

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Für Rekord-Rezession fehlt eine Sekunde

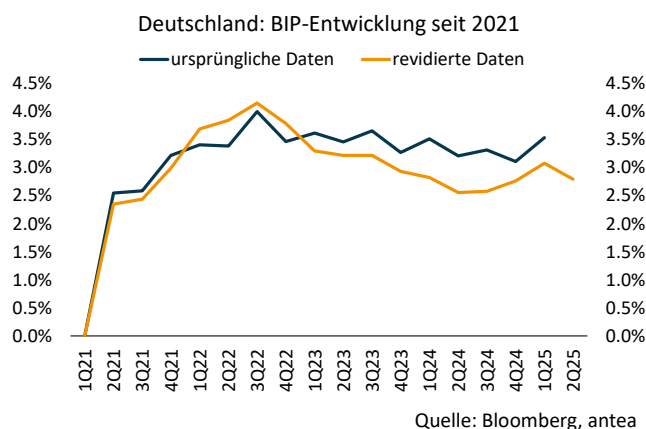
Nachdem ich während der Sommerpause maßgeblich zum Wirtschaftswachstum Italiens beigetragen habe, müsste ich mich nun mal wieder um mein Heimatland kümmern – denn das hat es dringend nötig. Heute früh wurden für **Deutschland** ernüchternde Zahlen zum

Bruttoinlandsprodukt (BIP) veröffentlicht. Um 0,3 Prozent schrumpfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, ursprünglich war ein Minus von nur 0,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal berichtet worden. Vor kurzem wurden auch revidierte Zahlen für die vorangegangenen Quartale veröffentlicht. Dabei zeigte sich, dass Deutschland in den vergangenen Jahren eine Rekord-Rezession nur um eine Sekunde verfehlt hat.

Gemäß den revidierten (preis-, saison- und kalenderbereinigten) Daten zur BIP-Entwicklung verlief die Konjunkturerholung nach der Corona-Pandemie etwas dynamischer als zuvor berichtet. Die **Konjunkturschwäche seit Herbst 2022** ist dafür umso ausgeprägter.

Gemäß den revidierten (preis-, saison- und kalenderbereinigten) Daten zur BIP-Entwicklung verlief die Konjunkturerholung nach der Corona-Pandemie etwas dynamischer als zuvor berichtet. Die **Konjunkturschwäche seit Herbst 2022** ist dafür umso ausgeprägter.

Neue BIP-Zahlen zeigen deutlichen Abschwung



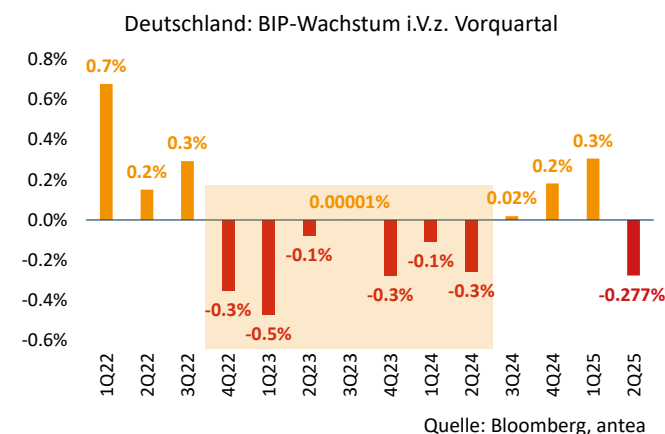
Seit jeher war die Streitfrage, ob die deutsche Volkswirtschaft sich nun in einer **Rezession** befindet oder nicht. Landläufig spricht man von einer Rezession, wenn die Wirtschaftsleistung einer Volkswirtschaft mindestens zwei Quartale hintereinander zurückgeht. Nach den ursprünglichen Zahlen hätte die BIP-Entwicklung Deutschlands 14 Quar-

tale in Folge ein wechselndes Vorzeichen aufgewiesen, das landläufige Rezessions-Kriterium wäre damit nicht erfüllt gewesen.

Eine qualitativ höherwertige, quantitativ aber schwieriger messbare Definition beschreibt eine Rezession als einen „deutlichen, länger anhaltenden und breit angelegten Rückgang der Wirtschaftsleistung“. Mit den revidierten BIP-Zahlen gibt es wenig Zweifel, dass die deutsche Volkswirtschaft dieses Rezessions-Kriterium für weite Abschnitte zwischen 2022 und 2024 erfüllt hat.

Das landläufige Kriterium einer Rezession mit mindestens zwei Negativquartalen in Folge gilt nun ebenfalls als erfüllt. Demnach hätte Deutschland während der vergangenen drei Jahre nicht nur eine, sondern gleich **zwei Rezessionen** durchlaufen.

Sieben-Quartale-Rezession knapp vermieden



Neuen Daten zufolge befand sich Deutschland in 2023-24 klar in einer Rezession. Es gibt begründete Wachstumshoffnungen, aber im DAX steckt bereits viel Optimismus.



Vom vierten Quartal 2022 bis zum zweiten Quartal 2023 sowie vom vierten Quartal 2023 bis zum zweiten Quartal 2024 weisen die revidierten Daten nun jeweils drei aufeinanderfolgende Quartale mit einer rückläufigen Wirtschaftsleistung aus. Unterbrochen wurde diese Phase durch ein mickriges Plus von 0,00001 Prozent im dritten Quartal 2023. Wäre auch dieses Quartal ein Minusquartal gewesen, würde Deutschland sieben Quartale in Folge mit schrumpfender Wirtschaftsleistung aufweisen, was mit Abstand der **längsten Schwächephase der Nachkriegszeit** entsprechen würde. Dieser unrühmliche Rekord wurde nun aber denkbar knapp verfehlt, weil das BIP im Sommerquartal 2023 um gerade einmal 100.000 Euro zulegte, was der Wirtschaftsleistung von einer Sekunde entspricht.

Ein Nebeneffekt der revidierten BIP-Zahlen sind deutlich **schwächere Jahresänderungsraten**. Für das Jahr 2023 wird nun ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,7 Prozent statt um 0,1 Prozent ausgewiesen, für das Jahr 2024 eine Schrumpfung um 0,5 Prozent statt um 0,2 Prozent.

All diese Berechnungen halten genau so lange, bis das Statistische Bundesamt die nächste Datenrevision bekanntgibt. Qualitativ bleibt unwidersprochen, dass sich die deutsche Volkswirtschaft in einer ausgedehnten Schwächephase befindet. Die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2025 lag gerade einmal ein halbes Promille höher als unmittelbar vor der Corona-Krise im Schlussquartal 2019.

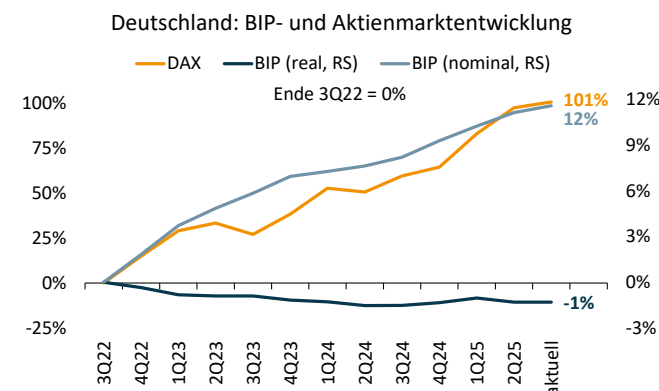
Die Erwartungen für eine kurzfristig einsetzende **Konjunkturbelebung** sind verhalten. Beispielsweise ging die Industrieproduktion zuletzt drei Monate in Folge zurück. Die Zollunsicherheit dürfte mit der jüngsten Einigung in Detailfragen zwischen der EU und den USA zwar zurückgehen. Was bleibt ist allerdings ein deutlich höheres Niveau der Zollschränken zu den USA als vorher. Die Bundesbank erwartet in ihrem gestern veröffentlichten Monatsbericht für das laufende dritte Quartal lediglich eine Stagnation.

Alle Hoffnung ruht nun auf den möglichen konjunkturstimulierenden Effekten der bisher von der neuen Bundesregierung beschlossenen Maßnah-

men: Sondervermögen für Bundeswehr und Infrastruktur, Investitions-Booster für die Wirtschaft und Reduzierung der Energiekosten für Unternehmen. Für das Jahr 2026 liegen die Wachstumsprognosen der Volkswirte in einer weiten Spanne zwischen einem halben und zwei Prozent.

Welche **Implikationen** lassen sich aus diesen Betrachtungen **für den Aktienmarkt** ableiten? Während die Volkswirtschaft seit ihrem Zwischenhoch im Herbst 2022 um mehr als ein Prozent geschrumpft ist, hat sich der Kurs des DAX in dieser Zeit exakt verdoppelt. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass die Wirtschaft in *preisbereinigter* Rechnung zuletzt zwar nicht vom Fleck kam, in *nominaler* Betrachtung aber sehr wohl zugelegt hat, und zwar um knapp zwölf Prozent seit Herbst 2022.

Nominales BIP-Wachstum stützt den DAX



Quelle: Bloomberg, antea

Conclusio: Grundsätzlich sollten die Aussichten auf einen Konjunkturaufschwung im kommenden Jahr den DAX stützen. Problematisch ist die Tatsache, dass diese Erwartung bereits lang und breit in den derzeitigen DAX-Kursen eingepreist ist (vgl. [CONCLUSIO](#) vom 25. Juli 2025). Mittlerweile wird für das Jahr 2026 ein Gewinnwachstum vom 15 Prozent erwartet, was bei dem aktuellen Kursniveau einem Bewertungsmultiplikator (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 15 entspricht. Historisch sind beide „15er“ nicht als „konservativ“ zu betrachten. Aber wahrscheinlich haben die Märkte lediglich die Erwartung eingepreist, ich würde meinen nächsten Sommerurlaub in heimischen Gefilden verbringen.

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

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

