

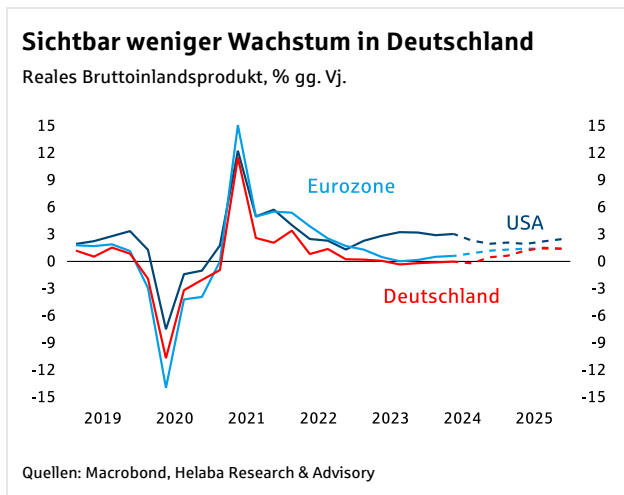
## Konjunktur: Wurde das Stimmungstief in Deutschland erreicht?



- Zuletzt keine klare Richtung für die globale Konjunktur
- US-Wirtschaft überrascht im Schnitt weiterhin positiv, Wahlen im Fokus
- Debatte über Stimulusmaßnahmen in China intensiviert sich – Hoffnungen für 2025
- Konjunkturerwartungen in Deutschland verbesserten sich jüngst wieder
- Starker Rückgang der Inflationsraten in Deutschland und Eurozone (September: 1,6 % bzw. 1,8 %)
- US-Teuerungsrate sank im September nur leicht auf 2,4 %

pf/ Die globale Konjunktur hat in den vergangenen Wochen wohl weder an Fahrt aufgenommen noch verloren. Nach einer temporären Panikattacke im Sommer hat sich der Datenfluss zu den **USA** zuletzt wieder stabilisiert. Im Schnitt überraschen die Indikatoren dort positiv – im dritten Quartal könnte das (annualisierte) Wachstum erneut näher bei 3 % als bei 2 % liegen. Die Zahlen zum Arbeitsmarkt fielen ebenfalls besser als erwartet aus. Für 2025 fokussiert sich die Diskussion zunehmend auf den Ausgang der Wahlen im November und mögliche folgende Änderungen in der Handels-, Ausgaben- und Steuerpolitik.

In **China** stehen die Wachstumswahlen für das dritte Quartal erst am 18. Oktober zur Verfügung. Daher konzentriert sich die Debatte über die Konjunktur dort aktuell auf die Frage, ob die neuen Stimulusmaßnahmen der Regierung zielführend und ausreichend dimensioniert sind. Bislang deutet vieles darauf hin, dass die Dynamik in China 2025 kaum nennenswert anziehen wird.



Die zusätzlichen Instrumente der Regierung begrenzen aus unserer Sicht hauptsächlich die Abwärtsrisiken für Immobilienmarkt und Binnenkonjunktur. Die außenwirtschaftliche Flanke bleibt im Zusammenhang mit den Spannungen mit den westlichen Industrieländern ebenfalls verwundbar.

saz/ Das dritte Quartal verzeichnete bei allen deutschen Stimmungsindikatoren Verschlechterungen in jedem Monat. Im Oktober hingegen fiel sowohl der sentix- als auch der ZEW-Index der Konjunkturerwartungen besser aus. Dass die wirtschaftliche Lage Deutschlands in sechs Monaten besser sein wird als

aktuell, denkt nicht nur ein größerer Anteil der Befragten, sondern wird auch von den führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstituten prognostiziert. Für das kommende Jahr rechnen wir ebenfalls mit einem Aufschwung. Unsere **Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum 2024** liegt hingegen bei **0,0 %**.

Die mit der größten Unsicherheit behaftete BIP-Komponente war bislang der private Konsum, denn hier stand für lange Zeit die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze ab Mai nicht zur Verfügung. Diese machen rund ein Drittel der **privaten Konsumausgaben** aus. Inzwischen wurden sie bis einschließlich August veröffentlicht. Von April bis Juni fielen die Verkaufserlöse im Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen) insgesamt um 0,3 % höher aus als im Vorquartal, während die privaten Konsumausgaben um 0,2 % zurückgegangen sind. Eine Revision der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal ist dementsprechend gut vorstellbar. Doch vor allem im Juli und August wurden deutliche Absatzsteigerungen im Einzelhandel erzielt. Dies könnte ein erster Indikator für den Beginn einer seit langem erwarteten Belebung der Konsumtätigkeit sein. Weiterhin gehen wir davon aus, dass von den privaten Konsumausgaben in diesem Jahr ein moderater Wachstumsbeitrag ausgehen wird, der im kommenden Jahr deutlicher ausfallen dürfte.

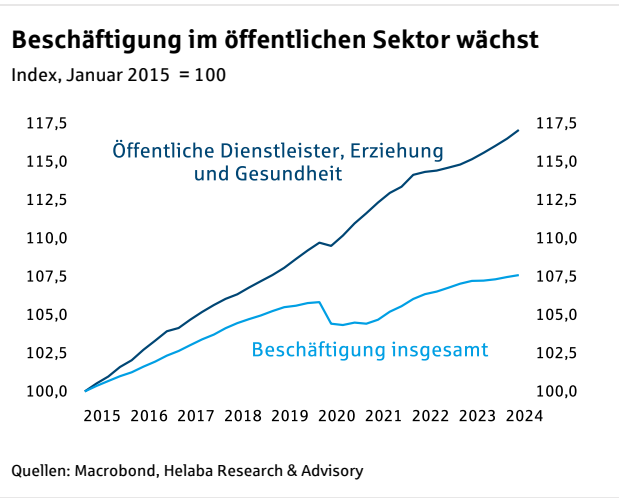
Die Konsumausgaben des Staates stiegen im ersten Halbjahr deutlich. Es ist davon auszugehen, dass der **Staatskonsum** auch in der zweiten Jahreshälfte zunehmen wird. Der **Stellenaufbau** im Bereich „Öffentliche

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

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

Dienstleister, Erziehung und Gesundheit“ erfolgt schon seit 2015 deutlich stärker als in allen anderen Wirtschaftsbereichen insgesamt (siehe Schaubild). Somit steigen die Personalausgaben des Staates – welche zum Staatskonsum zählen – Jahr für Jahr. Auch 2025 dürften die Konsumausgaben des Staates weiter zunehmen. Dafür spricht unter anderem, dass die geplante Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenzen der Sozialversicherungen für 2025 stärker ausfällt als üblich.

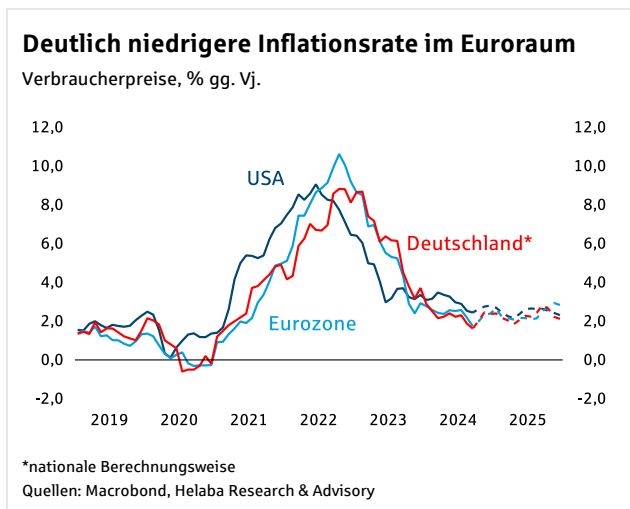
Mehr als drei Viertel des Jahres sind bereits vergangen und es zeichnet sich ab, dass die sehr schlechte Entwicklung der Investitionstätigkeit hauptverantwortlich für das enttäuschende deutsche Wirtschaftswachstum ist. Die **Ausrüstungsinvestitionen** lagen im zweiten Quartal 7,2 % unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Bei den **Bauinvestitionen** sieht es mit -4,4 % kaum besser aus. Dass diese beiden BIP-Komponenten das Wirtschaftswachstum in 2024 deutlich ausbremsen werden, ist also bereits in Stein gemeißelt.



**Die jüngsten Zahlen zum deutschen Außenhandel**

zeigen, dass die Exporte im August um 1,3 % gegenüber Juli zunahmen, während die Importe um 3,4 % gesunken sind. Daraus resultiert ein deutlicher Anstieg des Außenhandelsbeitrags. Dies war der zweite Anstieg der Exporte in Folge – erfreuliche Nachrichten, nachdem diese von April bis Juni abnahmen. Demnach ist der deutsche Außenhandel gut in die zweite Jahreshälfte gestartet. Für das gesamte Jahr gehen wir davon aus, dass der Außenhandel auch in realer Rechnung einen positiven Wachstumsbeitrag liefern wird.

Die **Eurozone** wird 2024 mit einem Wachstum von voraussichtlich 0,8 % zum vierten Mal in Folge stärker zulegen als Deutschland. Allerdings sind in Frankreich und Italien die öffentlichen Haushalte äußerst angespannt. In beiden Länder sind deswegen zurzeit Steuererhöhungen und Ausgabensenkungen in der Planung. Dies dürfte im nächsten Jahr zu einem Belastungsfaktor werden, so dass sich bei etwas stärkerer Dynamik in Deutschland die Wachstumsraten im gemeinsamen Währungsraum annähern dürften.



Die **deutsche Inflationsrate** sank im September auf 1,6 %. Die Verbraucherpreise blieben gegenüber dem Vormonat unverändert. In der Eurozone nahmen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat sogar um 0,1 % ab. Die Preissteigerungsrate lag hier im Vorjahresvergleich mit 1,7 % deutlich niedriger als noch im August, während die Kernrate nur einen leichten Rückgang auf 2,7 % verzeichnete (August: 2,8 %). Ein Grund für den starken Rückgang der Inflationsraten war der deutlich geringere Ölpreis. Da dieser im aktuellen Monat wieder sichtbar angestiegen ist, erwarten wir sowohl für Deutschland als auch für die Eurozone u.a. hierdurch eine höhere Inflationsrate im Oktober.

Eurozone höher. Im September lag die Gesamtrate bei 2,4 %. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel zog sogar leicht auf 3,3 % an. Der grundsätzliche Disinflationstrend hält aber trotz der in den letzten zwei Monaten enttäuschenden Daten an. Im Jahresschnitt 2024 rechnen wir für die USA weiterhin mit einer Teuerung von 3,0 % (Kernrate: 3,4 %). 2025 dürfte die Inflation, auch in der Kernrate, auf 2,5 % zurückgehen.

**Die US-Teuerung bleibt verglichen mit der Lage in der**

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

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  
Paul Richter (pr) 79 58  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Simon Azarbajani (saz) 79 76  
Patrick Franke (pf) 47 38

**Durchwahl**  
069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:  
Dr. Stefan Mütze

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/>