



# An Stagnation gewöhnen

29. Juli 2022

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

## Große Absturzgefahr



## Laune immer mieser



Quelle: Refinitiv Datastream  
\* 07/2022-06/2023:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Statistische Revisionen hellen das rückwärts gerichtete Wachstumsbild auf. Dennoch hat die Wirtschaft im zweiten Quartal 2022 nur stagniert. Der erhebliche Materialmangel und harte Realeinkommensverluste richten den Blick auf stagnative bzw. rezessive Tendenzen.**

Das BIP in Deutschland hat im zweiten Quartal 2022 stagniert. Laut Statistischem Bundesamt wurde die Wirtschaftstätigkeit von den privaten und staatlichen Konsumausgaben gestützt. Der Außenhandel belastete diese. Zudem hat das Statistikamt kräftige Revisionen bisher veröffentlichter BIP-Ergebnisse vorgenommen. Dadurch liegt beispielsweise der BIP-Zuwachs im ersten Quartal 2022 nun nicht mehr bei 0,2 %, sondern bei 0,8 %. Bisherige BIP-Prognosen für 2022/23 sind damit Makulatur. Festzuhalten bleibt, dass die Lücke zum Vor-Corona-Niveau fast geschlossen ist (-0,2 %). Das Aufholen entstandener Wohlstandsverluste steht aber weiter aus.

Die Statistikrevisionen ändern BIP-Prognosen, nicht aber unsere Sicht auf den weiteren Konjunkturverlauf: Die Wirtschaftsleistung stagniert bereits, und die hier wirkenden Negativeinflüsse werden sich unseres Erachtens noch intensivieren. Besonders negativ zu Buche schlagen dürfte, dass fortan immer weniger Gas aus Russland nach Europa fließen wird. Dabei ist täglich mit einem kompletten Lieferstopp zu rechnen. Aber auch ohne diese Eskalation werden Investitionspläne von Unternehmen und Konsumwünsche von Verbrauchern wohl stärker zurückgestellt werden. Die ab dem vierten Quartal 2022 anstehende Zahlung einer Gasumlage von Privathaushalten unterstreicht dies. Die deutsche Wirtschaft wird vorerst also gelähmt wie das Kaninchen vor der Schlange stehen: Wohl und Wehe hängen maßgeblich vom russischen Vorgehen ab. Wegen des beständig drohenden Schlangengebisses steht eine Erholung vieler kräftig gesunkener Stimmungsindikatoren kaum bevor.

Damit nicht genug: Unseren Erwartungen zufolge wird die globale Lieferlogistik mindestens bis zum nächsten Frühsommer stocken. Der erhebliche Materialmangel dürfte das Inflationsthema daher ebenso kochen lassen wie die Energiepreise. Kaufkraftbedingt sind das äußerst trübe Perspektiven für den Privatkonsum, die staatlicherseits wohl kaum aufgehellt werden. Auftragsstornierungen durch Materialengpässe sind in der Industrie und im Baugewerbe zudem bereits unterwegs, sie dürften noch zunehmen. Das weltweite Wiederaufleben der Corona-Pandemie und daraus resultierende Personalausfälle vergrößern die Konjunktursorgen überdies. Wenig hilfreich ist aus unserer Sicht daher, dass Gewerkschaften derzeit mit extrem hohen Lohnforderungen aufwarten: Neben einer Lohn-Preis-Spirale droht damit vor allem eine Lohn-Gewinnrezessions-Spirale, die Investitionsambitionen weiter bremst.

Damit halten wir an unserer Erwartung fest, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden Quartal stagnieren wird. Für das Winterhalbjahr rechnen wir jetzt mit einer technischen Rezession. Dies vor Augen und unter Einrechnung der Statistikrevisionen des Bundesamtes liegen unsere BIP-Prognosen für 2022/23 nun bei 1,6 und 0,8 %. Ein abrupter russischer Gaslieferstopp dürfte dem BIP länger anhaltende Niveauverluste von 4,0 % und mehr und damit eine heftige Rezession bescheren.

Prognosen für Deutschland	2019	2020	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	1,1	-4,1	2,6	1,6	0,8
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,4	0,5	3,1	7,3	4,2
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	5,0	6,1	5,2	5,1	5,0

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	VG	Verarbeitendes Gewerbe
DEU, ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	Vj.	Vorjahr
R. Skala / r. S.	Rechte Skala		

Begriff	Erklärung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einkaufsmanagerindex	Ein auf Basis der Befragung so genannter Einkaufsmanager gewonnener Konjunkturindikator, der einen Überblick über die wirtschaftliche Lage im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe (Dienstleistungssektor) gibt. Ein Wert von unter (über) 50 Punkten deutet auf eine schrumpfende (zunehmende) Geschäftstätigkeit hin
ifo-Geschäftsklima	Das ifo Geschäftsklima basiert auf ca. 9.000 monatlichen Meldungen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Dienstleistungssektors, des Handels und des Bauhauptgewerbes. Die Unternehmen werden gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen und ihre Erwartungen für die nächsten sechs Monate mitzuteilen. Sie können ihre Lage mit „gut“, „befriedigend“ oder „schlecht“ und ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monaten als „günstiger“, „gleich bleibend“ oder „ungünstiger“ kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten „gut“ und „schlecht“, der Saldowert der Erwartungen ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten „günstiger“ und „ungünstiger“. Das Geschäftsklima ist ein transformierter Mittelwert aus den Salden der Geschäftslage und der Erwartungen. Zur Berechnung der Indexwerte werden die transformierten Salden jeweils auf den Durchschnitt des Jahres 2015 normiert. Quelle: ifo Institut (Informationen wörtlich übernommen)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
Technische/klassische Rezession	Technische Rezession bezeichnet eine Konjunkturphase, in der die Wirtschaftsleistung eines Landes in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen geringfügig schrumpft. Davon unterscheidet sich die klassische Rezession, in der die Wirtschaftsleistung deutlicher und/oder auch über einen längeren Zeitraum schrumpft. Üblicherweise geht sie mit spürbaren Beschäftigungs- und Investitionsrückgängen einher
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

*Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:*

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494