

IV Prognosebericht

1 Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen

1.1 Entwicklung Weltwirtschaft

Der inzwischen starke Rückgang der in den vergangenen beiden Jahren sehr hohen Inflation verbessert den weltwirtschaftlichen Ausblick 2024/2025. Zusammen mit kräftigen Lohnsteigerungen führt die niedrigere Inflation zu steigenden Realeinkommen und einer wachsenden Kaufkraft der Verbraucher. Die Aussicht auf sinkende Zinsen sollte zudem Investitionen erleichtern. Allerdings ist der Rückzug der Inflation sowohl im Euro-Raum als auch in den USA im ersten Halbjahr 2024 oberhalb der Zentralbankenziele ins Stocken geraten. Das liegt teils am höheren Lohndruck, der sich vor allem in Dienstleistungspreisen niederschlägt, sowie in den USA an einer Verteuerung des Wohnens. Trotz einer ersten Leitzinssenkung der EZB im Juni 2024 bleiben die Zentralbanken daher noch vorsichtig mit der Lockerung der Geldpolitik. Der verbesserte weltwirtschaftliche Ausblick bleibt nicht ohne Schatten.

Zu den Risiken für die globale Konjunktur zählt die Gefahr neuer protektionistischer Maßnahmen zwischen den Vereinigten Staaten, China und Europa. Das betrifft zum Beispiel mögliche höhere Zölle der Europäischen Union für bestimmte chinesische Produkte, die nach Einschätzung der EU-Kommission wettbewerbsverzerrend subventioniert werden. Auch geopolitische Konflikte, wie der im Nahen Osten zwischen Israel und der Terrororganisation Hamas oder der um die Stellung Taiwans, könnten zu steigenden Rohstoff- und Energiepreisen beziehungsweise einer weiteren Eskalation der Handelsstreitigkeiten führen. Das hätte negative Folgen für die globale Inflation und Konjunktur und würde die in hohem Maße exportabhängige deutsche Wirtschaft besonders belasten. Lieferkettenprobleme, hohe Energiepreisausschläge und Zölle könnten die Inflation wieder anheizen.

Das Risiko, dass sich der Inflationsrückgang wie schon im ersten Halbjahr 2024 kaum noch fortsetzt, bleibt auch in der zweiten Jahreshälfte bestehen. Das liegt nicht nur an den hartnäckig hohen Dienstleistungspreisen, sondern auch daran, dass die Energiepreise, die zu Jahresbeginn noch inflationsssenkend wirkten, im zweiten Halbjahr wieder für einen stärkeren Inflationsdruck sorgen dürften. Die Inflationsraten sollten sich daher in den meisten Regionen der globalen Wirtschaft auch im dritten und vierten Quartal 2024 tendenziell eher seitwärts bewegen oder nur leicht fallen. Die Zielwerte der westlichen Notenbanken werden weiterhin übertroffen.

1.2 Entwicklung Vereinigte Staaten

Die US-Wirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2024 deutlich langsamer als im zweiten Halbjahr 2023. Der private Konsum hielt sich zwar robust, der spürbare Anstieg der Importe bremste die Konjunkturdynamik jedoch. Auch für den weiteren Jahresverlauf erwartet die DZ BANK moderatere Zuwachsraten beim Bruttoinlandsprodukt der USA. Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr 2024 solide 2,5 Prozent betragen.

Drosseln dürften die Konjunktur das weiterhin hohe Leitzinsniveau und die immer noch erhöhte Inflation. Auch am US-Arbeitsmarkt zeigen sich allmählich Abkühlungstendenzen, wobei die Lage insgesamt immer noch gut ist. Allerdings tendiert die Zahl der offenen Stellen langsam abwärts und die Arbeitslosenquote stieg in den letzten Monaten in der Tendenz etwas an. Dadurch dürfte der Lohndruck gebremst werden.

Dennoch geht die Inflationsrate nur langsam zurück. Ein wichtiger Grund dafür ist der immer noch starke Preisauftrieb im Bereich Wohnen, der erst im weiteren Jahresverlauf nachlassen dürfte. Für das Gesamtjahr 2024 rechnet die DZ BANK noch mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 3 Prozent.

Als wichtiges politisches Ereignis in diesem Jahr sind die Präsidentschaftswahlen am 5. November 2024 zu nennen. Den Umfragen zufolge kann mit einem knappen Rennen zwischen Kamala Harris und Donald Trump gerechnet werden. Eine Wiederwahl von Donald Trump könnte die Gefahr neuer Handelsstreitigkeiten erhöhen.

1.3 Entwicklung Euro-Raum

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in der Europäischen Währungsunion (EWU) ist im ersten Quartal 2024 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Nach dem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten und vierten Quartal des Vorjahres konnte damit eine Fortsetzung der Wachstumsschwäche vermieden werden.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2024 dürfte sich die konjunkturelle Erholung im Währungsraum fortsetzen. Die umfragebasierten Stimmungsindikatoren haben sich bis zum Sommer in der Tendenz weiter verbessert. Leichte Rückschläge in einzelnen Umfragen, wie beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes, deuten jedoch darauf hin, dass die Erholung nur moderat ausfallen dürfte und noch nicht mit einem durchgreifenden Aufschwung zu rechnen ist. Deutlich steigende Löhne und ein nachlassender Inflationsdruck sorgen dafür, dass der private Konsum die wesentliche Stütze der konjunkturellen Erholung sein dürfte. Für das Gesamtjahr 2024 erwartet die DZ BANK ein Wirtschaftswachstum von 0,75 Prozent.

Der Preisdruck auf Verbraucherebene hat im Vergleich zum Vorjahr weiter nachgelassen. Allerdings ist der Rückgang der Inflation im Euro-Raum bis zum Sommer ins Stocken geraten. Trotzdem hat die Europäische Zentralbank im Juni die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Sie räumt jedoch ein, dass die Geldpolitik in diesem Jahr restriktiv bleiben muss. Die Inflationsrate im Euro-Raum dürfte auch im weiteren Jahresverlauf über der Zielmarke der EZB liegen, denn kräftige Lohnzuwächse sorgen für eine weiterhin starke Preisentwicklung im Dienstleistungssektor. Im Jahresdurchschnitt rechnet die DZ BANK mit einer Inflationsrate von 2,5 Prozent.

1.4 Entwicklung Deutschland

Die deutsche Wirtschaft überraschte im ersten Quartal mit einer positiven Wachstumsrate des BIP von 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Neben den Exporten trugen auch die Bauinvestitionen zu dem erfreulichen Quartalsergebnis bei. Aufgrund der milden Witterung im Januar und Februar war die Bautätigkeit sehr hoch.

Allerdings hat sich die gute Baukonjunktur im zweiten Quartal nicht fortgesetzt. Die während der Niedrigzinsphase lebhaftere Immobiliennachfrage hat sich im Jahr 2022 aufgrund des starken Zinsanstiegs spürbar abgeschwächt und zu einer deutlichen Korrektur der zuvor auf ein hohes Niveau gekletterten Immobilienpreise geführt. Von Mitte 2022 bis zum ersten Quartal 2024 verbilligten sich Wohnimmobilien um knapp 9 Prozent, wobei die Talsohle bereits durchschritten wurde. Die gegenüber 2023 leicht gesunkenen Zinsen, die kräftigen Einkommenszuwächse und die gesunkenen Kaufpreise haben die Erschwinglichkeit von Wohneigentum wieder verbessert. Hinzu kommt, dass die hohe Zuwanderung bei einem ohnehin knappen Wohnungsangebot zu stark steigenden Mieten führt. Trotzdem bleiben die Wohnungsbauminvestitionen durch hohe Bau- und Finanzierungskosten gebremst.

Im Gegensatz dazu zeigt sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe trotz der schwachen Auftragslage erstaunlich robust. Und auch das Dienstleistungsgewerbe meldet seit Jahresbeginn steigende Umsätze. Umfragebasierte Indikatoren wie das ifo Geschäftsklima sind da weniger eindeutig. Die Geschäftserwartungen, die vier Monate in Folge gestiegen waren, gaben im Juni wieder ein Stück nach. Zwar blieb die Lageeinschätzung stabil, doch der Gesamtindikator ging im Juni ebenfalls leicht nach unten. Insgesamt bleiben die Messzahlen trotz zeitweise spürbarer Fortschritte immer noch auf niedrigem Niveau.

Auch die Verbraucher zeigten sich im ersten Halbjahr 2024 noch zurückhaltend. Allerdings dürften im weiteren Jahresverlauf die niedrigere Inflationsrate und die gestiegenen Tariflöhne für Realeinkommenszuwächse sorgen. Das ermöglicht höhere Konsumausgaben, die das Wirtschaftswachstum unterstützen. Für das laufende Jahr 2024 erwartet die DZ BANK ein Plus des Bruttoinlandsprodukts von 0,25 Prozent.

Die Inflationsrate war im ersten Halbjahr 2024 deutlich niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Allerdings hat sich der Inflationsrückgang nicht fortgesetzt. Der preisdämpfende Effekt des im Mai 2023 eingeführten Deutschlandtickets ist im Mai 2024 aus der Berechnung der Inflationsrate herausgefallen und hat sogar wieder zu einem leichten Anstieg der Inflationsrate geführt. In der zweiten Jahreshälfte ist tendenziell

mit einer leicht schwankenden Seitwärtsbewegung der Inflationsrate zu rechnen. Der anhaltend hohe Lohn- und Preisdruck dürfte dafür sorgen, dass sich die Preise für Dienstleistungen weiterhin kräftig entwickeln. Von den Energiepreisen erwartet die DZ BANK bis Ende 2024 wieder positive Beiträge zur Inflationsrate. Dagegen dürfte der Preisdruck bei Industriegütern und Nahrungsmitteln gering bleiben. Insgesamt dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt bei 2,5 Prozent liegen.

1.5 Entwicklung Finanzsektor

Bezogen auf den Finanzsektor haben sich die Rahmenbedingungen im ersten Halbjahr 2024 stabil gezeigt. Im Hinblick auf das Anleihekaufprogramm (APP) und das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) verfolgt die EZB weiter einen degressiven Kurs und baut die Bestandsvolumina kontinuierlich ab. Zwar werden die Tilgungsbeträge von im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapieren aktuell wieder angelegt, diese Praxis soll aber zum Jahresende auslaufen. Zusammen mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) hat das behutsame und flexible Vorgehen der EZB dazu beigetragen, übermäßige Ausweitungen der Bonitäts-Spreads in einzelnen Ländern der Euro-Zone zu verhindern und so dem potenziellen Fragmentierungsrisiko zu begegnen. Aktuelle Spread-Niveaus reflektieren zudem das eher durchwachsene Konjunkturfeld.

Die Leitzinsen der wesentlichen Notenbanken weltweit verharrten im bisherigen Verlauf des Jahres 2024 auf hohem Niveau. Nach den dynamischen Erhöhungen im Jahr 2023 haben sie sich nun stabilisiert. Die US-amerikanische Fed hat die Federal-Funds-Rate-Zinsspanne unverändert bei 5,25 bis 5,5 Prozent belassen und demonstriert damit eine abwartende Haltung. Der Hauptrefinanzierungssatz im Euro-Raum wurde von der EZB im Juni moderat von 4,5 auf 4,25 Prozent gesenkt, was das vorläufige Ende der Phase steigender Zinsniveaus im Euro-Raum widerspiegelt. Auch wenn hier kurzfristig mit keinem weiteren Abschmelzen des aktuellen Zinsniveaus zu rechnen ist, wird ein weiterer Anstieg als unwahrscheinlich eingeschätzt.

Damit scheint auch der Hochpunkt für das zinsinduzierte Geschäft erreicht zu sein. Die fortlaufende Zinsentwicklung kann bei sinkender Inflation weiter für positive Impulse im Immobilienmarkt sorgen, wird aber vom weiterhin hohen allgemeinen Zinsniveau, den hohen Investitionskosten und dem immer noch verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Wachstum in ihrer Wirkung gebremst. Vor dem Hintergrund einer sinkenden Inflationsrate und deutlicher Lohnsteigerungen sind weitere vorteilhafte Effekte aus der Aufhellung des Konsumklimas möglich.

Obwohl die geopolitischen Spannungen und damit einhergehenden Handelsstreitigkeiten die Entwicklung der Weltwirtschaft bremsen, geht die DZ BANK von einem leichten Wirtschaftswachstum für Deutschland aus. Angesichts des synchronen Auftretens der Unsicherheitsfaktoren und ihrer Relevanz für die großen Wirtschaftsgebiete – Vereinigte Staaten, Europa und China – sind unerwartete nachteilige Wirkungen auf Unternehmen und private Haushalte mit entsprechend negativen Implikationen für die Finanz- und Ertragslage des Finanzsektors auch in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 nicht auszuschließen.

Unabhängig von den beschriebenen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen besteht im Finanzsektor weiter ein erheblicher Anpassungs- und Kostendruck, der sowohl durch den Strukturwandel, aber auch durch regulatorische Anforderungen bedingt ist. Der sich zuletzt erhöhende Preisdruck sowie eine mögliche Lohn-Preis-Spirale könnten diesen Prozess weiter beschleunigen. Dieses Umfeld stellt den Finanzsektor vor die Herausforderung, bestehende Geschäftsmodelle zu hinterfragen und bei Bedarf anzupassen sowie die Effizienz durch eine Digitalisierung der Geschäftsprozesse deutlich zu steigern.

Die im Zuge der Finanzkrise initiierte aufsichtliche Reformagenda verfolgt unter anderem das Ziel, den Finanzsektor im Wesentlichen durch eine verbesserte Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung krisenresistenter zu gestalten sowie die Risiken der Geschäftstätigkeit von der öffentlichen Hand fernzuhalten. Infolgedessen hat die Finanzindustrie sukzessive ihren Verschuldungsgrad reduziert und ihre Risikotragfähigkeit durch eine verbesserte Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung deutlich gestärkt. In diesem Licht sind auch die noch geplanten Umsetzungen der EU-Bankenregulierung zu sehen.

Das den Finanzsektor auf lange Sicht prägende Thema dürften die Umsetzung der vielfältigen Standards zu ökologischen und sozialen Themen sowie der verantwortungsvollen Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance – ESG) beziehungsweise deren Implikationen für die Geschäftsmodelle des Finanzsektors bleiben. Die Herausforderung für den Finanzsektor besteht aktuell primär darin, die entsprechenden Anforderungen in der kompletten Wertschöpfungskette inklusive der Geschäfts- und Risikosteuerung sowie im internen und externen Berichtswesen zu operationalisieren. Die Berücksichtigung von ESG-Themen auf den Finanz- und Kapitalmärkten eröffnet dem Finanzsektor einerseits neue Marktopportunitäten. Zugleich gilt es andererseits, Ereignisse aus den verschiedenen ESG-Kategorien als Risiken zu begreifen und entsprechend zu steuern.

2 Entwicklung der Vermögens- und 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.

Der **Zinsüberschuss** (inklusive Beteiligungsergebnis) wird, im Vergleich zum Niveau des Geschäftsjahres 2023 planmäßig deutlich steigen. Zusätzlich zum guten Ergebnis aus dem operativen Geschäft sorgen im Berichtsjahr rechnungslegungsbedingte positive Effekte im Zinsüberschuss mit gegenläufiger Wirkung im Handelsergebnis für ein spürbar höheres Ergebnis.

Der **Provisionsüberschuss** wird im Berichtsjahr plangemäß im Vergleich zum Vorjahr deutlich steigen und damit weiterhin maßgeblich, getragen durch die Segmente UMH, DZ BANK – VuGB und DZ PRIVATBANK, zum Ergebnis der DZ BANK Gruppe beitragen.

Das **Handelsergebnis** wird im Berichtsjahr voraussichtlich kräftig fallen. Ursächlich hierfür sind materielle positive IFRS bedingte Effekte aus Vorgaben zum Ansatz und der Bewertung von Finanzinstrumenten im Geschäftsjahr 2023 im Segment der DZ BANK – VuGB, denen in diesem Jahr Belastungen gegenüberstehen (siehe Kapitel 3.2.5 DZ BANK – VuGB des Wirtschaftsberichts). Zusätzlich werden sich die unter Zinsüberschuss genannten rechnungslegungsbedingten Effekte belastend im Handelsergebnis auswirken.

Das **Ergebnis aus Finanzanlagen** wird planmäßig stark zunehmen und positiv ausfallen, da im Geschäftsjahr 2023 unter anderem negative Ergebnisse aus der Veräußerung von Wertpapieren und Wertminderungen eines Joint Ventures zu berücksichtigen waren.

Das **Sonstige Bewertungsergebnis aus Finanzinstrumenten** wird im Berichtsjahr kräftig sinken und somit auf einem normalisierten Niveau erwartet. Hintergrund hierfür sind maßgeblich die voraussichtlich leichte Ausweitung der Bonitäts-Spreads bei den Staatsfinanzierungen im Segment der DZ HYP sowie die Bewertung von Garantieverprechen des Segments der UMH und die daraus realisierten Ergebnisse.

Das **Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft** wird im Berichtsjahr auf Basis der aktuellen Hochrechnungen kräftig rückläufig ausfallen. Ursächlich hierfür ist, angesichts des weiterhin volatilen Umfelds an den Kapital- und Finanzmärkten, der voraussichtlich deutliche Rückgang des Ergebnisses aus Kapitalanlagen, dem eine spürbare Verbesserung des Versicherungstechnischen Finanzergebnisses gegenübersteht. Die Entwicklung des Versicherungstechnischen Ergebnisses ist durch eine erwartete höhere Schadenbelastung in der Übernommenen Rückversicherung geprägt. Der erwartete Versicherungsserviceaufwand zeigt insgesamt einen spürbaren Anstieg.

Die Aufwendungen für die **Risikoversorge** werden im Berichtsjahr auf einem kräftig ansteigenden Niveau gesehen. Ursächlich hierfür sind das angestrebte Neugeschäft sowie erwartete geringere Auflösungen von Risikoversorge und niedrigere Erträge aus abgeschriebenem Forderungen.

Im Berichtsjahr werden die **Verwaltungsaufwendungen** gegenüber dem Vorjahr, hauptsächlich aufgrund von leicht erhöhten Sachaufwendungen, teilweise kompensiert durch Einsparungen bei der Bankenabgabe, leicht steigen.

Das **Sonstige betriebliche Ergebnis** wird im Berichtsjahr voraussichtlich wieder kräftig steigen. Im Wesentlichen sind hier wegfallende Einmaleffekte in den Segmenten der UMH und DZ PRIVATBANK mit gegenläufiger Wirkung aus Auflösungen von Rückstellungen bei der DZ BANK – VuGB aus dem Vorjahr der Grund.

Im Geschäftsjahr 2023 erzielte die DZ BANK Gruppe ein Ergebnis vor Steuern stark über Planniveau. Aus heutiger Sicht wird das **Ergebnis vor Steuern** im Berichtsjahr, trotz des weiterhin als herausfordernd eingeschätzten gesamtwirtschaftlichen Umfelds, innerhalb der nachhaltigen Ergebnisspanne von 2 bis 2,5 Mrd. Euro erwartet.

Die **Aufwand-Ertrags-Relation** wird im Berichtsjahr, bedingt durch im Vergleich zum Geschäftsjahr 2023 leicht abnehmende Ertragsersparungen bei zugleich leicht steigenden Verwaltungsaufwendungen, voraussichtlich geringfügig zunehmen.

Der stark sinkende **regulatorische RORAC** im Berichtsjahr ist auf die niedrigeren Ergebniserwartungen sowie die spürbar steigende regulatorische Verzinsungsbasis und Solvabilitätskapitalanforderung der R+V zurückzuführen.

3 Entwicklung der Liquiditäts- und Kapitaladäquanz

Die DZ BANK Gruppe geht für die zweite Hälfte des Geschäftsjahres unverändert von der Sicherstellung einer angemessenen ökonomischen und aufsichtsrechtlichen **Liquiditätsausstattung** aus. Weitere Aussagen zur Liquiditätsadäquanz finden sich im Risikobericht (Kapitel VI.5).

Die **Kapitaladäquanz** der DZ BANK Gruppe im Sinne der ausreichenden Ausstattung mit Risikodeckungsmasse beziehungsweise mit Eigenmitteln zur Abdeckung der mit dem Finanzgeschäft verbundenen Risiken und sonstiger aus dem Geschäftsbetrieb resultierender 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.4).