

# CONCLUSIO

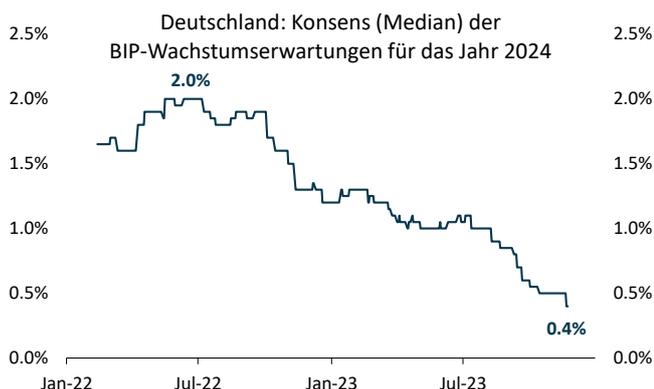
## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Germany's Next Topfmodel

Angenommen, Sie wollen eine neue Küche kaufen und legen dafür 15.000 Euro zur Seite. Am Ende kostet die Küche nur 13.000 Euro. Mit den restlichen 2.000 Euro planen Sie einen Sonderurlaub. Die Umwidmung nicht genutzter Gelder aus dem einen Topf in den anderen dürfte in einem Privathaushalt ein übliches Vorgehen sein. Im staatlichen Haushalt gestaltet sich diese Töpfchenwirtschaft etwas komplizierter. „Sondervermögen“ heißen die Töpfe im Haushaltsdeutsch, und das Bundesverfassungsgericht hat mit seinem Urteil vom 15. November der Umbuchung nicht genutzter Gelder von einem Topf in den anderen einen Riegel vorgeschoben. Der ohnehin nicht rosige Konjunkturausblick wird durch die jüngsten Entwicklungen zusätzlich eingetrübt.

**Deutschland** gehört, was die Wirtschaftswachstumsraten betrifft, in diesem Jahr zu den Schlusslichtern in Europa wie auch innerhalb der entwickelten Volkswirtschaften weltweit. Die Aussichten für eine konjunkturelle Belebung im kommenden Jahr haben sich in den vergangenen Monaten deutlich verschlechtert. Und das Karlsruher Urteil dürfte diesen Abwärtstrend eher noch verstärken.

### Deutschland: Eingetrübte Erholungsaussichten



Als „Sondervermögen“ werden Finanzierungstöpfе außerhalb der jährlichen Haushaltsplanung bezeichnet, die zur Erfüllung besonderer Aufgaben des Bundes bestimmt sind. Das älteste der heute existierenden 29 Sondervermögen stammt aus dem Jahr 1951 und trägt den wunderbaren Titel „Treuhandvermögen für den Bergarbeiterwohnungsbau“. Im Mittelpunkt der aktuellen Diskussion steht der **Klima- und Transformationsfonds** (KTF). Im Jahr 2022 überführte die Bundesregierung nicht ausgeschöpfte Kreditermächtigungen aus der Corona-Zeit in Höhe von 60 Mrd. Euro in den KTF (der damals noch Energie- und Klimafonds hieß und bereits im Jahr 2011 aufgelegt wurde). Diese Überführung hat Karlsruhe nun für nichtig erklärt und die Ampelregierung damit in eine veritable Haushaltskrise gestürzt. Die Regierungskoalition zweifelt nun an der Rechtmäßigkeit fast aller Sondervermögen. Sie hat eine allgemeine Haushaltssperre verhängt und sucht nach einem neuen Topfmodell.

Vom Grundsatz her will die Regierung jene Ausgaben, die über den KTF und den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) getätigt werden sollten, nun über den laufenden Haushalt finanzieren. Dies würde allerdings den Budgetrahmen sprengen. Die **Schuldenbremse** nach Art. 115 GG sieht ein (strukturelles) Haushaltsdefizit von maximal 0,35 Prozent des BIP vor. Für den Bundeshaushalt 2023 wird die Schuldenbremse nun wohl nachträglich ausgesetzt, eine pragmatische Lösung, um den Fokus auf den Haushalt 2024 richten zu können. Für diesen dürfte die Ampelregierung nach Wegen suchen, die ursprünglich geplanten Ausgaben (inklusive der über den KTF und den WSF geplanten) zu reduzieren und die Einnahmen zu erhöhen. Im Endeffekt läuft das auf eine restriktivere Fiskalpolitik hinaus. Die Folgen für die Konjunkturentwicklung im Jahr 2024 könnten erheblich sein.

**Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts schickt Deutschland in eine Haushaltskrise. Ein restriktiverer Budgetansatz für 2024 würde die Konjunktur zusätzlich belasten.**

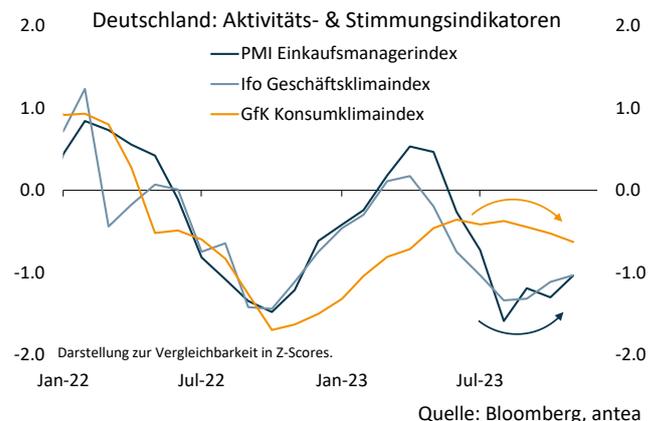
Es ist damit zu rechnen, dass der Bund seine ursprünglich geplante **Investitionstätigkeit** reduzieren wird. Werden Gelder reduziert, die als Zuschüsse zu privaten Investitionen vorgesehen waren, würden sich wohl auch die Investitionen der Privatwirtschaft verringern. Die ohnehin schon hohe Verunsicherung in der Industrie dürfte durch die jüngsten Entwicklungen weiter zunehmen und die Investitionsbereitschaft zusätzlich belasten. Möglicherweise wird die Bundesregierung auch ihre Sozialleistungen reduzieren. Gleichzeitig könnte eine Erhöhung der Steuern und Abgaben den privaten **Konsum** belasten. Die Anhebung des vorübergehend auf sieben Prozent reduzierten Mehrwertsteuersatzes in der Gastronomie auf 19 Prozent ist hierfür ein Beispiel. Derartige Maßnahmen wirken zum einen konsumdämpfend, zum anderen führen sie zu einem Anstieg der **Inflation**. Sollte die Mehrwertsteueranhebung in der Gastronomie vollständig an die Konsumenten weitergegeben werden, erhöht sich die Inflationsrate um 0,3 Prozentpunkte, schätzen die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer jüngsten Gemeinschaftsdiagnose. Im Extremfall könnte eine höhere Inflationsrate die **Europäische Zentralbank** dazu veranlassen, länger an ihrer restriktiven Geldpolitik festzuhalten. Kurzfristig überwiegen bei einer restriktiveren Haushaltspolitik eindeutig die konjunkturbelastenden Faktoren.

Vor dem Urteil aus Karlsruhe lag die **Konsenserwartung für das BIP-Wachstum** in Deutschland im kommenden Jahr bei 0,5 Prozent. Selbst diese vorsichtig anmutende Prognose erfordert im Jahresverlauf eine spürbare konjunkturelle Belebung. Anders als die Vereinigten Staaten profitiert Deutschland in 2024 nicht von einem „statistischen Überhang“. In der vergangenen Woche hatte ich beschrieben, wie die USA in 2024 selbst dann ein BIP-Wachstum von rund einem Prozent erzielen, wenn in jedem der vier Quartale Stagnation vorherrschen würde. Deutschland hingegen wird – abhängig von der Wirtschaftsentwicklung im vierten Quartal dieses Jahres – aller Voraussicht nach mit einem **statistischen Unterhang** ins neue Jahr gehen. Das heißt, dass die Jahreswachstumsrate negativ wäre, sollte in jedem Quartal Stagnation vorherrschen.

Wo soll im nächsten Jahr das Wachstum herkommen? Grundsätzlich wird erwartet, dass der Konsum von **steigenden Reallöhnen** profitieren wird. Eine Reihe bereits beschlossener Belastungen (z.B. Anhebung der Lkw-Maut, der CO<sub>2</sub>-Steuer und der Mehrwertsteuer auf Gas und Fernwärme) könnten jegliche Konsumfreude jedoch bereits im Keim ersticken. Darüber hinaus macht das internationale Umfeld wenig Hoffnung auf eine Export-getriebene Konjunkturerholung. In den USA schwächt sich die Konjunkturdynamik ab, und die Wachstumspulse aus China werden wohl auch eher gering sein.

Hoffnung wecken einige entlastende Maßnahmen im Rahmen des **Wachstumschancengesetzes**, welches der Bundesrat heute jedoch erst einmal in den Vermittlungsausschuss gegeben hat. Hoffnung macht auch, dass einige vorlaufende Konjunkturindikatoren, wie der heutige Ifo-Index, wieder nach oben tendieren, wengleich von sehr niedrigem Niveau aus kommend.

### Ifo und PMI in leichtem Aufwärtstrend



**Conclusio:** Die Konjunkturaussichten für Deutschland waren bereits vor dem Karlsruher Urteil gedämpft. Für das vierte Quartal erwartet der Konsens nach dem BIP-Rückgang von 0,1 Prozent im dritten Quartal erneut ein leichtes Minus. Die Folgen des Urteils werden die Wachstumskräfte der deutschen Volkswirtschaft kurzfristig eher schwächen. Stand heute können wir froh sein, wenn für das Gesamtjahr 2024 überhaupt noch ein kleines Plus herauspringt. Im internationalen Wachstumswettbewerb wird Deutschland damit aber keinen Blumentopf gewinnen.

Verfasser: purps@antea-ag.de

### Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

