

## IV Prognosebericht

### 1 Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen

#### 1.1 Entwicklung Weltwirtschaft

Der weltwirtschaftliche Ausblick wird durch die nach wie vor hohen Inflationsraten und die kräftig gestiegenen Zinsen belastet. Auch wenn die Anstiege der Verbraucherpreise in den meisten Ländern inzwischen ihren Zenit überschritten haben dürften und die Inflationsraten voraussichtlich wieder sinken, fällt die Teuerung doch häufig noch sehr hoch aus. Das bremst den Konsum der privaten Haushalte und macht sich in einer geringen Anschaffungsneigung bemerkbar. Hinzu kommt der dynamische Zinsanstieg, der sich schnell auch im Neugeschäft mit Bankkrediten niedergeschlagen hat und vor allem die Immobilienfinanzierung abbremst. Die hohen Zinsen belasten jedoch nicht nur die Bauinvestitionen, die zudem unter einem starken Kostenanstieg leiden, sondern auch die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen.

Unter diesen Rahmenbedingungen bleibt die wirtschaftliche Erholung nach der von Ukraine-Krieg und Energiekrise ausgelösten Schwächephase, die im Euro-Raum in eine milde Winterrezession mündete, gering. In den USA steht die Rezession dagegen voraussichtlich erst noch bevor. Ein weiterer unerwarteter Zinsanstieg würde den wirtschaftlichen Druck zusätzlich erhöhen, genauso wie eine weitere Eskalation des Ukraine-Krieges oder ein Wiederaufflammen der Energiekrise.

Auch die Gefahr neuer protektionistischer Maßnahmen zwischen den Vereinigten Staaten, Europa und China hat sich erhöht, wie etwa die Diskussionen um den „Inflation Reduction Act“ der USA belegen. Geopolitische Konflikte, wie der um die Stellung Taiwans, könnten zu einer weiteren Eskalation der Handelsstreitigkeiten führen. Das hätte negative Folgen für die globale Konjunktur und würde die in hohem Maße exportabhängige deutsche Wirtschaft besonders belasten.

Bei verschiedenen Produkten dauert es längere Zeit, bis die phasenweise sehr hohen Energiepreise über mehrere Produktionsstufen beim Endkunden ankommen, so dass sich die Inflationsraten nur schrittweise zurückbilden dürften. Sorgen bereiten vor allem hohe Kernraten, die durch kräftige Lohnzuwächse in diversen Branchen und Regionen gestützt werden. Auch im Gesamtjahr 2023 dürften die durchschnittlichen Inflationsraten daher bei erwartet fallender Tendenz oft weit über den Zielmarken vieler Zentralbanken liegen.

#### 1.2 Entwicklung Vereinigte Staaten

Die US-Wirtschaft ist trotz Rezessionsrisiken bislang beständig: Vor allem der Dienstleistungssektor hat in den letzten Monaten von einer hohen Post-Corona-Nachfrage profitiert und das Wirtschaftswachstum gestützt. Auch der Arbeitsmarkt hat sich daher robust gehalten. Nach wie vor signalisieren aber wichtige Indikatoren, dass sich die Wirtschaft auf dem Weg in eine Rezession befindet. Vor allem die hohen Zinsen und die immer noch deutlich erhöhte Inflation sprechen für einen baldigen Konjunkturabschwung: Die Konsumenten dürften sich verstärkt zurückhalten und die Unternehmen ihre Investitionen zurückfahren. Die DZ BANK geht daher davon aus, dass die US-Wirtschaft im Laufe des zweiten Halbjahres 2023 in eine milde Rezession abrutscht. Im Gesamtjahr 2023 wird die Wirtschaftsleistung nach Prognose der DZ BANK daher nur um 0,8 Prozent wachsen und die Inflationsrate auf 4,4 Prozent zurückgehen. Ein großes Risiko geht derzeit vom Arbeitsmarkt aus: Sollte er in den nächsten Monaten nicht deutlicher abnehmen, wäre die US-Notenbank wohl zu einem stärkeren Handeln gezwungen, um einem noch höheren Lohndruck vorzubeugen. Dies würde die Wahrscheinlichkeit einer Rezession wohl weiter erhöhen. Daneben gehören die Bankenturbulenzen weiterhin zu den Risikofaktoren für die US-Wirtschaft. Zwar haben die Sorgen um die Finanzbranche in den letzten Monaten abgenommen, zunehmende Risiken aus diesem Sektor sind aber nicht ausgeschlossen.

#### 1.3 Entwicklung Euro-Raum

Das Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums ist im ersten Quartal leicht geschrumpft. Das war bereits das zweite Quartal mit einer negativen Wirtschaftsentwicklung in Folge. Damit hat die EWU-Wirtschaft eine leichte Winter-

rezession durchlaufen. Die Konsumausgaben waren zwischen Januar und März inflationsbedingt rückläufig. Die Investitionen legten leicht zu und vom Außenbeitrag kamen positive Wachstumsimpulse, allerdings nur, weil die Importe deutlicher zurückgingen als die Exporte. Zu gravierenden Lieferengpässen im Energiebereich ist es – wie zwischenzeitlich befürchtet wurde – nicht gekommen. Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland sorgen aber weiterhin für Unsicherheit und sind damit Belastungsfaktoren für die europäische Wirtschaft.

Besonders schwierig ist die Lage in der Industrie. Die Auftragseingänge sinken, so dass das Auftragspolster zurückgeht. Die Aussichten für die Industrie und das Baugewerbe bleiben angesichts der internationalen Nachfrageschwäche und des gestiegenen Zinsniveaus sehr verhalten. Gleichzeitig hat die Erholung des Verbrauchervertrauens zuletzt an Schwung verloren. Insbesondere die Bereitschaft der Verbraucher zu größeren Anschaffungen ist nach wie vor sehr begrenzt. Positive Impulse sind trotz der konjunkturellen Schwäche von der robusten Arbeitsmarktentwicklung zu erwarten, die die Einkommen stützt. Insbesondere der Tourismus- und Freizeitsektor dürfte noch von Nachholeffekten aus der Krisenzeit profitieren.

Insgesamt bleiben die Wachstumsaussichten für die EWU-Konjunktur verhalten. Die konjunkturelle Dynamik wird in den kommenden Quartalen durch das schwierige Umfeld in der Industrie und im Außenhandel gedämpft. Die gute Lage im Dienstleistungssektor und der stabile Arbeitsmarkt stützen aber die Wirtschaft. Die Konsumneigung dürfte langsam zunehmen, während der Inflationsdruck allmählich nachlässt. Die DZ BANK prognostiziert für das laufende Jahr eine Wachstumsrate von 0,6 Prozent. Zwar rechnet die DZ BANK mit einem Rückgang der Inflationsrate von 8,4 Prozent im Jahr 2022 auf 5,8 Prozent im Jahr 2023, die Inflationsrate bleibt damit aber im Vergleich zum Inflationsziel der EZB deutlich erhöht.

#### **1.4 Entwicklung Deutschland**

Die befürchtete ausgeprägte Gasmangellage in Deutschland im Winterhalbjahr 2022/2023 ist ausgeblieben. Unterstützt durch erhöhte Erdgaslieferungen aus anderen Lieferländern und die Inbetriebnahme der ersten Flüssiggasterminals Anfang 2023 konnten trotz des Wegfalls der russischen Erdgaslieferungen schneller als im Vorjahr hohe Gasspeicherfüllstände erreicht werden. Dennoch war eine Verbrauchsreduktion notwendig, um eine Gasknappheit zu vermeiden. Vor allem Produktionseinschränkungen in der energieintensiven Industrie bremsen das Wirtschaftswachstum. Die zwar rückläufige, aber immer noch hohe Verbraucherpreisinflation belastete den privaten Konsum. Die deutsche Wirtschaft befand sich im Winterhalbjahr 2022/2023 in einer Rezession.

Auch am Immobilienmarkt gibt es nun klare Zeichen der Schwäche. Im vergangenen Jahr setzte sich der lange Aufwärtstrend zunächst noch fort. Im zweiten Quartal 2022 ließ die zuvor von historisch niedrigen Finanzierungsbedingungen und Kapitalmarktrenditen angetriebene Immobiliennachfrage jedoch durch gestiegene Zinsen abrupt nach. Bei Wohnimmobilien erreichten die zuvor noch kräftig steigenden Kaufpreise zur Jahresmitte 2022 ihren Höchststand. 2023 dürften die Kaufpreise um 4 bis 6 Prozent nachgeben. Gefragt sind vor allem energieeffiziente und mit regenerativer Energie beheizte Immobilien. Bei Gewerbeimmobilien stagnierten die Preise 2021, 2022 sanken sie leicht, vor allem durch die Belastungen im Einzelhandel. 2023 könnte sich bei Gewerbeimmobilien ein gegenüber Wohnimmobilien deutlich kräftigerer Preisrückgang von rund 10 Prozent und mehr einstellen. Trotz des noch immer hohen Preisniveaus am Immobilienmarkt dürfte das insgesamt knappe Immobilienangebot einer noch stärkeren Preiskorrektur entgegenwirken, auch weil die stark gestiegenen Finanzierungs- und Baukosten viele Bauvorhaben gestoppt haben. Deshalb ist 2023 ein nennenswerter Rückgang der Baufertigstellungen zu erwarten.

Die Aussichten für die Konjunktur bleiben auch in den nächsten Monaten getrübt, die DZ BANK rechnet nur mit einem sehr verhaltenen Aufschwung. Zudem schränkt die hohe Inflation den Ausgabenspielraum der Konsumenten ein. Steigende Zinsen und verschärfte Refinanzierungsbedingungen sorgen zusätzlich für Sand im konjunkturellen Getriebe. Auch die Exporte dürften aufgrund des schwächeren außenwirtschaftlichen Umfelds mehr Gegenwind bekommen. In den kommenden Quartalen ist daher nicht mit einer kräftigen Erholung zu rechnen. Die Aussichten bleiben mehr als verhalten. Dies zeigen auch Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima oder die ZEW-Konjunkturerwartungen. Die DZ BANK rechnet für 2023 mit einem leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um -0,2 Prozent.

Die Inflation geht allmählich zurück. Die Entlastungsmaßnahmen der Bundesregierung (Gas- und Strompreisdeckel) haben die energiepreisbedingten Folgen der Rekordinflation etwas abgemildert. Ein weiterer dämpfender Effekt auf die Verbraucherpreise geht inzwischen von den Weltmarktpreisen für Erdgas und Erdöl aus. Die allmähliche Entspannung der Lieferengpässe in der Industrie dämpft den Inflationsdruck ebenso wie der nachlassende Preisdruck bei Nahrungsmitteln. Dagegen dürfte der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor aufgrund der aufwärtsgerichteten Lohnentwicklung hoch bleiben. Für 2023 erwartet die DZ BANK einen moderaten Rückgang der Inflationsrate von 8,7 auf 6,1 Prozent. Damit bewegt sich die deutsche Wirtschaft auf Basis der prognostizierten Werte in einem stagflationären Umfeld.

### 1.5 Entwicklung Finanzsektor

Die Gesamtlage des Finanzsektors hat sich im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Reformagenda und die eingetrübte gesamtwirtschaftliche Lage seit des im Rahmen des Konzernlageberichts 2022 veröffentlichten Prognoseberichts nicht wesentlich verändert. Nach wie vor setzen auch der wettbewerbsinduzierte Strukturwandel sowie die Umsetzung der vielfältigen ESG-Standards wesentliche Schwerpunkte für die Entwicklung des Finanzsektors.

Der im Geschäftsjahr 2022 eingeleitete geldpolitische Richtungswechsel wurde im Berichtszeitraum von den führenden Notenbanken fortgesetzt und in Teilen intensiviert. Mit der grundsätzlichen Abkehr von der expansiven Geldpolitik der letzten Jahre, die als Reaktion auf die Finanzmarktkrise etabliert wurde, verfolgen die Zentralbanken das Ziel, die zuletzt aufgrund geopolitischer Krisen angestiegene Inflation einzudämmen und einer stagflationären Gesamtlage entgegenzuwirken.

Die US-amerikanische Zentralbank fing Mitte 2022 damit an, die Notenbankbilanz durch Rückführung der aus dem Wertpapierkaufprogramm aufgebauten Positionen zu reduzieren, und hob die Federal-Funds-Rate mittlerweile bis auf 5,25–5,50 Prozent an. Auch die EZB baute im Berichtszeitraum die Bestände des Anleihekaufprogramms (APP) ab und wird die daraus resultierenden Tilgungsbeträge ab Juli 2023 nicht wieder anlegen, im Gegensatz zu den Tilgungen aus den im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) erworbenen Wertpapieren, die mindestens bis Ende 2024 weiter angelegt werden. Im gleichen Zuge hat die EZB beschlossen, die Leitzinssätze weiter moderat anzuheben, so dass der Hauptrefinanzierungszinssatz bis Ende Juni 2023 auf 4 Prozent sowie bis Ende Juli 2023 auf 4,25 Prozent stieg. Der Verlauf der zuletzt noch relativ flachen inversen Zinsstrukturkurve in der Euro-Zone ist damit noch inverser geworden, bleibt aber insgesamt auf niedrigerem nominalen Niveau als die USD-Zinskurve. Die in Dauer und Geschwindigkeit bislang beispiellose Folge von Anhebungen der Leitzinsen unterstreicht die Entschlossenheit, mit der die EZB die Inflation auf das langfristige Ziel von 2 Prozent zurückführen will. Dem daraus resultierenden Risiko für eine Fragmentierung innerhalb der Euro-Zone trägt sie mit dem Transmissionsschutzinstrument (TPI) Rechnung. Dennoch wird eine weitere deutliche Erhöhung der Leitzinsen als unwahrscheinlich angesehen, vielmehr wird erwartet, dass die Notenbanken die Wirkung der bislang ergriffenen Maßnahmen zunächst beobachten werden.

Der allgemeine Zinsanstieg sollte dem zinsgetriebenen Geschäft im Finanzsektor weiterhin Auftrieb geben und sich positiv auf das Gesamtergebnis auswirken. Im Umfeld steigender Zinsen gerät allerdings der Immobilienmarkt zunehmend unter Druck und das Risiko von Kreditausfällen steigt, gerade vor dem Hintergrund einer weiterhin hohen Inflation und einer sich langsamer als erhofft erholenden Konjunktur, wie in den Kapiteln IV.1.1 und IV.1.4 bereits ausgeführt. In Deutschland ging die Zahl der Bauanträge und in der Folge auch die Nachfrage nach Hypothekendarlehen im Berichtszeitraum weiter zurück. Diese Frühindikatoren, die der tatsächlichen Bautätigkeit typischerweise mehrere Jahre vorlaufen, lassen eine sinkende Nachfrage auf dem Immobilienmarkt erwarten. Gleichzeitig sanken die Preise für Bestandsimmobilien bislang im Mittel nur moderat, wobei je nach Region, Marktsegment und Sanierungszustand teils deutliche Differenzen sichtbar waren (vergleiche Kapitel IV.1.4). Es wird weiter zu beobachten sein, inwieweit höhere Finanzierungskosten zu Preiskorrekturen und damit Wertberichtigungen bei Immobilien führen werden. Zumindest bei Wohnimmobilien läuft dieser Trend dem weiter hohen Bedarf an neu zu schaffendem Wohnraum entgegen, der in Deutschland auch aufgrund des verstärkten Zuzugs aus Krisenregionen ungebrochen bleibt.

Die durch die in Kapitel IV.3.3 des Risikoberichts erläuterte Insolvenz von US-amerikanischen Regionalbanken ausgelöste Vertrauenskrise im Bankenmarkt erlebte im ersten Quartal 2023 mit der Krise der Credit-Suisse Group AG, Zürich (Credit Suisse) und der Rettung durch die konkurrierende UBS Group AG, Zürich (UBS Group) ihren vorläufigen Höhepunkt. Eine Ausweitung in eine allgemeine Vertrauenskrise im Bankenmarkt, die erhebliche Auswirkungen auf den gesamten Finanzsektor hätte, konnte bislang durch das zügige und entschlossene Handeln der politischen Entscheidungsträger in den USA und der Schweiz verhindert werden, so dass sich die Dynamik der Krise zuletzt beruhigt hat. Es besteht allerdings weiterhin die Befürchtung, dass rasch und anhaltend steigende Zinsen das Vertrauen der Anleger in US-amerikanische Regionalbanken untergraben, die traditionell stark in Geschäftsimmobilien engagiert sind, und in der Folge die Vertrauenskrise im Bankenmarkt wiederaufkommt. Durch die in den letzten Jahren von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden im Euro-Raum verfolgte Reformagenda werden der europäische und der deutsche Bankensektor allerdings als weitgehend resilient gegenüber einer Ausweitung der Bankenkrise angesehen.

Zwar sorgen eine nachlassende Lieferkettenproblematik sowie bisweilen leicht gesunkene Energiepreise für positive gesamtwirtschaftliche Impulse, allerdings steht die Weltwirtschaft mit den weiterhin hohen Inflationsraten und sich abzeichnenden geopolitischen Konflikten vor großen Herausforderungen. Neben dem sich weiter hinziehenden Kriegsgeschehen zwischen der Ukraine und Russland mit negativen Auswirkungen auf die Preise von Energie und Nahrungsmitteln können insbesondere die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China zu Handelsbarrieren führen, mit weitreichenden Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Die negativen Folgeeffekte mit entsprechend nachteiligen Wirkungen auf den Finanzsektor lassen sich im weiteren Verlauf des Berichtsjahres nicht ausschließen. Ergänzende Aussagen zu übergreifenden gesamtwirtschaftlichen Risikofaktoren finden sich im Kapitel VI.3 des Risikoberichts.

## 2 Entwicklung der Ertragslage

Die im Folgenden getroffenen Prognosen basieren auf den Ergebnissen des Hochrechnungsprozesses der DZ BANK Gruppe. Veränderungen der hierbei unterstellten Annahmen können insbesondere vor dem Hintergrund der skizzierten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu Abweichungen von den Prognosen führen.

Mit Beginn des laufenden Geschäftsjahres wurde der Wechsel des Rechnungslegungsstandards für Versicherungen von IFRS 4 auf IFRS 17 umgesetzt. Die in der Prognose angestellten Vergleiche zwischen den Geschäftszahlen des Vorjahres und den Hochrechnungswerten für das laufende Jahr basieren auf Pro-forma-Referenzwerten zum Ende des letzten Geschäftsjahres, die auf Grundlage von IFRS 17 ermittelt wurden.

In der aktuellen Hochrechnung wird erwartet, dass sich der Zinsüberschuss inklusive Beteiligungsergebnis im Geschäftsjahr auf hohem Niveau leicht positiv entwickeln wird. Als stabilisierend für die Entwicklung des Zinsüberschusses werden die prognostiziert positiven Entwicklungen des zinstragenden Geschäfts, insbesondere in den zinsensitiven Segmenten der DZ BANK Gruppe, angesehen.

Der erwirtschaftete Provisionsüberschuss wird im Geschäftsjahr nachgeben und auf spürbar niedrigerem Niveau als im Vorjahr erwartet.

Das Handelsergebnis wird im Berichtsjahr im Vergleich zum außergewöhnlich hohen Ergebnis des Vorjahres stark sinkend erwartet. Grund hierfür sind die sich nicht wiederholenden positiven Bewertungseffekte, die das Handelsergebnis im Vorjahr stark beeinflusst hatten.

Das Ergebnis aus Finanzanlagen dürfte im Geschäftsjahr 2023 kräftig zunehmen und positiv ausfallen, da, wie bereits im Konzernlagebericht 2022 erläutert, unter anderem Verkäufe von Finanzanlagen das Ergebnis im vorangegangenen Geschäftsjahr negativ beeinflusst hatten.

Auch das Sonstige Bewertungsergebnis aus Finanzinstrumenten wird im laufenden Geschäftsjahr stark ansteigend und zum Jahresende positiv erwartet, nachdem im Vorjahr negativ wirkende Bewertungseffekte sich nun nicht wiederholen.

Das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft dürfte im Berichtsjahr erwartungsgemäß stark steigend ausfallen. Diese Prognose stützt sich, bezogen auf das Segment R+V, im Wesentlichen auf die prognostiziert normalisierte Entwicklung des Ergebnisses aus Kapitalanlagen und damit eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

Es wird weiter erwartet, dass die Aufwendungen für die Risikovorsorge im Berichtsjahr u. a. aufgrund von Neugeschäft und weiteren in der bestehenden parameterbasierten Risikovorsorge nicht abzubildenden Faktoren stark ansteigen.

Nach dem Wegfall von positiv wirkenden Einmaleffekten im vorangegangenen Geschäftsjahr wird für das Berichtsjahr in der aktuellen Hochrechnung erwartet, dass sich das Sonstige betriebliche Ergebnis kräftig rückläufig entwickeln wird.

Das Ergebnis vor Steuern wird im Berichtsjahr trotz des weiterhin als schwierig eingeschätzten gesamtwirtschaftlichen Umfelds deutlich oberhalb des Vorjahres erwartet.

Die Aufwand-Ertrags-Relation der DZ BANK Gruppe wird im Berichtsjahr, bedingt durch im Vergleich zum Vorjahr spürbar zunehmende Ertragserwartungen bei zugleich nur leicht steigenden Aufwendungen, voraussichtlich mäßig abnehmen.

Der regulatorische RORAC als risikoadjustiertes Performancemaß, bezogen auf das aufsichtsrechtliche Risikokapital, dürfte im laufenden Berichtsjahr aufgrund des starken Ergebnisses im Vergleich zum Vorjahr spürbar ansteigen.

### **3 Entwicklung der Liquiditäts- und Kapitaladäquanz**

Die DZ BANK Gruppe geht für die zweite Hälfte des Geschäftsjahres unverändert von der Sicherstellung einer angemessenen Liquiditätsadäquanz aus. Weitere Aussagen zur Liquiditätsadäquanz finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.4).

Die Kapitaladäquanz der DZ BANK Gruppe im Sinne der ausreichenden Ausstattung mit Risikodeckungsmasse beziehungsweise aufsichtsrechtlichen Eigenmitteln zur Abdeckung der mit dem Finanzgeschäft verbundenen Risiken und sonstigen aus dem Geschäftsbetrieb resultierenden Risiken ist aus heutiger Sicht sowohl unter ökonomischen als auch unter aufsichtsrechtlichen Aspekten für die zweite Hälfte des Geschäftsjahres unverändert sichergestellt. Weitere Aussagen zur Kapitaladäquanz finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.5).