

LBBW Research

Ausblick 2023 – Orientierung im Nebel der Zeitenwende.



Vorwort



**Sehr geehrte Leserin,
sehr geehrter Leser,**

das Jahr 2022 geht zur Neige. Das ist gut so. Es war ein Jahr zum Vergessen. Unvorstellbares widerfuhr uns Schlag um Schlag. Ein Krieg in Europa! Die Inflation hebt ab! Die Kaufkraft verfällt wie seit Jahrzehnten nicht mehr! Womöglich droht sogar die Rationierung von Energie! Hätten wir im letzten Jahresausblick solche Prognosen gewagt, hätten Sie uns geglaubt? Natürlich nicht. Denn absehbar war nichts davon. Vielmehr hatten wir für 2022 das nachpandemische Erholungsjahr erwartet. Aber statt Erholung sehen wir uns nun einer erneuten Rezession gegenüber. Noch nie mussten wir unsere Prognosen so häufig, so einseitig, korrigieren.

Eigentlich kann es dann ja nur besser werden! Könnte man meinen. Aber noch zeigen alle vorausseilenden Indikatoren unisono in eine Richtung: stramm nach unten. Das Konsumentenvertrauen lotet Monat für Monat neue Tiefstwerte aus. Gleiches gilt für die Erwartungen der Unternehmen. Selten war die Stimmung so düster wie heute.

Aber vielleicht ist es ja wahr, dass es kurz vor der Dämmerung am dunkelsten ist? Tatsächlich erwarten wir den Tiefpunkt der Wirtschaftsentwicklung im kommenden Jahr. Und vielleicht gibt es zur Abwechslung auch einmal unerwartete gute Nachrichten. Wäre doch möglich! Und wenn der Pandemie doch kein Comeback gelingt? Und die Entspannung bei den Lieferketten von Dauer ist? Oder gar der Krieg endet? Dann dürfte die europäische Wirtschaft schnell wieder den Vorwärtsgang finden.

Auch wir haben mehr Fragen als Antworten. Aber die Antworten, die wir zu haben glauben, möchten wir Ihnen heute vorlegen.

Ich wünsche Ihnen eine gewinnbringende und kurzweilige Lektüre. Und uns allen einen milden Winter. Auf dass uns allen nicht die Energie ausgehen möge. Und auch nicht der Mut, die Herausforderungen gemeinsam und kreativ zu meistern.

Ihr

Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research



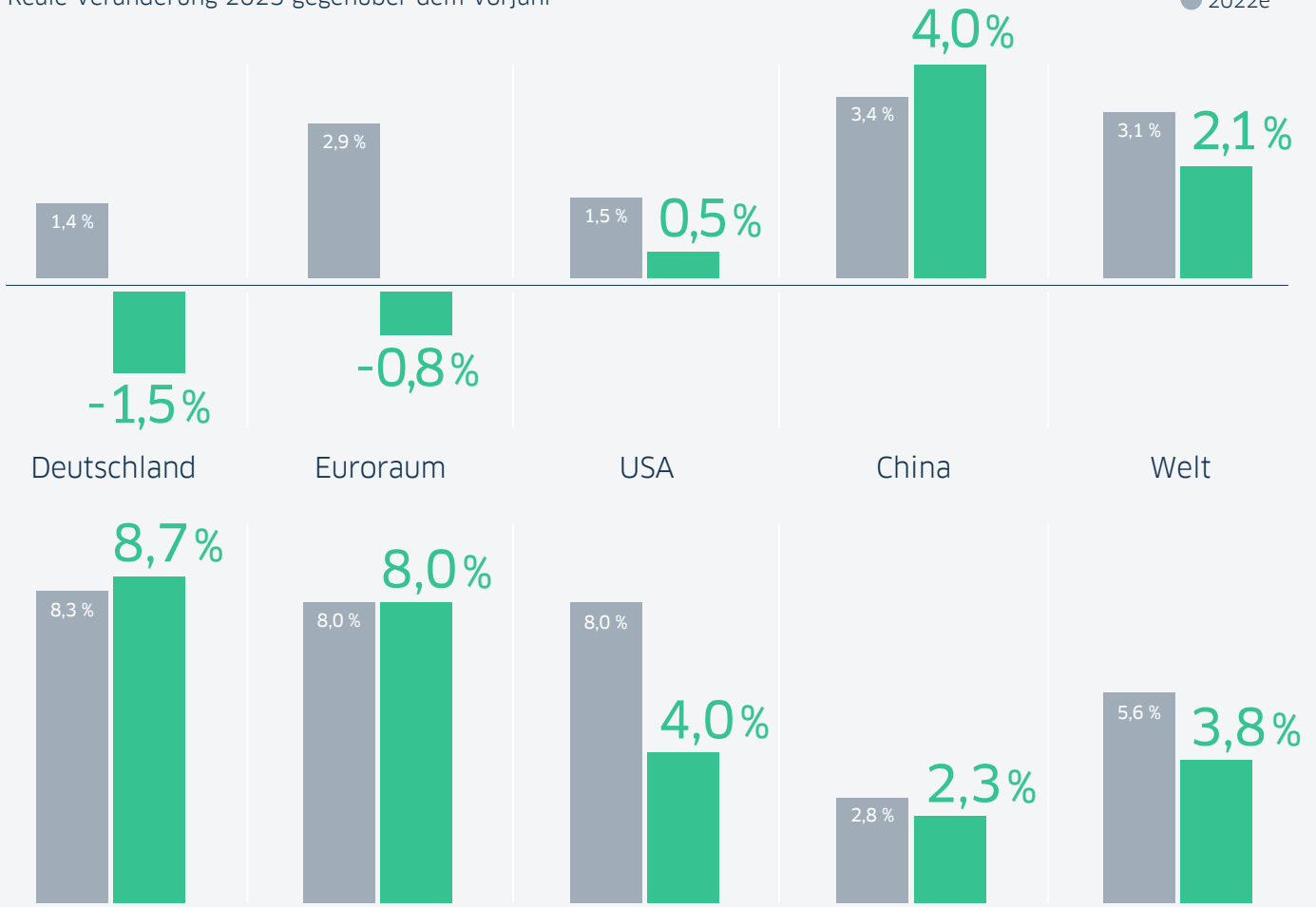
Folgen Sie dem
LBBW Research
auf Twitter.

Unsere Prognosen im Detail.

Gesamtwirtschaftliche Leistung (BIP) bzw. Produktion

Reale Veränderung 2023 gegenüber dem Vorjahr

● 2023e
● 2022e

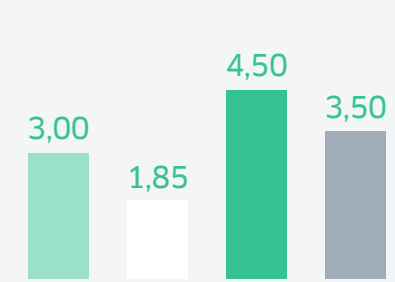


Inflation

Prognose für Gesamtjahr 2023

Zinsen

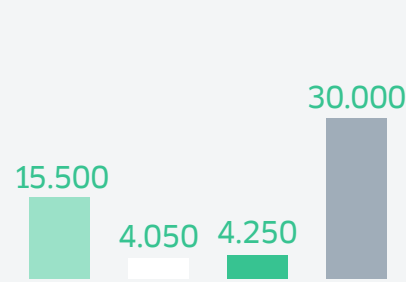
Erwarteter Stand 31.12.2023 (in %)



- EZB-Einlagesatz
- Bundesanleihen (10 Jahre Laufzeit)
- US-Leitzins
- US-Treasuries (10 Jahre Laufzeit)

Aktienmarkt

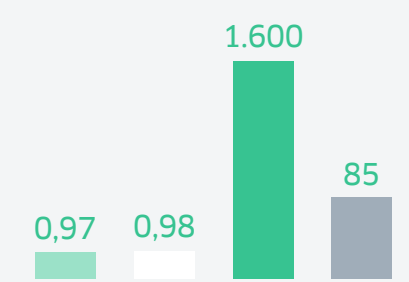
Erwarteter Indexstand 31.12.2023



- DAX
- EURO STOXX 50
- S&P 500
- Nikkei 225

Rohstoffe und Währungen

Erwarteter Stand 31.12.2023



- US-Dollar (je Euro)
- Schweizer Franken (je Euro)
- Gold (US-Dollar je Feinunze)
- Rohöl (Fass Brent; US-Dollar)

Der Jahresausblick 2023 – Elf Thesen

01

**Weltwirtschaft –
Resilienter werden.**

Matthias Krieger
Seite 5 →

**Inflation – in Deutsch-
land erst zweistellig, dann
rückläufig.**

Dr. Thomas Meißner
Seite 7 →

02

**Gesellschaft –
Wohlstandsverlust birgt
politische Sprengkraft.**

Dr. Moritz Kraemer
Seite 9 →

03

04

**Gesellschaft –
Wirkungsvolle
Maßnahmen gegen den
Fachkräftemangel.**

Antje Laschewski
Seite 11 →

05

**Digitalisierung –
Das Internet
der Zukunft nimmt
Formen an.**

Dr. Guido Zimmermann
Seite 13 →

06

**Konjunktur –
Die deutsche Industrie steht
vor einer tiefen Rezession.**

Volker Stoll
Seite 15 →

07

**Konsumsektor –
Nachhaltigkeit muss
kein Luxus sein.**

Gerold Deppisch
Seite 17 →

**Immobilien und Bau –
Schmerzender
Wohnungsmarkt.**

Martin GÜth
Seite 19 →

08

09

**Unternehmen –
Die Pleitewelle rollt
heran.**

Michael Köhler
Seite 21 →

**Rohstoffe –
Das Gas wird diesen
Winter reichen.**

Erkan Ayçiçek
Seite 23 →

10

**Aktien –
Das Tief steht noch
bevor.**

Uwe Streich
Seite 25 →

11

Weltwirtschaft – Resilienter werden.

01

Die Weltwirtschaft sortiert sich neu.

Russlands Angriff auf die Ukraine hat die seit dem Ende der UdSSR propagierte Illusion einer geeinten Welt endgültig zerstört. Dabei hatte sich schon mit der Machtübernahme Xi Jinpings in Peking abgezeichnet, dass das Ende des „Kalten Krieges“ nicht das Ende der Blockbildung markierte. Antipode des „Westens“ ist nicht Russland, sondern China. Peking bringt auf dem Weg zur Supermacht all das mit, was Russland fehlt. China ist expansiv. Das Militär spielt dabei bislang lediglich eine Nebenrolle. Sinnbild für Chinas Machtstreben ist die „neue Seidenstraße“; Politikmittel der Wahl ist die Schaffung wirtschaftlicher Abhängigkeiten.

Die Globalisierung wandelt sich. Als Ansatzpunkt dienen nicht zuletzt Erfahrungen aus der Pandemie. Unvergessen bleibt, wie ausfallende Zulieferungen aus dem Ausland die Produktion behinderten. Unternehmen, die auf Vorleistungen aus China angewiesen sind, leiden bis heute unter der Schließung chinesischer Häfen. Die Konsequenz muss lauten, Abhängigkeiten von den „falschen“ Staaten zu verringern.

Reshoring? Keine gute Idee!

Alles auf Stopp und die „Globalisierung“ zurückdrehen? Ausgelagerte Produktion „heimholen“? Auf Vorprodukte aus dem Ausland verzichten? Keine gute Idee! Das Handelsmodell des ifo-Instituts simuliert

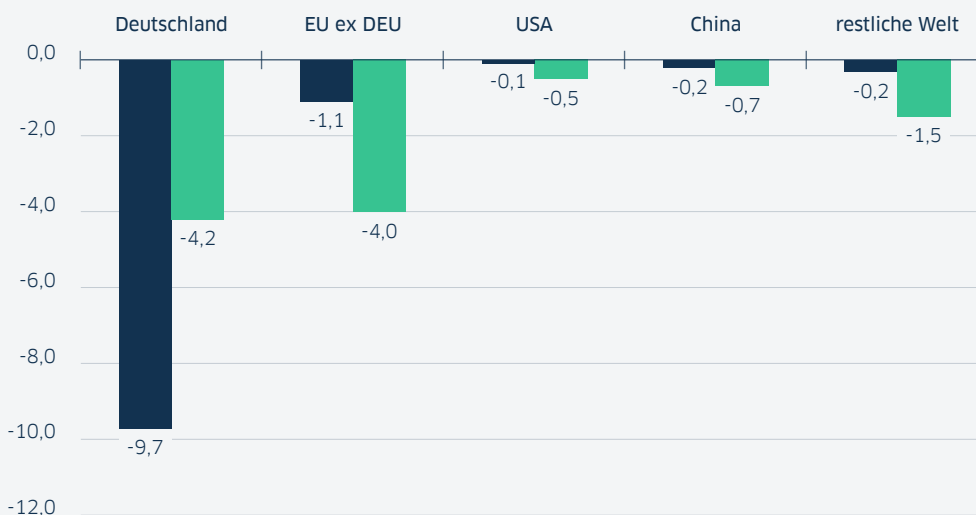


Matthias Krieger
Senior-Analyst Asien



matthias.krieger@LBBW.de

Wohstandsverluste bei „Rückholung“ der Produktion und Verzicht auf Vorleistungen.



- BIP-Niveauveränderung bei "Reshoring" betrieben nur von Deutschland
- BIP-Niveauveränderung bei "Reshoring" betrieben von der gesamten EU

Quelle: ifo-Institut, 08/2022 – „Geopolitische Herausforderungen und ihre Folgen für das dt. Wirtschaftsmodell“

ein derartiges „Reshoring“. Über eine Übergangszeit hinweg fiel das Niveau der Wirtschaftsleistung Deutschlands um knapp 10 %. Derartige Wohlstandsverluste kann sich eine alternde Gesellschaft nicht leisten. Der Bezug von Vorprodukten aus dem Ausland hilft, in Deutschland kostengünstig zu produzieren. Die Wettbewerbsfähigkeit unserer Unternehmen nähme bei mehr Eigenproduktion Schaden. Der sich hierzulande verschärfende Fachkräftemangel treibt ohnedies bereits die Kosten.

-10 %

**Erwarteter Rückgang des Niveaus
der Wirtschaftsleistung in
Deutschland bei einem „Reshoring“.**

Die Alternative mag lauten, Produktion dann zumindest in die EU oder in benachbarte Regionen zurückzuholen (Nordafrika, Türkei). Ein solches „Reshoring“ aus Sicht der gesamten EU bringt zwar aus deutscher Sicht geringere, aber ebenfalls kaum zu tragende Wohlstandsverluste.

Diversifikation der Lieferketten.

Unternehmen müssen ihre Zulieferbeziehungen global breit streuen, und zwar in Richtung zuverlässiger Staaten.

Verbindungen nach Übersee sind unverzichtbar. In Zeiten von „Lockdowns“ in Europa muss auf weiter entfernt liegende Regionen ausgewichen werden können. Dies erfordert Entgegenkommen, auch von Seiten der EU. Ein Handelsabkommen mit den USA darf nicht an den sprichwörtlichen „Chlorhühnchen“ scheitern.

Auch reicht es nicht, allein hohe Preise zu bieten, z. B. um Rohstofflieferanten aus Lateinamerika oder Afrika an sich zu binden. Dies kann China ebenfalls. Erfolgversprechender erscheint es, Staaten mit Rohstoffen wie Lithium oder Seltenen Erden auch Entwicklungsperspektiven zu bieten. Hilfreich: ein Zugang zum EU-Markt, so bei Agrarprodukten. Hier kann die EU genauso wie die USA mit ihrer Marktgröße und ihrer Kaufkraft wuchern. Agrarprotektionismus muss über Bord geworfen werden.

Ohne Zugeständnisse wird es kaum gelingen, die Abhängigkeit von China zu beenden. Ein Einigeln wäre aber das Ende unserer Wettbewerbsfähigkeit. Gefragt sind tragfähige Zukunftsbündnisse, die allerdings eine neue Blockbildung bedeuten werden. Die Erfahrung mit dem Krieg dürfte die Politik zum Umdenken bewegen – schon 2023 sollte dies in der Außenpolitik (Bemühen um Bündnisse, Rohstoffbezug, Handelsabkommen usw.) erkennbar werden.



Inflation – in Deutschland erst zweistellig, dann rückläufig.

02

Inflation erreicht historische Höhen.

Es ist ein unrühmlicher Rekord: Im Oktober war die Inflationsrate mit 10,4 % zweistellig! In den Zeitreihen für Deutschland muss man bis ins Jahr 1951 zurückgehen, um höhere Werte zu finden. Haupttreiber der Inflation sind derzeit die Energiepreise. Diese setzten ab dem Frühjahr 2021 zu einem Höhenflug an, angefacht durch das „Re-opening“ nach dem Abklingen der Corona-Pandemie. Dann störte der Ukraine-Krieg zunächst die Gaslieferungen nach Westeuropa, später unterbrach er sie vollständig. Eine weitere Beschleunigung der Energiepreisinflation auf mittlere zweistellige Werte war die Folge.

Derweil liegen Nahrungsmittel im Preis fast 20 % höher als vor Jahresfrist.

Durch die Inflation trübt sich die Konjunktur ein. Die Löhne halten mit den Preisen nicht Schritt. Fallende Realeinkommen lasten auf der Nachfrage der privaten Haushalte. Der Absturz des Konsumentenvertrauens auf ein Allzeittief spricht für sich. Steigende Zinsen tun ein Übriges. Sie drücken die Investitionsneigung, bereits spürbar im Bausektor. Die Rezession rückt näher.

Energiepreise diktieren Entwicklung.

Der Hochpunkt der Inflation dürfte erst noch bevorstehen. Die Preise für Gas

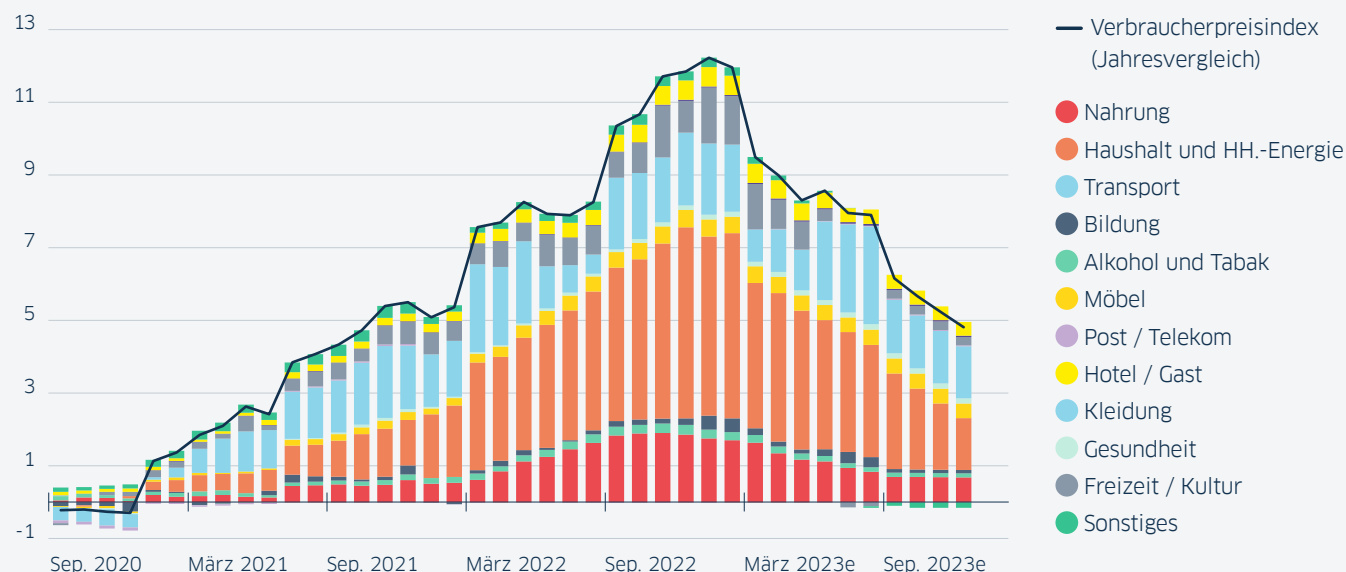


Dr. Thomas Meißner
Leiter Research
Finanzmarktstrategie



thomas.meissner@LBBW.de

Deutschland: Inflation und Beiträge der Gütergruppen (in %, Monatswerte).



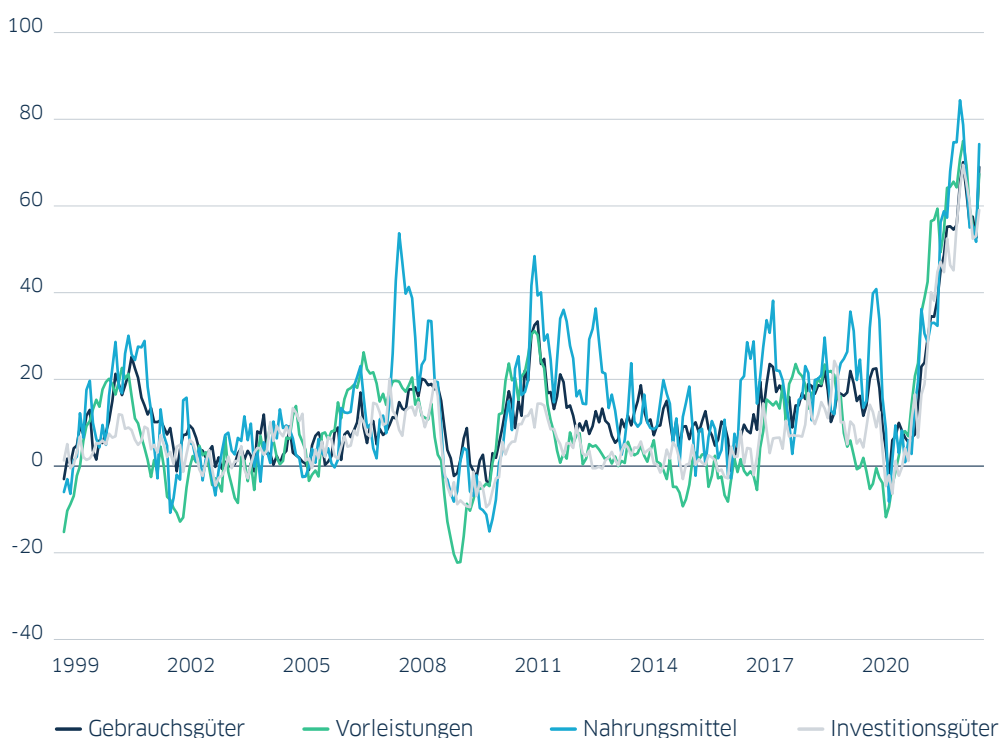
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

und für Strom werden für die privaten Endverbraucher in den kommenden Monaten weiter steigen. Ob der „Gaspreisdeckel“ hier greifen wird, ist ungewiss. Geplant ist ab März 2023, rückwirkend ab Februar, eine Deckelung für 80 % des „Basisverbrauchs“ auf 12 Cent je kWh Gas. Für jeglichen Verbrauch oberhalb wird der Marktpreis fällig. Man darf gespannt sein, inwieweit dieser Eingriff des Staates auf den Verbrauch wirkt. Seriöse Prognosen, wie sich bei angespannter Verfügbarkeitslage die Preise entwickeln werden, sind kaum möglich. Sicher hingegen ist, dass sich der Anstieg der Energiepreise in weitere Güter des Warenkorbes überwälzen wird. Weitere Preiserhöhungen sind angekündigt, von Blumen über Spielwaren und Drogerieartikel bis hin zu Druckerzeugnissen. Dabei sind die Preisanstiege von Energie und Vorleistungen noch nicht einmal auf der Ebene der Erzeugerpreise verarbeitet. Mehr als zwei Drittel der vom ifo-Institut befragten deutschen Unternehmen wollen ihre Absatzpreise in den kommenden sechs Monaten weiter anheben.

Inflationsgipfel steht noch bevor.

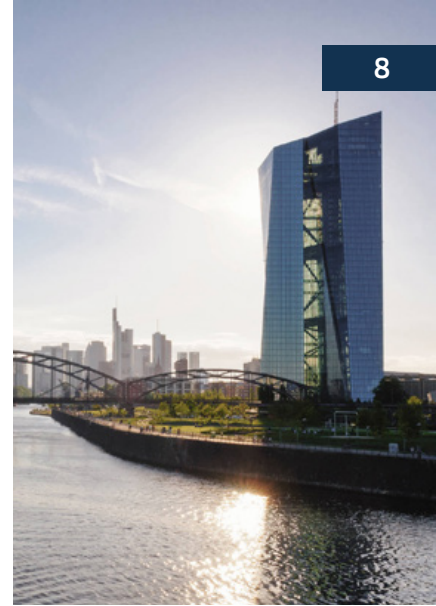
Wir prognostizieren für das kommende Jahr eine Inflationsrate für Deutschland

Saldo der Unternehmen, die einen Anstieg der Verkaufspreise erwarten (in %).



von 8,7 %, nach 8,3 % für 2022. Den Gipfel erwarten wir für Februar, bei dann rund 12 %. Den angenommenen Rückgang im weiteren Jahresverlauf werden die Energiepreise diktieren. Diese wiederum basieren auf der Verfügbarkeit von Erdgas; hier ist die Unsicherheit besonders hoch, bedingt durch den Ukraine-Krieg.

Der natürliche Feind der Inflation ist die Zentralbank. Deren Primärintstrument ist der Leitzins. Steigende Leitzinsen ändern an der Energieversorgung und damit an den Preisen nichts? Dieser Einwand geht fehl. Auch für den Euroraum insgesamt hat die Inflationsrate zweistellige Werte erklommen: Die EZB ist gefordert, und sie hat ihre Rolle angenommen. Seit Juli strafft sie ihre Zinspolitik. Der zentrale Leitzins liegt wieder über null. Die EZB wird diesem Weg weiter folgen. Wir erwarten für den Einlagesatz einen Anstieg bis März auf 3,0 %. Danach dürfte die EZB pausieren. Die sich abzeichnende Rezession wird die Inflationsrate auf eine mittlere Sicht fallen lassen.



Quelle:
Refinitiv, LBBW Research

Gesellschaft – Wohlstandsverlust birgt politische Sprengkraft.

03

Energiekrise schmälert Wohlstand.

Die Einbußen an Kaufkraft und an finanzieller Sicherheit sind für die deutschen Haushalte derzeit so groß wie seit Generationen nicht mehr. Die Inflation frisst die Löhne immer schneller auf. Die Menschen im Land sind verunsichert. Dies ist verständlich und berechtigt.

Als Nation sind wir durch die Energiekrise um etwa 5 % ärmer geworden. Dies ist derjenige Betrag, den wir an das Ausland zusätzlich zahlen, um uns mit nun teurerer Energie zu versorgen. Die Regierung kann diesen Wohlstandsverlust durch politische Maßnahmen zwar verwalten und verteilen. Aber für alle ausgleichen kann sie ihn nicht. Nach aller Voraussicht werden wir nicht alsbald in die „Gute alte Zeit“ zurückkehren, in der wir mit billiger Energie aus Russland Produkte produzierten, die wir an willige Käufer in China exportierten. Und uns nebenbei noch fast zum Nulltarif durch die NATO-Partner verteidigen ließen. Die Sorge über die Zukunft des deutschen Wirtschaftsmodells beginnt, durch die Talkshows zu wabern.

Der Zusammenhalt der Gesellschaft gerät unter Druck. Das Gefühl wachsender Ungleichheit hatte den Nährboden über Jahre wachsen lassen. Jetzt kommt ein plötzlicher Verlust an Kaufkraft hinzu. Wenig radikalisiert Menschen mehr als die Angst vor existenziellen Bedrohungen, die Angst vor dem Abstieg in die Armut. Zu Wohnungsnot gesellt sich nun das Risiko von Energiearmut. Zugleich wird der wöchentliche Einkauf teurer und teurer.

Der Ton in den sozialen Medien wird rauer, wo alle in Quasi-Anonymität vom Leder ziehen können. Es ermutigt, dass es noch nicht zu einer Massenbewegung à la französischer Gelbwesten kam, die in fundamentalem Protest die Systemfrage stellen. Bei der jüngsten Bundestagswahl verloren die extremen Parteien sowohl am linken als auch am rechten Rand. Die Mitte ging gestärkt hieraus hervor. Die aus dem Wahlgang resultierende Ampelkoalition, wahrhaftig keine Liebesheirat, hält bislang, trotz vieler Spannungen, tapfer zusammen. Man vergleiche dies mit den dysfunktionalen und polarisierenden Trends in einem



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research



moritz.kraemer@LBBW.de



5 %

Wohlstandsverlust
Deutschlands durch
die Energiekrise.

» Wenig radikalisiert Menschen mehr als die Angst vor existenziellen Bedrohungen, die Angst vor dem Abstieg in die Armut. Bei alledem wird Deutschlands soziale Stabilität auch 2023 Bestand haben. «

Dr. Moritz Kraemer

Land wie Italien. Dort erhielt eine post-faschistische Partei im September die meisten Stimmen. In Frankreich brachten im ersten Wahlgang für das Präsidentenamt extremistische Kandidaten 45 % der Wähler hinter sich. Von Brexit-Referendum und Sturm aufs Kapitol will ich gar nicht sprechen. In Deutschland scheint die Neigung zur Radikalisierung gedämpfter zu sein als anderswo. Ob hier Erinnerungen an traumatische Erfahrungen mit extremistischen Regimen während des 20. Jahrhunderts nachklingen, mögen Soziologen entscheiden.

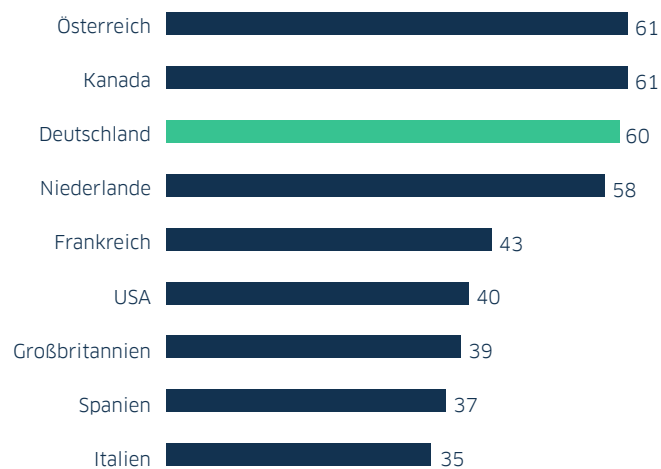
Soziale Stabilität hat Bestand.

Deutschlands soziale Stabilität wird auch 2023 Bestand haben. Ja: Populisten werden aus der Krise Kapital schlagen. Das zweistellige Ergebnis der AfD bei der Niedersachsen-Wahl im Oktober ist ein Vorbote. Aber: Die Kultur des Kompromisses, der sich übrigens auch in einer traditionell konstruktiven Tarifpartnerschaft offenbart, wird überdauern. Die beschlossenen Maßnahmen der Bundesregierung zur Entlastung der privaten Haushalte werden der Radikalisierung entgegenwirken. Wer nur genau bis zum Tellerrand schaut, könnte den Eindruck gewinnen, dass das Verhältnis zwischen Regierenden und Regierten

hierzulande zerrüttet sei. Wer darüber hinaus blickt, merkt, dass der gesellschaftliche Konsens in Deutschland eine Stärke ist. Dieser wird uns helfen, auch die gegenwärtige Krise zu bewältigen.



Vertrauen in die Regierung? (Anteil der Ja-Stimmen in %, 2021)



Quelle: OECD
General government - Trust in government - OECD Data



Gesellschaft – Wirkungsvolle Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel.

04

Fachkräftemangel kostet Leistung.

Der Fachkräftemangel in Deutschland nimmt zu, vor allem in der Sozialarbeit, Erziehung, Pflege, Handwerk und Informationstechnik. 2 Mio. Stellen sind unbesetzt: ein trauriger Rekord! Angesichts des demografischen Wandels, der Digitalisierung und der Dekarbonisierung wird sich die Lage weiter verschärfen. Massives Gegensteuern ist gefragt, um Wachstum und Wohlstand nicht zu gefährden. Der Fachkräftemangel kostet uns bereits heute ein Prozent der Wirtschaftsleistung: rund 30 Mrd. Euro, jedes Jahr!

Bekämpft werden kann die Personalnot durch die Nutzung aller inländischen Potenziale. In Deutschland liegen Ressourcen brach. An erster Stelle steht, Aus- und Weiterbildungsstrategien zu

stärken. Annähernd 8 % der jungen Menschen sind ohne Hauptschulabschluss; gut 40 % der Ausbildungsplätze bleiben unbesetzt. Als eine Ursache hierfür sind Sprachprobleme zwar schon lange identifiziert, doch entsprechende Fördermaßnahmen greifen zu kurz. Es braucht ein Miteinander von Erziehern, Pädagogen und Eltern, um das Problem anzugehen, z. B. mit neuen Lernmethoden, Lehrplänen und Anreizen. Auch gilt es, sich häufenden Studien- und Berufsausbildungsabbrüchen zu begegnen. Des Weiteren muss die Ausbildungsberatung auf eine neue Stufe gestellt werden, speziell für Schülerinnen und Schüler. Unternehmen müssen ihre Rekrutierungsstrategien anpassen und Ausbilder coachen, um Konflikte, einen Hauptgrund für Ausbildungsabbrüche, frühzeitig zu erkennen und zu bewältigen. Darüber hinaus



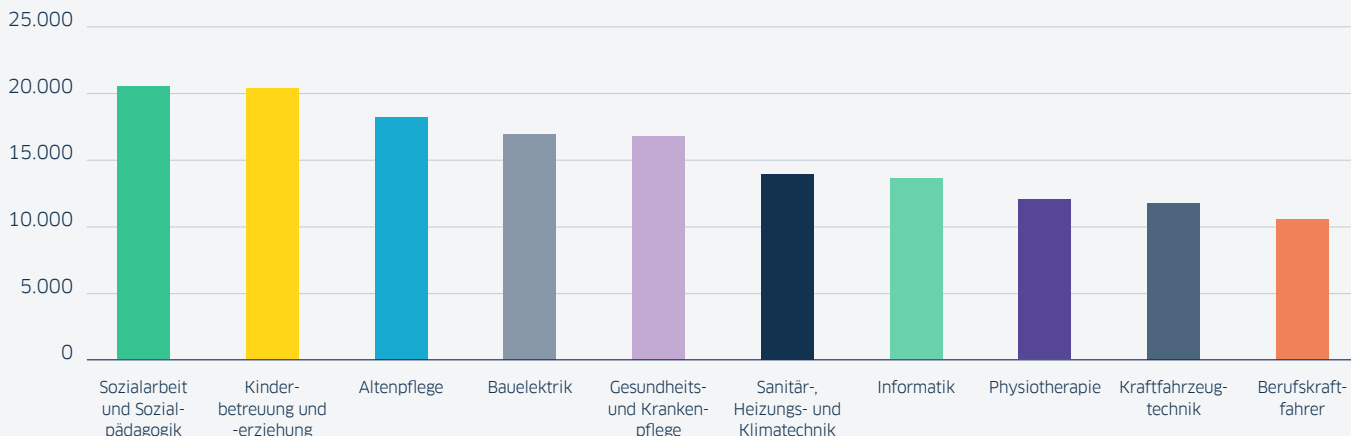
Antje Laschewski
Senior-Analystin, Research für Privatkunden



antje.e.laschewski@LBBW.de

Die Berufe mit den größten Fachkräftelücken.

Jahresdurchschnitt 2021/2022 (01.07.2021 – 30.06.2022)



Quelle: IW-Berechnungen auf Basis von Sonderauswertungen der BA und IAB-Stellenerhebung, 2022

sollten Auszubildende intensiver unterstützt werden, z. B. in Form von Mobilitäts- und Unterkunftsförderung.

—

**» Für 2023 lautet die Maxime:
Die Politik ist am Zuge!
Wir vermissen dort eine Zusammenführung vieler Einzelmaßnahmen zu einem Ganzen, aus einem Guss.
Bund, Länder und Kommunen bis hin zu den Schulen und Betrieben müssen an einem Strang ziehen, um dem Fachkräftemangel entgegenzutreten. «**

Antje Laschewski

Weitere Ansatzpunkte zur Fachkräftesicherung liegen in einer Erhöhung der Erwerbsquote von Frauen und älteren Menschen, denen der Arbeitsmarkt oft versperrt ist. Benötigt werden spezielle Weiterbildungskonzepte, Unterstützung beim Wiedereinstieg ins Berufsleben, mehr Angebote zur Kinderbetreuung in Randzeiten sowie Flexibilität bei der Arbeitszeit. Potenzial schlummert nicht zuletzt auch bei den Erwerbslosen. Hier sollten mehr monetäre Arbeitsanreize gesetzt werden. Deutschland geht derzeit mit einer Aufweichung von Sank-

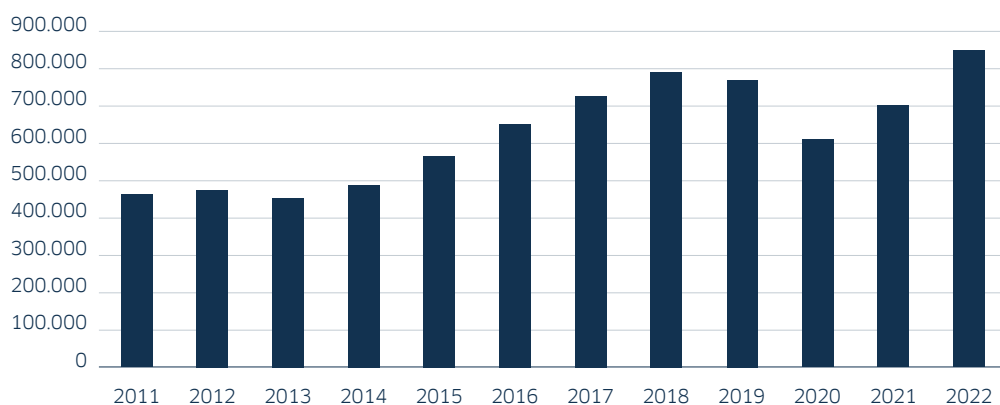
tionsmöglichkeiten im Rahmen des Bürgergelds einen anderen Weg.

Für eine Sicherung des Fachkräftebedarfs benötigt Deutschland darüber hinaus eine aktivere Migrationspolitik. Neben einer langfristigen Integration von Flüchtlingen in den Arbeitsmarkt ist eine gesteuerte Einwanderung wichtig. Hier gibt es insbesondere bei der Zuwanderung von Personal aus Nicht-EU-Staaten noch „Luft nach oben“. Insgesamt gilt es, Deutschland als Einwanderungsland attraktiver zu gestalten, frei nach dem Motto „Brain-Gain statt Brain-Drain“. Hierfür wäre es u. a. wichtig, Bürokratie abzubauen und ausländische Berufsabschlüsse flexibler anzuerkennen.

Die Politik ist am Zug.

Die Personalnot-Debatte ist in der Politik angekommen. Jüngst präsentierte die Bundesregierung eine Fachkräftestrategie, die mit fünf Handlungsfeldern zumindest teilweise an den oben genannten Stellschrauben ansetzen will. In die richtige Richtung geht auch die geplante nationale Weiterbildungsstrategie. Hier bleibt aber die wichtige frühkindliche Bildung außen vor. Insgesamt vermissen wir eine Zusammenführung vieler bereits existierender Einzelmaßnahmen und Konzepte zu einem ganzheitlichen Konstrukt, bei dem Bund, Länder und Kommunen bis hin zu Schulen und Betrieben an einem Strang ziehen. Dies muss die Regierung 2023 angehen.

Bestand an gemeldeten offenen Arbeitsstellen in Deutschland im Jahresdurchschnitt.



Quelle: Bundesagentur für Arbeit



Digitalisierung – Das Internet der Zukunft nimmt Formen an.

05

Physische und virtuelle Welt verschmelzen zunehmend miteinander.

Vor mehr als 30 Jahren begann der Siegeszug des World Wide Web. Seither hat das Web nicht nur sich selbst verändert. Längst ist es weit mehr als eine Informationsplattform. Was hält die Zukunft für uns bereit? Relativ klar dürfte sein: Der Alltag wird zukünftig noch mehr als heute durch digitale Anwendungen bestimmt: „Offline“ ist das neue „Premium“; der Alltag wird „online“ geprägt sein.



**Online wird Alltag,
Offline das
neue Premium.**

Die physische und die virtuelle Welt werden zunehmend verschmelzen. Das Schlagwort hierzu lautet: „Metaversum“. Es beschreibt das potenzielle Design des Internets der Zukunft. Dort werden die Nutzer neben dem Lesen und dem Schreiben eigene Aktiva kreieren. Ohne Friktionen wird es möglich sein, Daten von einem digitalen „Ökosystem“ in ein anderes zu transferieren. Instrumente der Extended Reality (XR) wie Virtual-Reality-Brillen werden zunehmend in den Alltag der Menschen eintreten. Künstliche Intelligenz (KI) wird verstärkt eine Individualisierung der Nutzererfahrung im Internet herbeiführen. KI-gene-

rierter Content wird die Zukunft „sozialer“ Netzwerke sein.

Das Metaversum ist mehr als ein „Internet in 3D“. Es beschreibt eine hyper-digitale Realität im Alltag. Die Menschen werden zunehmend in digitalen Netzwerken und Gemeinschaften leben. Im 19. Jahrhundert galt die Religion und im 20. Jahrhundert die Nation als Idee, hinter der sich jeweils breite Bevölkerungsschichten sammeln konnten. Im 21. Jahrhundert wird die Bedeutung digitaler Gemeinschaften zunehmen.

Das Metaversum wird bei alledem den Menschen keine einheitlichen Erfahrungswelten bieten. So beschleunigt eine sich abzeichnende geopolitische Blockbildung die Aufspaltung des World Wide Web nach geopolitischen Einflusszonen. Zwischen diesen werden zunehmend Barrieren des Informations- und Datenflusses errichtet. China und Russland haben begonnen, eigene Netze aufzubauen, abgeschottet vom traditionellen, US-dominierten WWW. Durch die Zersplitterung in ein „westliches“, ein chinesisches und ein russisches Internet werden sich auch unterschiedlich gestaltete Metaversen entwickeln.

Das Internet wird auch in Zukunft nicht vollständig dezentralisiert sein, selbst wenn sich die Blockchain-Community dies so vorstellt. Blockchain-Konzepte wie Kryptowährungen und Smart Contracts werden eine noch größere Rolle spielen. Die Menschen werden über „digitale Brieftaschen“ verfügen, in denen ihre digitalen Aktiva gespeichert sind. Zentral-



Dr. Guido Zimmermann
Senior-Analyst,
Digitalisierungsthemen



guido.zimmermann@LBBW.de

**Was bedeutet
Metaversum?
Studie zur Zukunft
des Internets:**



banken und Regulierung werden Mühe haben, mit dieser rasanten „Revolution des Instant Payment“ Schritt zu halten.

Das Thema Datenschutz bleibt auch in Zukunft im Fokus.

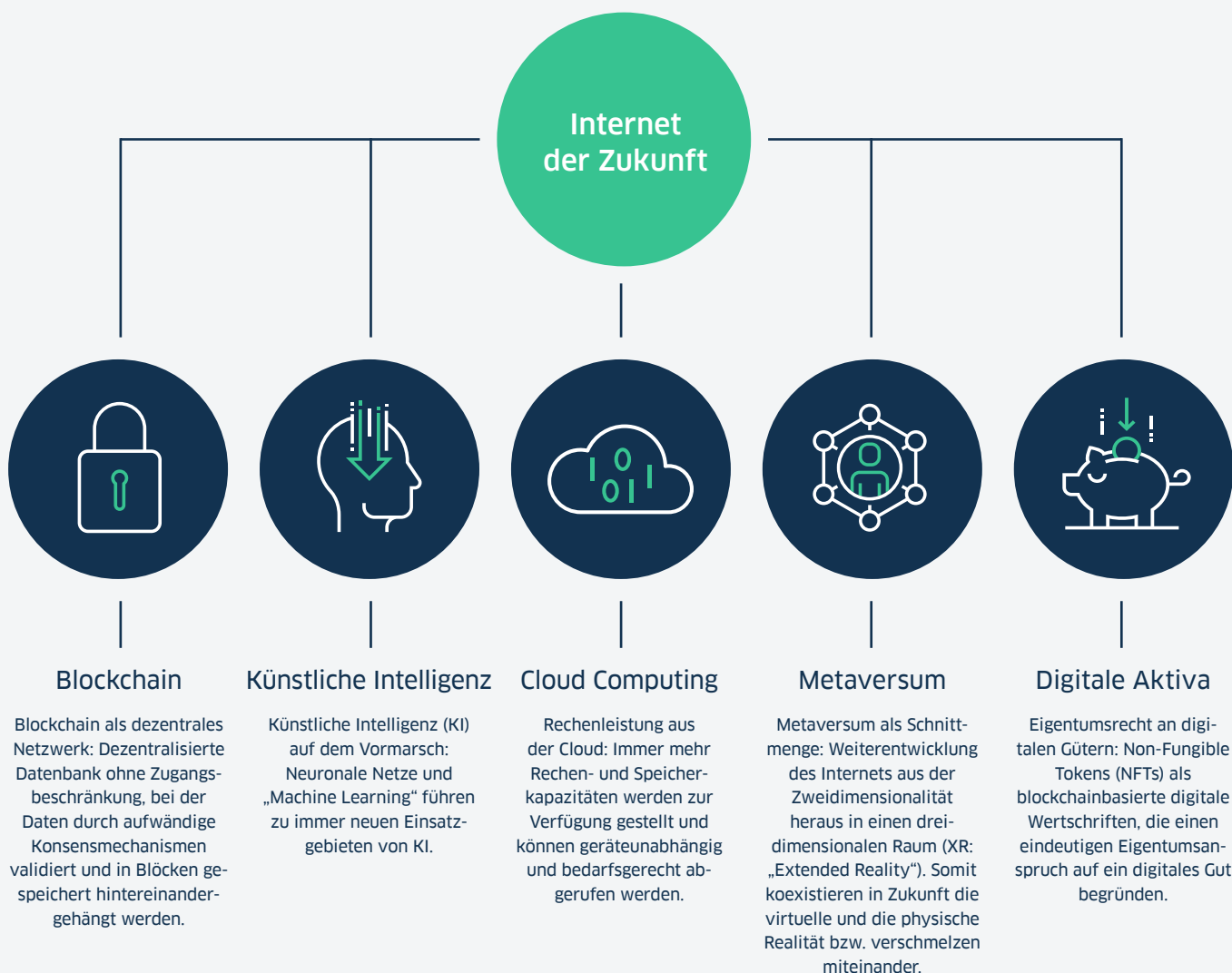
XR- und KI-Instrumente gehen mit großen Herausforderungen für den Datenschutz und für die Psyche der Menschen einher. Es gilt, neue Formen des Datenschutzes und der Cyber-Ethik zu entwickeln. Kryptographische Methoden werden sowohl für den Datenschutz als auch für die automatische Authentifizierung von Identitäten verwendet werden. Eine

zu erwartende „Hyper-Digitalisierung“ des Alltags benötigt viel Strom. Ohne „grünen“ Strom und adäquaten Datenschutz wird das Metaversum statt einer „schönen neuen Welt“ eine Dystopie.

Die Digitalisierung dürfte 2023 weiter an Fahrt aufnehmen. Wie bei den neuen Internetunternehmen vor gut 20 Jahren wird es auch jetzt wieder schwer, die Spreu vom Weizen zu trennen. Es ist wichtig, nicht auf einzelne „Narrative“ und auf einzelne Firmen zu setzen. Lieber langfristig investieren und die Anlage breit streuen, um am Internet der Zukunft zu partizipieren.



Fünf wesentliche Technologietreiber des Internets der Zukunft.



Quelle: LBBW Research; Stand: April 2022

Konjunktur – Die deutsche Industrie steht vor einer tiefen Rezession.

06

Temporäre Betriebsschließungen werden zur Option.

HeidelbergCement warnt vor Werkschließungen in Deutschland für den Fall, dass die Energiepreise dauerhaft hoch bleiben. „Wenn der Strompreis nachhaltig nicht runterkommt, dann ist es schon so, dass wir auch in Deutschland das eine oder andere Werk komplett vom Netz nehmen würden. Darauf haben wir uns vorbereitet“, sagte Konzernchef Dominik von Achten. Angesichts hoher Energiepreise kann es rentabel sein, ein Werk zu schließen und bei besseren Bedingungen, z. B. in drei Jahren, den Betrieb wiederaufzunehmen. Temporäre Betriebsschließungen sind dann vorteilhaft, wenn sich klar absehen lässt, wann eine profitable Produktionsaufnahme aufgrund fallender Energiekosten wieder möglich sein wird. Die Kosten für die Schließung und eine Wiedereröffnung sind zudem zu berücksichtigen. In geschlossene Betriebe wird nicht investiert. Aus Sicht der Volkswirtschaft leidet dann das Produktionspotenzial.

Schließungsszenarien sind auch vom Verband der Nichteisenmetallproduzenten Eurometaux zu vernehmen, so für Aluminiumwerke. Neben der Zement- und Stahlbranche treffen hohe Energiekosten des Weiteren die chemische Industrie stark. Die gegenwärtige Energiekrise mit Gaslieferengpässen hierzulande schadet der Wettbewerbsposition der deutschen Industrie im weltweiten Vergleich überproportional. Bei alledem ist die deutsche Industrie keines-

wegs homogen. Die zu erwartenden Belastungseffekte sind vielfältig.

Nicht alle Branchen sind gleich stark betroffen.

Wir haben modellhaft die Energiekostensensitivität ausgewählter Branchen errechnet. Besonders anfällig in diesem Sinne sind chemische Grundstoffe, Kunststoffe, die Metallverhüttung, der Metallguss und bestimmte elektrotechnische Komponenten. Unkritische Werte sehen wir bei Pkw-Herstellern, Produzenten von elektrotechnischen Systemen, der Metallbearbeitung oder Softwareanbietern. Maßgeblich für unsere Analyse sind Belastungen aus dem Bezug von Strom, Gas oder Heizöl. Wir betrach-



Volker Stoll
Senior-Analyst, Industrie



volker.stoll@LBBW.de

Belastungsfaktoren für die deutsche Industrie.

- 1 Kundenbudgets von Energiekosten verzerrt
- 2 Relative Energiekostennachteile
- 3 Sinkende globale Wettbewerbsfähigkeit
- 4 Reduzierte Investitionsneigung
- 5 Alte Anlagen beeinträchtigen Produktivität

Negativspirale
- vor allem in den energieintensiven Branchen

ten die aktuellen direkten Kostennachteile einer Produktion in Deutschland gegenüber einer in den Vereinigten Staaten. Die Kostenlücke zwischen Deutschland und den USA schätzt das Modell für global handelbare Produkte energieintensiver Unternehmen per 2022 auf 5 % bis 12 % vom Umsatz. Bei weniger energieintensiven Unternehmen reicht die Spanne von 0,2 % bei Software bis 2,5 % bei Halbleitern.

» Investitionen werden bei den energieintensiven Betrieben in Deutschland so lange sinken, bis Klarheit über eine kostengünstige Energieversorgung aufkommt. «

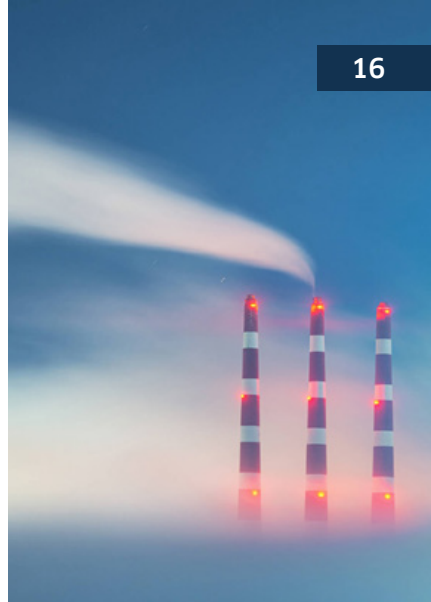
Volker Stoll

Zu vermuten steht, dass Einkaufsmanager energieintensive Vorprodukte nun priorisiert andernorts beschaffen. Die

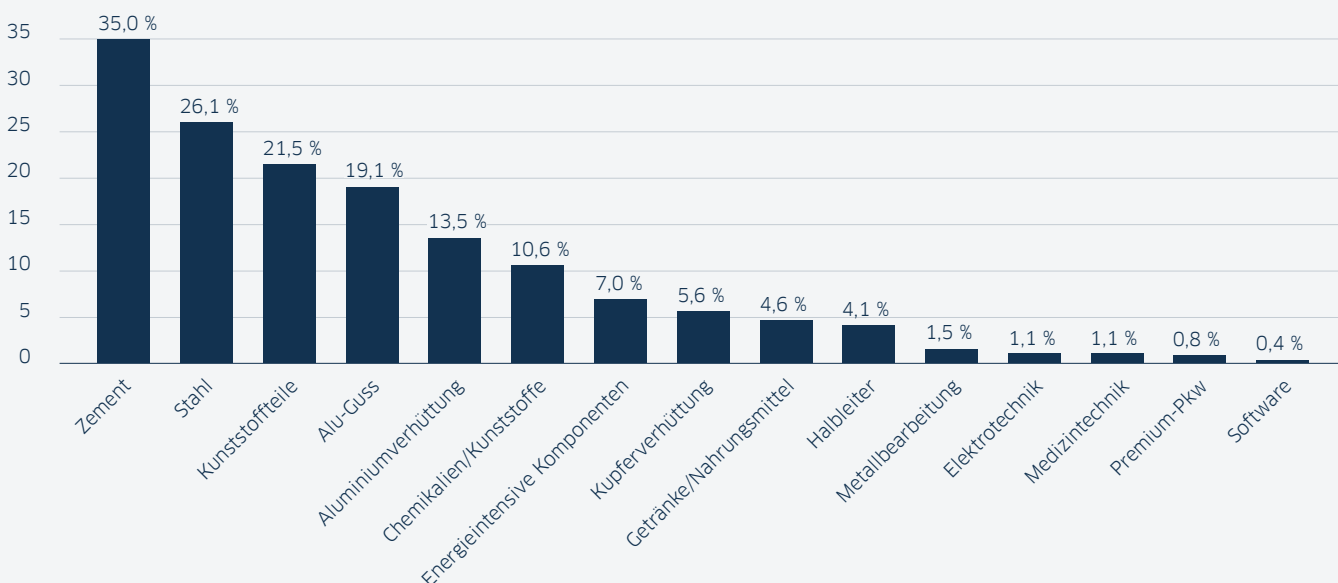
Lieferketten sind zwar derzeit fragil, aber die Kostenarbitrage ist eine starke Kraft. Insgesamt sinkt durch Produktionsverlagerung die Auslastung der deutschen Werke. Kaum abzuschätzen sind die zu erwartenden Leistungsstörungen in den weniger energieintensiven Branchen; hierzu erscheint die Vernetzung der einzelnen Wertschöpfungsstufen als zu komplex. Gegebenenfalls wird auch die Produktion von z. B. Spezialkunststoffen, energieintensiven Komponenten oder Titandioxid hierzulande eingeschränkt. Dies würde die Streuwirkung der hohen Energiekosten weiter erhöhen.

Die Investitionsneigung in den energieintensiven Branchen wird in Deutschland so lange sinken, bis Klarheit über eine kostengünstige Energieversorgung aufkommt. Die Inbetriebnahme von LNG-Terminals bis 2024 lässt für den Gasmarkt eine Entspannung erwarten. Eine Rückkehr der Preise in die Nähe der 2021er-Niveaus bedeutet dies nicht.

Die Industrie-Investitionen in Deutschland dürften 2023 um 3 % sinken.



**Hochrechnung Energiekosten / Umsatz:
Deutsche Kostenstruktur zu aktuellen Börsenpreisen (in %).**



Quelle: LBBW Research

Konsumsektor – Nachhaltigkeit muss kein Luxus sein.

Inflation beeinflusst Einkaufsverhalten.

Die Inflation ist zurück. Das LBBW Research prognostiziert für 2022 und für 2023 Inflationsraten zwischen 8 % und 9 %, sowohl für Deutschland als auch für den Euroraum insgesamt. Haupttreiber der Entwicklung sind die Energieträger. Daneben verteuerten Lieferengpässe und steigende Preise für Agrarrohstoffe die Waren und Dienstleistungen, letzteres insbesondere bei Nahrungsmitteln. Im Oktober 2022 lagen die Preise für Nahrungsmittel um 20,3 % höher als ein Jahr zuvor. Eine schnelle Trendumkehr ist nicht in Sicht, weder bei den Verbraucherpreisen insgesamt noch bei den Nahrungsmittelpreisen im Speziellen.

Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise zeitigt ganz unterschiedliche Auswirkungen. So wuchsen 2022 zum Beispiel im Lebensmitteleinzelhandel (LEH) die Umsätze mit Gütern des täglichen Bedarfs wieder. Hierfür war allein die Preisentwicklung maßgeblich; die Mengennachfrage fiel hingegen geringer aus. Auch passte sich das Einkaufsverhalten der Menschen den veränderten Bedingungen an. Noch zu Zeiten der Pandemie war verstärkt bei LEH-Vollsortimentern eingekauft worden. Jetzt gewinnen die Discounter Marktanteile hinzu.

Der Preis gewinnt offensichtlich bei Verbraucherinnen und Verbrauchern an Bedeutung. Dies ist nicht zuletzt

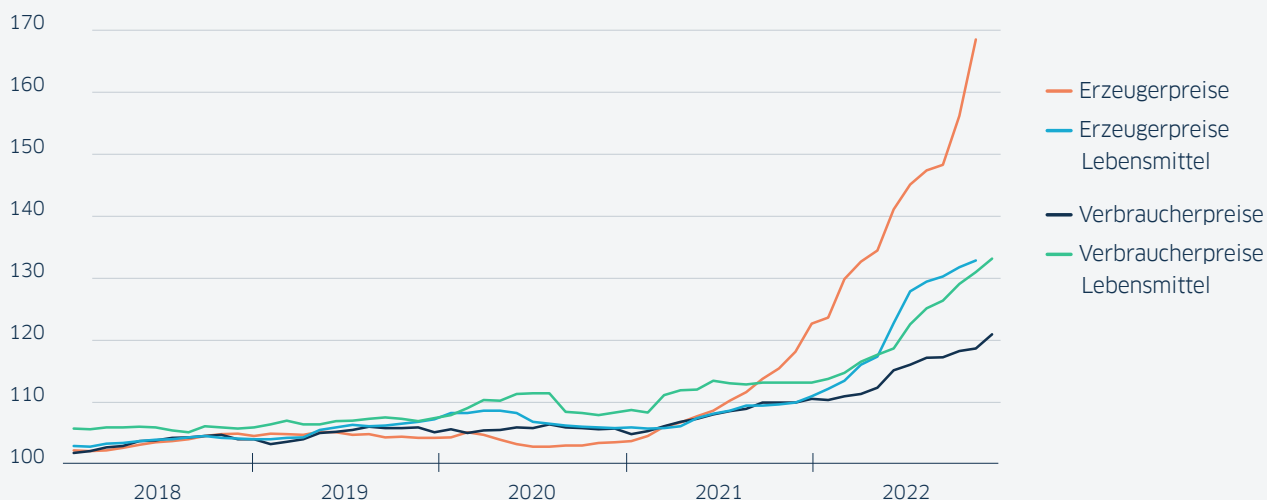


Gerold Deppisch
Senior-Analyst, Konsum



gerold.deppisch@LBBW.de

Erzeuger- und Verbraucherpreise (indexiert, Pkt.).



2015 = 100

Quelle: Destatis, Refinitiv
Datastream, LBBW Research

einem vermehrten Griff nach günstigeren Handelsmarken zu Lasten höherpreisiger Markenprodukte geschuldet. Diese Entwicklung betrifft auch Waren und Produkte aus dem Nachhaltigkeitspektrum.

Wie eine Auswertung der GfK zeigt, entwickelten sich bis zum Juni bei fünf von sieben Nachhaltigkeitsprodukten die Herstellermarken negativ. Bei Naturkosmetik war hier im ersten Halbjahr ein Umsatzrückgang um 13 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zu verzeichnen. Umgekehrt entwickelten sich die Handelsmarken im selben Zeitraum positiv. So war dort bei nachhaltigen Hygieneartikeln ein Anstieg um 52 % zu beobachten. Den Schwenk der Verbraucherinnen und Verbraucher in Richtung Kauf von Handelsmarken spüren auch Frische-, Bio- und Naturfachmärkte. Diese hatten nach Daten der GfK in den ersten fünf Monaten des Jahres 2022 einen Umsatzrückgang von 10 % gegenüber dem Vorjahr zu verkraften. Auch das Marktforschungsunternehmen Bio-Vista beobachtet Einkaufsverschiebungen zu günstigeren Sortimenten. Zudem fallen die Kundenfrequenzen im Bio-Fachhandel geringer aus.

Verbraucher schauen auf den Preis.

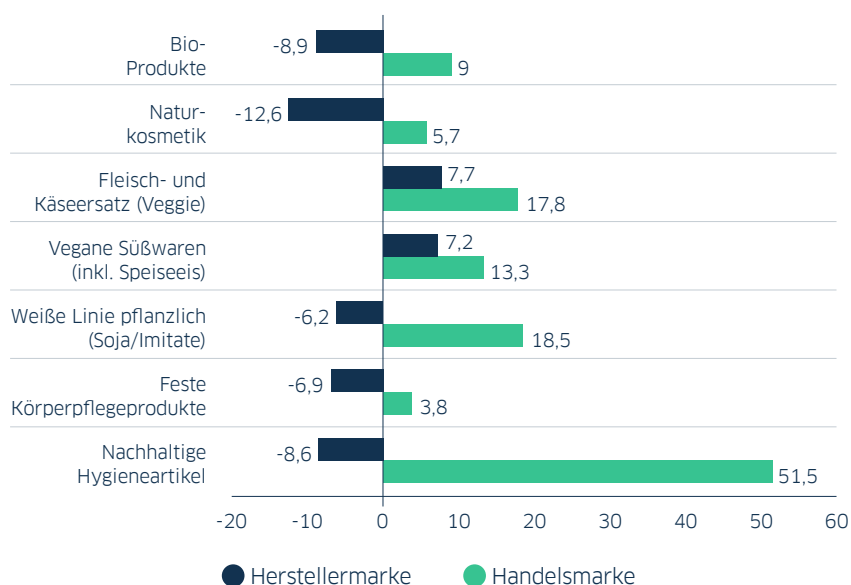
Die eine Nachricht: Das Thema Nachhaltigkeit ist beim Kauf von Waren des täglichen Bedarfs bei vielen Verbraucherinnen und Verbrauchern tief verwurzelt. Der Wille zu einer gesunden, nachhaltigen Ernährung erscheint ungebrochen, trotz Preissteigerungen. Die andere Nachricht: Der Preis wird in den gegenwärtigen Zeiten einer hohen Inflation zunehmend zum Entscheidungsfaktor.

Dies wird im Jahr 2023 so bleiben. Hohe Energiepreise und eine schwindende Kaufkraft werden die Verbraucherinnen und Verbraucher weiter verunsichern. Der Fachhandel für nachhaltige Nahrungsmittel steht daher vor einem weiteren herausfordernden Jahr. Vollsortimenter und Discounter werden die Chance nutzen, das Sortiment an nachhaltigen Lebensmitteln weiter auszubauen. Regionale Produkte und Bio-

lebensmittel werden mehr Raum in den Verkaufsläden einnehmen. Die Nachfrage wird dabei verstärkt durch eigene Handelsmarken bedient. Der Trend zu nachhaltigen Lebensmitteln geht auch im Jahr 2023 weiter. Auch wenn der Preis eine gewichtigere Rolle spielen wird, muss Nachhaltigkeit bei Nahrungsmitteln kein Luxus sein.

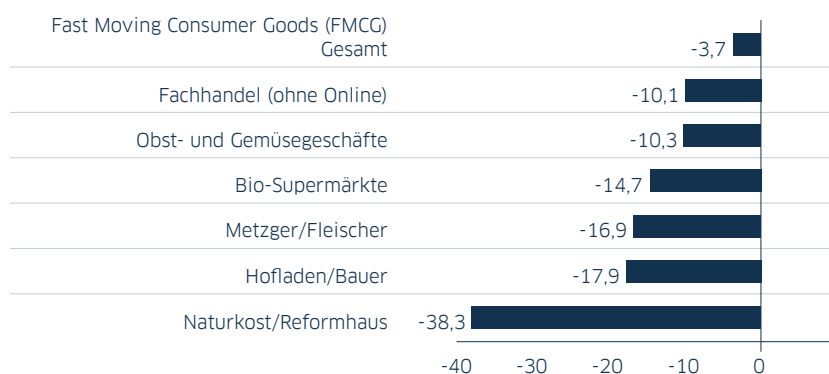


Umsatzentwicklung von Nachhaltigkeitstrends (YTD Juni 2022 zu YTD Juni 2021, in %).



Quelle: GfK Consumer Panel FMCG, LBBW Research

Umsatzentwicklung ausgewählter Fachmärkte (YTD Mai 2022 zu YTD Mai 2021, in %).



Quelle: GfK Consumer Panel FMCG, LBBW Research



Immobilien und Bau – Schmerzender Wohnungsmarkt.

08

Zinsanstieg trübt Kauflust.

Der rasante Anstieg der Wohnungspreise der vergangenen Jahre wird nun abrupt enden. Immense Kräfte sind derzeit am Werk. Sie arbeiten zum Teil in entgegengesetzte Richtungen. Den größten Bremseffekt haben emporgeschnellte Zinsen für Anleihen und Hypotheken. Noch vor einem Jahr sah eine Wohnimmobilie nach einer interessanten Kapitalanlage aus, insbesondere auch als Alternative zum Kauf einer Anleihe. Doch die Verhältnisse haben sich inzwischen gedreht. Anleihen rentieren oft höher als Immobilien. Wer sich für den Kauf einer Immobilie verschulden muss, für den haben sich die Zinskosten vervielfacht. Eine Welle an Zwangsverkäufen droht hierdurch zwar kurzfristig nicht;

in Deutschland nämlich wurde in den vergangenen Jahren ein großer Teil der Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von zehn Jahren oder mehr abgeschlossen. Aber die hohen Zinsen haben die Kauflust der privaten Haushalte getrübt. Auch wechseln viele Immobilienunternehmen aktuell von der Käufer- auf die Verkäuferseite.

Die Hauspreise werden nach unseren Vorausschätzungen stagnieren oder leicht nachgeben. Für das Jahr 2023 erwarten wir einen Rückgang von im Mittel 2 %. Demgegenüber sehen wir die Mietrenditen von Immobilien steigen. Speziell die Neuvertragsmieten werden weiter zulegen. Der Markt ist eng. Speziell dank eines Zuzugs von Flüchtlingen aus der Ukraine wuchs die Ein-



Martin Güth
Senior-Analyst, Immobilienmarkt



martin.gueth@LBBW.de

Anleihen gewinnen gegenüber Immobilien an Attraktivität.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Refinitiv, LBBW Research

wohnerzahl Deutschlands im ersten Halbjahr 2022 um 1 %: mehr als in den Jahren 2017 bis 2021 zusammen. Die dadurch bedingte Wohnungsnachfrage konzentriert sich auf die unteren und auf die mittleren Marktsegmente. Eine hohe Inflation nagt zusätzlich am Budget der Haushalte. Der Druck erhöht sich für Wohnungssuchende, raus aufs Land oder zumindest in die „Speckgürtel“ der Städte zu ziehen. Vermehrte Möglichkeiten zum Arbeiten von daheim erleichtern zwar diesen Schritt, erhöhen aber gleichzeitig die Anforderungen an die Wohnungsgröße.

Bautätigkeit lässt nach.

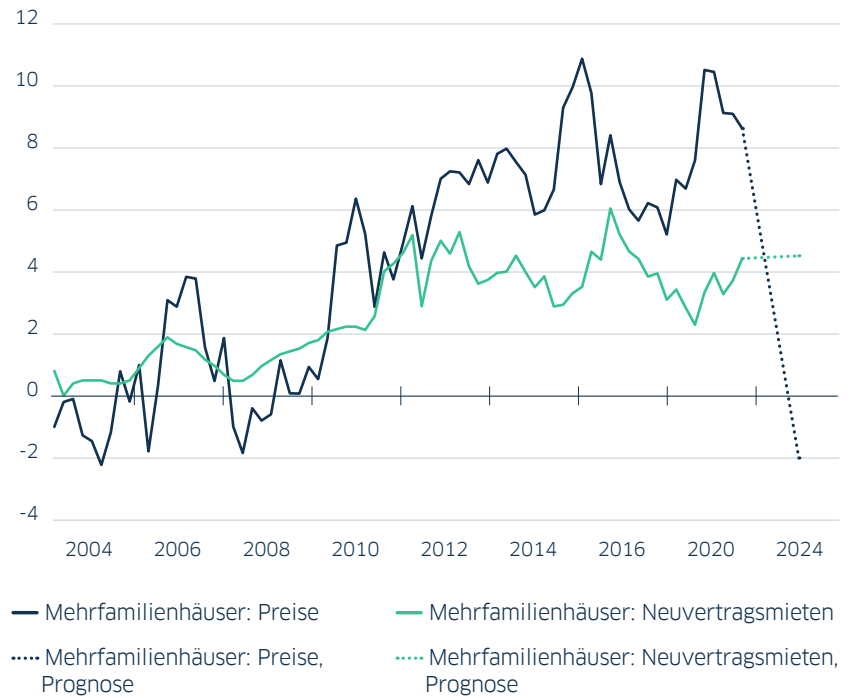
Die Bautätigkeit liefert leider keinen Grund, auf eine Entspannung der Wohnungsknappheit zu hoffen. Im Gegenteil: Das deutsche Bauhauptgewerbe musste im Juli 2022 im Jahresvergleich einen Einbruch von 19 % bei den Auftragseingängen im Wohnungsbau hinnehmen. Derweil nehmen Auftragsstornierungen zu. Die Anzahl der genehmigten Wohnungen sank im Neubau und im Bestand im Zwölfmonats-Durchschnitt per August 2022 um 2 %: der sechste monatliche Rückgang in Folge. Besonders schlecht entwickeln sich, mit zweistelligen negativen Veränderungsrate, die Baugenehmigungen bei Einfamilienhäusern.

Bauunternehmen kämpfen neben einem Fachkräftemangel mit knappen Materialien und historisch hohen Materialkosten. Die Baupreise markierten im dritten Quartal im Wohnungsneubau mit 17 % im Jahresvergleich abermals einen massiven Zuwachs. Ein Ende der Preissteigerungen ist nicht abzusehen. In Deutschland wurden 2021 insgesamt 293 Tsd. Wohnungen fertiggestellt. Die Anzahl soll laut bulwiengesa auf etwa 200 Tsd. Einheiten in den Jahren 2024 und 2025 sinken. Dies liegt deutlich unterhalb des vom Bundesbauministerium ausgegebenen Ziels von 400 Tsd. Wohnungen. Laut Hauptverband der Bauindustrie besteht im Wohnungsbau ein Überhang der genehmigten gegenüber den noch nicht fertiggestellten Bauten von um die 700 Tsd. Wohnungen. Es

bleibt ungewiss, wann diese umgesetzt werden. Es überrascht nicht, dass die Bauunternehmen vergleichsweise pessimistisch in die Zukunft blicken.

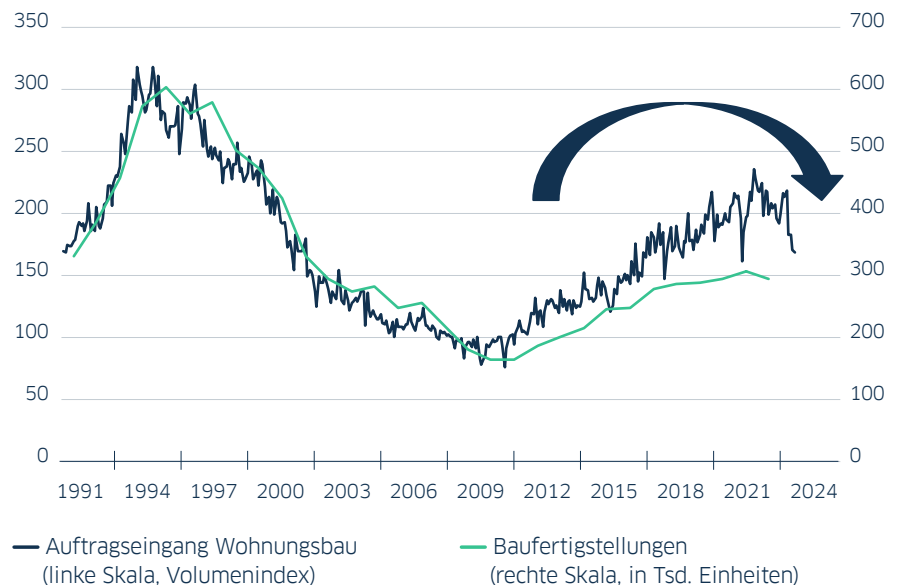


Rückgang bei Hauspreisen erwartet (in %).



Quelle: vdpResearch, LBBW Research

Auftragseingang im Wohnungsbau rückläufig.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Refinitiv, LBBW Research

Unternehmen – Die Pleitewelle rollt heran.

09

Die Ruhe vor dem Sturm.

Steigende Rohstoff- und Energiepreise, gestörte Lieferketten, sinkendes Konsumklima: Die deutschen Unternehmen sehen sich aktuell vielen Belastungsfaktoren gegenüber. Noch schlägt sich dies zwar nicht in steigenden Ausfallraten nieder. Vielmehr liegt die Anzahl der Insolvenzen im Unternehmenssektor auf niedrigem Niveau. Doch dies wird nicht so bleiben.

Die derzeitige Situation stellt die berühmte „Ruhe vor dem Sturm“ dar. Zwar gab es prominente Insolvenzen wie den Hygienehersteller Hakle oder den Schuhhändler Görtz. In der Breite geht es den Unternehmen jedoch noch gut. Ein Blick auf die Komponenten des ifo-Geschäftsklimas verdeutlicht eine große „Fallhöhe“ der deutschen Wirtschaft: Während die aktuelle Lage mehrheitlich noch als gut eingeschätzt wird, vollzogen die Erwartungen einen Absturz. Der Abstand zwischen beiden Komponenten war noch nie so groß.

Massiv gestiegene Energie- und Rohstoffpreise verteuern die Kostenbasis vieler Unternehmen. Dabei verfügen nicht alle von ihnen über die Preissetzungsmacht, höhere Kosten weiterzugeben. Hinzu kommen bei zahlreichen Firmen rückläufige Umsätze aufgrund einer Kaufzurückhaltung der Kunden. Die Inflation führt zu massiven Reallohnverlusten. Das Verbrauchervertrauen befindet sich auf einem Allzeittief. Jede nicht zwingend notwendige Konsumausgabe wird überdacht und ggf. zurückgestellt.

Staatliche Hilfsprogramme dürften den Anstieg der Insolvenzzahlen begrenzen. Insbesondere die beschlossene Deckelung der Energiepreise und Erleichterungen im Insolvenzrecht, bekannt aus Pandemie-Zeiten, werden viele Pleiten zunächst verhindern.

Geschäftsmodelle auf dem Prüfstand.

Die mittel- und längerfristige Perspektive spricht derweil für steigende Ausfallraten. Die Zeit billigen russischen Gases ist vorbei, eine Rückkehr zu alten Energiepreislevels ist auf Jahre nicht zu erwarten. Gegenüber den Verhältnissen der Zeit vor dem Ukraine-Krieg hat sich der durchschnittliche Strompreis für Neuabschlüsse in der deutschen Industrie grob verdoppelt.

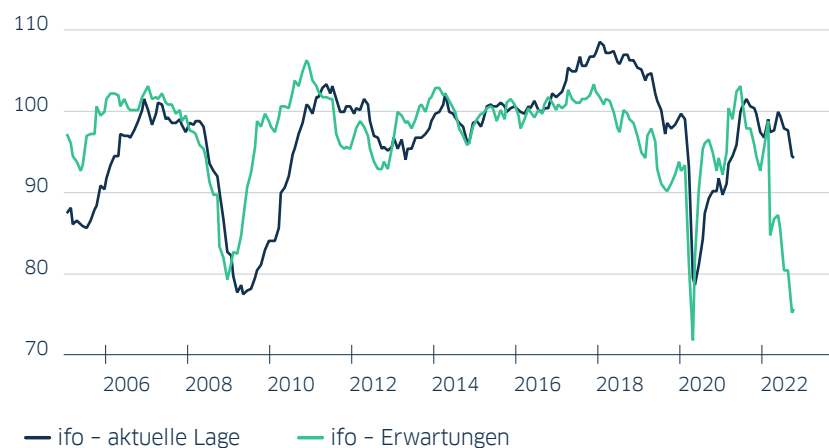


Michael Köhler
Senior-Analyst, Credits



michael.koehler@LBBW.de

ifo Geschäftsklima: Große Differenz zwischen der aktuellen Lagebeurteilung und den Erwartungen.



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



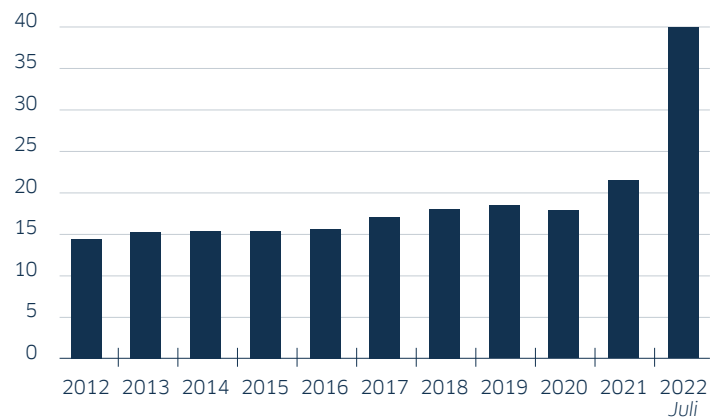
Eine staatliche Subventionierung der Energiepreise ist dauerhaft nicht zu leisten. Neben der Frage der Finanzierbarkeit drohen hier auch wettbewerbliche Hürden. Zahlreiche Geschäftsmodelle werden sich auf Basis höherer Energiepreise in Deutschland nicht mehr rechnen. Nicht immer muss dies zu einer Insolvenz führen. Größere Unternehmen denken über eine Verlagerung der Produktion an günstigere Standorte nach. Das Schlagwort einer „Deindustrialisierung“ Deutschlands steht im Raum, nicht zuletzt für energieintensive Branchen.

Für kleinere Firmen wie die oft genannten Bäckereien und Wäschereien ist eine Standortverlagerung kein gangbarer Weg. Bei mangelnder langfristiger Perspektive dürften viele Firmeninhaber aus ökonomischer Ratio heraus eine Betriebsaufgabe in Erwägung ziehen, bevor sämtliche Vermögenswerte aufgezehrt sind.

Sowohl bei den Insolvenzen als auch bei den Gewerbeabmeldungen ist eine exakte Prognose aufgrund der staatlichen Eingriffe schwierig; drastische Anstiege sind wahrscheinlich. Vom aktuell sehr niedrigen Niveau aus rechnen wir für

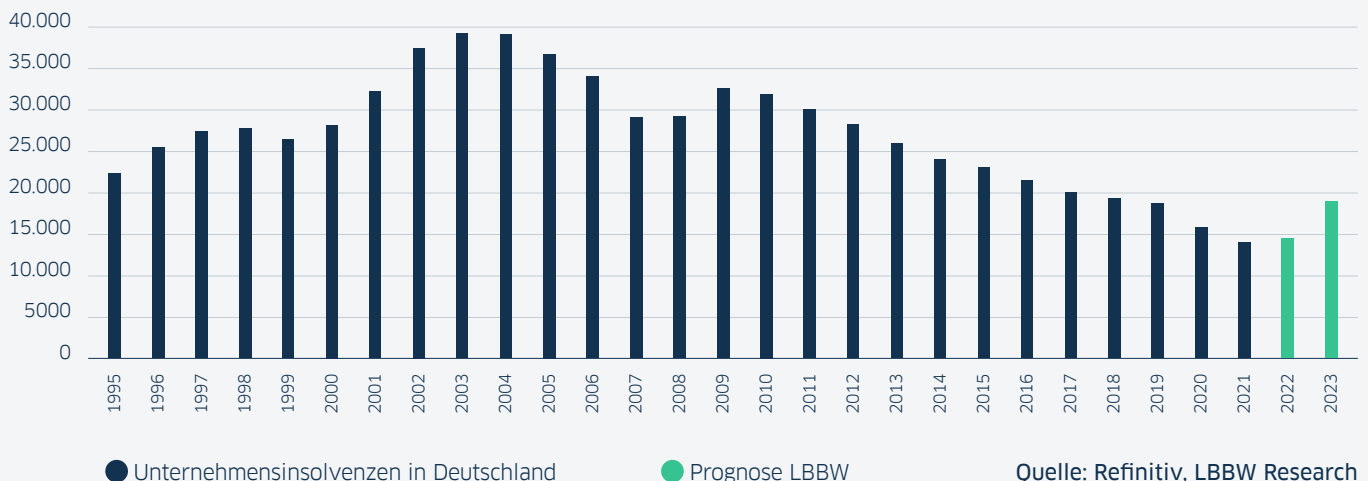
2023 mit einem Plus bei den Insolvenzen von 30 % auf rund 19.000. Eine gleich hohe Steigerung bei den Geschäftsaufgaben impliziert ca. 700.000 Gewerbeabmeldungen. In wirtschaftlich ruhigen Zeiten wiegen die Neugründungen die Abmeldungen mehr als auf. Ob in den aktuellen unsicheren Zeiten der Mut für so viele Neugründungen vorhanden ist, darf bezweifelt werden.

Durchschnittlicher Strompreis für Neuabschlüsse in der Industrie in ct/kWh (inkl. Stromsteuer).



Quelle: BDEW Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft

Anstieg der Unternehmensinsolvenzen erwartet.



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Rohstoffe – Das Gas wird diesen Winter reichen.

10

Herausforderung Versorgungssicherheit.

Im Zuge des Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine stellt sich in der EU die Frage nach der Versorgungssicherheit bei Energie neu. Auf der Angebotsseite lautet die Herausforderung, Erdgaslieferungen aus Russland zu ersetzen. Auf der Nachfrageseite geht es darum, wie stark der Gasverbrauch zu senken ist.

Enorm gestiegene Preise fossiler Energieträger weisen auf zwei weitere Probleme hin:

- Gas als „Brückentechnologie“ auf dem Weg in die Klimaneutralität ist unter den aktuellen Rahmenbedingungen zu teuer.
- In Deutschland zeichnet sich ab, dass im Strommarkt Übergangsweise Kohlekraftwerke reaktiviert werden, um die Versorgungssicherheit zu gewährleisten. Hierdurch steigt die Gefahr, dass Deutschland die selbstgesteckten Ziele zur Reduktion der Treibhausgase verfehlen wird.

Zur Abschätzung, ob Gas in Deutschland in den kommenden Wintermonaten knapp werden könnte, haben wir nachfolgende Simulation erstellt.

Wir unterstellen:

- Durch Nord Stream 1 wird kein Erdgas mehr aus Russland fließen.
- Der Gasverbrauch sinkt zwischen

September und April 2023 gegenüber dem jeweiligen Vorjahr um jeweils 10 %.

- Die Erdgas-Lieferungen aus Norwegen, aus den Niederlanden und aus Belgien bleiben mit 70 TWh/Monat unverändert.

Unsere Kalkulationen berücksichtigen die geplanten mobilen LNG-Terminals in Wilhelmshaven und in Brunsbüttel nicht. Die ersten beiden Exemplare sollen zum Jahreswechsel 2022/2023 in Betrieb gehen, zwei weitere im Verlaufe des kommenden Jahres. Die Rede ist von einer Jahresleistung in Höhe von zusammen 20 Mrd. m³ Gas; zum Vergleich: Aus Norwegen, Belgien und den Niederlanden erreichen Deutschland monatlich rund 70 TWh bzw. 7 Mrd. m³.

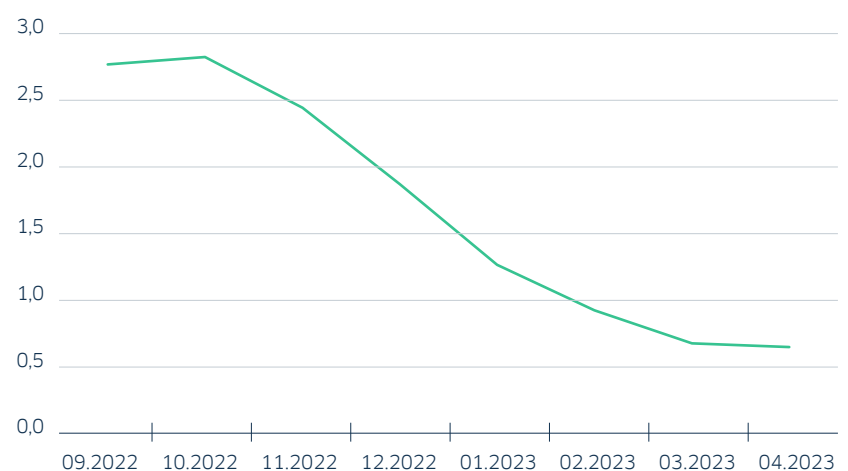


Erkan Ayçiçek
Senior-Analyst, Versorger &
Erneuerbare Energien



erkan.aycicek@LBBW.de

Geschätzte Reichweite der deutschen Speicher über den Jahreswechsel 2022 / 2023 hinweg (in Monaten).



Quelle: Destatis, BDEW, LBBW Research

—

» **LNG-Infrastrukturen werden zukünftig einen wichtigen Beitrag dafür leisten, ohne russisches Gas besser auszukommen. Wir sind vorsichtig optimistisch, dass die Füllstände der Erdgasspeicher ausreichen werden, um uns durch den Winter zu bringen. Voraussetzung: Wir erleben keinen langen, harten Winter.** «

Erkan Ayçiçek

Die LNG-Infrastrukturen werden durchaus einen Beitrag leisten, künftig ohne russisches Gas zurechtzukommen. Wir sind vorsichtig optimistisch, dass das Niveau der Erdgasspeicher ausreichen

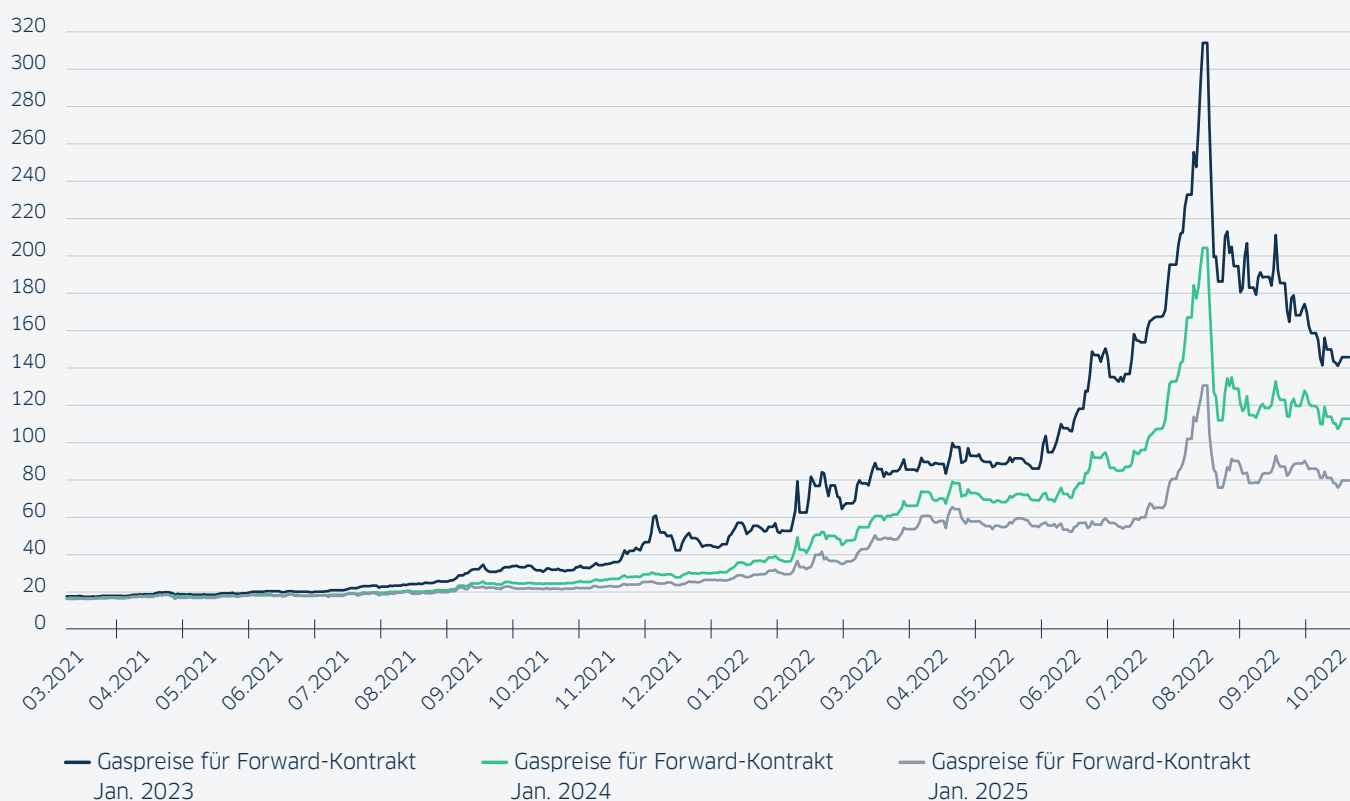
wird, um durch den Winter zu kommen. Die Voraussetzung lautet: Wir bekommen keinen langen, harten Winter. Ansonsten käme es wohl zu Rationierungen, am ehesten in der Industrie.

Baldige Rückkehr zu früheren Preisniveaus nicht zu erwarten.

Spätestens seit dem Sabotage-Akt an Nord Stream 1 und 2 ist jegliche Hoffnung auf eine Wiederaufnahme der Gaslieferung aus Russland dahin. Obwohl seit Juli das Gas aus Russland nur noch eingeschränkt fließt, gelang es der Bundesregierung, die deutschen Gasspeicher zu füllen. Aktuell beträgt der Füllstand 95 %. Bei alledem verbleibt: Aggressive Gaskäufe in den EU-Staaten, um die Speicher zu füllen, haben nach unserem Dafürhalten die Gaspreisanstiege 2022 verschärft. Jüngst hat sich die Situation stark entspannt. Eine Rückkehr auf Niveaus der Jahre 2019 oder 2020 ist bei alledem nicht zu erwarten.



Gaspreisentwicklung bei ausgewählten Forward-Kontrakten (in EUR/MWh).



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Aktien – Das Tief steht noch bevor.

11

Aktienkurse täuschen günstige Bewertungen vor.

Seit dem Beginn des Jahres 2022 geht es an den Aktienmärkten mehrheitlich abwärts. Die großen Indizes verloren temporär mehr als 20 %. Folge: Diesseits des Atlantiks liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis nunmehr im Bereich zwischen 10 und 11. Der DAX war in seiner knapp 35-jährigen Geschichte lediglich an 12 % aller Tage günstiger bewertet als jetzt. Dabei trägt der Schein. Die Bewertungen sind nicht günstig. Die aktuell gedrückten Kurse werden in Relation zu allzu hohen Gewinnerwartungen gesetzt. Diese werden in den kommenden Monaten deutlich sinken. Der US-Markt ist sogar noch höher bewertet als im langjährigen Mittel. Von Schnäppchen keine Spur!

Angesichts einer bevorstehenden Rezession und einer Fülle absehbar negativer Nachrichten rechnen wir mit Abwärtsrevisionen der Gewinnschätzungen. Es ist typisch für Abschwungphasen an den Aktienmärkten, dass zuerst die Kurse reagieren. Die Gewinnprognosen geben mit Verzögerung nach. Aktienmärkte handeln die Zukunft. Es wäre eine Ausnahme, wenn die Märkte ihr Tief erreichen, bevor die Kappungen bei den Gewinnschätzungen in vollem Gange sind.

In Bärenmärkten der Vergangenheit begann die US-Notenbank mit einer geldpolitischen Lockerung oft, bevor die Aktienmärkte das jeweilige Zyklustief erreichten. Seit dem Jahr 1994 betreibt die Fed in ihrer Geldpolitik vorwiegend eine Zinssteuerung. Seither waren in den

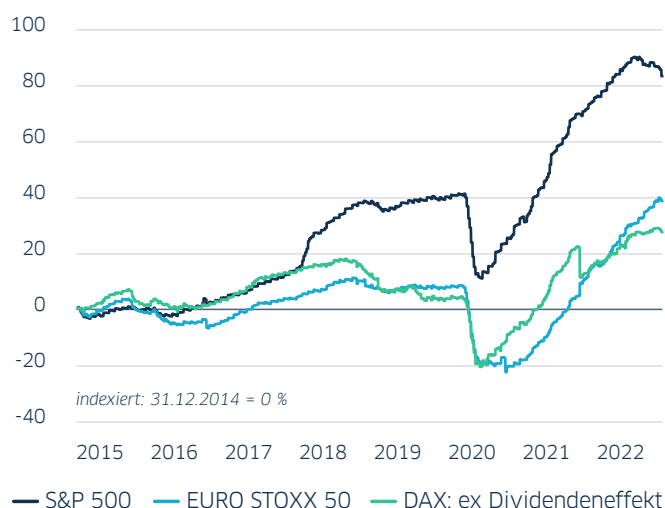


Uwe Streich
Senior-Analyst, Aktienstrategie



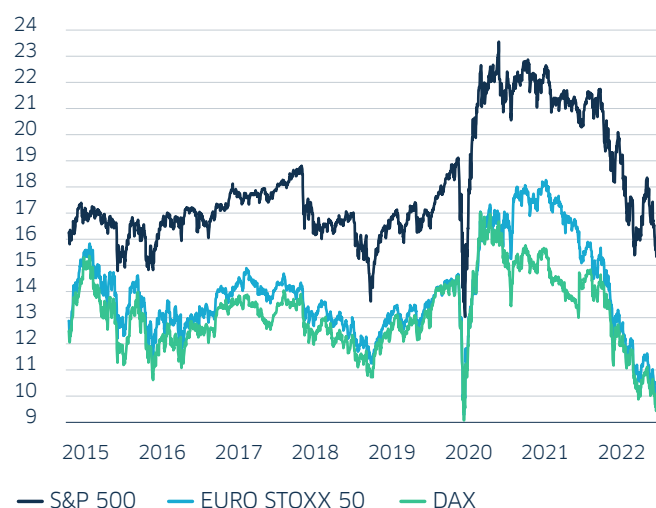
uwe.streich@LBBW.de

Gewinnschätzungen auf Sicht der kommenden 12 Monate (in %).



Quelle(n): I/B/E/S, Refinitiv, LBBW Research

Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Sicht der kommenden 12 Monate.





Vereinigten Staaten vier Bärenmärkte der Aktien zu beobachten. In den ersten drei Phasen hiervon begann die Fed mit Zinssenkungen weit vor dem jeweils zugehörigen Tief am Aktienmarkt; im Durchschnitt waren 15 Monate verstrichen. Derzeit befinden wir uns inmitten einer Erhöhungsphase der Fed Funds Target Rate. Leitzinssenkungen stehen erst für das kommende Jahr im Raum. Ergo: Das Aktienmarktief kommt erst noch.

Was fehlt, ist die „finale Kapitulation“.

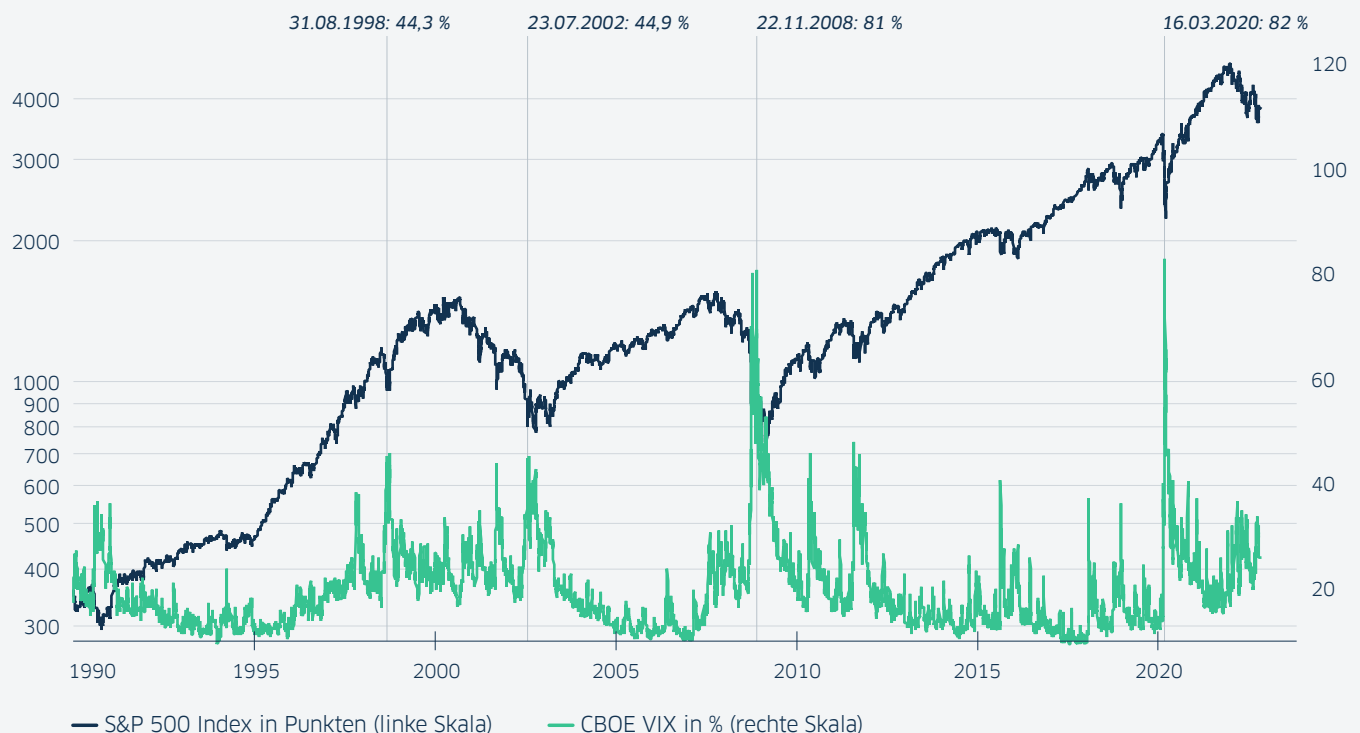
Bärenmärkte finden häufig dann ein Ende, wenn ein „Ausverkauf“ unter hohen Schwankungen vollzogen ist. Ein geeignetes Maß für einen solchen „Sell-out“ sind implizite Volatilitäten, abgeleitet aus Optionspreisen. Im laufenden Zyklus wurde in den USA die VIX-Marke von 40 % noch nicht überschritten. In den vergangenen drei Bärenmärkten war dies jeweils der Fall, ehe eine tragfähige Wende einsetzte.

Die Stimmung der Anleger ist am aktuellen Rand sehr negativ. Dies belegen Indikatoren wie der Sentix oder das Sentiment der US-Börsenbriefe. Die Moll-Tonart an den Märkten deutet darauf hin, dass 2022 viele Anleger ausgestiegen sind. Diese Gruppe dürfte über ausreichend Barbestände verfügen, um bei günstiger Gelegenheit wieder zuzugreifen. Zwischen-Rallys sind insofern möglich. Bei alledem werden sie im Ausmaß der Kursgewinne überschaubar bleiben.

Wende zur Jahresmitte 2023 erwartet.

Der Vergleich mit vergangenen Börsen-einbrüchen spricht dafür, dass die endgültige Trendwende aufwärts noch nicht in Sicht ist. Auf Basis der Aspekte Unternehmensgewinne, Geldpolitik und Volatilität ist ein Turnaround per Mitte 2023 wahrscheinlich. In wenigen Monaten werden sich die Märkte in einer Erholung befinden. Auf Sicht bis Jahresende 2023 sehen wir den DAX bei 15.500 Punkten.

Tiefpunkte am Aktienmarkt wurden in der Vergangenheit von hoher Volatilität begleitet.



Quelle: CBOE, Refinitiv, LBBW Research



Prognoseübersicht

Konjunktur



		2022e	2023e	2024e
Deutschland	BIP	1,4	-1,5	0,5
	Inflation	8,3	8,7	3,6
Euroland	BIP	2,9	-0,8	0,8
	Inflation	8,0	8,0	3,6
Großbritannien	BIP	3,3	-0,2	1,0
	Inflation	9,0	5,5	2,3
USA	BIP	1,5	0,5	1,2
	Inflation	8,0	4,0	2,3
Japan	BIP	1,5	0,4	0,6
	Inflation	1,8	1,1	0,8
China	BIP	3,4	4,0	3,5
	Inflation	2,8	2,3	2,5
Welt	BIP	3,1	2,1	2,7
	Inflation	5,6	3,8	2,9

Zinsen



	14.11.2022	30.06.2023	31.12.2023
EZB-Einlagesatz	1,50	3,00	3,00
Euro 3-Monatsgeld	1,80	3,20	3,15
Bund 2 Jahre	2,14	2,45	1,90
Bund 5 Jahre	2,08	2,40	1,85
Bund 10 Jahre	2,16	2,30	1,85
Fed Funds	4,00	5,00	4,50
US-Dollar 3-Monatsgeld	4,21	4,80	4,20
Treasury 10 Jahre	3,86	4,10	3,50

Rohstoffe



	14.11.2022	30.06.2023	31.12.2023
Gold (US-Dollar / Feinunze)	1.763	1.650	1.600
Öl (Brent - US-Dollar / Barrel)	94	90	85

Aktien



	14.11.2022	30.06.2023	31.12.2023
DAX	14.313	13.000	15.500
EURO STOXX 50	3.888	3.500	4.050
S&P 500	3.957	3.600	4.250
Nikkei 225	27.963	26.000	30.000

Wechselkurse



	14.11.2022	30.06.2023	31.12.2023
US-Dollar je Euro	1,03	0,93	0,97
Yen je Euro	143,89	141,00	144,00
Franken je Euro	0,98	0,98	0,98
Pfund je Euro	0,88	0,82	0,80

Quelle: LBBW Research
Stand: 14.11.2022



Impressum

Redaktion:

Landesbank Baden-Württemberg
Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

Konzeption und Gestaltung:

Busch und Partner, Journalisten

Redaktionsschluss:

15. November 2022

Fotoquellen:

Getty Images, Landesbank Baden-Württemberg

Erstellt am: 15.11.2022 16:15

Erstmalige Weitergabe: 16.11.2022 09:37

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, der Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder

Verkauf. Für weitere, zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research-Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



LBBW Research auf Twitter
https://twitter.com/lbbw_research



LBBW auf Twitter
<https://twitter.com/lbbw>



LBBW auf Facebook
<https://www.facebook.com/LBBW.Stuttgart>



LBBW auf LinkedIn
<https://de.linkedin.com/company/lbbw>



LBBW auf Xing
<https://www.xing.com/company/lbbw>



LBBW auf YouTube
<https://www.youtube.com/user/LBBWDirekt>

Landesbank Baden-Württemberg

www.LBBW.de
kontakt@LBBW.de

Hauptsitze

Stuttgart

Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart
Telefon 0711 127-0

Karlsruhe

Ludwig-Erhard-Allee 4
76131 Karlsruhe
Telefon 0721 142-0

Mannheim

Augustaanlage 33
68165 Mannheim
Telefon 0621 428-0

Mainz

Rheinallee 86
55120 Mainz
Telefon 06131 64-0