

## Der große Kommentar 2023



Ich liebe die Berge; ob im Sommer oder Winter – ich bin gerne in luftigen Höhen, umgeben von massivem Gestein. Die Faszination geht jedoch Hand in Hand mit großem Respekt vor diesen Naturschönheiten. Von einem Moment auf den anderen verwandelt sich ein klarer Sonnentag in ein nebelverhülltes Wagnis. Während der Weg kurz zuvor noch gut zu erkennen war, wird plötzlich jeder Schritt zu einer Gratwanderung – und dies umso mehr, je unwägbarer das Gelände ist.

Das Gebirge macht nicht jedem Freude: schnelle Wetterumschwünge, unsicheres Gelände, schmale Pfade und dünne Luft. Selbst erfahrenen Bergwanderern treibt es den Schweiß auf die Stirn, wenn sich zu beiden Seiten eines schmalen Grats die Abgründe offenbaren, wie es derzeit bei der globalen Konjunktur der Fall ist.

### Bergwelt skizziert Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2023

Rekordhohe Energiekosten ziehen den Unternehmen und Konsumenten den Boden unter den Füßen weg. Die Angst vor dem Absturz wird zum Thema bis in die Mitte der Gesellschaft. Hinzu kommt noch die Gefahr des unmittelbaren wirtschaftlichen Abschwungs. Die notwendige Abwägung zwischen der akuten Entlastung der Verbraucher und der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit sowie Standortattraktivität ist eine Gratwanderung. Die globale Konjunktur ist bereits ins Stolpern geraten und zielgenaue geld- sowie fiskalpolitische Entscheidungen sind notwendig, um sich einigermaßen sicher entlang des Grats zu bewegen. Schrittfehler werden sofort bestraft – wie die Entwicklung in Großbritannien jüngst gezeigt hat.

#### Eintrittswahrscheinlichkeiten für die Konjunktur- und Kapitalmarktszenarien



Quelle: Helaba Research & Advisory

### Ausblick mit drei Szenarien

All dies spannt den Bogen für unseren Jahresausblick 2023: Vorstellbar ist für die meisten derzeit vor allem der **Absturz**, also eine tiefe Rezession, dem wir in diesem Jahr mit 30 % eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit beimessen. Kaum vorstellbar scheint ein baldiges Aufklaren mit viel Sonnenschein. Solche Wetterwechsel sind in der Bergwelt aber jederzeit möglich. Unter dem Begriff **Familientour** erhält dieses Szenario aber nur eine Wahrscheinlichkeit von 10 %. Die höchste Wahrscheinlichkeit von 60 % messen wir unserem Basisszenario **Gratwanderung** bei.

Neben Inflation und Rezession fordern die geopolitische Unsicherheit und die Energiekrise alle heraus. Wir rechnen in unserem Basisszenario für Deutschland und auch für die USA mit einer Rezession, wenn auch mit divergierendem Timing, etwas anderen Auslösern sowie unterschiedlicher Schärfe. So wie in den Bergen ist das Wetter

auch für die wirtschaftliche Entwicklung ein wesentlicher Faktor dafür, ob es abwärts oder bald wieder aufwärtsgeht. Steht eine Gasmangellage mit entsprechend negativen Entwicklungen auf die Konjunktur ins Haus oder

*Wenn der Mensch nicht über das nachdenkt, was in ferner Zukunft liegt, wird er das schon in naher Zukunft bereuen.*

Konfuzius

reichen die Vorkehrungen aufgrund des geringeren Heizbedarfs? Im Basisszenario helfen neue Energiequellen, Sparmaßnahmen und wirtschaftspolitische Unterstützungen, um ein noch negativeres Szenario zu vermeiden. Im Laufe des Jahres 2023 hellt sich das Umfeld wieder etwas auf, so dass die Route ohne Absturz bewältigt werden kann.

### Nachhaltigkeit und Energiesicherheit

Bereits in unserem Jahresausblick 2022 hatten wir der Nachhaltigkeit einen großen Raum beigemessen. Bei externen Effekten ist es Aufgabe des Staates, regulierend einzugreifen. Lange Zeit wurden die externen Effekte der CO<sub>2</sub>-Emissionen vernachlässigt. Der Klimawandel wird jedoch immer offensichtlicher, so dass Nachhaltigkeit in vielen Ländern auf die wirtschaftspolitische und gesellschaftliche Agenda gerückt ist.

Mit dem Wegfall der Gaslieferungen aus Russland ergibt sich nun kurzfristig ein Rückschlag für die nachhaltige Entwicklung wegen des stärkeren Einsatzes von Kohle bei der Stromerzeugung. Mittelfristig können hieraus allerdings durchaus positive Effekte resultieren: Hohe Preise für fossile Brennstoffe lassen grüne Energien relativ günstiger werden.

### Gute Bergführer notwendig, damit Vertrauen und Verlässlichkeit entsteht

Pläne, wie Nachhaltigkeit und Energiesicherheit gewährleistet werden können, finden sich in jedem Rucksack der Wandergruppe: Einsparungen, eine höhere Energieeffizienz sowie eine Umallokation von Bezugsquellen. Ob die neuen Abhängigkeiten tatsächlich tragfähiger sind, wird erst die Zeit zeigen. Allerdings gehört zu den Grundregeln im alpinen Gelände ein hoher Gemeinschaftssinn, damit keiner abstürzt. Erfahrene Bergführer erkennen, wie eine Gruppe zusammengesetzt sein muss, damit Vertrauen und Verlässlichkeit entsteht.

### Übersichtstabelle für Nachhaltigkeit und Energiesicherheit

Aufgrund der großen Bedeutung von Nachhaltigkeit und Energiesicherheit findet sich in unserem Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2023 eine Übersichtstabelle mit einigen interessanten Nachhaltigkeits- und Energieindikatoren für die von uns betrachteten Länder.

### Gratwanderung auch bei strukturellen Aspekten

Das Jahr 2023 wird eine große Herausforderung auf einem schmalen Grat. Das Gute ist, dass unser Basisszenario zwar viele Risiken und somit auch große Anstrengungen birgt, es letztlich auf der Gratwanderung aber zu keinem Absturz kommt. Dies erfordert ein permanentes Nachjustieren bei politischen Entscheidungen – je nach Beschaffenheit des Weges, dem Zustand der Wandergruppe und der Wetterlage.

*Die Freiheit ist nicht die Willkür, beliebig zu handeln, sondern die Fähigkeit, vernünftig zu handeln.*

Rudolf Virchow

Ideologische Befindlichkeiten sind dabei fehl am Platz. Zielgerichtetes Handeln mit einem eindeutigen Fokus ist gefordert. Wenn die Rahmenbedingungen sich ändern, müssen die Entscheidungen angepasst werden. Ein „das haben wir schon immer so gemacht“ ist höchst gefährlich.

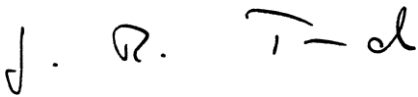
Dies gilt umso mehr, da bereits die Maßnahmen im Umfeld der Corona-Krise die Wandergruppe vom Pfad der Marktwirtschaft weg und in das unwägbar Gelände der interventionistischen Wirtschaftspolitik geführt haben. Rücksicht auf Verschuldung oder die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen spielen kaum noch eine Rolle. Vielerorts ist zu hören, dass die neue Realität der höheren Verschuldung anerkannt werden müsse. Trittfestigkeit, also die Stabilität einer Volkswirtschaft, wird mit der Akzeptanz steigender Verschuldung und zunehmender Eingriffe nicht erhöht – ganz im Gegenteil.

**Bergwelt gibt Szenarien vor**

Begeben Sie sich mit uns in die Bergwelt. In diesem Jahr offenbart sich dort unser Konjunktur- und Kapitalmarkt-ausblick zwischen dunklen Wolken, dünner Luft, hohen Risiken auf einem schmalen Grat, gleichwohl aber auch mit Chancen auf Sonnenschein, einen tollen Ausblick, einen frischen Geist und Entspannung in der Natur.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein trittsicheres und erfolgreiches Jahr 2023.

Ihre



Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory



## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Pfandbriefe, Covered Bonds  
Unternehmensanleihen  
Bankanleihen  
Deutschland, Eurozone  
USA, China, Szenarien  
EU, Nord- und Zentraleuropa  
Emerging Markets  
Japan

### Autoren/-innen

Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Ulf Krauss	47 28
Markus Reinwand, CFA	47 23
Christian Apelt, CFA	47 26
Claudia Windt	25 00
Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Christian Schmidt	23 88
Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Dr. Susanne Knips	32 11
Dr. Stefan Mütze	38 50
Patrick Franke	47 38
Marion Dezenter	28 41
Patrick Heinisch	74 27
Ulrike Bischoff	52 56

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Susanne Eulenkamp  
Ute Marth

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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Bildquellen

### Basisszenario, S. 1, 6

© Shambhala – stock.adobe.com  
© Iryna – stock.adobe.com

### Negativszenario, S. 36

aerogondo2/Shutterstock.com  
iStock.com/OlafSpeier; iStock.com/arifziyatunc  
biletskiyevgeniy.com/Shutterstock.com;  
tuulijumala/Shutterstock.com  
Markohanzekovic/Shutterstock.com

### Positivszenario, S. 38

iStock.com/SolStock