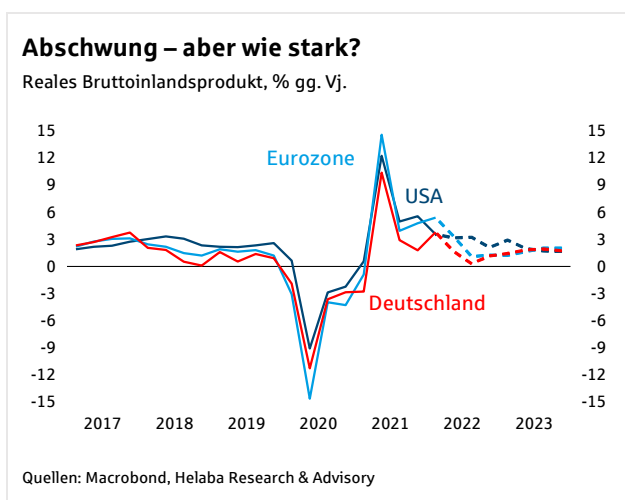


## Konjunktur: Hohe Inflation, weniger Wachstum



- Weltwirtschaft kämpft mit Energiepreisschock, Inflation und steigenden Zinsen
- Aktuelle Lage in Europa schwieriger als in den USA, China ringt mit „Zero-Covid“
- Deutsche Konjunktur durch hohe Energiepreise und Lieferkettenprobleme gebremst
- Dauerhafter Gasstopp durch Russland würde zu Rezession in Deutschland führen
- Eurozone wächst dank europäischem Hilfsprogramm zurzeit stärker als Deutschland
- Inflation verbreitet sich auf viele Produktgruppen und bleibt erhöht

pf/ Die Hoffnungen auf ein weiteres überdurchschnittliches Erholungsjahr nach der Pandemie haben sich nach dem russischen Angriff auf die Ukraine verflüchtigt. Mittlerweile schwinden vielerorts selbst die Hoffnungen auf ein konjunkturell normales Jahr. Die Wahl scheint nur noch zu sein zwischen „am Rande“ und „in“ der **Rezession**. Kurzfristig hat der Ukraine-Krieg vor allem die Energiepreise nach oben springen lassen, aber dies wirkt in einem sowieso schon inflationären Umfeld noch preistreibender als sonst, frisst die Realeinkommen auf und dämpft die Konsumnachfrage – trotz meist robuster Arbeitsmärkte und hoher Nominallohnzuwächse.



Die Wirtschaft in **China** ist wegen den Lockdowns im zweiten Quartal erwartungsgemäß geschrumpft. Hier ist nun mit einem positiven Gegeneffekt zu rechnen und auch billige Energie aus Russland stützt. Weniger gut sind die Aussichten für die **US-Wirtschaft**, die durch hohe Inflation und die drastische geldpolitische Straffung erheblich gebremst wird. Nach der Veröffentlichung der Daten zum zweiten Quartal am 28. Juli werden wir hier unsere Prognosen überarbeiten.

smü/ Der **Ukraine-Krieg** belastet das Wirtschaftswachstum in Deutschland und der Eurozone. Die Energiekosten für Unternehmen und Haushalte steigen weiter. Hinzu kommt eine starke Verunsicherung bezüglich der Gaslieferungen durch Russland. Sollten diese

nicht wiederaufgenommen werden, müsste mit einer Rezession gerechnet werden. Positiv zu verbuchen ist aber die weitgehende Aufhebung der Pandemiemaßnahmen in Europa, die zu Nachholeffekten führt.

Die Bundesregierung hat durch Programme mit einem Volumen von rund 35 Mrd. Euro (etwa 1 % des BIP) vor allem bei den privaten Haushalten für **Entlastung** gesorgt, z.B. durch die Erhöhung der Fernpendlerpauschale, die temporäre Senkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe sowie die Abschaffung der EEG-Umlage. Höhere Ausgaben für Militär und für die Flüchtlinge aus der Ukraine bedeuten konjunkturell betrachtet ebenfalls eine Unterstützung für die hiesige Wirtschaft.

Trotzdem haben sich die Rahmenbedingungen durch die hohe Inflation und die Lieferkettenprobleme verschlechtert. Auch ohne Gasstopp steht Deutschland

am Rande einer Rezession. **Frühindikatoren** wie das ifo Geschäftsklima oder die ZEW-Konjunkturerwartungen bilden die große Verunsicherung bereits ab. Wir erwarten für das zweite Quartal 2022 kaum Wachstum. Auch danach ist bestenfalls mit einer anämischen Erholung zu rechnen. Damit überwiegen klar die Abwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose für Deutschland 2022 von kalenderbereinigt 1,7 %.

Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2019	2020	2021	2022p	2023p
Deutschland	1,1	-4,9	2,9	1,7	1,7
Eurozone	1,6	-6,5	5,3	2,7	1,7
USA	2,3	-3,4	5,7	3,0	2,0
Welt	3,1	-3,1	6,0	3,0	3,4

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Leicht positive Impulse sind von den **privaten Haushalten** zu erwarten, auch wenn die Kriegereignisse und die drastisch gestiegene Inflation das Konsumentenvertrauen belasten. Die Beschäftigung nimmt noch zu und die Tariflöhne werden bei inflationsbedingt höheren Forderungen deutlich stärker steigen als im vergangenen Jahr.

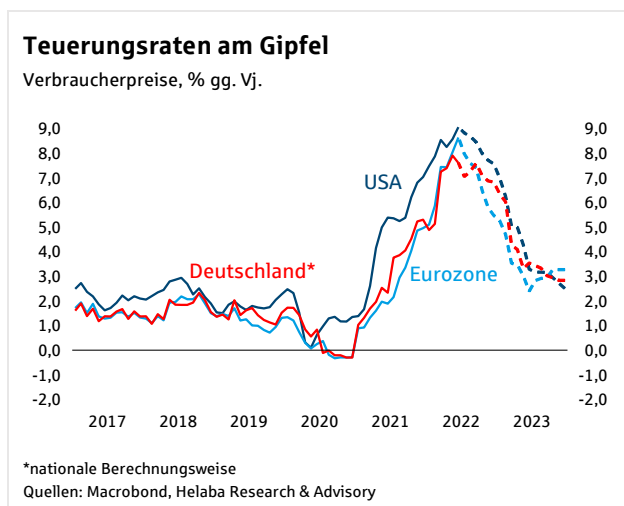
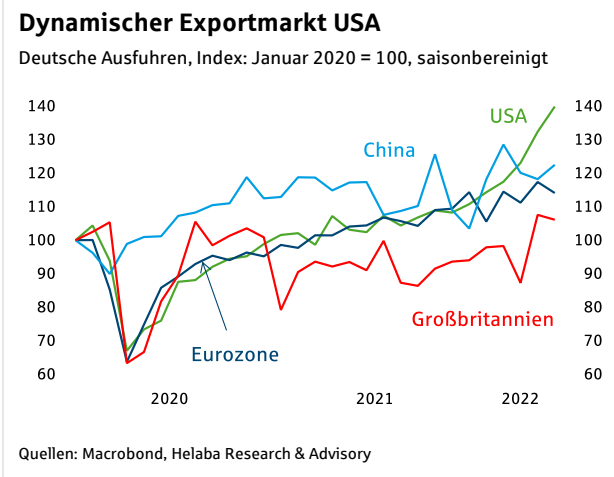
Zudem werden der Mindestlohn auf 12 Euro sowie die gesetzlichen Renten im Sommer um 5 ½ % angehoben und die Sparquote dürfte auf das Vorkrisenniveau zurückgehen.

Die stark steigenden Energiepreise, vor allem die Heizkostenabrechnungen, belasten allerdings das Budget der privaten Haushalte. Entsprechend schlecht haben sich zuletzt die **Einzelhandelsumsätze** entwickelt. Aufgrund des Corona bedingt sehr schwachen Vorjahresniveaus dürfte der Zuwachs der Konsumausgaben 2022 dennoch überdurchschnittlich ausfallen.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** erholen sich 2022 nur mit einem Anstieg von 2 %. Hier besteht die Gefahr, dass die Kriegsereignisse die Kapitalbildung stärker bremsen als erwartet. Die **Bauinvestitionen** wachsen 2022 erneut unterdurchschnittlich. Kapazitätsgrenzen sowie der Mangel an Rohstoffen und Vorprodukten behindern. Gestiegene Baukosten und Zinsen belasten zunehmend die Kalkulation vor allem im Wohnungsbau.

Der deutsche **Außenhandel** wird 2022 das Wirtschaftswachstum dämpfen, da die Importe deutlich stärker steigen als die Exporte. Eingebrochen sind die Verkäufe nach Russland, während sich die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten positiv entwickeln. Die chinesischen Lockdowns dürften sich noch einige Monate negativ bemerkbar machen. 2023 dürfte die deutsche Wirtschaft erneut um 1,7 % expandieren, allerdings mit dann mehr Dynamik in den einzelnen Quartalen.

Die **Eurozone** wächst 2022 mit 2,7 % deutlich stärker als Deutschland. Italien, Spanien und kleinere Länder profitieren vom europäischen Hilfsprogramm „NextGenerationEU“ besonders. Zudem spielt die Industrie, die aktuell unter Lieferengpässen leidet, in vielen Ländern eine geringere Rolle als hierzulande. 2023 dürften sich die Wachstumsrate des Währungsraums dann an den deutschen Wert von 1,7 % anpassen.



Die **Inflation** war im Juni in **Deutschland** mit 7,6 % weiterhin sehr hoch. In der Eurozone wurde mit 8,6 % ein neuer Höchstwert erreicht. Energie war im Währungsraum 42 % teurer als vor einem Jahr. Die Kernrate beträgt 3,7 %. Die Preise steigen auf breiter Front, zuletzt bei Waren um 4,3 %, bei Dienstleistungen um 3,4 %. Damit bleibt die Inflation deutlich über der von der EZB angestrebten 2-Prozentmarke.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2019	2020	2021	2022p	2023p
Deutschland*	1,4	0,5	3,1	6,9	3,8
Eurozone	1,2	0,3	2,6	6,9	3,4
USA	1,8	1,2	4,7	8,2	4,0

p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In den **USA** fiel der Verbraucherpreisindex zum Juni aus Sicht der Notenbank schlimm aus. Die Vorjahresrate sprang über die 9 %-Marke und viele Dienstleistungskategorien verzeichneten spürbare Anstiege, so dass auch der Kernindex um 0,7 % gegenüber Vormonat zulegte (5,9 % gg. Vj.). Zwar waren die Energiepreise auf Basis der Wochendaten zuletzt deutlich rückläufig und bei den Lieferketten gibt es Anzeichen einer leichten Entspannung. Die andauernden breiten Preissteigerungen erhöhen aber das Risiko einer endemisch werdenden Inflation. Wir haben unsere Prognose für die Teuerung erneut angehoben. Für 2022 rechnen wir nun mit einem Preisauftrieb um 8,2 % (bisher: 7,5 %), für 2023 erwarten wir, auch wegen eines höheren statistischen Überhangs, 4 % statt 3 %.



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

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Patrick Franke (pf) 47 38

### Durchwahl 069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

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

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 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/>