

HRI-Konjunkturprognose – 23. September 2022

## Die atypische Rezession

Die deutsche Wirtschaft wird drei Quartale in Folge schrumpfen. Der Wohlstand sinkt, und das Vorkrisenniveau rückt in weite Ferne.

Von Dennis Huchzermeier, Bernhard Köster, Axel Schrunner

Die deutsche Wirtschaft steht am Beginn einer Rezession, die mindestens drei Quartale andauern wird. Dies erwartet das Handelsblatt Research Institute (HRI) in seiner neuen Konjunkturprognose für Deutschland. Wegen des gesamtwirtschaftlich noch recht guten ersten Halbjahrs wird laut Prognose die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr noch um 1,4 Prozent wachsen; für das Jahr 2023 rechnen die HRI-Ökonomen dann mit einem Rückgang um 0,4 Prozent.

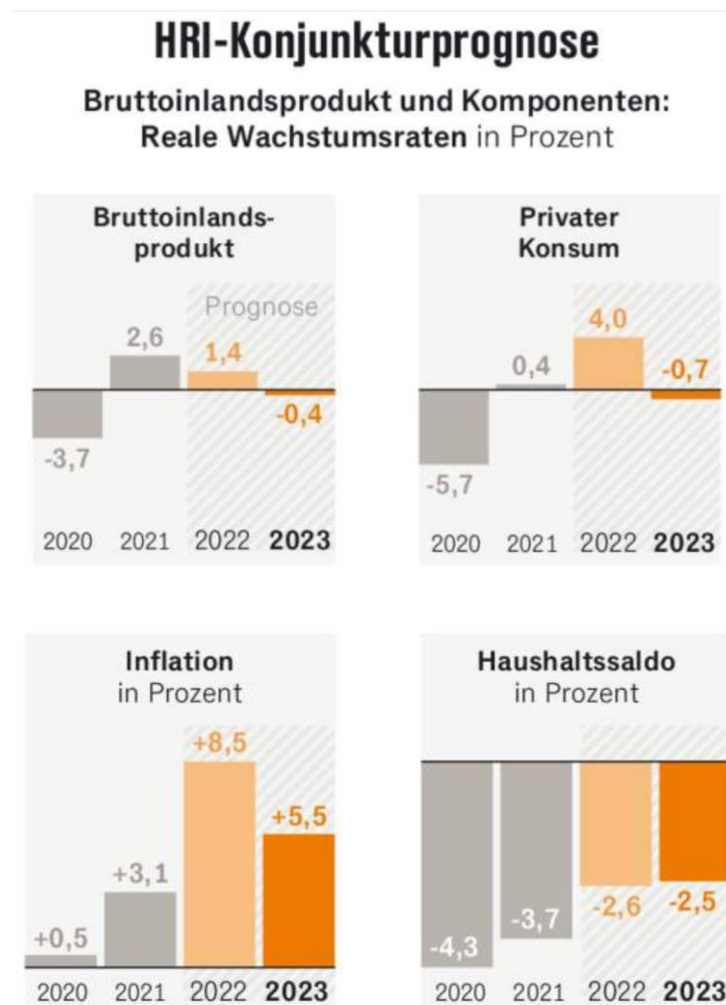
Auslöser der neuerlichen Rezession sind die Energieknappheit sowie die damit einhergehende Teuerung. Seit Beginn des Ukrainekriegs im Februar ist die Inflation in Deutschland in die Höhe geschneilt. Betrug die Inflationsrate im Januar 2022 noch 4,9 Prozent, so lag sie im August bei 7,9 Prozent. Das HRI geht davon aus, dass der Höhepunkt der Inflation mit rund zwölf Prozent gegen Ende dieses Jahres erreicht sein dürfte. Von da an seien keine weiteren Preissprünge zu erwarten, sodass auch die Inflation allmählich zurückgehe und im Gesamtjahr 2023 bei durchschnittlich 5,5 Prozent liege, nach 8,4 Prozent im laufenden Jahr. Binnen drei Jahren wäre dann das Preisniveau in Deutschland um rund 18 Prozent gestiegen. Zum Vergleich: In der Phase davor dauerte es rund 14 Jahre, von 2006 bis 2020, bis das Preisniveau ähnlich stark anstieg.

### Große Kaufkraftverluste

Die Preissprünge schmälern die reale Kaufkraft der Konsumenten. Weder die kräftige Mindestloohnerhöhung im Herbst noch Tarifabschlüsse oder Lohnerhöhungen der Arbeitgeber oder die Hilfsprogramme der Bundesregierung dürften diese Kaufkraftverluste auch nur annähernd wettmachen. "Diese Krise macht die große Mehrheit der Einwohner ärmer", konstatiert HRI-Präsident Bert Rürup.

Seit der Wiedervereinigung durchlief Deutschland bislang immerhin acht Rezessionen, also Phasen, in denen die Wirtschaftsleistung mindestens zwei Quartale in Folge sank. Stets waren diese Phasen durch einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gekennzeichnet, die mit dem Abbau von Überstunden, steigender Arbeitslosigkeit, dem Ausbleiben von Investitionen sowie stagnierenden oder gar sinkenden Löhnen, Preisen und Zinsen einhergingen.

Im bevorstehenden Herbst kann von alledem keine Rede sein. Das Arbeitsvolumen erreichte nach jüngsten Daten wieder annähernd das Vor-Corona-Niveau, die Arbeitskräftenachfrage ist hoch. Der reale Auftragsbestand im verarbeitenden Gewerbe war im Sommer so hoch wie noch nie seit Beginn der Erfassung im Jahr 2015. Acht Monate müssten die Betriebe bei gleichbleibendem Umsatz ohne neue Auftragseingänge theoretisch produzieren, um die vorhandenen Aufträge abzuarbeiten.



Außerdem sind die Innenstädte teils fast doppelt so voll wie im Vorjahr, wie Daten des City-Scanner-Betreibers Hystreet zeigen. Eine Folge: Die Umsätze der großen Warenhäuser stiegen teils sprunghaft an und liegen nunmehr im bisherigen Jahresverlauf etwa ein Viertel über dem Vorjahresniveau. Und laut Statistischem Bundesamt erreichte die deutsche Volkswirtschaft im Frühsommer endlich wieder das Vor-Corona-Niveau. Die Freude darüber dürfte jedoch kurz sein,

denn der Wirtschaftskrieg zwischen Europa und Russland drückt die deutsche Volkswirtschaft gerade in die nächste Rezession. Laut HRI-Prognose wird die Wirtschaftsleistung bereits im laufenden dritten Quartal leicht sinken. Dieser Abschwung wird sich im Spätherbst und Winter beschleunigen, ehe sich im Frühjahr 2023 die Konjunktur stabilisieren dürfte. Am Ende des ersten Quartals 2023 wird die gesamtwirtschaftliche Leistung nahezu auf das Niveau vom Herbst 2017 gesunken sein. Dann fehlen der deutschen Volkswirtschaft mehr als fünf Jahre Trendwachstum - rund 600 Milliarden Euro, der Gegenwert von einer Million Einfamilienhäusern.

#### Kein Worst-Case-Szenario

Dies stellt keineswegs ein Worst-Case-Szenario dar. So lautet eine Annahme, dass es im Winter nicht zu ernststen Rationierungen von Energie kommt, sodass größere Produktions- und Stromausfälle ausbleiben. Weitere Eskalationsstufen im Energiekonflikt sind kaum möglich, da sich Deutschland inzwischen von Energieimporten aus Russland nahezu abgekoppelt hat. Denkbar wäre sogar, dass sich erste Entspannungstendenzen an den globalen Energiemärkten zeigen, was die Spekulationen eindämmen und den Aufwärtsdruck auf die Preise verringern würde. So notiert der Ölpreis derzeit schon etwa 30 Prozent unterhalb seines Hochs vom Frühjahr, kurz nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine.

Ferner wird davon ausgegangen, dass es auch in diesem Winter zu einer Coronawelle in Deutschland kommen wird, aber Staat und Bürger besser darauf vorbereitet sind und daher breit angelegte Lockdowns ausbleiben dürften. Ein potenzielles gesamtwirtschaftliches Risiko stellt die - anders als in anderen Ländern - noch immer geltende Isolationspflicht von Coronainfizierten dar, die womöglich Personalmangel in Betrieben und kritischer Infrastruktur verursachen könnte.

Seit Beginn des Ukrainekriegs im Februar ist die Teuerung in Deutschland auf 7,9 Prozent in die Höhe geschneit. Dieser Wert ist sogar noch unterzeichnet, weil der Wegfall der EEG-Umlage, der Tankrabatt sowie das Neun-Euro-Ticket dämpfend auf die Verbraucherpreisentwicklung im Sommer wirkten. Gleichzeitig ist die Verteuerung von Energie bei vielen Konsumenten noch keineswegs vollständig angekommen. Strom- und Gaslieferverträge beinhalten meist eine ein- oder gar zweijährige Preisgarantie.

Da bereits große Teile der privaten Ersparnisse, die während der Corona-Lockdowns unfreiwillig gebildet wurden, aufgebraucht sind, wird der reale private Konsum bis in das kommende Frühjahr hinein sukzessive sinken, sodass er auch im Jahr 2023 hinter dem Vor-Corona-Niveau zurückbleiben wird.

#### Konjunkturstütze Arbeitsmarkt

Die hohen Energiekosten sowie die allgemeine Konjunkturschwäche werden die Anzahl der Firmenpleiten zwar steigen lassen, doch eine echte Insolvenzwelle wird es wohl nicht geben. Daher bleibt auch über den Winter 2022/23 der Arbeitsmarkt die wichtigste Konjunkturstütze. Die derzeit von der Bundesagentur für Arbeit (BA) ausgewiesenen Arbeitslosenzahlen sind dadurch nach oben verzerrt, dass sich in den vergangenen Monaten Flüchtlinge aus der Ukraine arbeitslos melden mussten, um Sozialleistungen zu bekommen. Ohne diesen Effekt geht die Arbeitslosigkeit seit dem Ende des ersten Coronaschocks im Sommer 2020 nahezu stetig zurück, während die Erwerbstätigkeit im Trend steigt.

Die Nachfrage nach neuem Personal blieb im Spätsommer weiter auf sehr hohem Niveau. Im August waren 887.000 offene Stellen bei der BA gemeldet, 108.000 mehr als vor einem Jahr. Die große Mehrzahl der Betriebe dürfte angesichts des Arbeitskräftemangels versuchen, ihr Personal im bevorstehenden schwierigen Winter zu halten oder dringend benötigte Fachkräfte zu rekrutieren, sodass es zu keinem merklichen Anstieg der konjunkturellen Arbeitslosigkeit kommen sollte.

Gleichwohl wird die Beschäftigung demografiebedingt in den kommenden Monaten ihren Höhepunkt erreichen und dann zunächst auf hohem Niveau stagnieren, ehe sie zum Ende dieser Legislaturperiode zu sinken beginnt. Mit 45,6 Millionen Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt dürfte das Jahr 2023 als Rekordjahr in die Wirtschaftsannalen eingehen.

#### Außenhandel schwach

Vergangene konjunkturelle Schwächephasen endeten in Deutschland zumeist mit einem Anziehen der Auslandsnachfrage. Industriaufträge und schließlich die Produktion und Exporte legten zu, was dann allmählich auch die Inlandsnachfrage wieder stärkte. In diesem Winter stecken jedoch die wichtigsten Handelspartner Deutschlands - die Euro-Zone, die USA und China - ebenfalls in wirtschaftlichen Schwierigkeiten. In Europa leiden alle Staaten in ähnlichem Maße unter Energieknappheit, Inflation und den ökonomischen Folgen des Ukrainekriegs.

In den USA dürfte die aggressive Zinspolitik der US-Notenbank Federal Reserve die Wirtschaft in eine Rezession treiben. Und Chinas Wirtschaft leidet unter den Folgen der Null-Covid-Strategie, die immer wieder zu lokalen Lockdowns führt. Dieses Jahr wird die chinesische Volkswirtschaft daher lediglich um rund drei Prozent wachsen und damit nur rund halb so schnell wie im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre.

Überdies dürfte die voranschreitende Deglobalisierung den Welthandel bremsen. Gleichzeitig warnen mittlerweile kritische Stimmen auch in der deutschen Wirtschaft vor zu großen Abhängigkeiten vom chinesischen Markt sowie von chinesischen Vorprodukten. Ein teilweiser Verzicht darauf würde zwar die Resilienz der deutschen Volkswirtschaft stärken, ginge aber

zulasten von Wachstum und Unternehmensgewinnen. Angesichts der fragilen Weltkonjunktur wird der deutsche Export im Jahr 2023 nur moderat zulegen.

#### Aufgeschobene Investitionen

Wegen der großen Unsicherheit dürften viele geplante private Investitionen zunächst zurückgestellt werden. Allerdings investiert der Staat - aber auch Private - in die Umstellung der Energieinfrastruktur, um sich schnellstmöglich aus der Abhängigkeit von Russland zu befreien. Viele Bauunternehmen berichten derweil wegen steigender Kosten und Zinsen von Auftragsstornierungen, sodass die Bauinvestitionen dieses und kommenden Jahr zurückgehen werden. Insgesamt sinken daher die Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr um 0,6 Prozent und werden 2023 stagnieren.

Mittel- bis langfristig erfordert die angestrebte Dekarbonisierung erhebliche Investitionen, die angesichts der Größenordnung überwiegend von der Privatwirtschaft gestemmt werden müssen. Womöglich wird die aktuelle Energiekrise dazu beitragen, dass diese Schritte - sofern technisch möglich - schneller umgesetzt werden.

#### Mittelfristig kaum noch Wachstum

Eine ähnlich dynamische Erholung wie nach der Weltfinanzkrise 2008/09 ist nicht zu erwarten. Eine Rückkehr zu Zeiten mit scheinbar unbegrenzt verfügbarem preisgünstigen Gas aus Russland scheint heute undenkbar. Insofern dürfte das Frühjahr 2022 tatsächlich den Beginn einer Zeitenwende für die deutsche Volkswirtschaft darstellen. Energie - und damit ein wesentlicher Input für die deutsche Industrie - wird auf absehbare Zeit teuer bleiben. Da etwa die US-amerikanische, aber auch die chinesische Industrie von diesem Preisschock nicht in gleichem Maße betroffen ist, drohen deutschen Herstellern Nachteile im internationalen Wettbewerb.

Überdies setzt gegen Ende dieser Legislaturperiode ein Alterungsschub in der deutschen Gesellschaft ein, der den Arbeitskräftemangel in weiten Teilen der Wirtschaft verstärken wird. Auch dies schwächt die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und senkt das Wachstumspotenzial. Reale Wachstumsraten von mehr als einem Prozent werden daher bald zur Ausnahme.

Deutschland dürfte es schwer haben, ab dem nächsten Jahrzehnt im Trend überhaupt noch real zu wachsen. Konjunkturprogramme sind gegen diese Entwicklung machtlos. "Daher gilt es auch in der aktuellen Krise, über angebotsseitige Maßnahmen die Wachstumskräfte unserer Ökonomie zu stärken", betont HRI-Präsident Rürup.

„Nach Lage der Dinge kann man nur darüber spekulieren, wie lange es dauern wird, diese massiven Wohlstandseinbußen wieder aufzuholen.“

Bert Rürup, HRI-Präsident

5,5 Prozent - bei diesem Wert liegt die Inflation im Jahr 2023 im Durchschnitt.

Quelle: HRI-Berechnungen