

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/Head of  
Research & Advisory  
T 0 69/91 32-20 24

## Zinssenkungen geben 2024 konjunkturellen Impuls

Der Anstieg der Zinsen in den letzten beiden Jahren hat die wirtschaftliche Entwicklung ausgebremst. Dies ist der allseits bekannte Nebeneffekt der Inflationsbekämpfung. Im Gegensatz zu früheren Zinserhöhungszyklen hielt sich die rezessive Wirkung jedoch in Grenzen. So ist die Eurozone trotz des Leitzinsanstiegs 2023 von Null auf 4,5 % immerhin noch um schätzungsweise 0,5 % gewachsen. Nur Deutschland konnte nicht mithalten und verzeichnete eine leichte Rezession von kalenderbereinigt -0,1 %. Die USA hatten sogar einen Anstieg des Leitzinses um 5,25 Prozentpunkte und schlossen das Jahr 2023 immerhin mit einer Wachstumsrate von 2,6 % ab. Noch beeindruckender ist die Entwicklung der Arbeitslosenquoten, die sich in dieser Schwächephase sehr stabil hielten – im Gegensatz zu früheren Zinserhöhungsphasen. Es scheint, als ob die Notenbanken das Kunststück hinbekommen, zu bremsen ohne die Konjunktur abzuwürgen.

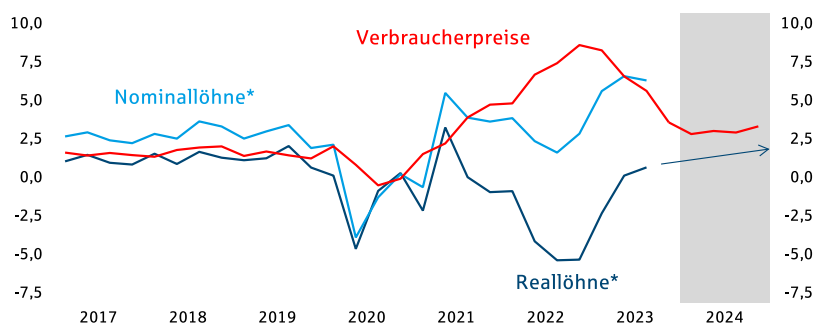
Trotzdem ist die Stimmung weltweit im Keller. Negativ fällt dabei derzeit Deutschland auf. Aber nicht nur die Konjunktur vermag die Stimmung. Vielmehr belasten die strukturellen Schwächen: überbordende Bürokratie, schlechte Infrastruktur, hohe Steuern und Energiepreise. Hier gilt es, die Angebotsseite zu stärken. Dies ist in den letzten Jahren etwas aus der Mode gekommen. So hat sich der Glaube an Konjunkturprogramme als Wundermittel manifestiert. Bei strukturellen Problemen helfen diese aber nicht und selbst bei konjunkturellen Schwächen gibt es hier allerhand Risiken und Nebenwirkungen. Die Versuchung für eine Konjunkturpolitik ist am Tiefpunkt am stärksten. Allerdings wirken solche Maßnahmen üblicherweise mit Verzögerung. Erkenntnis-, Entscheidungs- und Durchführungsverzögerungen sind maßgeblich für die prozyklische Wirkung diskretionärer Maßnahmen. Damit wird der Konjunkturzyklus nicht geglättet, sondern noch verstärkt.

Auch die Geldpolitik unterliegt den genannten „Lags“, so dass sie zumeist ebenso prozyklisch wirkt. Man erinnere sich nur an den sehr späten Beginn des Zinserhöhungszyklus der Fed und der EZB. Während beispielsweise Polen, Tschechien und Ungarn bereits im Sommer 2021 ihren damaligen Zinserhöhungszyklus begannen, zögerte die US-Notenbank bis März 2022 und die EZB sogar bis Juli 2022. Da waren die Inflationsraten diesseits und jenseits des Atlantiks bereits auf 8,9 und 8,4 % gestiegen.

Während die Inflationsraten seit Ende 2022 zurückgehen, haben die Notenbanken die Leitzinsen noch bis September 2023 angehoben. Die Lags sind somit offensichtlich. Nach vorne gerichtet bleibt nun zu hoffen, dass die Notenbanken etwas schneller reagieren. Die Rhetorik scheint sich zumindest in den letzten Wochen geändert zu haben. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat

### Deutsche Reallöhne steigen wieder

Quartalswerte, % gg. Vj.



\*Bruttomonatsverdienste einschließlich Sonderzahlungen aller abhängig Beschäftigten  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

zwar darauf hingewiesen, dass die Zinssenkungserwartung der Finanzmärkte für das Frühjahr zu ambitioniert seien, aber im Sommer ist wohl mit ersten Schritten zu rechnen.

Die von Lagarde angesprochenen Markterwartungen haben von Oktober bis Dezember zu einem massiven Rückgang der Kapitalmarktzinsen geführt und in dessen Folge der Kosten für Hypothekenkredite. Auch wenn sich der Rückgang der Zinsen am langen Ende nicht mit der gleichen Geschwindigkeit fortsetzen wird, ist damit doch ein starker konjunktureller Impuls verbunden. In Kombination mit den niedrigeren Inflationsraten und starken Lohnsteigerungen wird es zu einem Anstieg der Reallöhne kommen. Da diese Effekte für viele Länder in der Welt zu beobachten sind, wird sich die Weltkonjunktur ebenfalls erholen, so dass der internationale Handel wieder an Dynamik zulegen kann.

In diesem Umfeld wird auch Deutschland wieder Wachstum aufweisen. Von der aktuell schlechten Stimmung sollte man nicht auf die Entwicklung im gesamten Jahr 2024 schließen: Vor dem Morgengrauen ist die Nacht am dunkelsten.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## 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. 0 69/91 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.