



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Harmlose Rezessionen sind selten

30. Mai 2023

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Stell dir vor, es ist Rezession und niemanden interessiert es. Die deutsche Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen zwei Quartalen um immerhin knapp 1,0% geschrumpft. In Unruhe hat das aber bislang kaum jemanden versetzt. Im Gegenteil, das deutsche Börsenleitbarometer DAX ist am 19. Mai auf einen neuen Gipfel von 16.331 Punkten gesprungen. Gleichzeitig spricht sich ausgerechnet der Bundesbankpräsident vehement für weitere Leitzinsanhebungen aus. Eine Rezession auf der einen Seite und Zinserhöhungen sowie Rekorde am Aktienmarkt auf der anderen Seite – wie passt das zusammen?

In der DAX-Erholung der vergangenen Monate spiegelt sich nach wie vor wider, dass die schlimmsten Befürchtungen aus dem vergangenen Herbst nicht eingetreten sind. Die Gasmangellage und damit ein Absturz der Wirtschaftsleistung ist ausgeblieben. Mithin scheint ein gewisses Aufatmen über eine lediglich milde Rezession gerechtfertigt. Ausserdem sind im DAX viele internationale Konzerne vertreten, deren Umsatz- und Gewinnsituation stärker vom Ausland als vom Inland abhängen. Das sieht man nicht zuletzt daran, dass die Indizes für die Small- und Mid-Caps (MDAX und SDAX) noch mehr als 20% unter ihren Allzeithochs liegen. Darüber hinaus mögen einige Titel, die besonders stark performten (z.B. Siemens Energy und Rheinmetall) von einer Sonderkonjunktur profitiert haben.

Für die EZB blieb wiederum bis zuletzt die Inflationsbekämpfung das Mass aller Dinge. Der Abschwung wird dagegen kaum thematisiert. Ein Grund für diese Gelassenheit ist, dass sich die Beschäftigungslage immer noch stabil zeigt. Dies ist eine weitere Besonderheit der deutschen Rezession – sie ging bislang ohne Entlassungswelle einher. Aufgrund des Fachkräftemangels warten die Unternehmen erst einmal ab und »horten« Arbeitskräfte.

Mit der Besonnenheit dürfte es aber bald vorbei sein, denn es zeichnet sich keine kurze, sondern eine ausgewachsene Rezession ab. So hatte das milde Wetter zu Jahresbeginn einen Einbruch der Bauwirtschaft noch verhindert. Dieser wird aber unvermeidlich kommen, worauf alle Indikatoren (unter anderem Baugenehmigungen und Hypothekenanträge) hinweisen. Ausserdem deutet sich auch bei den Exporten in den nächsten Monaten eine kräftige Abschwächung an. Schliesslich wird der von den Notenbanken verursachte Zinsschock die Investitionstätigkeit immer stärker belasten.

Mit der Zeit dürfte somit die Rezession ihre Harmlosigkeit verlieren. Bei anhaltend rückläufigen Umsätzen werden die Unternehmen nicht umhinkommen, ihren Personalbestand zu reduzieren. Gleichzeitig sind auf staatlicher Ebene ebenfalls Ausgabenkürzungen vorprogrammiert. Bereits jetzt gehen die Steuerschätzungen nach unten. In einer schrumpfenden Wirtschaft werden schliesslich auch die Unternehmensgewinne zurückgehen, es sei denn die Arbeitnehmer akzeptieren einen weiteren Reallohnrückgang, wovon aber angesichts der neu entfachten Kampfbereitschaft nicht auszugehen ist.

Wenn die Unternehmen ihre Gewinnprognosen abwärtsrevidieren, wird sich dies zwangsläufig negativ in den Aktienkursen niederschlagen. Da wir von einer globalen Abkühlung ausgehen, werden auch die internationalen DAX-Konzerne nicht ungeschoren davonkommen. Ausserdem wird der Druck auf die Währungshüter steigen, nicht weiter an der Leitzinszinsschraube zu drehen, sondern die Wirtschaft zu unterstützen. Die Hoffnung, dass die Winterrezession ein kleiner »Unfall« war, wird sich somit nicht erfüllen.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.