



Freitag, 05. Januar 2024

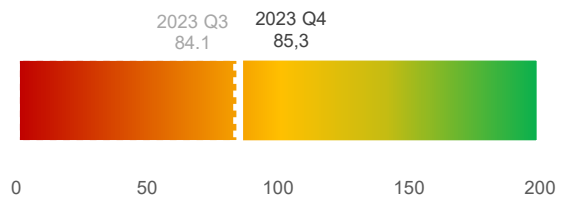
## Deka-S-Finanzklima im 4. Quartal 2023: Positive Kapitalmärkte trotz konjunktureller Flaute

Trotz fortgesetzter konjunktureller Flaute in Deutschland blicken die Sparkassen optimistisch in das Jahr 2024. Das Deka-S-Finanzklima legt im 4. Quartal leicht auf 85,3 Punkte (Vorquartal: 84,1 Punkte) zu. Leicht aufwärts ging es in diesem Quartal mit den Konjunkturerwartungen sowie der Nachfrage nach Immobilienkrediten. Konjunkturell deutet dies jedoch weiterhin eher auf die untere Hälfte des gegenwärtig am Prognosemarkt gehandelten außergewöhnlich weiten Spanne von Konjunktüreinschätzungen für die deutsche Wirtschaft hin, die zurzeit von minus 0,5 bis plus 0,9 Prozent für 2024 reicht. Trotzdem fallen die Aussichten der Sparkassen-Manager für die Finanzmärkte positiv aus. Sowohl bei Anleihen als auch bei Aktien wird eine bessere Wertentwicklung als im bereits ordentlichen Jahr 2023 erwartet. Der Grund liegt insbesondere in der Vorausschau auf eine weitere Beruhigung der Inflation und damit niedrigeren Leitzinsen von den Notenbanken.

### 2024: Hoffnungen basieren auf gelockerten Finanzmarktbedingungen

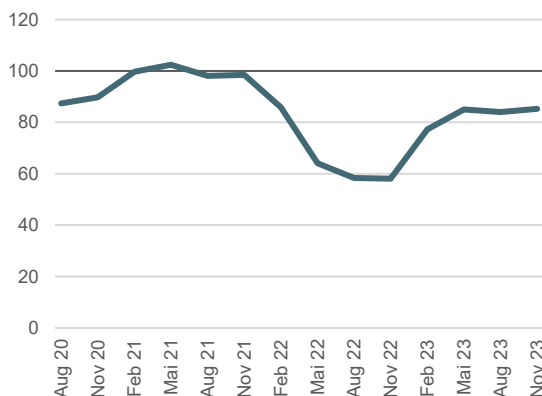
In der aktuellen Umfrage unter Sparkassenvorständen zum S-Finanzklima (Abb.1 und 2) richtet sich der Blick naturgemäß auf die Erwartungen für 2024. Danach ergibt sich ein zweigeteiltes Bild. Für Konjunktur und Wachstum sehen die Sparkassen recht nüchtern ins kommende Jahr. Grundsätzlich gehen mehr als drei Viertel der Sparkassenvorstände davon aus, dass sich das deutsche Bruttoinlandsprodukt 2024 unterdurchschnittlich entwickeln wird, nur zwei Prozent trauen unserer Volkswirtschaft ein überdurchschnittliches Wachstum zu (Abb. 3). Zum einen belastet hier der weltweite

Abb. 1 Deka-S-Finanzklima, Q4 2023



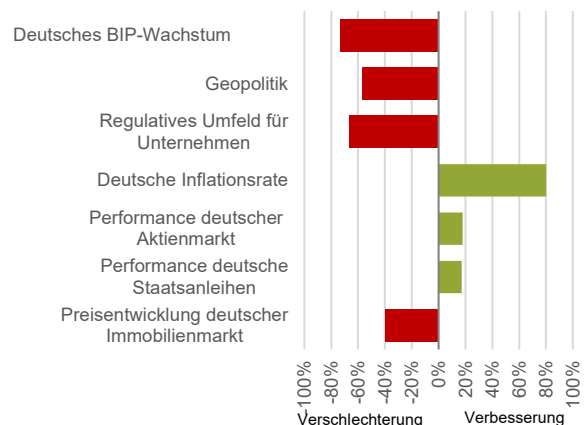
Konjunkturzyklus mit seiner ausgeprägten Nachfrageschwäche bei Investitionsgütern, für die in den kommenden Monaten noch keine Aufhellung erwartet wird. Zum anderen sind aber auch die Rahmenbedingungen für die Unternehmen in Deutschland schwierig, und

### Abb. 2 Erholung des S-Finanzklimas pausiert



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

### Abb. 3 Erwartungen für 2024 (Salden aus Anteile der „positiven“ und „negativen“-Meldungen)\*



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

\*BIP-Wachstum: überdurchschnittlich – unterdurchschnittlich; Geopolitik: sicherer – unsicherer, Inflation und Immobilienpreise: höher - niedriger; alles andere: besser – schlechter.



Freitag, 05. Januar 2024

hierfür bei den Sparkassen wird nicht mit einer Verbesserung in naher Zukunft gerechnet. Die demographische Entwicklung verschärft den Arbeitskräftemangel, die Klimawende die treibt die Energiekosten in die Höhe, die Infrastruktur veraltet und die Regulierungsdichte ist hoch.

So erwarten rund 60 % aller Sparkassenvorstände eine Zunahme der **geopolitischen Unsicherheit** und nur 3 % eine Verringerung. Auch bei dem schon seit längerem mehr und mehr als einschnürend empfundenen **Regulierungskorsett** für die Unternehmen gibt es mit Blick auf 2024 keine Lichtblicke: 67 % erwarten eher eine weitere Verschlechterung, keiner eine Verbesserung der Situation. Diese Eindrücke und sind kompatibel mit den gesamtwirtschaftlichen Zahlen. **So beträgt das das deutschen Potenzialwachstum, d.h. die langfristig normalen** „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft nur noch 0,8 % pro Jahr und hat sich damit seit 2015 halbiert. Nach Berechnungen des Sachverständigenrats wird es sich in den kommenden Jahren ein weiteres Mal halbieren.

**Optimistisch für die Finanzmärkte**

Es wäre allerdings falsch, den Sparkassenmanagern Pessimismus anzudichten. Zum ersten wird kein konjunktureller Einbruch erwartet. Und zum zweiten sehen die lokalen Kreditmanager für eines der größten wirtschaftspolitischen Problemthemen der letzten beiden Jahre, die Inflation, weitere Entspannung heraufziehen. Eine überwältigende Mehrheit von 80 % rechnet damit, dass der Rückgang der Inflation weitergeht, keiner erwartet einen neuerlichen Anstieg. Daraus leiten die Sparkassen ein vorsichtig-optimistisches Finanzmarktbild ab. Die Mehrheit erwartet für 2024 eine bessere Wertentwicklung bei Anleihen und Aktien als für 2023. Die Leitzinsen haben ihren Höhepunkt hinter sich. Der Teilindex zu den geldpolitischen Erwartungen rückt mit nunmehr 100 Punkten immer stärker in Richtung der Lockerung der Geldpolitik im kommenden Jahr (Abb. 6). Dies würde für Wirtschaft und den Finanzsektor eine bedeutende Stressminderung bedeuten, nach dem außerordentlich heftigen Zinsanstieg der vergangenen Quartale.

Ein Sektor, in dem die Verringerung des Stressniveaus hochwillkommen ist, ist der Immobiliensektor. Obwohl sich die Sparkassenvorstände relativ sicher sind, dass Immobilienpreise auch im kommenden Jahr weiter unter Druck stehen, sehen sie hierin keine Gefährdung der Finanzstabilität. 21 % der Kreditmanager erwarten punktuell gravierende Störfälle in Einzelfällen. 69 % hingegen sehen überhaupt keine oder keine gravierenden

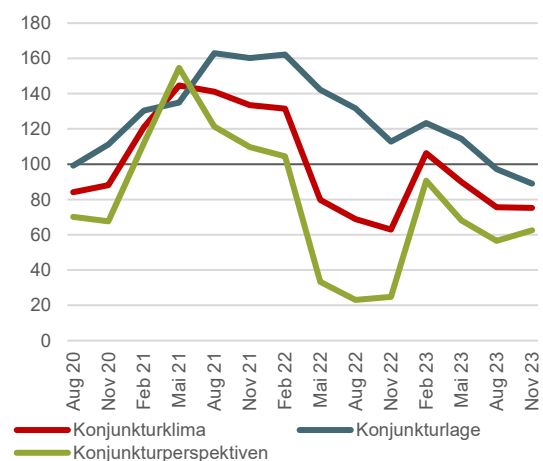
Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität aus der Immobilienpreisentwicklung heraus.

**Schwache Konjunktur, große Herausforderungen**

Der Gesamtklimaindex – das S-Finanzklima –, mit dem die Umfeldbedingungen in der deutschen Wirtschaft aus Sicht der Sparkassen dargestellt werden hat sich von 84,1 Punkten auf 85,3 leicht verbessert, und damit nur den Rückgang im Vorquartal wettgemacht. Diese immer noch verhaltene Einschätzung ist nicht überraschend: Deutschland befindet sich in einer Stagnationsphase: In den vergangenen sechs Quartalen nahm das Bruttoinlandsprodukt im Schnitt nicht zu, und die Gefahr ist groß, dass noch weitere Stagnationsquartale folgen. In einer Rezession erwarten die Wirtschaftsakteure ein Zurückfedern wie bei einem nach unten gespannten Gummiband. Bei einer Stagnation hängt das konjunkturelle Gummi schlaff herum, und es kommt keine Phantasie für eine schnelle Besserung auf.

Dieser Mangel an konjunktureller Phantasie spiegelt sich auch im **S-Konjunkturklima** wider, das sich im vierten Quartal auf niedrigem Niveau seitwärts bewegte (Abb. 4). Dahinter verbergen sich eine leichte Verbesserung der Konjunkturerwartungen und eine Verschlechterung der Lageeinschätzung. Grundsätzlich gehen mehr als drei Viertel der Sparkassenvorstände davon aus, dass sich das deutsche Bruttoinlandsprodukt unterdurchschnittlich entwickeln wird. Aus unserer Sicht ist das eine sehr realistische Einschätzung. Das Konjunkturklima in den Sparkassen deutet nicht auf eine baldige Beendigung der Seitwärtsbewegung in der deutschen Volkswirtschaft hin.

**Abb. 4 Konjunkturklima schwach und seitwärts**



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

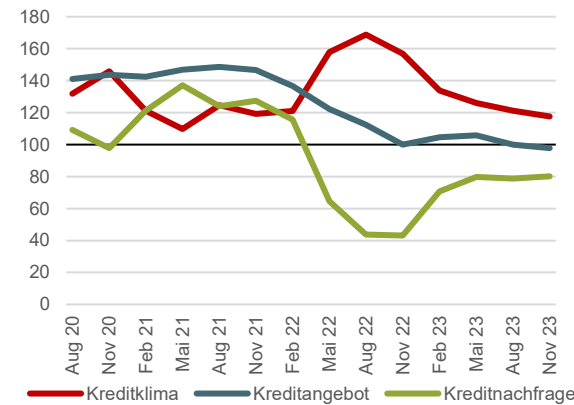


Freitag, 05. Januar 2024

**Kreditklima: weitgehend stabil**

Angesichts der Leblösigkeit der Konjunktur hat sich auch mit Blick auf den Kreditmarkt wenig verändert. Das Kreditklima hat nochmals leicht von 121,3 auf 117,6 Punkte nachgegeben, signalisiert aber weiterhin, dass die Kreditnachfrage nicht durch das Kreditangebot eingeschränkt wird (Abb. 5). Vielmehr trifft weiterhin eine konjunkturell und geldpolitisch gedämpfte Kreditnachfrage (Werte unter 100) auf ein weitgehend neutrales Kreditangebot (97,8 Punkte).

**Abb. 5 Kreditklima trübt sich weiter ein**



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

**Geldpolitik: Zinsgipfel erreicht**

Letztlich ist diese gedämpfte Kreditnachfrage auch geldpolitisch gewollt, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Und das wird der Europäischen Zentralbank nach Ansicht der Sparkassenvorstände auch immer besser gelingen. So erwartet eine deutliche Mehrheit von

**Abb. 6 Geldpolitik hat den höchsten Restriktionsgrad nahezu erreicht**



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

über 80 %, dass die Inflationsrate bis 2024 weiter sinken wird, kein einziger Vorstand geht von einem Anstieg aus!

Entsprechend erwarten die Sparkassenvorstände, dass der Restriktionsgrad der Geldpolitik nicht weiter erhöht werden muss (Abb. 6). Allerdings können die sehr deutlichen Zinssenkungsphantasien an den Geldmärkten nicht nachvollzogen werden. An den Märkten werden bis zu drei Leitzinssenkungen erwartet, das geben die Einschätzungen der Marktteilnehmer aus den Sparkasse nicht her. Trotzdem bleibt es dabei: Das Sparkassenlage sieht dem Kapitalmarktjahr 2024 mit Zuversicht entgegen.

**Zusammenfassung: Deka-S-Finanzklima Q4 2023**

	2023 Q4	2023 Q3	
S-Finanzklima	85.3	84.1	ft
S-Konjunkturklima	75.3	75.7	♦
S-Kreditklima	117.6	121.3	♦
Konjunkturlage	89.0	97.2	*
Kreditvergabebereitschaft	97.8	100.0	♦
Regulatorische Rahmenbedingungen	165	28.7	♦
Kapitalkosten	55.6	53.3	*
Profitabilität	173.9	173.8	*
Konjunkturperspektive	62.6	56.5	♦
Kreditnachfrage (gewerblich)	80.2	78.7	ft
Nachfrage nach Realkrediten	84.6	75.0	♦
Personalplanung	94.5	86.1	♦
Erwartungen an die Geldpolitik	100.0	91.7	♦

**Deka-S-Finanzklima-Index: Konstruktion**

Der Deka-S-Finanzklima-Index wurde entwickelt in einer Kooperation zwischen dem von Prof. Horst Gischer geleiteten Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung an der Universität Magdeburg und der DekaBank unter Einbeziehung der Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV). Der Index wird berechnet aus den Ergebnissen einer quartalsweisen Umfrage unter 361 Sparkassen. Er besteht aus zehn Themenfeldern, die sich jeweils in die Perspektive zur gegenwärtigen Lage und zu den Zukunftserwartungen unterteilen lassen. Hinzu kommen wechselnde Sonderfragen, die sich auf die aktuelle wirtschaftliche oder monetäre Lage beziehen.

Der Auswertungsalgorithmus basiert auf den Salden von positiven und negativen Antworten zu jeder Frage. Ein vollständig neutrales Ergebnis resultiert dabei in einem Indexwert von 100. Eine vollständig positive Einschätzung in allen Fragen durch alle Teilnehmer bedeutet einen Indexwert von 200 Punkte, bei der gegenteiligen negativen Variante liegt der Indexwert bei null.



Freitag, 05. Januar 2024

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.