

IV Prognosebericht

1 Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen

1.1 Entwicklung Weltwirtschaft

Aktuell überschattet der Ukraine-Krieg den weltwirtschaftlichen Ausblick. Die westlichen Verbündeten haben früh Sanktionen gegen Russland ergriffen und schrittweise verschärft. Die Auswirkungen spürt nicht nur Russland. Die gesamte Weltwirtschaft leidet unter stark verteuerten Rohstoffen und hohen Energiepreisen. Aufgrund der Abhängigkeit von russischer Energie sind Deutschland und andere EU-Länder besonders betroffen. Insgesamt bergen der Krieg und dessen Folgen die größten Gefahren für die Wirtschaftsentwicklung 2022. Die im Folgenden dargestellten Prognosen gehen von der Annahme aus, dass es bei den russischen Gaslieferungen immer wieder zu temporären Unterbrechungen oder Minderlieferungen kommen kann, die sich in hohen Energiepreisen niederschlagen und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung entsprechend belasten dürften.

Neben den hohen Energiepreisen gehen auch von der immer noch anhaltenden COVID-19-Pandemie und den damit zusammenhängenden Lieferkettenproblemen sowie von den hohen Inflationsraten und steigenden Zinsen gesamtwirtschaftliche Belastungen aus. So führen verschiedene Omikron-Varianten des Coronavirus immer wieder zu regionalen Infektionsanstiegen, bevor im Herbst ein saisonaler Anstieg droht. Auch wenn die gesundheitlichen Gefahren geringer einzuschätzen sind als bei der Delta-Variante, bleiben wirtschaftliche Belastungen. Neben Konsumzurückhaltung ist mit neuen Störungen der Lieferketten zu rechnen. Vor allem die Null-COVID-Politik Chinas mit ihren harten Restriktionen kann die internationalen Warenströme aus dem Rhythmus bringen. Hinzu kommen kriegsbedingte Lieferengpässe und Preissteigerungen in Landwirtschaft und Industrie, bei Lebensmitteln und im Bau.

Bereits vor Kriegsausbruch waren die Inflationsraten in den großen Industrienationen aufgrund hoher Energiepreise und gestiegener Kosten durch globale Lieferkettenprobleme auf hohe Niveaus geklettert. Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen des Westens trieben die Preise dann weiter in die Höhe. Auch wenn die Inflationsraten in den meisten Ländern ihren Zenit gemäß den Erwartungen der DZ BANK im Sommer weitgehend erreicht haben dürften, wird sich der Preisanstieg bis Jahresende insgesamt voraussichtlich nur langsam abschwächen und bleibt ein Belastungsfaktor für die Konjunktur. Hinzu kommt der kräftige Zinsanstieg, der nachhaltig sein dürfte und ein Ende der Phase negativer Zinsen markiert. Das erschwert nicht nur die Investitionen der Unternehmen, sondern macht auch den Eigenheimerwerb für eine wachsende Zahl privater Haushalte unerschwinglich. Unter der Annahme, dass die Kämpfe in der Ukraine bis ins nächste Jahr andauern und die Zinsen nicht wieder sinken, dürfte sich das Wachstum der Weltwirtschaft bis Ende des Jahres weiter abschwächen.

1.2 Entwicklung Vereinigte Staaten

Die Wirtschaftsleistung der USA ist im ersten Halbjahr 2022 geschrumpft. Dies lag vor allem an dem außergewöhnlich großen Minus in der Handelsbilanz, der schweren Omikron-Welle zu Jahresbeginn und einem hohen gesamtwirtschaftlichen Lagerabbau im zweiten Quartal. Von einer fortgesetzt rezessiven konjunkturellen Phase in den USA in Folge der restriktiven Geldpolitik der Federal Reserve Bank geht die DZ BANK nicht aus; das heißt, das von der Notenbank angestrebte „Soft-Landing“ der US-Konjunktur gelingt. Dafür sprechen vor allem die gute Arbeitsmarktlage und die hohen Ersparnisse der Haushalte, die den Konsum derzeit noch stützen. Gleichzeitig gibt es auch positive Signale aus der Industrie, weil sich die Verfügbarkeit von Komponenten zuletzt verbesserte.

Zu den größten Risiken für die Wirtschaft zählt dagegen weiterhin die sehr hohe Inflation. Trotz deutlicher Lohnzuwächse nagt die Teuerung an den Realeinkommen der privaten Haushalte. Dies wird sich wohl in langsamer wachsenden Konsumausgaben bemerkbar machen. Außerdem geht die US-Notenbank aggressiv gegen die hohe Inflation vor. Zinserhöhungen verschlechtern die Finanzierungsbedingungen für die Haushalte und Unternehmen. Für 2022 rechnet die DZ BANK noch mit einem Wachstum von 2,5 Prozent.

1.3 Entwicklung Euro-Raum

Entgegen ersten Berechnungen ist das Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums im ersten Quartal mit 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal spürbar gewachsen. Die Wachstumszahl ist jedoch durch überstarke Sprünge in der Statistik Irlands zu den Investitionen in geistiges Eigentum und zu den Importen verzerrt und spiegelt nicht die tatsächlich zugrundeliegende Wachstumsdynamik wider. Die ungünstige Gemengelage aus noch immer anhaltenden Lieferproblemen, der Unsicherheit aus dem Ukraine-Krieg verbunden mit der beschriebenen Gaslieferungsproblematik und dem massiven Inflationsdruck lässt trotz eines ebenfalls positiven zweiten Quartals für den weiteren Jahresverlauf nicht auf eine Entspannung hoffen. Auch wenn eine technische Rezession mit zwei Negativquartalen in Folge in der zweiten Jahreshälfte 2022 voraussichtlich vermieden werden kann, bleiben die Aussichten für die Wirtschaft eingetrübt.

In der Summe kann die prognostizierte Entwicklung aus schwachem Wirtschaftswachstum und weiterhin hoher Inflation als stagflationäre Tendenz bezeichnet werden. Dazu trägt auch der sich hinziehende Krieg in der Ukraine bei. Zudem geht von der geldpolitischen Wende der Europäischen Zentralbank ein dämpfender Konjunkturimpuls aus. Dass die Wirtschaft im Euro-Raum 2022 trotz einer durchschnittlichen Inflationsrate von 7,0 Prozent nach den Erwartungen der DZ BANK voraussichtlich um 1,3 Prozent wächst, ist auch durch die skizzierte Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2022 geprägt.

1.4 Entwicklung Deutschland

Wie andere Länder kann sich auch Deutschland nicht der hohen Inflation, der globalen Lieferkettenproblematik, der Unsicherheit aus dem Krieg in der Ukraine verbunden mit der beschriebenen Gaslieferungsproblematik sowie der Zinswende nach Jahren der Nullzinspolitik entziehen. Dies spricht dafür, dass eine durchgreifende konjunkturelle Erholung vorerst auf sich warten lassen dürfte.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der vergleichsweise hohen Abhängigkeit Deutschlands von Gaslieferungen aus Russland erwartet die DZ BANK für das Jahr 2022 eine schwache Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,0 Prozent. Die am harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene Inflationsrate dürfte mit 7,0 Prozent in Deutschland weit über der EZB-Zielmarke von 2,0 Prozent liegen.

1.5 Entwicklung Finanzsektor

Die den Finanzsektor seit einigen Jahren prägenden Rahmenbedingungen wie der wettbewerbsinduzierte Strukturwandel, die aufsichtsrechtliche Reformagenda sowie die gestaltende Begleitung des Transformationsprozesses der Wirtschaft unter dem Aspekt der ökologischen Nachhaltigkeit präsentieren sich im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Detaillierte Aussagen zu den benannten Themenkomplexen finden sich im Prognosebericht im Rahmen des Konzernlageberichts 2021.

Mit Blick auf die Zinsmärkte vollzog sich im Geschäftsjahr ein geldpolitischer Richtungswechsel. Die wesentlichen Notenbanken beschlossen eine Abkehr von der durch die Finanzmarktkrise induzierten, expansiven Geldpolitik, wobei sie sich durchaus hinsichtlich der Intensität und der zeitlichen Taktung der geldpolitischen Maßnahmen unterscheiden. Die britische Notenbank beispielsweise erhöhte angesichts der Teuerungsraten bereits beginnend im Dezember 2021 kontinuierlich den Leitzins auf 1,25 Prozent, während die US-amerikanische Notenbank neben der Abkehr von den Wertpapierankaufprogrammen den Leitzins in vier Schritten auf die Spanne zwischen 2,25 und 2,5 Prozent (Stand 31. Juli 2022) an hob und weitere Zinsschritte einplant.

Die EZB vollzog nach einer Neubewertung der Lage im Zug der jüngsten Anstiege der Inflationsrate am 21. Juli 2022 eine erste Leitzinserhöhung auf 0,5 Prozent und stellte weitere Zinserhöhungen in Aussicht. Bereits zuvor wurde avisiert, die Wertpapierankaufprogramme, die zur Linderung der Finanzmarktkrise sowie der Folgen der COVID-19-Pandemie aufgelegt wurden, sukzessive auslaufen zu lassen.

Angesichts dieser geldpolitischen Rahmenbedingungen erhöhte sich das nominale Zinsniveau – ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau zu Jahresbeginn – im ersten Halbjahr 2022 deutlich und die zuvor relativ flache Zinsstrukturkurve gewann an Steilheit. Obgleich sich das Zinsniveau weiter in Richtung einer Normalisierung bewegen dürfte, wird mit einem starken Zinsanstieg, verbunden mit positiven Realzinsen, aktuell allerdings nicht gerechnet.

Die expansive Geldpolitik der Notenbanken und insbesondere die EZB-Ankaufprogramme am Anleihemarkt verhinderten in den vergangenen Jahren, dass sich strukturelle Probleme in einigen Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion am Kapitalmarkt bemerkbar machten. Ausgelöst durch die COVID-19-Pandemie ist die Konjunktur in diesen Ländern besonders angeschlagen und vor dem Hintergrund der fiskalischen Stützungsmaßnahmen ist der Refinanzierungsbedarf am Kapitalmarkt erheblich gestiegen. Die im Zuge des angekündigten Auslaufens der Wertpapierankaufprogramme zu beobachtenden Ausweitungen der Bonitäts-Spreads der Anleihen einzelner Staaten werden von den Währungshütern genau beobachtet. Die EZB befürchtet, dass durch einen übermäßigen, nicht durch Fundamentaldaten gerechtfertigten Anstieg der Renditen in den Ländern der Euro-Zone der geldpolitische Transmissionsprozess gestört werden könnte. Durch die Möglichkeit der flexiblen Wiederanlage von Liquidität aus im PEPP-Portfolio fälligen Wertpapieren soll diesem potenziellen Fragmentierungsrisiko begegnet werden. Ergänzend wurde am 21. Juli 2022 das Transmission Protection Instrument (TPI) beschlossen, mit dessen Hilfe ungewollte Renditeunterschiede zwischen Staatsanleihen unterschiedlicher EU-Staaten kontrolliert werden sollen. Die Auswirkungen dieser Vorhaben – auch im Hinblick auf die Stabilität der Euro-Zone – werden zu beobachten sein.

Wie ausgeführt lassen sich aus der prognostizierten Kombination eines schwachen Wirtschaftswachstums bei anhaltend hohen Preissteigerungsraten und eines zugleich schwierigen geopolitischen Umfelds stagflationäre Tendenzen ablesen (vergleiche Kapitel 1.1 bis 1.4 des Prognoseberichts). Ergänzende Aussagen zu übergreifenden gesamtwirtschaftlichen Risikofaktoren finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.3).

Fortlaufend negative Folgeeffekte einer solchen Konstellation vor allem auf die Sektoren Unternehmen, private Haushalte und Immobilien, aber auch auf die Kapital- und Finanzmärkte, mit entsprechend nachteiligen Wirkungen auf den Finanzsektor lassen sich im weiteren Verlauf des Jahres 2022 nicht ausschließen. Etwas stabilisierende Impulse auf die Entwicklung der Finanz- und Ertragslage des Finanzsektors sollten mit dem moderaten Zinsanstieg zumindest mittelfristig einhergehen.

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.

Das **Ergebnis vor Steuern** wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum außerordentlich hohen und auch durch günstige Bedingungen ermöglichten Ergebnis des Vorjahres stark rückläufig erwartet und annähernd am unteren Rand der angestrebten Ergebnisspanne von 1,5 Mrd. bis 2,0 Mrd. € liegen. Die prognostizierte Ergebnisentwicklung wird wesentlich beeinflusst durch die herausfordernden ökonomischen und geopolitischen Rahmenbedingungen. Die hiermit einhergehende Korrektur der Kapital- und Finanzmärkte wirkt sich aktuell insbesondere nachteilig auf die Ergebnisse der Segmente R+V und UMH aus, während die sich verändernde Risikosituation mögliche negative Implikationen insbesondere auf die zinssensitiven Segmente der DZ BANK Gruppe aufweist.

Der **Zinsüberschuss** inklusive der Beteiligungserträge wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr voraussichtlich auf einem unverändert hohen Niveau liegen. Diese Prognose fußt unter anderem auf dem ansprechenden Kundengeschäft insbesondere der Segmente BSH, DZ BANK – VuGB, DZ HYP und TeamBank.

Das anhaltend schwierige wirtschaftliche Umfeld im Euro-Raum kann trotz einer auf einem höheren Level liegenden und etwas steiler verlaufenden Zinsstrukturkurve zu Ertragsseinbußen bei den zinssensitiven Geschäftsmodellen innerhalb der DZ BANK Gruppe führen.

Der **Provisionsüberschuss** wird im Geschäftsjahr zwar spürbar unterhalb des durch günstige Rahmenbedingungen geprägten Vorjahres prognostiziert, aber getragen durch die Segmente UMH, DZ BANK – VuGB und DZ PRIVATBANK weiterhin auf einem sehr hohen Niveau zum Ergebnis der DZ BANK Gruppe beitragen.

Die aktuell zu beobachtende anhaltende Volatilität an den Kapital- und Finanzmärkten könnte das Vertrauen und die Stimmung von privaten und institutionellen Anlegern weiterhin negativ beeinflussen und damit den Provisionsüberschuss belasten.

Das **Handelsergebnis** wird im Geschäftsjahr aufgrund von positiv wirkenden IFRS-Bewertungseffekten kräftig ansteigend erwartet.

Das kundengetriebene Kapitalmarktgeschäft des Segments DZ BANK – VuGB könnte durch das als weiterhin volatil eingeschätzte Umfeld an den Kapital- und Finanzmärkten beeinträchtigt bleiben.

Das **Ergebnis aus Finanzanlagen** dürfte sich im Geschäftsjahr, unter anderem bedingt durch den Wegfall von positiv wirkenden Einmaleffekten des Vorjahres (beispielsweise Verkauf von Direktbeteiligungen bei der VR Equitypartner), stark rückläufig entwickeln.

Das **Sonstige Bewertungsergebnis aus Finanzinstrumenten** wird im Geschäftsjahr, insbesondere verursacht durch negative Bewertungseffekte bei Wertpapieren staatlicher Emittenten der europäischen Peripherestaaten im Segment DZ HYP und bei Garantieverprechen auf Anlageprodukte im Segment UMH, im Vergleich zum Vorjahr voraussichtlich stark fallend im negativen Bereich erwartet.

Das prognostizierte Ergebnis kann durch Volatilitäten auf den Kapitalmärkten, beispielsweise durch die Ausweitung der Bonitäts-Spreads bei Wertpapieren der benannten Emittenten, nachteilig beeinflusst werden.

Das **Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft** wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr gemäß der aktuellen Hochrechnung stark rückläufig gesehen. Ursächlich hierfür ist der angesichts des volatilen Umfelds an den Kapital- und Finanzmärkten voraussichtlich kräftige Rückgang des Ergebnisses aus Kapitalanlagen im Segment R+V. Gegenläufig positiv werden die Verdienten Beiträge aus dem Versicherungsgeschäft leicht oberhalb des bereits sehr anspruchsvollen Niveaus des Vorjahres gesehen.

Neben außerordentlichen Ereignissen an den Kapital- und Finanzmärkten können Schadenereignisse und Änderungen der Versicherungstechnik das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres beeinträchtigen.

Im Vergleich zum Vorjahr, das durch eine unauffällige Risikosituation und eine Nettoauflösung von Risikovor-sorge geprägt war, werden die Aufwendungen für **Risikovor-sorge** angesichts des für die Akteure im Wirtschaftsleben schwierigen Umfelds, insbesondere der Lieferkettenproblematik, der Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und der hohen Inflation verbunden mit verteuerten Rohstoffen beziehungsweise stark gestiegenen Energiepreisen, im Geschäftsjahr auf den Erwartungswert steigend prognostiziert.

Die **Verwaltungsaufwendungen** werden im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr auf mäßig steigendem Niveau gesehen. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen wachstumsbedingte Anstiege der Sachaufwendungen in ausgewählten Segmenten sowie steigende Beiträge zu Sicherungseinrichtungen.

Das **Sonstige betriebliche Ergebnis** wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr erwartungsgemäß kräftig ansteigen, da unter anderem negativ wirkende Einmaleffekte des Vorjahres (beispielsweise Bildung von Restrukturierungsaufwendungen im Segment DVB) entfallen dürften.

Die **Aufwand-Ertrags-Relation** der DZ BANK Gruppe wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr, bedingt durch den erwarteten Rückgang der Erträge, voraussichtlich stark steigen.

Es bleibt ein wesentliches strategisches Ziel, durch konsequentes Kostenmanagement einerseits und durch ein forciertes Wachstum im operativen Geschäft in allen Segmenten andererseits die Aufwand-Ertrags-Relation nachhaltig zu reduzieren.

Der **regulatorische RORAC** als risikoadjustiertes Performancemaß – bezogen auf das aufsichtsrechtliche Risikokapital – wird im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr angesichts des erwartungsgemäß stark rückläufigen Ergebnisses vor Steuern ebenso kräftig fallen.

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.5).

Die **Kapitaladäquanz** der DZ BANK Gruppe im Sinn der ausreichenden Ausstattung mit Risikodeckungsmasse beziehungsweise mit Eigenmitteln zur Abdeckung der mit dem Finanzgeschäft verbundenen Risiken und sonstiger 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.6).