

# »»» Konjunkturausblick 2023/2024: Ein blaues Auge, aber kein Absturz

KfW Research  
8. März 2023



# KfW Research Konjunkturausblick 2023/2024 in drei Punkten:

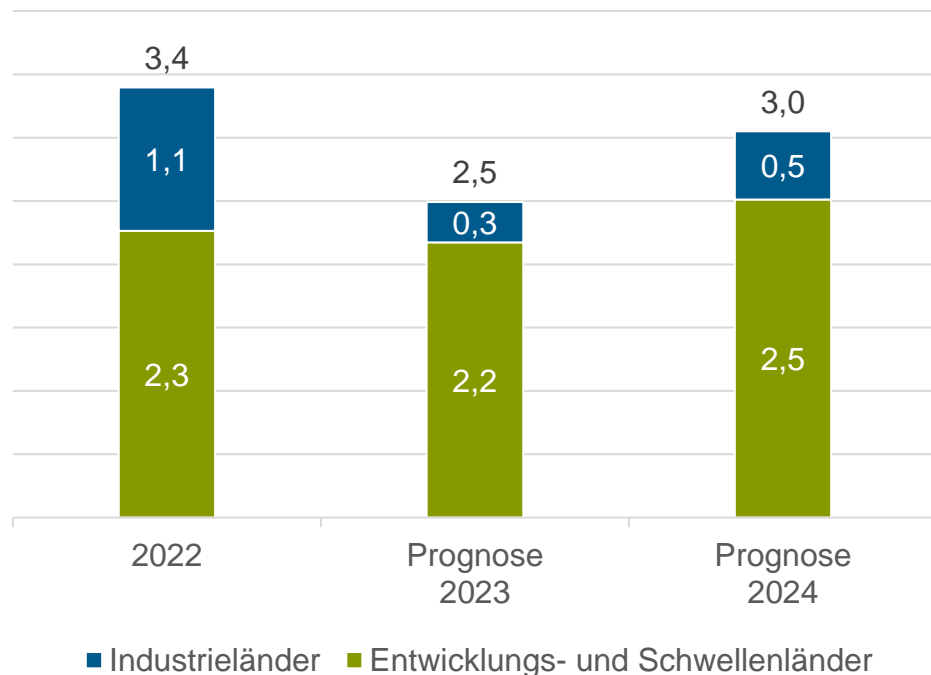
- Die Weltwirtschaft erbt die Belastungsfaktoren des Vorjahres, in den USA trübt die Zinswende den Ausblick und aus China kommt nur ein Zwischenspur mit begrenzter Zugkraft für die Weltwirtschaft. Für 2023 erwartet KfW Research ein globales Wachstum von 2,5%, was der gängigen Definition einer weltwirtschaftlichen Rezession entspricht.
- In Europa lässt die Belastung durch die Energiekrise und die Materialengpässe zwar nach, aber die Geldpolitik bleibt restriktiv und ihre Bremswirkung nimmt zu. Unterm Strich kommen Deutschland und der Euroraum konjunkturell mit einem blauen Auge davon. Die deutsche Wirtschaft wird 2023 voraussichtlich minimal um 0,3% schrumpfen und 2024 um 1% wachsen. Die Trendwende bei der Inflation dürfte geschafft sein, auch wenn die Kerninflation erst mit Verzögerung sinkt.
- Neben vielen Abwärtsrisiken etwa im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Krieg, der Beziehung zu China oder einer womöglich deutlich persistenteren Inflation besteht auch das Potenzial für eine bessere Konjunktorentwicklung. So könnten Überschussersparnisse den Konsum antreiben oder die Investitionen angesichts des Transformationsbedarfs höher ausfallen als erwartet.

## »»» Weltwirtschaft

2023 erbt die Belastungsfaktoren  
des Vorjahres

# Globale Konjunkturschwäche durch die Industrieländer bedingt

Beiträge zum globalen Wirtschaftswachstum  
(in Pp.)



Quellen: IWF, KfW Research.

Wachstumsrate des realen BIP (in Prozent)	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
<b>Industrieländer</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>
Euroraum	3,5	0,5	1,2
Deutschland*	1,8	-0,3	1,0
Frankreich	2,6	0,4	0,9
Italien	3,7	0,4	0,8
Spanien	5,5	1,1	1,9
Japan	1,1	0,9	1,1
UK	4,0	-1,0	0,5
USA	2,1	0,7	1,1
<b>Schwellen- und Entwicklungsländer</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
Brasilien	2,9	1,1	1,4
China	3,0	5,0	5,0
Indien	6,7	5,7	6,1
Mexiko	3,1	1,0	2,0
Russland	-2,1	-2,0	1,5
Südafrika	2,0	1,0	1,5
Türkei	5,6	3,2	3,4

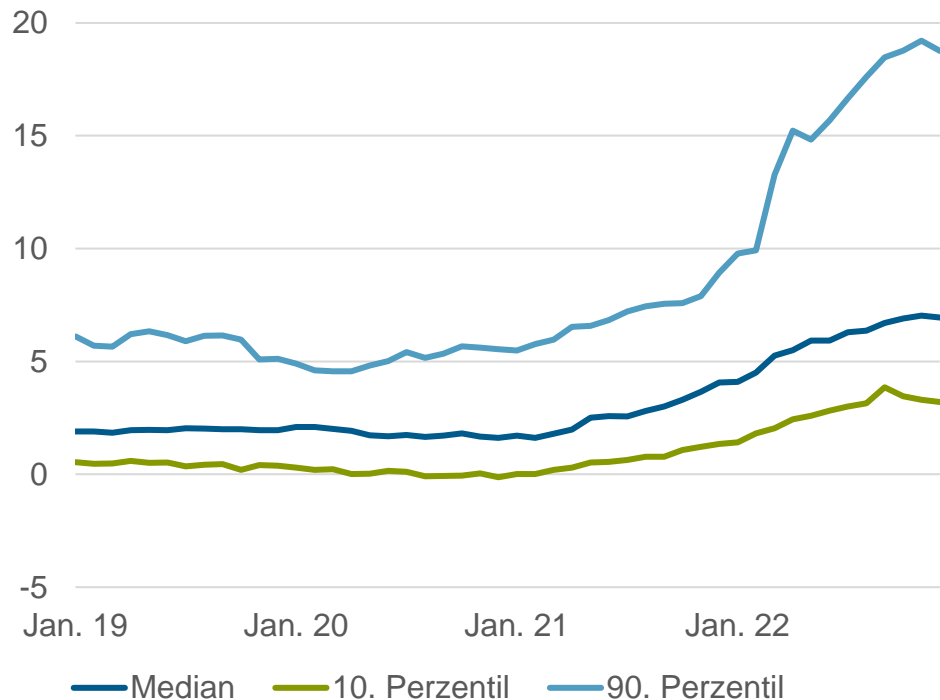
Stand der Prognose: 3. Februar 2023;

\*preisbereinigte Originalraten. Entspricht kalenderbereinigt: 1,9 % 2022; -0,1% 2023; 1,0% 2024.

# Erhöhte Inflation und Effekte geldpolitischer Straffung belasten die globale Konjunktur

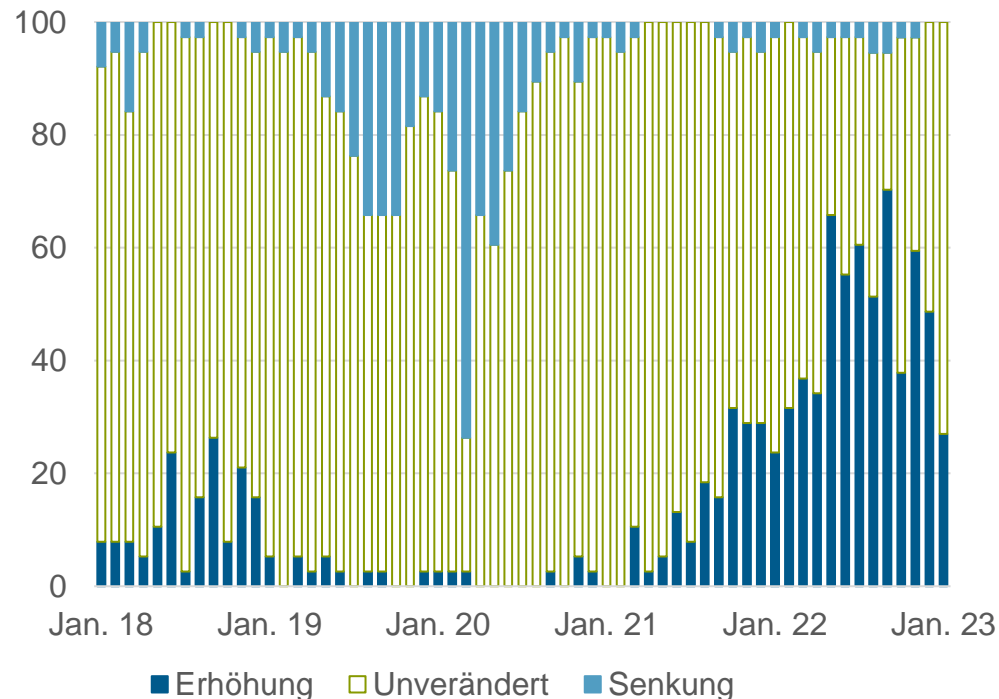
## Kerninflation global

(yoy, in Prozent)



## Leitzinsveränderungen

(Anteil der Zentralbanken in Prozent)

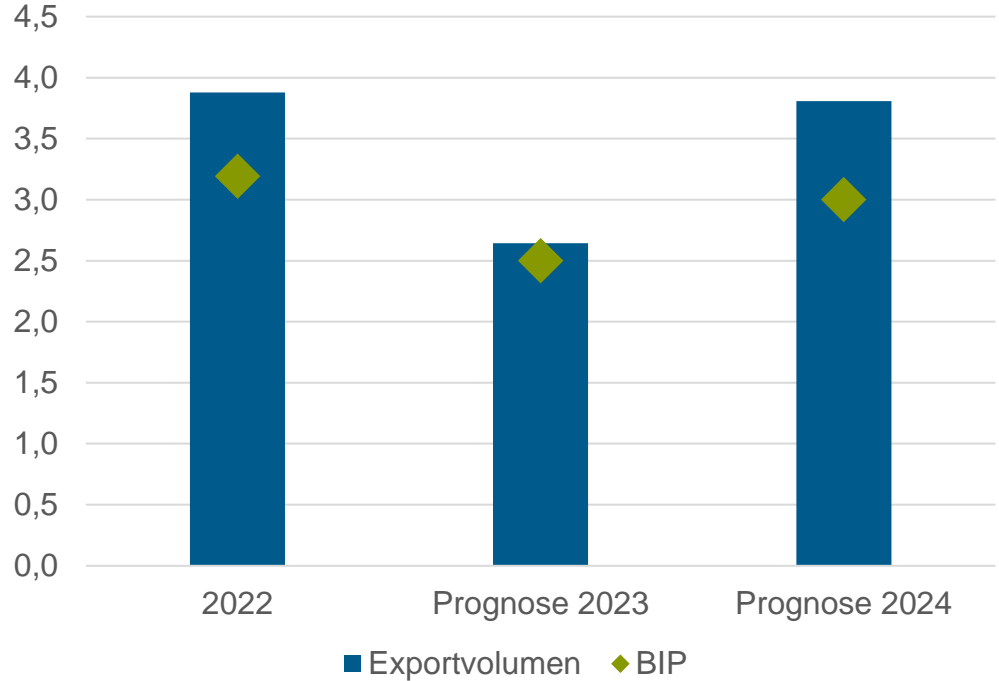


Quellen: Macrobond / Nationale Statistikämter, BIS, KfW Research.

# Internationaler Handel wird unter der Konjunkturschwäche leiden

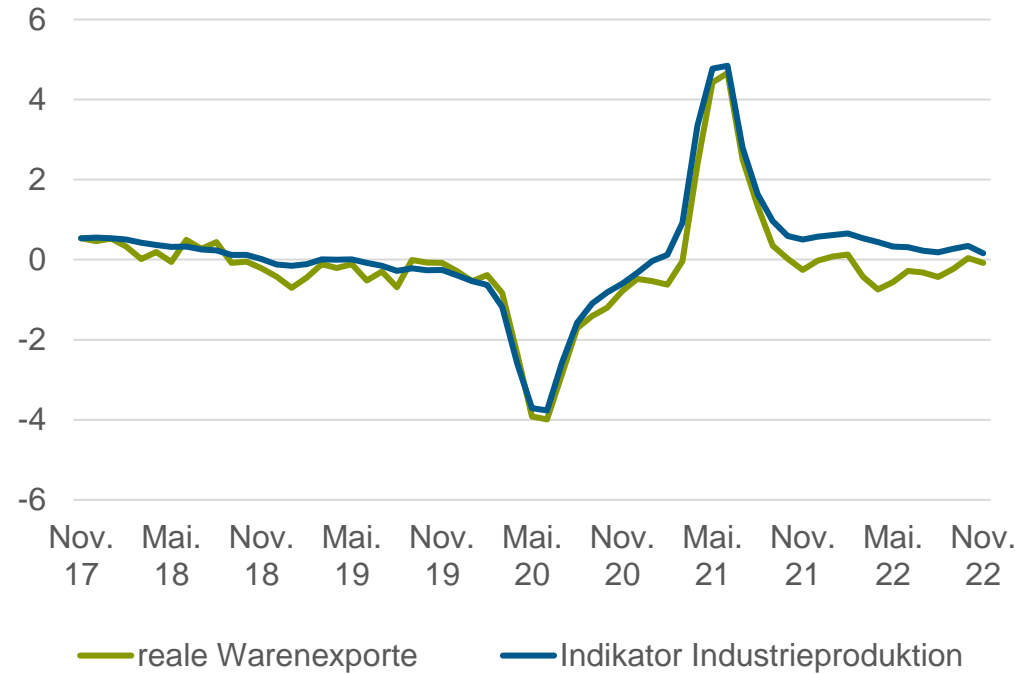
## Globales Exportvolumen

(Veränd. ggü. Vj. in Prozent)



## Globale Industriekonjunktur\* aus dt. Sicht

(3MMA, yoy, 0,1-normiert)



Quellen: IWF, Weltbank, KfW Research.

\* Global umfasst die OECD und BRICS, die Gewichtung erfolgt anhand der dt. Exportanteile.

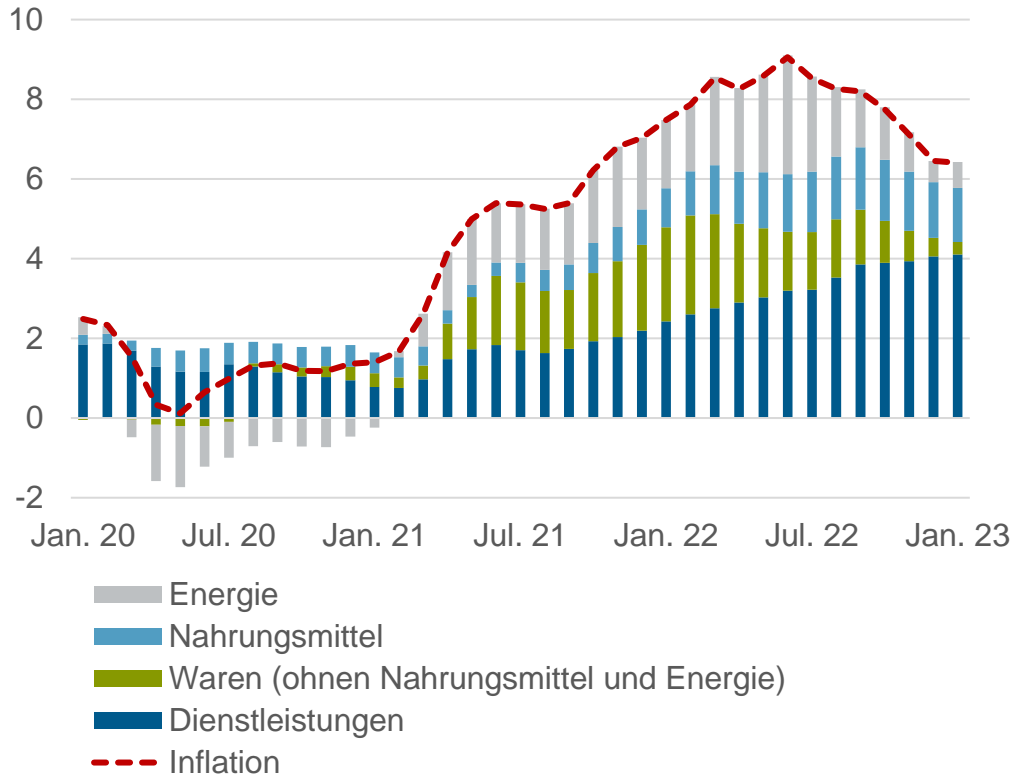
## »»» USA

Aggressive Zinswende belastet  
den Ausblick

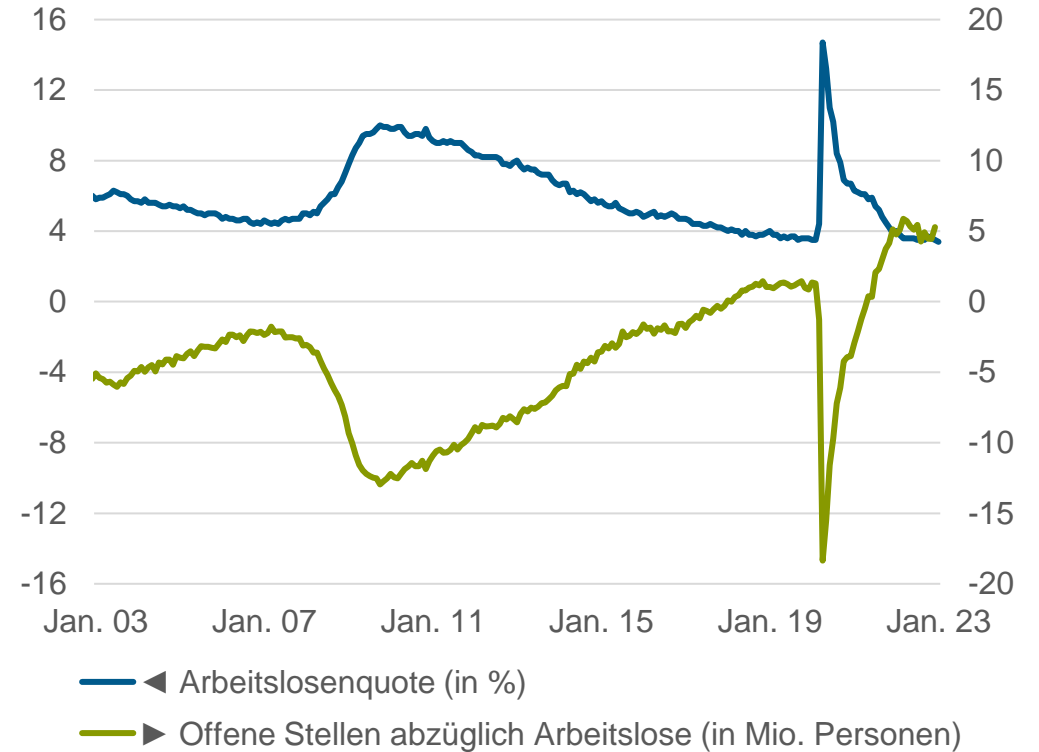
# Der Kampf gegen die Inflation geht weiter

## Inflation

(in Prozent, im Vergleich zum Vorjahr)



## Arbeitsmarkt



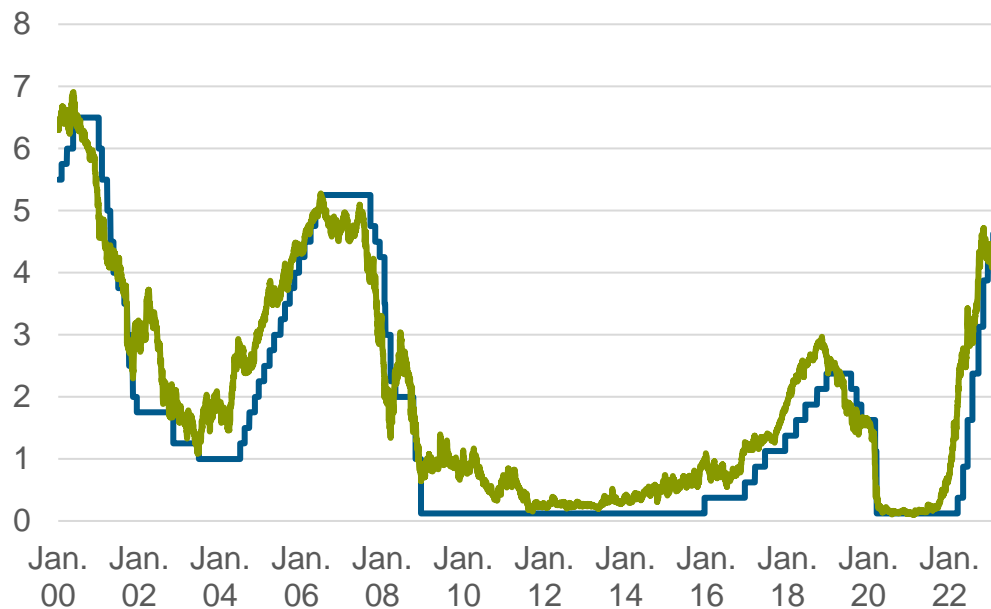
Quellen: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Labor Statistics.



# Zinswende kommt in der Realwirtschaft an

## Leitzins und Rendite von Staatsanleihen

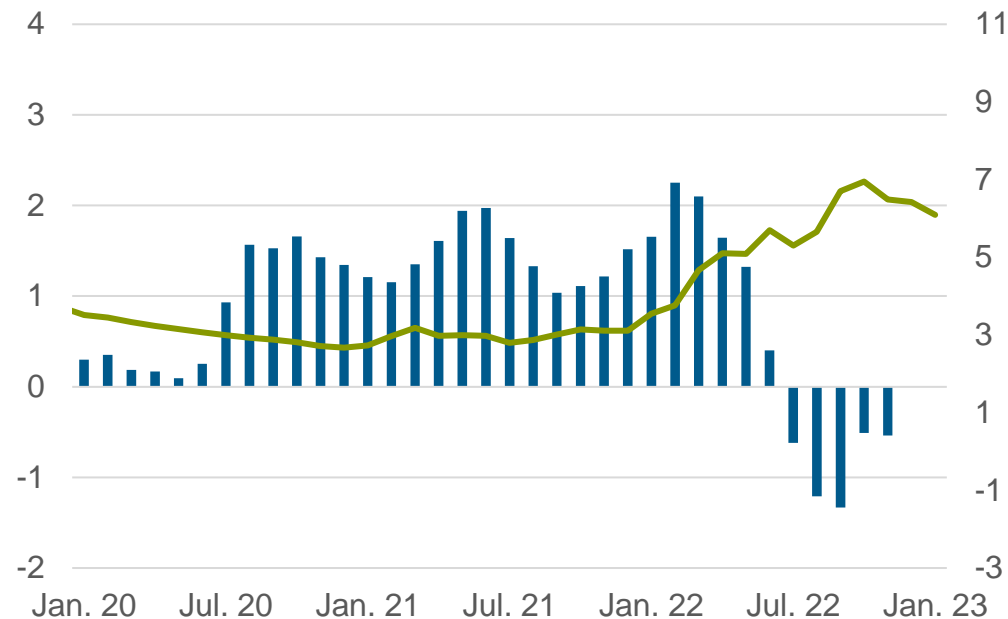
(in Prozent)



— Fed Funds Rate (mittlerer Wert)

— Rendite von US-Staatsanleihen mit 2-jähriger Laufzeit

## Immobilienmarkt



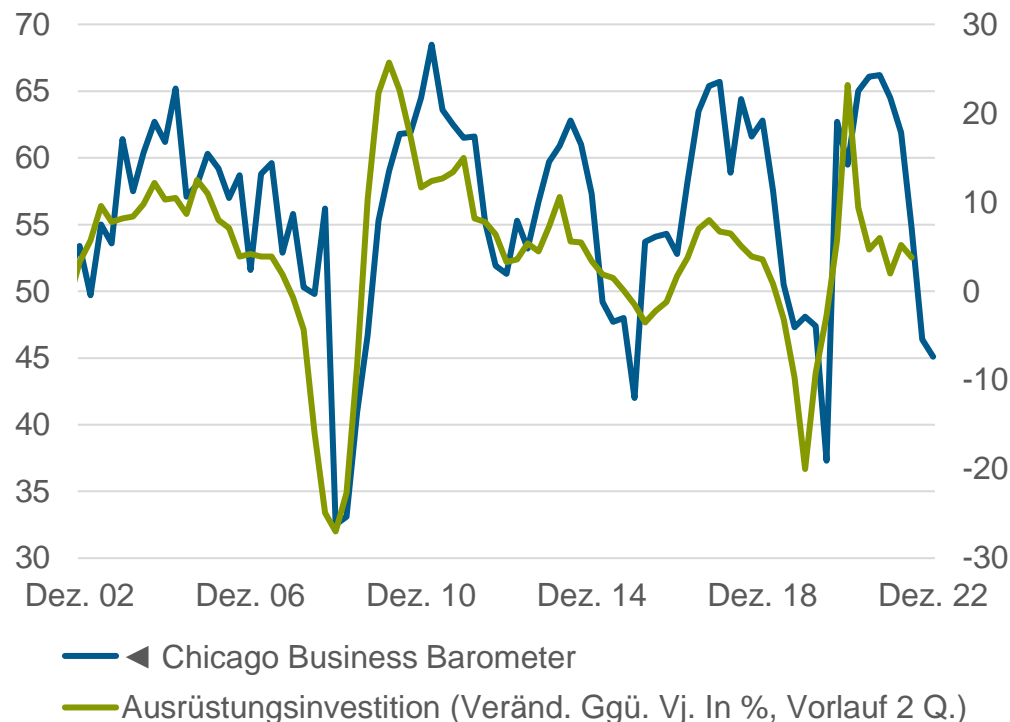
■ S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (Veränd. Ggü. Vm. in %)

— Zinssatz 30-jährige Hypothek (in %)

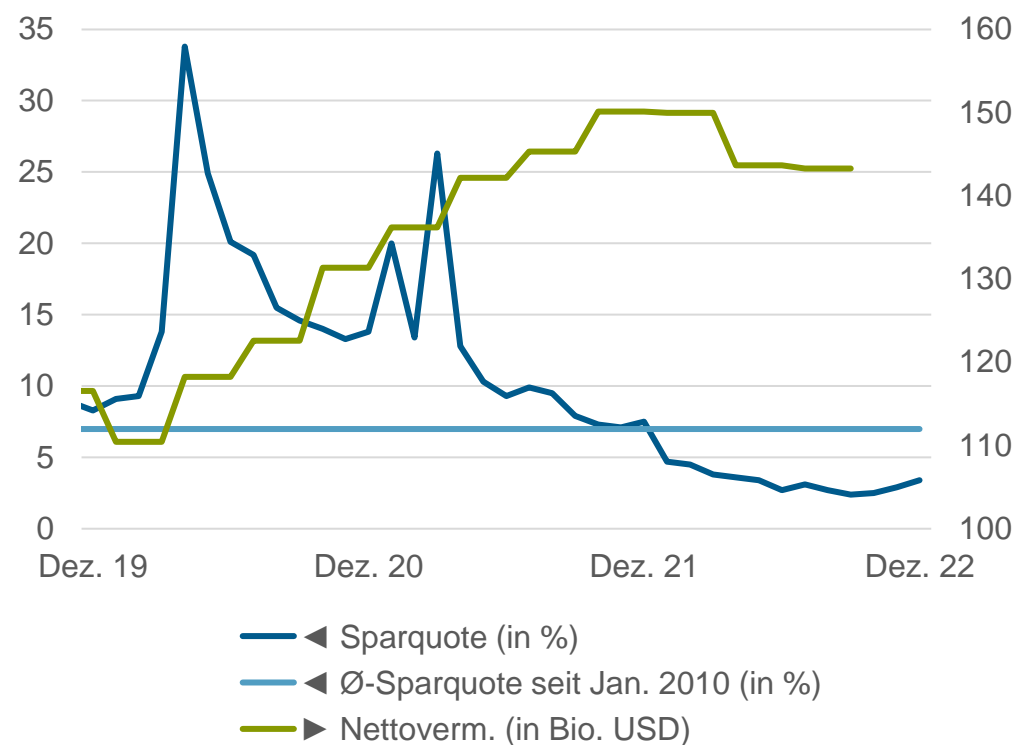
Quelle: Fed, Bloomberg, S&P Global, Freddie Max, US Census Bureau.

# Inflation und steigende Zinsen belasten Unternehmen und Haushalte – Rezession im Laufe von 2023 wahrscheinlich

## Unternehmensstimmung und Investitionen



## Sparquote und Nettovermögen der Haushalte



Quelle: Chicago Business Barometer, Bureau of Economic Analysis, Fed, KfW Research.

## »»» China

Zwischenspurt mit begrenzter  
Zugkraft für die Weltwirtschaft

# Erhöhte Sparquote liefert Potenzial für nachholenden Konsum, vor allem bei Dienstleistungen

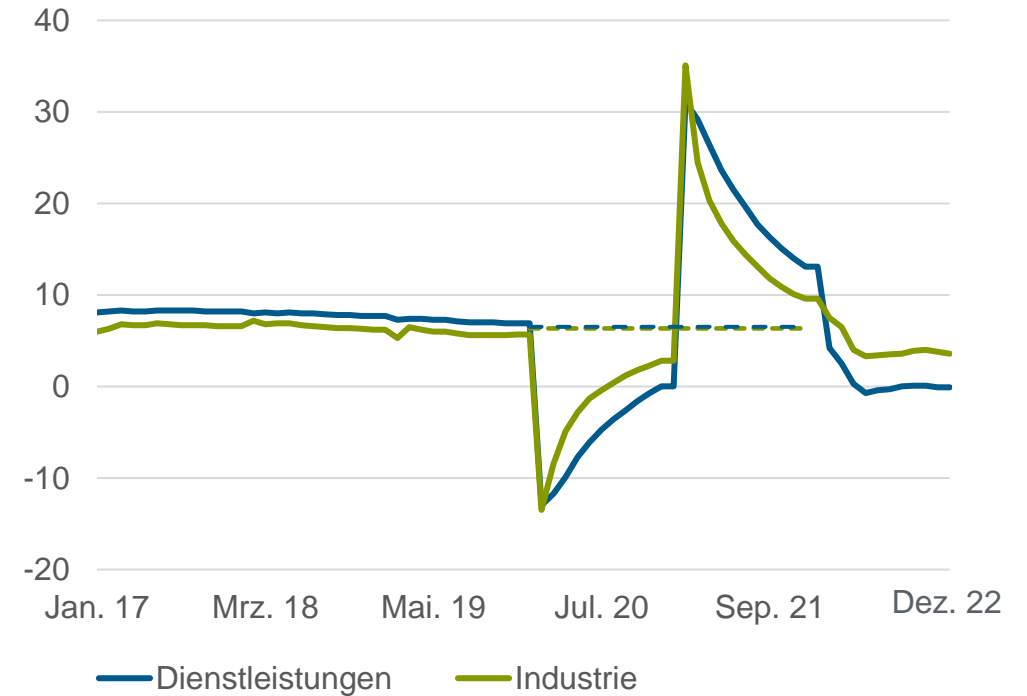
## Sparquote

(in Prozent)



## Produktion

(ytd, yoy in Prozent)

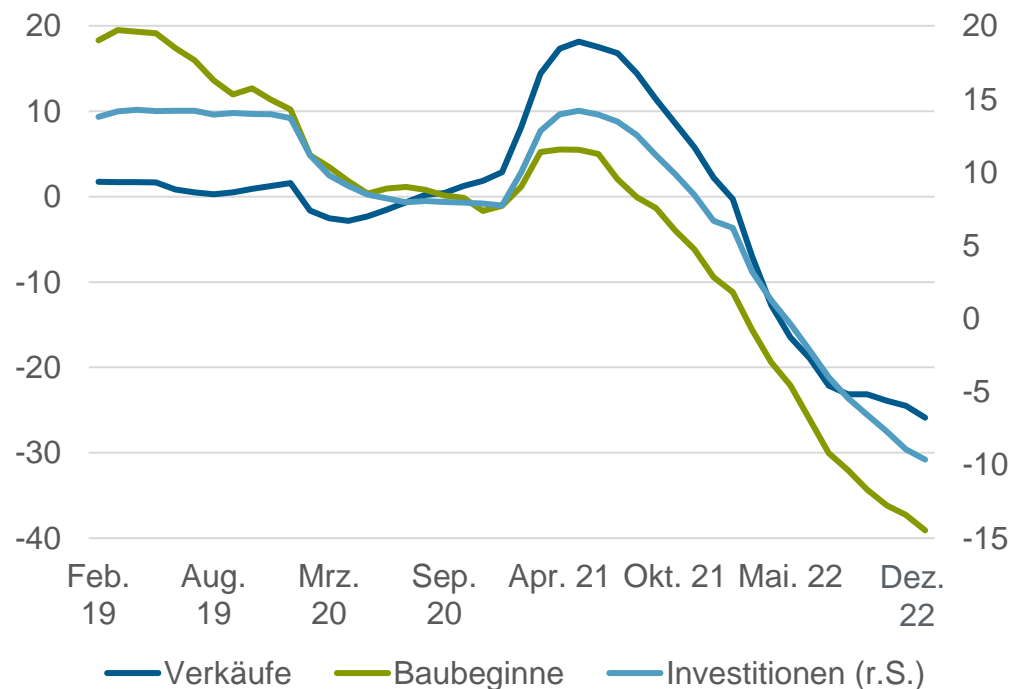


Quellen: Macrobond / NBS, KfW Research.

# Wirtschaftspolitische Unterstützung des Immobiliensektors wird umfassender, aber Trendwende steht noch aus

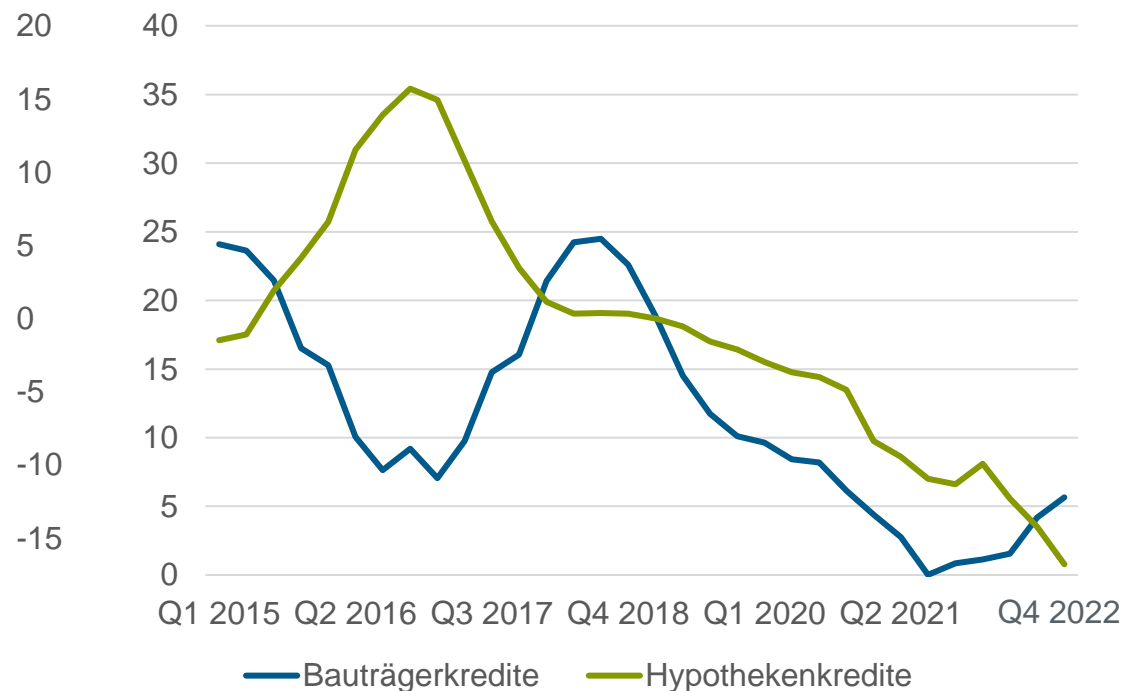
## Wohnimmobilien

(12mma, yoy, in Prozent)



## Immobilienkredite

(ausstehender Betrag, yoy, in Prozent)

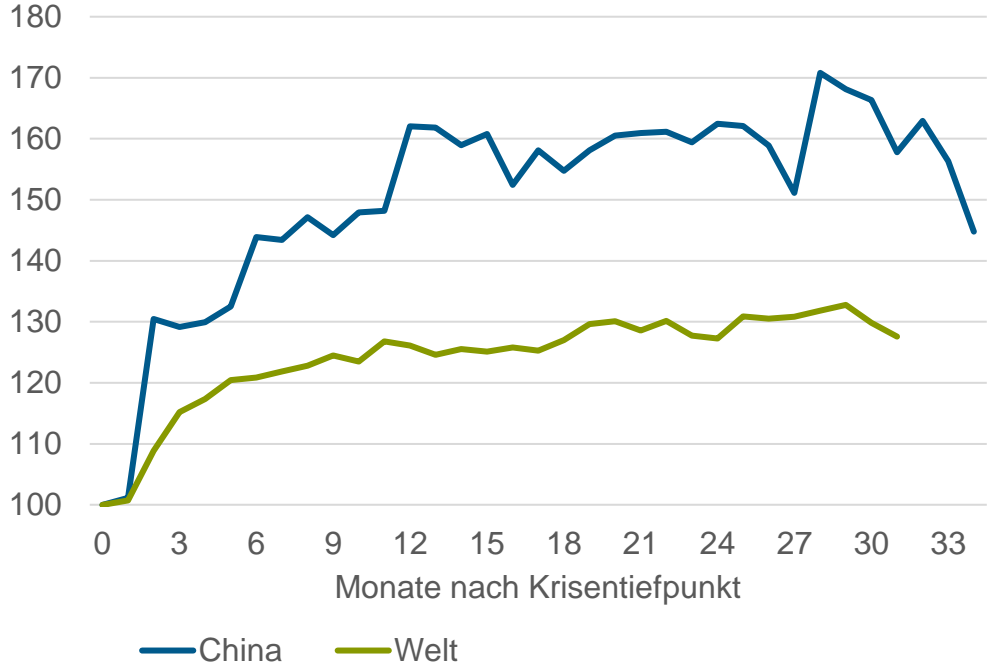


Quellen: Macrobond / NBS, CEIC, KfW Research.

# Ende des chinesischen Exportbooms und der Lieferengpässe

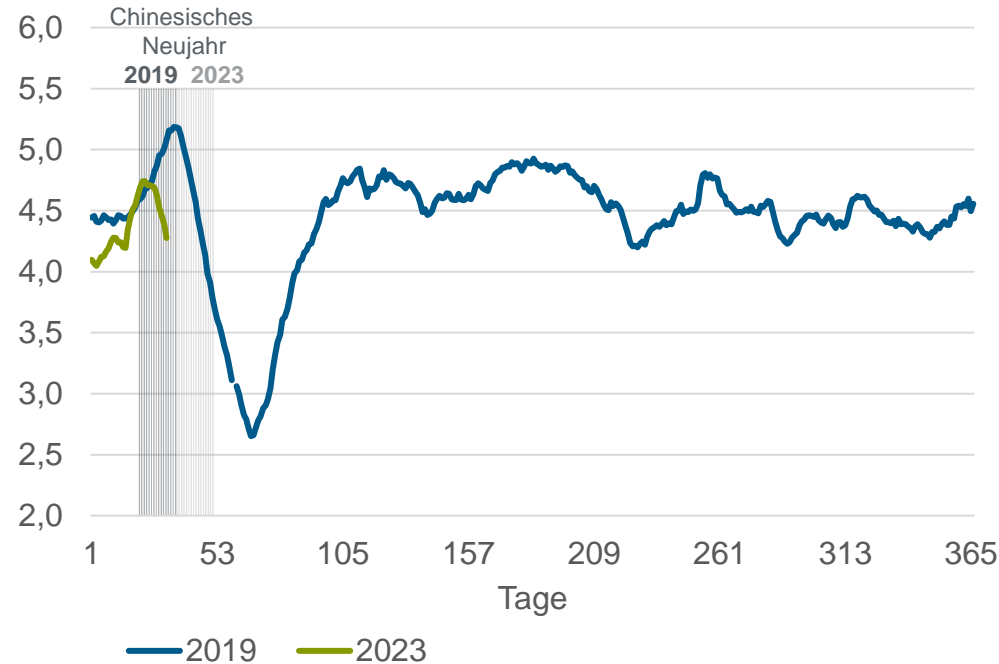
## Exportvolumen

(Index, China: Jan. 2020=100, Welt: Apr. 2020=100)



## Seefrachtexporte

(1000 metrische Tonnen, gleitender 30-Tage-Durchschnitt)

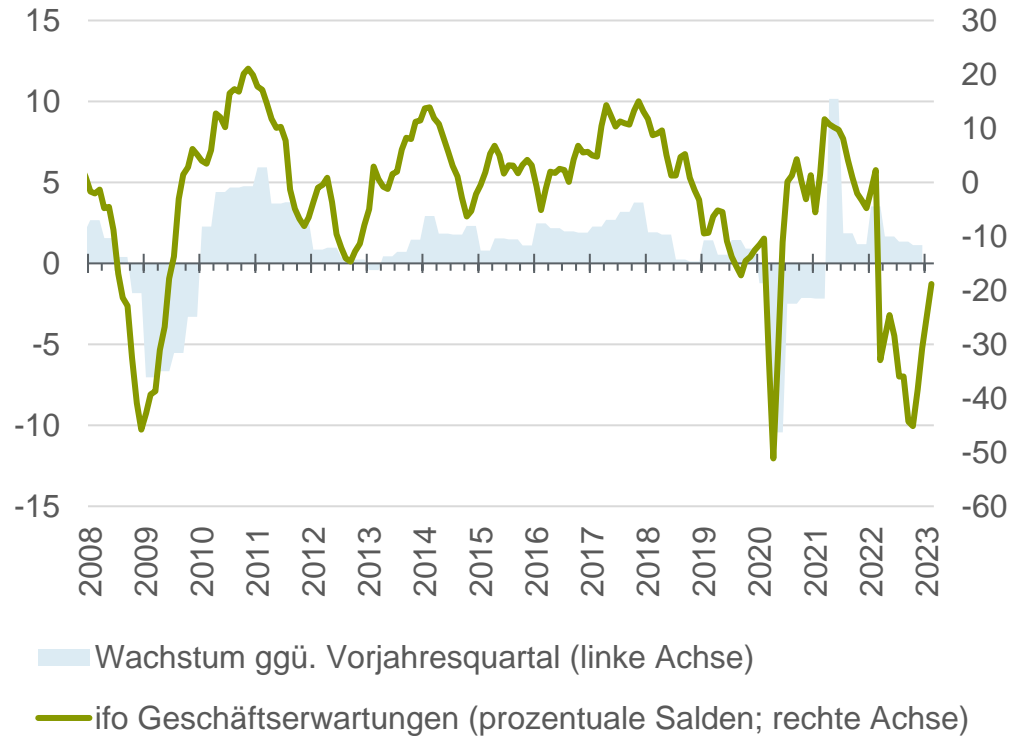


Quellen: Macrobond / CPB, Comtrade, KfW Research.

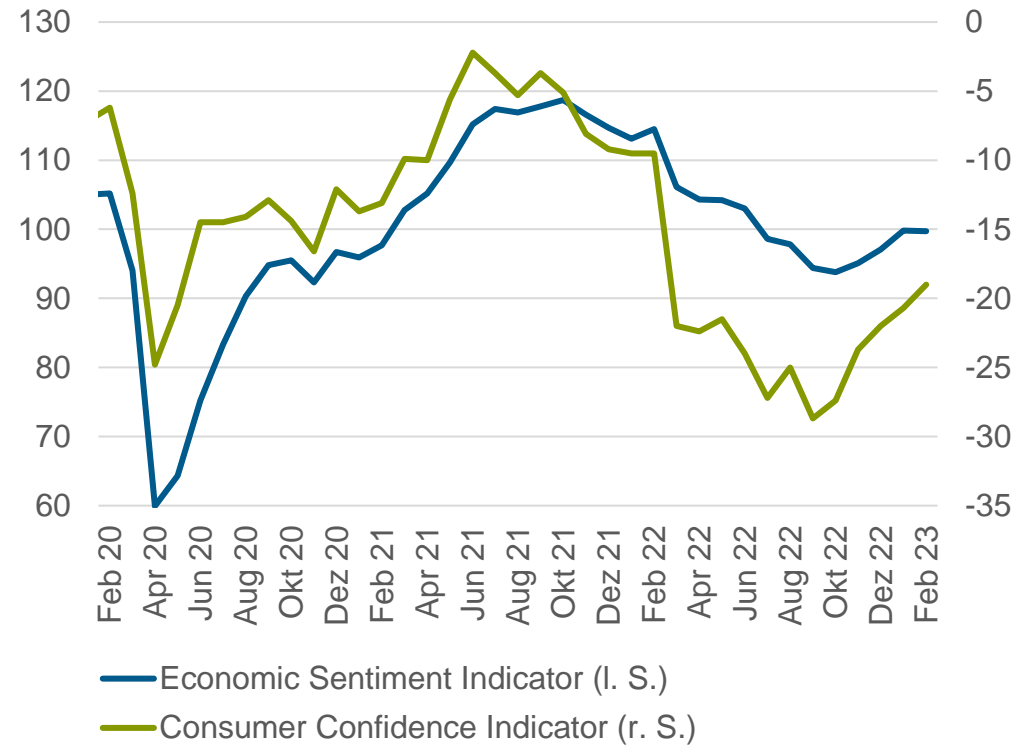
»»» **Rahmenbedingungen in Europa:** Belastung durch Energiekrise lässt nach; Bremswirkung der Geldpolitik nimmt zu

# Stimmung nach übertriebenem Pessimismus wieder im Aufwind – Aussichten für Investitionen hellen sich etwas auf

## Geschäftserwartungen der deutschen Unternehmen für die nächsten 6 Monate



## Stimmung von Konsumenten und Unternehmen im Euroraum

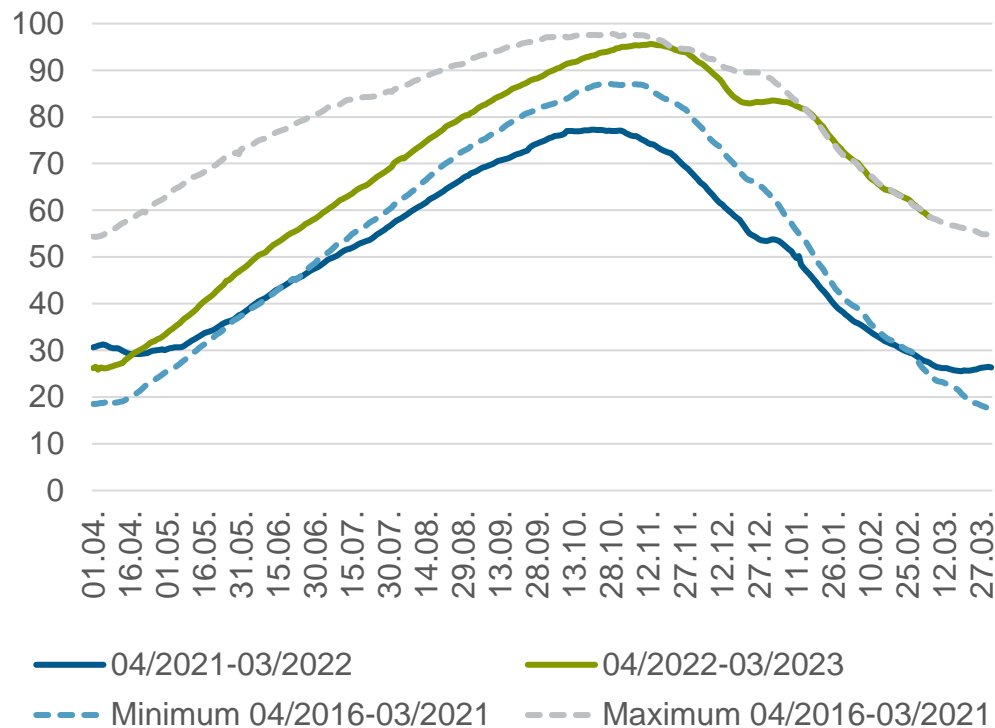


Quelle: ifo, Destatis, EU Kommission.

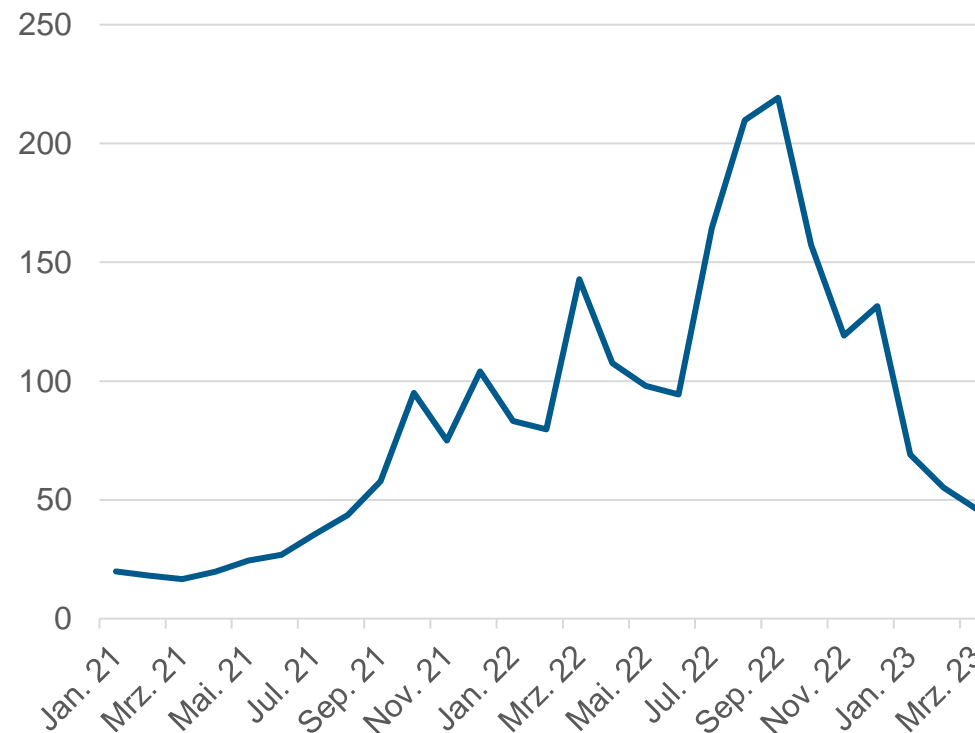


# Gasmanngelage abgewendet und Gaspreis auf dem Rückzug – das entlastet den Staat, Unternehmen und private Haushalte

## Speicherfüllstände in Europa im Vergleich



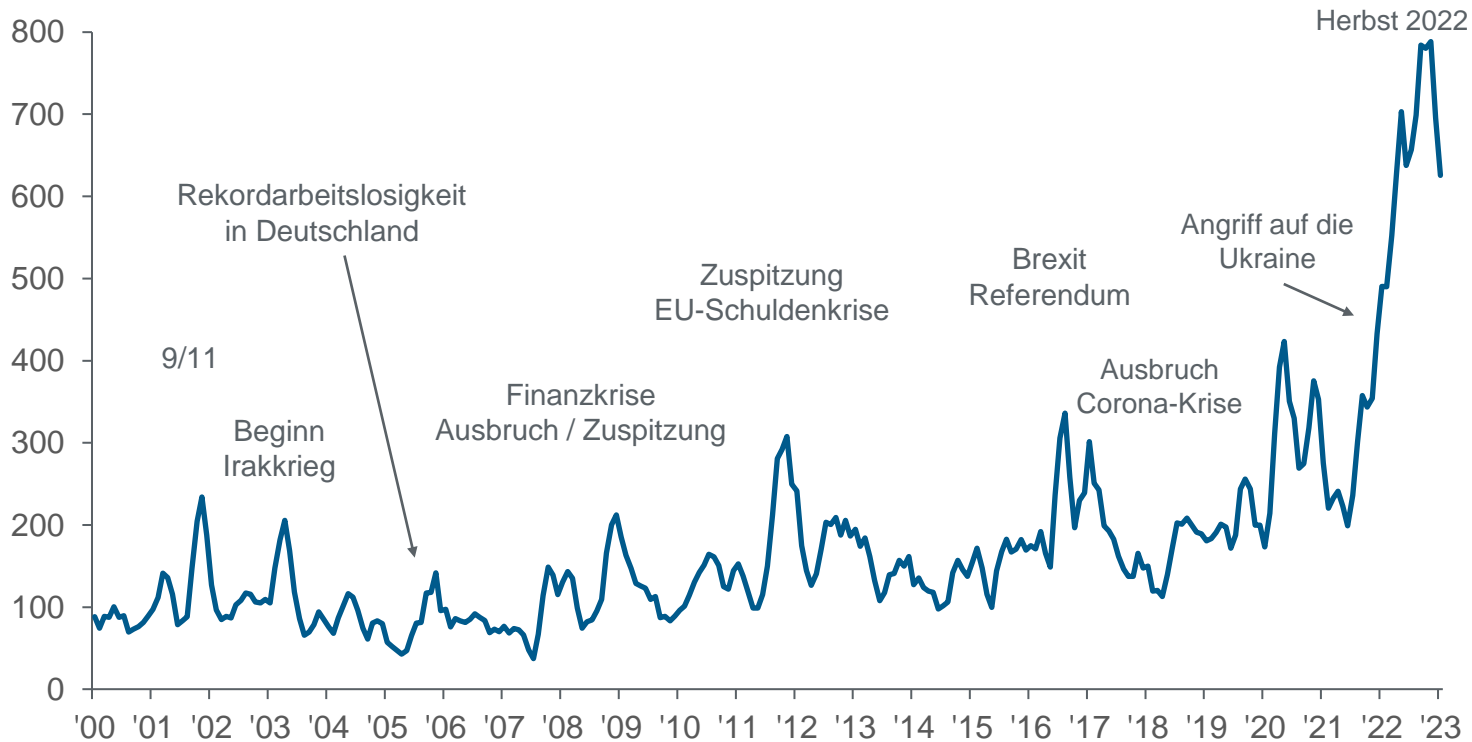
## Gaspreis im europäischen Großhandel (EUR/MWh)



Quelle: Gas Infrastructure Europe, ICE, Macrobond.

# Wirtschaftspolitische Unsicherheit könnte den Gipfel im Herbst überschritten haben

Index wirtschaftspolitischer Unsicherheit für Deutschland  
(gleitender Drei-Monats-Durchschnitt)

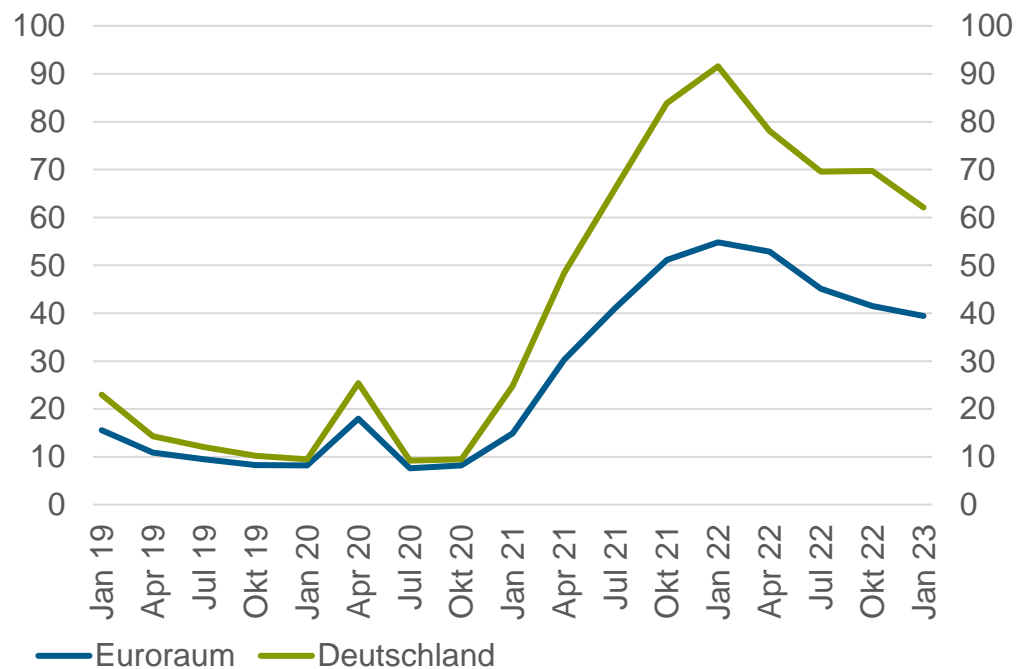


Quelle: 'Measuring Economic Policy Uncertainty' by Scott R. Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com).

# Materialengpässe lassen weiter nach – Risiko von Rückschlägen aus China nach der Abkehr von Zero-Covid deutlich verringert

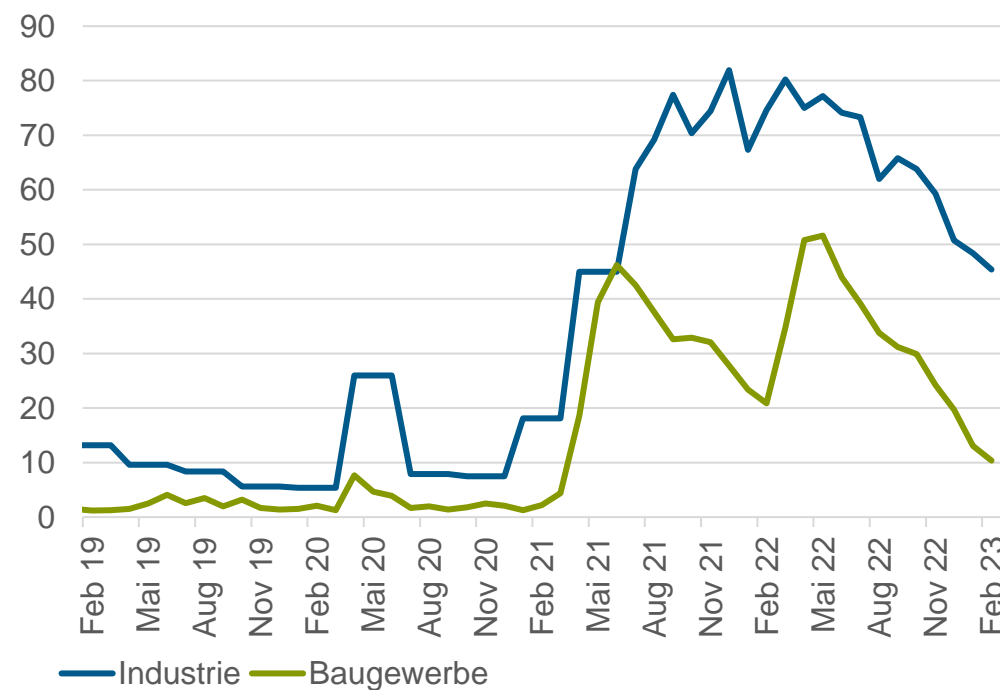
## Störung der Produktion durch fehlende Ausrüstung/Betriebsmittel in der Industrie

(Anteil der Nennungen in Prozent)



## Betroffenheit von Materialmangel in Deutschland laut ifo-Umfrage

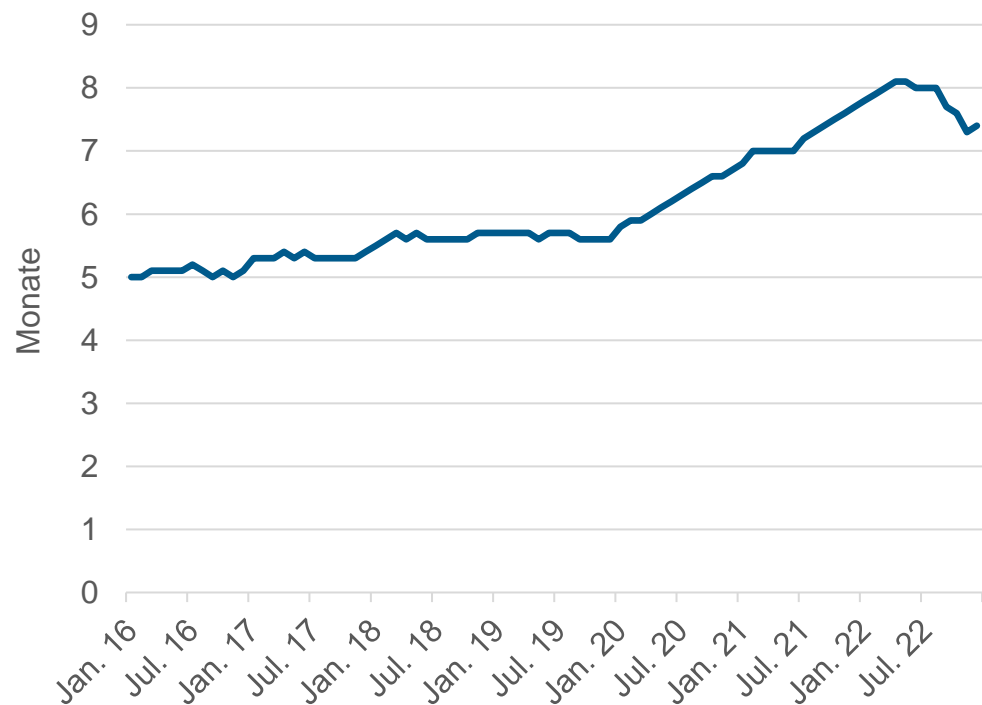
(Anteil der Nennungen in Prozent)



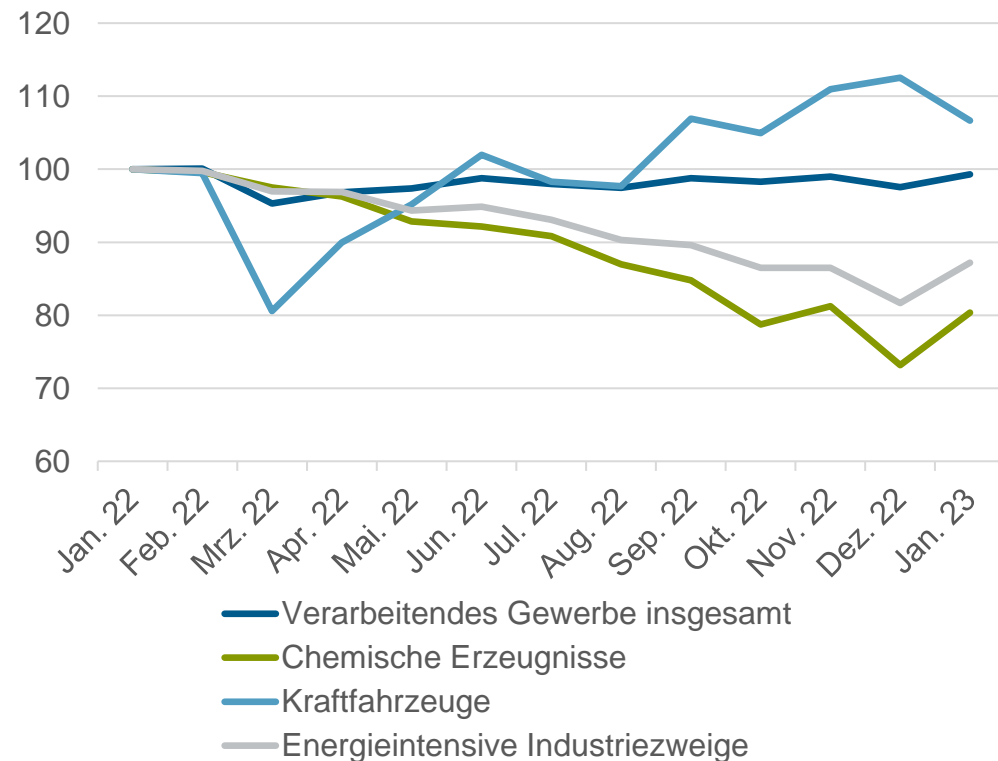
Quelle: EU Kommission, ifo Institut

# Moderatere Energiepreise, nachlassende Materialengpässe und volle Auftragsbücher werden die Industrieproduktion stabilisieren

## Reichweite des industriellen Auftragsbestands in Deutschland



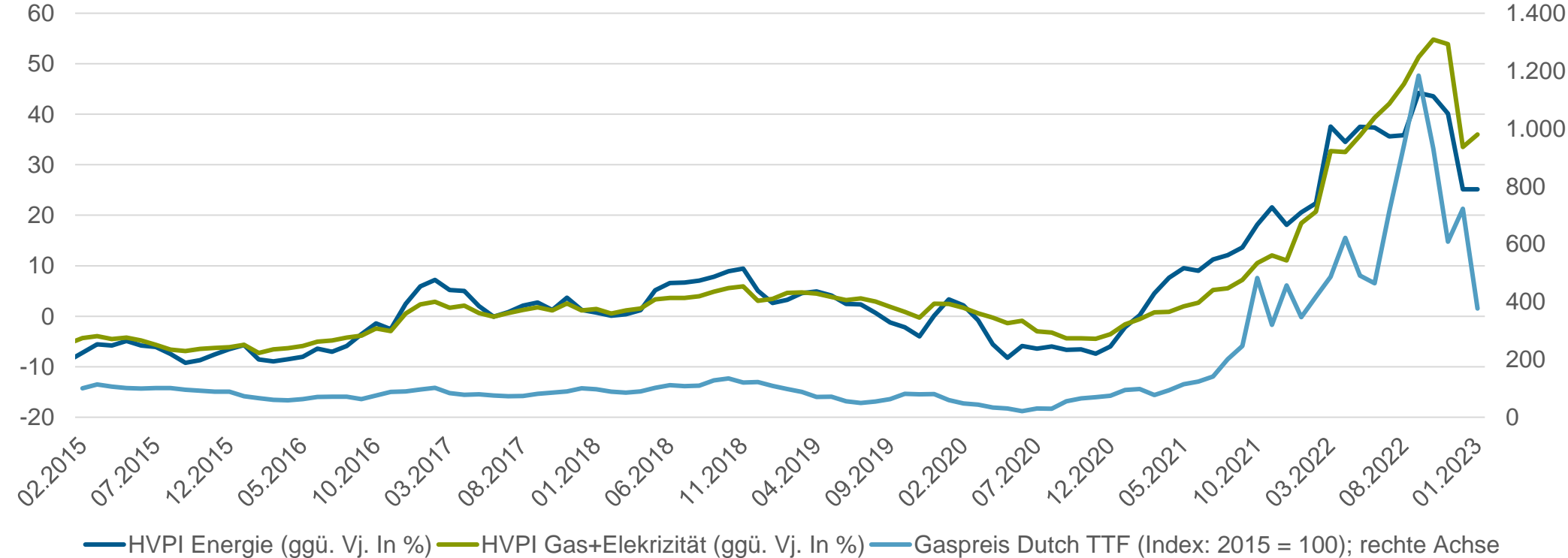
## Industrieproduktion in Deutschland



Quelle: Destatis.

# Rückgang der Inflationsrate dank gesunkener Energiepreise, Kerninflation dagegen persistenter

## Teilkomponenten des HVPI DE und Gaspreise

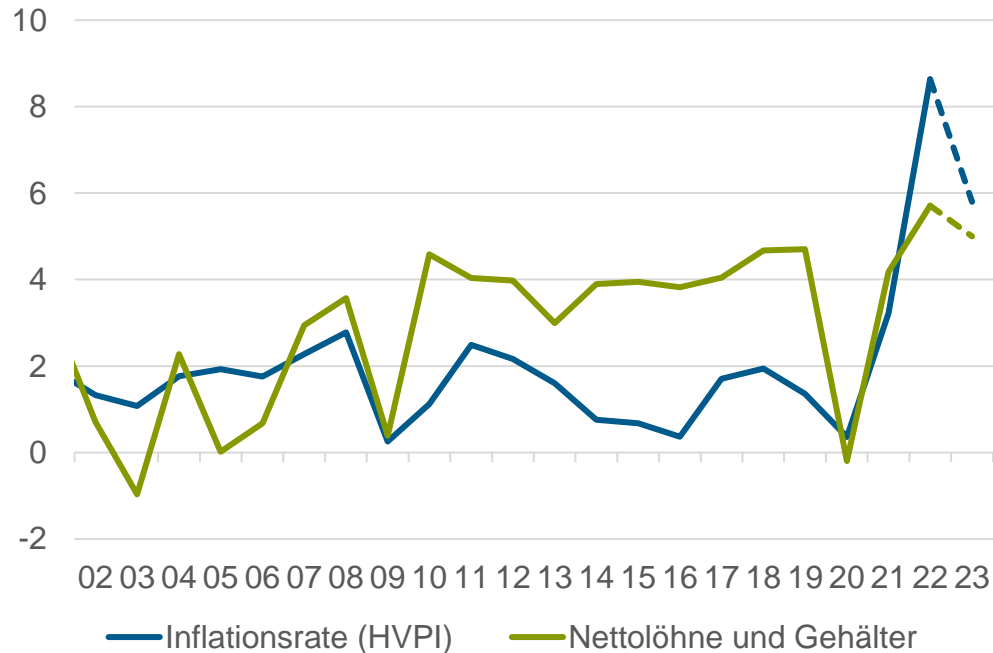


Quelle: EuroStat, KfW Research, eigene Berechnungen.

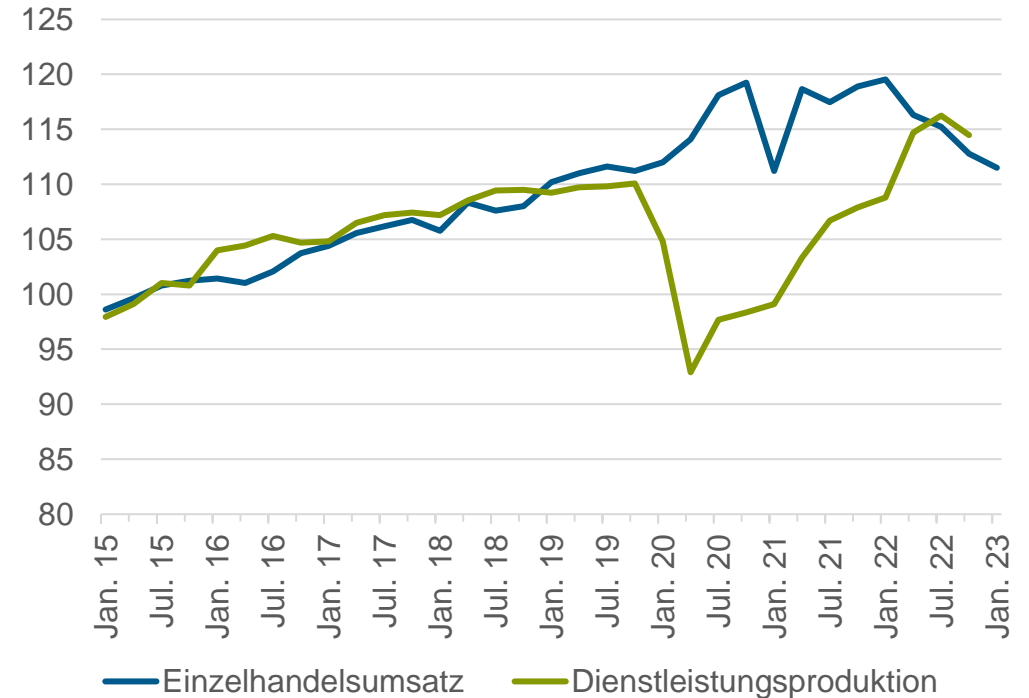
# Reallohnentwicklung bessert sich, aber die Verluste von 2022 hallen nach und Nachholeffekte im Dienstleistungskonsum laufen aus

## Entwicklung der Lohnsumme (netto) und Inflation (HVPI)

(Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent)



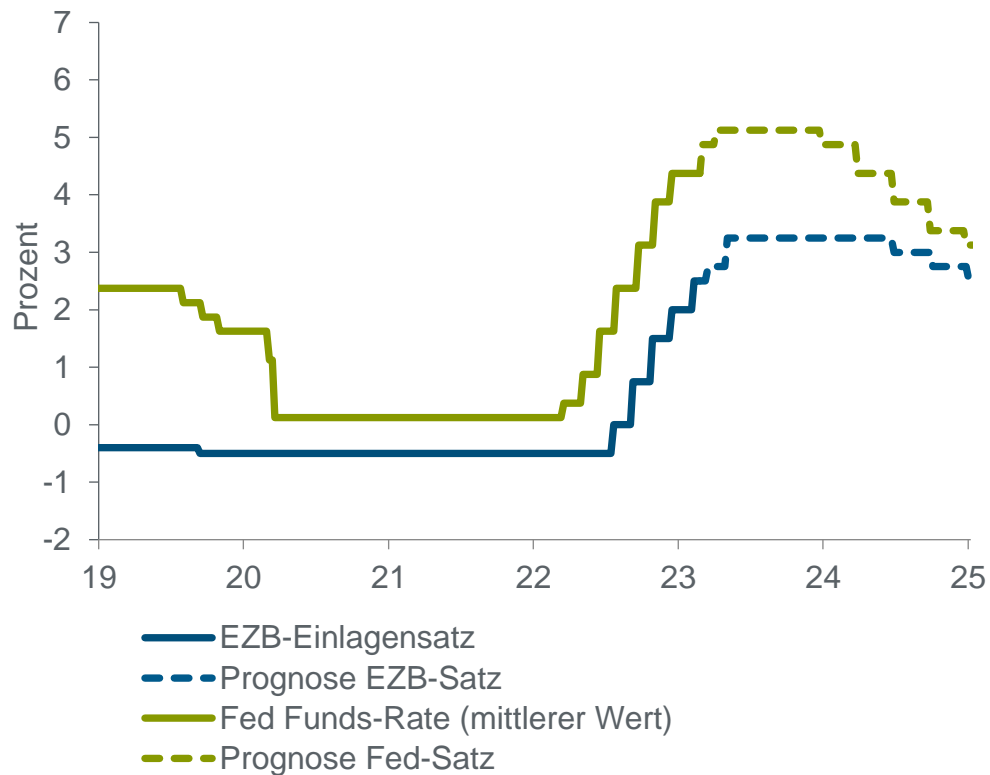
## Einzelhandelsumsatz und Dienstleistungsproduktion (preis-, und saisonbereinigt; Index: 2015=100)



Quelle: Destatis

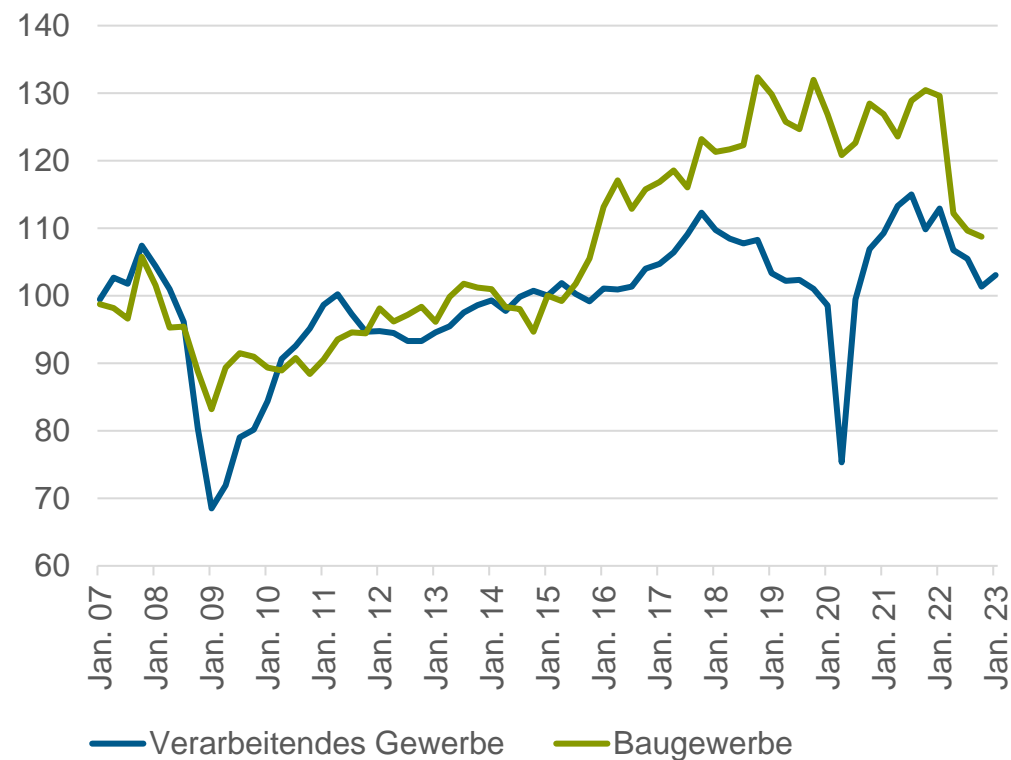
# Volle Bremswirkung der globalen Zinswende wird erst ab 2023 spürbar

## Leitzinsen: Straffung geht weiter



## Auftragseingang

(preisbereinigt, Index: Q1 2015=100)

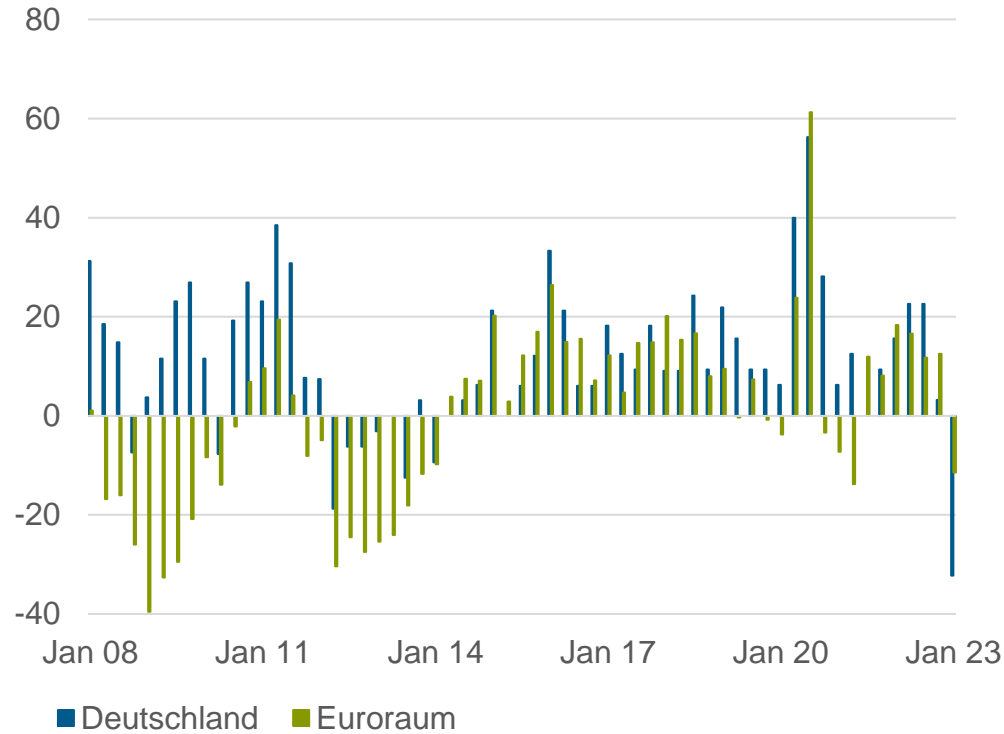


Quelle: Bloomberg, EZB, Federal Reserve, KfW Research, Destatis

# Erste Folgen strafferer Finanzierungsbedingungen werden sichtbar – Kreditnachfrage ist im Rückwärtsgang ...

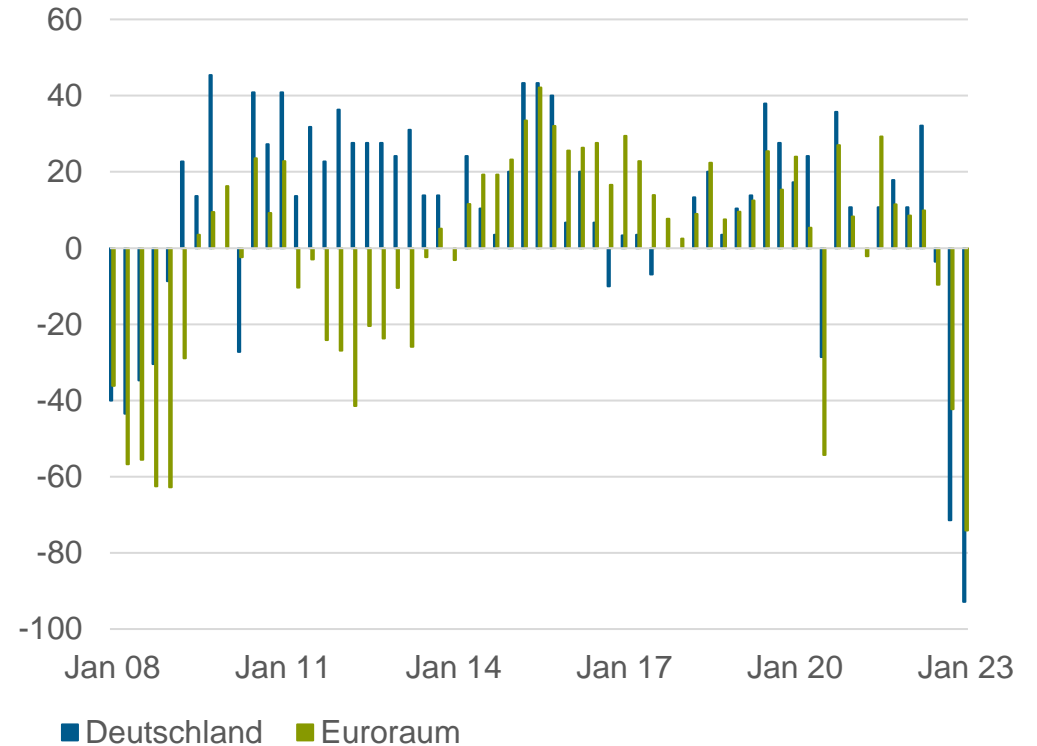
## Kreditnachfrage Unternehmen

Nettosaldo der Antworten der befragten MFI in Prozent



## Kreditnachfrage für den Wohnungsbau

Nettosaldo der Antworten der befragten MFI in Prozent



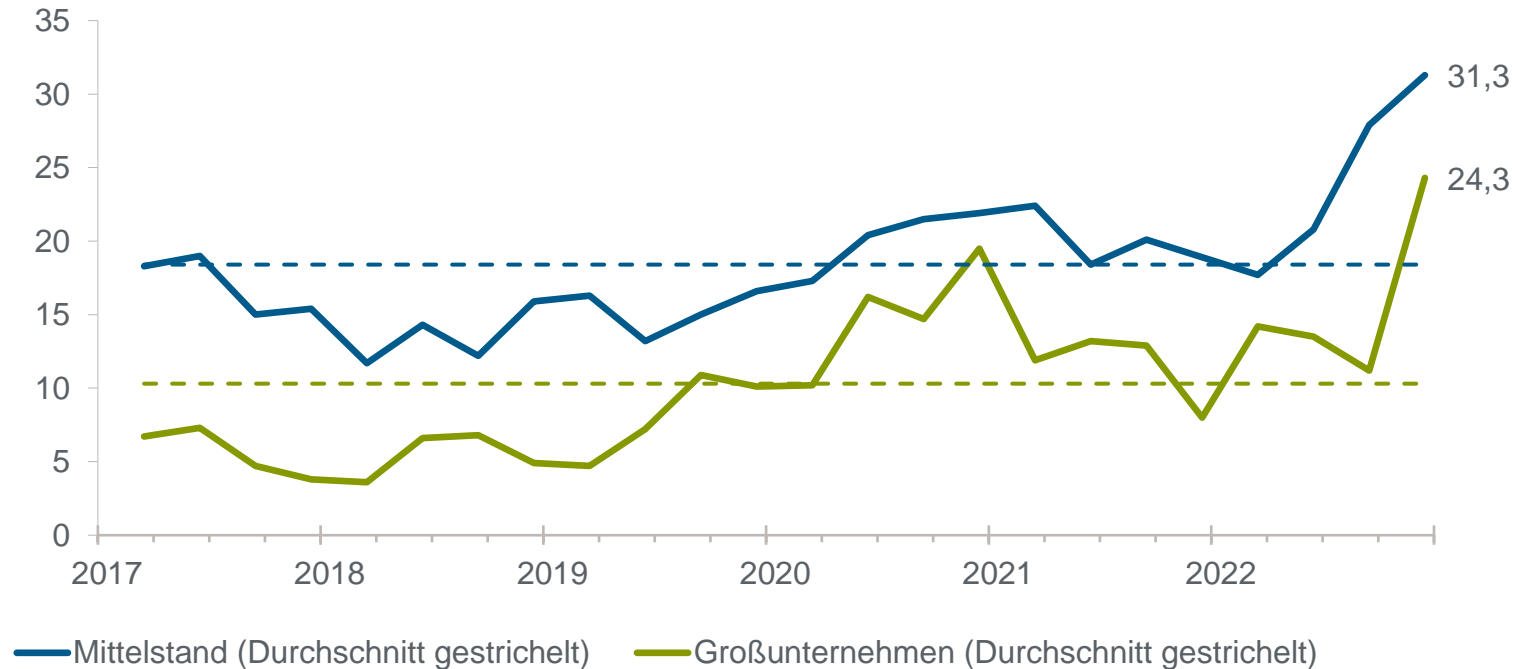
Quelle: EZB Bank Lending Survey



# ... und Kreditzugang verschlechtert sich für Großunternehmen und KMU

## KfW-ifo-Kredithürde: Wie verhielten sich die Banken in Kreditverhandlungen?

(Antwortanteil "restriktiv" in Prozent)



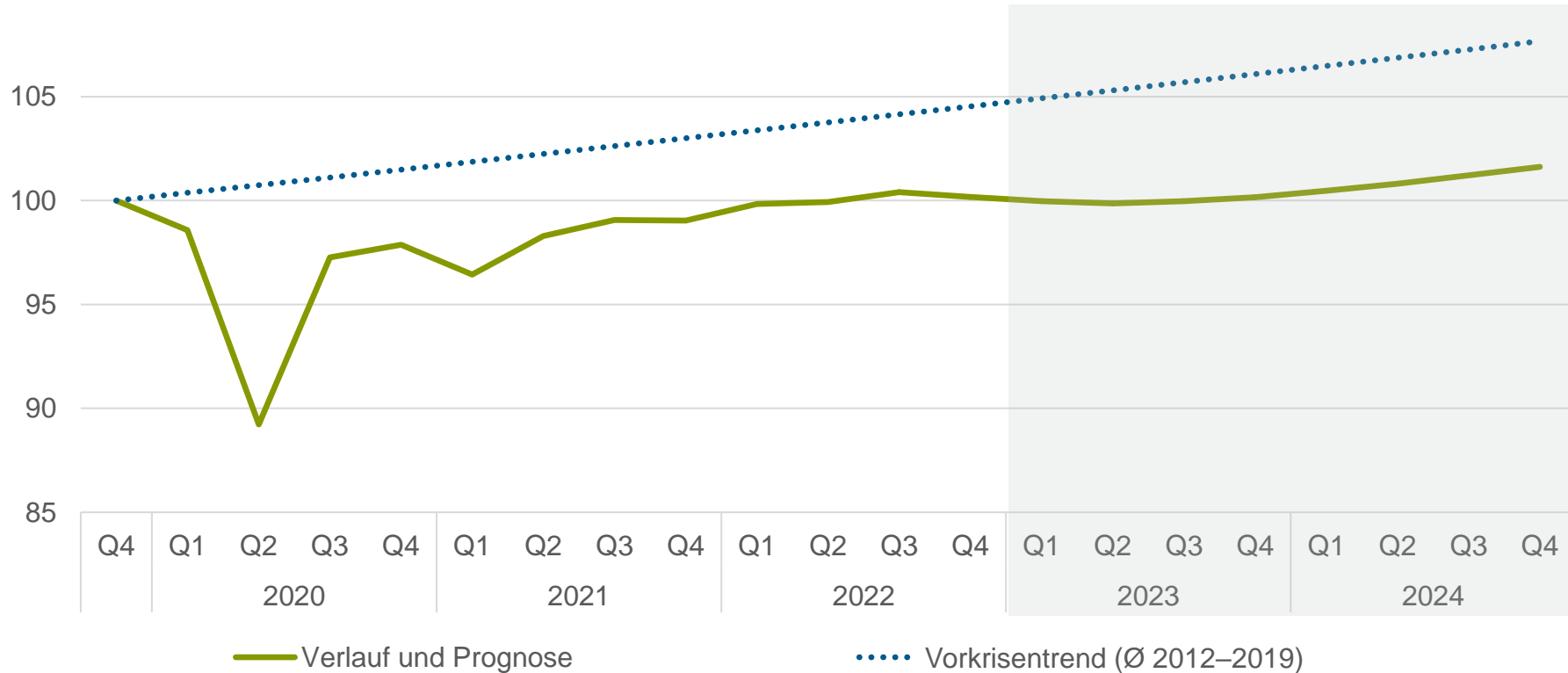
Quelle: KfW Research, ifo Institut, Datenstand Q4 2022

**»»» Prognose für Deutschland  
und den Euroraum: Ein blaues  
Auge aber kein Absturz**

# Nach einem Wachstum von 1,8% 2022 dürfte die deutsche Wirtschaft 2023 in etwa stagnieren und 2024 um rund 1% wachsen

Reales BIP (Index: Q4 2019=100)

Prognosezeitraum

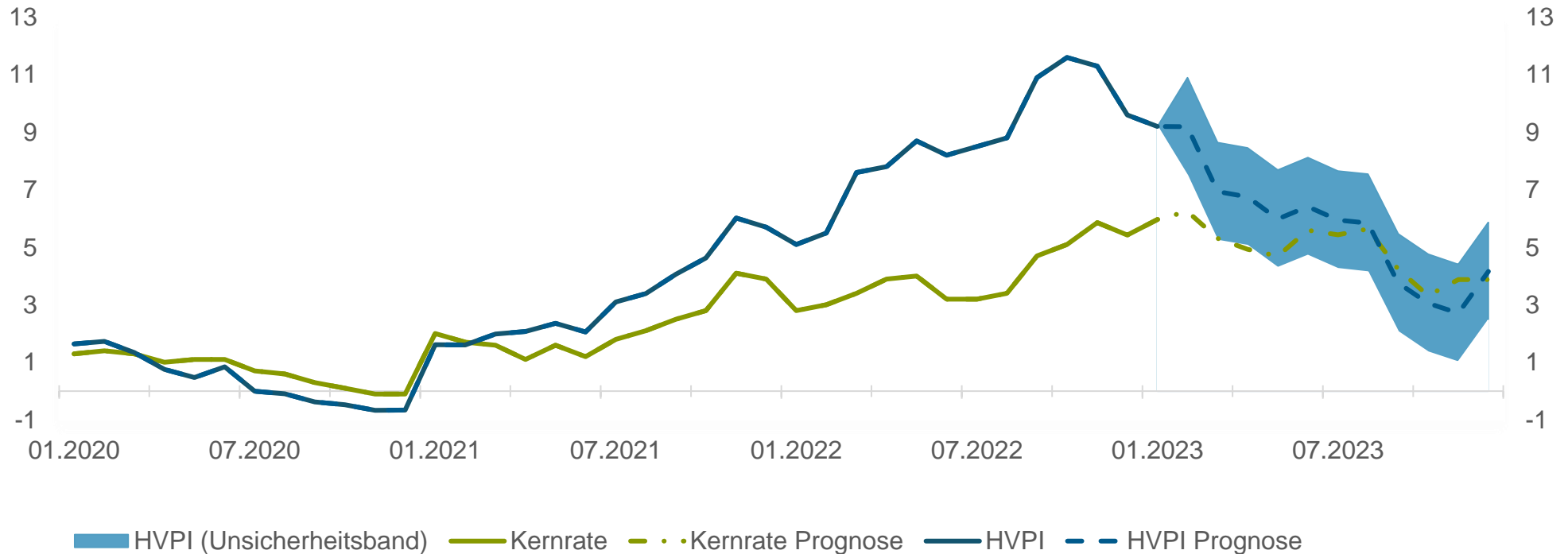


Quelle: Destatis; KfW Research (Prognosestand: Februar 2022)

# Trendwende bei der Inflation ist geschafft, aber weiter enorme Unsicherheit

## Prognose HVPI Deutschland (Stand: Q1 2023)

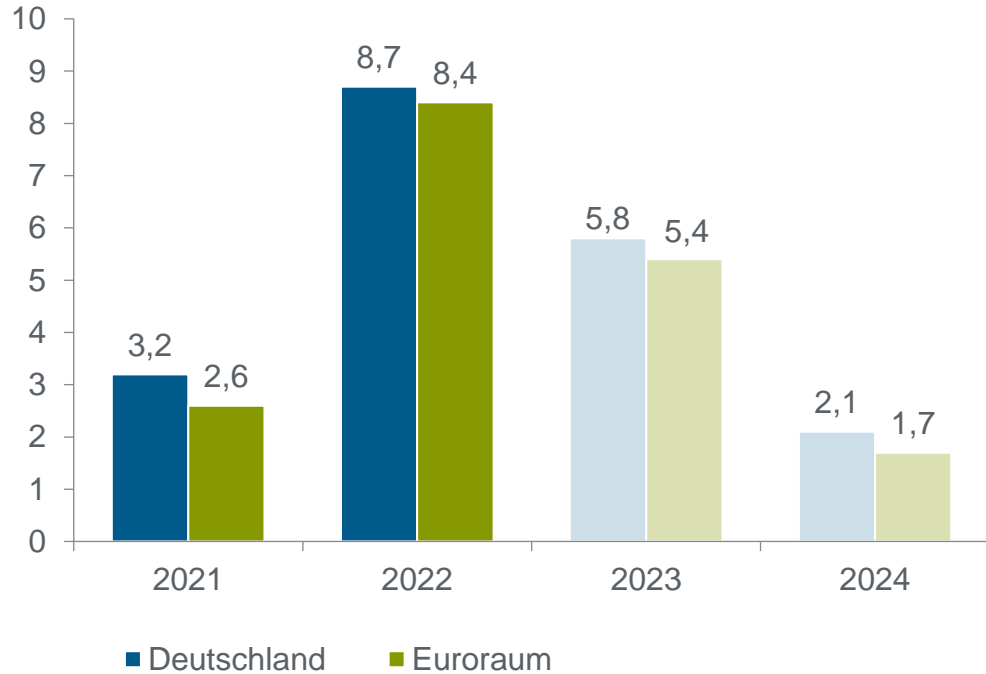
(in Prozent, im Vergleich zum Vorjahr)



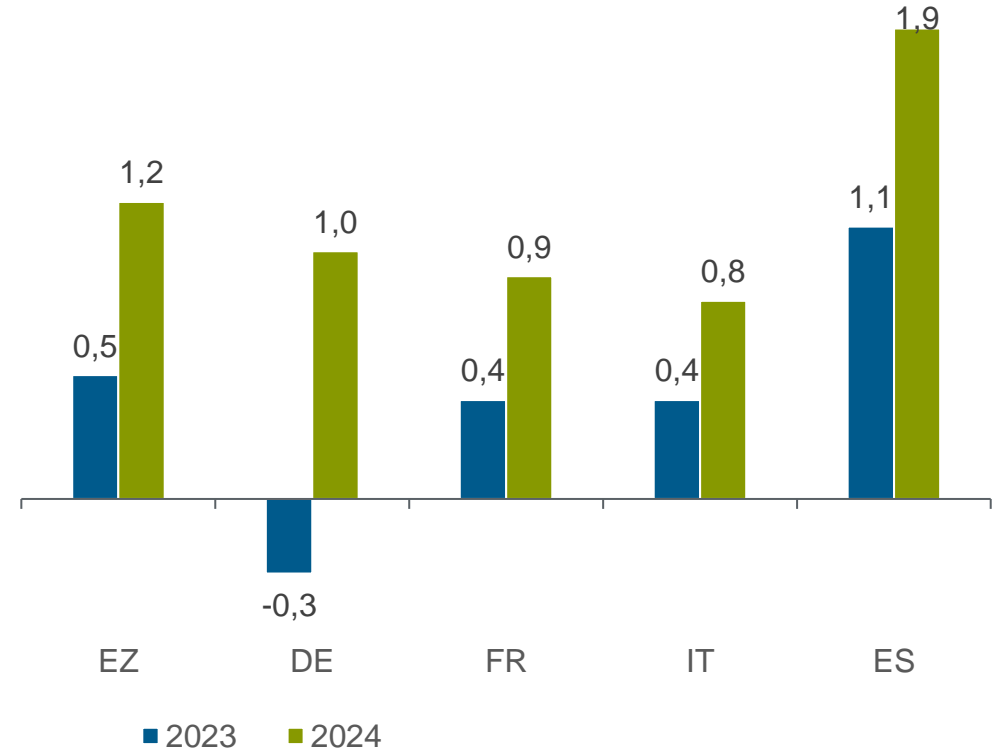
Quelle: Eurostat, KfW Research, eigene Berechnungen.

# Wirtschaftsleistung im Euroraum dürfte auch 2023 geringfügig wachsen – Inflationsausblick ähnlich zu Deutschland

## Inflationsprognosen (HVPI)



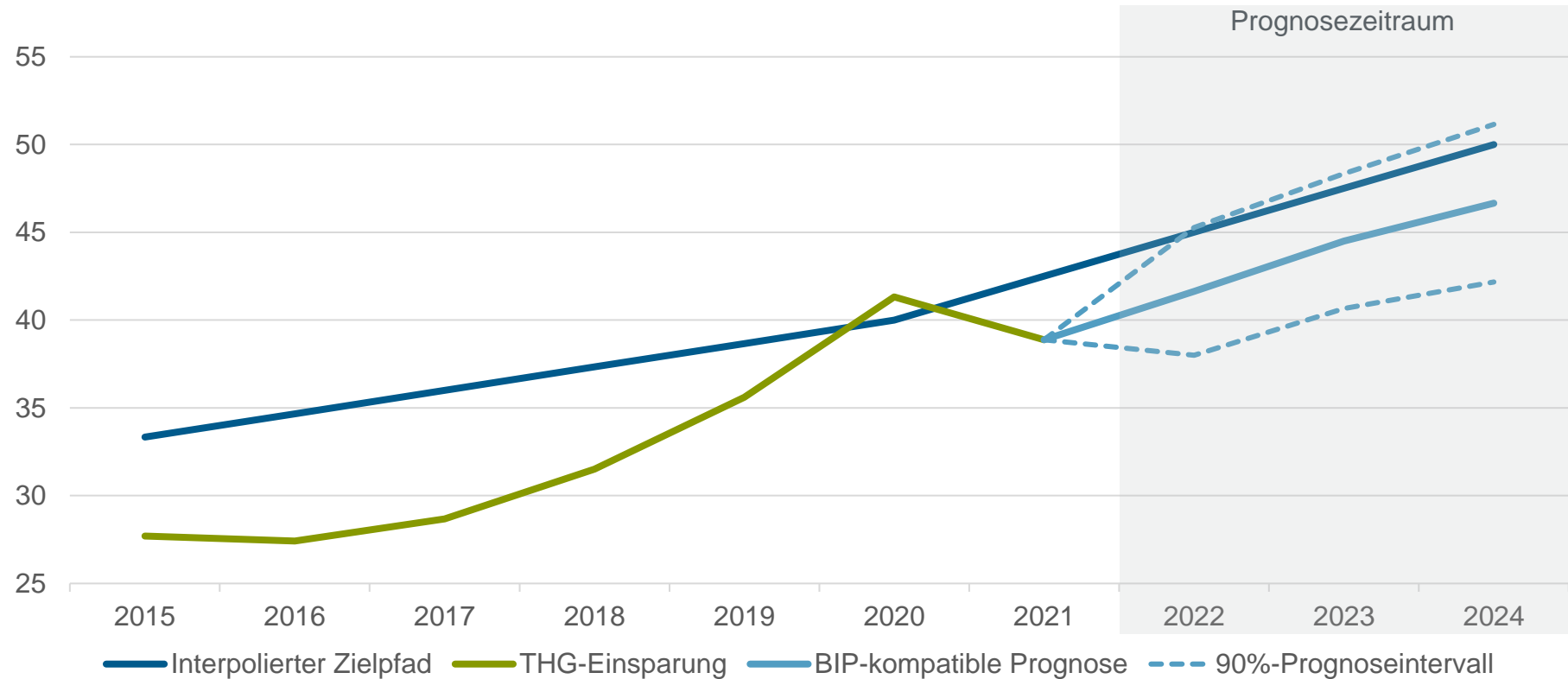
## Wachstumsprognosen (preisbereinigt)



Quelle: KfW Research

# Ökologisches Preisschild für das BIP: Ausstoß von Treibhausgasen (THG) sinkt voraussichtlich weniger als angestrebt

BIP-kompatible Prognose der TGH-Einsparung in Deutschland (Prozent gegenüber 1990)



Quelle: KfW Research, Destatis, Umweltbundesamt

# Deutschland und die Eurozone 2023/2024: moderate Erholung folgt auf Stagflation, klimapolitischer Handlungsdruck bleibt hoch

- Inflationsschock, kriegsbedingte Unsicherheit, Zinsanstieg und schwache Weltwirtschaft würgen das Wirtschaftswachstum vorübergehend ab. Deutschland rutscht im Winterhalbjahr 2022/2023 in eine moderate technische Rezession. Die Wirtschaft im Euroraum wächst geringfügig. Unterm Strich kommen Deutschland und die Eurozone wohl mit einem blauen Auge davon.
- Im Gesamtjahr 2023 wird die deutsche Wirtschaft um 0,3% schrumpfen. Berücksichtigt man, dass 2023 zwei Arbeitstage weniger zur Verfügung stehen als 2022 und allein diese Fluktuation der Arbeitstagezahl 0,2 Prozentpunkte Wachstum kostet, entspricht diese Prognose materiell einer Stagnation. Im Jahr 2024 dürfte das BIP um 1,0% wachsen.
- Der vom Energiepreisschock ausgelöste Inflationsschub erfasst immer mehr Güter und treibt den Lohnanstieg. Die deutsche Inflationsrate wird 2023 mit 5,8% (HVPI) hoch bleiben und sich im Jahresdurchschnitt 2024 auf 2,1% abschwächen.
- Die Eurozone bringt mehr Schwung aus dem Vorjahr mit. Ihr BIP wird 2023 um 0,5% und 2024 um 1,2% wachsen. Die Inflation wird dort bei 5,4% und 1,7% liegen. Abhängig vom Verlauf des Krieges in Europa können deutliche Prognoserevisionen nötig werden.
- Der klimapolitische Handlungsdruck bleibt hoch: Gemäß dem Ökologischen Preisschild für das BIP wird der deutsche Ausstoß von Treibhausgasen bei dem vorhergesagten Konjunkturverlauf voraussichtlich sinken, jedoch um 6% (2023) und 7% (2024) weniger als politisch angestrebt. Der vorhergesagte jährliche Mehrausstoß entspricht den Gesamtemissionen der Slowakei im Jahr 2020 (37 Mio. t CO<sub>2</sub>-Äquivalente) beziehungsweise übertrifft diese sogar etwas.

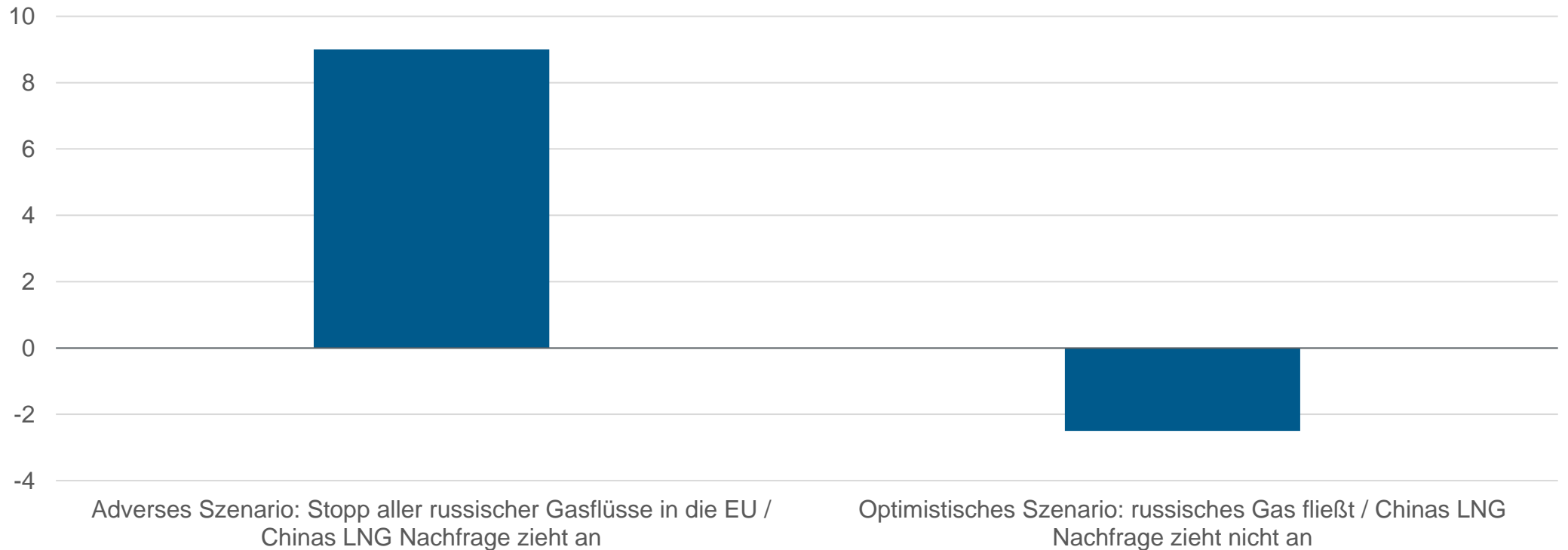
»»» **Risiken:** Viele Abwärtsrisiken  
aber auch Chancen auf eine  
bessere Entwicklung





# Gasmanngelage auch im Winter 2023/2024 eher unwahrscheinlich, aber signifikantes Risiko von wieder steigenden Gaspreisen

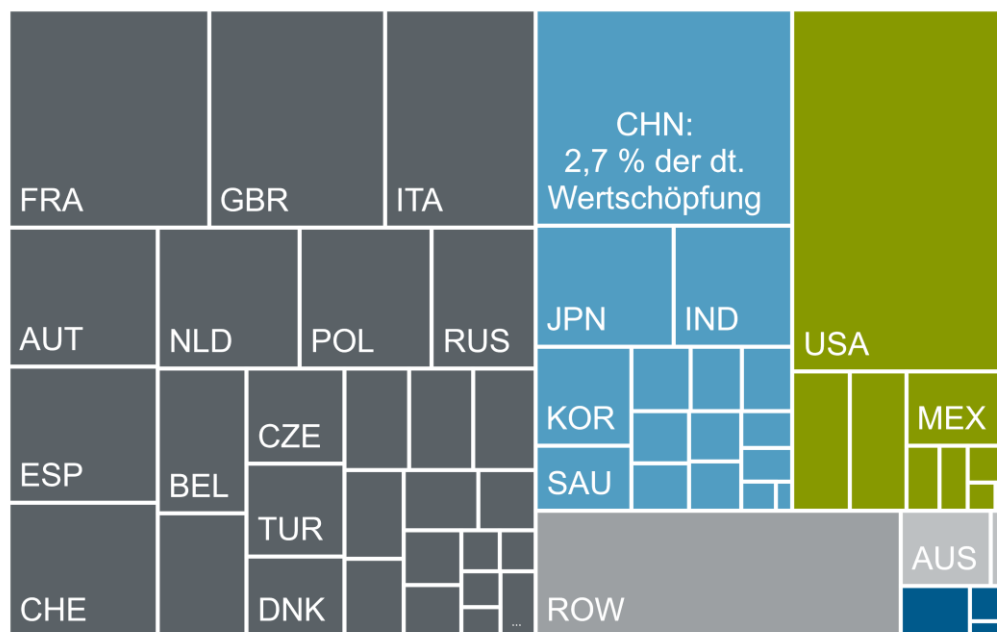
## Gaslücke der EU in Prozent des erwarteten Gasverbrauchs 2023



Quelle: EZB, Economic Bulletin, Issue 1/2023

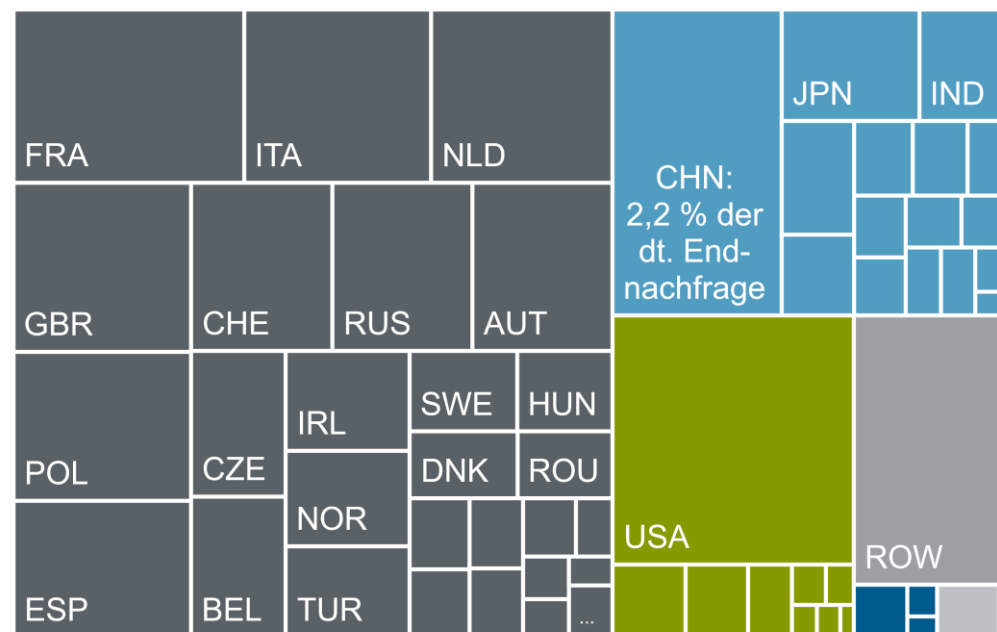
# Geoökonomische und -politische Risiken wegen starker Wertschöpfungsverflechtungen mit China besonders relevant

Wertschöpfungsexport für ausländische Endnachfrage (Länderanteile in Prozent)



■ Afrika ■ Amerika ■ Asien ■ Australien ■ Europa ■ RoW

Wertschöpfungsimport für Endnachfrage in Deutschland (Länderanteile in Prozent)



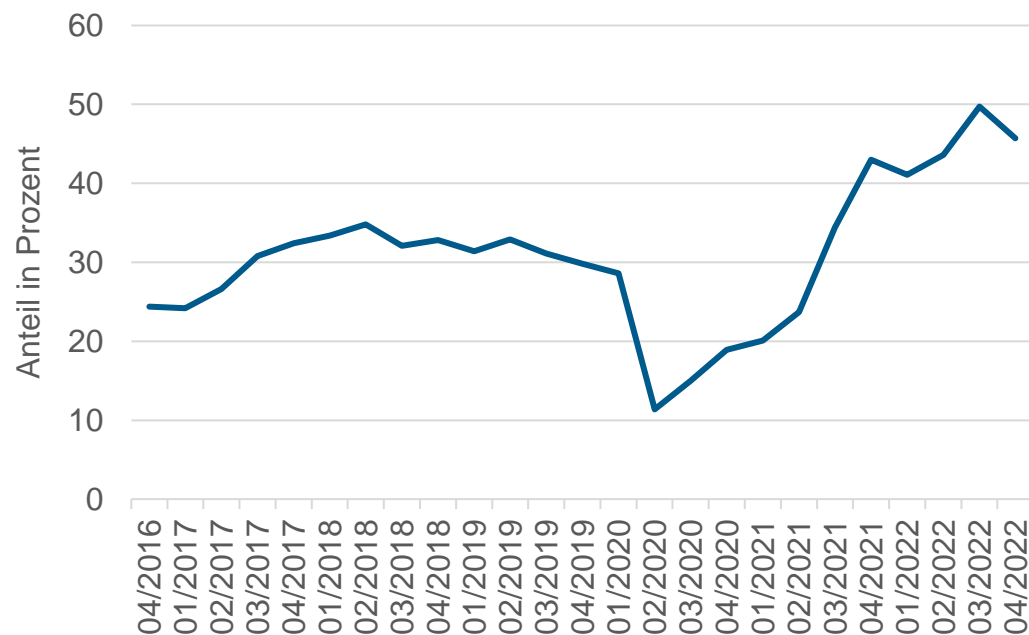
■ Afrika ■ Amerika ■ Asien ■ Australien ■ Europa ■ RoW

Quelle: OECD, KfW Research.

# Persistente Inflation könnte zu noch höheren Zinsen führen und womöglich zu Turbulenzen an den Immobilien- und Finanzmärkten

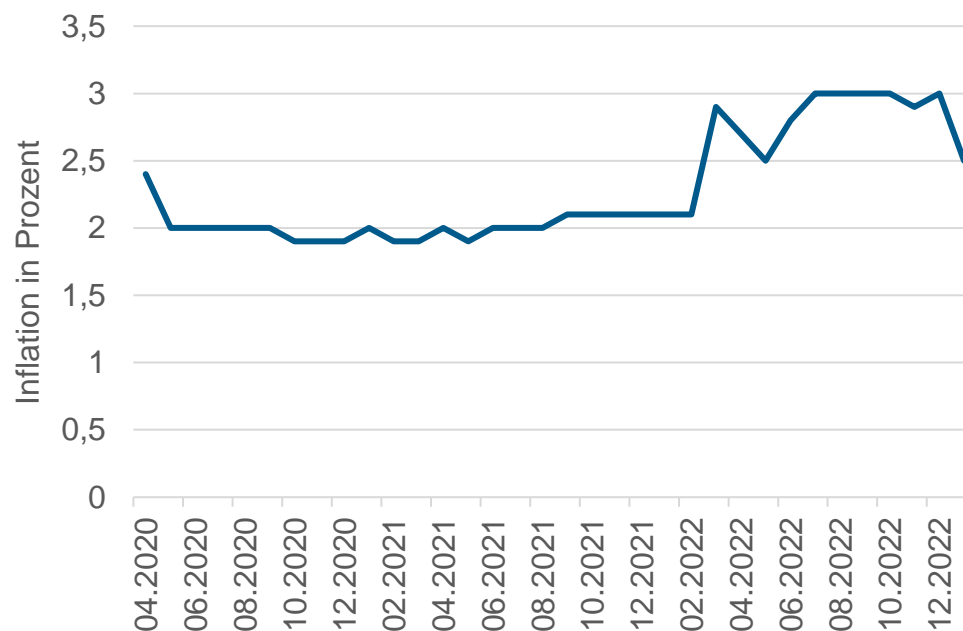
## Fachkräftemangel ist ein potenzieller Inflationstreiber

(KfW-ifo-Fachkräftebarometer für alle Branchen; Anteil der Unternehmen mit Behinderung durch Fachkräftemangel)



## Mittelfristige Inflationserwartungen von Privatteuten sind leicht erhöht

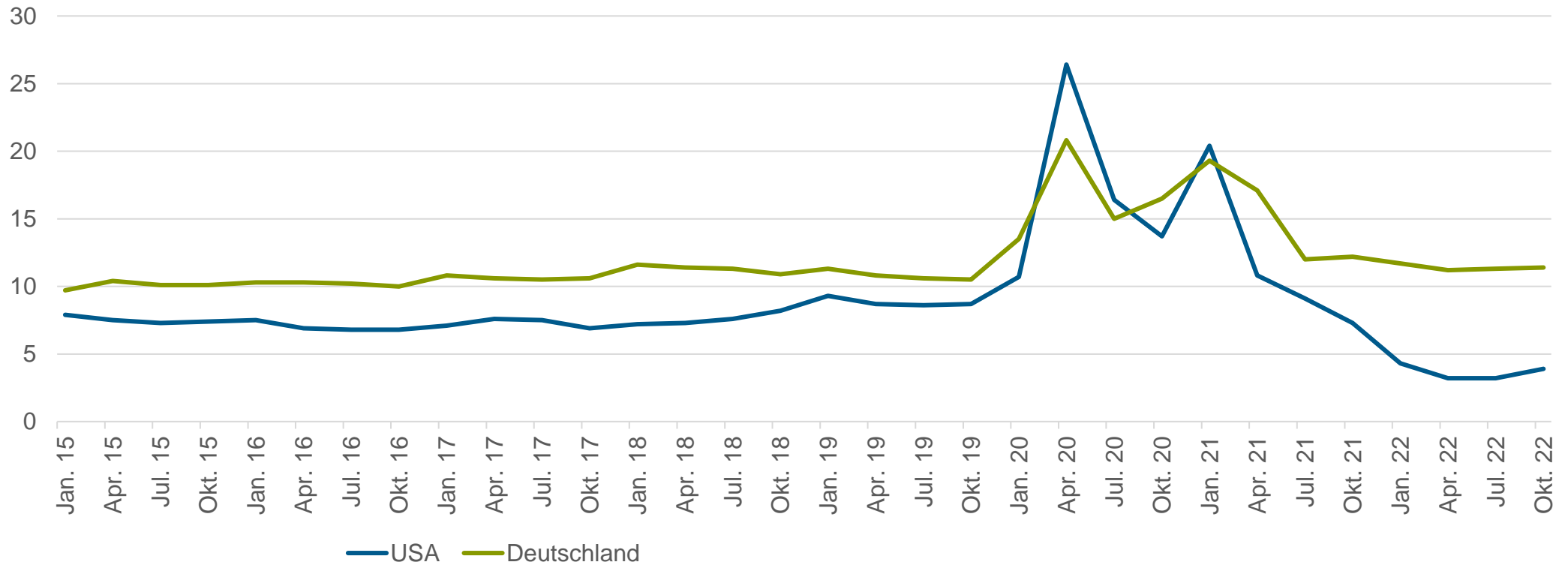
(Inflationserwartungen von Konsumenten im Euroraum; über Inflation in 3 Jahren; Median der Antworten)



Quellen: KfW-ifo-Fachkräftebarometer (links); ECB Consumer Expectations Survey (rechts)

# Es kann auch besser kommen: Überschussersparnisse können den Konsum antreiben – dann aber wohl noch straffere Geldpolitik

## Sparquoten der privaten Haushalte



Quelle: Destatis; US BEA

# Bildnachweise

## Folie 1

KfW / Alexander Habermehl

## Folie 32

studiostockart / Istock.com; Steven / Pixabay; Nzpn / Istock.com; Roman Skosarev / Istock.com