

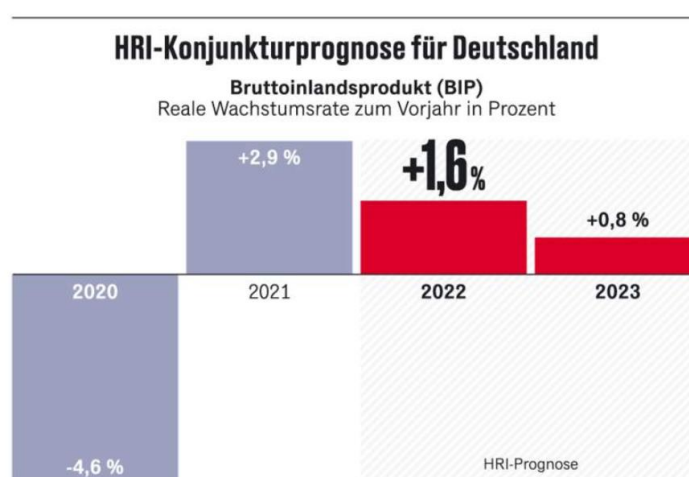
HRI-Konjunkturprognose - 17. Juni 2022

Deutschland stehen magere Zeiten bevor

Das Handelsblatt Research Institute senkt seine Prognose deutlich. Die hohen Energiepreise lasten auf der Konjunktur wie Blei.

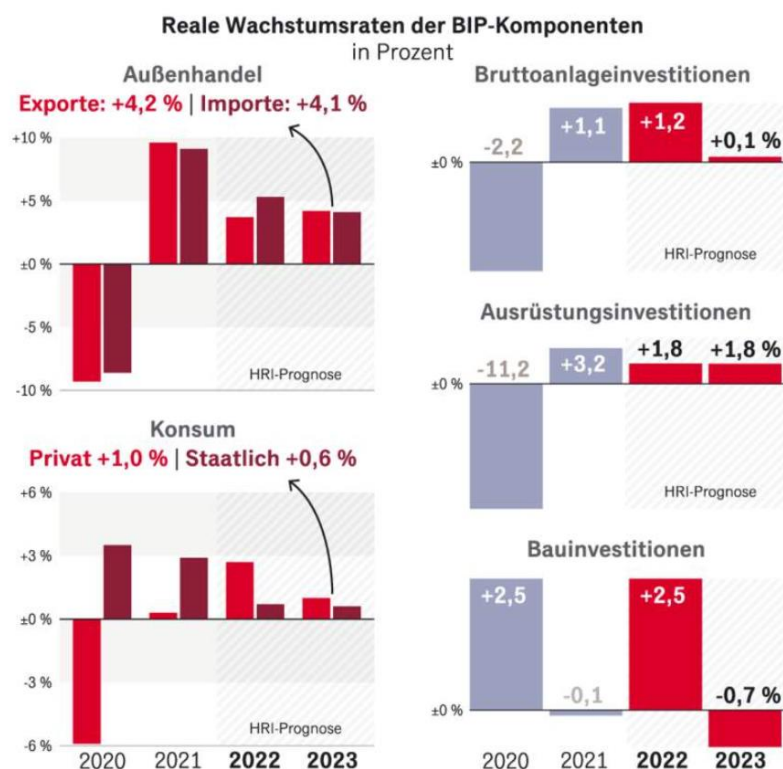
Von Dennis Huchzermeier, Bernhard Köster und Axel Schrinner

Die deutsche Wirtschaft war zunächst gut in das Jahr 2022 gestartet. Die Lieferkettenprobleme schienen sich allmählich aufzulösen, die Industrieproduktion, die Auftragseingänge und offene Stellen erreichten neue Rekorde. Außerdem schwächte das Statistische Bundesamt den Einbruch der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2021 deutlich ab und ein baldiges Ende der Omikron-Corona-Welle schien absehbar. Alle Signale standen auf Aufschwung. Bis zum 24. Februar.



Der Überfall Russlands auf die Ukraine verschob dann sämtliche gesamtwirtschaftlichen Koordinaten und sicher geglaubte Konstanten. Rasch wurde deutlich, dass Deutschlands Abhängigkeit von Energieimporten aus Russland in den vergangenen Dekaden groß geworden war, sehr groß sogar. Rund ein Drittel des deutschen Primärenergieverbrauchs stammte 2021 aus Russland. Deutschland hatte sich bei seinem doppelten Ausstieg – aus Atomkraft und Kohleverstromung – nicht nur auf billiges russisches Gas verlassen; vielmehr stammte auch ein Großteil der Kohle- und Öl-Importe bis vor kurzem aus Russland. Mit dem Krieg und den westlichen Sanktionen darauf stand plötzlich die Energiesicherheit der viertgrößten Volkswirtschaft der Welt zur Disposition.

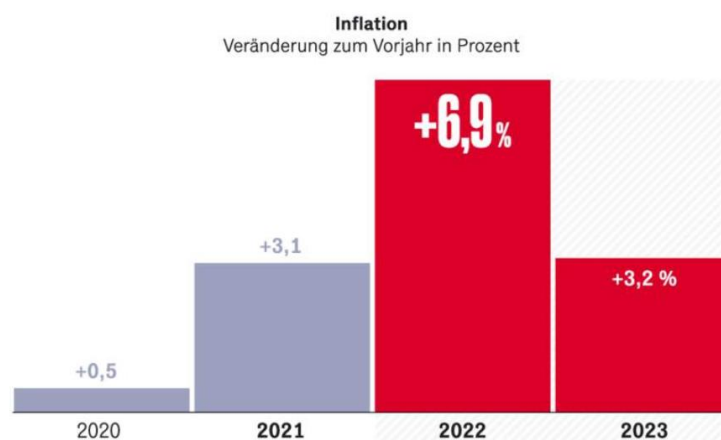
Das Handelsblatt Research Institute (HRI) senkt deshalb seine Konjunkturerwartungen für Deutschland deutlich. Vor allem aufgrund von Nachholeffekten wird die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr um 1,6 Prozent zulegen; für 2023 erwarten wir lediglich noch 0,8 Prozent Wachstum. Damit haben wir unsere Konjunkturerwartungen annähernd halbiert. „Das gesamtwirtschaftliche Vor-Corona-Niveau könnte zwar Ende dieses Jahres erreicht werden, doch dann fehlen Deutschland noch immer drei Jahre Trendwachstum“, betonte HRI-Präsident Bert Rürup.



Die Kriegsangst, die Sanktionen des Westens gegen Russland, die Verknappung des Angebots und gleichzeitige Erhöhung der Nachfrage nach Energie aus anderen Ländern und nicht zuletzt auch Marktspekulation führten zu einer drastischen Verteuerung von Energie, wie sie Deutschland seit einem halben Jahrhundert nicht gekannt hatte. Öl ist derzeit um rund 66 Prozent teurer als im Vorjahr, Erdgas um 195 Prozent und Steinkohle um 200 Prozent. Statt Klimaschutz und Corona beherrschen plötzlich Krieg und Inflation die Schlagzeilen.

Die hohen Energiepreise führen dazu, dass sich infolge steigender Herstellungs- und Transportkosten nahezu alle Waren und Dienstleistungen verteuern. So kletterte im Mai die

Teuerung in Deutschland auf 7,9 Prozent und erreichte damit den höchsten Stand seit Januar 1952. Ungeachtet dessen planten im Mai fast 60 Prozent der vom Ifo-Institut befragten Unternehmen in den kommenden drei Monaten weitere Preiserhöhungen – ein rasches Ende der Teuerungsschübe ist also nicht in Sicht. Wir rechnen daher für das laufende Jahr mit einer durchschnittlichen Inflation von 6,9 Prozent; 2023 wird diese dann unter anderem aufgrund von Basiseffekten zwar auf 3,2 Prozent zurückgehen, gleichwohl aber noch immer deutlich über dem EZB-Zielwert von zwei Prozent liegen.

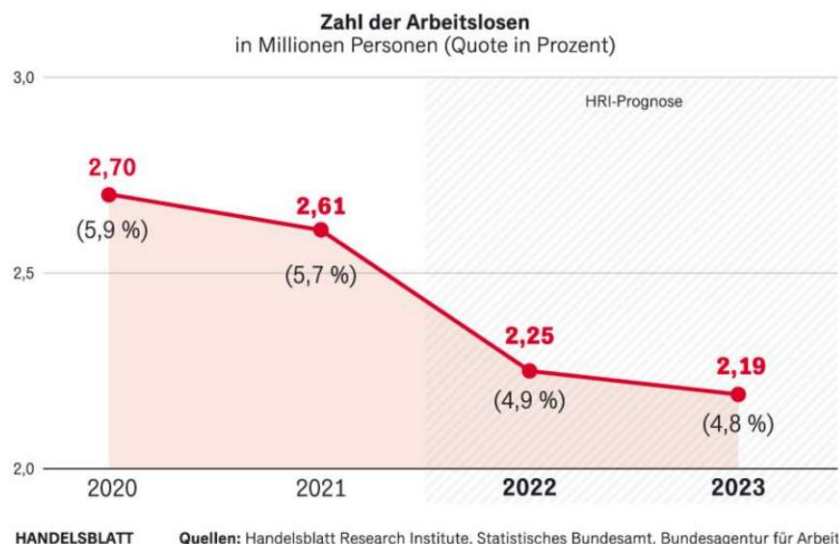


Als zusätzliche Belastung für die Weltkonjunktur erweist sich Chinas Null-Covid-Strategie. Die Lockdowns führen immer wieder zu Unterbrechungen der globalen Lieferketten, mit entsprechenden Folgen für die Industrieproduktion in Deutschland. Derzeit steckt Schätzungen zufolge ungefähr jeder zehnte Schiffscontainer in einem Stau fest. Dies bremst Welthandel und Weltkonjunktur weiter aus.

Wir gehen daher für unsere Prognose davon aus, dass die geopolitischen Verwerfungen während des Prognosezeitraums bis Ende 2023 zwar anhalten, jedoch nicht eskalieren werden. China dürfte an seiner Null-Covid-Strategie zwar grundsätzlich festhalten, jedoch die wirtschaftlichen Folgen stärker ins Kalkül einbeziehen. Bereits beim Lockdown im Großraum Schanghai blieben viele Fabriken sowie der Hafen geöffnet. Das Personal musste dort für mehrere Wochen unter menschenunwürdigen Bedingungen arbeiten, leben und dafür sorgen, dass Volkswirtschaft nicht vollkommen zum Stillstand kam. Im Krieg zwischen Russland und der Ukraine ist keine rasche Lösung in Sicht, sodass wir davon ausgehen, dass die Sanktionen gegen Russland in Kraft und damit die Energiepreise hoch bleiben werden. Nochmalige gravierende Preissprünge bei Energie erwarten wird jedoch nicht, da die Marktmechanismen dafür sorgen, Angebot und Nachfrage in Einklang zu bringen. Überdies dürfte Deutschland spätestens im Herbst von einer neuen Corona-

Welle getroffen werden. Wir gehen davon aus, dass es zwar zu abermaligen punktuellen Einschränkungen, nicht aber zu einem neuerlichen Lockdown kommen wird. Gleichwohl dürfte dies die Konjunktur, insbesondere den Konsum, im Winterhalbjahr bremsen.

Im zu Ende gehenden ersten Halbjahr ist die deutsche Wirtschaft wohl kaum gewachsen. Im zweiten Halbjahr rechnen wir zwar mit einer spürbaren Belebung, doch einen Post-Corona-Boom wie im Jahr 2020 wird es nicht geben. Die exportorientierte Industrie muss ihre Lieferketten neu justieren und sich teils neue Absatz- und Beschaffungsmärkte erschließen. In vergangenen Krisen haben die Exporteure zwar große Flexibilität gezeigt. Doch dürfte es einige Quartale dauern, bis sich die Industrie an die neue geopolitische Lage anpasst hat. Der Außenbeitrag dürfte daher im laufenden Jahr negativ sein und 2023 allenfalls geringfügig zum Wachstum beisteuern.



Die Verbraucher werden sich allmählich an die höheren Preise gewöhnen und weitgehend zu ihren alten Konsumgewohnheiten zurückkehren, womöglich um den Preis einer geringeren Sparquote. Überdies sorgen die rund 800.000 Flüchtlinge aus der Ukraine für zusätzlichen Konsum. Unterstellt man Konsumausgaben inklusive Wohnkosten von 1000 Euro pro Person und Monat, so würden diese den privaten Konsum um rund 0,5 Prozent pro Monat erhöhen. Ferner sorgt die kräftige Erhöhung der Renten zum 1. Juli, der Anstieg des Mindestlohns zum 1. Oktober sowie die verschiedenen Hilfen und Entlastungsmaßnahmen der Bundesregierung dafür, dass die verfügbaren Einkommen spürbar steigen, beziehungsweise die realen Kaufkraftverluste infolge der Teuerung begrenzt bleiben, sodass der Konsum dieses Jahr um 1,4 Prozent zulegen wird.

Der Staatskonsum dürfte anhaltend hoch bleiben. Im Zuge der Pandemie gab die öffentliche Hand sehr viel Geld für Infektionsschutz und zur Stabilisierung der Konjunktur aus. Anstatt der sonst

üblichen jährlichen Zuwächse von rund eins bis 1,5 Prozent wuchs der Staatskonsum 2019, 2020 und 2021 jeweils rund drei Prozent. Im laufenden Jahr expandiert der Staatskonsum von diesem hohen Niveau - wenn auch moderat - weiter, obwohl die Corona-Maßnahmen zurückgefahren werden. Dieser Rückgang wird jedoch von höheren Ausgaben im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg wettgemacht. Zum einen weitert der Staat seine Transfers erheblich aus, um vor allem Bedürftige für die hohen Energiekosten zu kompensieren. Zum anderen fallen hohe Staatsausgaben zur Betreuung der Flüchtlinge an. Wir gehen von Zuwächsen von 0,7 Prozent im laufenden und 0,6 Prozent im kommenden Jahr aus.



Das gesamtwirtschaftliche
Vor-Corona-Niveau könnte zwar
Ende dieses Jahres erreicht
werden, doch dann fehlen noch
immer drei Jahre Trendwachstum
von knapp 1,5 Prozent.

Bert Rürup
HRI-Präsident

Für Investoren ist Unsicherheit Gift. Im Falle externer Schocks ist Abwarten für viele Unternehmen das Gebot der Stunde, einige Investitionsvorhaben werden also zurückgestellt. Gleichzeitig zeigt der Energiepreisschock jedoch, dass es zur angestrebten Dekarbonisierung keine Alternative gibt – und daher umfassend investiert werden muss. Überdies hat der Staat angekündigt, kräftig in Rüstung und Wohnungsbau investieren zu wollen. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften deshalb im Trend weiter zulegen, gleichwohl aber durch die Unsicherheiten infolge des Krieges und der Energiepreiskrise kurzfristig ausgebremst werden.

Der deutsche Arbeitsmarkt hat sich in der Pandemie gut gehalten. Zum Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 schnellte die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit binnen weniger Woche um rund 600.000 Personen in die Höhe. Doch bereits seit Juli 2020 sinkt diese Zahl Monat für Monat teils rapide. Im Schnitt sank die saisonbereinigt Arbeitslosigkeit um rund 33.000 pro Monat, so dass im Mai 2022 nahezu wieder das Vor-Corona-Niveau erreicht wurde. Die Anzahl der offenen Stellen notierte bereits im Schlussquartal 2021 auf einem Allzeithoch und stieg im ersten Quartal 2022

weiter an. Außerdem stieg die Erwerbstätigkeit mit 45,1 Millionen im ersten Quartal wieder über das Vor-Corona-Niveau. Große Teile der deutschen Wirtschaft leiden mittlerweile unter Personalmangel, der sich demografiebedingt in den kommenden Jahren noch verschärfen wird. Wohl auch deshalb verzichteten viele Unternehmen in der Coronakrise darauf, angestammtes Personal zu entlassen.

Im Juli und im Oktober wird der Mindestlohn in zwei Stufen auf zwölf Euro steigen und dann rund ein Viertel über dem Vorjahresniveau liegen – was tendenziell weiter inflationstreibend wirken dürfte. Zwar dürften einige Betriebe diesen Schub bei den Lohnkosten nicht überstehen. Gleichwohl dürften die meisten davon betroffenen Arbeitnehmer rasch wieder einen neuen Arbeitsplatz finden. Beschäftigungszuwachs und Abbau der Arbeitslosigkeit dürften sich daher deutlich verlangsamen, womöglich sogar zeitweise zum Erliegen kommen. Mit durchschnittlich 2,19 Millionen dürfte die Anzahl der Arbeitslosen im Jahr 2023 nur geringfügig niedriger als im laufenden Jahr sein.

Infolge der Pandemie kam die Zuwanderung nach Deutschland zunächst fast zum Erliegen. Im zweiten Halbjahr 2021 gab es dann erhebliche Nachholeffekte; mit einer Nettozuwanderung von rund 200.000 Personen wurde das Vorkrisenniveau um 60 Prozent übertroffen. Seit dem Ende des ersten Quartals fliehen viele Ukrainer nach Deutschland, sodass die Nettozuwanderung im laufenden Jahr in die Höhe schnellen dürfte. Ob die Flüchtlinge das Arbeitsangebot in Deutschland dauerhaft erhöhen werden, ist freilich ungewiss. Demografiebedingt dürfte spätestens ab 2024 das Arbeitsangebot wieder sinken, was Deutschlands Wachstumsmöglichkeiten einschränken wird.

Ungeachtet der extrem hohen Neuverschuldung des Bundes wird das gesamtstaatliche Defizit bereits im laufenden Jahr spürbar sinken; die Defizitquote dürfte mit 2,6 Prozent unter den europäischen Referenzwert von drei Prozent sinken. Grund für diese scheinbare Diskrepanz sind unterschiedliche Berechnungsmethoden. Die Strategie der Bundesregierung zielt darauf ab, im laufenden Jahr durch Bildung von Sondervermögen, Rücklagen und Kreditermächtigungen eine überzogen hohe Neuverschuldung auszuweisen, um mit diesen Geldern in den kommenden Jahren die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einhalten zu können. Diese Buchungstricks bleiben bei der Berechnung der Maastricht-Kriterien unberücksichtigt.

Gleichwohl steht die Regierung vor großen finanzpolitischen Herausforderungen. Vor dem Pandemieausbruch erwirtschaftete Deutschland einen strukturellen Haushaltsüberschuss von rund 0,5 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung. Nunmehr beträgt das strukturelle Defizit perspektivisch rund 1,5 Prozent pro Jahr. Grund sind die höheren Ausgaben im Sozialbereich, für Klimaschutz und Energiewende sowie für Landesverteidigung. Da die Schuldenbremse auf Dauer jedoch nur strukturelle Defizite von 0,35 Prozent zulässt, muss der Staat perspektivisch seine Einnahmen erhöhen oder seine Ausgaben kürzen, sofern die Schuldenbremse unangetastet bleiben

soll. „Angesichts der fragilen geopolitischen Lage sowie des schon bald beginnenden Alterungsschubs in Deutschland ist ein so starker und beschäftigungsintensiver Aufschwung wie nach dem Ende der Finanzkrise nicht in Sicht“, betonte HRI-Präsident Rürup. „Deutschland muss sich auf magere Jahre einstellen.“