

# Kapitalmarktforum 2022

## Volkswirtschaftlicher Ausblick auf 2023

Vortrag von Dr. Richard Böger  
am 08. November 2022

## Agenda

**1. Zeitenwende**

**2. Wie lange bleibt die Inflation?**

**3. Prognosen für 2023**

## Wo standen wir im November 2021?

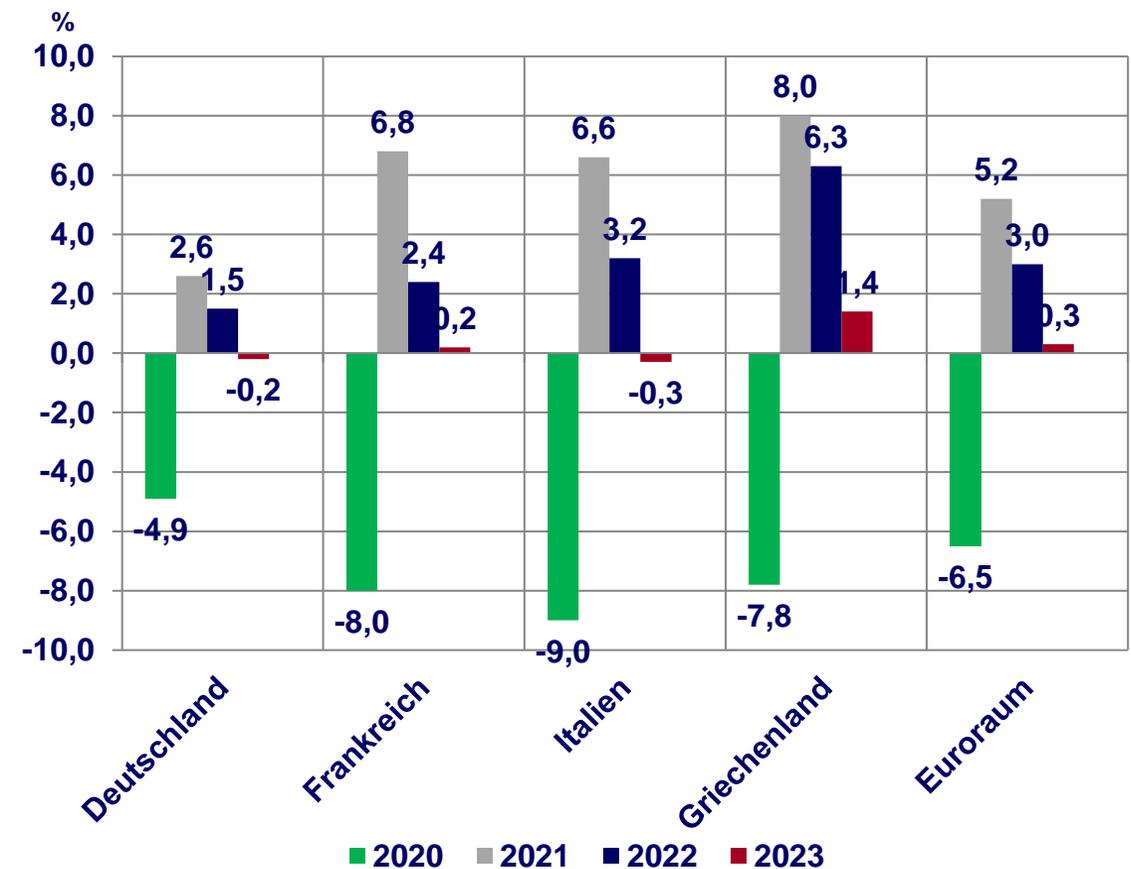
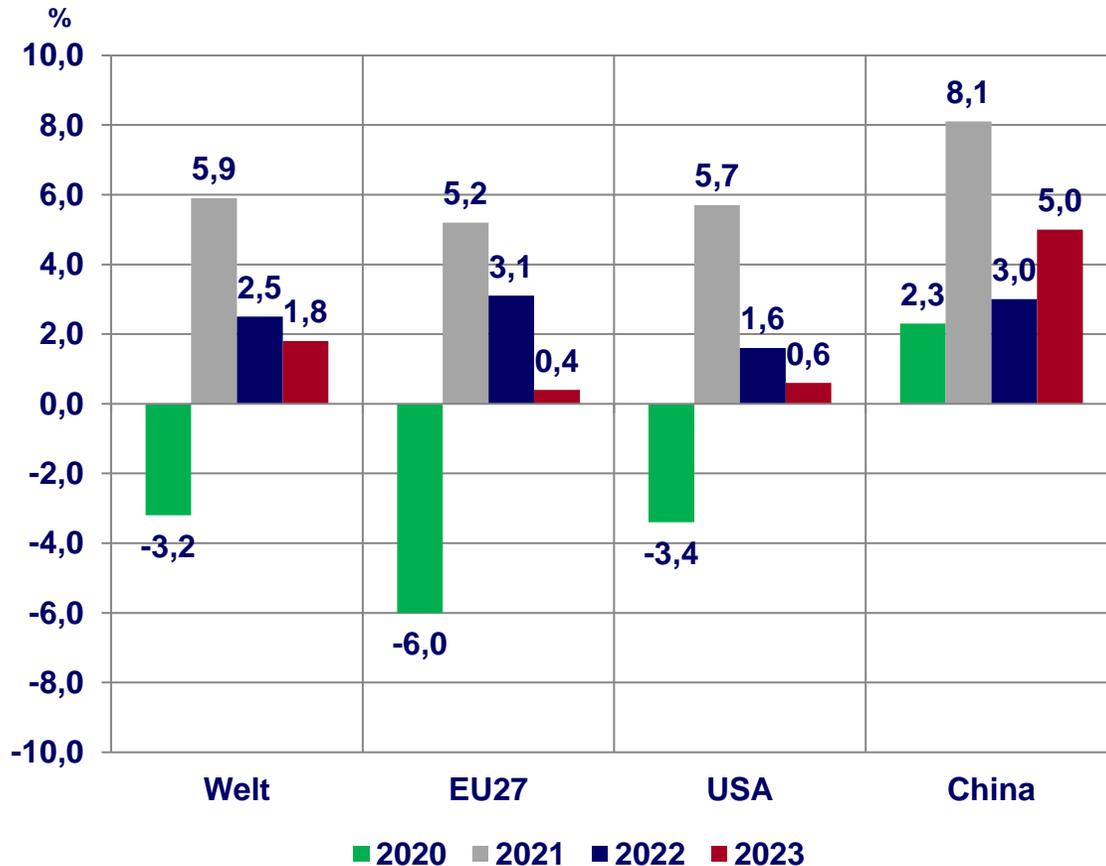
- Stabiler Aufschwung nach Beendigung der Corona Pandemie
- Ende der Lieferkettenprobleme für 2022 erwartet
- Steigende Inflation, aber keine bedrohliche Entwicklung der Preise
- Solide Fortsetzung des seit 2010 dauernden Aufschwungs

## Wo stehen wir heute im November 2022?

- Krieg in Europa
- Gaslieferungsstopp durch Russland
- Energiekrise
- Rezession
- Hohe Inflation mit ungewisser Perspektive
- Schwierigste Wirtschaftsentwicklung in Europa seit dem 2. Weltkrieg

-> Eine detaillierte Analyse der Prognosen vom November 2021 ist wenig sinnvoll.

## BIP Wachstum



- Das Wachstum in 2022 liegt in allen Regionen deutlich unter den Prognosen
- 2023 wird die Welt in eine Rezession eintreten
- In Europa kann die Rezession bei einer Gasmangellage viel schlimmer werden
- Auch in China ist aufgrund der Immobilienkrise und der No-Covid-Politik eine Rezession möglich

## Was bedeutet der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine für Deutschland, Europa und die Welt?

- Das dauerhafte Zurückdrängen Russlands kostet für viele Jahre enorme reale Ressourcen
  - Unterstützung der Ukraine mit Waffen, Hilfsgütern und allgemeine Budgethilfen
  - Unterstützung der ukrainischen Flüchtlinge
  - Erhöhte Militäraufwendungen in allen europäischen Ländern

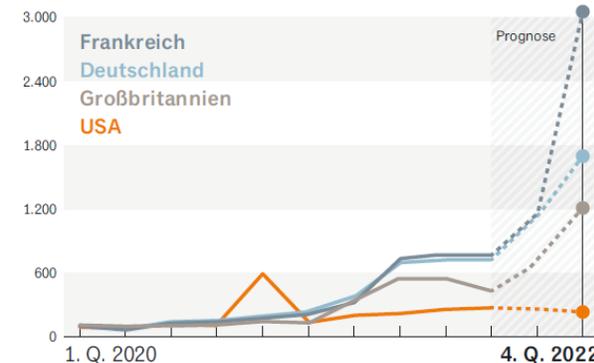
ca. 1- 2 %  
des BIP

- Der russische Lieferstopp für Erdgas hat verhängnisvolle Konsequenzen für Europa

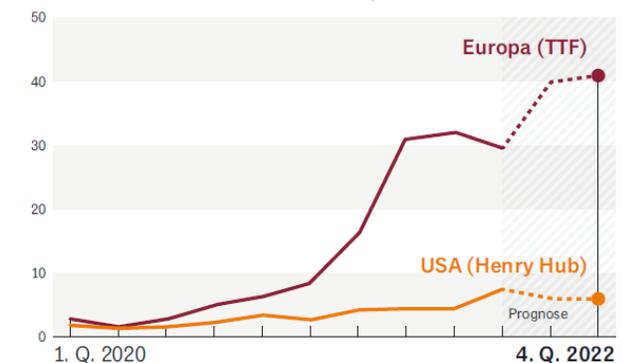
- Hohe Energiepreise reduzieren den Spielraum für privaten Konsum
- Dauerhaft hohe Energiepreise zerstören die internationale Wettbewerbsfähigkeit vieler deutscher und europäischer Unternehmen. Die USA werden zu einem attraktiven Produktionsstandort

### Große Preisunterscheide zwischen den USA und Europa bei Strom und Gas

Strompreisentwicklung seit 2020 im Vergleich  
Index-Basis: 2016 = 100



Gaspreis Europa (TTF) und USA (Henry Hub)  
Preis in US-Dollar je Mbtu



HANDELSBLATT

MBtu = 1.000 British thermal unit • Quelle: IEA

- Alle bisherigen Planungen zur Energiewende mit Gas als Ersatz für Atom und Kohle sind hinfällig geworden
  - Der Aufbau der Erneuerbaren wird nicht so schnell gehen wie erforderlich
  - Immer noch fehlen Stromspeicher!
  - Wir brauchen länger Atomstrom
  - Wir steigen später aus der Kohle aus

## Freihandel ist tot, es lebe die Geopolitik

- Der Freihandel hat versagt, für gesicherte Lieferketten zu sorgen und Liefer- und Absatzrisiken zu diversifizieren
- Im Gegenteil, die Suche nach dem billigsten Anbieter und nach dem größten Markt hat die Abhängigkeiten bei Lieferanten und den Absatzmärkten ständig steigen lassen
- Die EU wird ihre Lieferanten diversifizieren müssen und teilweise die Produktion wieder nach Europa verlagern müssen, um resilienter zu werden
- Das deutsche Geschäftsmodell, mit billigem Gas die technologisch besten Produkte zu günstigen Preisen zu liefern, funktioniert aktuell nicht mehr
- Die USA erwachen aufgrund günstiger fossiler Energie zu neuer Stärke und können China und Russland zurückdrängen
- Der Staat wird im nächsten Jahrzehnt nicht nur die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft setzen (klassische Ordnungspolitik), sondern sich umfassend als Förderer, Regulierer und Eigentümer in die Wirtschaftsprozesse einmischen (müssen).

## ZEITENWENDE

Pandemie und Krieg in der Ukraine haben den Übergang  
in ein neues Wachstumsregime endgültig in Stein  
gemeißelt



### GREAT MODERATION

1984 – 2019

#### MODERATES WACHSTUM

schwache Investitionstätigkeit und geringes  
Produktivitätswachstum

#### DISINFLATION

Globalisierung und chronisches Nachfragedefizit (säkulare  
Stagnation) wirken preisdämpfend

#### FALLENDE (REAL-)ZINSEN

Ersparnisüberschuss und Investitionsdefizit wirkt  
dämpfend auf den Gleichgewichtszins

#### STABILITÄT

Chronisches Nachfragedefizit verhindert  
Überhitzungsphasen

### GREAT TRANSFORMATION

2020 –

#### MEHR WACHSTUM

Restrukturierung der Lieferketten und (grüne) Transformation  
sorgen für Investitionsboom und Produktivitätsschub

#### MEHR INFLATION

Höhere Kosten durch geringere internationale Arbeitsteilung  
und höhere Rohstoffpreise aufgrund von Angebotsengpässen

#### HÖHERE (REAL-)ZINSEN

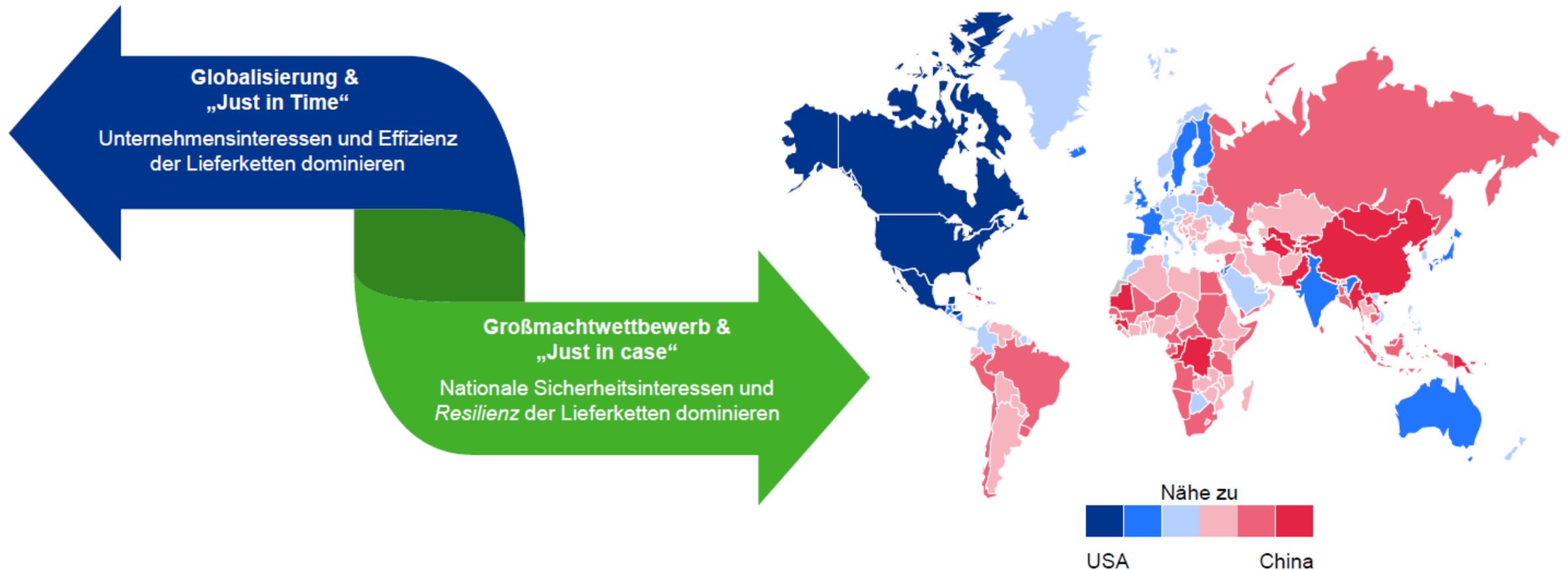
Mehr Investitionsnachfrage bei gleichbleibendem bis leicht  
fallendem Ersparnisangebot erhöht den Preis für Kapital

#### MEHR VOLATILITÄT

Überschussangebot ist aufgebraucht, was für mehr  
Wachstums- und Inflationszykliek sorgt

## Von Globalisierung zu Großmachtwettbewerb

Putins Einmarsch in der Ukraine hat den Übergang in die neue Weltordnung vollendet



## Agenda

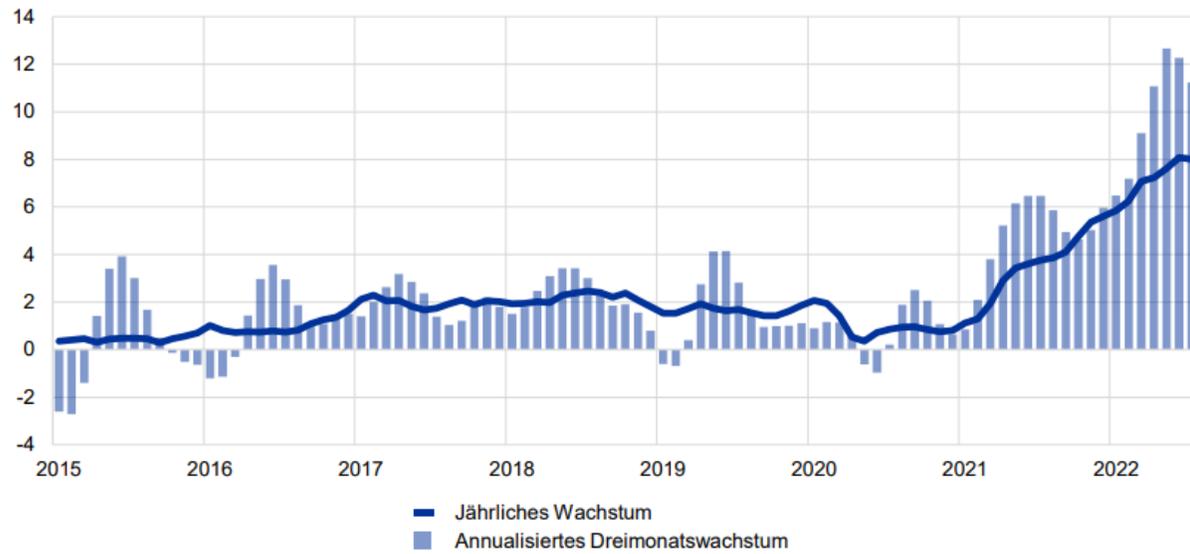
**1. Zeitenwende**

**2. Wie lange bleibt die Inflation?**

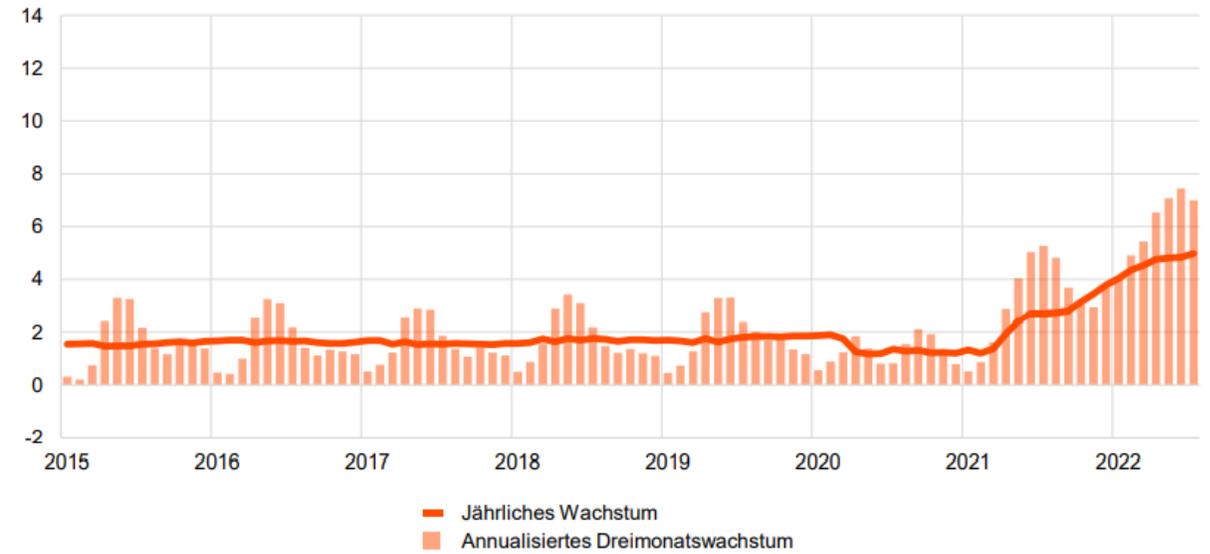
**3. Prognosen für 2023**

## Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Staaten

Gesamtinflation



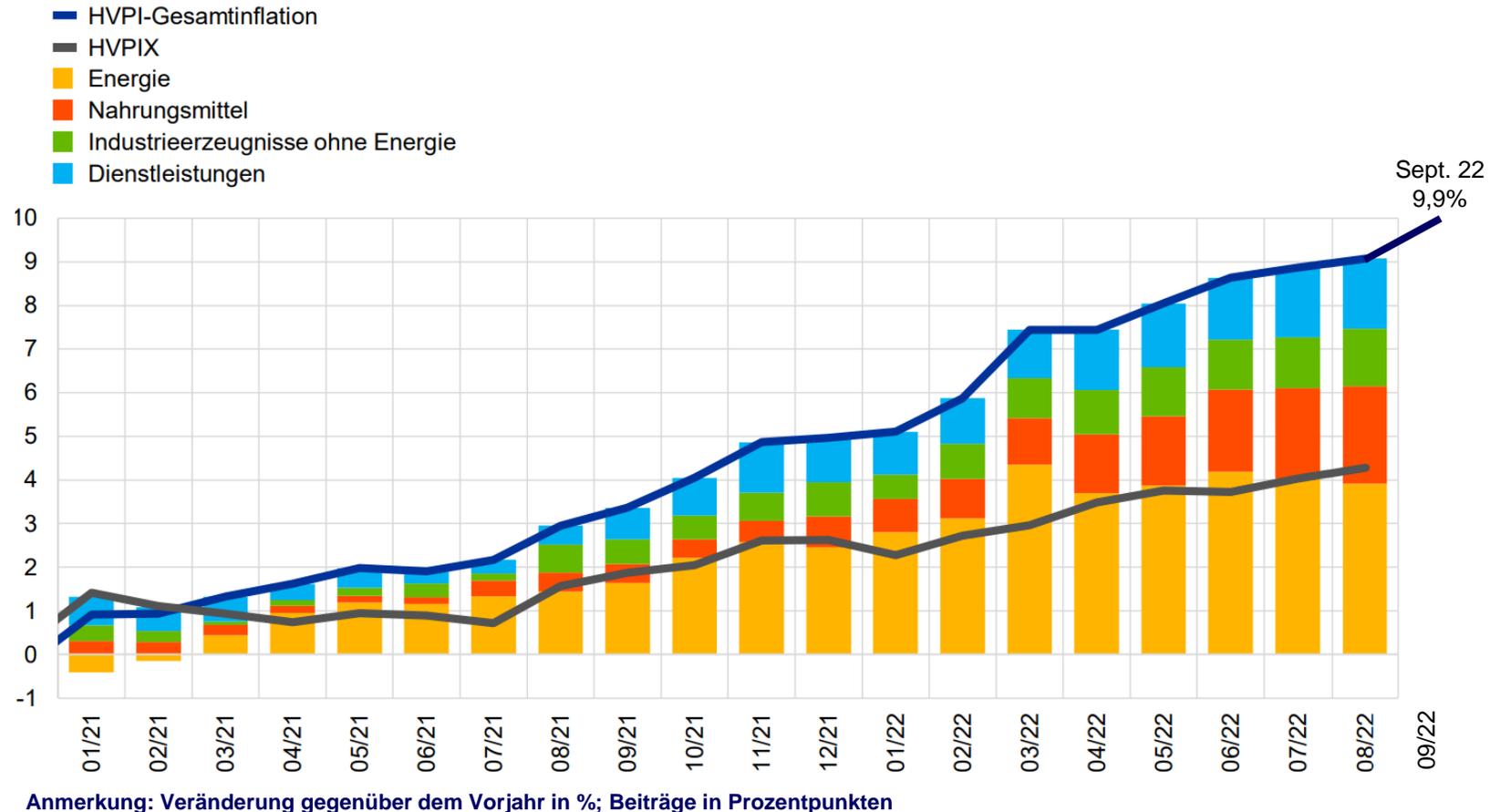
Kerninflation



Anmerkung: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; annualisierte Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %  
 OECD-Aggregate jeweils ohne die Türkei. In der Türkei lag die jährliche Gesamtinflation bei 79,6 % und die Kerninflation bei 63,8 %. Unter Einbeziehung der Türkei ergäbe sich für die OECD-Staaten im Juli eine jährliche Gesamtinflation von 10,2 % und eine jährliche Kerninflation von 6,8 % (nicht in der Abbildung ausgewiesen). Im Juni lagen die entsprechenden Werte bei 10,3 % bzw. 6,5 %. Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel.

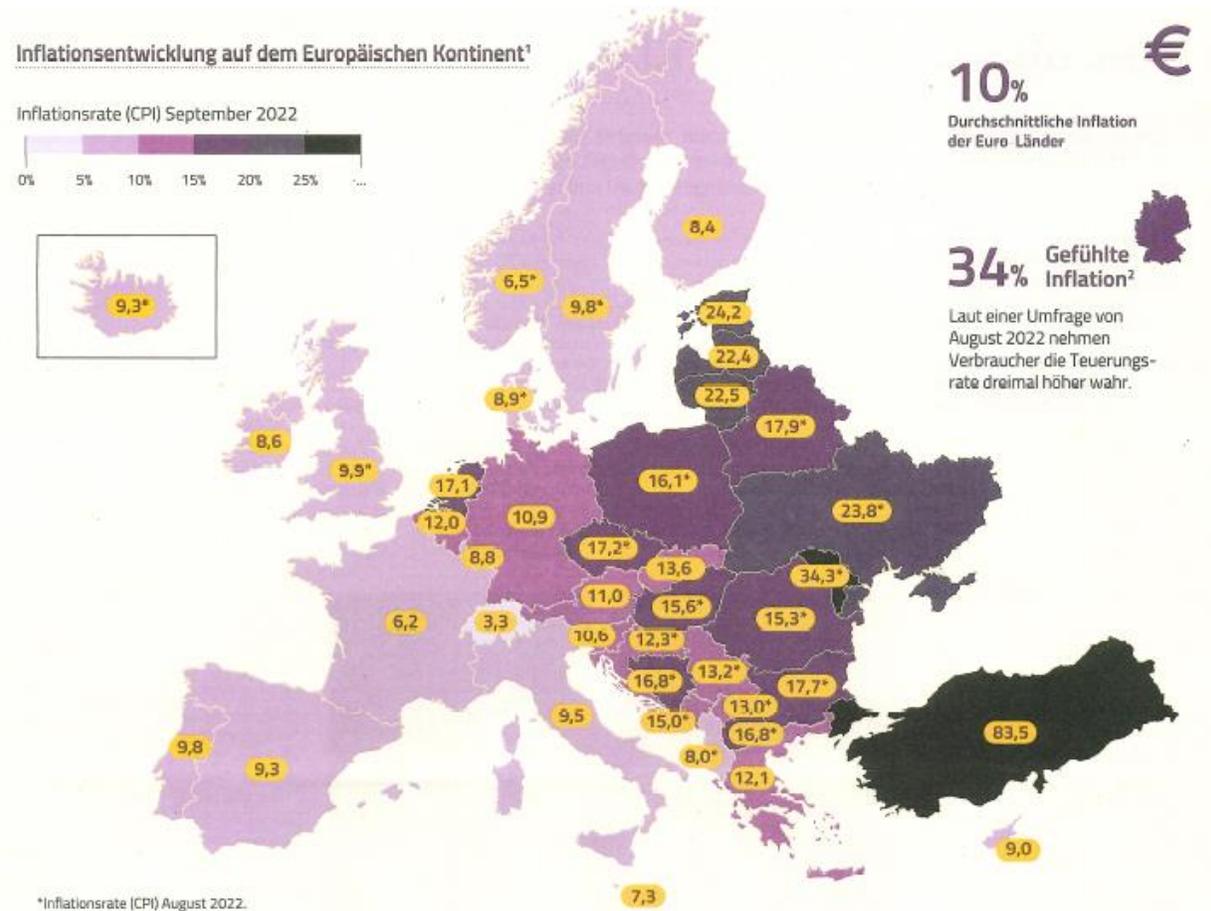
- Die Inflation in der OECD ist inzwischen bei über 10 % gelandet
- Auch die Kerninflation liegt nur bei über 5 %

## Gesamtinflation und Beiträge der Hauptkomponenten im Euroraum



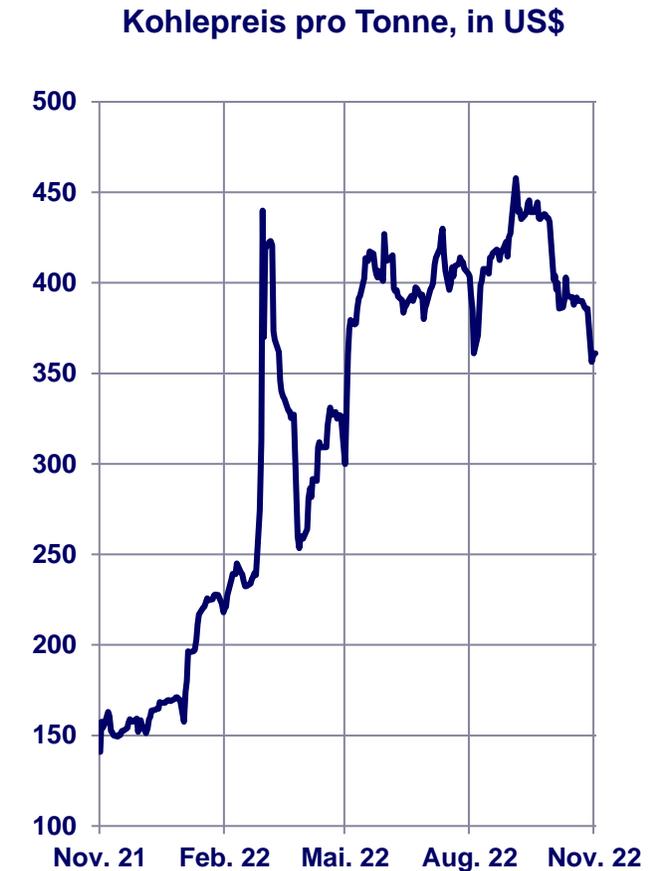
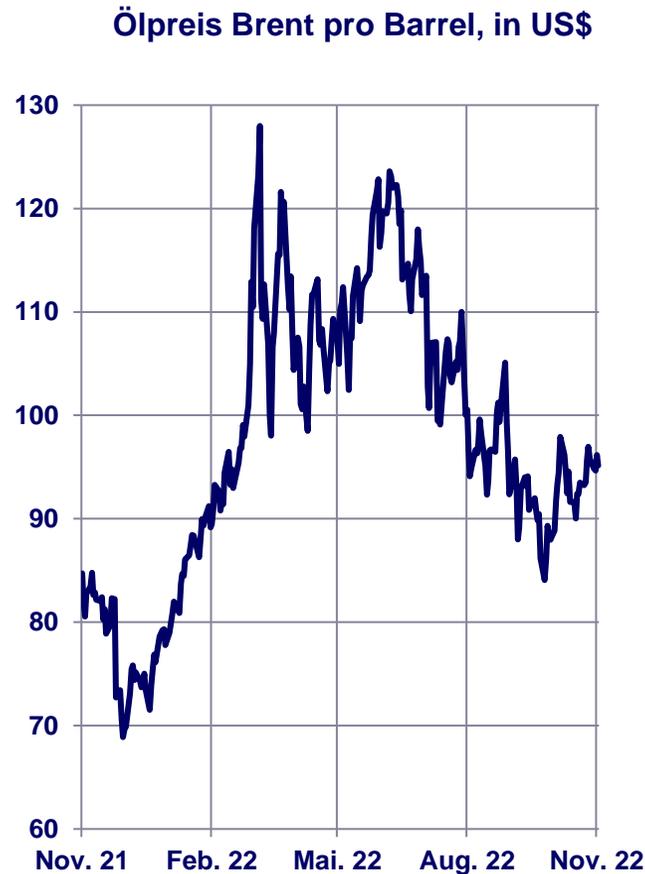
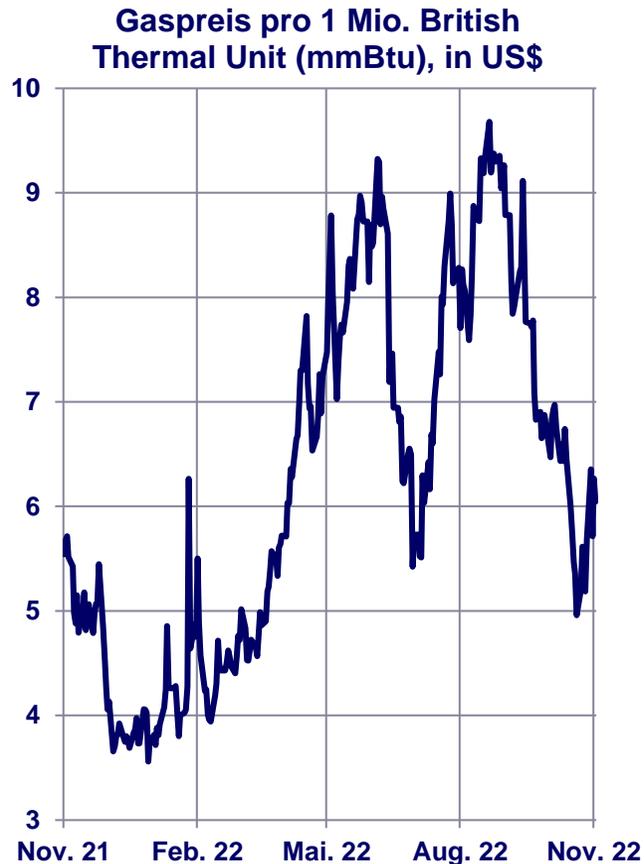
- Auch im Euroraum ist die Inflation jetzt bei 10 % angekommen
- Zentraler Treiber der Inflation sind die Energiepreise und die Nahrungsmittelpreise
- Die höheren Energiepreise werden nun sukzessive in alle Preise überwältzt, sodass sich alle Produktpreise kontinuierlich erhöhen

## Inflation in Europa



- Die Inflationsraten sind im Euroraum sehr unterschiedlich und reichen von 24,2 % in Estland bis 6,2 % in Frankreich
- Die Inflation ist umso höher, je größer die Energieabhängigkeit von Russland ist

## Preissteigerung bei Energierohstoffen



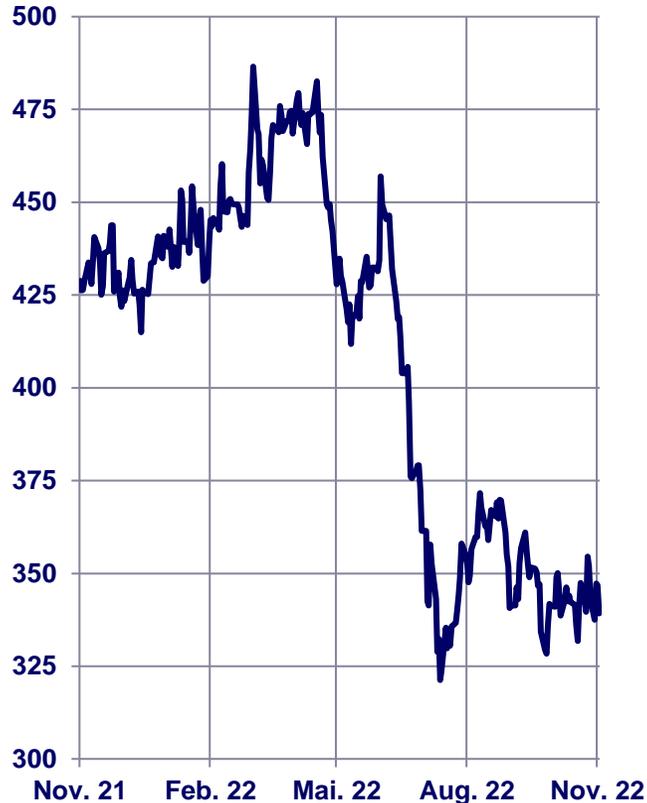
- Die Preise für Gas und Öl sind inzwischen wieder etwas gesunken
- Der Höhepunkt des Preisanstiegs der Energierohstoffe scheint hinter uns zu liegen

## Preissteigerung bei Metallrohstoffen

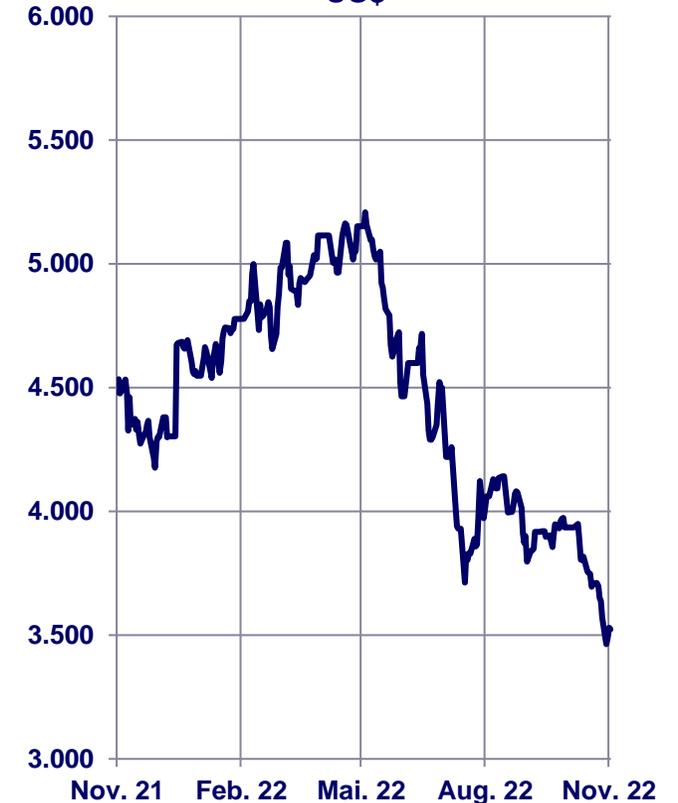
Aluminium pro Tonne, in US\$



Kupfer pro 50 kg, in US\$



Betonstahl pro 10 Tonnen , in US\$

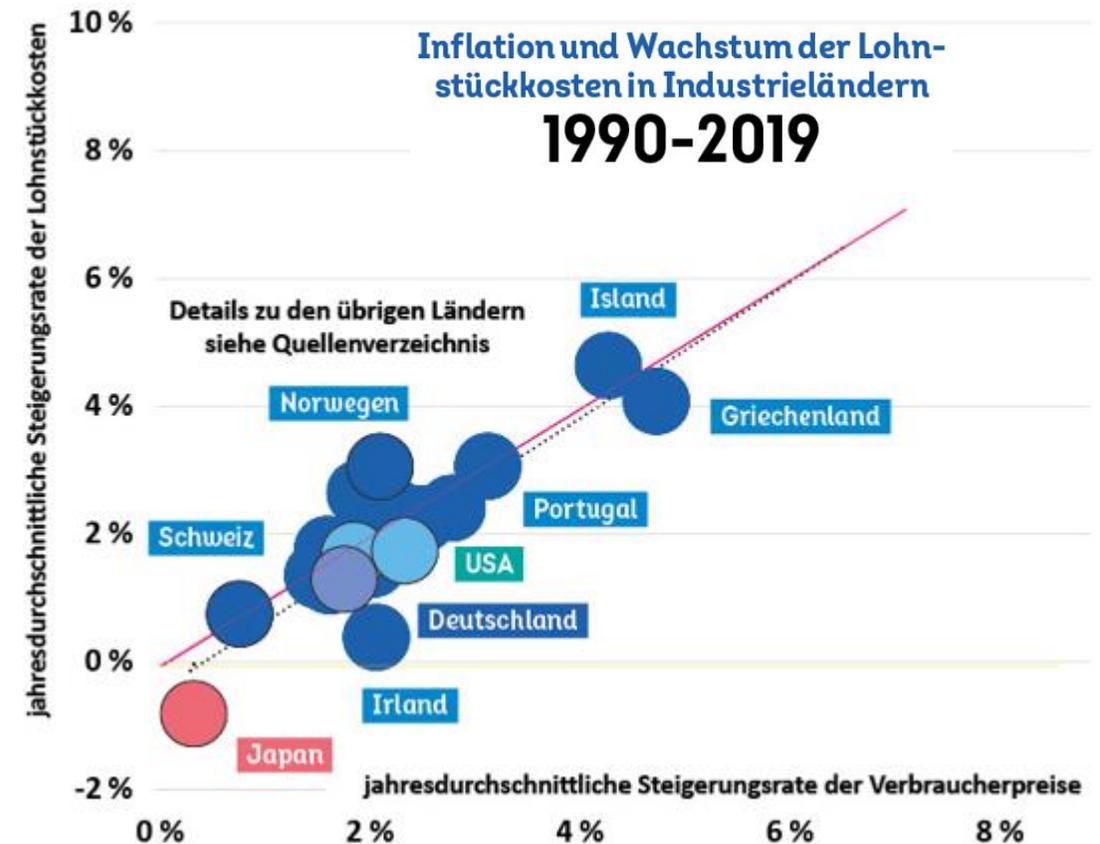


- Auch die Preise für Metalle sinken inzwischen wieder
- Die deutliche Konjunkturschwächung senkt die Nachfrage und damit die Preise

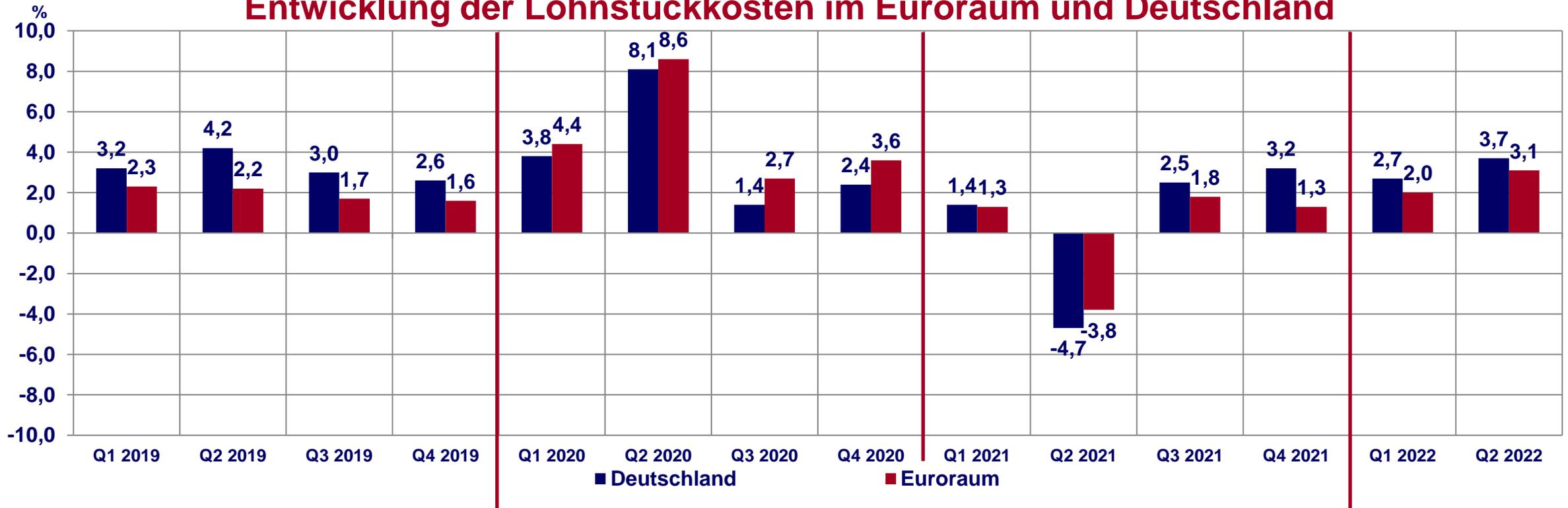
## Zentrale Fragen zur Inflation

### 3. Welche Rolle spielt die Lohnentwicklung?

- Ohne Lohnsteigerungen gibt es langfristig keine Inflation
- Zentrale Frage zur zukünftigen Entwicklung der Inflation ist:
  - Werden die Gewerkschaften es schaffen, die Löhne entsprechend der Inflation steigen zu lassen
  - Oder bleiben die Lohnabschlüsse angesichts der bevorstehenden Rezession moderat?

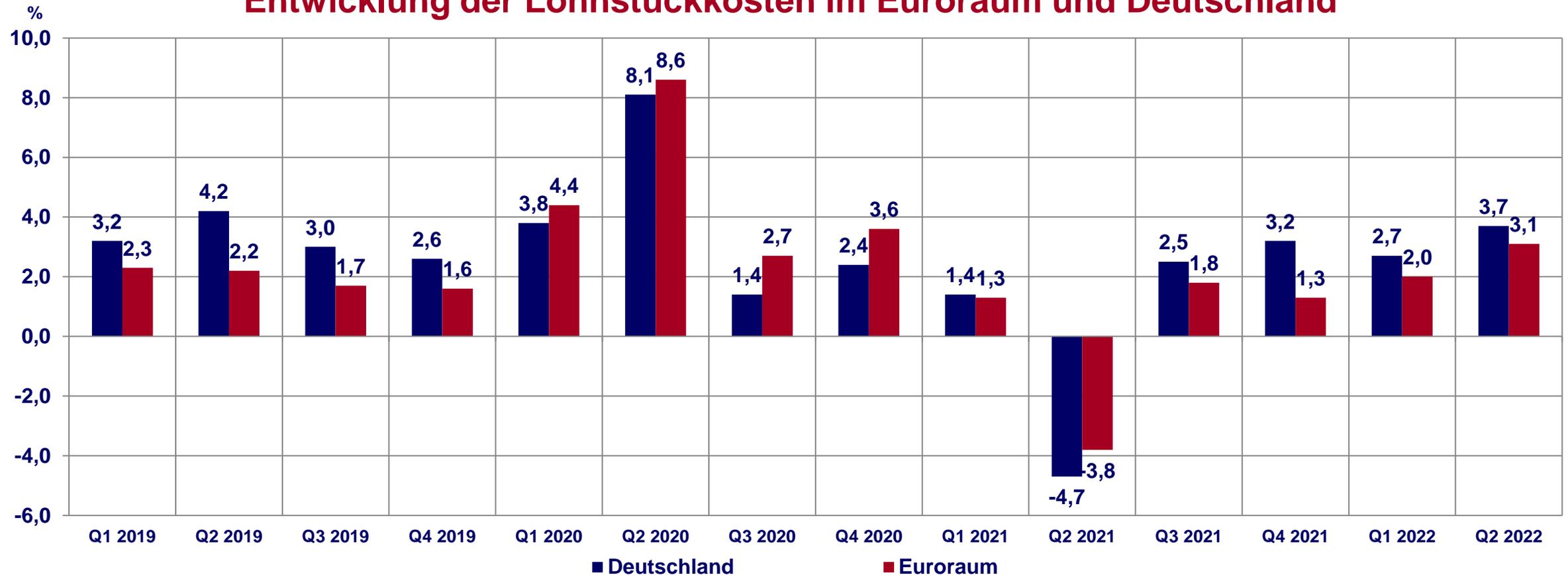


## Entwicklung der Lohnstückkosten im Euroraum und Deutschland



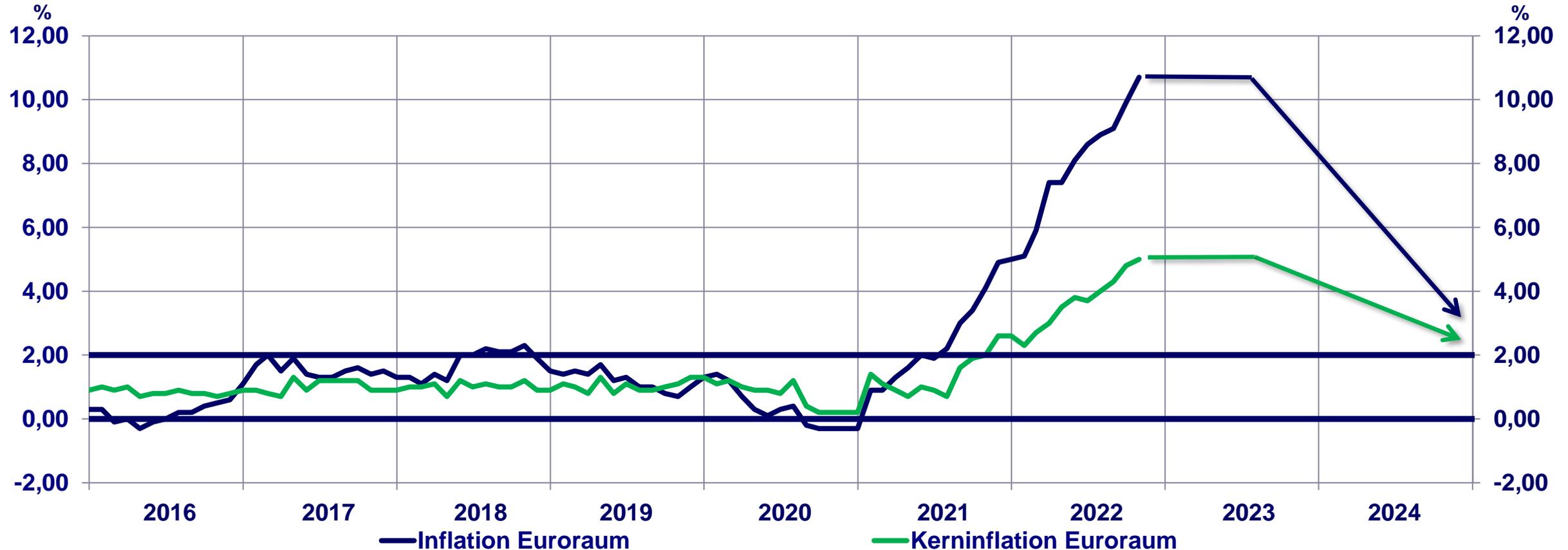
- Bisher gibt es keine Anzeichen eines sich verstärkenden Lohnanstiegs
- In Deutschland gibt es inzwischen einzelne sehr stabilitätsorientierte Lohnabschlüsse
  - z.B. Chemieindustrie (580 Tsd. Beschäftigte), Einmalzahlungen sowie + 3,25 % Erhöhung in 2023 und 3,25 % in 2024. Verschiebung der Anhebung bei wirtschaftspolitischen Schwierigkeiten um bis zu drei Monate
- Die wirtschaftspolitische Strategie ist
  - Senkung der Belastung durch die Inflation durch Zuschüsse, Gaspreis- und Strompreisdeckel
  - Geringe Lohnabschlüsse zwischen 3 und 4 %

## Entwicklung der Lohnstückkosten im Euroraum und Deutschland



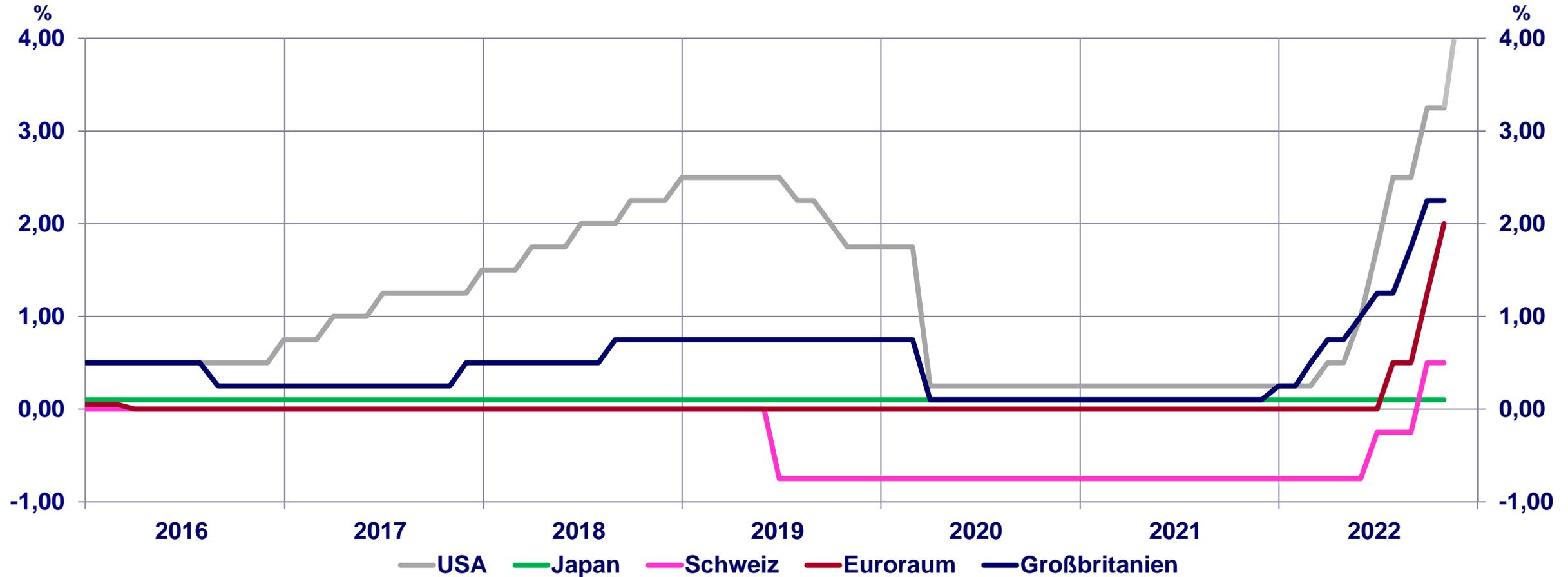
- Bisher gibt es keine Anzeichen eines sich verstärkenden Lohnanstiegs
- In Deutschland gibt es inzwischen einzelne sehr stabilitätsorientierte Lohnabschlüsse
  - z.B. Chemieindustrie (580 Tsd. Beschäftigte), Einmalzahlungen sowie + 3,25 % Erhöhung in 2023 und 3,25 % in 2024. Verschiebung der Anhebung bei wirtschaftspolitischen Schwierigkeiten um bis zu drei Monate
- Die wirtschaftspolitische Strategie ist
  - Senkung der Belastung durch die Inflation durch Zuschüsse, Gaspreis- und Strompreisdeckel
  - Geringe Lohnabschlüsse zwischen 3 und 4 %

## Prognose für die Inflation im Euroraum



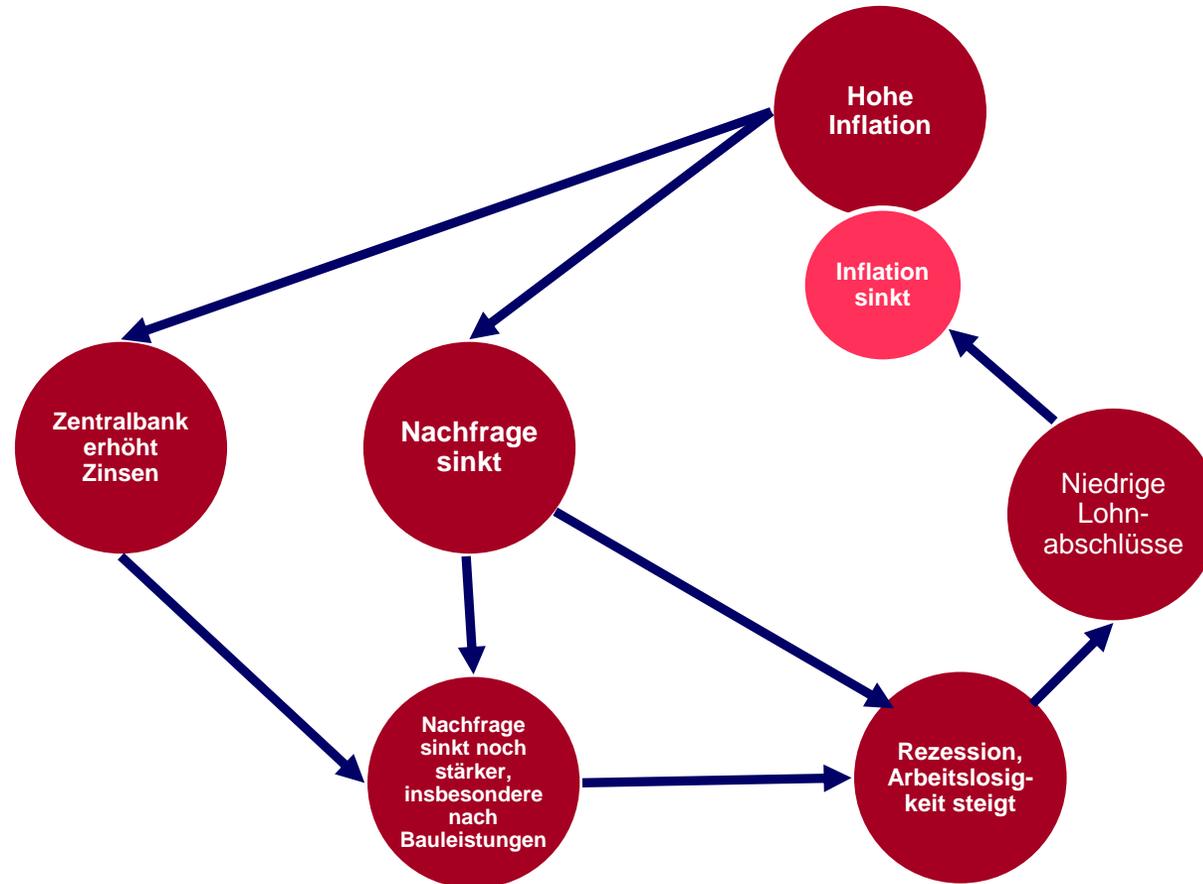
- Unter den Voraussetzungen
  - Energiepreisanstieg überschritten
  - Moderate Lohnerhöhungen zwischen 3 + 4 %
 erwarten wir für 2023 eine Inflationsrate von 8 % und für 2024 2,5 %

## Leitzinsvergleich wichtiger Währungsräume



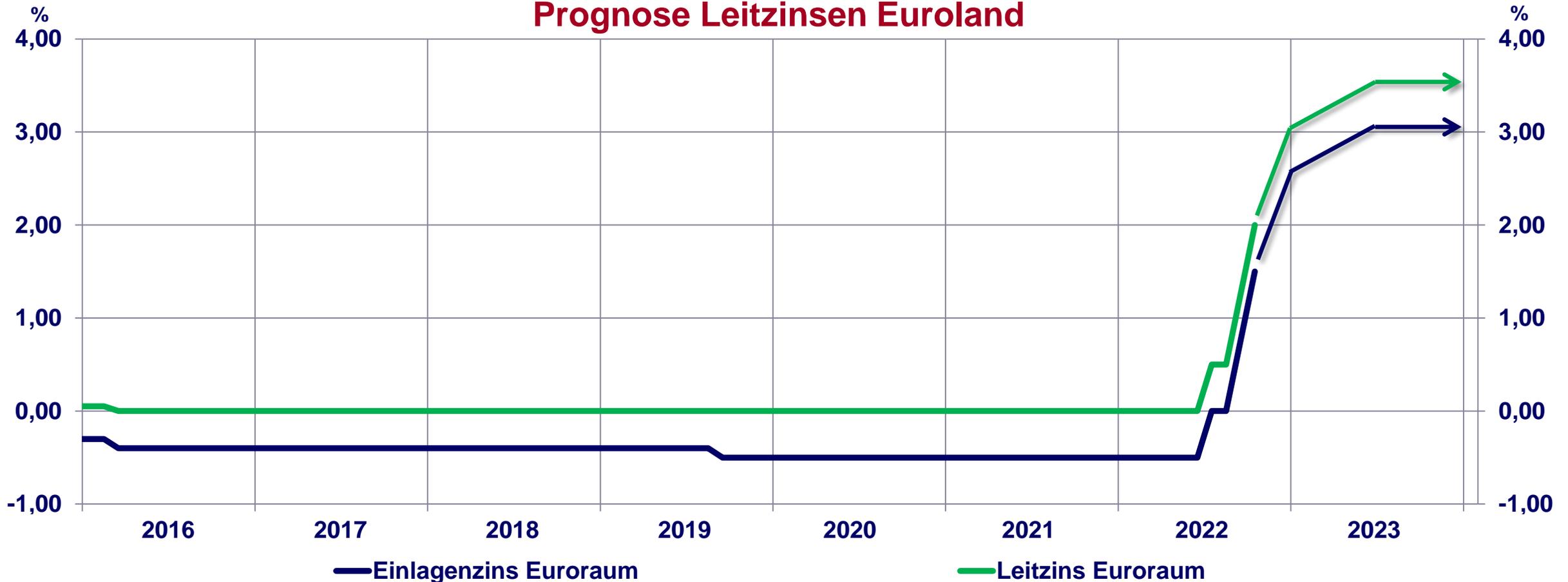
- Bis auf Japan haben inzwischen alle Notenbanken ihre Leitzinsen angehoben
- Dabei liegen die Zinsanstiege deutlich unter dem Anstieg der Inflationsrate
- Die Realzinsen sind deshalb deutlich negativ

## Wie wirken Inflation und Notenbank auf die Konjunktur?



- Sind Zinserhöhungen der Zentralbank nötig, um die Inflation zu senken?
- Zinserhöhungen treffen insbesondere die Bauindustrie, weil Bauleistungen zinsabhängiger sind als jede andere Wirtschaftstätigkeit
- Die EZB hat durch ihre Zinserhöhungen bereits zu einer Rezession am Bau beigetragen. Weitere Zinserhöhungen wären nicht erforderlich, um die Inflation zu dämpfen

## Prognose Leitzinsen Euroland



- Die EZB hat die Einlagenzinsen von – 0,5 % bereits um 2 % auf 1,50% angehoben.
- Wir rechnen mit weiteren Zinsschritten bis Mitte 2023 auf 3 % Einlagenzins und 3,5 % Leitzins.
- Die EZB wird ihre Zinserhöhungen beenden,
  - wenn der Höhepunkt der Inflation überschritten ist
  - die Rezessionssignale stärker werden
  - deutlich wird, dass es keine Preis-/Lohnspirale gibt

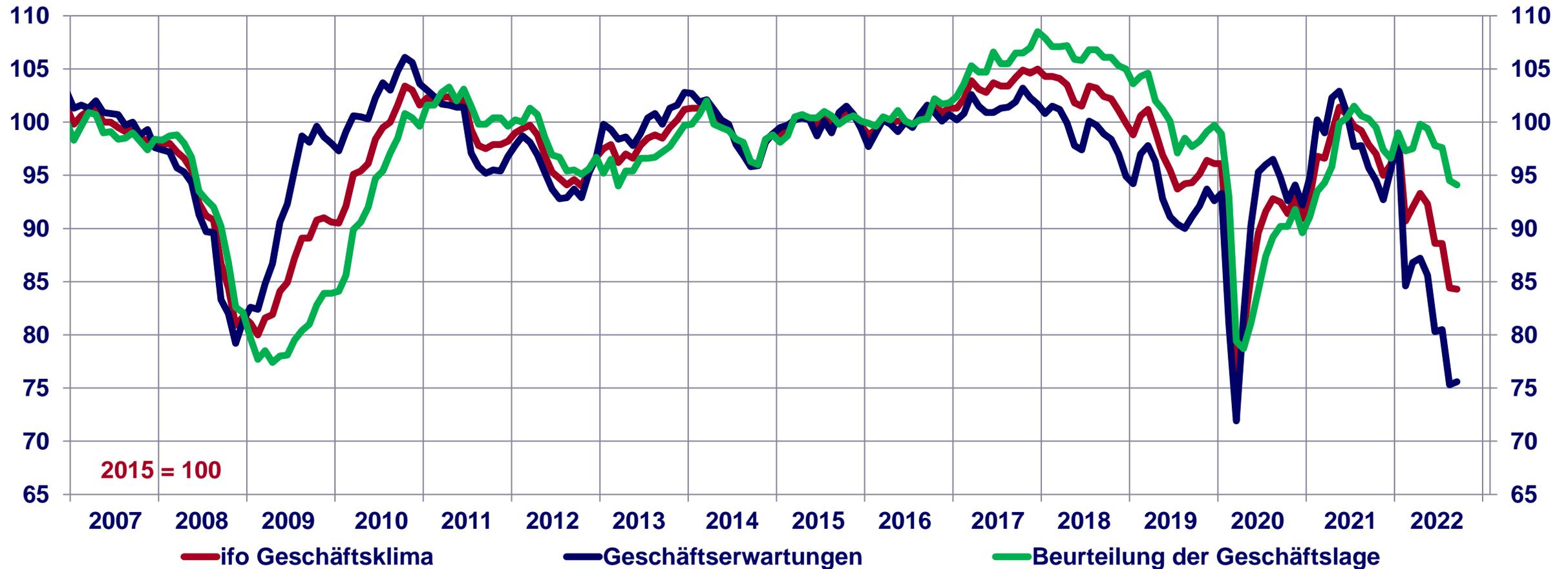
## Agenda

**1. Zeitenwende**

**2. Wie lange bleibt die Inflation?**

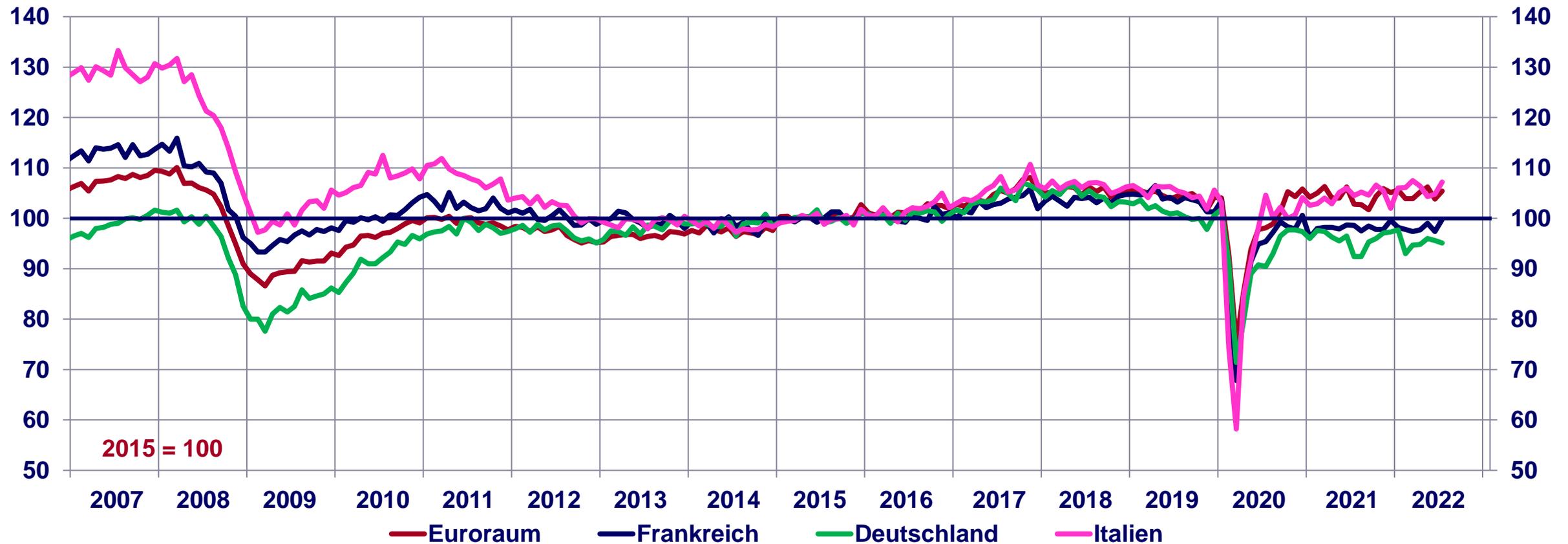
**3. Prognosen für 2023**

## IFO-Geschäftsklimaindex



- Der Krieg in der Ukraine und die steigenden Energiepreise haben den IFO-Geschäftsklimaindex einbrechen lassen
- Eine Rezession erscheint danach unvermeidbar
- 57 % der Unternehmen wollen ihre geplanten Investitionen verschieben

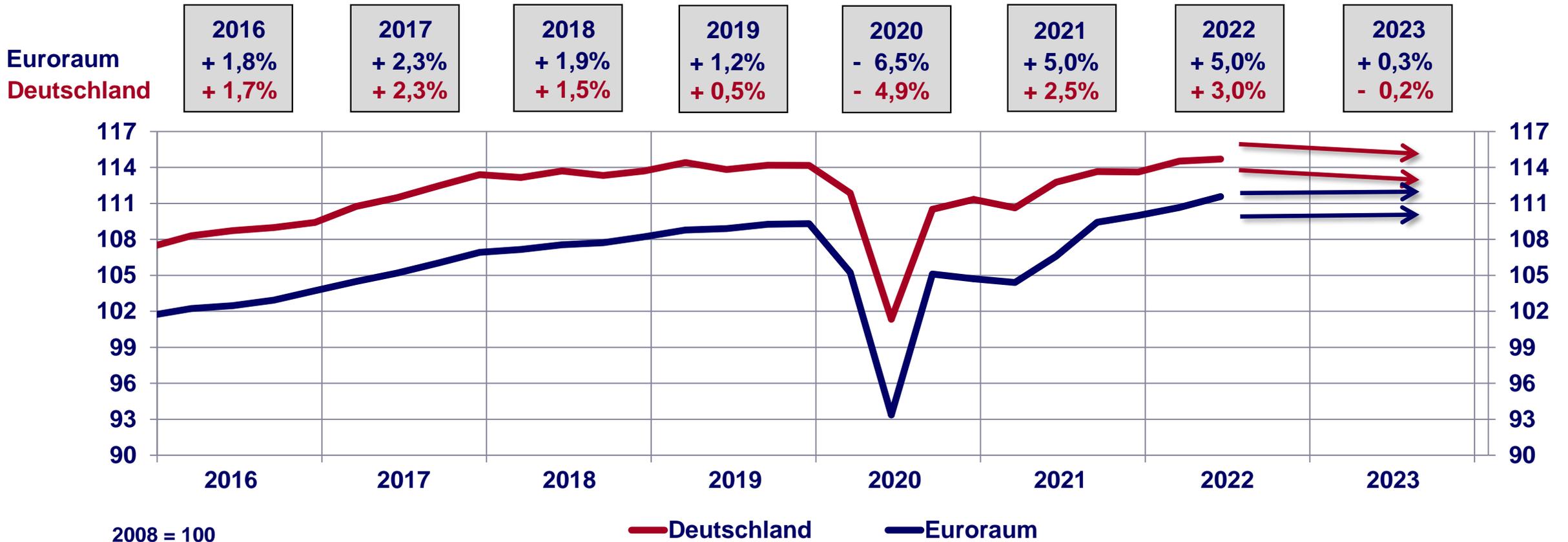
## Industrieproduktion im Euroraum insgesamt und in den Kernländern



Anmerkung: Arbeitstäglich und saisonbereinigter Volumenindex für Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden, verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren und Energieversorgung.

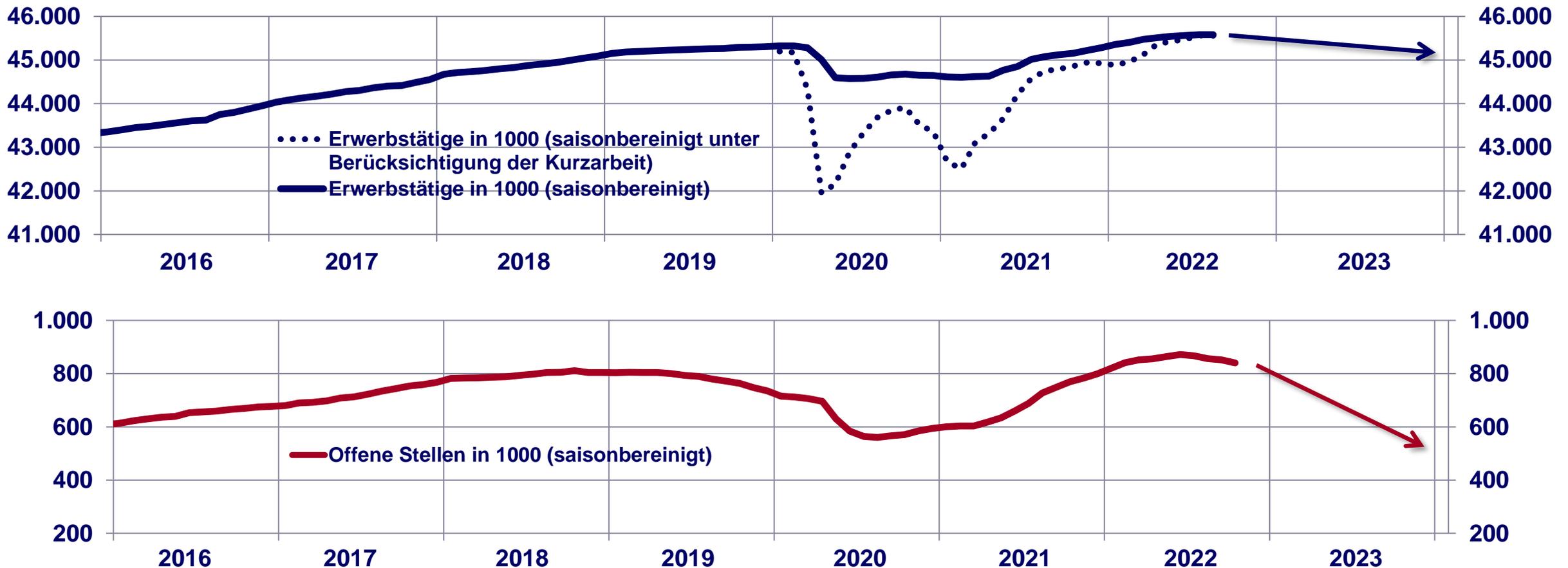
- Die Industrieproduktion im Euroraum zeigt sich noch recht stabil
- Der Auftragsbestand ist aufgrund der früheren Lieferengpässe hoch
- Der Auftragseingang geht aber deutlich zurück

## Prognose für das reale BIP in Deutschland und Europa



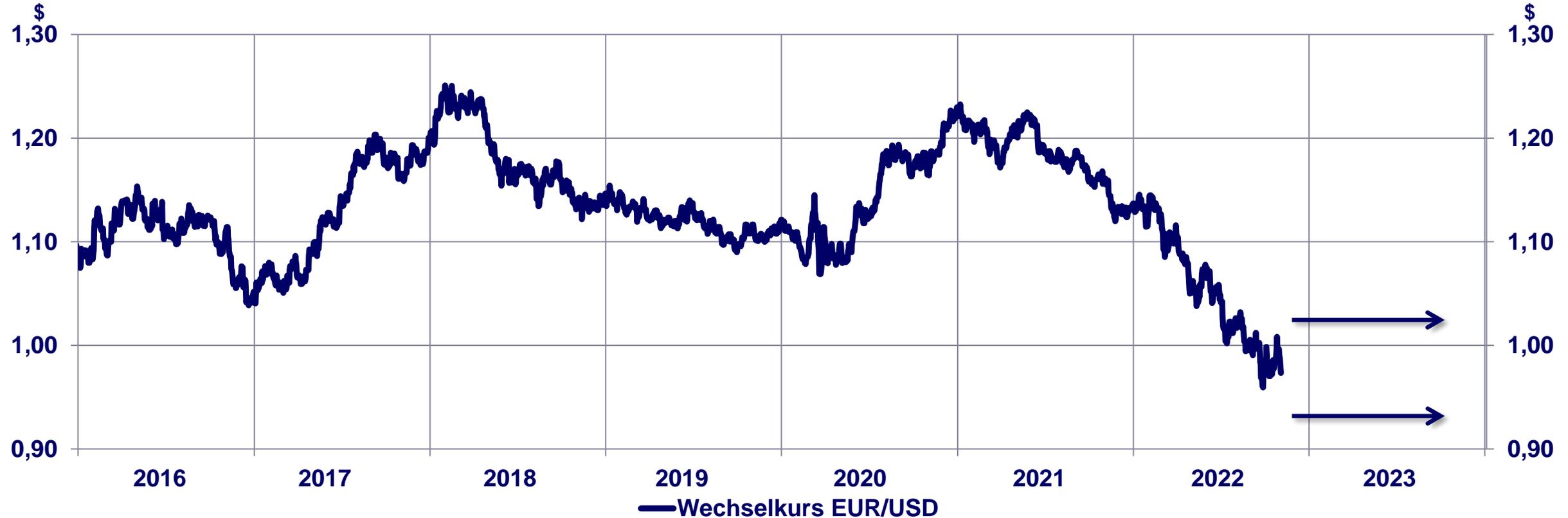
- Die Gaspreis- und die Strompreisbremse werden die deutschen Unternehmen und Verbraucher von sehr hohen Preiserhöhungen abschirmen. Dies erhöht die Konsumbereitschaft und stabilisiert die Situation der Unternehmen
- Dank dieses sehr hohen Konjunkturprogramms kann der Wirtschaftseinbruch in 2023 mit -0,2% klein gehalten werden, wobei wir die geringe Schrumpfung für eine sehr optimistische Prognose halten

## Prognose für die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland



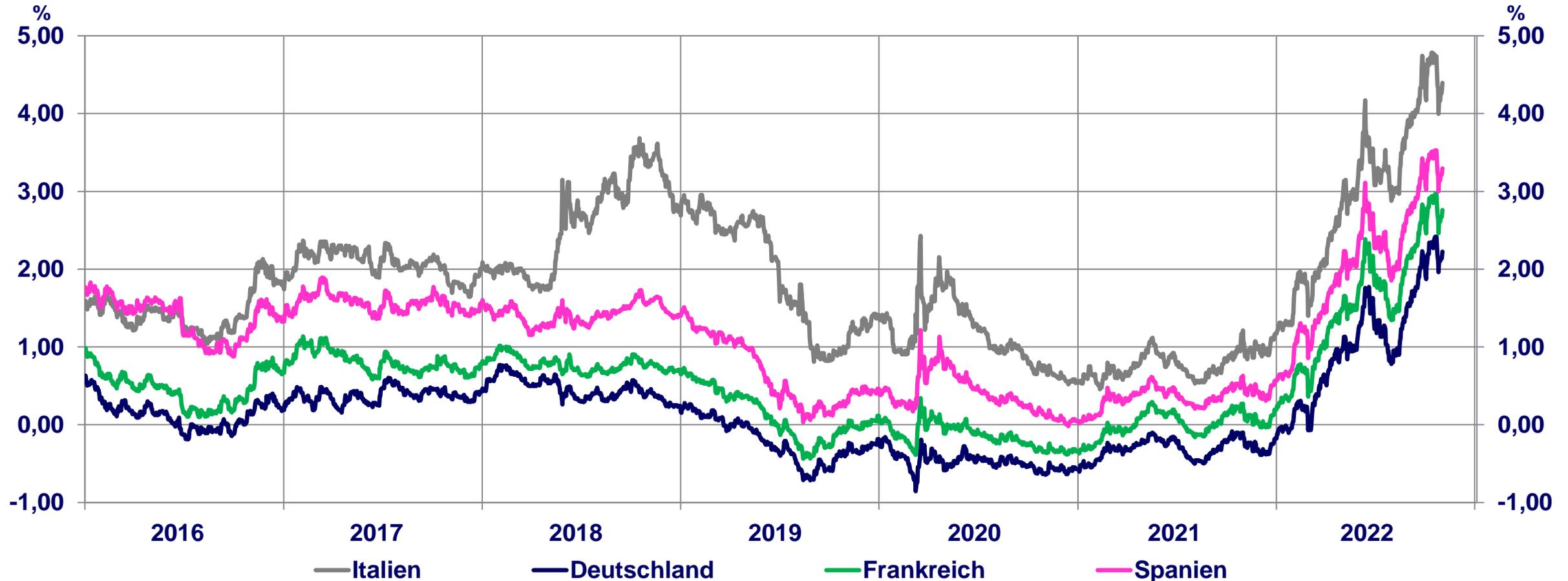
- Wir rechnen mit einem deutlichen Rückgang der offenen Stellen bei vergleichsweise geringem Beschäftigungsrückgang

## Prognose Wechselkurs EUR/USD



- Der Euro hat sich 2021 und 2022 deutlich um ca. 20% abgewertet aus folgenden Gründen
  - Nähe zum Kriegsschauplatz – USA ist sicherer Hafen
  - Stärkerer Zinsanstieg der FED als der EZB
  - Bessere Wachstumsaussichten in den USA als in Europa
  - Für 2023 sehen wir eher einen Gleichklang beider Wirtschaftsräume als eine weitere Abwertung
- Der gesunkene Eurokurs verbessert die Wettbewerbschancen der deutschen Industrie

## Zinsniveau im Euroraum – 10-jährige Staatsanleihen



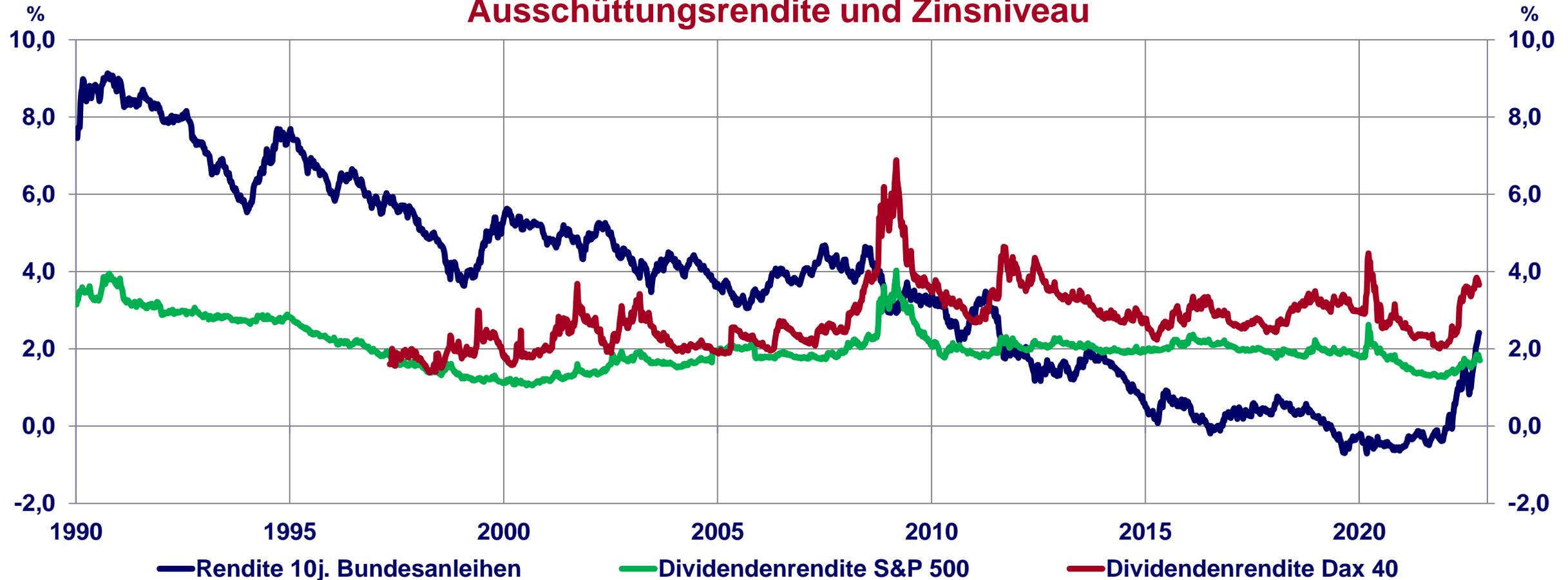
- Seit Jahresanfang sind die Renditen deutlich gestiegen. Je höher die Staatsverschuldung ist, desto stärker war der Zinsanstieg
  - Deutschland: + 2,3 %
  - Frankreich: + 3,0 %
  - Spanien: + 3,6 %
  - **Italien: + 3,7 %**

## Prognose Zinsniveau im Euroraum



- Wir erwarten aufgrund der Zinsschritte der EZB stark steigende kurzfristige Zinsen bis auf 3 %
- Die langfristigen Zinsen werden weniger stark steigen, so dass sich eine flache Zinsstruktur hieraus bildet

## Ausschüttungsrendite und Zinsniveau

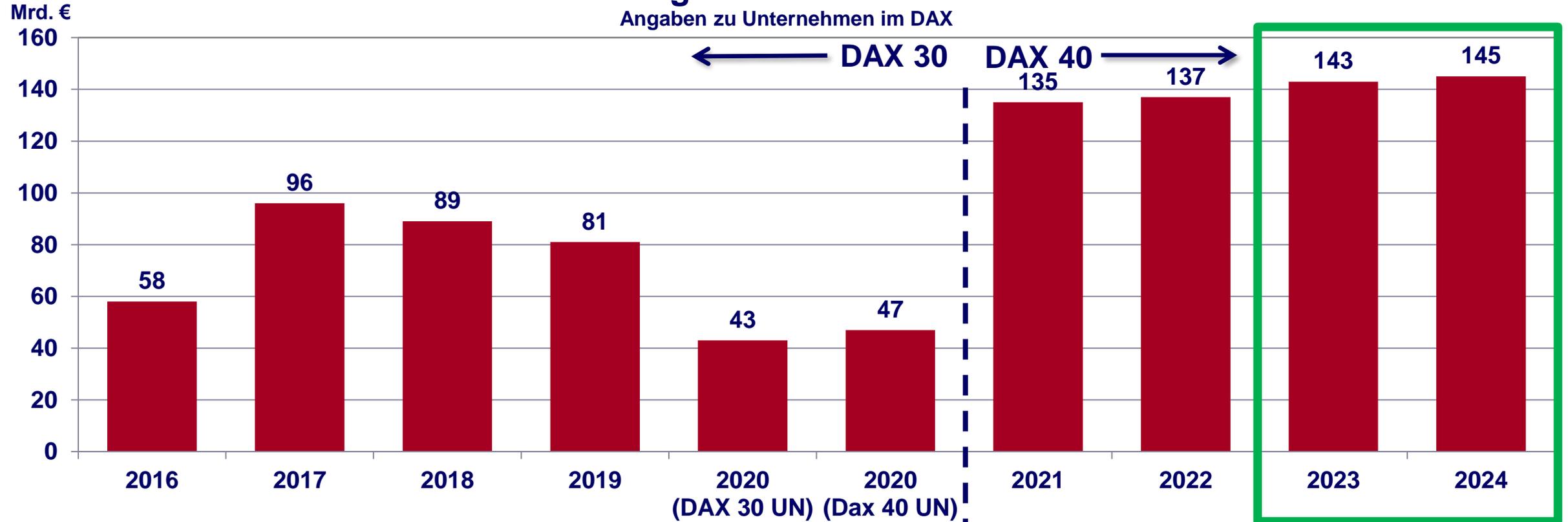


- Der Zinsanstieg hat dazu geführt, dass die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere wieder sich den Ausschüttungsrenditen angenähert haben
- Damit entfällt ein Treiber der Aktienkurse und festverzinsliche Wertpapiere sind im Vergleich mit Aktien wieder attraktiver

## Prognose Unternehmensgewinne

### Nettogewinn in Mrd. EUR

Angaben zu Unternehmen im DAX



- Die Gewinnschätzungen sind angesichts der bevorstehenden Rezession erstaunlich hoch. Die kann folgende Gründe haben:
  - Die Rezession ist noch nicht vollständig eingepreist
  - Es wird erwartet, dass die DAX-Unternehmer Inflationsgewinner sind, d.h. ihre Preise stärker erhöhen als ihre Kosten
- Aber Achtung: Gewinne werden nominell geschätzt, nicht inflationsbereinigt!

Indexpunkte

## Prognose für den Aktienmarkt

Indexpunkte



- Seit Jahresanfang haben deutsche und europäische Aktien ca. 16 % ihres Wertes verloren.
- Bevor die Rezession überwunden ist sehen wir weiteres Rückschlagspotential
- Erfahrungsgemäß steigen die Aktien jedoch zeitlich deutlich früher, bevor die Wirtschaftsdaten drehen
- **Langfristig sind Aktien trotz des hohen Risikos der beste Inflationsschutz !**

## Zusammenfassung der Prognosen für 2023

- Deutsche und Europäische Wirtschaft – auf dem Weg in die Rezession
- Auch der Arbeitsmarkt leidet, wenn auch nur gering
- Inflation bleibt 2023 sehr hoch. Einen deutlichen Inflationsrückgang erwarten wir erst 2024
- Zinsstruktur weiter steigend bei flacher werdender Zinsstruktur
- Aktien – hohe Risiken, aber auch hohe Chancen
- Tiefstkurse sind Einstiegskurse!

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Bank für Kirche und Caritas erstellt, unterliegt ihrem Urheberrecht und ist ausschließlich zur aktuellen Information ihrer Kunden bestimmt. Jede darüber hinausgehende Nutzung oder Weitergabe bedarf unserer schriftlichen Genehmigung sowie der Beachtung der gültigen Rechtsvorschriften. Es handelt sich hier weder um ein Angebot zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren noch um eine Bewertung oder Analyse. Die komprimierten Informationen entsprechen nicht zwangsläufig denen anderer Anbieter. Wir haben diese Informationen aus zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne die Informationen selbst zu verifizieren und können deshalb die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit nicht zusichern. Die Informationen sind datumsbezogen und nicht als Basis für eine Investitionsentscheidung geeignet. Diesbezüglich beraten wir Sie gern.

### Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten:

Bei der vorliegenden Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung i.S.d. § 63 Abs. 6 S. 1 WpHG. Sie dient lediglich der allgemeinen, unverbindlichen Information für den Vertrieb innerhalb der Bundesrepublik Deutschland und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar. Des Weiteren stellt sie weder ein Angebot, noch eine direkte oder indirekte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Investmentfondsanteilen, Derivaten, etc. dar. Die Geeignetheit der genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Prüfung gegebenenfalls unter Hinzuziehung qualifizierter Berater klären. Hinsichtlich der steuerlichen Auswirkungen sollte der Anleger im Vorfeld einen Steuerberater konsultieren. Diese Werbemitteilung ersetzt insbesondere nicht die Lektüre der Vertrags- und Verkaufsunterlagen, wie etwa "Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen". Vorübergehende Wertverluste können jederzeit eintreten, aber auch darüber hinausgehende Wertverluste bis zum Totalverlust sind möglich.

**Bank für Kirche und Caritas eG**  
**Kamp 17                      Tel.: 05251 121-0**  
**33098 Paderborn      Fax: 05251 121-212**