

# Wirtschaft und Finanzmärkte im Herbst 2023

Hubert Siply, Abteilungsleiter Länderrisiko- und Branchenanalyse

Kongress Bayerischer Gemeindetag/KOMMUNALE, Nürnberg, 18. Oktober 2023

# Agenda

- › Eingetrübtes globales Umfeld
- › Konjunktur- und Reformschwäche
- › Inflation und Zinswende
- › Herausforderungen für Kommunen
- › Die 4 D's und der Blick nach vorn

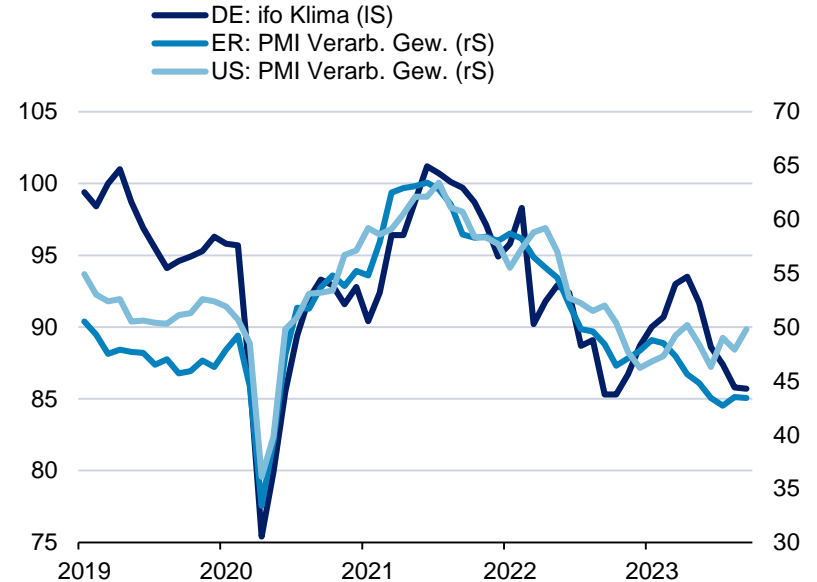
# Globale Konjunktur: Die Schwäche weitet sich aus

## S&P PMI Gesamtwirtschaft (saisonbereinigte Monatswerte)

### Globale Entwicklungen



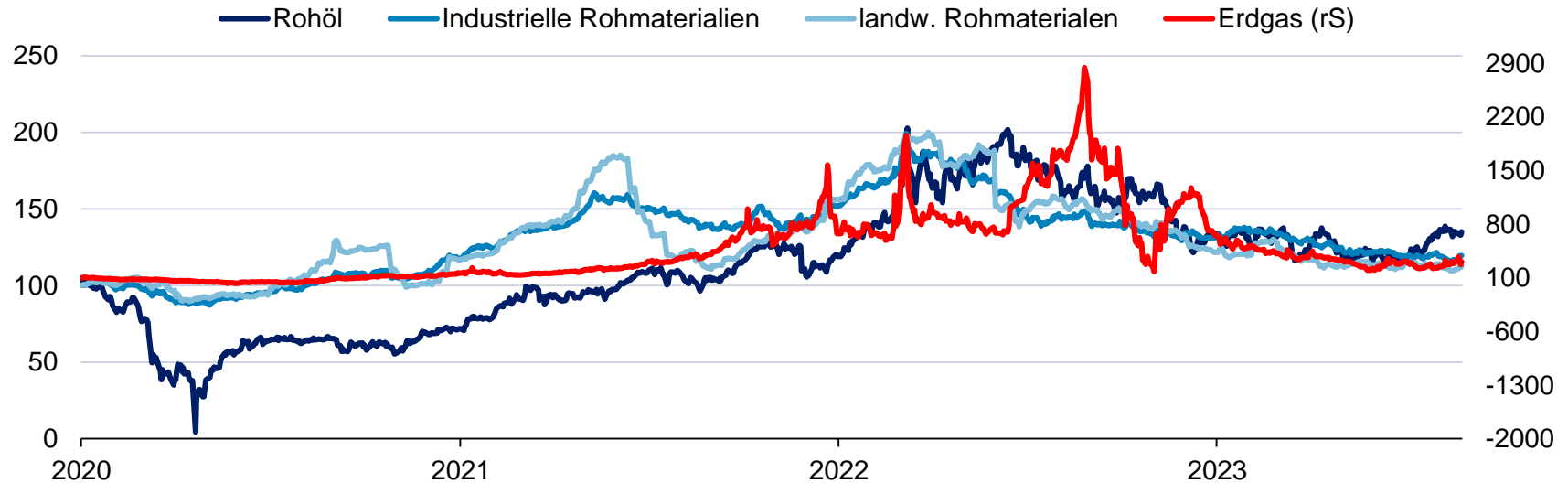
### Wichtige Industrielander



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Rohstoffpreise verlassen Tiefpunkt, Öl prescht vor

Rohstoffpreisindizes, Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut (HWWI) exc. Nat Gas (TTF), Jan 2020 = 100



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Lieferketten: Globale Enpässe aufgelöst

New York Fed Global Supply Chain Pressure Index

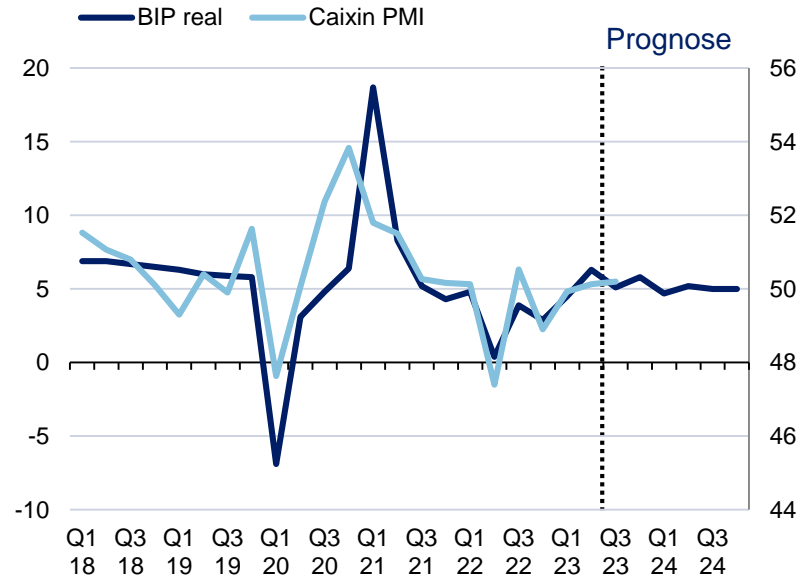


Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

# China: BIP schwach – Jugendarbeitslosigkeit hoch

## Großes Konjunkturpaket bleibt wohl aus

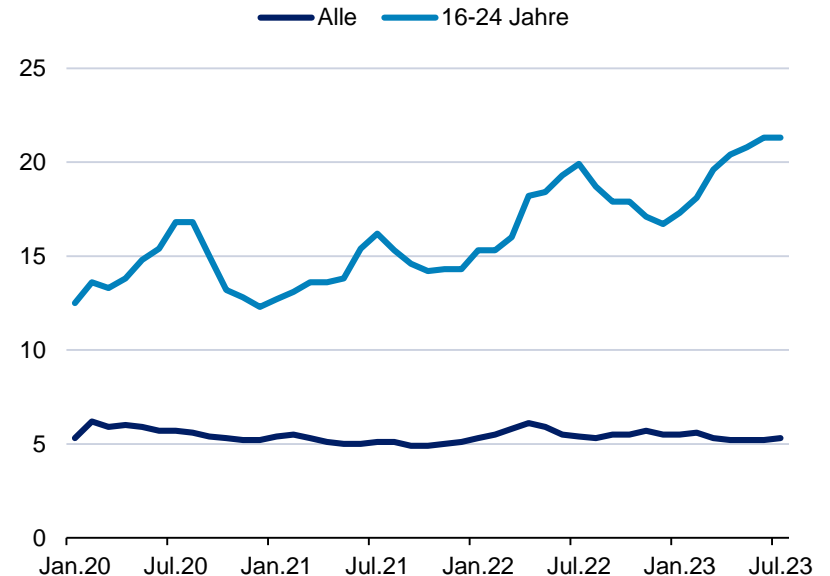
BIP real, Quartals-Veränderung ggü. Vorjahr in % (I.S.)  
China Caixin PMI, Quartalsdurchschnitte, Saldo (r.S)



Quellen: Statistikamt China (NBS), BayernLB Research

## Zunehmender Jugend-Frust in den Städten

Arbeitslosenquote in städtischen Gebieten, Monatswerte in %

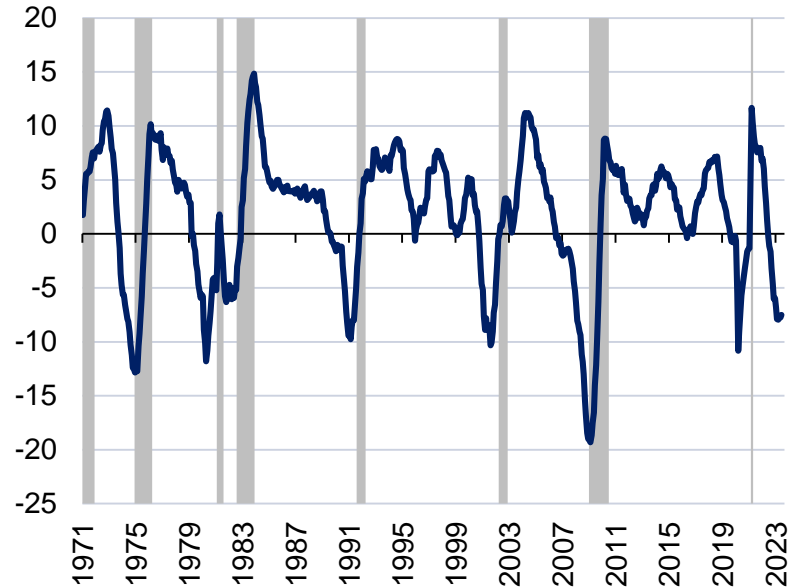


Quellen: Statistikamt China (NBS), BayernLB Research

# USA: Glückt das „Soft landing“?

## Frühindikatoren senden weiterhin klare Warnsignale

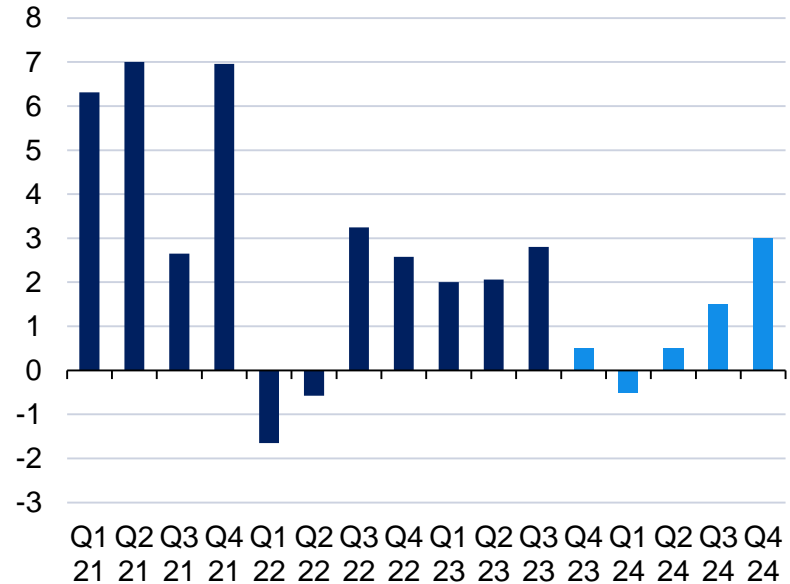
US-Conference Board Frühindikator Index, Veränderung gg. Vorjahr in Prozent;  
US-Rezessionen grau schattiert



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

## Kräftige Konjunkturdynamik verlangsamt deutlich ab Q4 2023

Reales BIP-Wachstum gg. Vorquartal in Prozent, ab Q3 2023 Prognose



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Deutschland: China kein Wachstumstreiber mehr

## China-Exporte haben in den letzten Jahren wenig zum Wachstum beigetragen

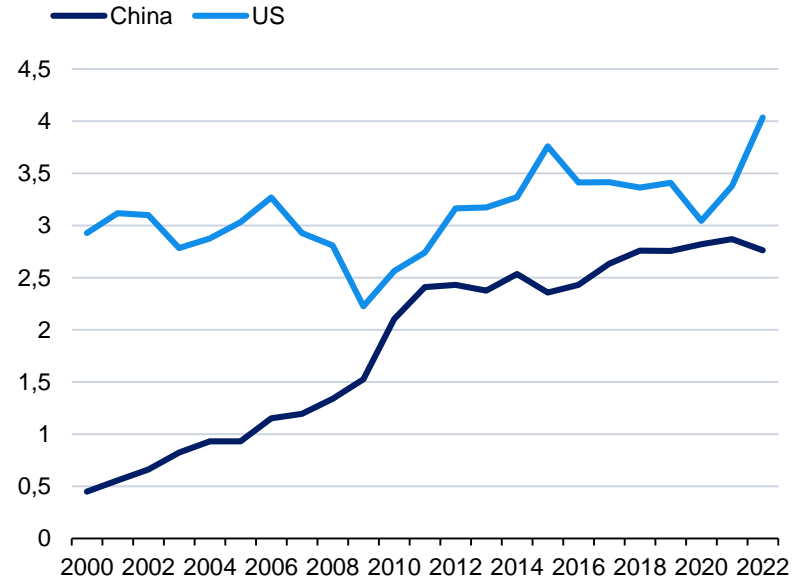
Wachstumsbeiträge der Güterexporte in Prozentpunkten



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

## Bedeutung der US-Exporte hat deutlich zugenommen

Anteil der Güterexporte am deutschen BIP, in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research



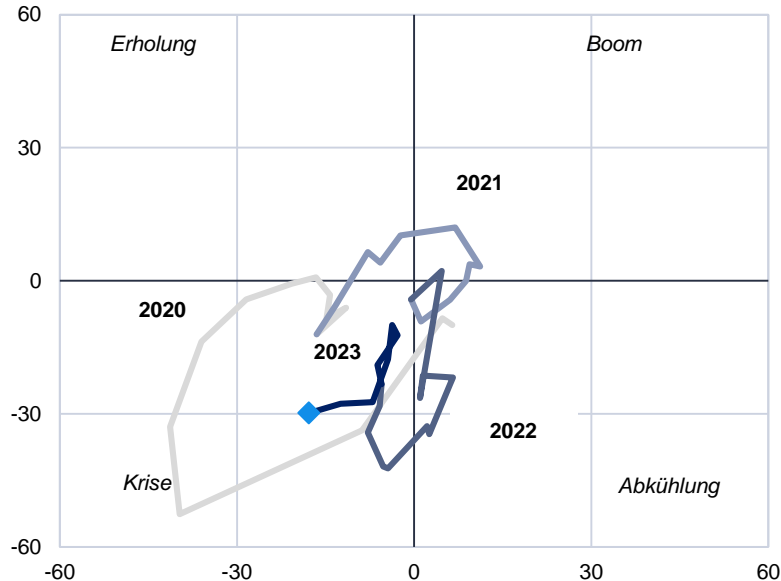
# Agenda

- › Eingetrübtes globales Umfeld
- › Konjunktur- und Reformschwäche
- › Inflation und Zinswende
- › Herausforderungen für Kommunen
- › Die 4 D's und der Blick nach vorn

# Deutschland: Ausgeprägte Wirtschaftsschwäche

## ifo Konjunkturuhr: Frostiges Geschäftsklima

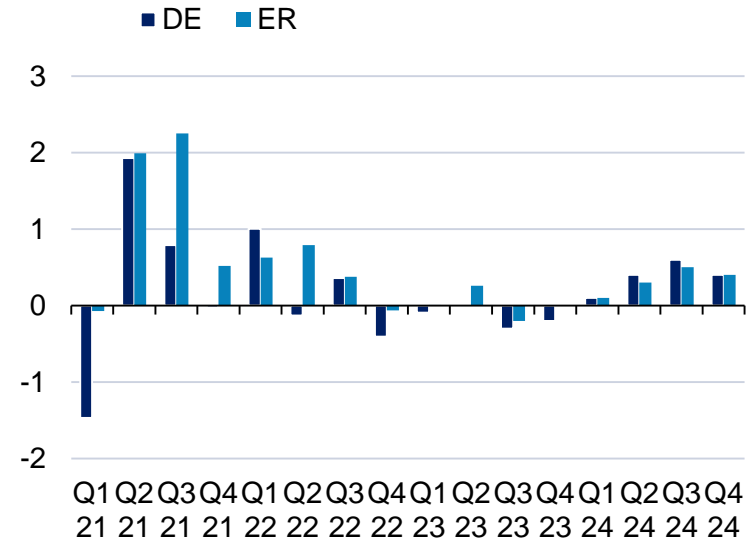
Umfragesalden bereinigt um langfristigen Mittelwert, x-Achse: Lage, y-Achse: Erwartungen



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

## Deutsche Wirtschaft dürfte in 2023 schrumpfen

BIP, preis-/saisonbereinigte Vierteljahreswerte, Veränderung ggü. Vorquartal in %, ab Q3 2023 Prognose

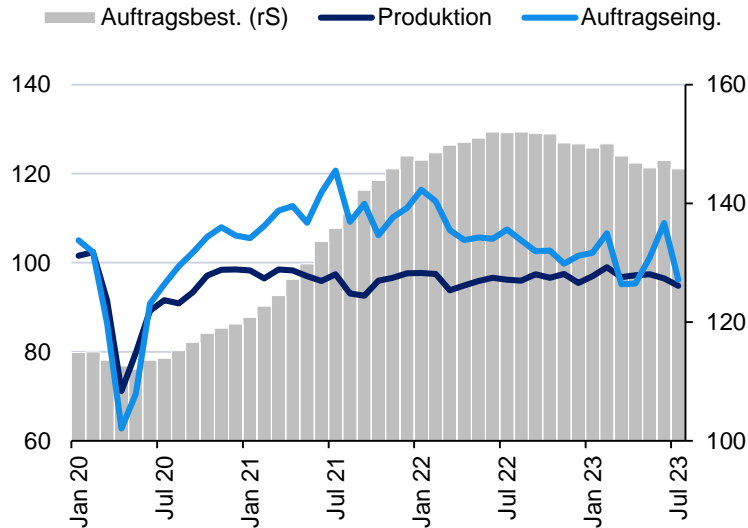


Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

# Deutschland: Industrie wird erneut zum Sorgenkind

## Industrie: Auftragsflaute belastet

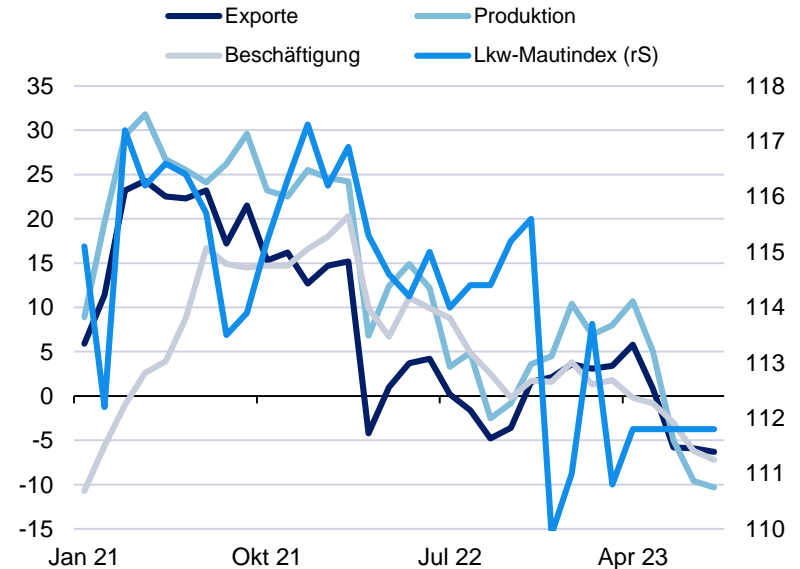
2015=100, saisonbereinigt



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

## ifo-Umfrage: Trübe Aussichten

Umfragesaldo (Horizont: 3 Monate) in Punkten, sb., und Lkw-Mautindex, 2015=100, sb.

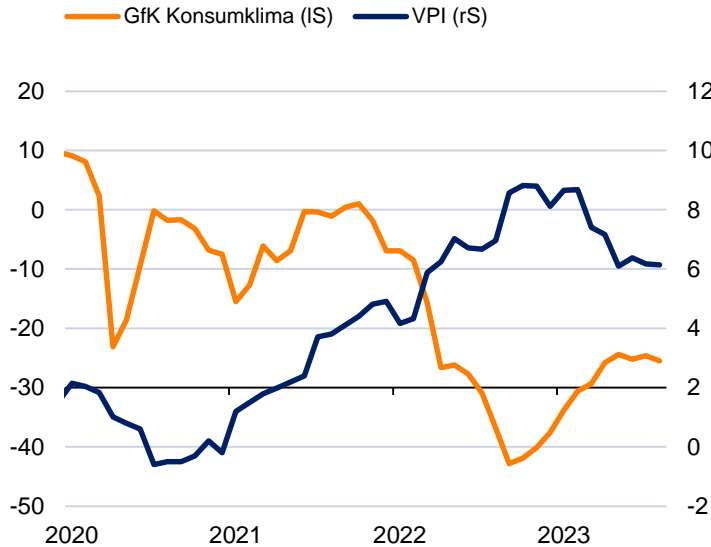


Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

# Deutschland: Sparquote bleibt hoch

## Inflation und Krieg belasten Konsumklima

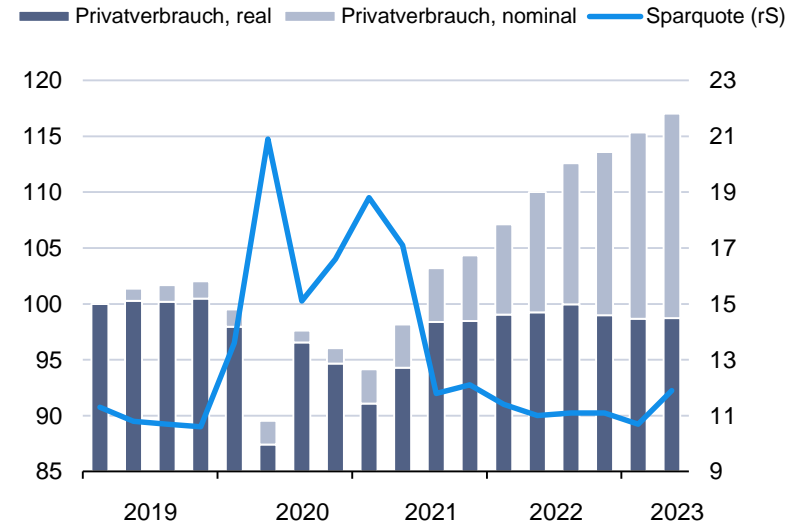
GfK Konsumklima (-1M), in Punkten; VPI in % gg. Vorjahr



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

## Höhere Preise zehren Zusatzersparnis auf

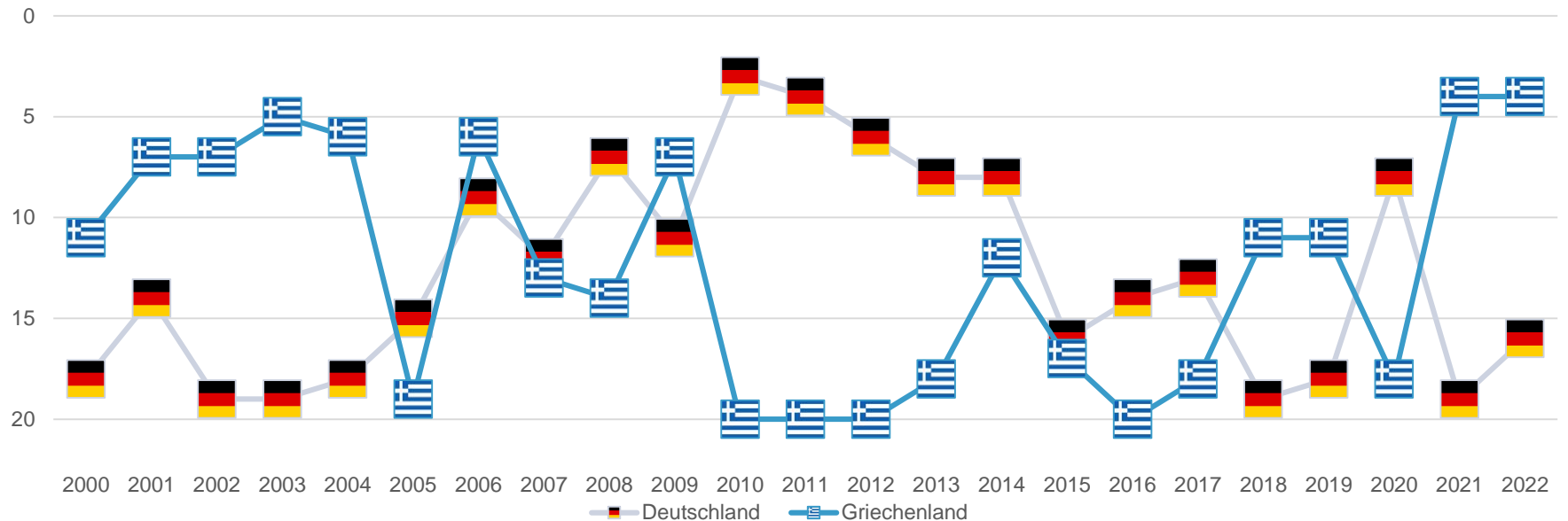
Quartalswerte, sb.; Q1 2019 = 100 bzw. Sparquote in %



Quellen: Refintiv, destatis, BayernLB Research

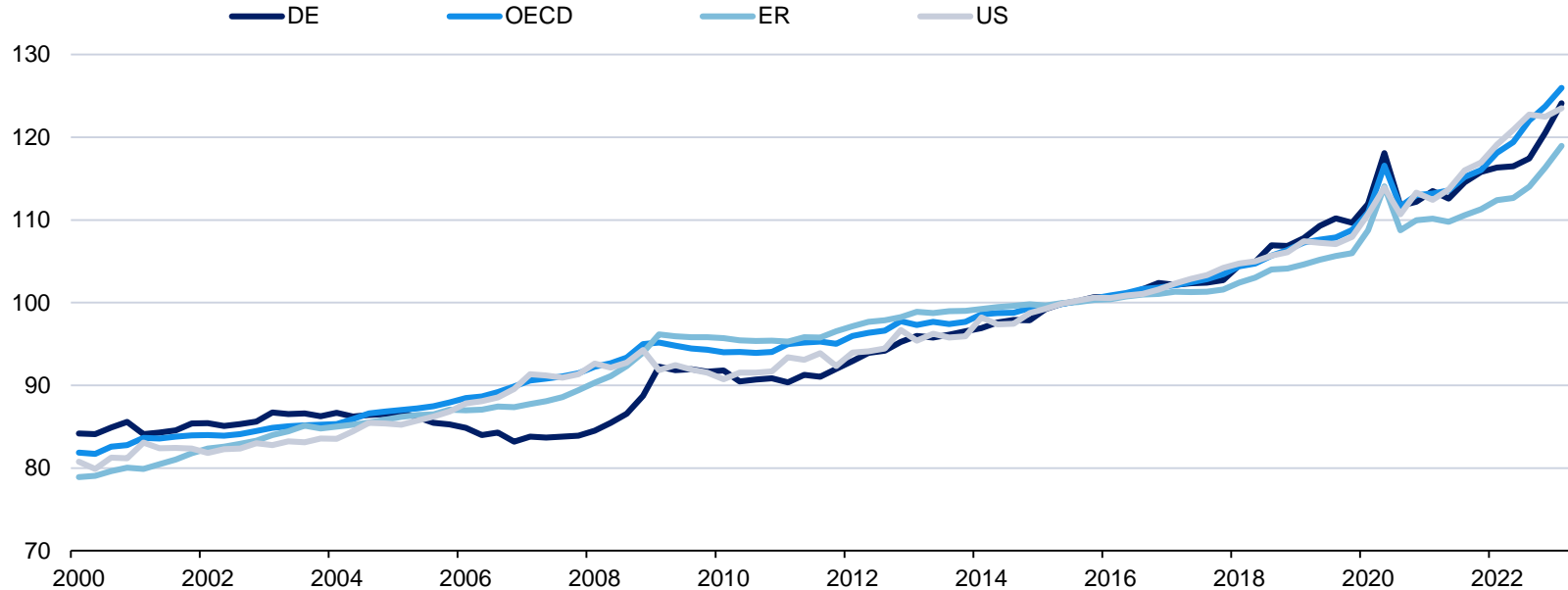
# Deutschland wird nach hinten durchgereicht

Positionierung im Ranking der Länder des Euro-Raums (20) in Bezug auf das reale BIP  
(Veränderung in % ggü. Vorjahr)



# Vorteil günstiger Lohnstückkosten ist „verfrühstückt“

Nominale Lohnstückkosten, Gesamtwirtschaft, Quartalswerte, 2015 = 100



Quellen: Refinitiv, OECD, BayernLB Research

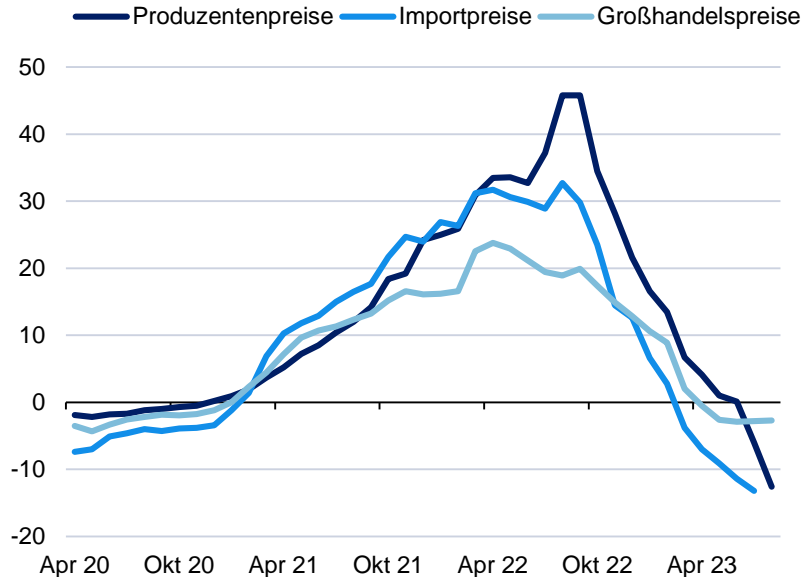
# Agenda

- › Eingetrübtes globales Umfeld
- › Konjunktur- und Reformschwäche
- › Inflation und Zinswende
- › Herausforderungen für Kommunen
- › Die 4 D's und der Blick nach vorn

# Inflation: Welle hat Scheitelpunkt klar überschritten

## Produzenten: Inflationsdruck kommt zum Erliegen

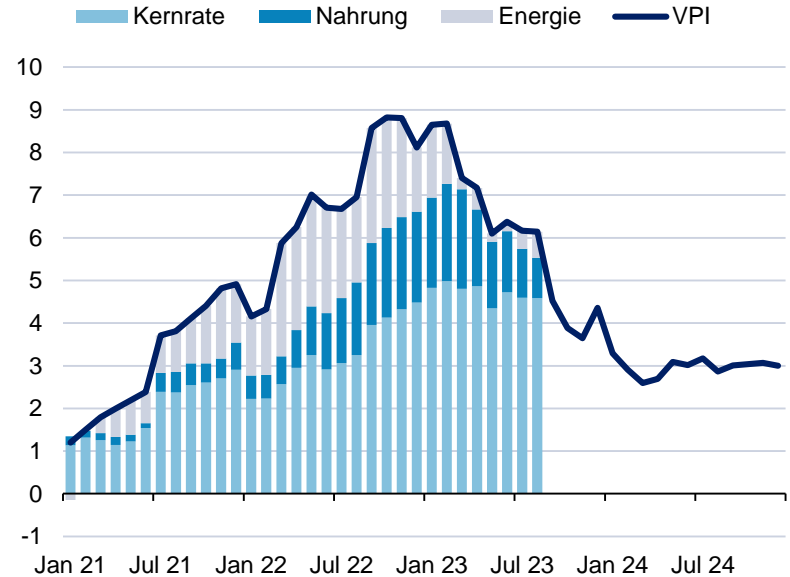
Deutsche Import-, Produzenten und Großhandelspreise, in % ggü. Vorjahresmonat



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

## Keine schnelle Rückkehr zum EZB-Ziel von 2%

Deutscher VPI und Komponenten, in % ggü. Vorjahresmonat, ab Oktober 2023: Prognose

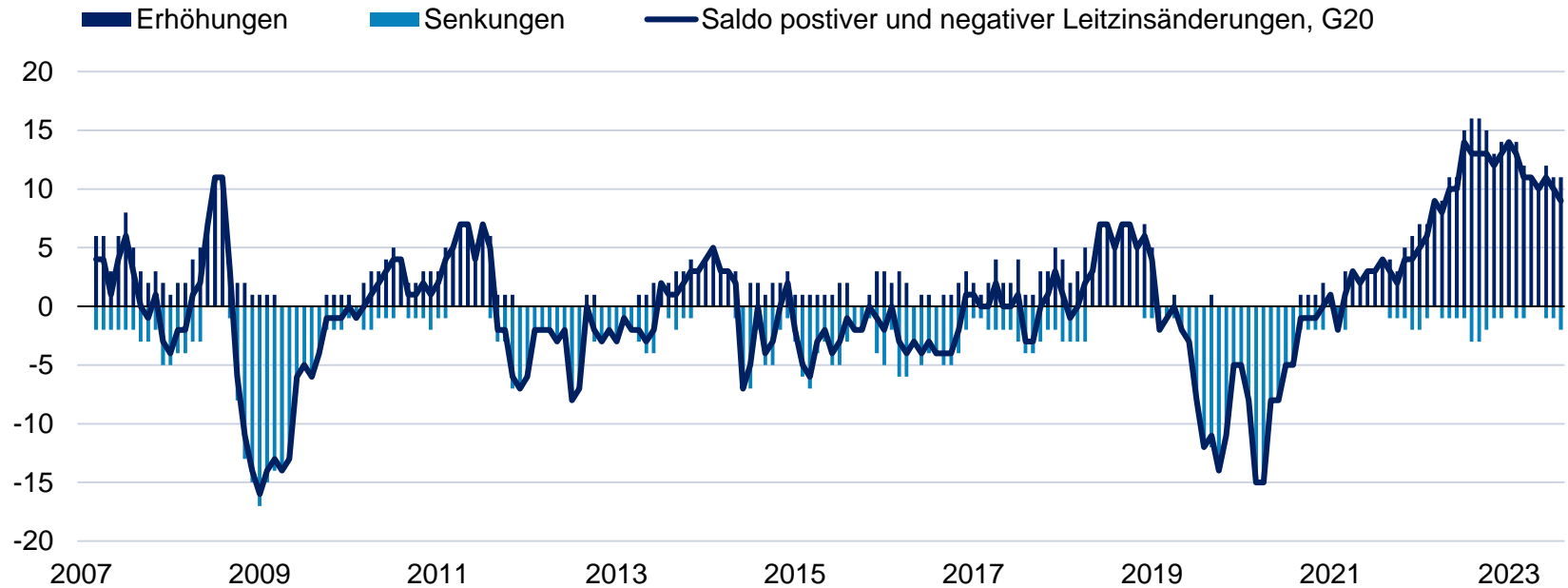


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research



# Die globale Zinswelle ist durch

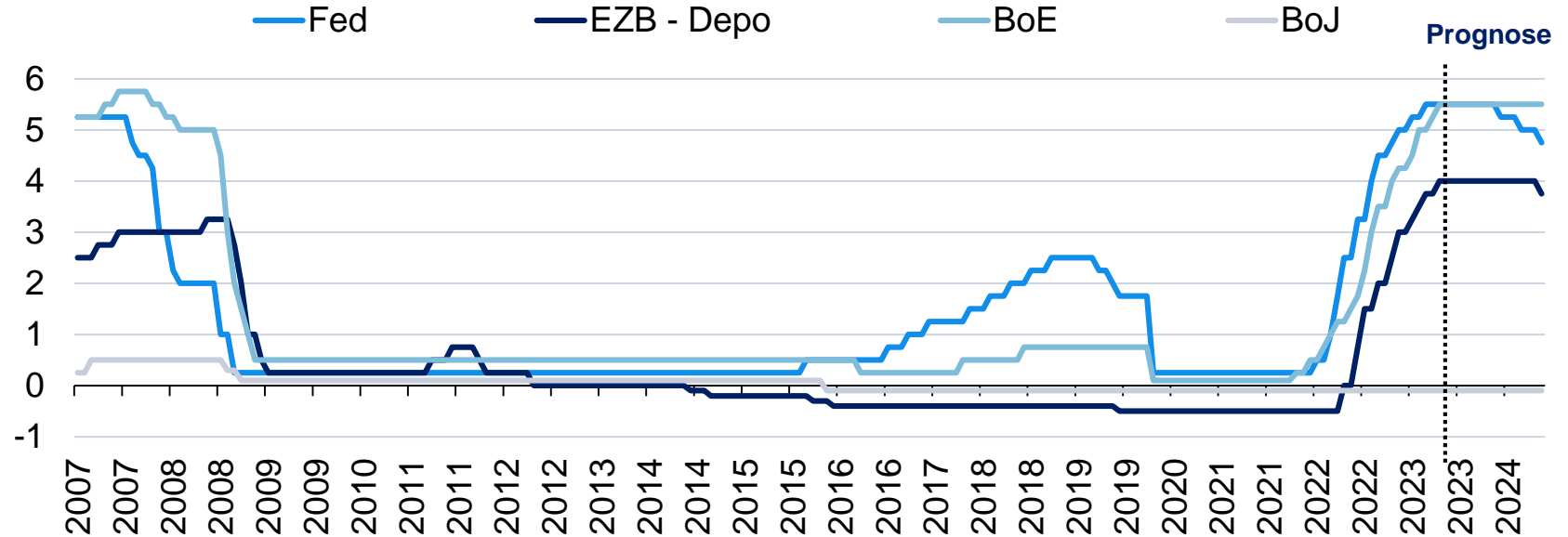
G20: Leitzinsänderungen der Zentralbanken, Anzahl, 2 Monatsveränderung



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Zentralbanken: Zinsplateau erreicht

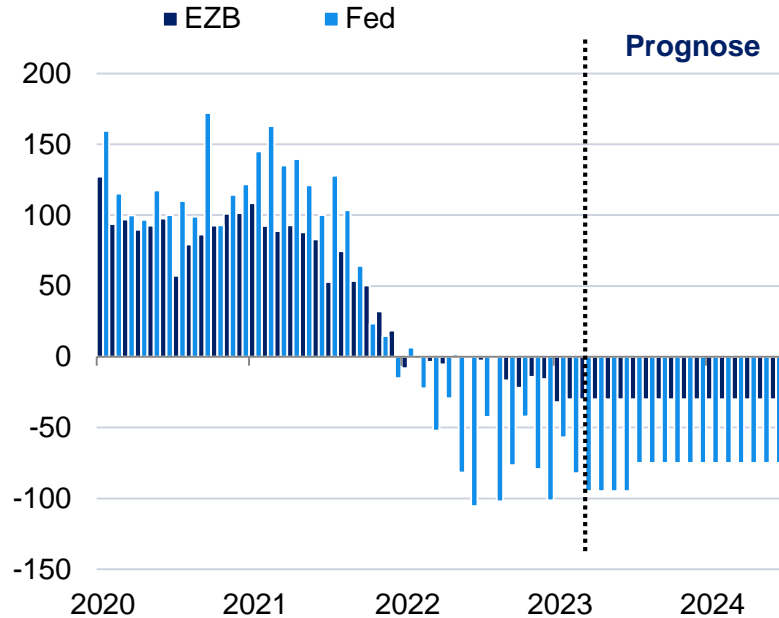
Leitzinsen der G4-Zentralbanken in Prozent



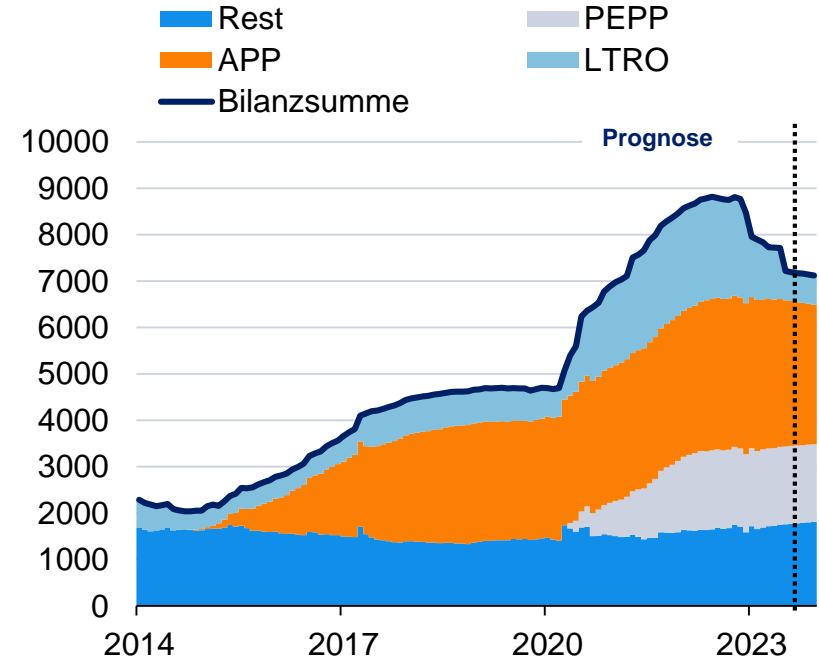
Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

# Reduktion der Bilanzsummen setzt sich fort

Netto Assetkäufe in EUR/ USD Mrd.



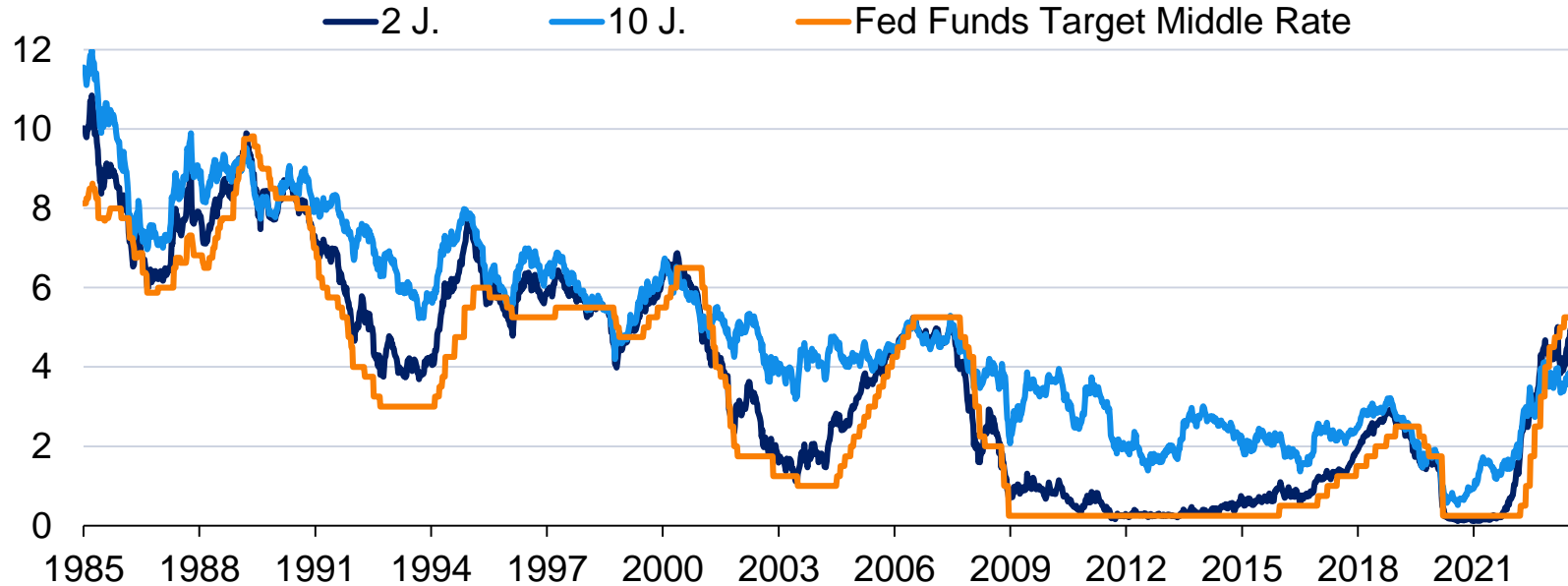
EZB Bilanz, Komponenten in EUR Mrd.



Quellen: EZB, Fed, Refinitiv, BayernLB Research

# Zinserhöhungen bringen Renditen auf höheres Niveau

Renditen 2-jähriger und 10-jähriger Treasuries sowie Fed Funds Target Rate, in Prozent



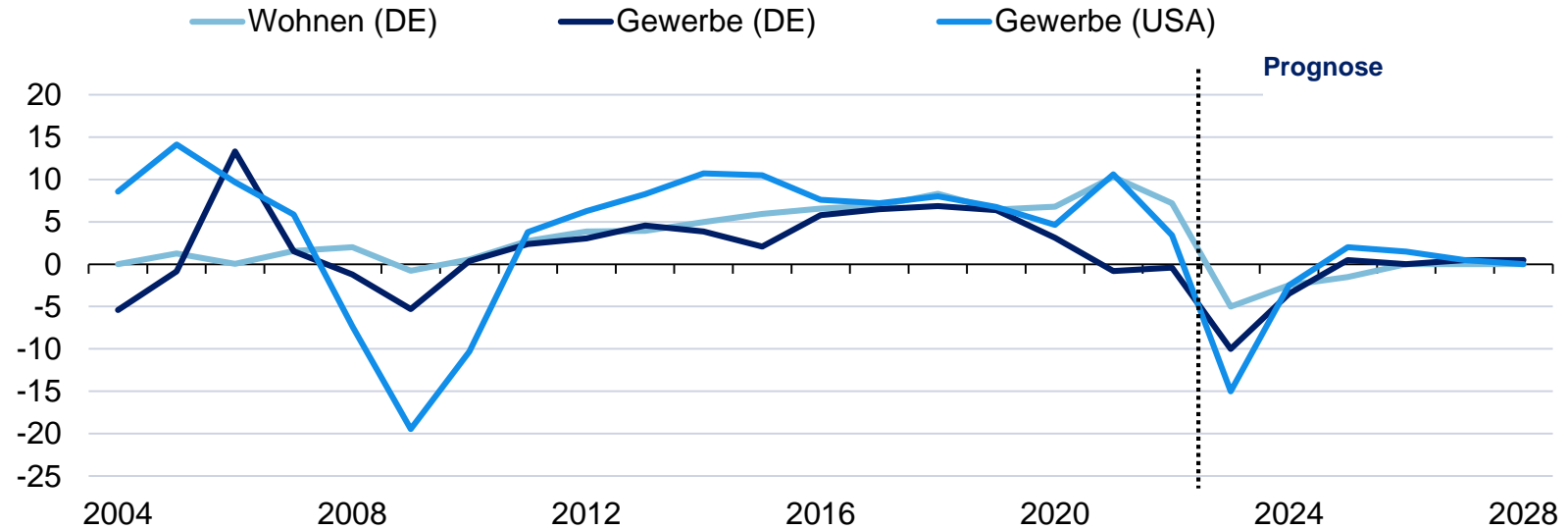
Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Agenda

- › Eingetrübtes globales Umfeld
- › Konjunktur- und Reformschwäche
- › Inflation und Zinswende
- › Herausforderungen für Kommunen
- › Die 4 D's und der Blick nach vorn

# Korrektur bei den Immobilienpreisen

Deutschland und USA: Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien ggü. Vj in %

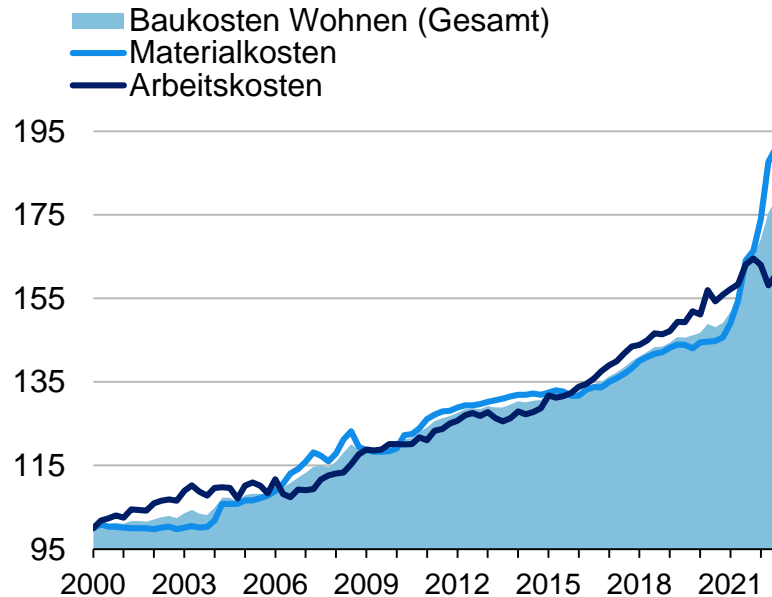


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

# Deutschland: Stimmung am Bau trübt sich weiter ein

## Starker Kostenauftrieb seit 2020

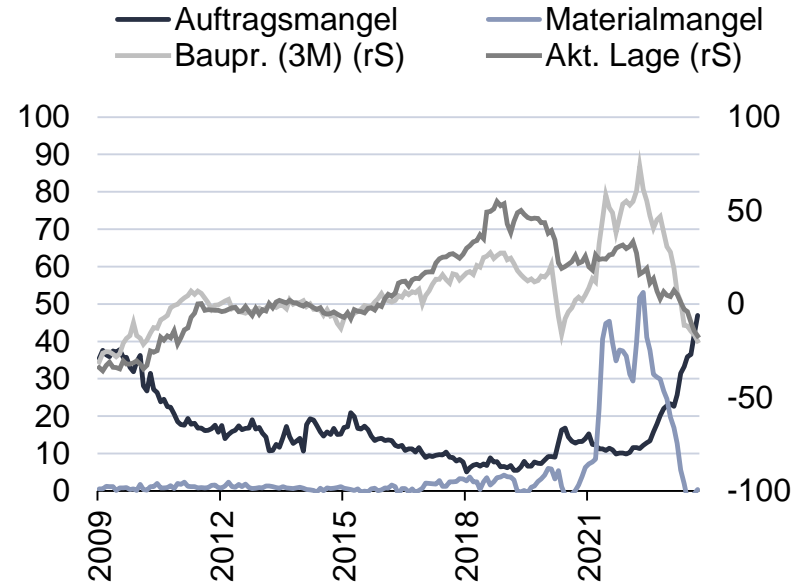
Material-, Arbeits-, & Baukosten-Index (2000=100); Quartalsdaten



Quellen: vdp Research, BayernLB Research

## Bau: Auftragsmangel wird zum zentralen Problem

ifo Geschäftsklimaumfrage, Gebäudebau, saisonbereinigt; „Ja“-Antworten in % (IS) bzw. Umfragesaldo in Punkten (rS)

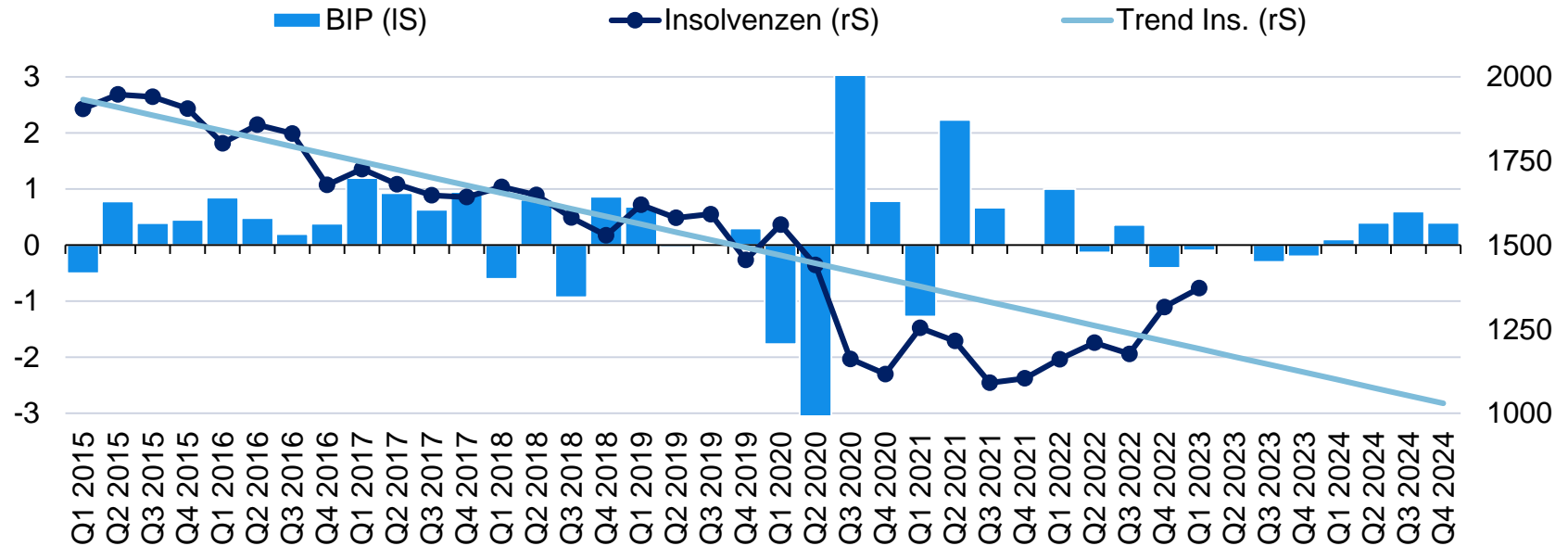


Quellen: ifo Institut, Refinitiv, BayernLB Research

# Unternehmensinsolvenzen: Negative Trendwende zeichnet sich ab

Deutschland: Vorkrisen-Trend mittlerweile leicht überschritten

Zahl Unternehmensinsolvenzen, Quartalswerte, bzw. reales BIP (sb.), Veränderung ggü. Vorquartal in %, ab Q1 2023: Prognose

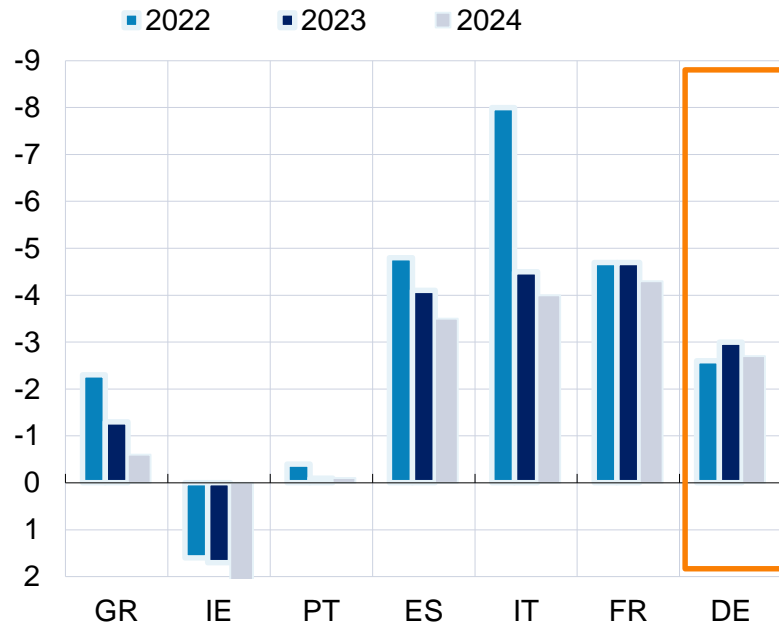


Quellen: destatis, Refinitiv, BayernLB Research



# Öffentl. Haushalte: Defizit-Kriterium in Reichweite

Haushaltssaldo in Prozent gemessen am BIP, ab 2023 BayernLB-Prognose



## Energie-Krise sorgt nur für kurzen Rückschlag

- › 2023 trotz Energiekrise niedrigere Defizite (Ausnahme: DE)
- › Energiepreise mittlerweile wieder stark gesunken, Investitionsprogramme aus der Corona-Krise noch nicht ausgeschöpft
- › Durch zentrale Aufnahme von Schulden im Rahmen des Aufbaufonds der EU-Kommission („NextGenEU“), die von allen Ländern getilgt werden, und der gleichzeitigen Verteilung der Mittel auf die Länder (Transfers und Kredite) werden die nationalen Haushalte entlastet und die Konjunktur (seit 2022) gestützt.
- › Das Defizit-Kriterium des Vertrages von Maastricht, das derzeit überarbeitet wird, soll 2023 ebenfalls ausgesetzt bleiben, ab 2024 aber wieder gelten. Weitere Programme (NextGenEU 2.0) werden bei der Berechnung wohl ausgenommen.

Quellen: Eurostat, Refinitiv, BayernLB Research

# Kommunen: Defizit steigt 2023

Vierteljährliche Kassenergebnisse der Gemeinden/Gemeindeverbände, 1. Halbjahr 2023, Flächenländer

Einnahme-/Ausgabeart	Kern- und Extrahaushalte		
	1. Halbjahr 2022	1. Halbjahr 2023	Veränderung
	Millionen Euro		in %
<b>Bereinigte Einnahmen</b>	149 363,7	160 283,5	7,3
darunter:			
Steuern netto	52 936,8	55 045,1	4,0
darunter:			
Gewerbsteuer (netto)	29 436,5	30 361,0	3,1
Schlüsselzuweisungen	24 664,3	26 259,0	6,5
Verwaltungs- und Benutzungsgebühren	17 170,8	20 348,2	18,5
Zuweisungen für Investitionen vom Land	4 403,4	5 183,8	17,7
<b>Bereinigte Ausgaben</b>	151 009,5	167 611,1	11,0
darunter:			
Personalausgaben	39 656,5	43 650,8	10,1
Laufender Sachaufwand	35 624,7	40 149,3	12,7
Soziale Leistungen	33 192,9	37 116,6	11,8
Zinsausgaben	985,8	1 322,9	34,2
Sachinvestitionen	16 810,5	19 731,0	17,4
darunter:			
Baumaßnahmen	12 226,3	14 068,3	15,1
<b>Finanzierungssaldo</b>	-1 645,9	-7 327,6	

Quellen: destatis, BayernLB Research

## Kostensteigerungen im zweistelligen Bereich

- › Gewerbesteuererinnahmen wachsen deutlich langsamer als Ausgaben, allerdings gedämpft durch Sondereffekt in Rheinland-Pfalz (BioNTech); sonst 5,1%
- › Sozialausgaben deutlich ausgeweitet, vor allem wegen erhöhtem Bürgergeld, Überführung der geflüchteten Ukrainer ins SGB II sowie Anstieg der Energiepreise; allerdings auch höhere Transfers des Bundes
- › Hohe Inflation und enger Arbeitsmarkt schlagen sich auch in den Ausgaben nieder; Tarifabschluss im ÖD wird 2024 belasten
- › Zinsausgaben noch nicht sehr hoch (<1% der Ausgaben), Zinsanstieg wird allerdings für einen deutlichen Aufwärtstrend in den kommenden Jahren sorgen, insbesondere bei steigenden Defiziten
- › Kommunales Haushaltsdefizit im ersten Halbjahr 2023 bei 7,3 Mrd. Euro beziehungsweise 4,4% des Gesamthaushalts

# Agenda

- › Eingetrübtes globales Umfeld
- › Konjunktur- und Reformschwäche
- › Inflation und Zinswende
- › Herausforderungen für Kommunen
- › Die 4 D's und der Blick nach vorn

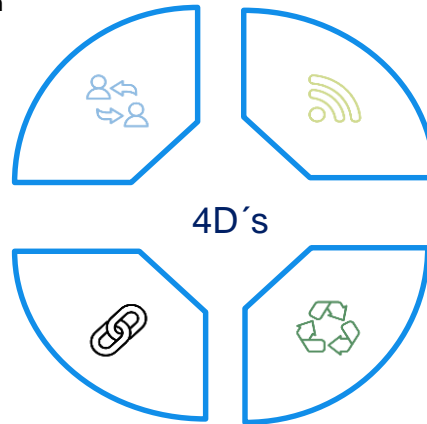
# 4 D's bestimmen die mittelfristige Entwicklung

## Demographischer Wandel

- › Renteneintritt der Babyboomer-Generation in vielen westlichen Ländern und in China wird zu abnehmender Erwerbsbevölkerung führen
- › Geringe Kompensation durch steigende Erwerbsbevölkerung in Schwellenländern
- › Verschärfung des Arbeitskräftemangels
- › Erhöhter Lohndruck

## Deglobalisierung

- › Andauernde geopolitische Konflikte
- › Abnehmende Dynamik beim globalen Gütertausch
- › Negative Auswirkungen auf die Innovationsfähigkeit
- › Steigende Ausgaben für nationale Sicherheit beleben Nachfrage bei geringen Impulsen für Produktivität
- › Verschiebungen der globalen Währungsreserven



## Digitalisierung

- › Produktivitätsgewinne Einsatz von KI, Automatisierung und Industrie 4.0
- › Steigender Konflikt mit Cyber-Security und Datenschutz: Hemmnis und Potenzial

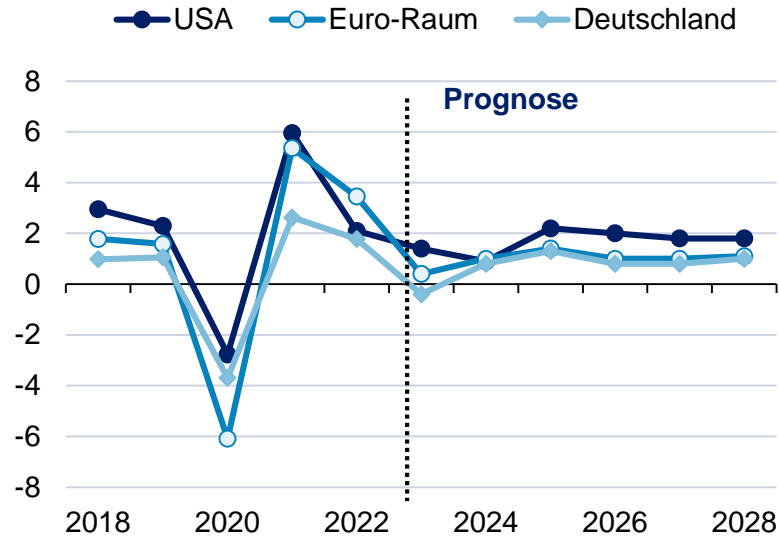
## Dekarbonisierung

- › Erhöhte Investitionen in grüne Technologien und Nachhaltigkeit
- › Steigende Preise für CO<sub>2</sub>-Emissionen
- › Umschichtung von Finanzanlagen in nachhaltige Produkte
- › Physische Auswirkungen des Klimawandels weiten sich aus.
- › Verlagerung von Produktionsstätten im Aufgrnd veränderter Kostenstrukturen für Energie

# Ausblick: Die nächsten 5 Jahre

## Verhaltende Wachstumsaussichten

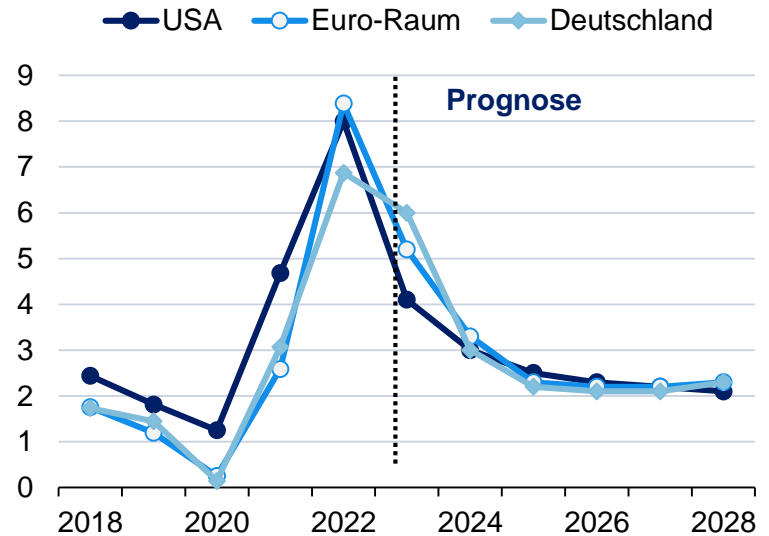
BIP-Wachstum, real ggü. Vj. in %



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

## Inflationsrückgang verliert an Dynamik

Verbraucherpreise, ggü. Vj. in %

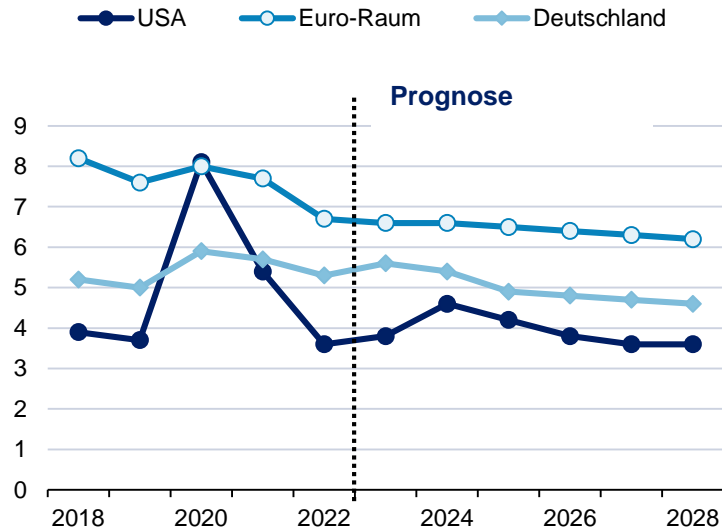


Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

# Zentralbanken werden wachsam bleiben

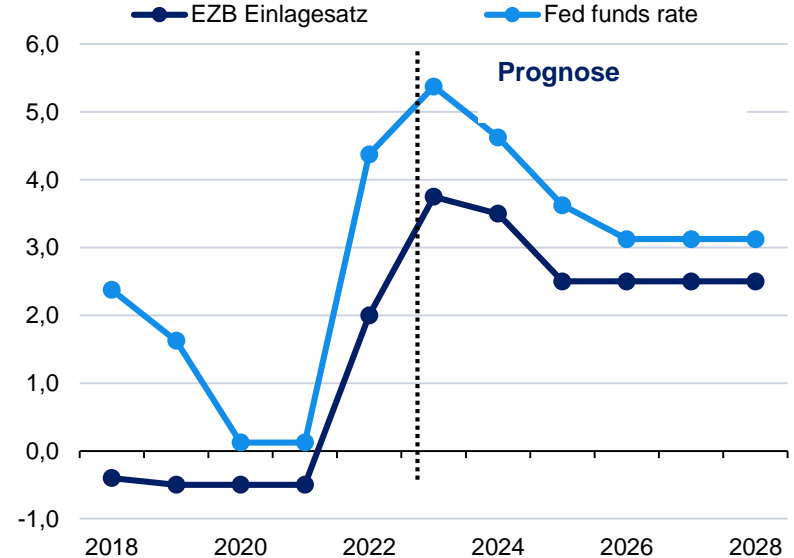
## Angespannte Arbeitsmärkte

Arbeitslosenquoten in %



## EZB und Fed auf dem Weg zum „New normal“

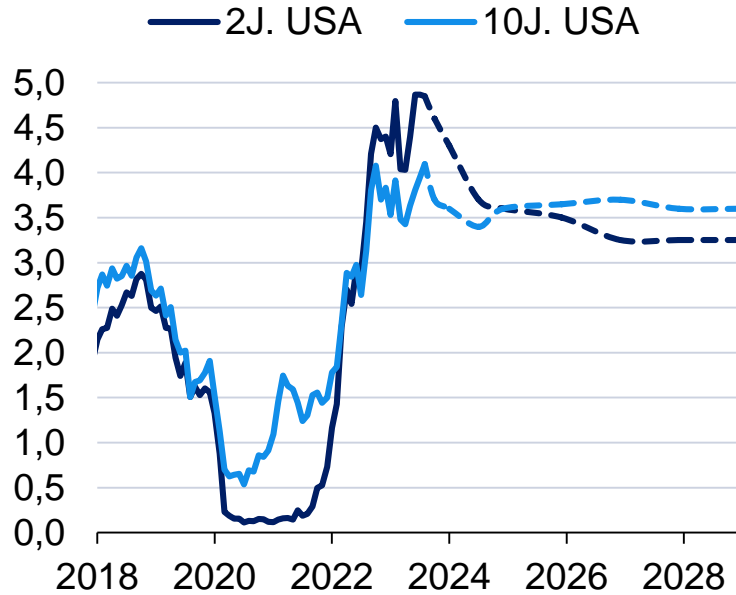
Fed-Satz und EZB-Einlagesatz in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

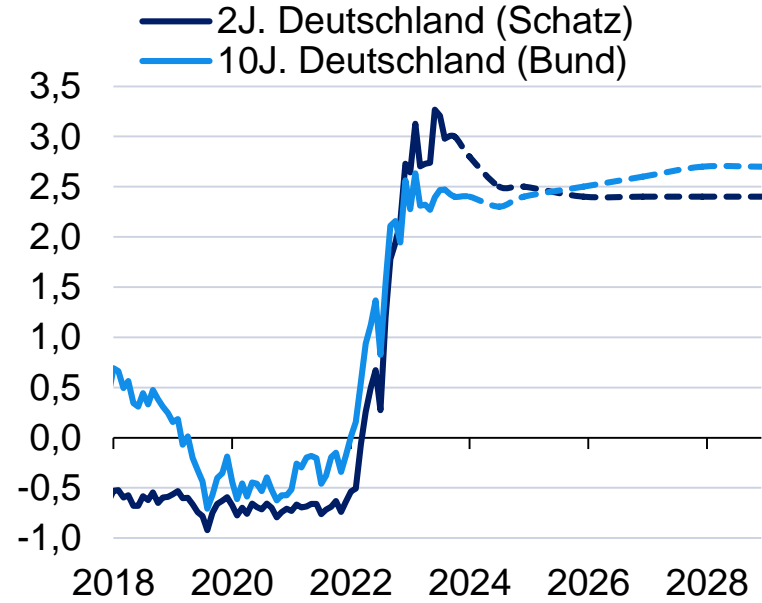
# Zinsprognosen: Nachhaltig höheres Niveau

Renditen Staatsanleihen USA und BayernLB-Prognose (gestrichelte Linie), Monatswerte



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Renditen Staatsanleihen Deutschland und BayernLB-Prognose (gestrichelte Linie), Monatswerte



# Prognose-Überblick (1): Gesamtwirtschaft

In Prozent

	BIP-Wachstum <sup>1)</sup> zum Vorjahr			Inflation zum Vorjahr		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
USA	2,1	2,1	0,9	8,0	4,1	3,0
Euro-Raum	3,5	0,4	0,6	8,4	5,6	3,2
Deutschland	1,8	-0,4	0,5	6,9	6,0	3,0
Frankreich	2,6	0,6	0,9	5,9	5,2	3,3
Italien	3,7	0,6	0,3	8,7	6,1	3,3
Spanien	5,5	1,9	1,0	8,3	3,8	3,0
Japan	1,1	1,3	0,9	2,5	3,1	1,8
UK	4,1	0,3	0,3	9,0	7,7	3,8
Fortgeschrittene Länder	2,6	1,3	0,9	7,5	4,6	2,9
China	3,0	5,5	5,0	2,0	0,5	2,0
Russland	-2,1	1,0	1,5	14,0	4,5	4,5
Schwellenländer	3,6	4,0	4,0	7,8	5,6	5,1
Welt	3,0	2,5	2,2	7,6	5,0	3,8

1) In konstanten Preisen



# Prognose-Überblick (2): Finanzmärkte

	Aktuell	in 3M	in 6M	in 12M
	12.09.2023	Dez 2023	Mrz 2024	Sep 2024
Euro-Raum (Einlagesatz)	3,75	3,75	3,75	3,75
Großbritannien (Base Rate)	5,25	5,50	5,50	5,50
USA (Fed Funds Target)	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50	4,75 - 5,00
Japan (Overnight Call Rate)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10j. Treasuries, in %	4,26	4,10	3,90	3,70
10j. Bundesanleihen, in %	2,64	2,45	2,40	2,30
iBoxx € Non-Financials	77	80	80	75
iBoxx € Covered	25	24	24	20
Dollar pro Euro	1,07	1,07	1,09	1,13
Yen pro Euro	158	154	156	156
Pfund pro Euro	0,86	0,86	0,87	0,85
DAX	15.716	15.500	15.800	16.700
EURO STOXX 50	4.242	4.220	4.270	4.420
S&P 500	4.462	4.450	4.500	4.700
Brent (\$ je Fass)	92,1	80,0	85,0	95,0
Gold (\$ je Feinunze)	1913	1950	1975	2025

Wir danken Ihnen  
für Ihre Aufmerksamkeit.

BayernLB Research  
Telefon: +49 89 2171-21700  
E-Mail: [research@bayernlb.de](mailto:research@bayernlb.de)



Wir finanzieren Fortschritt.

## BayernLB Research

**Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750**

**Anna Maria Frank, -21751**; Sekretariat, Business Management

**Ingo Bothner, -21787**; Medienfachwirt, Business Management

**Christoph Gmeinwieser, -27053**; CIIA, Business Management

### Länderrisiko- und Branchenanalyse

**Hubert Siplý, -21307**

**Manuel Schimm, - 26845**

Asien, GUS

**Gebhard Stadler, CFA, -28891**

Euro-Raum, DE, EZB, Nord/Osteuropa

**Roland Metzenmacher, -26658**

USA, Fed, Nord-/Mittelamerika

**Verena Strobel, -21320**

Naher und Mittlerer Osten, Afrika, Energie

**Dr. Alexander Kalb, -22858**

Westeuropa, Südamerika, Maschinen-/Anlagenbau

**Wolfgang Linder, -21321**

Mobilität

**Florian Buckenleib, -24736**

Südeuropa, Technologie

**Dr. Sebastian Schnejdar, -26386**

Immobilien, Bau

### Investment Research

**Emanuel Teuber, -27070**

Green Finance, Covered Bonds, Banken

**Wolfgang Kiener, -27058**

FX, Gold, Öl

**Manfred Bucher, CFA, -21713**

Zins- & Aktienstrategie, Asset Allokation

**Dieter Münchow, -23384**

Value Investing & Behavioral Finance

**Georg Meßner, CFA, -26396**

Banken

**Pia Ahrens, -25727**

Corporate Bonds & SSD, Strategie

**Matthias Gmeinwieser, CIIA, -26323**

Corporate Bonds & SSD

# Allgemeine Hinweise

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.10.2023. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**