

BKC-Kapitalmarktforum 2023

Volkswirtschaftlicher Ausblick auf das Jahr 2024



*Die Bank
von Mensch zu Mensch*

Vortrag von Dr. Richard Böger
am 07. November 2023

Agenda

 // Rückblick auf die Prognosen aus November 2022

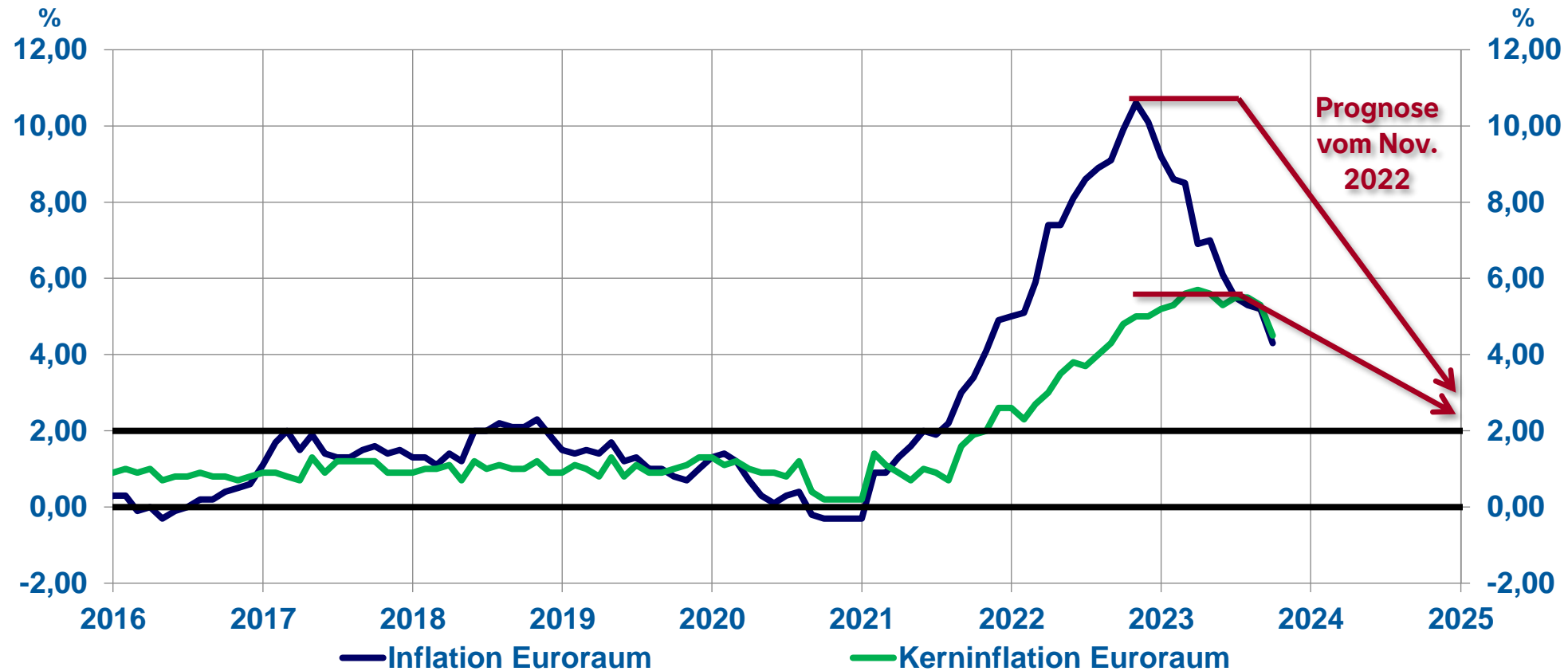
 // Bidenomics – die neue Wirtschaftspolitik der USA

 // Prognosen für 2024



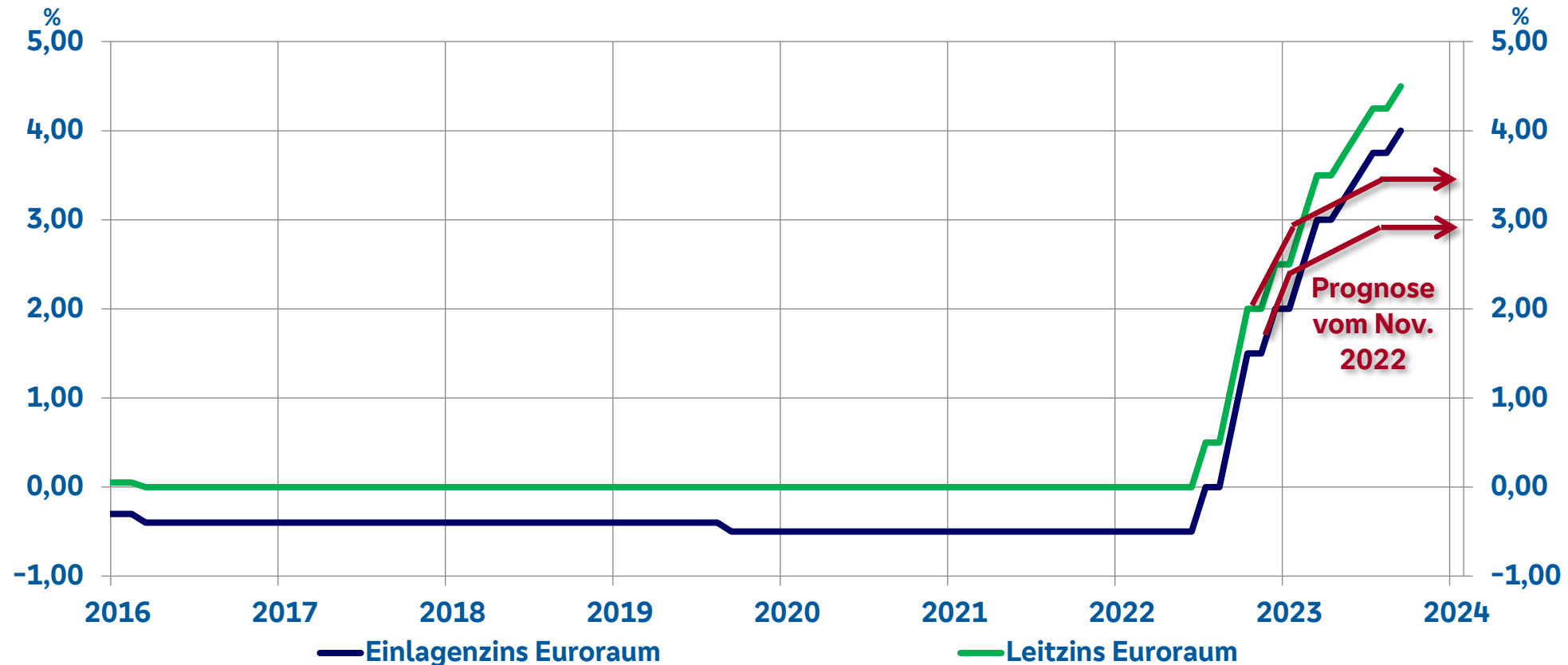
// Rückblick auf die Prognosen aus November 2022

Prognose für die Inflation



- Die Inflationsrate ist deutlich schneller gesunken als im November 2022 erwartet.
- Hierzu haben vor allem die sinkenden Energiepreise beigetragen.
- Die Abschwächung der Konjunktur trägt ebenfalls zur Reduzierung des Preisdrucks bei.

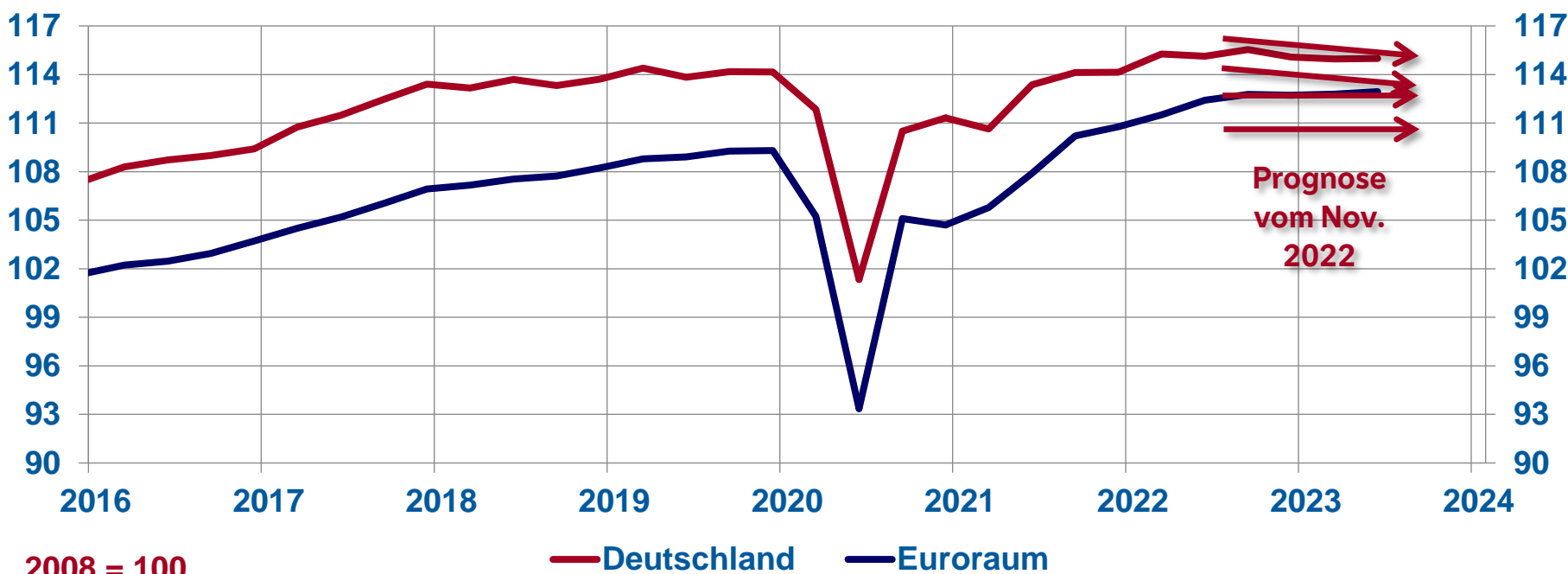
Prognose Leitzinsen Euroland



- Die Leitzinsen wurden, wie erwartet, von der EZB weiter angehoben.
- Die EZB hat ihren Zinserhöhungszyklus aber erst bei 4,5% Leitzins und 4% Einlagenzinssatz beendet.
- Erwartet wurde nur ein Anstieg auf 3,5% bzw. 3%.

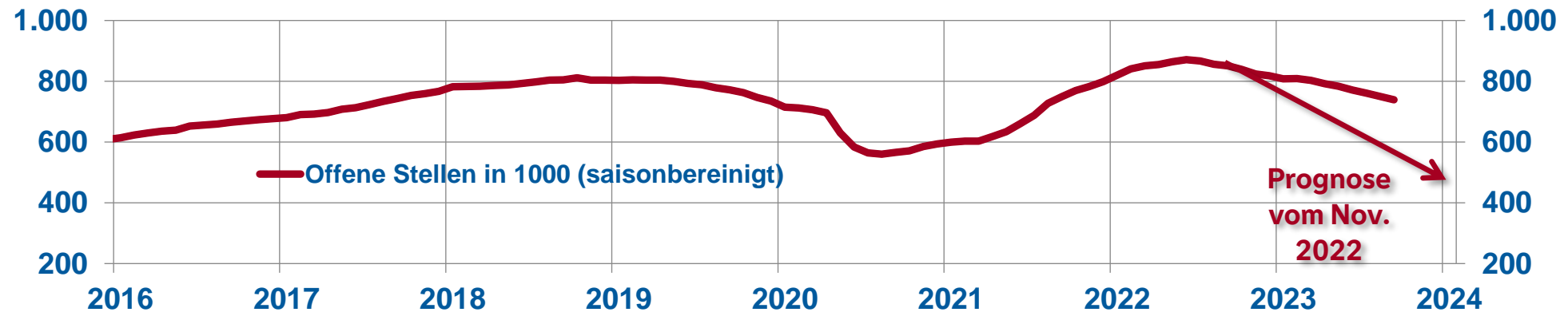
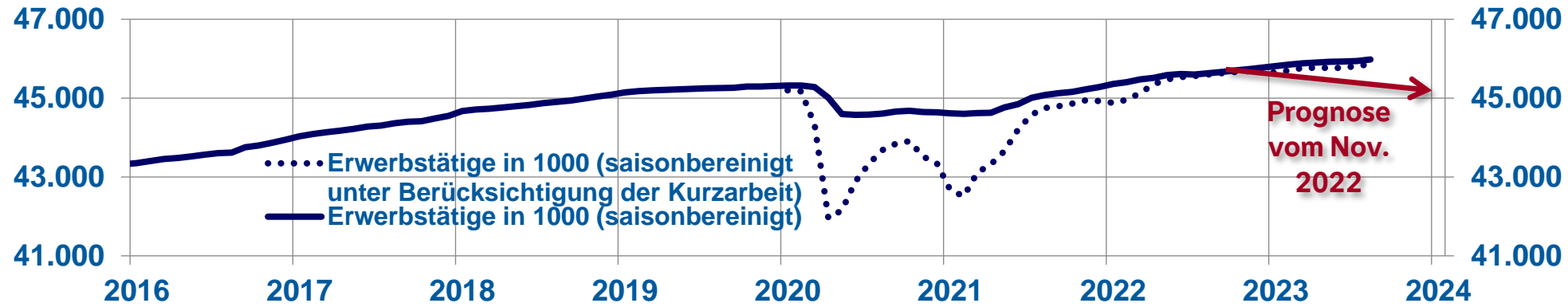
Prognose für das reale BIP in Deutschland und Europa

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Prognose Nov. 2022	Prognose Nov. 2022	Ist-Wert Okt. 2023	Ist-Wert ohne DE
Euroraum	+ 1,9%	+ 2,6%	+ 1,8%	+ 1,6%	- 6,1%	+ 5,4%	+ 3,4%	+ 0,3%	+ 0,3%	+ 0,5%	+ 0,9%
Deutschland	+ 2,2%	+ 2,7%	+ 1,0%	+ 1,1%	- 3,8%	+ 3,2%	+ 1,9%	- 0,2%	- 0,2%	- 0,4%	- 0,4%



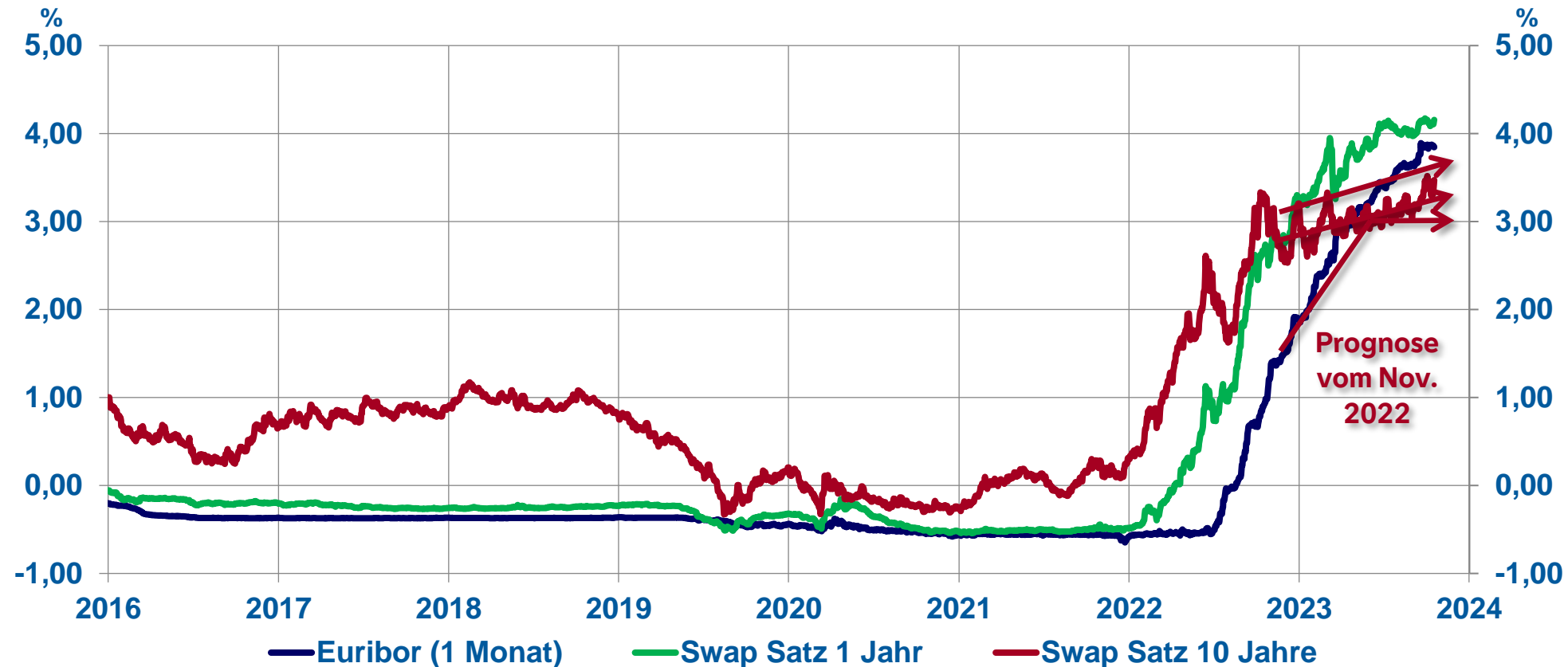
- Deutschlands Wirtschaft ist 2023 stärker geschrumpft als erwartet (-0,4% statt -0,2%).
- Der Euroraum (ohne Deutschland) ist stärker gewachsen als erwartet.
- Die Wachstumsdifferenz zwischen D und Euroraum ohne D ist auf 1,3% angestiegen. Gründe hierfür sind:
 - Schwache Weltkonjunktur bremst das Exportgeschäft
 - Niedrige Staatsverschuldung bremst die Binnenwirtschaft

Prognose für die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland



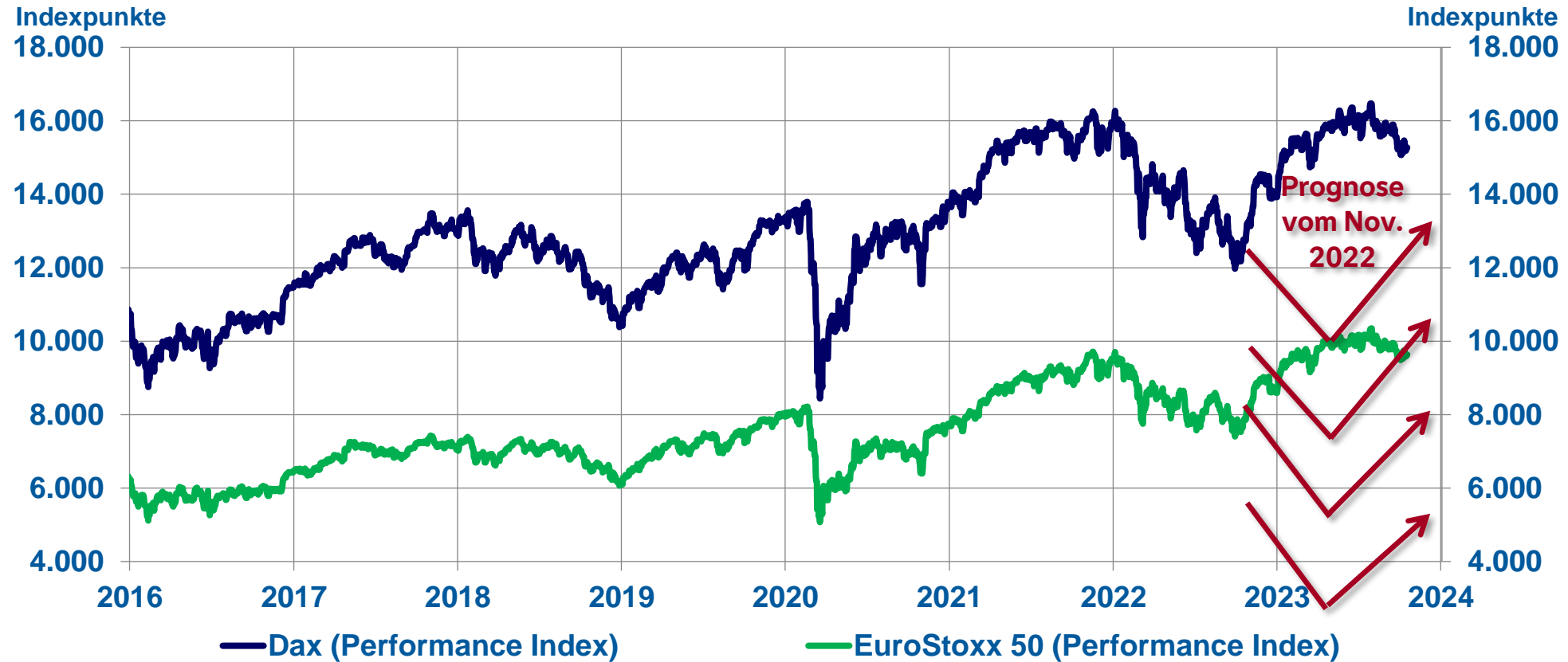
- Die Rezession lässt den Arbeitsmarkt weitgehend unberührt.
- Die Zahl der Erwerbstätigen ist weiter gestiegen statt, wie erwartet, gesunken.

Prognose Zinsniveau im Euroraum



- Die langfristigen Zinsen sind erwartungsgemäß gestiegen.
- Die kurzfristigen Zinsen stiegen aufgrund der EZB-Politik stärker als erwartet.

Prognose für den Aktienmarkt



- Der Tiefpunkt beim Aktienmarkt war, anders als erwartet, schon im Herbst 2022 erreicht.
- Die Aktienkurse sind heute auf deutlich höherem Niveau als erwartet .

Rückblick auf die Prognosen vom November 2022 für 2023

- // Deutsche und Europäische Wirtschaft – auf dem Weg in die Rezession
 - Deutschland ✓
 - Euroraum ✗

- // Auch der Arbeitsmarkt leidet, wenn auch nur gering ✗

- // Inflation bleibt 2023 sehr hoch. Einen deutlichen Inflationsrückgang erwarten wir erst 2024 ✗

- // Zinsstruktur weiter steigend bei flacher werdender Zinsstruktur ✓

- // Aktien – hohe Risiken, aber auch hohe Chancen ✓

- // Tiefstkurse sind Einstiegskurse! ✓



// Bidenomics – die neue Wirtschaftspolitik der USA

Agenda

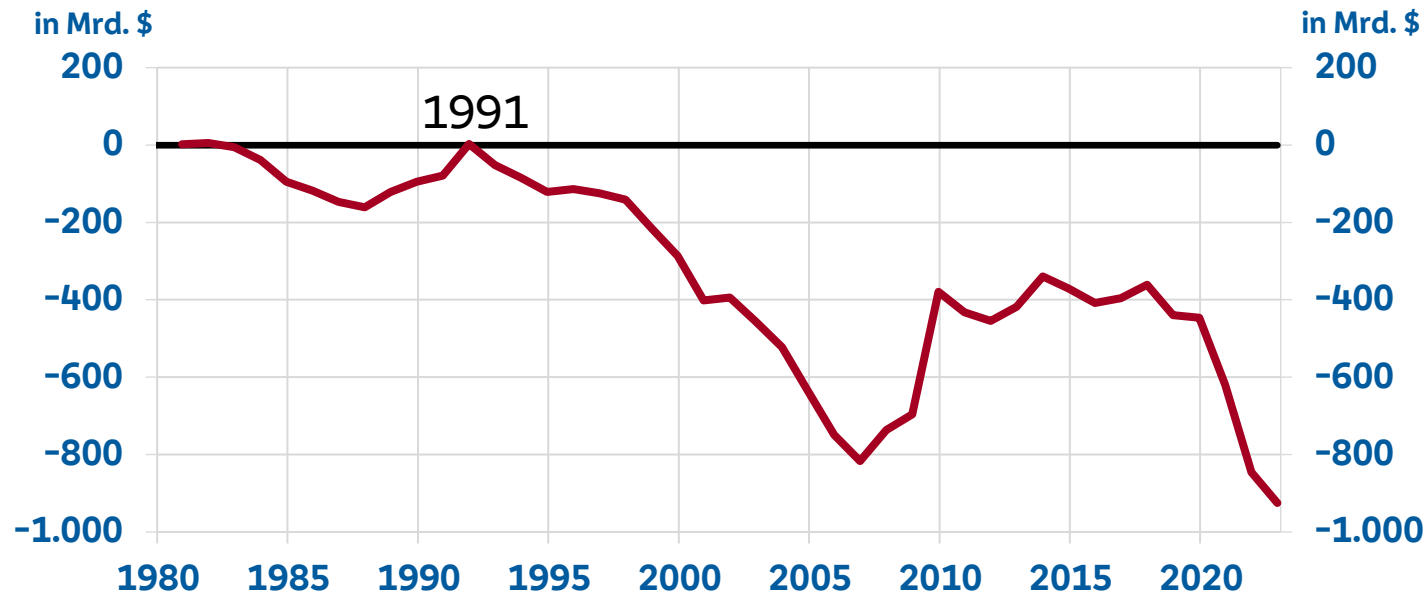
2.1 // Zentrale Linien der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA in den letzten Jahrzehnten

2.2 // Grundprinzipien der Bidenomics

2.3 // Auswirkungen auf Deutschland und mögliche Reaktionen der deutschen Wirtschaftspolitik

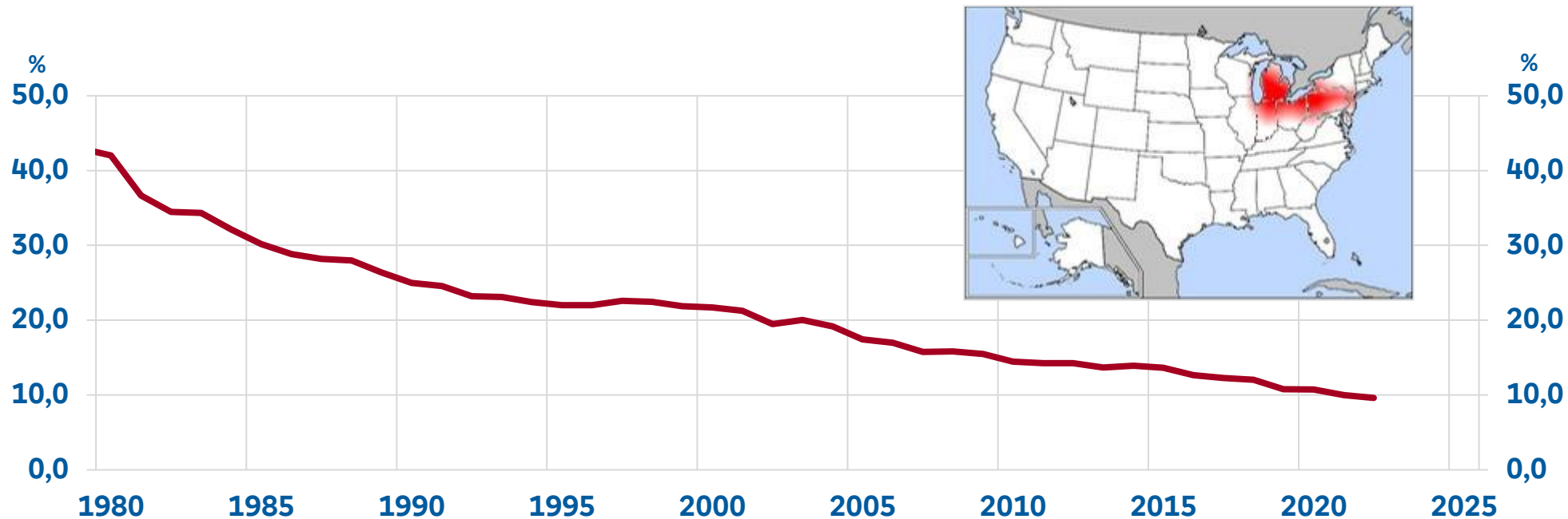
Joe Biden: „This vision is a fundamental break from the economic theory that has failed America’s middle class for decades now.“ 28. Juni 2023

Leistungsbilanzsaldo der USA von 1980 - 2023



- Die USA haben seit den 90iger Jahren ein strukturelles Defizit in ihrer Leistungsbilanz.
- Gründe hierfür sind:
 - Offene Grenzen für Güter, orientiert am Ideal als Freihandel
 - Ständige Überbewertung des Dollars aufgrund seiner Funktion als Weltreservewährung. Dies begünstigt die Importe und schwächt die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Industrie.
 - Hohe staatliche Defizite, die zur Konjunkturstützung eingesetzt werden und durch Steuersenkungen für die Reichen entstanden.

Industrieproduktion der USA in % des BIP

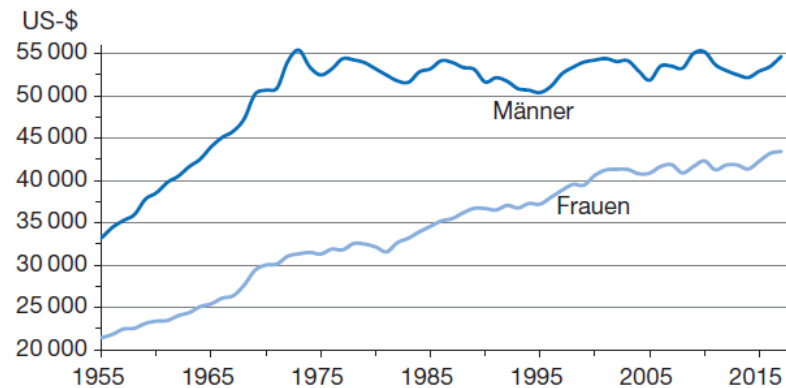


- Als Folge der wachsenden Importe von Industrieprodukten hat sich die Bedeutung der Industrie in den USA in den letzten 40 Jahren deutlich reduziert.
- Gutbezahlte Industriearbeitsplätze gingen verloren und wurden durch Niedriglohn-Arbeitsplätze im Dienstleistungsbereich ersetzt.
- Ganze Regionen wie der „rust belt“ (Rostgürtel) wurden von der wirtschaftlichen Entwicklung abgehängt.

Einkommensentwicklung in den USA

Medianeinkommen nach Geschlecht

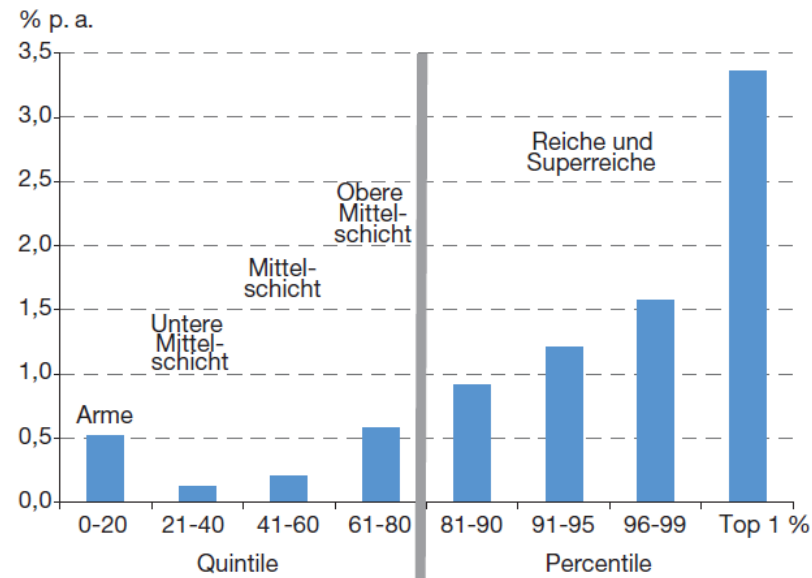
in Preisen von 2016, in US-Dollar



Anmerkungen: ganzjährige Vollzeitbeschäftigte, Median-Einkommen (brutto) pro Arbeitnehmer. Preisindex: Verbraucherpreisindex für städtische Gebiete (CPI-U-RS).

Quelle: U.S. Census, Historical Income Table P36. Full-Time, Year-Round Workers by Median Income and Sex, <https://www.census.gov/data/tables/time-series/demo/income-poverty/historical-income-people.html> (27.2.2019).

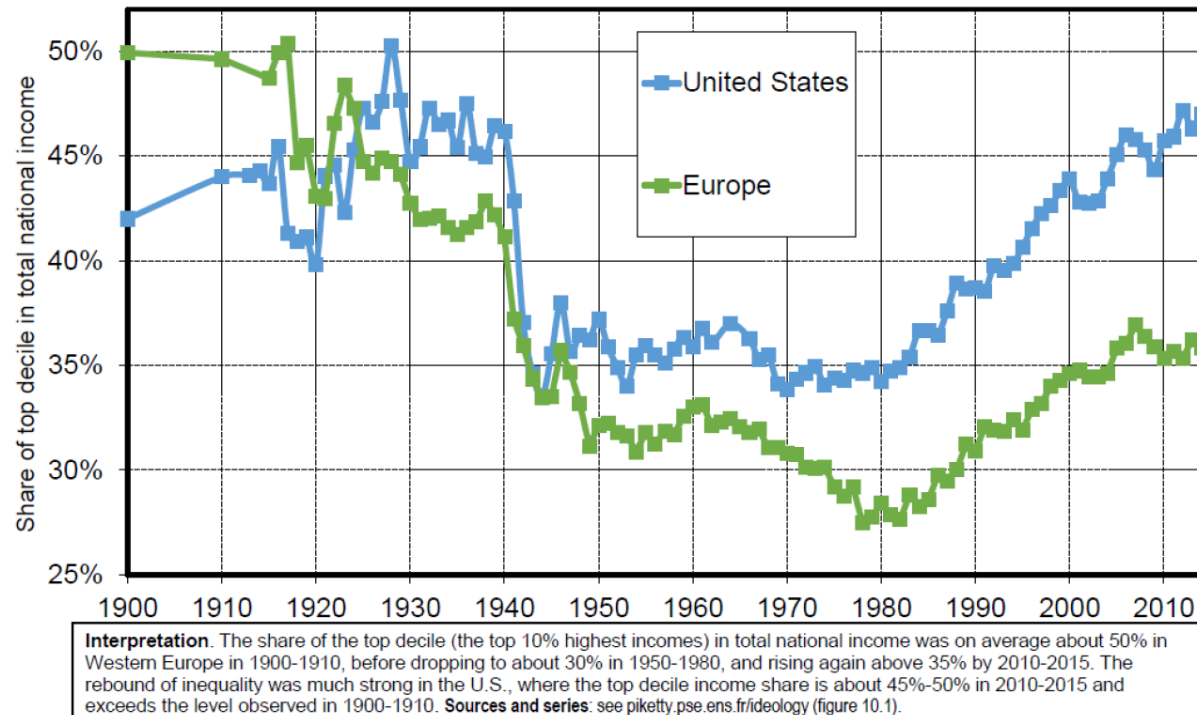
Durchschnittliche Veränderung der Realeinkommen 1979 bis 2011



Anmerkung: Nettorealeinkommen pro Haushalt. Verbraucherpreisindex für städtische Gebiete (CPI-U-RS).

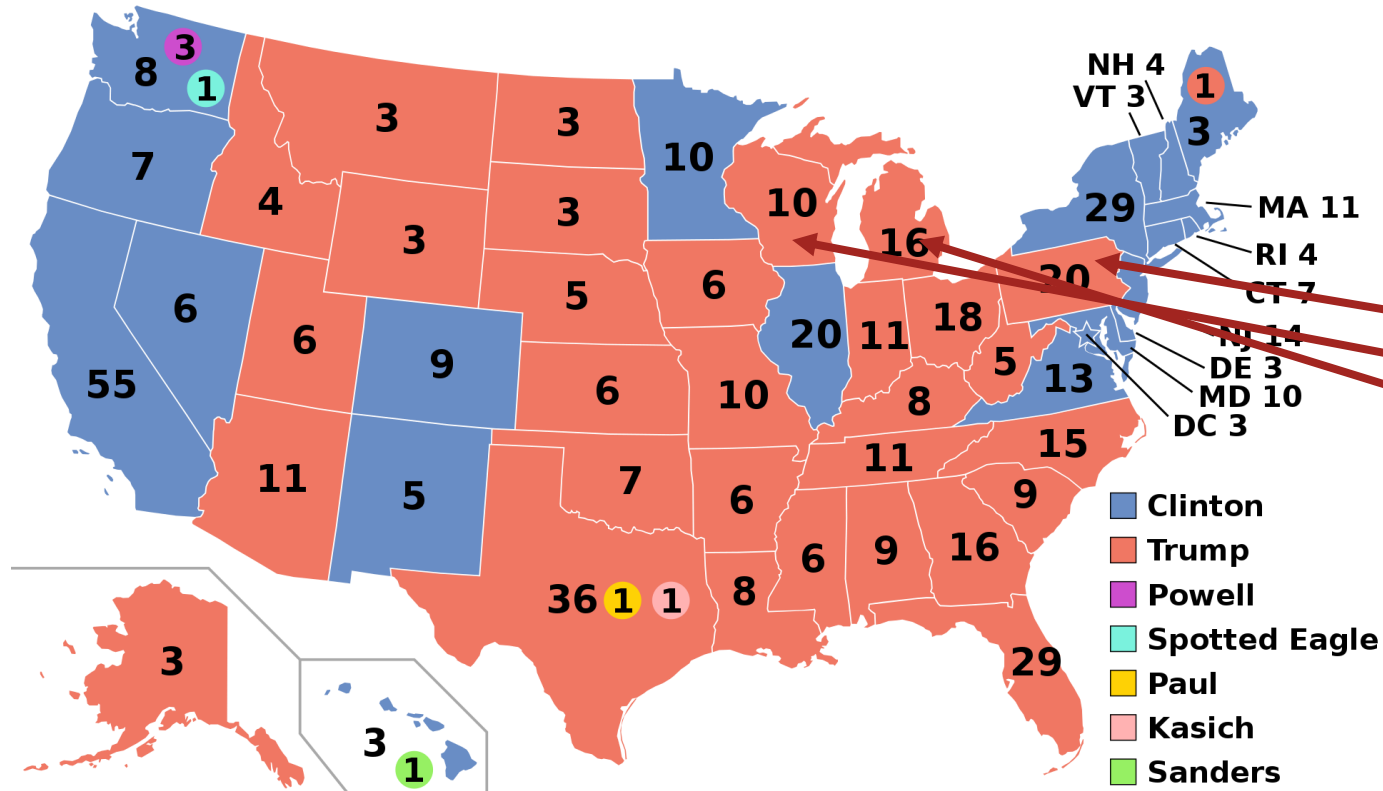
- Als Folge dieser Entwicklung ist das Medianeinkommen der Männer seit Mitte der 70iger Jahre nicht mehr gestiegen. (Medianeinkommen ist das Einkommen der Mitte. 50 % haben ein höheres Einkommen und 50 % ein geringeres Einkommen.)
- Fast der vollständige Einkommenszuwachs kam den oberen 20 % und insbesondere den TOP 1 % zugute.

Einkommensverteilung in Europa und den USA von 1900 - 2015



- Eine weitere Folge dieser Entwicklung ist auch der starke Anstieg der Einkommensungleichheit nach 1980.
- Inzwischen entfallen fast 50 % des gesamten Einkommens auf die obersten 10 %.
- Auf die unteren 50 % entfallen nur 14 % des Volkseinkommens.
- Dies erhöht die Wut der Abgehängten auf die Elite und schafft politisch Raum für einen populistisch nationalkonservativen Politiker wie Trump.

Trumps Wahlsieg 2016 und der Rust Belt



Donald Trumps Wahlsieg 2016

war maßgeblich darauf zurückzuführen, dass es ihm gelang, die Wähler in den Staaten

Pennsylvania, Wisconsin und Michigan,

Staaten des rust belt, anzusprechen.

- Wenn Regionen von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abgehängt werden, stärkt dies nicht sozialdemokratische Politik, die über Gewerkschaften und Sozialpolitik eine wirtschaftliche Umkehr bewirken können, sondern elitenfeindliche und nationalistische politische Bewegungen.
- In den USA und in vielen anderen Ländern kann dies dazu führen, dass sich die Demokratie in autoritäre Regime umwandelt.

Aspekte, die zur neuen Wirtschaftspolitik von Biden geführt haben

1. Das Scheitern des marktliberalen Paradigmas.

Dieses basierte auf dem Versprechen, dass freie Märkte Einkommen gerecht und effizient verteilen würden. Tatsächlich führte die Liberalisierung im Außenhandel zum Abbau von Jobs und Amerikas industrieller Basis und nicht zu breit verteiltem Wohlstand.

2. Rückkehr des geopolitischen Wettbewerbs.

Die Hoffnung, dass Freihandel und wirtschaftliche Integration internationale Konflikte entschärft, wurde enttäuscht. China hat revisionistische Ambitionen entwickelt und Russland die Ukraine überfallen. Der Abbau von Abhängigkeiten und eine Stärkung der US-Industrie sind unerlässlich.

3. Ungleichheit führte zur Destabilisierung der amerikanischen Demokratie.

Zunehmende Ungleichheit stärkte nicht eine soziale Politik, sondern stärkte die nationalen rechtskonservativen Kräfte, die aber politisch die Ungleichheit nur vergrößerte (durch Steuersenkung für Reiche) und die Ressentiments gegen liberale Kräfte verstärkt hat.

Grundprinzipien der Bidenomics

1. Die Beschaffenheit des Wirtschaftswachstums ist entscheidend

- Einkommenssteigerung für die Mittelschicht
- Stärkung der heimischen Industrie
- Versorgungssicherheit und grüne Industrien

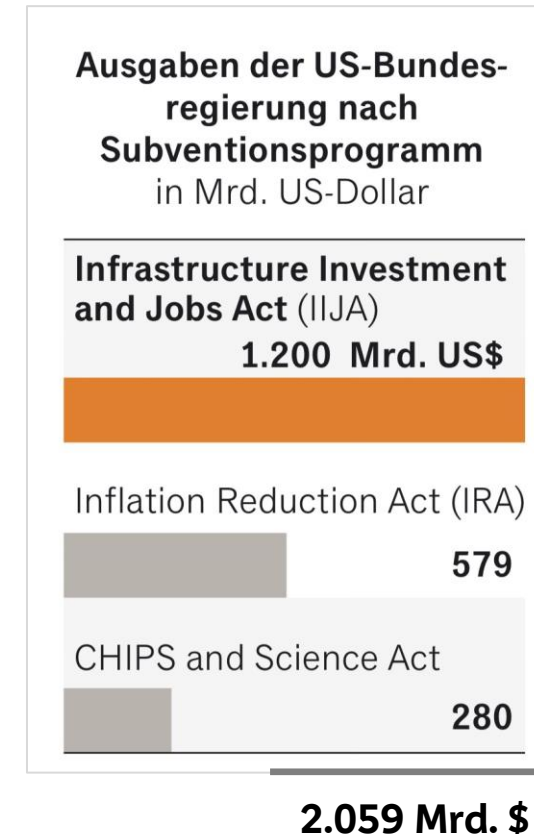
Sind die wichtigsten
Faktoren des
Wachstums

2. Laissez-Faire-Politik kann dieses Wachstum nicht liefern

- Industriepolitik und Subventionen, Zölle und Exportverbote von Technologien sind die Mittel.
- Subventionen werden an lohn-, sozialpolitische und „Made in America“ Bedingungen geknüpft.
- 40 % der Subventionen soll in benachteiligte Orte fließen.
- Die Subventionen fließen mehrheitlich in republikanische Regionen!

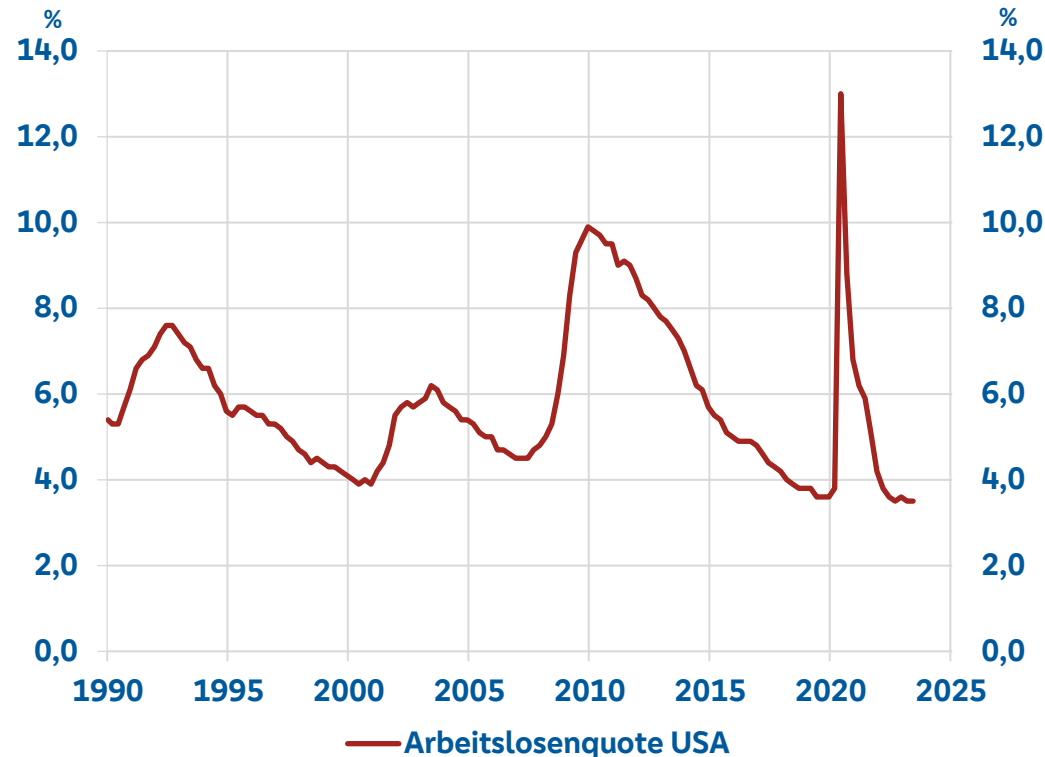
3. Außen- und Wirtschaftspolitik werden zusammengeführt

- Außenpolitik für die Mittelschicht
- Freihandel ist kein Ziel mehr.



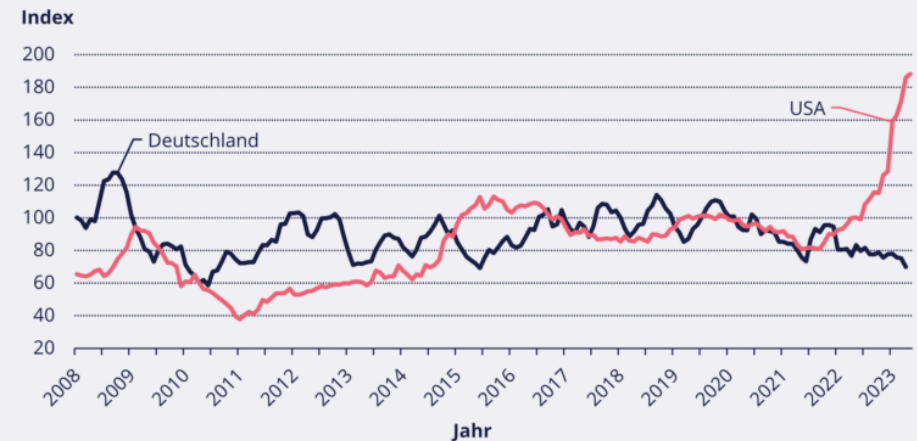
=> auf Deutschlands
Wirtschaftsgröße umgerechnet,
wären dies 320 Mrd. €

Bisherige Erfolge



Bauinvestitionen, Fabriken

Index 2019 = 100, Details s.u.



Anmerkung: Für die USA: Total Private Construction Spending: Manufacturing in the United States, Millions of Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted (US Census Bureau), preisbereinigt mit dem Producer Price Index for Intermediate Demand, "Materials and Components for Construction" (Bureau of Labor Statistics). Für Deutschland: Veranschlagte Kosten, Baugenehmigungen Fabrik- und Werkstattgebäude (Destatis, Tabelle 31111-0002), preisbereinigt mit Baupreisindex für gewerbliche Betriebsgebäude, Bauleistungen am Bauwerk (Destatis, Tabelle 61261-0002).

Quelle: Destatis

- Die Arbeitslosenquote in den USA ist trotz Wirtschaftsabschwächung auf einem historischen Tief von 3,5%.
- Die Bauinvestitionen in neue Fabriken sind sehr stark gestiegen.
- Die USA sind inzwischen der begehrteste Standort für Industrieansiedlungen weltweit.
- Die Höhe der durch diese Politik entstehenden Haushaltsdefizite der USA spielen keine Rolle.
- Ob die wirtschaftlichen Erfolge auch politische Erfolge für die Demokraten bedeuten, werden die Präsidentschaftswahlen 2024, spätestens aber 2028 zeigen.

Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft und die deutsche Wirtschaftspolitik

- Das Geschäftsmodell Deutschland bestand bisher insbesondere aus dem Export hochwertiger Produkte (insbesondere Autos) in alle Welt unter folgenden begünstigenden Rahmenbedingungen:
 - a. Offene Märkte und Freihandel mit vielen Ländern
 - b. Hohe Exporte in stark wachsende Länder wie China und USA
 - c. Durch die Integration in den Euro eine für die deutsche Wirtschaftsstärke latent unterbewertete Währung
 - d. Billiges Gas aus Russland
 - e. Geringe Lohnerhöhungen bei hohem sozialen Frieden
 - f. Niedrige Zinsen durch die EZB zur Ankurbelung der Bauindustrie und Binnenwirtschaft

⇒ Bis auf Punkt e. sind alle Wettbewerbsvorteile auf einmal weggefallen, wobei geringe Lohnerhöhungen aktuell kein Vorteil sind.
- Die Vorstellung, nur der deutsche Fleiß und deutsche Ingenieurskunst hätten zu den Exporterfolgen geführt, ist eine Selbsttäuschung. Ohne die günstigen oben genannten Rahmenbedingungen wären die Erfolge nicht möglich gewesen.

⇒ Deutschland steht vor einer lang andauernden Wirtschaftsschwäche, wenn sich die Wirtschaftspolitik nicht grundsätzlich ändert !

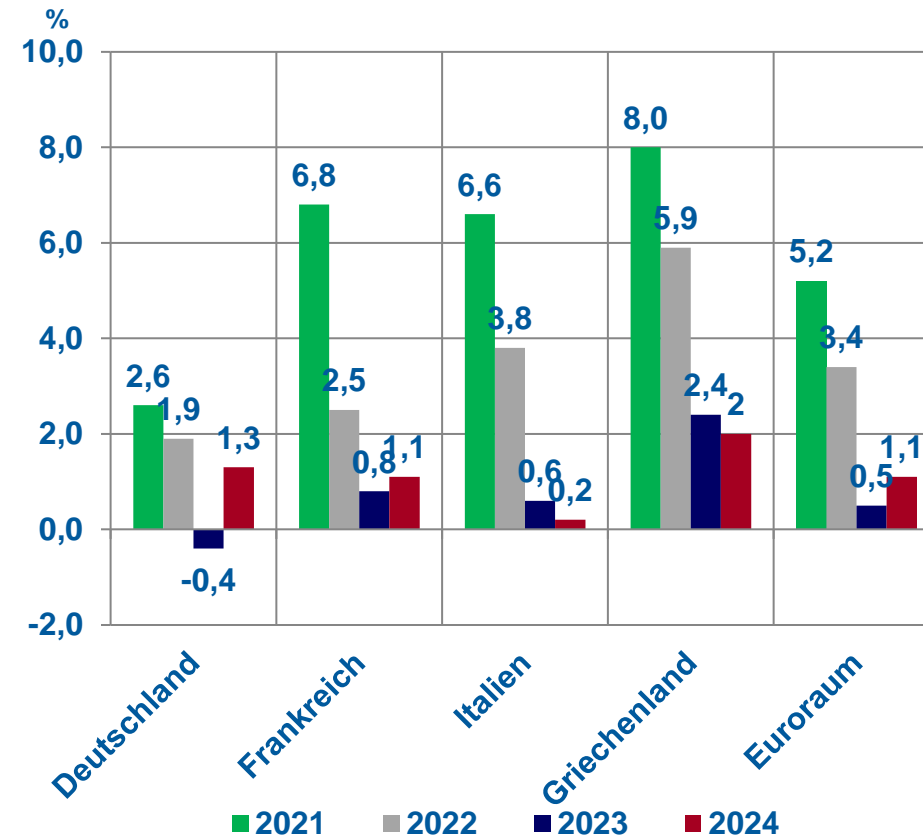
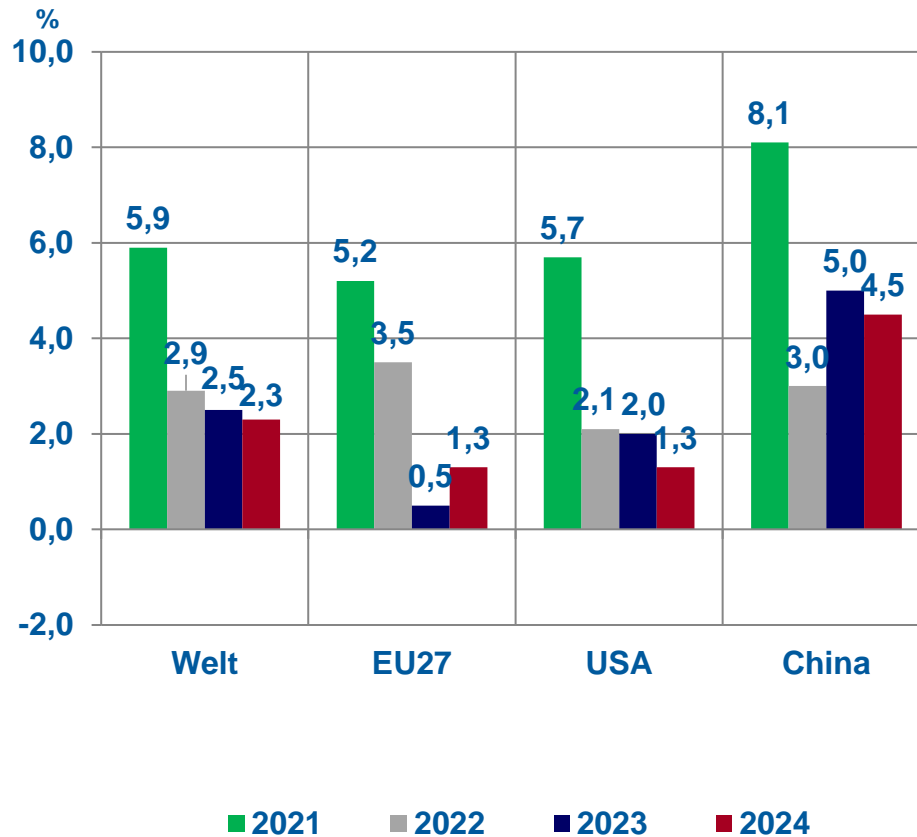
Was sollte die deutsche Wirtschaftspolitik tun?

- Abschied nehmen vom alten exportorientierten Wirtschaftsmodell
- Stärkung der inländischen Nachfrage als oberstes Ziel
 - Abbau der Importabhängigkeiten bei vielen Produkten
 - Umbau zur klimaneutralen Wirtschaft
 - Industrieprodukte für Deutschland statt für den Export
- Umbau der Industrie von der zu starken Exportorientierung zu einer stärkeren Binnenorientierung
 - Protektionismus (CO² Grenzausgleich)
 - Bürokratieabbau durch Deregulierung
 - Deutsches Staatsgeld nur für deutsche und europäische Produkte !
- Abschied vom Ordoliberalismus als wirtschaftspolitische Leitlinie. Der Staat sollte nicht nur Schiedsrichter und Regelsetzer sein, sondern auch seine Rolle als Initiator, Investor und Eigentümer spielen.
- Abschaffung der Schuldenbremse
 - Investitionen in Infrastruktur sollten mit Krediten finanziert werden.
 - Angesichts der Herausforderungen halte ich eine Neuverschuldung von etwa 5 % des BIPs bis 2035 für erforderlich, um Deutschland wieder auf Vordermann zu bringen und unseren Kindern ein starkes und lebenswertes Deutschland zu hinterlassen.
 - Durch eine solche Politik wäre das BIP im Jahr 2035 etwa 40% höher als bei Einhaltung der Schuldenbremse, so dass die Schuldenquote wahrscheinlich nicht viel höher wäre als heute.



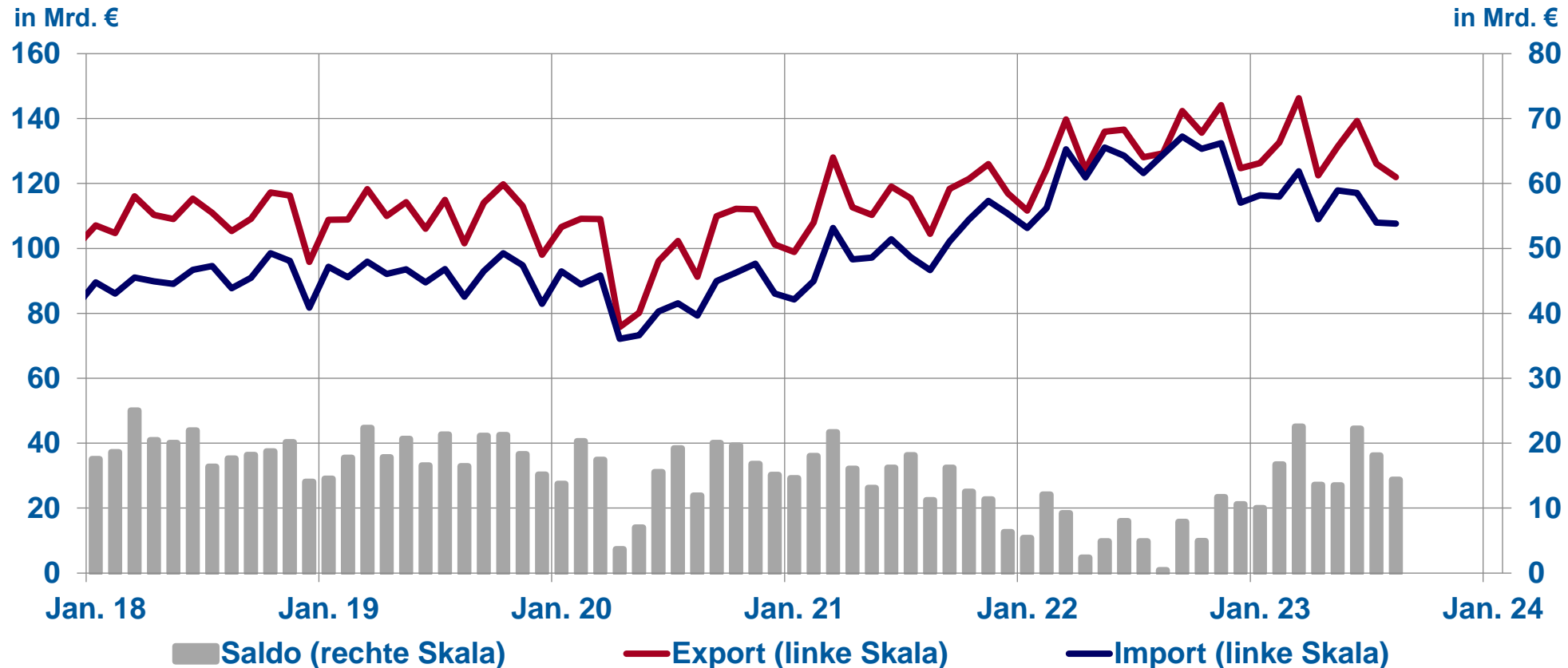
// Prognosen für 2024

BIP Wachstum



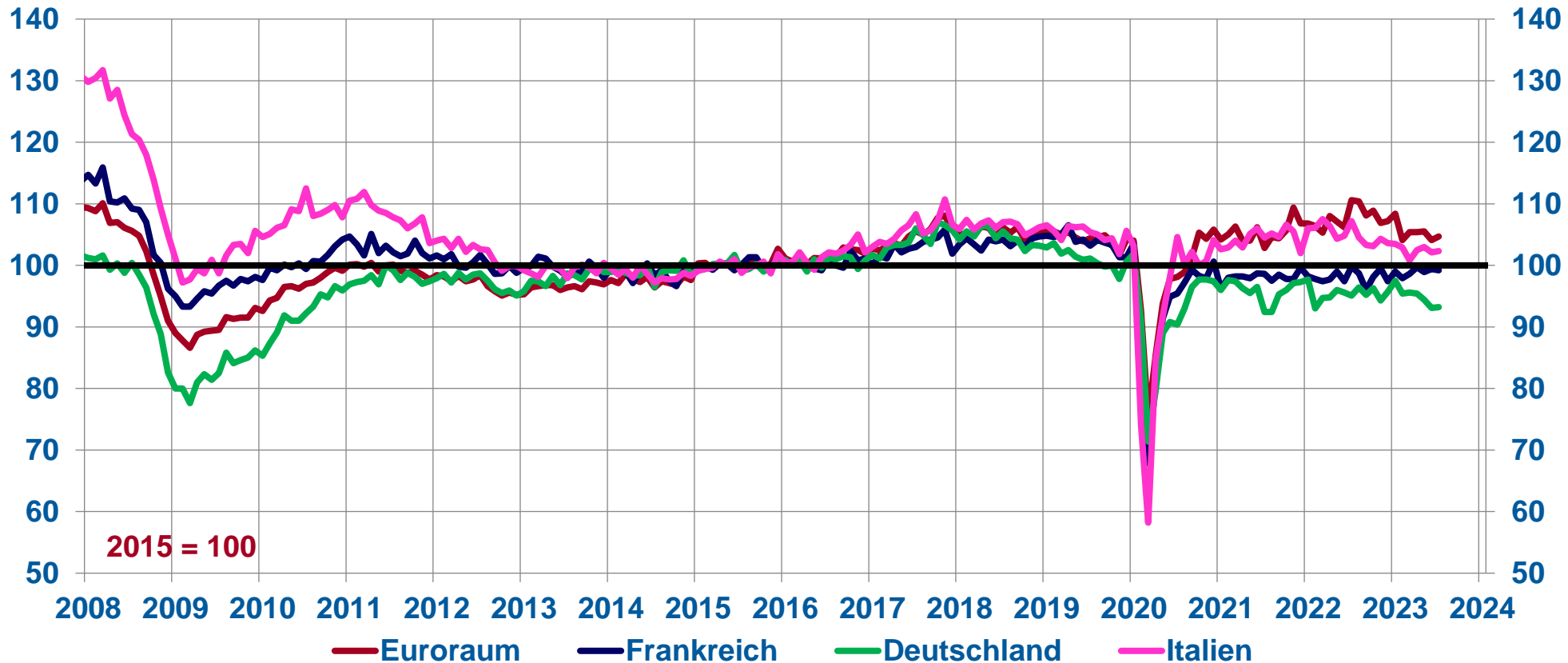
- Nach der Gemeinschaftsdiagnose wird sich 2024 das Wachstum der Weltwirtschaft abschwächen.
- Das Wachstum in China sehe ich angesichts der Immobilienkrise in 2024 niedriger als 4,5%.
- Die Wachstumsprognose für Deutschland mit 1,3% in 2024 ist optimistisch.

Exporte | Importe | Außenhandelsbilanz



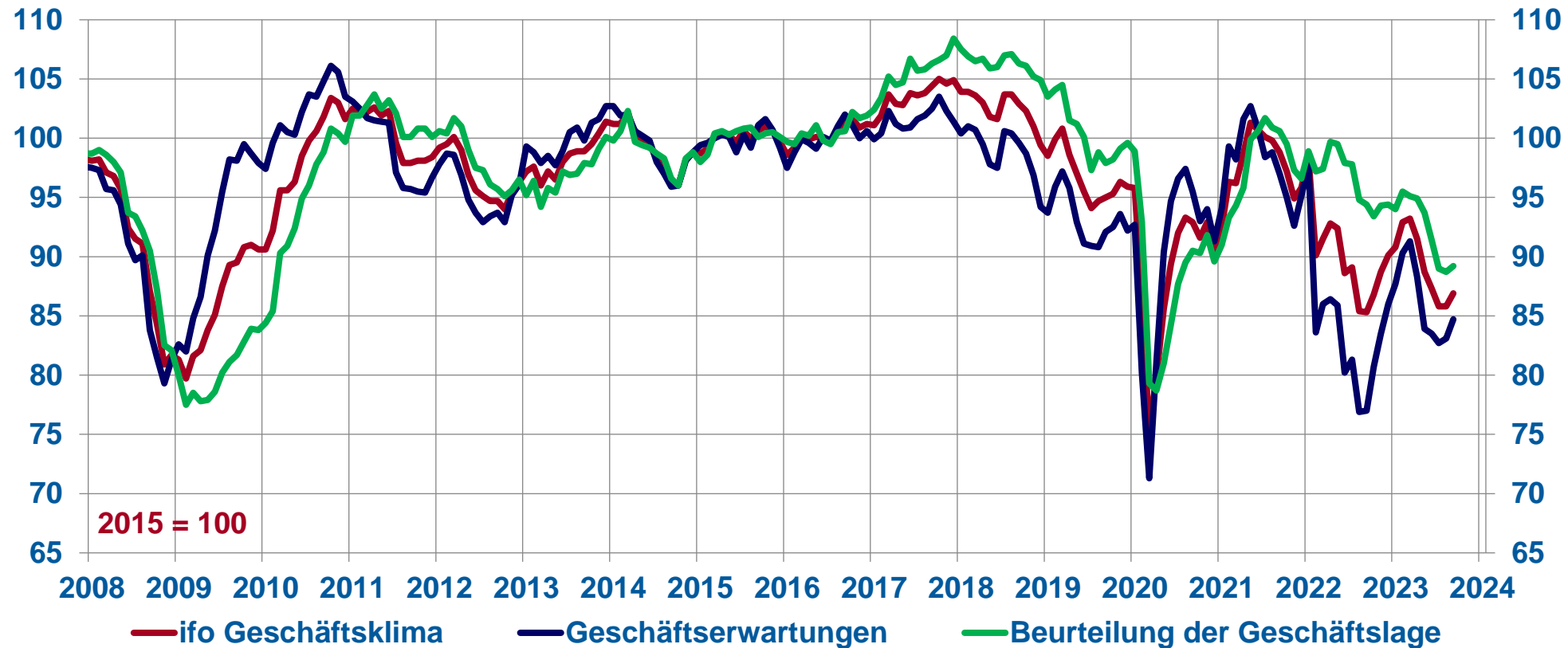
- Die deutschen Warenimporte und Warenexporte sind 2023 zurückgegangen.
- Diese Werte sind nicht inflationsbereinigt! Der reale Rückgang ist also deutlich größer.
- Deutschlands jahrzehntelange Stärke (Autos und Investitionsgüter) zählen aktuell nicht.

Industrieproduktion im Euroraum insgesamt und in den Kernländern



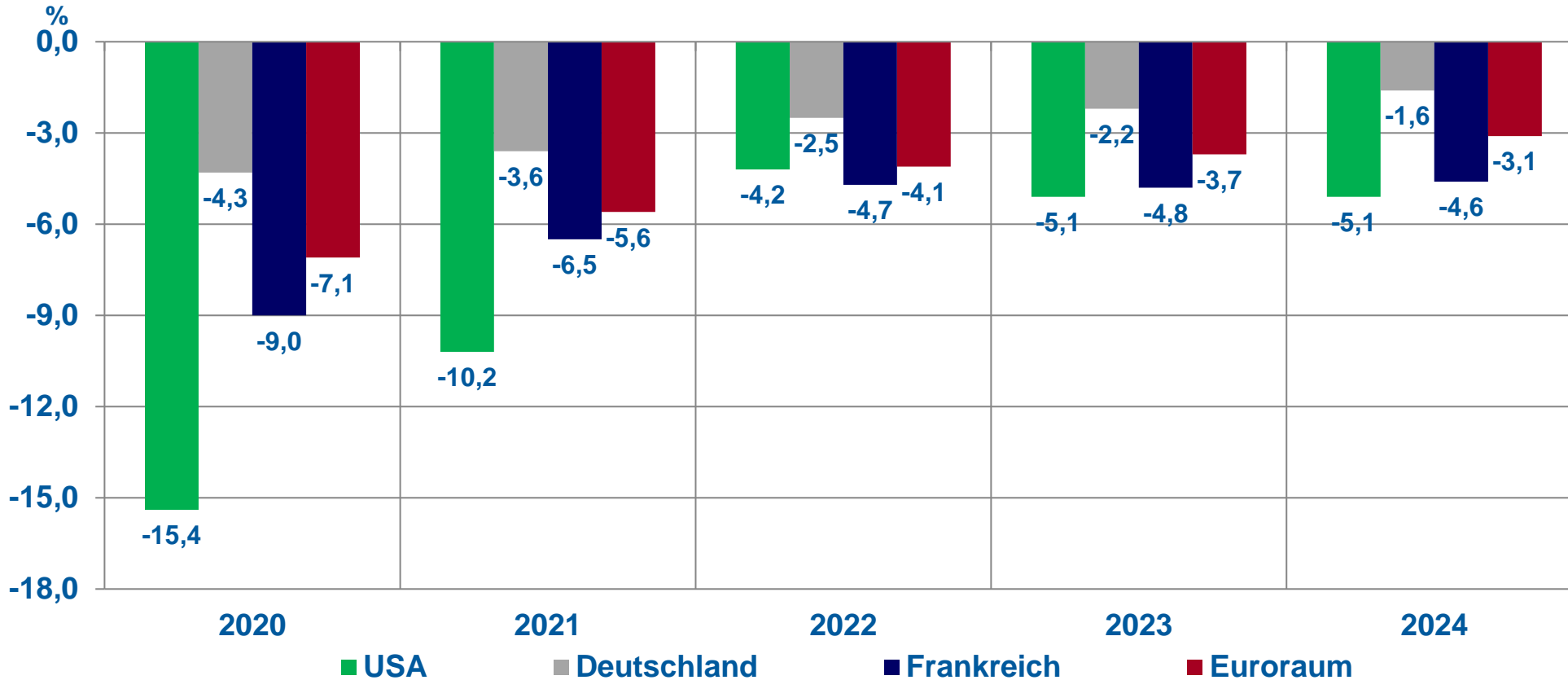
- Die Industrieproduktion in Deutschland entwickelt sich seit 2017 schwächer als im Rest des Euroraums.
- Während sie im Euroraum etwa gleichgeblieben ist, ist sie in Deutschland um etwa 15% zurückgegangen.
- Die Krise in Deutschland ist deshalb nicht nur ein konjunkturelles, sondern ein strukturelles Problem.

ifo Geschäftsklimaindex



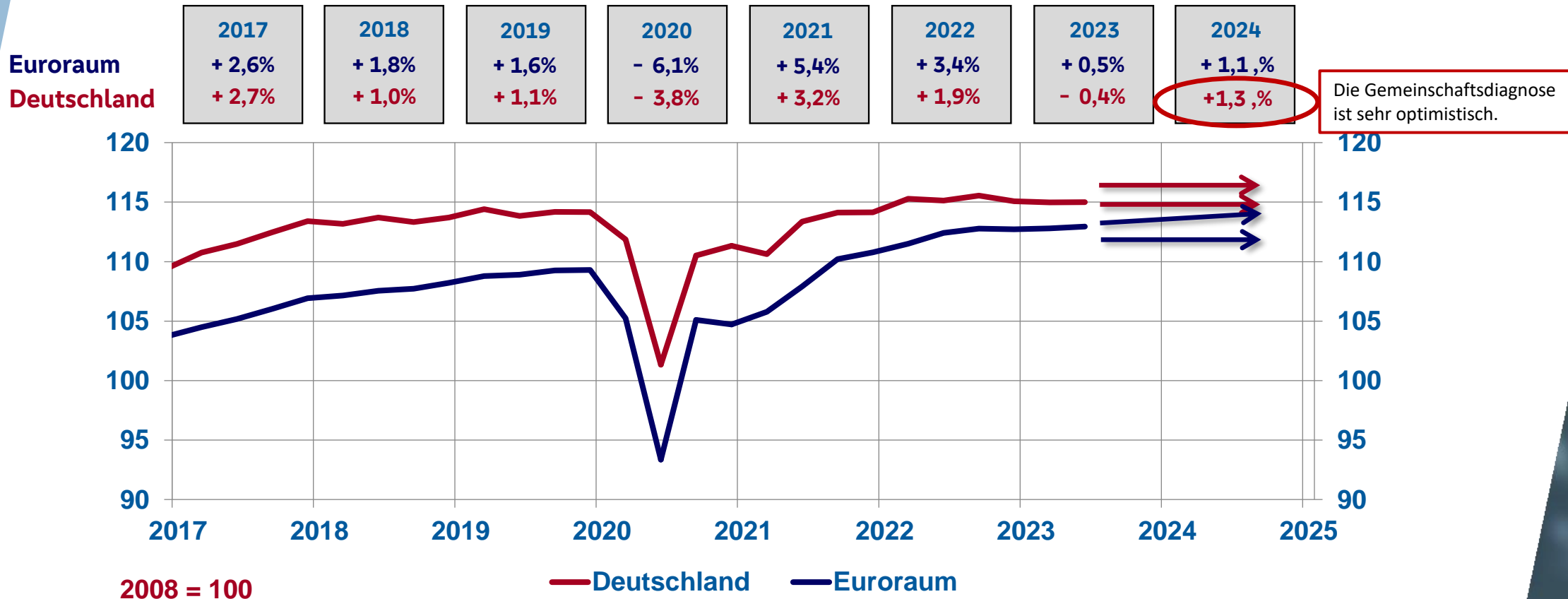
- Der zentrale Frühindikator (ifo Geschäftsklimaindex) ist weiterhin sehr schwach.
- Dies deutet nicht auf eine baldige Konjunkturwende hin.

Finanzierungssalden öffentlicher Haushalte



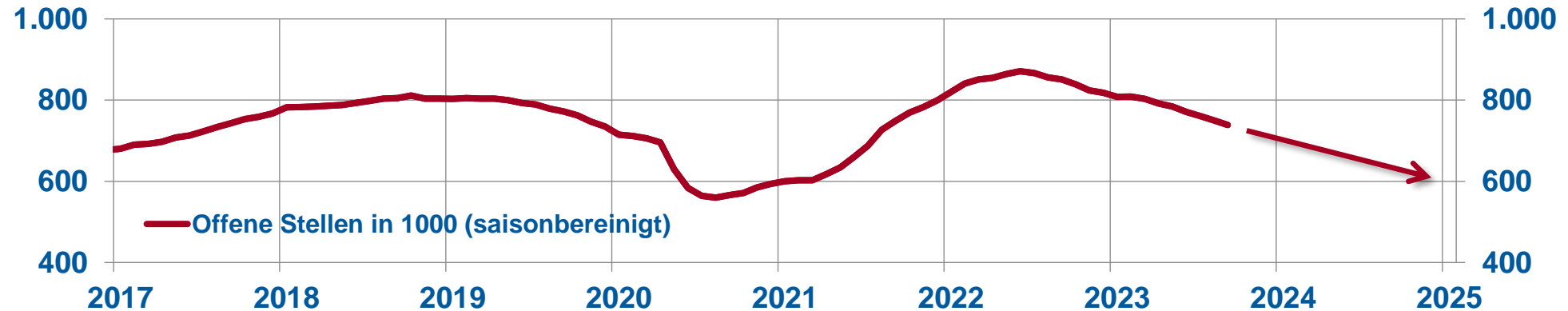
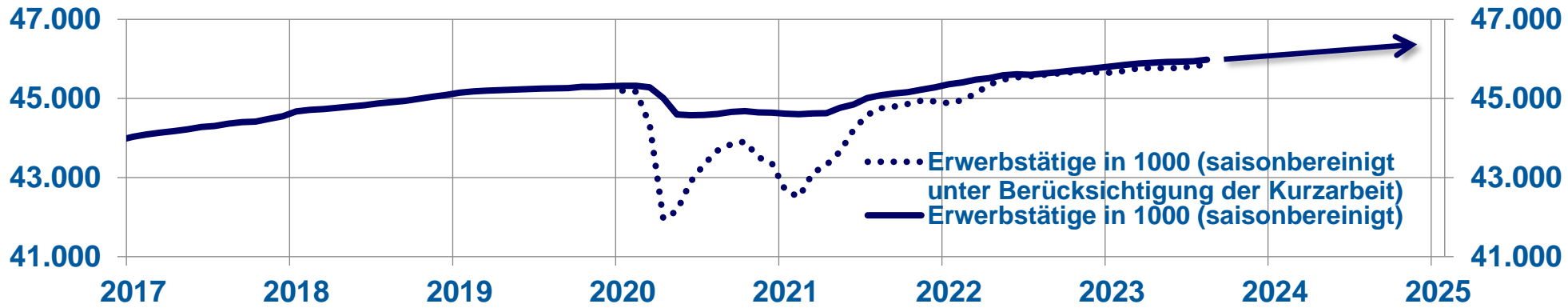
- Die USA stützen am stärksten ihre Konjunktur durch hohe Staatsausgaben. Die USA haben 2023 einen deutlichen konjunkturellen Impuls gesetzt (Anstieg der Neuverschuldung von 4,2% auf 5,1%).
- Der konjunkturelle Impuls der deutschen Staatsausgaben ist seit 2021 rückläufig und auch für 2024 ist ein Rückgang des konjunkturellen Impulses geplant.
- Damit schlagen die restriktive Politik der EZB (Bauwirtschaft) und die schwache Weltkonjunktur voll auf die deutsche Konjunkturentwicklung durch.

Prognose für das reale BIP in Deutschland und Europa



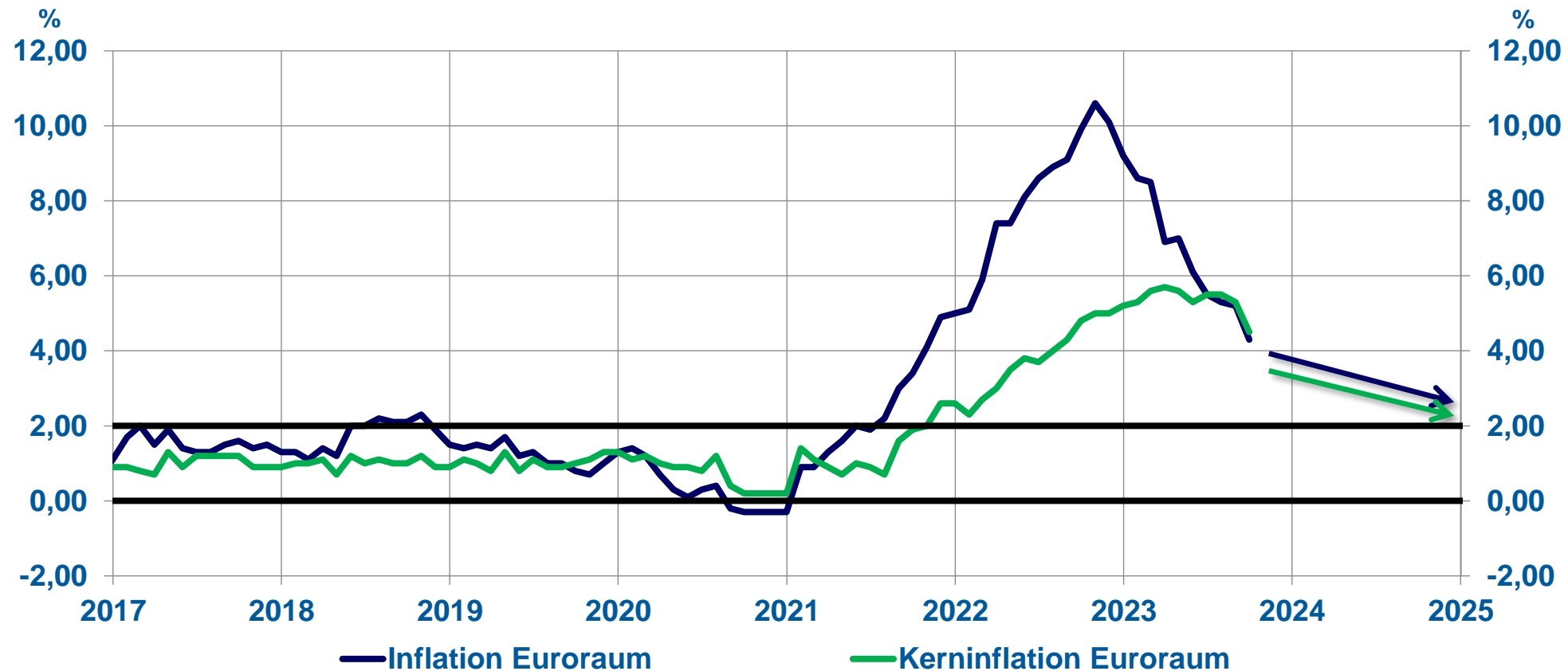
- Ohne ein großes Konjunkturprogramm wird die deutsche Wirtschaft kaum aus der Rezession herausfinden.
- Meine Wachstumsprognose für D liegt deshalb bei 0% bis +0,5%.
- Der negative Wachstumsabstand zum Euroraum wird bei gut 1% bleiben.

Prognose für die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland



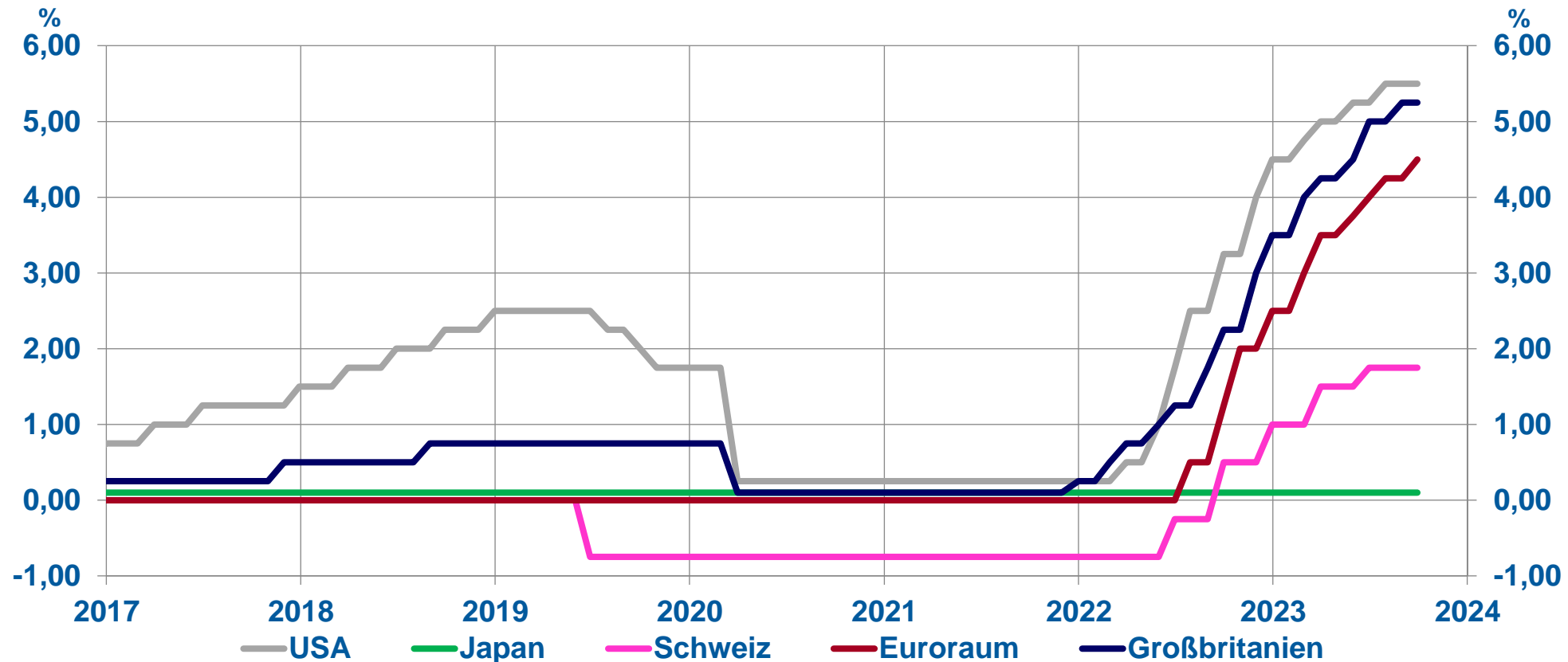
- Die widersprüchliche Entwicklung am Arbeitsmarkt wird sich fortsetzen.
- Die Zahl der Erwerbstätigen wird sich trotz der schwachen Konjunktur leicht erhöhen.
- Die Zahl der offenen Stellen wird sich reduzieren als Reflex der konjunkturellen Entwicklung.

Prognose für die Inflation im Euroraum



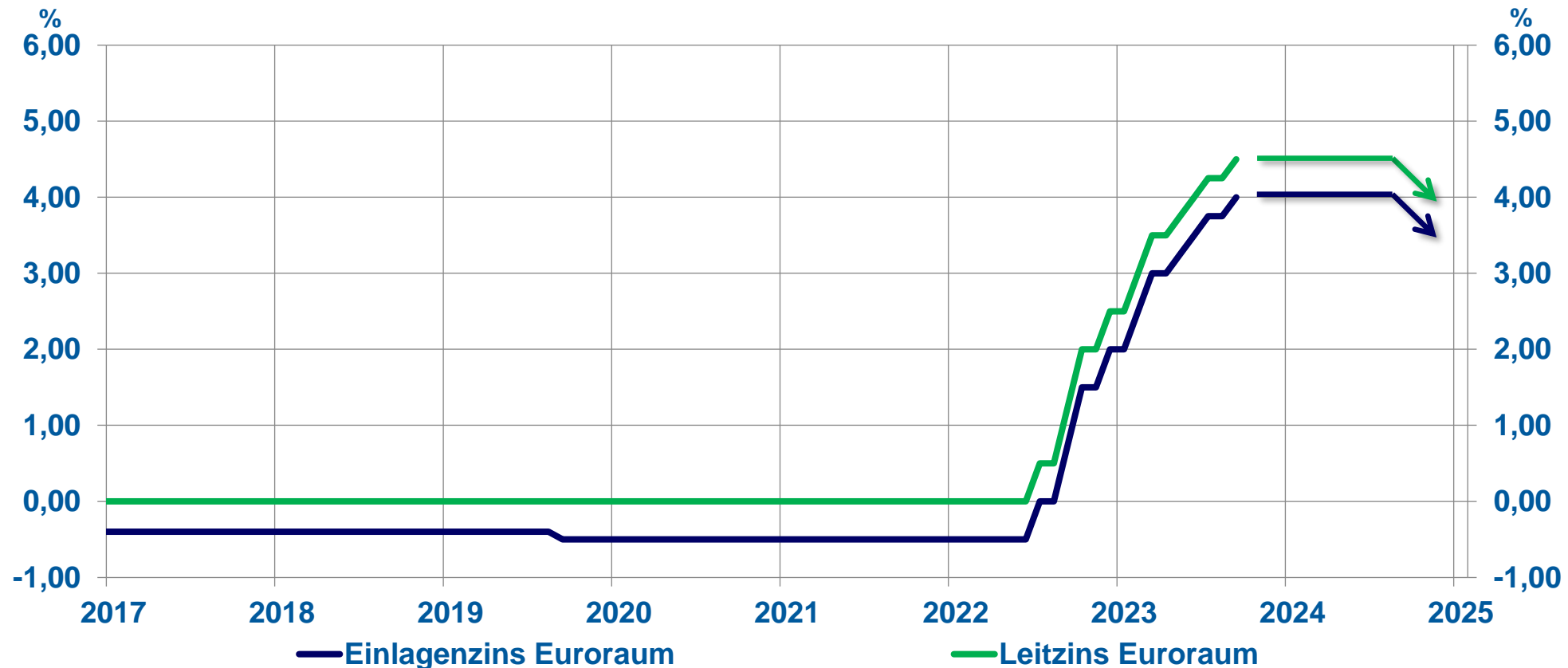
- Die Inflationsraten werden weiter sinken und gegen Ende 2024 leicht oberhalb von 2% liegen.
- Anders kann es aussehen, wenn aufgrund eines sich verstärkenden Nahostkrieges der Ölpreis stark steigt.
- In diesem Fall bleibt die Inflation länger höher.

Leitzinsvergleich wichtiger Währungsräume



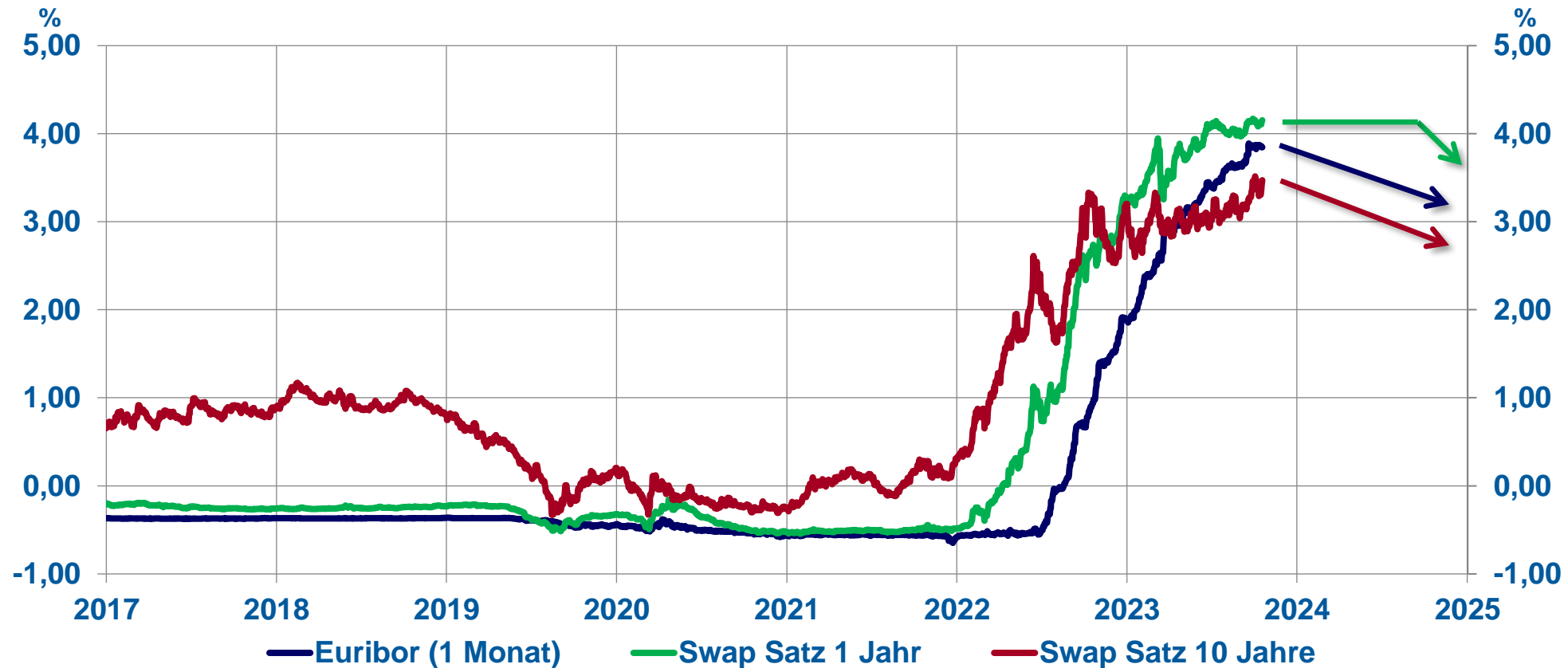
- Fast alle Zentralbanken in der Welt haben beginnend 2022 in diesem Jahr die Zinsen mehr oder weniger angehoben, um die Inflation zu bekämpfen.
- Eine Ausnahme ist die Zentralbank Japan. Hier wird die Nullzinspolitik fortgesetzt, was bei einer sinkenden Inflationsrate von aktuell 3% und jahrzehntelanger Deflation auch weiter möglich ist.

Prognose Leitzinsen Euroland



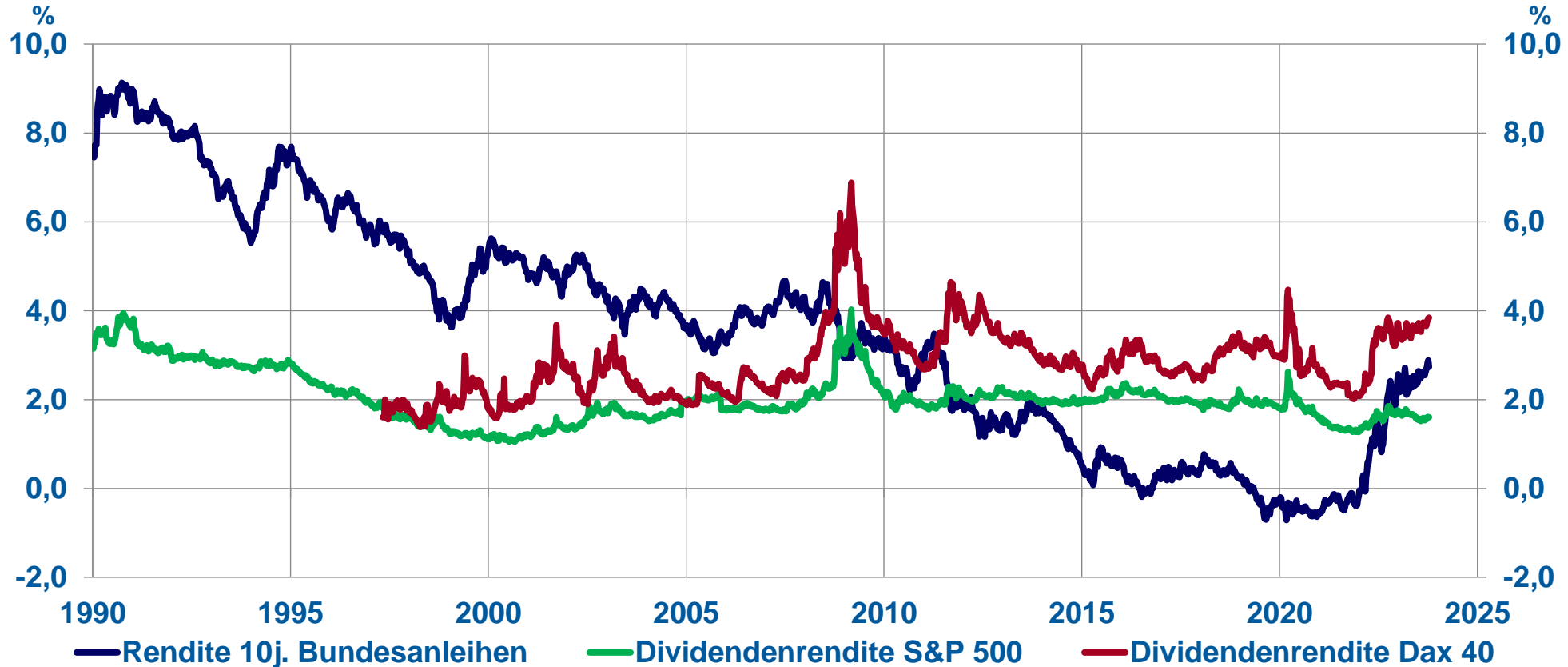
- Wir gehen davon aus, dass die EZB ihren Zinserhöhungszyklus abgeschlossen hat.
- Erste Zinssenkungen erwarten wir frühestens Ende 2024 unter der Voraussetzung, dass sich die Inflation, wie erwartet, dem 2%-Ziel nähert.

Prognose Zinsniveau im Euroraum



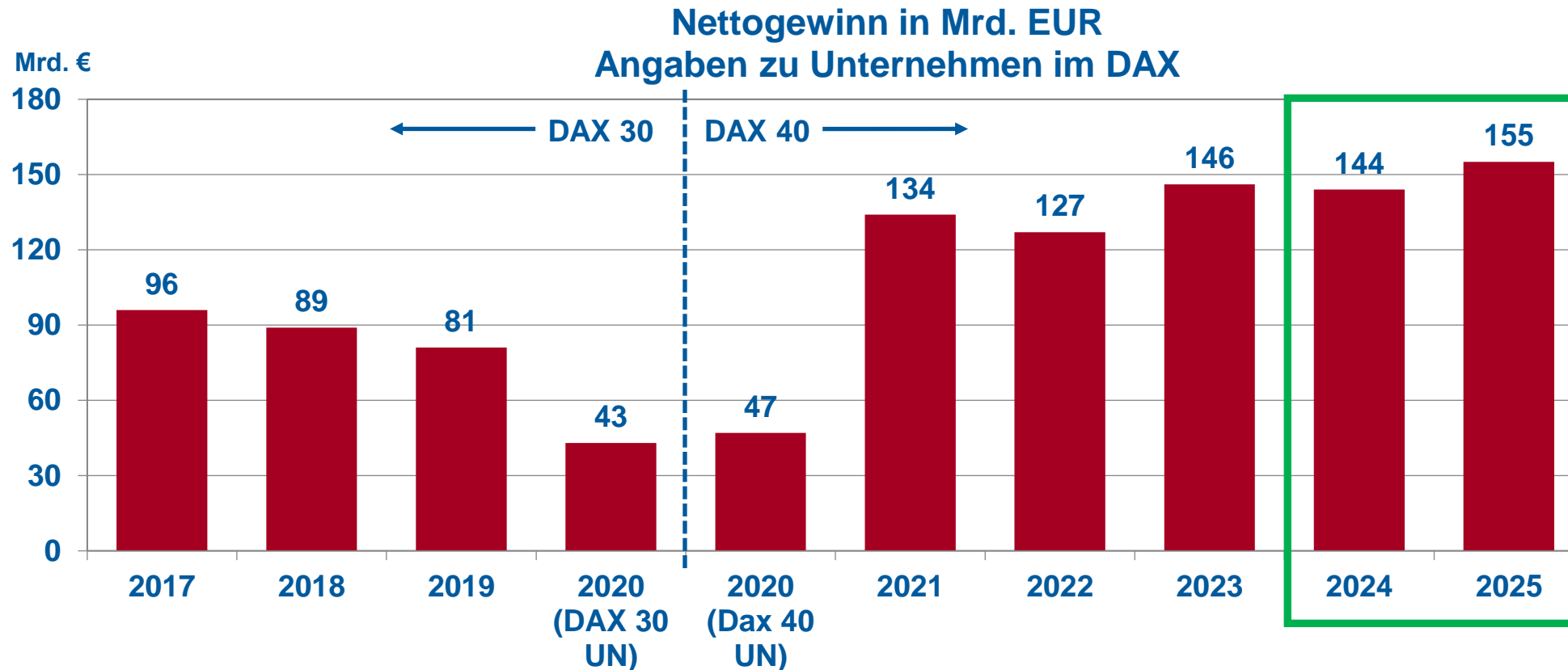
- Die kurzfristigen Zinsen werden sich entsprechend der EZB-Zinspolitik entwickeln.
- Die langfristigen Zinsen werden die Zinssenkungen der EZB vorwegnehmen und früher sinken.
- Die Zinsstruktur wird in 2024 deshalb inverser sein als aktuell.

Ausschüttungsrendite und Zinsniveau



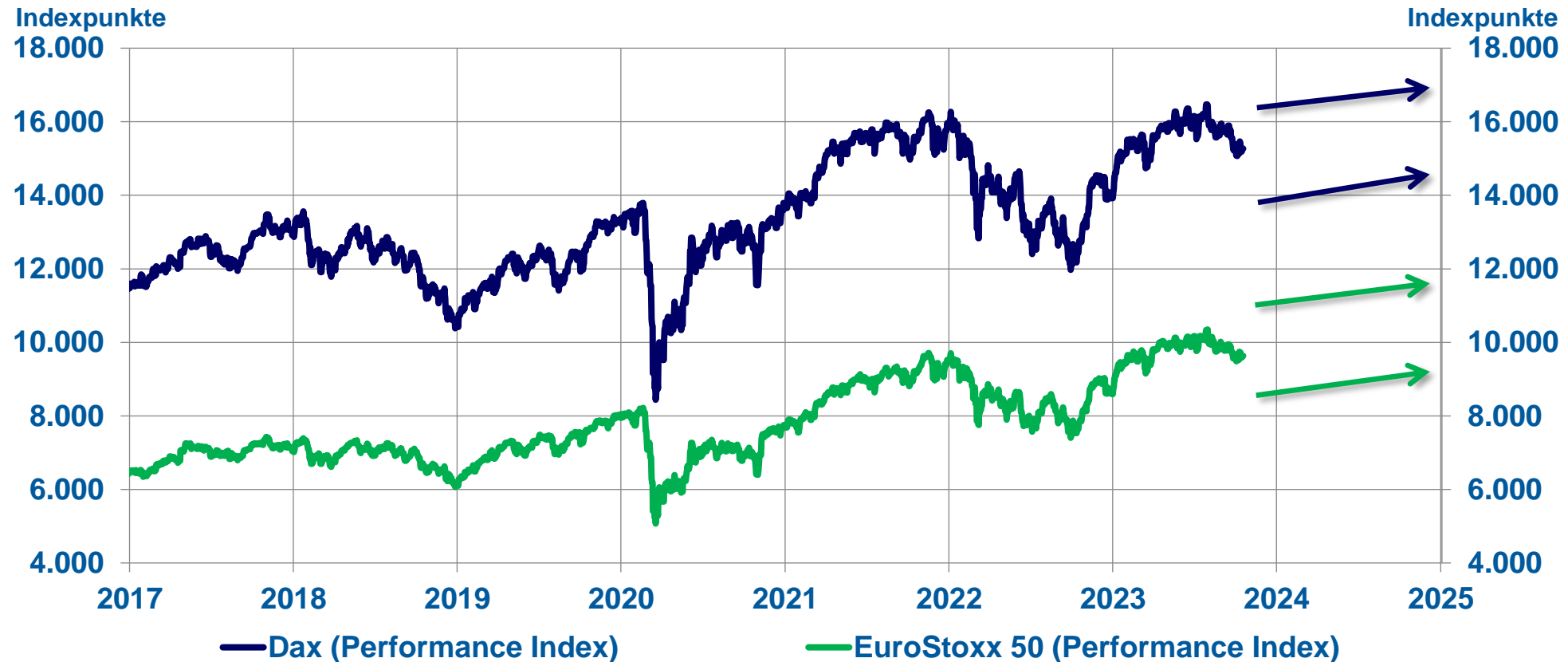
- Die Dividendenrendite im Vergleich mit dem aktuellen Zinsniveau ist ein wichtiger Indikator für die Attraktivität des Aktienmarktes.
- Erstmals seit 10 Jahren lagen 2023 die Zinsen wieder oberhalb der S&P 500 Dividendenrendite.
- Anleger sollten deshalb nicht nur die Dividendenrenditen, sondern auch die erwarteten Kurssteigerungen in ihr Kalkül mit einbeziehen.

Prognose Unternehmensgewinne



- Die Analysten erwarten für 2024 und 2025 ein solides Gewinnniveau der DAX 40 Unternehmen.
- Wie passt dies zur schwachen Konjunktorentwicklung in Deutschland ?
 - Viele Unternehmen profitieren von der Inflation.
 - Die DAX-Unternehmen sind international aufgestellt.

Prognose für den Aktienmarkt



- Die aktuelle schwache Konjunktur kann die Aktienkurse in den nächsten Monaten negativ beeinflussen.
- Auf ein Jahr hin gesehen, erwarten wir jedoch höhere Kurse als aktuell, da 2025 eine bessere Wirtschaftslage erwartet wird.
- Generell sind Aktien langfristig immer zu empfehlen.

Zusammenfassung der Prognosen für 2024

- // Die Deutsche Wirtschaft bleibt schwächer als die Europäische Wirtschaft.
- // Der Arbeitsmarkt bleibt erstaunlich robust.
- // Die Inflation sinkt 2024. Das 2%-Inflationsziel kommt in Reichweite.
- // Eine Zinssenkung der EZB sieht man frühestens in einem Jahr.
Die Zinsstruktur wird inverser als sie heute ist.
- // Aktien – mehr Chancen als Risiken

// **Vielen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit!**

Dr. Richard Böger

// Vorstandsvorsitzender