



18. Januar 2024

Wirtschaftliches Umfeld 2024

Nicht günstig

Autor

Stefan Schneider
+49(69)910-31790
stefan-b.schneider@db.com

www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider

Zum Jahresstart befindet sich die deutsche Wirtschaft vermutlich in einer technischen Rezession. Angesichts der widrigen wirtschaftlichen Rahmenbedingung dürfte sich auch im Jahresverlauf nur wenig Dynamik entfalten. Lediglich der private Verbrauch bietet dank des kräftigen Lohnwachstums in Verbindung mit sinkenden Inflationsraten Hoffnungsschimmer.

1. Wenig Unterstützung durch die Weltkonjunktur: Globales BIP-Wachstum dürfte sich in 2024 auf 2,6% nach 3,0% in 2023 verlangsamen
2. Erneuter BIP-Rückgang um 0,2% für 2024 in Deutschland erwartet, aber privater Verbrauch dürfte sich langsam berappeln
3. Unserer Prognose nach sinkt die Deutsche Inflationsrate 2024 in Richtung 2%-Ziel, aber im Jahresdurchschnitt wohl noch 2 ½% nach 5,9% in 2023
4. Fed und EZB dürften ab dem Frühjahr ihre Zinsen deutlich senken. Aber die Meinungsbildung in den Notenbanken ist hochgradig datenabhängig, d.h. hohe Prognoseunsicherheit. Am langen Ende sind bereits kräftige Senkungen der Notenbankzinsen eingepreist -> Rückschläge möglich
5. Erhebliche politische Risiken: Naher Osten, US-Präsidentschaftswahlen und Landtagswahlen in ostdeutschen Bundesländern

Kernbotschaften im Detail:

1. Schwaches Wachstum der Weltwirtschaft

Industrieländer befinden sich wohl im ersten Halbjahr in einer Rezession. In China fehlen wegen der anhaltenden Probleme im Immobiliensektor und verunsicherter Konsumenten interne Wachstumstreiber, wir erwarten daher eine expansivere Fiskal- und Geldpolitik (BIP-Wachstum 2024: 4,7%). Insgesamt dürften aber aufgrund des gesunkenen Trendwachstums und der angestrebten stärkeren wirtschaftlichen Unabhängigkeit die Wachstumsimpulse für die deutsche Wirtschaft geringer werden. In den USA besteht eine zunehmende Hoffnung, dass ein „Soft Landing“ doch gelingen könnte. Unsere Grundprognose bleibt aber eine durch den massiven Zinsanstieg herbeigeführte moderate Rezession im ersten Halbjahr (BIP-Prognose 2024: 0,9%). Europa dürfte zunächst wegen der Kaufkraftverluste durch die hohe Inflation, die schwache US-Wirtschaft und die bremsende Wirkung der zurückliegenden EZB-Zinserhöhungen um 450 Basispunkte auf Investitionen und Konsum in eine leichte Rezession in H1 fallen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 0,2% für das Ge-





samtjahr 2024.

2. Deutschland: Erneutes BIP-Minus in 2024

Deutschland ist wegen seiner energieintensiven Industrie stärker von derzeitigen strukturellen Veränderungen getroffen (höhere Energiepreise, strukturell schwächere Welthandel). Dies belastet insbesondere die zyklischen Nachfragekomponenten, Export und Investitionen. Die **Exporte** werden neben dem schwachen Welthandel auch durch eine verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie getroffen, da bei uns die Arbeitskosten vergleichsweise stark gestiegen sind und die Energiekosten im Vergleich zu den USA und China sehr hoch sind. Bei den **Ausrüstungsinvestitionen** stand zwar in 2023 ein Plus von 3% zu Buche, dies resultierte aber nahezu ausschließlich aus kräftig gestiegenen gewerblichen Kfz-Zulassungen, die durch bis Ende September zur Verfügung stehende Steuervergünstigungen für E-Autos getrieben waren. Investitionen in andere Maschinen und andere Ausrüstung stagnierten nahezu. Daran dürfte sich angesichts der schwachen Nachfrage und der gedrückten Stimmung in der Wirtschaft (ifo) zunächst auch nur wenig ändern. Der Zinsanstieg des vergangenen Jahres wird wohl zunächst die Rezession im **Wohnungsbau** weiter verstärken. Das ifo-Geschäftsklima im Wohnungsbau ist im Dezember auf ein Allzeittief gesunken, 22% der befragten Unternehmen klagten über Stornierungen. Unser Immobilien-Experte Jochen Möbert erwartet aber, dass gegen Jahresende die mittlerweile wieder gesunkenen Hypothekenzinsen eine Trendwende einleiten könnten. Hoffnung macht dagegen der **Private Verbrauch**, der in den vergangenen Jahren durch die Explosion der Verbraucherpreise arg unter die Räder gekommen war. In diesem Jahr sollten kräftige Lohnsteigerungen (etwa 5 ½%) und die deutlich sinkende Inflationsrate erstmals wieder zu spürbaren Realeinkommengewinnen führen, die sich dann auch zunehmend im Konsum niederschlagen. Allerdings macht der **Arbeitsmarkt** trotz (oder auch wegen) der zunehmenden Arbeitskräfteknappeheit etwas Sorgen. Steigende Arbeitslosenzahlen um knapp 20 Tsd. pro Monat haben die Arbeitslosenquote zuletzt auf 5,9% ansteigen lassen. Zumindest bis zur Jahresmitte könnte diese leichte Schwächetendenz anhalten.

3. Inflation in Richtung 2%

Im Vorjahresvergleich kräftig sinkende **Energiepreise** haben den Anstieg der Verbraucherpreise von 8,7% gg. Vj. im Januar 2023 auf zuletzt 3,7% sinken lassen. Des Weiteren haben sich die Preisanstiege bei Nahrungsmitteln (4,6%) und Gütern (ohne Energie) (3,9%) verlangsamt. Dagegen sollten **kräftige Lohnanstiege** zu weiter steigenden Preisen insbesondere bei Dienstleistungen aber auch staatlichen Gebühren etc. führen, sodass die **Kerninflation** im Durchschnitt dieses Jahres noch bei etwa 3% liegen dürfte.

4. Kräftige Leitzinssenkungen erwartet

Wir erwarten, dass die **Fed** ihre Leitzinsen im laufenden Jahr beginnend im Juni um insgesamt 175 Bp. senken wird. Im Falle eines Soft Landing könnten Zinssenkungen bereits im März beginnen, insgesamt aber geringer ausfallen. Angesichts der schwachen Eurolandkonjunktur und der zuletzt stärker als erwartet gesunkenen Inflation in der Eurozone erwarten wir nunmehr, dass die **EZB** bereits im April mit Zinssenkungen beginnt und im Jahresverlauf die Zinsen um 150 Bp. reduzieren dürfte, wobei die ersten 100 Bp. relativ schnell



kommen sollten. Allerdings zeigen jüngste, recht unterschiedlich ausfallende Kommentare der EZB-Ratsmitglieder, dass die Meinungsbildung im Fluss und sehr datenabhängig ist. Mit anderen Worten, die Leitzinsprognosen sind mit sehr hohen Unsicherheiten behaftet. Ungeachtet dessen sind die zehnjährigen **Anleihezinsen** seit Oktober in den USA um einen vollen Prozentpunkt und in Deutschland um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte gefallen und haben damit frühe und kräftige Zinssenkungen eingepreist. Zehnjährige Zinsen dürften daher in 2024 kaum noch sinken. Im Gegenteil, es könnte hier sogar zu Rückschlägen kommen (Jahresende: 10J-Treasuries 4,05%, 10J-Bunds 2,6%).

5. Erhebliche politische Risiken

COVID und der russische Überfall auf die Ukraine haben uns in den letzten Jahren schmerzlich vor Augen geführt, wie bescheiden unsere Prognosemöglichkeiten letztlich sein können. Eine globale Pandemie und ein Krieg in Europa waren nicht völlig unerwartet, allerdings tauchten sie allenfalls als „Wildcards“ in den Risikoaufstellungen auf. Die „unknown unknowns“ kann man per Definition nicht benennen. Aber dieses Jahr mahnen bereits die „known unknowns“ zur Vorsicht. Dazu gehört die angespannte **Lage im Nahen Osten**, die den Welthandel kräftig bremsen könnte. Nach den Wahlen in Taiwan bleibt die Lage im **Südchinesischen Meer** ebenfalls angespannt. Bei den **EP-Wahlen** Anfang Juni und bei den im Herbst anstehenden **Landtagswahlen** in drei ostdeutschen Bundesländern könnten Rechtspopulisten reüssieren und die Regierungsbildung massiv erschweren. Und dann gibt es noch die Wahlen in den **USA**, wobei ein besonderer Rechtspopulist im November noch mal Präsident werden könnte. Dieses Szenario könnte bereits in der zweiten Jahreshälfte für erhebliche Unruhe an den Finanzmärkten führen.



Wirtschaftliches Umfeld 2024

© Copyright 2024. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.