

ANALYSE



# Wirtschaftsprognose 2023

Dr. Michael Holstein, Chefvolkswirt DZ BANK AG

DZ BANK, Düsseldorf den 08.02.2023



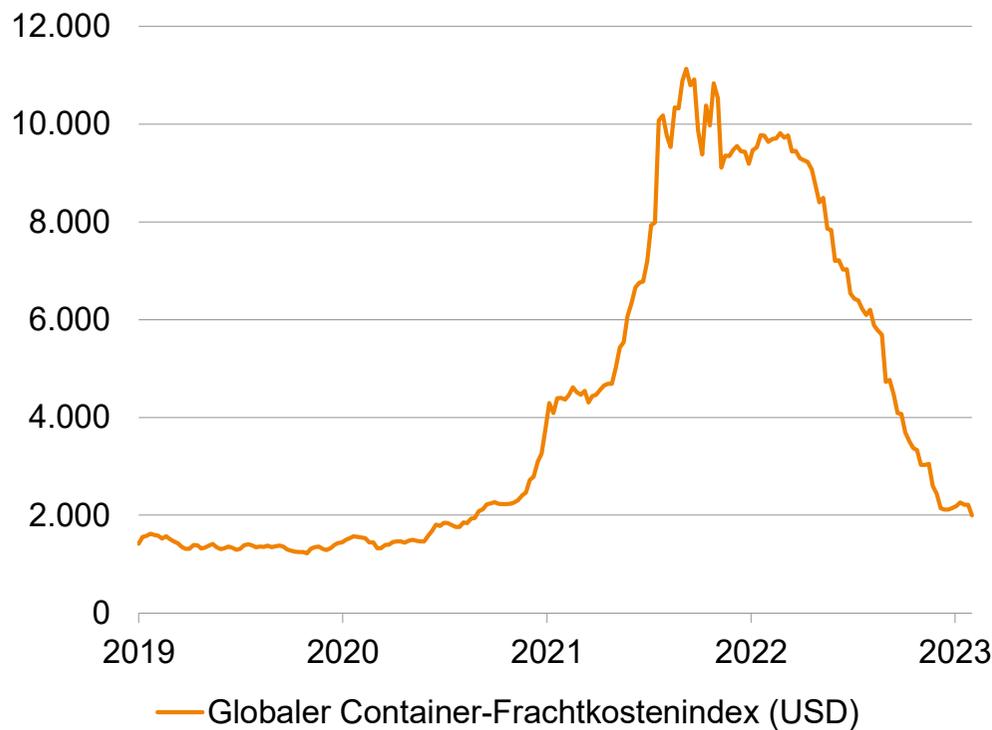
# Frage 1 – Globale Wirtschaft

# Rezessionssorgen: Globale Frachtkosten massiv gesunken

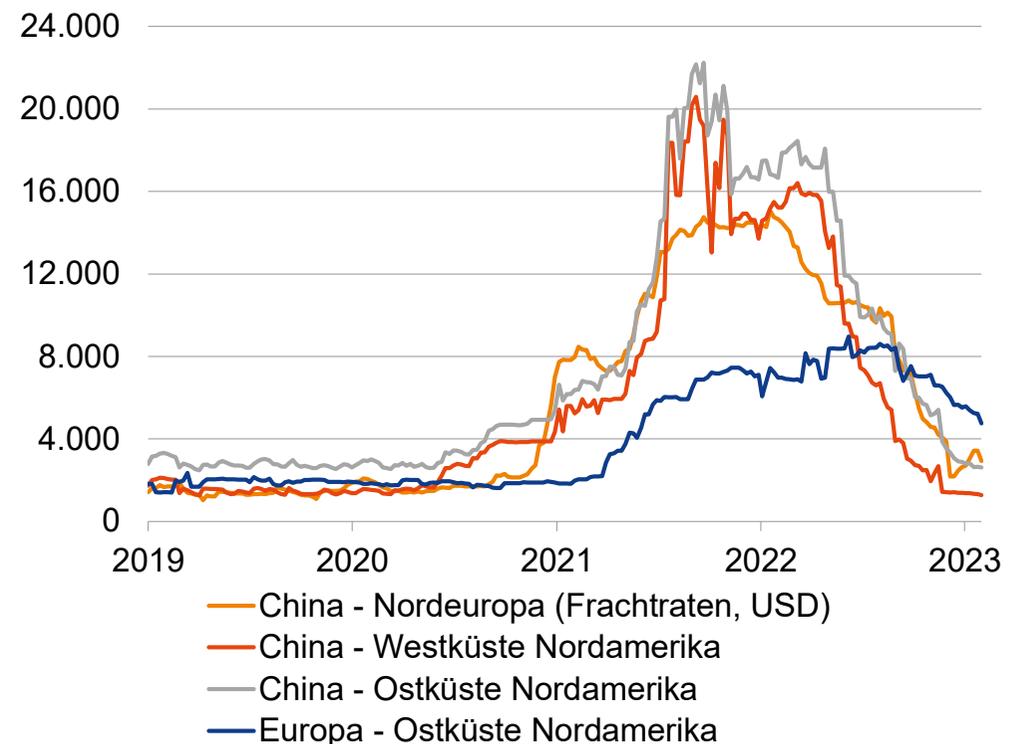


Rezessionssorgen schwinden – dreht die Nachfrage wieder?

Globaler Frachtratenindex (aggregierter Frachtmarktpreis)



Frachtratenindex (aggregierter Frachtmarktpreis für bestimmte Routen)



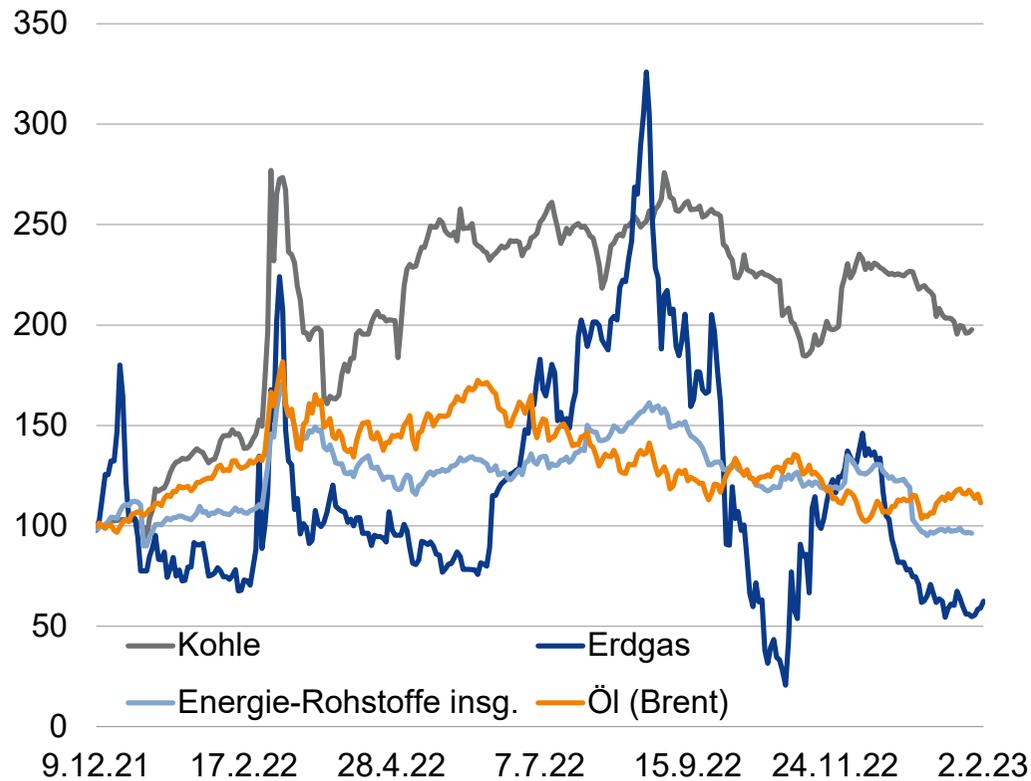
Quellen: Freightos, DZ BANK

# Rohstoffpreise: Enorme Volatilität vor allem bei Gas- und Strompreisen

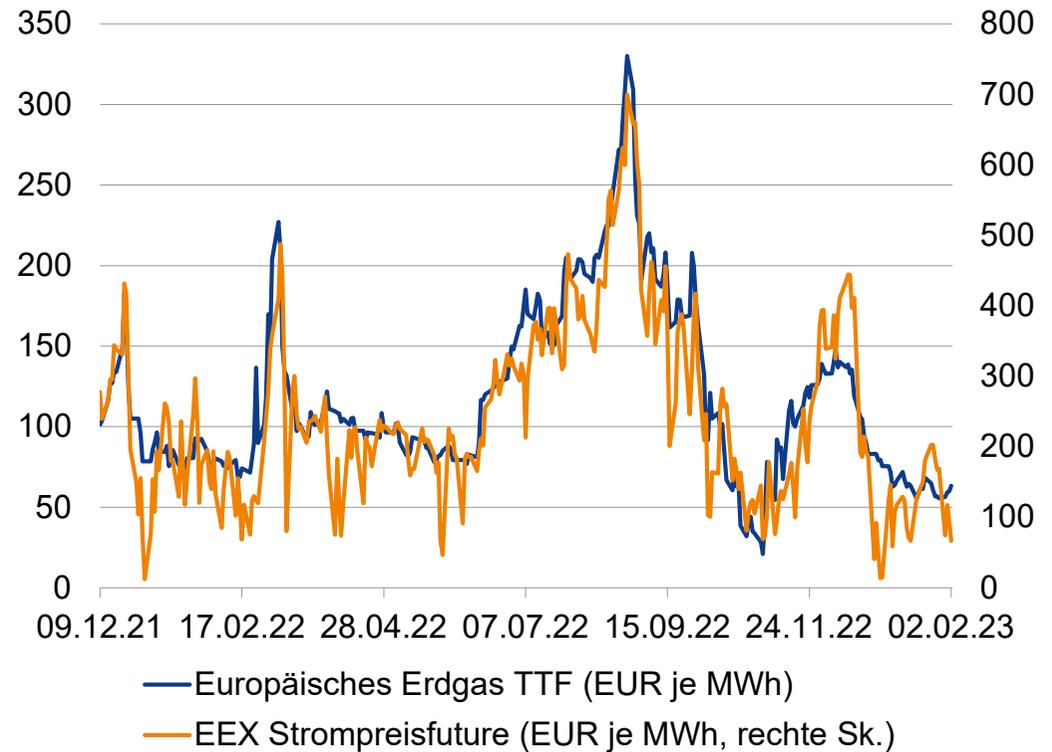


## Gas- und Stromnotierungen zuletzt wieder deutlich tiefer

Rohstoffpreise unter großen Schwankungen (Index Nov. 2021=100)



Besonders Gas- und Strompreise in Europa extrem volatil



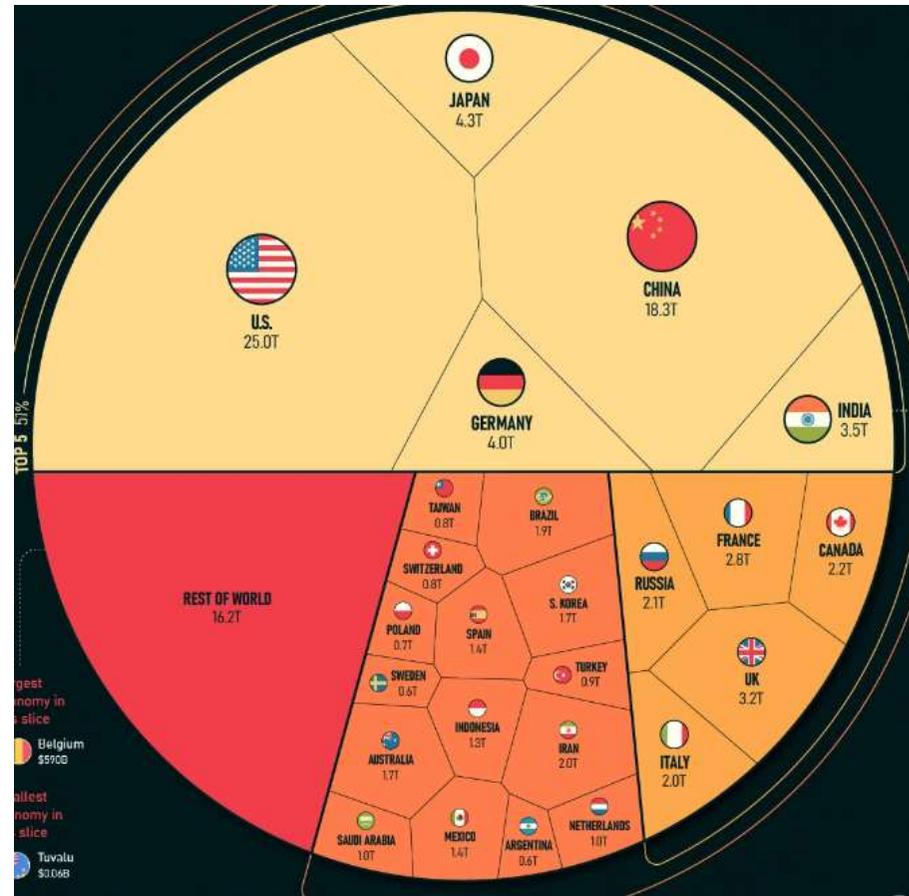
Quellen: Refinitiv, Feri, DZ BANK

## 2023: Wichtige Impulsgeber der Weltwirtschaft schwächeln



USA und China dominieren, TOP 5 machen mehr als die Hälfte des globalen BIP aus

- USA und China machen zusammen mehr als 40% der Weltwirtschaft aus, die TOP 5 erwirtschaften zusammen mehr als die Hälfte des globalen Bruttoinlandsprodukts.
- Die US-Wirtschaft dürfte 2023 in eine Rezession rutschen, darauf deuten mittlerweile die wichtigsten Frühindikatoren hin.
- Auch in China ist das Wachstum 2022/2023 scharf eingebrochen, vor allem aufgrund der verfehlten Corona-Politik.
- Insgesamt dürfte das globale Wachstum 2023 auf nur noch 1,4% abbremsen, das ist der schwächste Wert seit dem Corona-Jahr 2020 und weit unter dem langjährigen Durchschnitt von 3,3% jährlichem Wachstum.



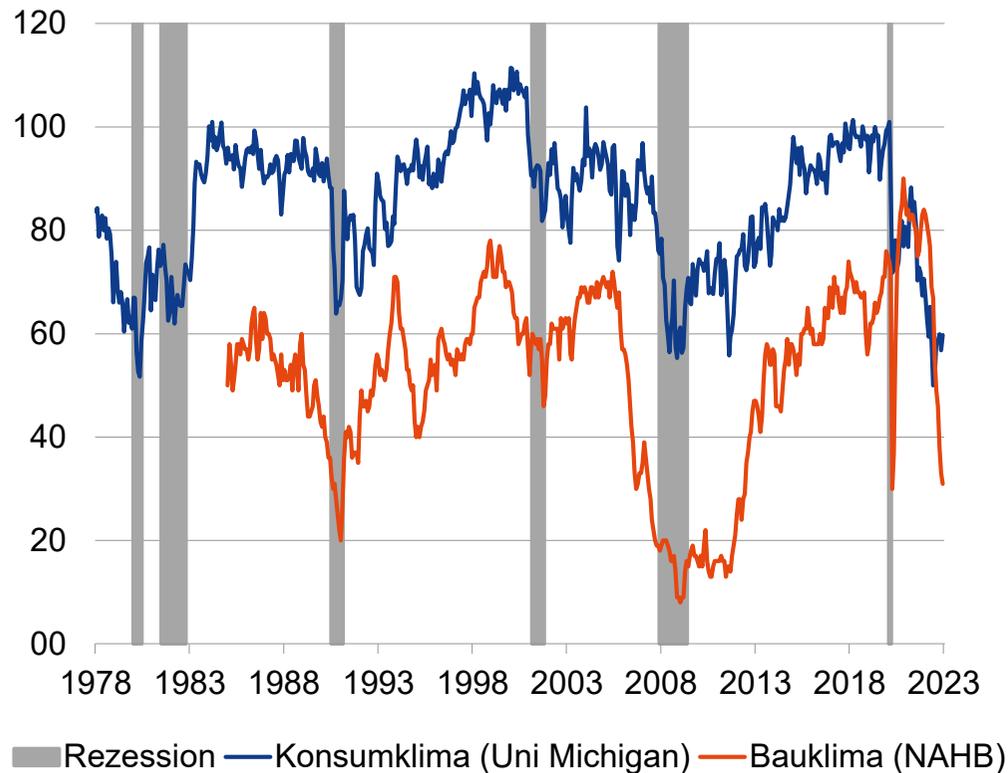
Quellen: Visual Capitalist, IMF, DZ BANK

# US-Wirtschaft dürfte 2023 vor einer Rezession stehen



Inflation und Zinsanstieg belasten privaten Konsum und Immobilienmarkt

Indizes



- Die hohe **Inflation** hat die **Verbraucher** spürbar **verunsichert**.
- Ein **robuster Arbeitsmarkt** und große Ersparnisse aus der Corona-Zeit haben die US-Wirtschaft 2022 jedoch vor einer Rezession bewahrt.
- **2023** führt aber wohl kein Weg an einer **Rezession** vorbei.
- Die **Inflation bleibt** vorerst **sehr hoch** und dämpft die Verbraucherlaune.
- Hinzu kommen **weitere Belastungen durch** die starken **Leitzinserhöhungen** der Fed.
- Die **Bautätigkeit** hat bereits erkennbar **abgebremst**. Auch die **Anlageinvestitionen** und der **Konsum** werden wohl zunehmend **unter** den hohen **Zinsen leiden**.
- Erst im **zweiten Halbjahr** 2023 dürfte eine **moderate Erholung** einsetzen, vor allem dank einer Besserung der Einkommenssituation der Haushalte.

Quelle: University of Michigan, NAHB, NBER, DZ BANK

# China-Ausblick 2023: Zwischen Hoffen und Bangen



In der Covid-Politik vom Vorbild zum globalen Risiko

„Null-Covid“ war gestern, jetzt will auch China mit dem Virus leben



Quelle: Faz, Bild: Getty, DZ BANK

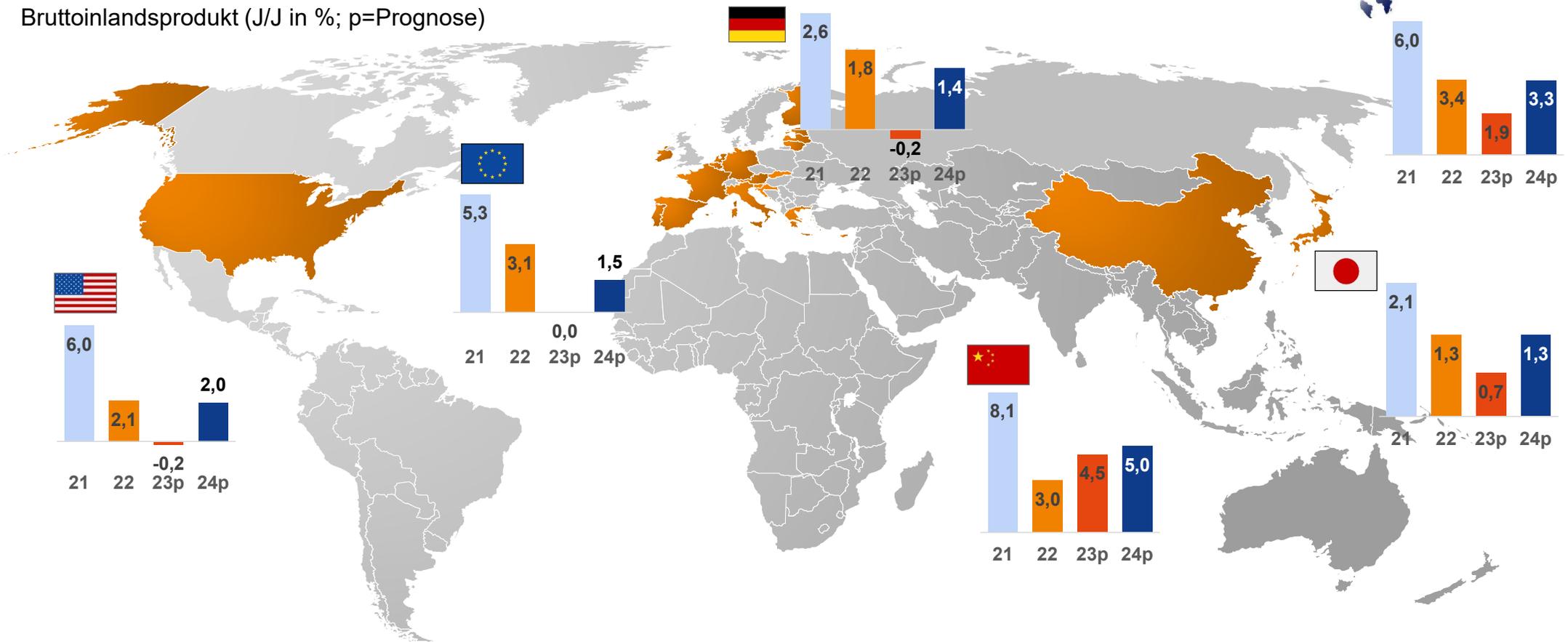
7

- **Plötzliche Abkehr von Null-Covid**  
Durchseuchung im Zeitraffer, Gesundheitssystem überlastet, viele Todesopfer; Welle beginnt abzuklingen
- **Belastungen für die Wirtschaft**  
hohe Krankenstände und verunsicherte Verbraucher
- **Konjunkturreinbruch im Winter, Erholung im Sommer**  
Tiefpunkt des Abschwungs aktuell wohl erreicht, kräftige Auf- und Nachholeffekte ab dem Frühjahr
- **Strategiewechsel birgt Risiko neuer Virusmutationen**
- **Technologiestreit mit USA als zunehmende Belastung**

# Schwierige Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft

Kaum Wachstum bei hohen Inflationsraten

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



Quelle: Refinitiv, DZ Bank

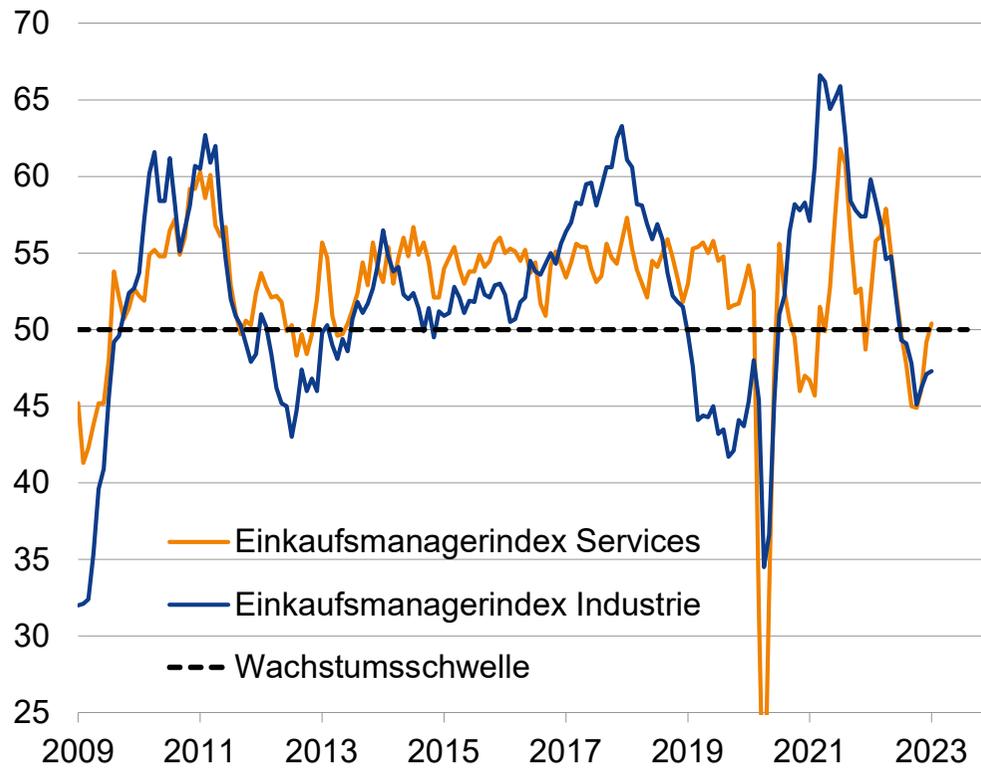
## Frage 2 – Deutsche Wirtschaft

# Zuletzt „zarte“ Aufhellungen, Auftragslage trübt sich aber ein

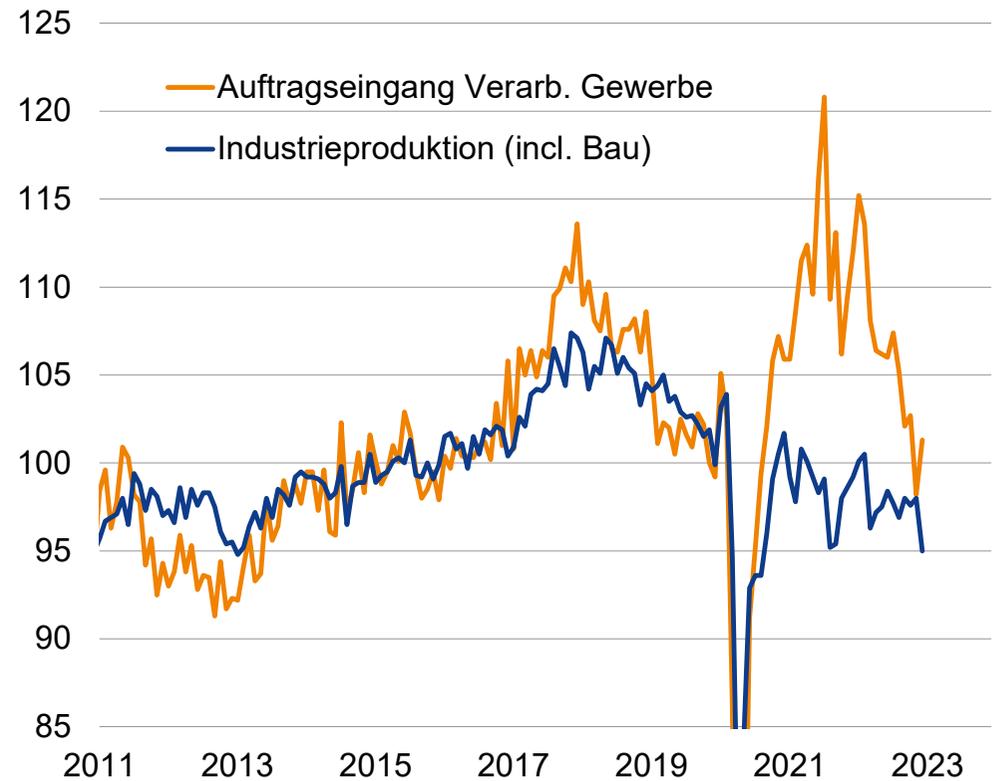
## Mix aus Teuerung, Lieferengpässen und Fachkräftemangel belastet Konjunktur



Einkaufsmanagerumfragen (Index, 50 = Wachstumsschwelle)



Aufträge und Industrieproduktion (Indizes 2015=100)



Quelle: S&P Global, ifo, ZEW, DZ BANK

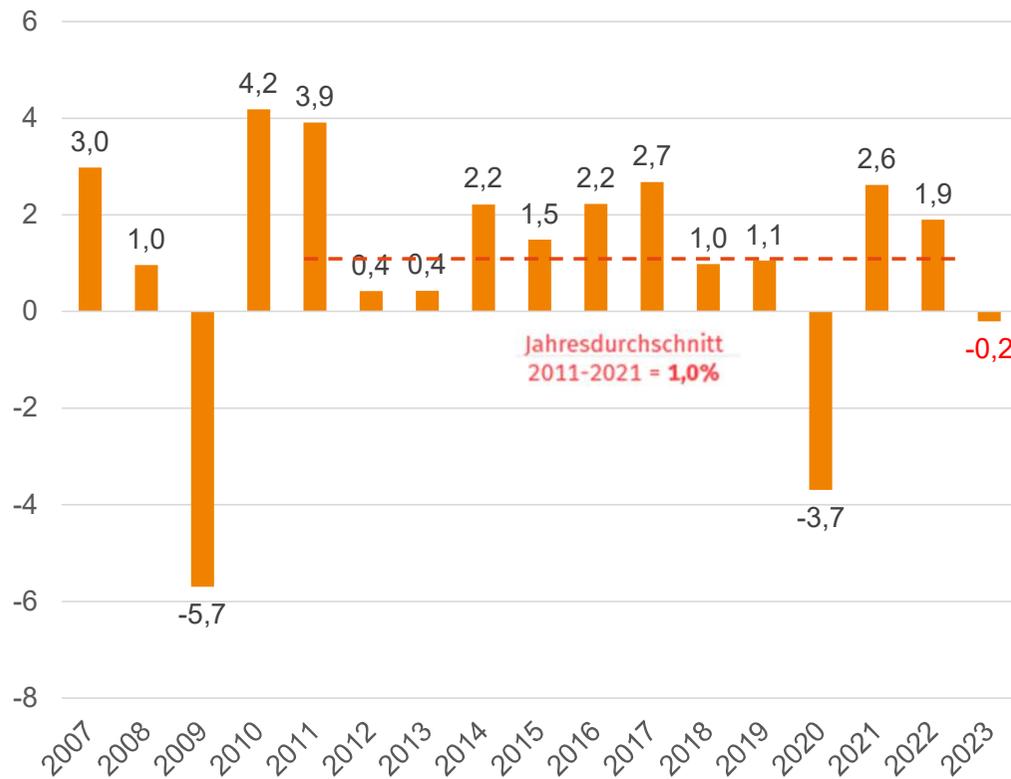


# Gesamtwirtschaftliche Prognose für Deutschland

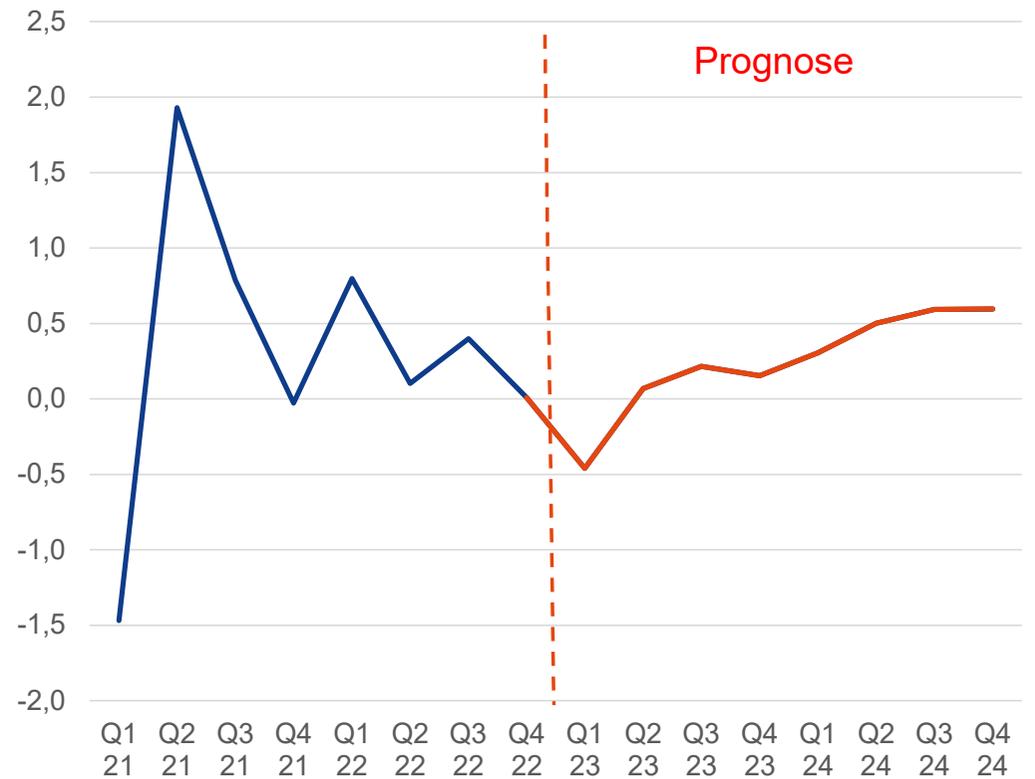


Die letzten 15 Jahre waren von starken Schwankungen geprägt

Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in %



Quartalsverlauf des Bruttoinlandsprodukts (Q/Q in %)



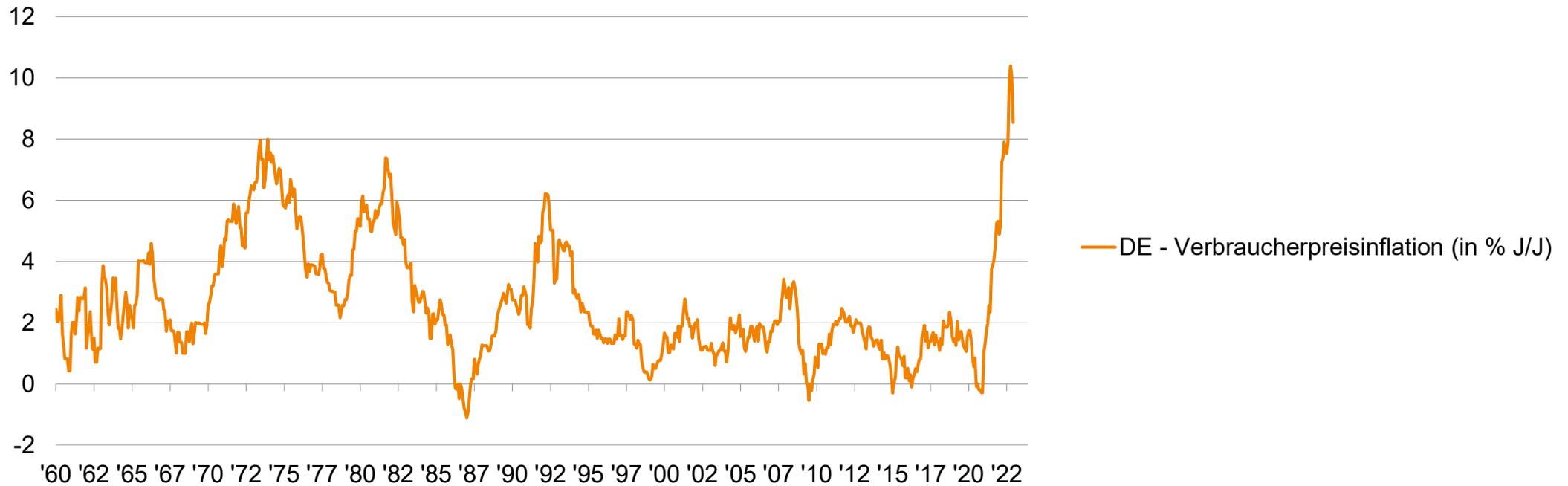
Quellen: Destatis, DZ BANK

## Frage 3 – Inflation

# Inflationsrate zuletzt leicht gesunken – aber immer noch extrem hoch



Deutschland: Verbraucherpreise in % ggü. Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

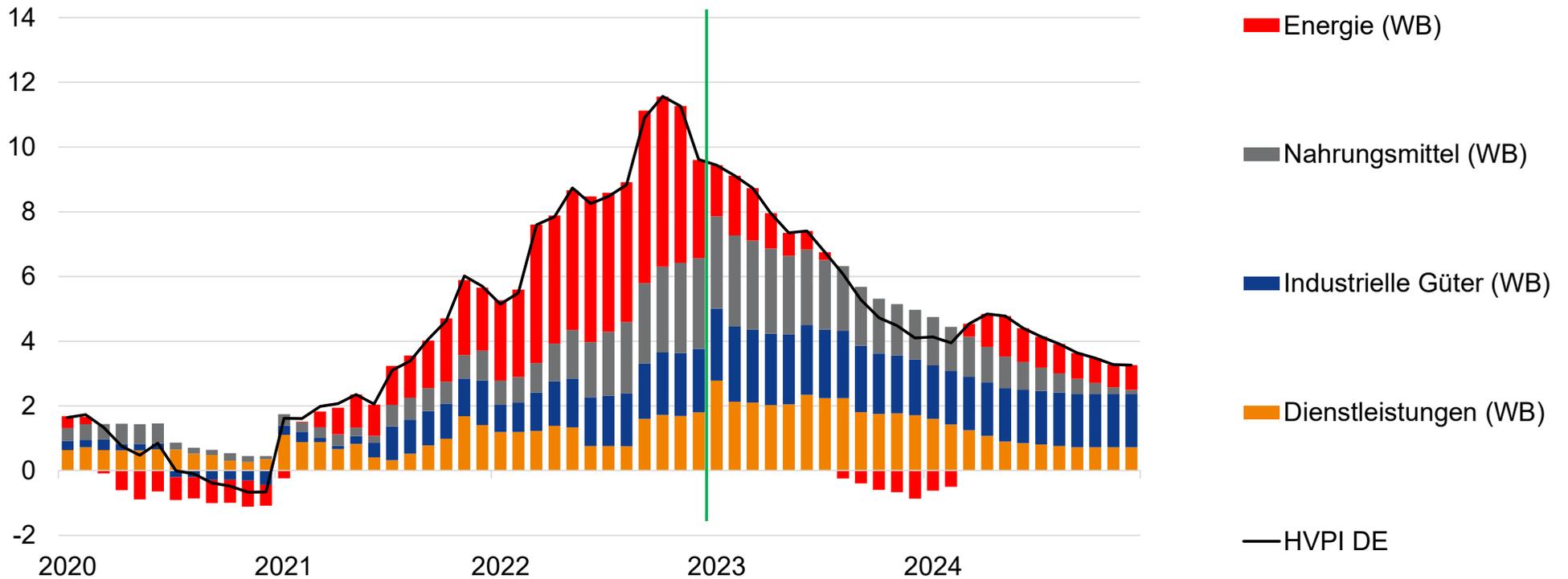
Seite 14

# Deutschland: Deutlicher Rückgang der Energiepreisinflation



Strom- und Gaspreisbremse wird Energiepreise dämpfen – Kernteuerung hartnäckig

HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex): J/J in %; WB: Wachstumsbeitrag



Quelle: Eurostat; Prognose: DZ BANK

# Inflationsrate wird nicht auf 2 % sinken - Kernrate bleibt erhöht



Treibende Kräfte der Inflation in den Jahren 2023 und 2024

## ➤ **Energie: Deutlich geringere Beiträge zur Gesamtinflation**

- Geringerer Preisdruck aufgrund von Kompensationsmaßnahmen der Regierung
- Energierohstoffpreise haben sich beruhigt, eine Rückkehr zu den Rekordpreisen von 2022 wird nicht erwartet

## ➤ **Lebensmittel: Preisdruck wird noch länger hoch bleiben**

- Stärkerer Lohnanstieg zu erwarten
- Preisanstieg für landwirtschaftliche Betriebsmittel (z.B. Dünger, Kühlketten) wird zu Lebensmittelpreisen beitragen

## ➤ **Industriegüter: Preise werden voraussichtlich nur langsam sinken**

- Stärkerer Lohnanstieg zu erwarten
- Unbesetzte Stellen und ein geringeres Arbeitskräfteangebot können ebenfalls zu höheren Löhnen beitragen
- Leichtere Probleme in der Lieferkette können den Preisdruck verringern

## ➤ **Dienstleistungen: länger anhaltender Preisdruck wird nur allmählich nachlassen**

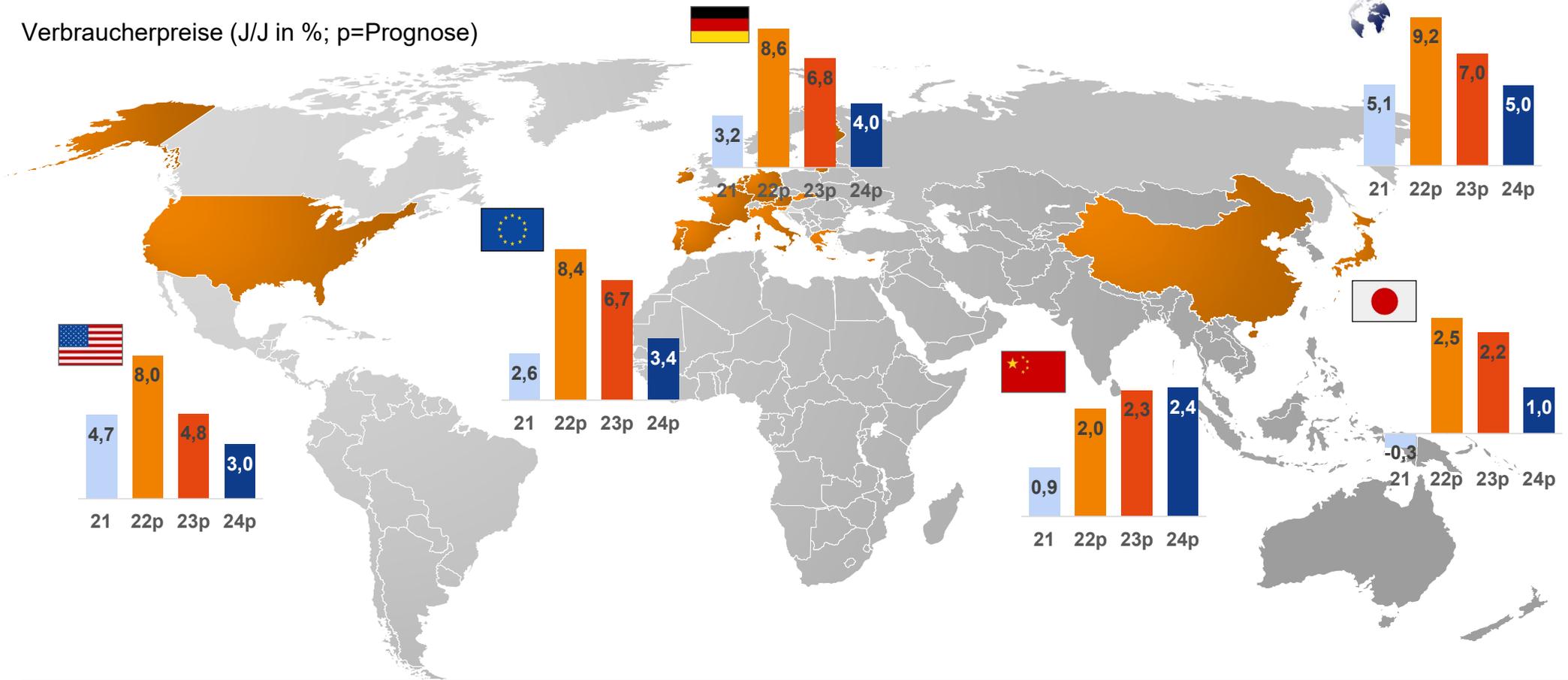
- Stärkerer Lohnanstieg zu erwarten
- Unbesetzte Stellen und ein geringeres Arbeitskräfteangebot können ebenfalls zu höheren Löhnen beitragen
- Kompensation für Verluste aus Corona-Lockdowns durch höhere Verkaufspreise (Hotels, Gastronomie, Freizeit)

# Inflation: Preisdruck bleibt vorerst hoch

Druck durch Energiepreise hat allerdings nachgelassen



Verbraucherpreise (J/J in %; p=Prognose)



Quelle: Refinitiv, DZ BANK



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Geldpolitik, Zinsen & Währungen 2023

**Mehr Volatilität voraus!**

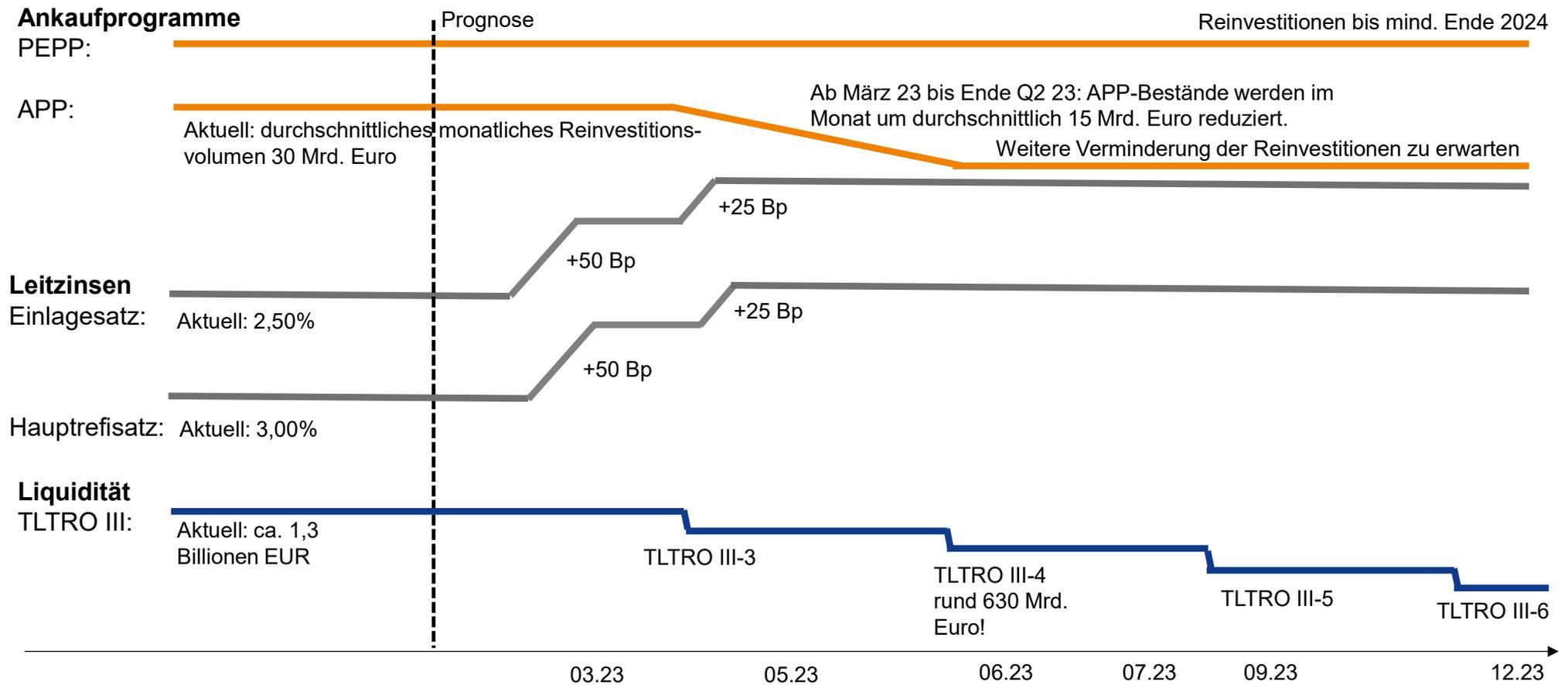
Sonja Marten  
Leiterin Research Devisen & Geldpolitik  
DZ BANK

 **DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Der EZB-Werkzeugkasten



## Überblick im Zeitablauf



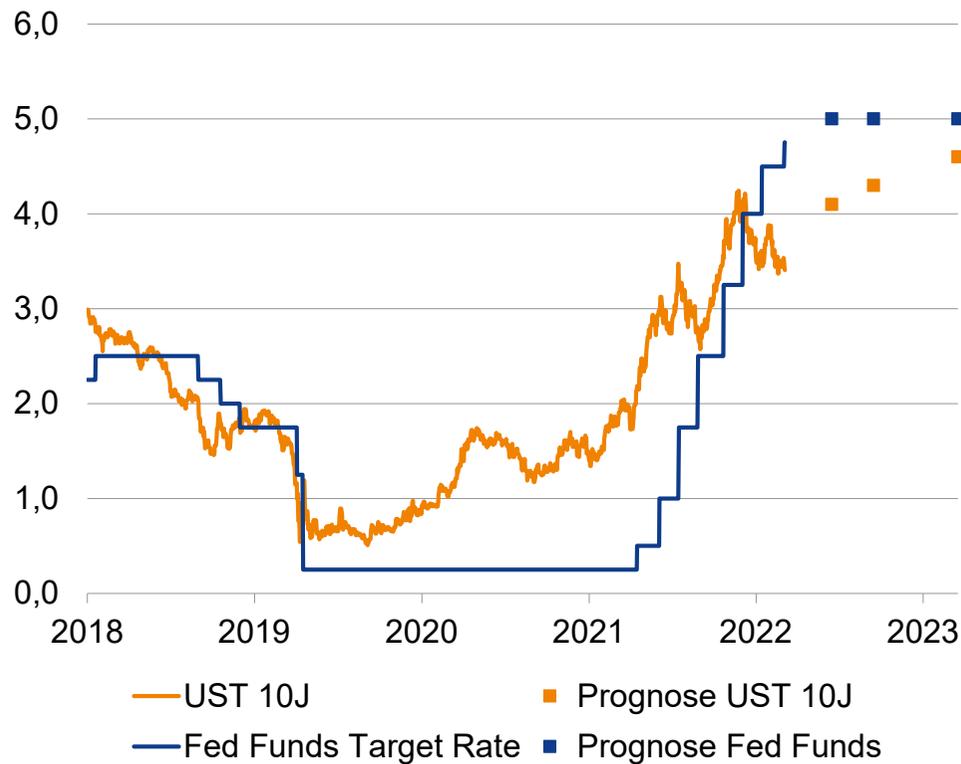
Quelle: Bloomberg, EZB, DZ BANK Research

# Fed nähert sich dem Ende des Zinserhöhungszyklus

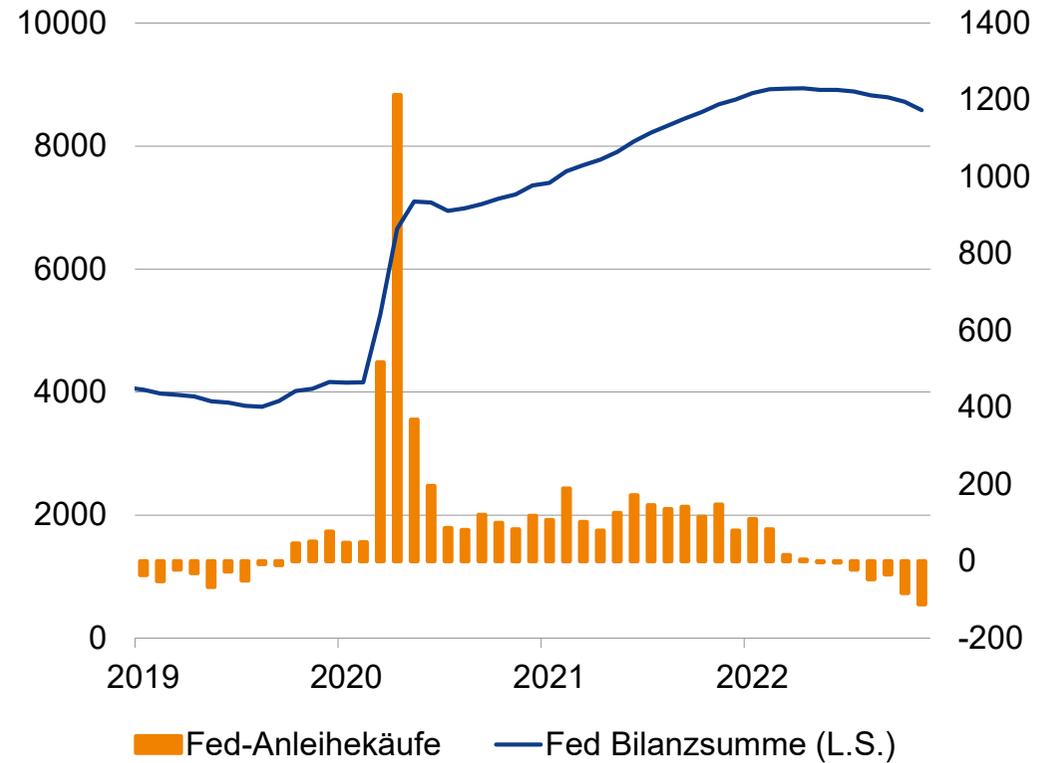


Die Geldpolitik ist nun deutlich restriktiv ausgerichtet

Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



Fed Wertpapierkäufe / Bilanz (in Milliarden Dollar)



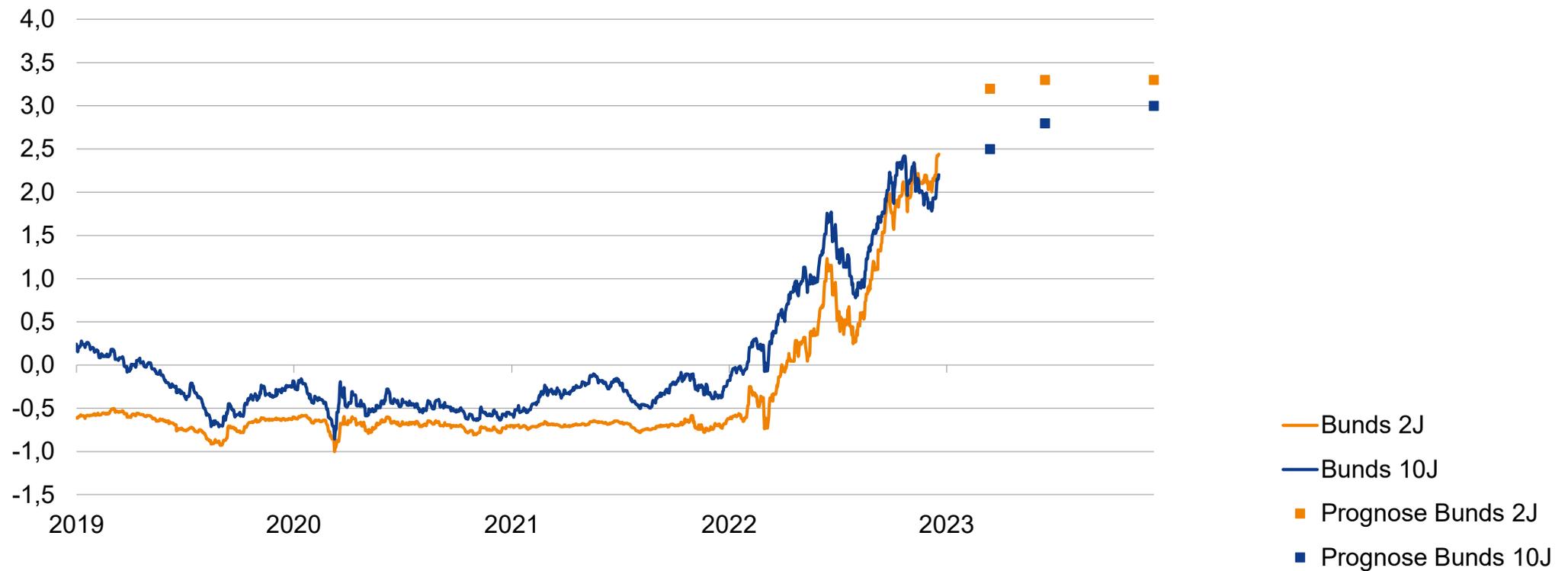
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Zweijährige Renditen steigen stärker als zehnjährige Renditen



Die Renditestrukturkurve bleibt weiterhin invers

In Prozent



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EUR-USD kann die Parität wieder überwinden

Eine nachhaltige Aufwertung über 1,10 USD gestehen wir dem Euro nicht zu



US-Dollar je Euro



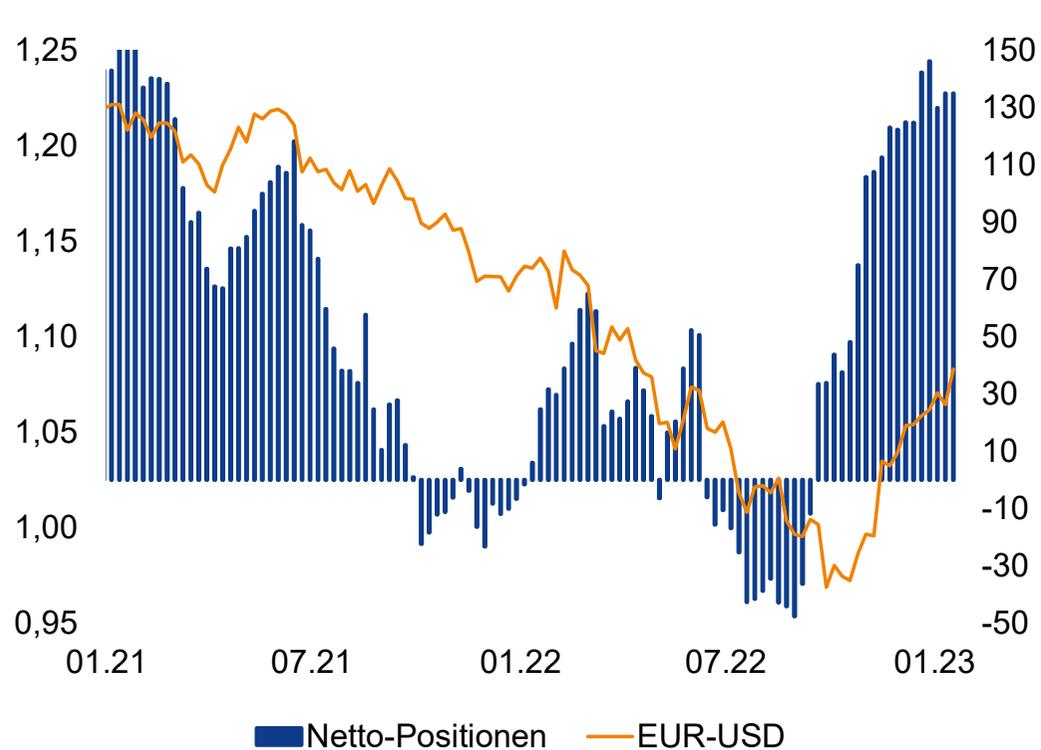
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EUR-USD gelingt dynamische Rally

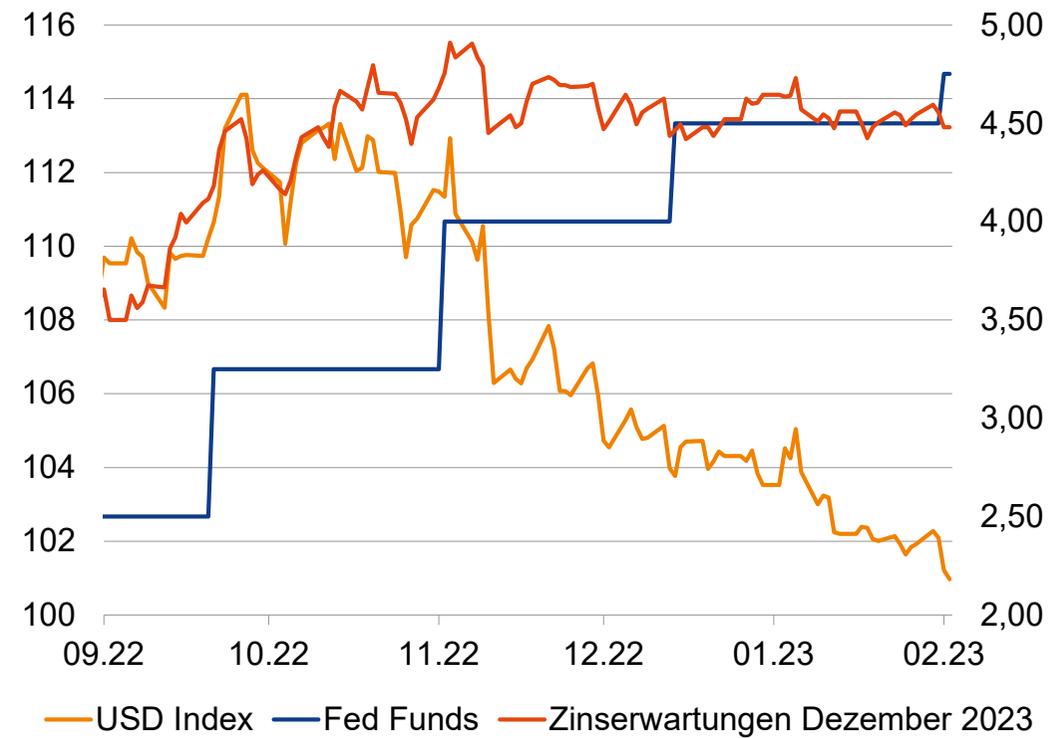
Positionierungsdaten senden jedoch erste Warnsignale



LS: EUR-USD, RS: Spekulative Positionierung (‘000 Kontrakte)



LS: USD Index; RS: Fed Funds und implizite Zinserhöhungserwartung



Quelle: Bloomberg



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Haben wir die Energiekrise überwunden?

Gabor Vogel  
Senior-Rohstoffanalyst  
DZ BANK



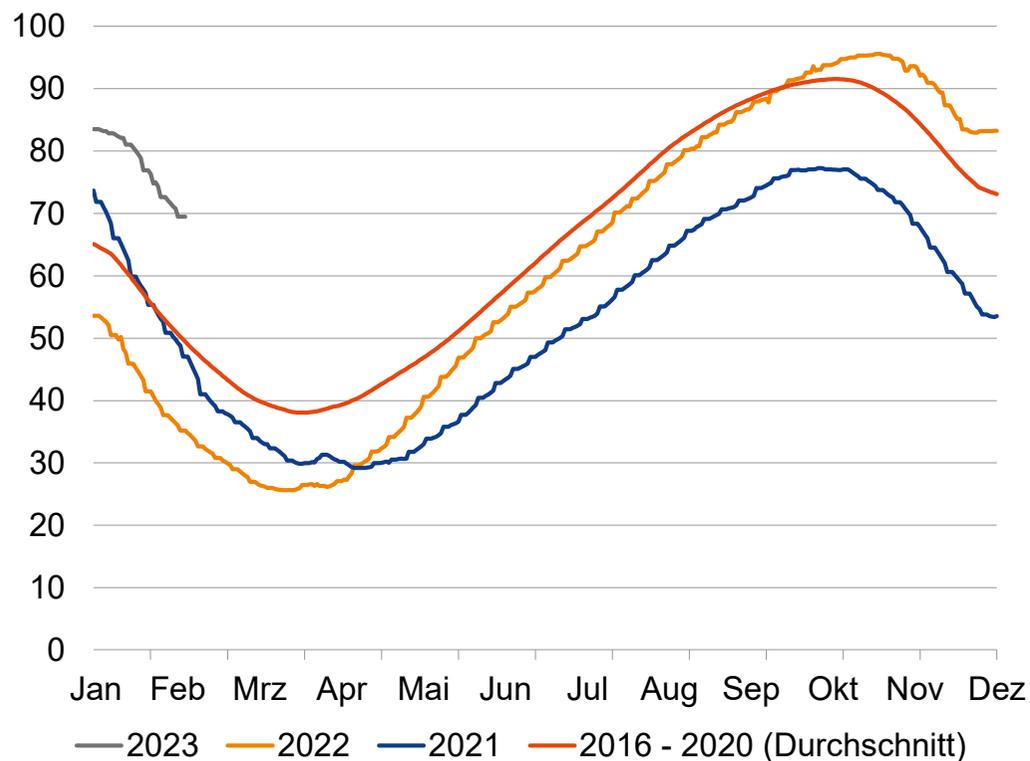
**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Speicherfüllstände in Europa und in Deutschland

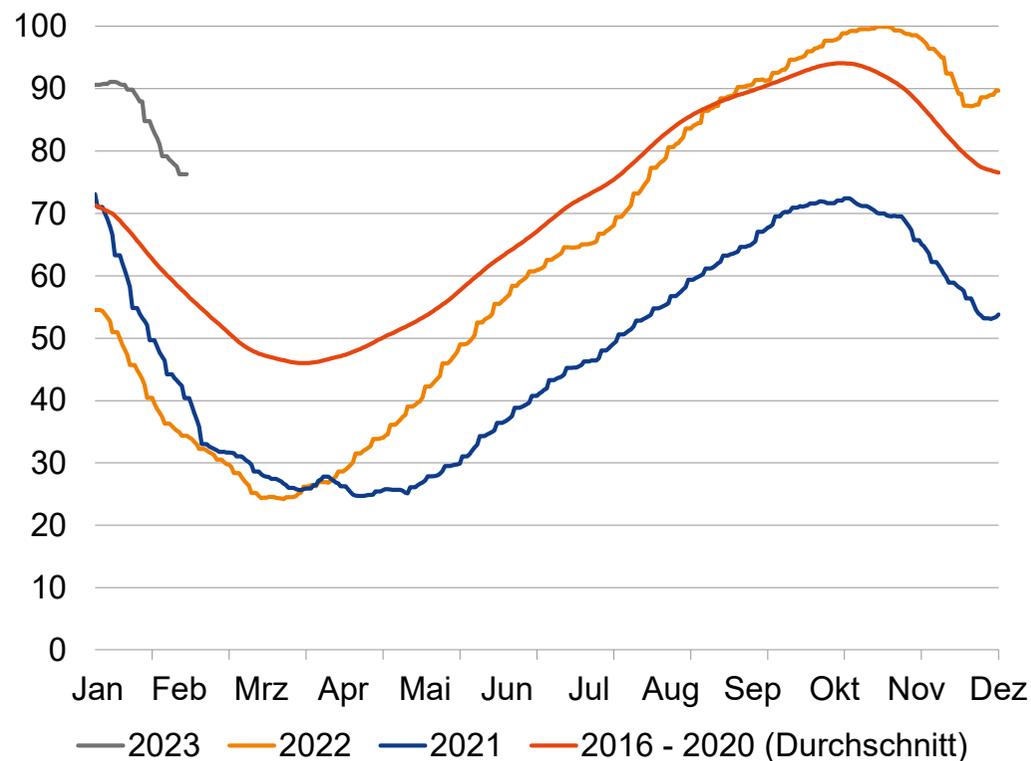
## Auskömmliche Ausgangslage



Füllstände in Europa insgesamt; in % der Speicherkapazität



Füllstände in Deutschland insgesamt; in % der Speicherkapazität



Quelle: Datastream; Datenstand: 08.02.2023

# Perspektive: Das Energie-Trilemma – ein Spannungsfeld, ...

... das kurzfristig nicht aufzulösen ist



**Energiesicherheit**



**Bezahlbarkeit**



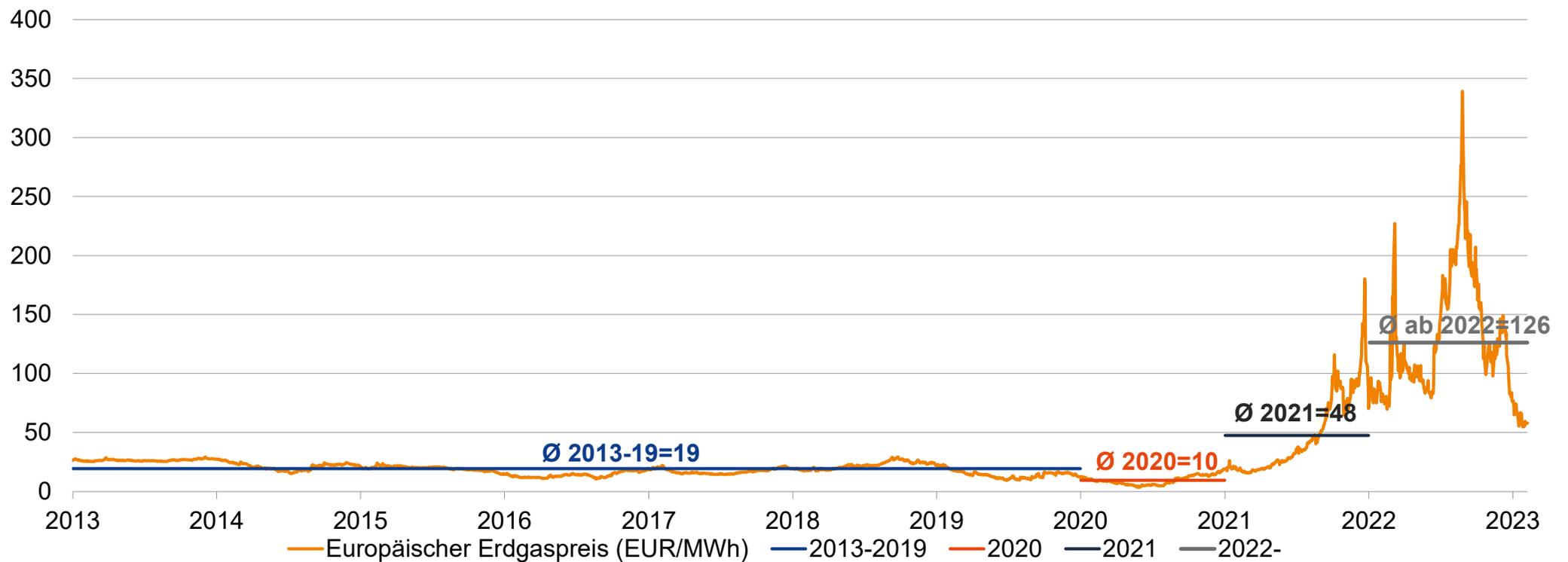
**Nachhaltigkeit**

# Erdgaspreisentwicklung der letzten zehn Jahre



Der Weg in Richtung „New-Normal“ ist holprig

Erdgaspreis in Europa und entsprechende Durchschnittswerte



Quelle: Bloomberg, DZ BANK; Datenstand: 07.02.2023

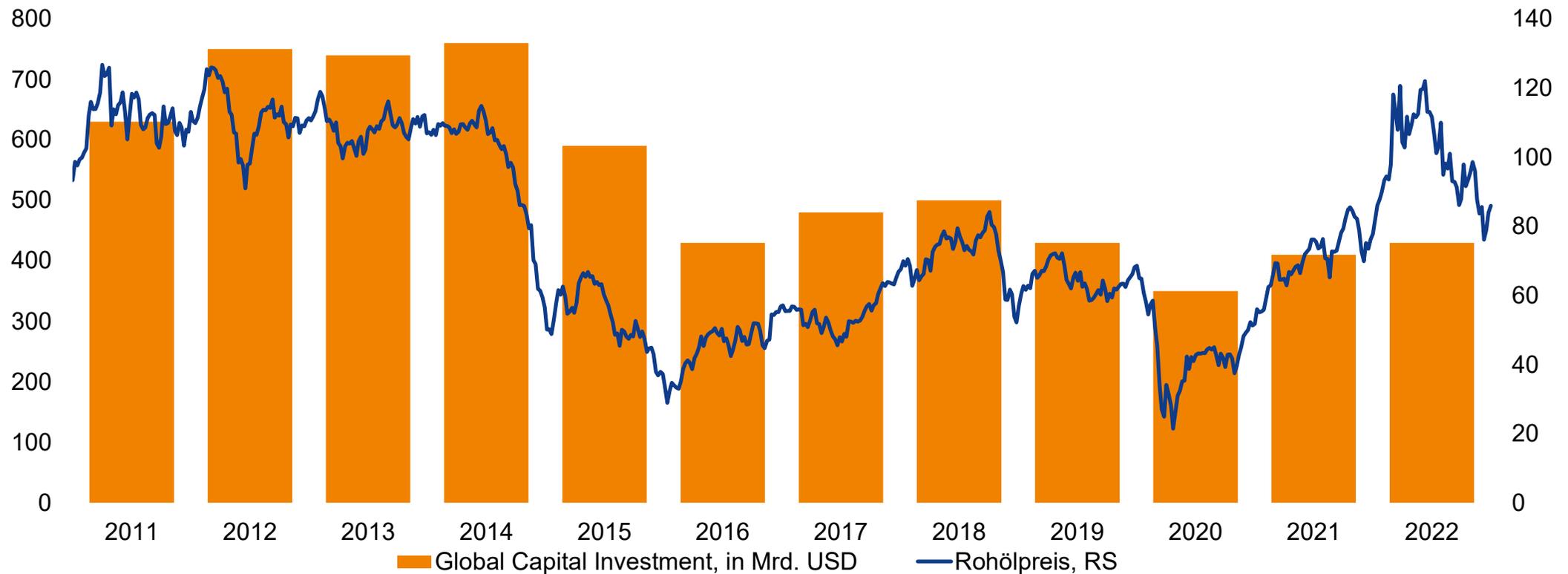
Seite 27

# Unterinvestitionen im Ölsektor sind ein Flaschenhals

Für Big-Oil wird es zunehmend schwieriger zu investieren (ESG etc.)



Investitionen zu gering für zukünftigen Bedarf



Quelle: Bloomberg, DZ BANK, IEA

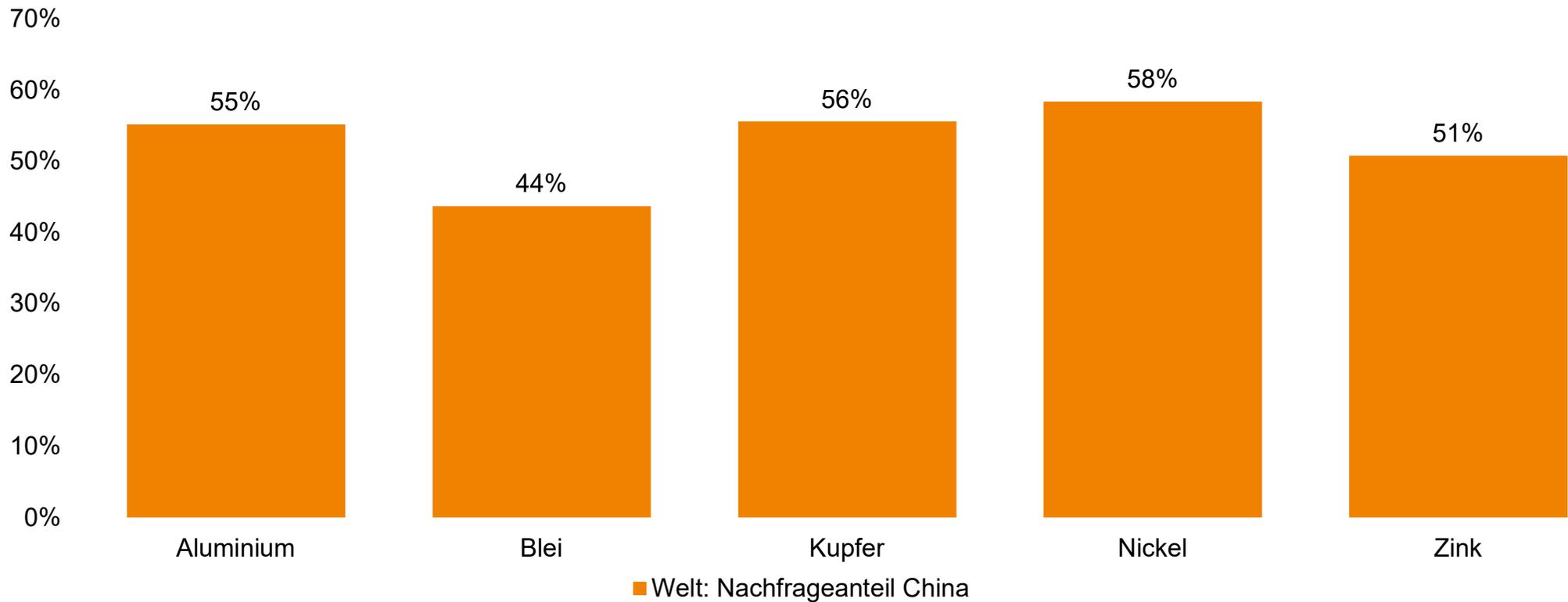
Seite 28

# Bei den Industriemetallen ist China eine Nachfragemacht



Angepasste Corona-Politik in China löst Optimismus aus

Welt: Nachfrageanteil China



Quelle: Bloomberg, DZ BANK, WBMS

Seite 29

# Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. Ist eine Research-Publikation in *Absatz 1.1* ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Finanzanalyse*‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚*accredited investors*‘, und / oder ‚*expert investors*‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Ist eine Research-Publikation in *Absatz 1.1* ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Sonstige Research-Information*‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen. Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursenerwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

## **Ergänzende Information von Markit Indices Limited**

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

## **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Ertelung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

# Impressum

**Herausgeber:**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,  
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:  
[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)  
[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2023

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

**Vielen Dank**