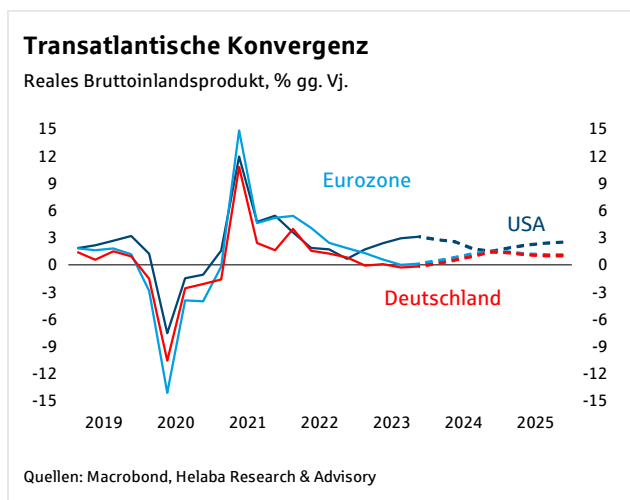


Konjunktur: Geopolitik als Bremsfaktor



- Politische Verunsicherung bleibt hoch – vermehrter Fokus auf mögliche Rückkehr Trumps
- USA überraschen weiter positiv, China ebenfalls etwas besser als von manchen befürchtet
- Für 2024 leichtes Wachstum für Deutschland (+0,8 %) und Eurozone (+1 %) erwartet
- Steigende reale Einkommen dürften deutschen Konsum ankurbeln
- Eurozone weiterhin mit etwas stärkerem Wachstum als Deutschland
- Inflationsraten zuletzt bei 2,8 % in der Eurozone, 2,9 % in Deutschland und 3,1 % in den USA

pf/ Ungelöste geopolitische Spannungen (Ukraine, Naher Osten, Technologiestreit mit China) belasten unverändert die Stimmung in der Weltwirtschaft. Zudem rückt der Wahltag in den USA langsam in den Fokus und die Perspektiven für eine mögliche Rückkehr **Donald Trumps** ins Weiße Haus tragen zur Unsicherheit bei. Der globale **Industriezyklus** ist vielleicht am Tief angekommen, aber an Aufwärtsdynamik ist bisher wenig auszumachen.



Dabei fallen die **USA** durch eine überdurchschnittlich gute Konjunktur auf. Wir haben unsere BIP-Prognose für die USA noch einmal leicht nachjustieren müssen (2024: 2,1 %, vorher: 1,8 %), weil das Jahr 2023 mit einer annualisierten Vorquartalsrate von 3,3 % im vierten Quartal deutlich besser als erwartet endete und die Monatsdaten kaum Anzeichen für eine Abschwächung zeigen. **Chinas** Wirtschaft expandierte Ende 2023 trotz der andauernden Schwierigkeiten im Außenhandel und – bedingt durch die Probleme im Immobiliensektor – bei der Binnennachfrage, mit einer soliden Rate. Obwohl die Risiken auf der Hand liegen, sehen wir hier auch positives Überraschungspotenzial.

Das reale Bruttoinlandsprodukt in **Deutschland** 2023 um 0,3 % schrumpfte. Kalenderbereinigt entspricht dies einem Rückgang von 0,1 %. Auch der Wert für das vierte Quartal wurde bestätigt. Im Schlussquartal ging das reale BIP kalenderbereinigt um -0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Allerdings wurden zwei Quartale geringfügig nach oben revidiert: So wuchs das reale BIP im ersten Quartal letzten Jahres minimal (+0,1 % gg. Vq.), während das reale BIP im dritten Quartal stagnierte.

Das Jahr 2024 beginnt für die deutsche Wirtschaft mit **Startschwierigkeiten**. Neben der Thematik bezüglich des Bundeshaushalts, der nun endlich verabschiedet wurde, sind die Produktions- und Handelsprozesse von Lieferkettenproblemen, Streiks und Protesten belastet.

Im Laufe des Jahres sollte sich die konjunkturelle Lage aber verbessern. Das signalisiert zumindest die jüngste ZEW-Umfrage, deren Wert für die Konjunkturerwartungen im Februar zum siebten Mal in Folge gestiegen ist. Wir erwarten für 2024 ein **Wirtschaftswachstum** in Deutschland **von 0,8 %**.

Die Verbraucher wurden im vergangenen Jahr stark durch die Inflation belastet. Daraus folgte ein Rückgang der **privaten Konsumausgaben** von 0,8 %. Für 2024 liegen nun die größten Hoffnungen für einen Wachstumsimpuls auf den Konsumenten, die durch steigende Löhne und sinkende Inflationsraten wieder in der Lage sein sollten mehr zu konsumieren.

Der **Staatskonsum** verzeichnete im letzten Jahr zum ersten Mal seit 20 Jahren einen Rückgang (-1,7 %). Dies ist primär durch den Wegfall der Corona-Hilfen wie Impfungen und dem Vorhalten von Bettenkapazitäten zu erklären.

Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024p	2025p
Deutschland	3,1	1,9	-0,1	0,8	1,1
Eurozone	5,9	3,4	0,5	1,0	1,2
USA	5,8	1,9	2,5	2,1	2,2
Welt	6,4	3,0	2,9	2,9	3,0

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

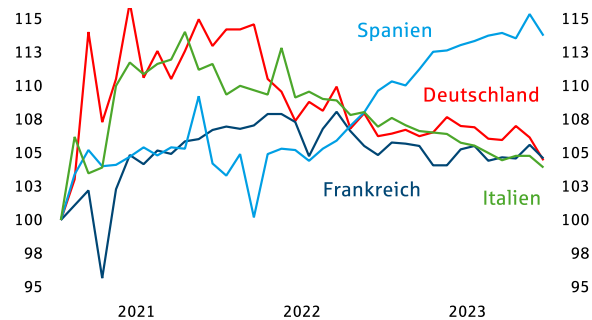
Dieser Sondereffekt fällt 2024 weg. Wir gehen davon aus, dass diese Komponente mit einem Anteil von rund einem Fünftel am Bruttoinlandsprodukt ihren Wachstumstrend von 2022 wieder aufnimmt, auch wenn dies aufgrund des neuen „Sparhaushalts“ nicht so stark ausfallen dürfte.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** entwickelten sich im vergangenen Jahr positiv. Da das Zinsumfeld freundlicher für Investitionen sein wird, erwarten wir hier auch für dieses Jahr einen Wachstumsbeitrag. Für die Bauindustrie war 2024 kein einfaches Jahr. Die **Bauinvestitionen** gingen kräftig um 2,1 % zurück. Trotz der etwas niedrigeren Hypothekenzinsen und eines stark abgebremsten Anstiegs der Baukosten sprechen die stark rückläufigen Baugenehmigungen für nochmals zurückgehende Aktivitäten in diesem Jahr.

Die neuesten Daten zum **Außenhandel** bestätigten, dass sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren im letzten Jahr gesunken sind. Aufgrund der stärker eingebrochenen Importe entstand dennoch ein positiver Außenbeitrag. Aktuell belasten die Lieferkettenprobleme im Roten Meer. Dennoch sollte sich der Außenhandel 2024 erholen und einen leichten Wachstumsbeitrag leisten.

Nur in Spanien steigen die Einzelhandelsumsätze

Reale Einzelhandelsumsätze, Index: Januar 2021 = 100



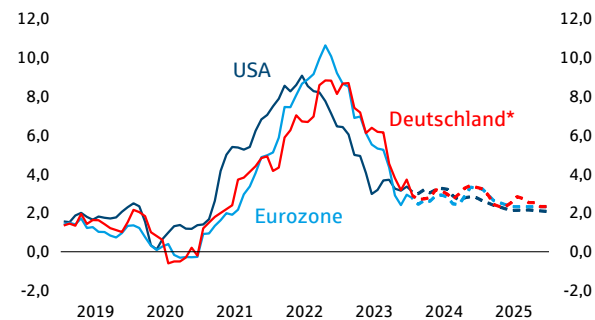
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Eurozone** dürfte 2024 mit 1 % etwas **stärker zulegen als Deutschland**. Alle anderen großen Flächenstaaten expandieren zurzeit mit mehr Dynamik. Dies resultiert nicht nur aus den Brüsseler Hilfszahlungen vor allem an Italien und Spanien. Zudem ist der Anteil der Industrie, die global nur zögerlich aus der Rezession kommt, in vielen europäischen Ländern kleiner als in Deutschland und bremst daher dort weniger die wirtschaftliche Aktivität.

Vor allem Frankreich hat seine Wettbewerbsfähigkeit in den letzten Jahren verbessert und die spanische Wirtschaft profitiert von verhältnismäßig niedrigen Energiekosten und dem sich belebenden Tourismus.

Inflationsrückgang setzt sich verlangsamt fort

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der rückläufige Inflationstrend setzte sich im Januar fort. Die **Verbraucherpreise in Deutschland** stiegen zuletzt um 0,2 % gegenüber Dezember und um 2,9 % gegenüber Vorjahr. Damit liegt die Inflationsrate in Deutschland erstmals seit Juni 2021 unter 3 %. In der Eurozone sank sie auf 2,8 % (Dezember: 2,9 %). Die Kernrate der Eurozone ist im Januar ebenfalls leicht auf 3,3 % zurückgegangen. Hierzulande dürfte erst ein kleiner Teil des Mehrwertsteueranstiegs in der Gastronomie sowie auf Gas und Fernwärme an die Endverbraucher weitergegeben sein. Demnach wird es hier

voraussichtlich in den kommenden Monaten noch zu weiteren Preissteigerungen kommen. Diese betreffen jedoch nur etwa 11 % des Warenkorb, auf dem der Verbraucherpreisindex basiert, sodass sich der Inflationsrückgang verlangsamt fortsetzen sollte.

Die Verbraucherpreise in den **USA** legten im Januar 2024 um 3,1 % zu. Im Vormonatsvergleich fiel der Zuwachs Anfang des Jahres mit 0,3 % etwas höher aus als erwartet. Getrieben wurde dies von einem Anstieg des Kernindex ohne Energie und Nahrungsmittel um 0,4 % gg. Vm. Hier schlug sich erneut die zu hohe Dynamik der **Dienstleistungspreise**, nicht zuletzt der Kategorie „Wohnen“, nieder. Für den Jahresschnitt 2024 erwarten wir weiter einen Anstieg des Verbraucherpreisindex um 3 %, die Kernrate dürfte mit 3,3 % sogar noch etwas höher ausfallen.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024p	2025p
Deutschland*	3,1	6,9	5,9	3,0	2,5
Eurozone	2,6	8,4	5,4	2,8	2,5
USA	4,7	8,0	4,1	3,0	2,2

p=Prognose, *nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory