

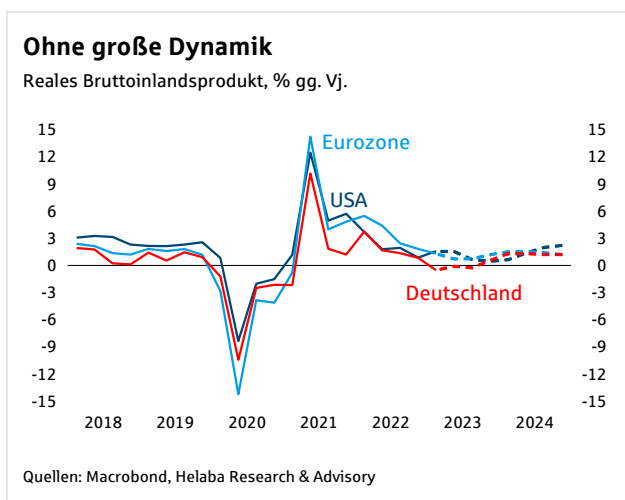
## Konjunktur: Zwischen Hoffen und Bangen



- Konjunkturelle Perspektiven so unklar wie selten – wird es besser oder droht ein „dickes Ende“?
- Geldpolitische Straffung spricht dafür, dass die Abkühlung in den USA weitergeht
- Chinas Erholung verliert bereits ans Schwung, Impulse für den Rest der Welt überschaubar
- Deutschland bremst zurzeit die europäische Konjunktur
- Industrie ohne Dynamik – deutscher Konsum 2023 rückläufig
- Abwärtstrend der Inflationsraten in der Eurozone und in den USA setzt sich fort

pf/ Ist das sprichwörtliche Glas halbvoll oder halbleer? Die **Weltkonjunktur** hat den Doppelschock von hoher Inflation und Ukraine-Krieg bis dato überraschend gut weggesteckt. Die wichtigsten Länder sind – zumindest bisher – an einer Rezession vorbeigeschlittert. China hat sich von seiner Null-Covid-Politik ohne Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität verabschiedet und ist wieder auf Wachstumskurs. Aber auch die Pessimisten haben ein paar gute Argumente: Droht im Winter ein neuer Energieengpass in Europa? Reichen die bisherigen Aktionen der Notenbanken aus, um die Inflation in den Griff zu bekommen?

Das Risiko einer weitergehenden geldpolitischen Straffung besteht nach wie vor. Zudem ist von dem, was an Zinserhöhungen bereits umgesetzt wurde, noch einiges „in der Pipeline“ und noch gar nicht voll realwirtschaftlich wirksam.

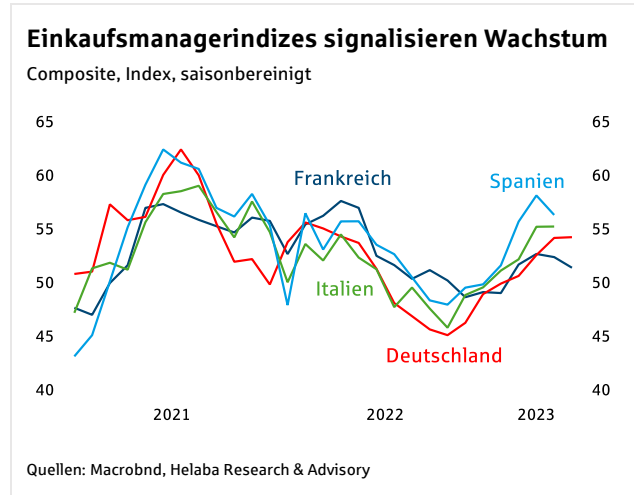


In den **USA** bleibt das Thema „Schuldenobergrenze“ hoffentlich nur eine Irritation und führt nicht in die Katastrophe eines Zahlungsausfalls. Gerade dort wird aber klar, wie zwiespältig derzeit gute Konjunkturnachrichten sind. Zwar sprechen sie gegen ein baldiges Abrutschen in eine Rezession, machen aber gleichzeitig einen raschen Rückgang der Inflation und damit einen Kurswechsel der Fed tendenziell weniger wahrscheinlich. Die enorme Straffung der US-Geldpolitik in so kurzer Zeit spricht letztlich aber für eine spürbare Wachstumsabschwächung. Wir rechnen unverändert mit einer milden Rezession im weiteren Jahresverlauf. Auch die Impulse aus **China** scheinen schon wieder abzuflauen. Hoffnungen auf eine kräftige und nachhaltige Belebung der Binnennachfrage dort sind bislang enttäuscht worden.

smü/ Die deutschen Konjunkturindikatoren für März sind schlecht ausgefallen: Auftragseingänge, Produktion, Exporte, Importe und die Einzelhandelsumsätze sanken deutlich. Da diese Zahlen bei der ersten Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt nicht vorlagen, hat das Statistische Bundesamt die Werte mit der zweiten Schätzung deutlich korrigiert. Aus der Stagnation im ersten Quartal wurde nun ein Minus von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. **Deutschland** ist damit in einer **Rezession**. Zudem ist das ifo Geschäftsklima nach sechs Anstiegen in Folge nun erstmals gefallen und die Vorzeichen für das zweite Quartal sind nicht besonders gut. Zunehmend zeigen sich die negativen Konsequenzen der restriktiveren Geldpolitik, sei es in den drastisch gesunkenen Bestellungen im Bau oder in den Problemen einzelner internationaler Banken. Auch sind negative Rückwirkungen aus den USA zu erwarten. Die deutschen Verbraucher werden angesichts sinkender Reallöhne zurückhaltend agieren. Obwohl die Konjunktur im zweiten Halbjahr an Fahrt gewinnen sollte, sind die **Risiken für unsere BIP-Prognose** von 0,3 % in diesem Jahr größer geworden.

Die **privaten Konsumausgaben** sind im ersten Quartal 2023 bereits zum zweiten Mal in Folge deutlich gesunken. Zwar wird sich der Verbrauch mit sinkenden Inflationsraten erholen; trotzdem dürften die Haushalte 2023 real merklich weniger ausgeben. Die verfügbaren Einkommen werden in nominaler Rechnung voraussichtlich schwächer zulegen als die Inflation mit 6 %. Positive Impulse gehen immerhin von der steigenden Beschäftigung und deutlich höheren Tarifabschlüssen aus. Die Sparquote hat das Vorkrisenniveau wieder erreicht und dürfte 2023 nur leicht auf rund 11 % sinken.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** hatten 2022 um 3,3 % zugelegt. Für 2023 erwarten wir einen leichten Rückgang. Die wirtschaftliche Unsicherheit bei gleichzeitig gestiegenen Kapitalmarktzinsen werden sich dämpfend auswirken. Die Auftragseingänge für inländische Kapitalgüter waren zuletzt rückläufig. Die **Bauinvestitionen** waren bereits 2022 um 1,8 % gesunken und dürften 2023 noch stärker schrumpfen. Gestiegene Kosten und vor allem die höheren Zinsen belasten die Kalkulationen. Sowohl die Wohnungsbaugenehmigungen als auch die realen Auftragseingänge in der Bauwirtschaft sind deutlich gesunken und es kommt zu Stornierungen. Dagegen sollten sich die **Exporte** 2023 allmählich erholen. Impulse gehen u.a. von der Eurozone aus. Das Ende der Null-Covid-Strategie dürfte zudem die Ausfuhren nach China beflügeln. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war im vergangenen Jahr negativ. Hier ist nun mit einer Verbesserung zu rechnen.

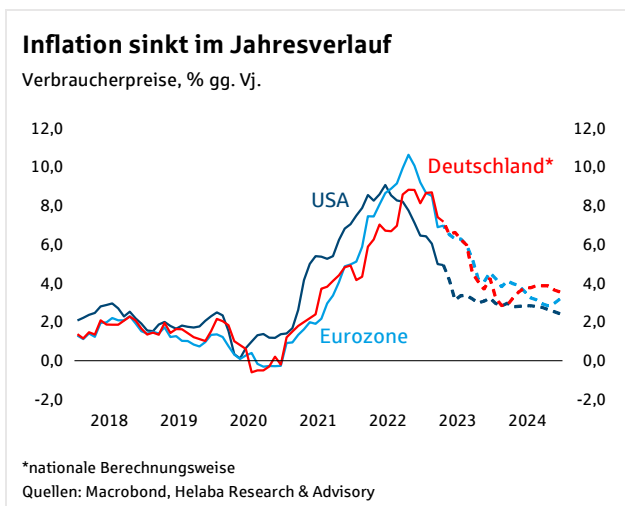


Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2020	2021	2022	2023p	2024p
Deutschland	-4,1	2,6	1,9	0,3	1,3
Eurozone	-6,3	5,3	3,5	1,0	1,4
USA	-2,8	5,9	2,1	1,0	1,5
Welt	-2,9	6,3	3,1	3,0	3,2

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Deutschland bremst – auch aufgrund eines hohen Anteils energieintensiver Industrien – zurzeit die Eurozone. Die großen Nachbarländer sind im ersten Quartal gewachsen, auch **Frankreich** trotz der negativen Streikauswirkungen. **Italien** und **Spanien** profitieren weiterhin von den umfangreichen europäischen Transfers.

Die **deutsche Inflationsrate** ist im April in Deutschland auf 7,2 % (März: 7,4 %) gefallen, während sie sich in der **Eurozone** leicht auf 7,0 % (März: 6,9 %) erhöhte. Der Abwärtstrend dürfte sich jedoch auch im Währungsraum fortsetzen, zumal es nun erste Indikationen gibt, dass die Nahrungsmittelinflation zurückgeht. Zudem waren die Preise für Diesel und Heizöl zuletzt rückläufig. Die schwächere Konsumkonjunktur erschwert zudem die Überwälzung von Kosten. Noch ist die europäische Kernrate mit 5,6 % im April sehr hoch. Sie wird sich nur zögerlich zurückbilden. Die Konsumentenpreissteigerung dürfte selbst 2024 mit 3,5 % sowohl im Währungsraum als auch in Deutschland deutlich über dem von der EZB gewünschten Niveau liegen.



Die Teuerung in den **USA** folgt einem ähnlichen Kurs wie jene in Europa. Vom Hoch bei gut 9 % hat sich die Gesamtteuerung bis zuletzt fast halbiert (April: 4,9 %) – eine Folge vor allem der gefallen Energiepreise und des abnehmenden Drucks bei den Nahrungsmittelpreisen. Die Kernrate hingegen ist störrisch. Seit Beginn des Jahres bewegt sie sich bei rund 5,5 % und selbst die kurzfristige Dynamik zeigt bislang keine

Anzeichen für ein Abflauen. Tatsächlich steigen die Aufwärtsrisiken für unsere Prognose eines Anstiegs der Verbraucherpreise um 4 % im Jahresdurchschnitt 2023. Auch für das kommende Jahr rechnen wir mit einer für die Notenbank immer noch unangenehm hohen Teuerung von 2,8 %.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2020	2021	2022	2023p	2024p
Deutschland*	0,5	3,1	6,9	6,0	3,5
Eurozone	0,3	2,6	8,4	6,3	3,5
USA	1,2	4,7	8,0	4,0	2,8

p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Patrick Franke (pf) 47 38

**Durchwahl**  
069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>