufwertung des Euro ist allerdings nicht zu erwarten. Hierzu wäre eine überraschende und deutliche geldpolitische Straffung durch die EZB notwendig, was aufgrund der Inflations- und

Konjunktorentwicklung in der Euro-Zone eher unwahrscheinlich ist. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die preisbereinigte Geldmenge M3 in der Euro-Zone im Jahresvergleich bereits rückläufig ist, was trotz niedriger Zinsen einer effektiven geldpolitischen Straffung im Euro-Raum entspricht.

Tab. 4: Fundamental-FX-Prognosen ausgewählter Währungen

	21. Dez	Ende 2023
EUR/USD	1,06	1,17
EUR/GBP	0,87	0,91
EUR/JPY	140	135
EUR/CHF	0,99	1,06
EUR/HUF	402	412
EUR/CZK	24,2	24,8
EUR/TRY	19,9	20,5
EUR/PLN	4,67	4,62
EUR/RUB	75,1	78,1
EUR/MXN	21,0	22,3
EUR/ZAR	18,4	19,5
EUR/CNY	7,41	7,6
EUR/CAD	1,45	1,5
EUR/AUD	1,59	1,5

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

⇒ **Aktienmärkte – Rückschlagpotenzial wahrscheinlich**

Die Aktienmärkte sind aktuell von einer grundsätzlich positiven Stimmung getragen. Diese beruht maßgeblich auf der Geldpolitik. Die jüngsten Inflationszahlen haben Erwartungen aufkommen lassen, die Notenbanken seien mit ihrer Zinsstraffung bald am Ende bzw. Zinssenkungen zur Stützung von Märkten und Wirtschaft würden nicht mehr lange auf sich warten lassen. Dies ist jedoch eine riskante Einschätzung und trägt ein erhöhtes Korrekturpotenzial – wie die jüngsten EZB-Aussagen gezeigt haben.

Um den Inflationsdruck nachhaltig zu dämpfen, ist die anstehende Rezession in Europa ebenso erforderlich, wie die in den USA. Die Notenbanken sollten deshalb die konjunkturelle Eintrübung nicht abfedern – vor allem nicht im Jahr 2023. Sie dürften ihre geldpolitische Straffung zwar im Jahr 2023 bald beenden, dies geht jedoch nicht einher mit einer baldigen und deutlichen geldpolitischen Lockerung, insbesondere nicht in der Euro-Zone. Deshalb scheint wenig Aufwärtspotenzial für den DAX zu bestehen. Im Gegenteil, kurzfristig besteht eher ein Abwärtsrisiko. Eine generelle Risikoaversion in der zweiten Jahreshälfte 2023 könnte dem DAX etwas Auftrieb geben.

Abb. 7: Aktienindex DAX und Fundamentalwerte (Monatsdurchschnitt), Schätzung und Prognose



Quellen: Bloomberg; IKB-Schätzung und Prognose

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG
40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-4492

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4492

Dezember 2022

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise