



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

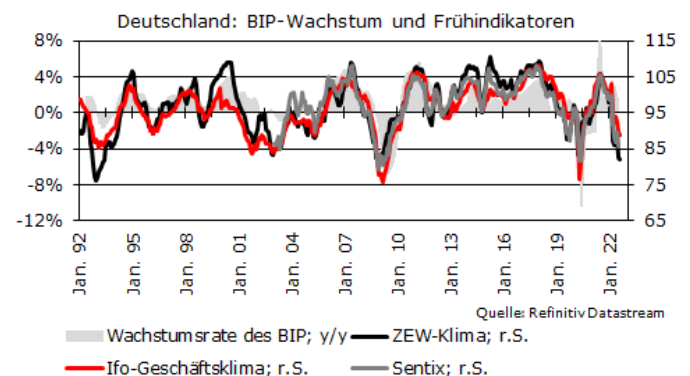
25. August 2022

Ist der Wirtschaft noch zu helfen?

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 0,1 Prozent gewachsen. Das ist zwar nicht viel, angesichts des Gegenwinds, dem Unternehmen und Privathaushalte in den vergangenen Monaten ausgesetzt waren, ist dies jedoch ein ordentliches Ergebnis. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 0,8 Prozent höher als im Vorquartal ausfiel, hat die Wirtschaftsleistung damit das Vor-Corona-Niveau aus dem vierten Quartal 2019 nahezu erreicht. Besonders positiv zum Wirtschaftswachstum haben der private Verbrauch (+0,8 Prozent) und die staatlichen Konsumausgaben (+2,3 Prozent) beigetragen. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden ebenfalls ausgeweitet, während es bei den Bauinvestitionen einen deutlichen Rückgang gab. Von der ehemaligen deutschen „Paradedisziplin“, dem Außenhandel, gingen dagegen, wie schon in den vergangenen Quartalen, bremsende Effekte aus: Da die Exporte weniger stark als die Importe zunahmen, drückte der Außenbeitrag das Wachstum um 0,6 Prozentpunkte nach unten.

Allerdings zeichnet sich deutlich ab, dass auf die deutsche Wirtschaft schwierige Zeiten zukommen. So deuten alle wichtigen Frühindikatoren darauf hin, dass Deutschland auf eine Rezession zusteuert. Auch wenn sich der Ifo-Geschäftsklimaindex im August nur geringfügig verschlechterte, befindet er sich dennoch auf einem Niveau, bei dem es in der Vergangenheit immer zu einer rückläufigen Wirtschaftsleistung gekommen ist. Ähnlich verhält es sich mit Umfragen, die monatlich vom ZEW oder von Sentix unter Anlegern erhoben werden, mit dem GfK-Konsumklima oder mit den Einkaufsmanagerindizes aus

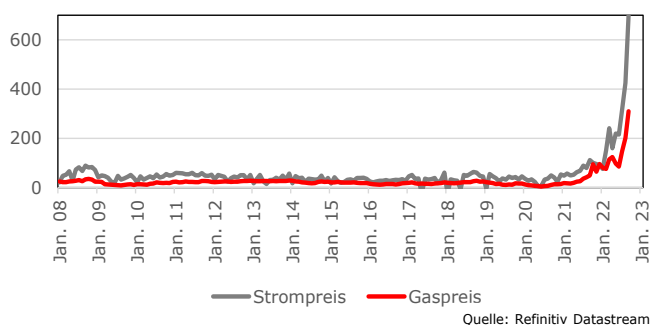
dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor.



Natürlich besteht immer die Möglichkeit, dass Umfragen ein zu pessimistisches Bild zeichnen, weil theoretisch die Stimmung schlechter als die aktuelle Lage sein kann. Da Wirtschaft aber auch immer viel mit Psychologie zu tun hat, ist es fast immer so, dass negative Erwartungen zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung führen. Zudem wird sich das größte und wichtigste volkswirtschaftliche Aggregat – der private Konsum – zwangsläufig abschwächen und damit auch den Rest der Wirtschaft negativ tangieren. Dies liegt in erster Linie an der sehr hohen Inflationsrate, die in den nächsten Monaten sogar noch weiter ansteigen wird. Wir gehen davon aus, dass die Preissteigerungsrate ab Herbst prozentual zweistellig ausfallen wird, da die Strom- und Gaspreise zuletzt neue Rekordmarken erreicht haben und diese Entwicklung erst mit einer zeitlichen Verzögerung im Warenkorb des Statistischen Bundesamtes berücksichtigt wird. Die Börsenpreise für Strom und Gas haben sich gegenüber dem Vor-

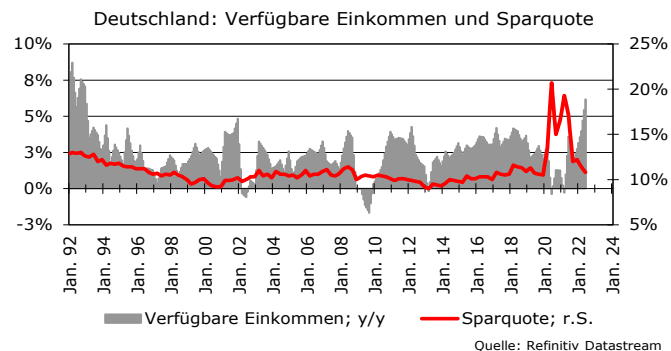
jahr um rund 600% verteuert, im deutschen Verbraucherpreisindex wird bislang dagegen nur ein Anstieg um rund 20% (Strom) bzw. um 50% (Gas) gegenüber Juli 2021 verzeichnet. Da Strom und Gas jeweils einen Anteil von rund 2,5 Prozent am gesamten Warenkorb haben, würde sich unter der isolierten Annahme, dass sich a) die Preissteigerungsraten von Strom und Gas im Herbst verdoppeln bzw. dass sich b) die Preissteigerungsraten um 100 Prozentpunkte erhöhen die deutsche Inflationsrate a) um knapp zwei Prozentpunkte bzw. b) um rund fünf Prozentpunkte ansteigen.

Deutschland/Eurozone: Börsenpreise für Strom und Gas in Euro je MWh



Die hohe und wahrscheinlich auch länger anhaltende Inflation wird zu einem deutlichen Kaufkraftverlust bei den Konsumenten führen. Zwar sind die verfügbaren Einkommen im ersten Halbjahr um gut fünf Prozent angestiegen, doch hat dies den Anstieg der Inflation nicht kompensieren können. Um dennoch mehr konsumieren zu können, wurde auf die – noch – hohen Ersparnisse zurückgegriffen und zum Teil auch die Kreditaufnahme erhöht. Im dritten Quartal dürfte sich dieser Effekt wiederholen, denn viele Bundesbürger verbringen die Sommerferien im Urlaub und werden im In- und Ausland nochmal viel Geld ausgeben. Dies wird die Ersparnisse weiter aufzehren, bevor dann im vierten Quartal der Energiepreisschock einsetzen wird. Von daher gehen wir davon aus, dass die deutsche Wirtschaft auch im dritten Quartal leicht wachsen wird, ehe es dann in Q4 zu einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsaktivität kommen wird. Für unsere BIP-Prognose bedeutet dies, dass wir für dieses Jahr mit einem Wachstum von 1,6 Prozent rechnen, das vor allem vom privaten Verbrauch getragen wird (+4,3 Prozent). Für 2023 revidieren wir unsere Konjunkturprognose auf -0,4 Prozent nach unten, da wir davon ausgehen, dass die deutsche Wirtschaft auch im ersten Quartal des neuen Jahres schrumpfen wird. Die gute Nachricht ist, dass wir keinen konjunkturellen Einbruch wie während der Corona-Pandemie oder auch während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 erwarten.

Große wirtschaftliche Ungleichgewichte, wie eine überbordende Schuldenaufnahme oder auch einen Aufbau von Überkapazitäten, können wir nicht erkennen, sodass der wirtschaftliche Abschwung vergleichsweise moderat ausfallen sollte.



Das aus unserer Sicht größte wirtschaftliche Risiko besteht darin, dass sich die Inflation als hartnäckiger erweisen könnte, als viele dies im Moment erwarten. Die Notenbanken sollten sich nicht zu sehr auf die „gut verankerten“ Inflationserwartungen verlassen, die sich aus Marktpreisen ableiten lassen. Schließlich ist es so, dass auch die Marktteilnehmer (ebenso wie die Notenbanken und fast alle Volkswirte) den außerordentlich starken Preisanstieg der vergangenen Monate völlig unterschätzt haben. Warum sollte man also den Inflationserwartungen eine bessere Prognosefähigkeit unterstellen? Die Unwägbarkeiten der höheren Energiepreise haben wir bereits beleuchtet. Richtig ist zwar, dass in einer wirtschaftlichen Schwächephase die meisten Preise weniger stark steigen oder sogar sinken, sodass es dann zu deflationären oder genauer gesagt zu disinflationären Effekten kommt. Allerdings halten wir es für wahrscheinlich, dass aufgrund des starken Preisanstiegs der vergangenen Monate bereits eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gekommen ist, die ihrerseits dazu führt, dass Unternehmen aufgrund weiter steigender Kosten diese auf die Preise überwälzen werden. Der Anstieg der deutschen Brutto- und Nettolöhne um fast sieben bzw. gut sechs Prozent im ersten Halbjahr 2022 spricht eine klare Sprache, denn eine stärkere Zunahme hat es seit der deutschen Wiedervereinigung nicht gegeben. Da davon auszugehen ist, dass die Europäische Zentralbank der Inflationsbekämpfung keine besondere Priorität einräumen wird – schließlich führen die hohen Preissteigerungsraten in der gesamten Eurozone zu höheren Steuereinnahmen und tendenziell sinkenden Schuldenquoten – dürfte eine zu lasche Geldpolitik ebenfalls dazu führen, dass der Inflationsgeist nicht so schnell wieder zurück in die Flasche zu bekommen ist.

Marktdaten

	Stand 25.08.2022 16:50	Veränderung zum					
		18.08.2022 -1 Woche	22.07.2022 -1 Monat	24.05.2022 -3 Monate	24.08.2021 -12 Monate	23.02.2022 Kriegsbeginn	31.12.2021 YTD
Aktienmärkte							
Dow Jones	33127	-2,6%	3,8%	3,8%	-6,3%	0,0%	-8,8%
S&P 500	4180	-2,4%	5,5%	6,1%	-6,8%	-1,1%	-12,3%
Nasdaq	12589	-2,9%	6,4%	11,8%	-16,2%	-3,4%	-19,5%
Russell 2000	1961	-2,0%	8,5%	11,1%	-12,1%	0,9%	-12,7%
DAX	13310	-2,8%	0,4%	-4,4%	-16,3%	-9,0%	-16,2%
MDAX	26209	-4,8%	-2,1%	-9,3%	-27,5%	-17,8%	-25,4%
TecDAX	3069	-2,2%	0,7%	0,3%	-21,9%	-2,2%	-21,7%
EuroStoxx 50	3684	-2,5%	2,4%	1,0%	-11,8%	-7,3%	-14,3%
Stoxx 50	3662	-0,6%	2,7%	2,4%	1,0%	0,1%	-4,1%
SMI (Swiss Market Index)	11061	-1,0%	-0,3%	-3,7%	-11,1%	-7,4%	-14,1%
FTSE 100	7489	-0,7%	2,9%	0,1%	5,1%	-0,1%	1,4%
Nikkei 225	28479	-1,6%	2,0%	6,5%	2,7%	7,7%	-1,1%
Brasilien BOVESPA	113182	-0,6%	14,4%	2,4%	-5,8%	1,0%	8,0%
Russland RTS	1182	1,7%	1,8%	-7,2%	-28,8%	-1,8%	-25,9%
Indien BSE 30	58775	-2,5%	4,8%	8,7%	5,0%	2,7%	0,9%
China CSI 300	4116	-1,5%	-2,9%	4,0%	-15,8%	-11,0%	-16,7%
MSCI Welt	2736	-3,2%	3,2%	2,1%	-12,4%	-6,0%	-15,3%
MSCI Welt SRI	2643	-3,5%	2,9%	3,0%	-12,6%	-6,2%	-18,4%
MSCI Emerging Markets	985	-2,4%	-0,5%	-3,1%	-22,4%	-18,4%	-20,0%
Zinsen und Rentenmärkte							
Bund-Future	150,26	-390	-420	-368	-2657	-1573	-2111
Bobl-Future	124,66	-126	-187	-279	-1065	-632	-858
Schatz-Future	109,24	-25	-58	-110	-309	-247	-280
3 Monats Euribor	0,49	58	108	108	104	102	108
3M Euribor Future, Dez 2022	1,46	18	19	0	200	1	2
3 Monats \$ Libor	3,01	3	24	148	289	251	280
Fed Funds Future, Dez 2022	3,54	10	23	0	344	2	3
10-jährige US Treasuries	3,10	21	32	33	183	112	160
10-jährige Bunds	1,36	31	38	40	187	116	153
10-jährige Staatsanl. Japan	0,23	4	7	0	21	4	16
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,79	23	11	9	116	50	92
US Treas 10Y Performance	609,32	-1,8%	-2,6%	-1,8%	-13,7%	-8,9%	-12,8%
Bund 10Y Performance	580,63	-2,4%	-3,0%	-3,0%	-14,9%	-9,2%	-12,3%
REX Performance Index	456,94	-0,8%	-1,7%	-1,3%	-8,3%	-5,0%	-6,9%
IBOXX AA, €	2,47	31	42	51	235	138	198
IBOXX BBB, €	3,61	35	38	70	313	188	274
ML US High Yield	8,04	39	1	27	341	218	314
Wandelanleihen Exane 25	6756	0,0%	2,8%	0,1%	-19,2%	-10,4%	-17,5%
Rohstoffmärkte							
S&P Commodity Spot Index	691,74	3,9%	4,3%	-10,0%	33,0%	5,0%	23,3%
MG Base Metal Index	398,20	-0,7%	5,2%	-15,0%	-7,8%	-19,8%	-13,7%
Rohöl Brent	101,26	4,7%	-1,9%	-11,0%	42,4%	4,4%	29,2%
Gold	1756,79	-0,2%	1,5%	-5,9%	-2,7%	-7,9%	-3,6%
Silber	19,13	-2,7%	1,9%	-13,6%	-19,9%	-22,0%	-17,8%
Aluminium	2439,99	1,5%	-1,6%	-15,1%	-7,2%	-26,5%	-13,0%
Kupfer	8058,25	0,2%	8,4%	-14,8%	-14,1%	-18,7%	-17,3%
Eisenerz	105,55	-0,5%	0,2%	-20,8%	-34,1%	-26,2%	-6,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1213	-8,1%	-43,5%	-62,7%	-71,1%	-45,9%	-45,3%
Devisenmärkte							
EUR/ USD	0,9997	-1,8%	-1,9%	-6,7%	-14,8%	-11,9%	-11,7%
EUR/ GBP	0,8438	0,0%	-0,7%	-1,5%	-1,5%	1,0%	0,5%
EUR/ JPY	136,59	-0,4%	-2,1%	0,1%	6,1%	4,6%	4,8%
EUR/ CHF	0,9622	-0,6%	-2,1%	-6,9%	-10,2%	-7,8%	-6,9%
USD/ CNY	6,8450	0,8%	1,4%	2,9%	5,8%	8,4%	7,7%
USD/ JPY	137,13	0,9%	0,8%	8,1%	25,1%	19,3%	19,1%
USD/ GBP	0,8442	1,3%	1,7%	5,7%	15,9%	14,5%	14,3%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2988
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die herein zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.