



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

25. November 2022

Autoren

Sebastian Becker
+49 69 910-21548
sebastian-b.becker@db.com

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heymann@db.com

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Inhaltsverzeichnis	Seite
Prognosen.....	2
Deutsche Konjunktur: Gasrationierung im Winter unwahrscheinlich aber Realeinkommenschock	3
Starker Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie.....	6
Nach dem „Doppelwumms“: Eine Bestandsaufnahme der staatlichen Energie-Hilfen	9
Hoher Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe: Nur eine Momentaufnahme	15
Schwere Baurezession wahrscheinlich.....	18
Datenkalender	23
Finanzmarktprognosen.....	24
Datenmonitor.....	25

Original in englischer Sprache: 22.11.2022

Deutsche Konjunktur: Gasrationierung im Winter unwahrscheinlich, aber Realeinkommenschock. Während sich die deutsche Wirtschaft im Sommerhalbjahr überraschend robust hielt, deuten aktuelle Stimmungsindikatoren auf eine Kontraktion im Winterhalbjahr hin. Aufgrund der nahezu vollständig aufgefüllten Gasspeicher und der stärker als erwartet ausgefallenen fiskalischen Unterstützung dürfte die Rezession nicht so tief ausfallen, wie noch vor einigen Wochen erwartet.

Kräftiger Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie. Die Einigung lag am oberen Ende unserer Erwartungen. Eine Kombination aus moderaten dauerhaften Lohnerhöhungen und beträchtlichen Einmalzahlungen wird wahrscheinlich die Lohnabschlüsse im Jahr 2023 kennzeichnen. Die Effektivlöhne könnten im Jahr 2023 um fast 6% steigen. Der deutsche Arbeitsmarkt dürfte robust bleiben, wird aber allmählich durch die Energiekrise beeinträchtigt. Die Einstellungsbereitschaft dürfte sich in den kommenden Monaten zumindest vorübergehend abschwächen.

Nach dem „Doppelwumms“: Eine Bestandsaufnahme der staatlichen Energie-Hilfen. Auch wenn die aus dem Bundeshaushalt an den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) zugeführten Kreditaufnahmeermächtigungen von bis zu EUR 200 Mrd. möglicherweise nicht vollständig ausgeschöpft werden (müssen), dürfte die fiskalische Reaktion Deutschlands dennoch erheblich größer ausfallen als in den meisten anderen europäischen Ländern. Da große Teile der deutschen Staatshilfen in der Tat recht breit gefächert sind, könnte die Fiskalpolitik Deutschlands die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in einer Zeit anhaltender Angebotsengpässe stärken.

Hoher Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe: Nur eine Momentaufnahme. Im September 2022 lag der Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe nahe an seinem Rekordhoch. Der hohe Auftragsbestand wird auch bei einem weiteren Rückgang der Auftragseingänge eine ausreichende Auslastung in den kommenden Monaten sichern. Dennoch erwarten wir einen baldigen Rückgang der Auftragsbestände. Die Beurteilung des aktuellen Auftragsbestandes ist laut ifo bereits seit einigen Monaten rückläufig.

Schwere Baurezession wahrscheinlich. Wir prognostizieren einen Rückgang der Bauinvestitionen um 1,7% im Jahr 2022 und um 4,3% im Jahr 2023. Die Investitionen werden in den Jahren 2022 und 2023 sowohl im Wohnungsbau als auch im gewerblichen Bereich zurückgehen. Wir gehen davon aus, dass der Druck auf die Baukosten nachlassen wird, da die Rohstoffpreise weiter sinken werden. Unser Modell impliziert jedoch, dass die Baukosten nicht sinken werden. Mittel- bis langfristig werden sich die Baukosten weiter erhöhen. Möglicherweise beschleunigen sich sogar die Kostensteigerungen, da sich der Arbeits- und Fachkräftemangel massiv verschärfen dürfte und somit die Arbeitskosten deutlich zulegen könnten.



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation** in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P
Euroland	5,3	3,0	-1,2	2,6	8,6	7,5	2,3	2,2	2,0	-5,1	-4,7	-6,2
Deutschland	2,6	1,4	-1,6	3,1	8,0	7,5	7,4	3,0	3,2	-3,7	-2,9	-5,2
Frankreich	6,8	2,5	-0,6	2,1	5,6	5,2	0,3	-1,2	-1,3	-6,4	-5,8	-6,9
Italien	6,7	3,3	-0,9	1,9	8,0	5,5	3,3	2,8	2,9	-7,2	-5,6	-5,8
Spanien	5,5	4,3	-0,5	3,0	9,0	5,0	1,0	1,5	1,5	-6,9	-5,3	-6,4
Niederlande*				2,8	10,5	5,5						
Belgien*				3,2	9,5	5,2						
Österreich*				2,8	8,5	5,0						
Finnland*				2,1	7,0	5,0						
Griechenland*				0,6	10,0	4,5						
Portugal*				0,9	8,0	5,0						
Irland*				2,4	8,0	4,5						
Großbritannien	7,5	4,5	-0,5	2,6	8,9	7,2	-2,0	-6,3	-3,9	-5,7	-7,4	-6,0
Dänemark*												
Norwegen*												
Schweden*												
Schweiz*												
Tschech. Rep.	3,3	2,4	0,6	3,8	15,2	8,9	-0,9	-3,7	-2,6	-5,1	-5,2	-4,8
Ungarn	7,1	4,8	0,4	5,1	14,5	18,3	-2,9	-6,3	-4,1	-7,1	-6,3	-4,7
Polen	6,8	4,8	2,1	5,1	14,5	13,6	-1,4	-3,3	-2,3	-1,9	-4,6	-5,7
USA	5,9	2,0	0,6	4,7	8,1	4,9	-3,6	-4,2	-4,9	-13,1	-4,1	-3,7
Japan	1,7	1,5	1,2	-0,2	2,4	1,8	4,0	2,0	2,9	-7,1	-4,9	-4,1
China	8,1	3,0	4,5	0,9	2,2	2,5	1,8	2,3	2,0	-3,8	-6,0	-5,0
Welt												

** Außer für Deutschland basieren die Inflationsdaten für EU-Länder auf harmonisierten Verbraucherpreisindizes. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen.

* Prognosen in Überarbeitung

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

Prognosen Deutschland: BIP-Wachstum nach Komponenten, % gg.Vq., Jahresdaten % gg.Vj.

	2020	2021	2022P	2023P	2022				2023			
					Q1	Q2	Q3	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	-3,7	2,6	1,4	-1,6	0,8	0,1	0,4	-1,6	-0,7	-0,3	0,9	0,6
Privater Konsum	-5,7	0,4	4,1	-0,9	0,8	0,8						
Staatsausgaben	4,0	3,8	5,0	3,2	1,8	2,3						
Anlageinvestitionen	-2,3	1,2	0,0	-1,6	2,1	-1,3						
Ausrüstungen	-11,0	3,5	1,4	-2,7	1,7	1,1						
Bau	3,9	0,0	-1,7	-4,3	3,1	-3,4						
Lager, %-Punkte	-0,3	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,1						
Exporte	-9,3	9,7	1,7	1,4	-0,7	0,3						
Importe	-8,5	9,0	6,3	4,7	0,4	1,6						
Nettoexport, %-Punkte	-0,8	0,8	-1,9	-1,5	-0,5	-0,6						
Konsumentenpreise (VPI)*	0,5	3,1	8,0	7,5								
Arbeitslosenquote, %	5,9	5,7	5,3	5,7								
Industrieproduktion**	-8,9	4,8	-1,0	-4,0								
Budgetsaldo, % BIP	-4,3	-3,7	-2,9	-5,2								
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	68,0	68,6	65,6	67,8								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,0	7,4	3,0	3,2								
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	234	265	115	130								

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung (VPI). Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen (HVPI) führen. **Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

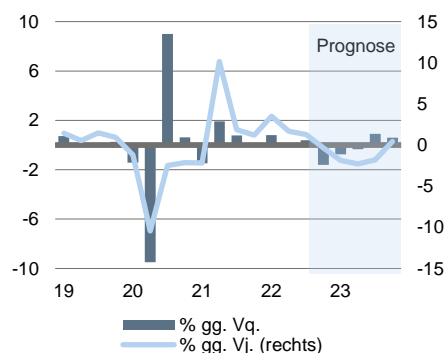
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research



Deutsche Konjunktur: Gasrationierung im Winter unwahrscheinlich, aber Realeinkommenschock

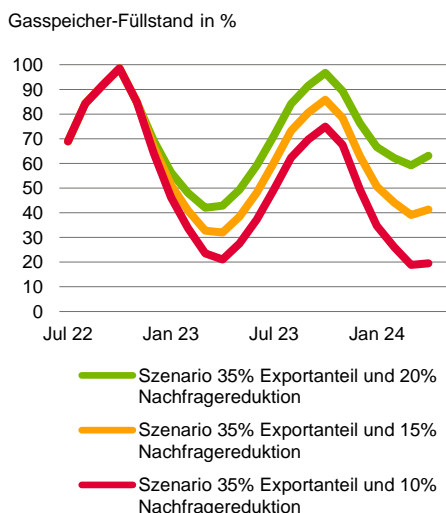
- Während sich die deutsche Wirtschaft im Sommerhalbjahr überraschend robust hielt, deuten aktuelle Stimmungsindikatoren auf eine Schrumpfung im Winterhalbjahr hin. Aufgrund der nahezu vollständig aufgefüllten Gasspeicher und der stärker als erwartet ausgefallenen fiskalischen Unterstützung für die privaten Haushalte dürfte die Rezession nicht so tief ausfallen, wie noch vor einigen Wochen erwartet. Dennoch werden die privaten Haushalte einen realen Einkommenschock verkraften müssen.
- Die Regierung hat umfangreiche Maßnahmen ergriffen, um sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen vor den Folgen der Energiekrise abzusichern. Insgesamt werden die Maßnahmen die privaten Haushalte im Zeitraum 2022 bis 2024 um schätzungsweise EUR 194 Mrd. entlasten. Verschiedene technische Umsetzungsaspekte sind noch zu klären und werden darüber entscheiden, wann die Unterstützung ihre volle Wirkung entfalten wird. Insbesondere die damit verbundene Reaktion der privaten Haushalte wird entscheidend für das Ausmaß der Rezession sein.

Deutsche Wirtschaft dürfte ab Q4 in eine Rezession rutschen



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Wohl keine Rationierung im Winter



Annahme für Nov. 2022: Nachfragerückgang um 30 % gg. Vj.
Quelle: Deutsche Bank Research

Das deutsche BIP-Wachstum von 0,4% gg. Vq. in Q3 übertraf die Erwartungen des Marktes. Auch wir hatten mit einem leichten Rückgang gerechnet. Der private Verbrauch war der kräftigste Wachstumstreiber, während Bauinvestitionen, Nettoexporte und Lagerveränderung die positive Dynamik dämpften. Mit dem Anstieg in Q3 hat das BIP endlich sein Vorkrisenniveau aus Q4 2019 überschritten. Die während der Pandemie aufgestaute Nachfrage nach Dienstleistungen (Freizeit, Tourismus usw.) dürfte ein entscheidender Faktor für den privaten Verbrauch gewesen sein.

Keine Gasrationierung in diesem Winter erwartet

Das überraschend positive BIP-Wachstum in Q3 hebt rein rechnerisch auch die Jahreswachstumsraten für 2022 und 2023. Zudem hat sich mit dem Ausblick auf ein gesichertes Gasangebot im Winter 2022/23 ein entscheidender Risikofaktor deutlich abgeschwächt. Eine Rationierung von Gas hätte in den kommenden Quartalen sowie im Gesamtjahr 2023 eine deutliche Kontraktion erwarten lassen.

Aber die Gasspeicher haben nun nahezu 100% erreicht. Der um mehrere Wochen verzögerte Beginn der Heizsaison hat in Verbindung mit den (vermutlich aus demselben Grund) ungewöhnlich niedrigen Exporten die Chancen, einen nationalen Gasversorgungsnotstand zu vermeiden, deutlich erhöht. Die Bundesnetzagentur betont jedoch drei Voraussetzungen: 1.) Beibehaltung eines um 20% niedrigeren Gasverbrauchs im Vergleich zu den Vorjahren, 2.) Inbetriebnahme der LNG-Terminals Anfang 2023, 3.) keine wesentliche Zunahme der Gasexporte. In unserer jüngsten Gasspeichersimulation ergeben unsere Basisannahmen einen Gasspeicherstand von etwa 40% bis zum Ende der Heizsaison im Frühjahr 2023¹. Ein solches Niveau dürfte auch die Befüllung vor dem Winter 2023/24 weniger schwierig machen.

¹ Heymann, Eric, und Marion Mühlberger (2022). Cautious optimism – rationing likely to be avoided. Germany Blog: Gas supply monitor #7- Deutsche Bank Research. 10. Nov. 2022



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Der 200-Milliarden-Euro-Doppelwumms

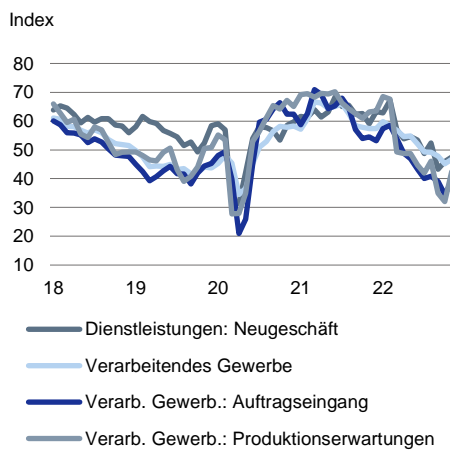
Ende September kündigte die Bundesregierung einen Schutzschirm in Höhe von EUR 200 Mrd. an, um die Auswirkungen des Anstiegs der Energiepreise auf Haushalte und Unternehmen abzumildern. Diese Maßnahmen werden zusammen mit den drei zuvor geschnürten Paketen die privaten Haushalte um schätzungsweise EUR 194 Mrd. entlasten.²

Während bis Ende dieses Jahres EUR 44,9 Mrd. ausgegeben werden sollen, sind für 2023 EUR 88,2 Mrd. und für 2024 weitere EUR 61,8 Mrd. vorgesehen. Damit beläuft sich die Entlastung auf fast 4% des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Dies ist jedoch weniger als die Hälfte dessen, was sie durch die Inflation verlieren würden, die – ohne die verschiedenen in diesen Paketen enthaltenen inflationsdämpfenden Effekte (insbesondere die Gas- und Strompreisbremse) – im Jahr 2023 zwischen 8 und 9% liegen könnte.

Zum jetzigen Zeitpunkt ist es fast unmöglich, eine quantitative Bewertung der Unterstützung für Großunternehmen vorzunehmen. Darüber hinaus können die lokalen Versorgungsunternehmen bei den Gasverbrauchern nicht wirklich zwischen privaten Haushalten und kleinen Unternehmen unterscheiden. Da sich die ersten drei Hilfspakete auf ein Volumen von EUR 95 Mrd. belaufen, kann man davon ausgehen, dass die Unternehmen über den Zeitraum von 1 ½ Jahren etwa EUR 100 Mrd. erhalten werden, wobei jedoch zu berücksichtigen ist, dass die Energieerzeuger einen zweistelligen Milliardenbetrag aus ihren unerwarteten Gewinnen zur Finanzierung der Strompreisbremse bereitstellen sollen.

PMI Einkaufsmanagerindizes weiterhin im kontraktiven Bereich

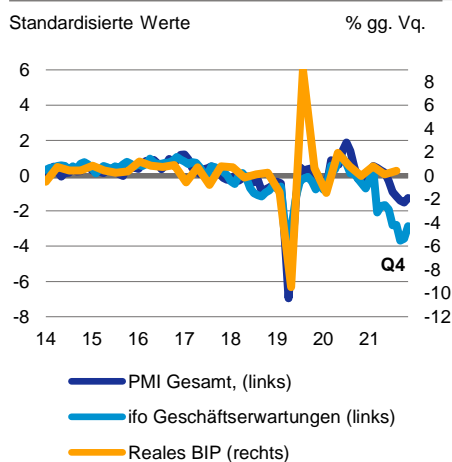
3



Quelle: IHS Markit

BIP Wachstum und Frühindikatoren

4



Quellen: IHS Markit, ifo, Statistisches Bundesamt

Umfragedaten deuten weiterhin auf eine Rezession hin

Die bildhafte Beschreibung des 200-Mrd.-EUR-Pakets als „Doppelwumms“ durch Bundeskanzler Scholz zielte eindeutig darauf ab, die Erwartungen zu stabilisieren. Ebenso wie die offiziellere Beschreibung eines „Schutzschildes“ mit ihrer offensichtlichen Analogie zu den massiven fiskalischen Maßnahmen, die im Kampf gegen die Corona-Pandemie eingesetzt wurden. Nach den Umfragedaten vom Oktober und November zu urteilen, ist bisher ein Teilerfolg zu verzeichnen.

Nach einem Rückgang um 1,2 Punkte im August und September verlangsamte sich die Negativdynamik des Composite PMI im Oktober auf -0,5 Punkte und drehte im November auf +1,3 Punkte gegenüber dem Vormonat. Der ifo-Index legte bereits im Oktober um 0,2 Punkte zu, nachdem er im September um 4,3 Punkte gesunken war. Im November verbesserte sich das Geschäftsklima weiter (+1,8 Punkte). Beide Indizes profitierten zuletzt von der Stabilisierung im Dienstleistungssektor und in der Industrie, insbesondere getrieben von den Erwartungskomponenten. Dennoch verharren sowohl der PMI für die Dienstleistungen (Nov: 46,4) als auch für das Verarbeitende Gewerbe (Nov: 46,7) im kontraktiven Bereich.

Gleichwohl könnte der Einbruch der Industrieproduktion im nächsten Jahr angesichts der besseren Gas(speicher)lage nicht so stark ausfallen wie bislang prognostiziert. (siehe Beitrag „Hohe Auftragsbestände im Verarbeitenden Gewerbe: Nur eine Momentaufnahme“)

² Jahresgutachten 2022/23, Deutsche Finanzpolitik vor schwierigen Herausforderungen, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

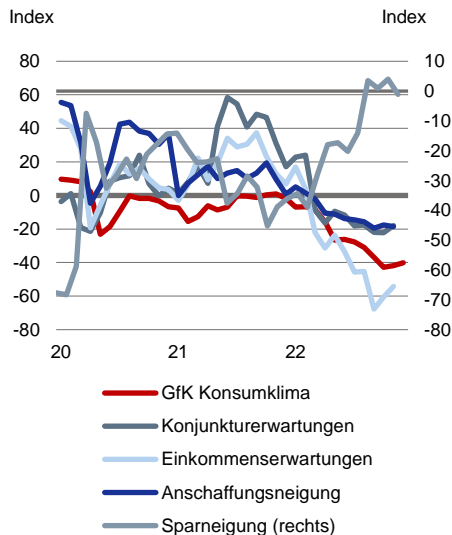


Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Die Tiefe der Rezession wird von den Verbrauchern bestimmt

GfK Konsumklima weiter schwach, Sparen ist Trumpf

5



Quelle: GfK

Letztlich sind die Verbraucher (und Wähler) das Hauptziel der Fiskalpakete. Die Komplexität der Umsetzung (sowohl rechtlich als auch technisch), Zeitdruck und Datenmangel sowie möglicherweise die Befürchtung einer Unzufriedenheit der Wähler aufgrund der erheblichen realen Einkommensverluste haben vermutlich zu den eher breit streuenden Maßnahmen geführt, die nicht nur auf die besonders Bedürftigen abzielen.

Während Haushalte mit niedrigem Einkommen wahrscheinlich jegliche Unterstützung ausgeben werden, da sie eine marginale Konsumneigung von etwa 1 haben, ist die Verwendung durch die oberen Einkommensgruppen weniger sicher. Im Jahr 2015 stellte die Bundesbank in einem Artikel zu den Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf das Sparverhalten der privaten Haushalte fest, dass es keinen stabilen Zusammenhang zwischen dem Zinsniveau und dem Sparverhalten gibt und dass andere Faktoren wie Realeinkommen, Arbeitsmarktlage und Einkommensaussichten für das Sparverhalten relevanter sind. Die Bundesbank argumentierte (zur Erklärung der rückläufigen Entwicklung der Sparquote, die Anfang 2013 auf ein Allzeittief von 9,0% gefallen war): „Weitaus prägender für den Verlauf (... der Sparquote...) waren vermutlich die (...) deutlich gestiegenen Realeinkommen, die günstige Arbeitsmarktlage sowie die damit verbundenen verbesserten Einkommensperspektiven.“³

Nach den jüngsten Verbraucherumfragen zu urteilen, haben sich alle diese Determinanten in den letzten Monaten deutlich verschlechtert. Zudem wird der kumulierte Anstieg der Verbraucherpreise in den Jahren 2021 bis 2023 die reale Kaufkraft des Geldvermögens der deutschen Haushalte um etwa 1/5 verringern. Die Bundesbankstudie deutet aber auch darauf hin, dass die Sorge um das Alterseinkommen eine weitere wichtige Determinante ist, die zu einer höheren Sparquote führt. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren gehen wir daher nicht von einem erheblichen Rückgang der Sparquote im Jahr 2023 aus, der meist der entscheidende Faktor für jene externen Prognosen ist, die einen Rückgang des BIP um nur ½% oder sogar weniger voraussagen.

BIP-Prognose auf dem Prüfstand

Wir werden Ende des Monats unseren Weltausblick 2023 veröffentlichen, in dem alle regionalen Prognosen aktualisiert werden. Daher ändern wir unsere BIP-Prognose von -1,6% für 2023 zum jetzigen Zeitpunkt nicht, räumen aber deutliche Aufwärtsrisiken ein.

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)

³ Bundesbank Monatsbericht Oktober 2015, S 28.



Starker Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie

- Die Tarifabschlüsse in der Metall- und Elektroindustrie sowie in der chemischen Industrie könnten eine Blaupause für die kommenden Verhandlungen sein. Die Kombination aus moderaten dauerhaften Lohnerhöhungen und beträchtlichen Einmalzahlungen dürfte für viele Tarifabschlüsse im Jahr 2023 kennzeichnend sein. Die Effektivlöhne könnten im Jahr 2023 um fast 6% steigen, was zu einer Lohndrift von etwa 1 ½ %-Punkten führen könnte.
- Der deutsche Arbeitsmarkt dürfte sich weiterhin robust halten, dennoch hinterlässt die Energiekrise erste Spuren. Die Einstellungsbereitschaft dürfte in den kommenden Monaten nachlassen, zumindest temporär. Schlechtes Job-Matching könnte trotz vieler offener Stellen den weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit ausbremsen. Ein branchenspezifischer Fachkräftemangel wird vorerst weiter bestehen.

Lohnrunde 2022/23: Schwieriger Balanceakt zwischen Inflationsausgleich und Wettbewerbsfähigkeit

Mit den Auswirkungen der russischen Invasion der Ukraine wurde das makroökonomische Umfeld für die deutschen Tariflohnverhandlungen noch komplexer. Bereits die Pandemiejahre 2020/21 waren von anspruchsvollen Verhandlungen geprägt. Der im Jahresverlauf massive Anstieg der Verbraucherpreise ließ die Lohnforderungen deutlich höher ausfallen als in den zurückliegenden Jahren. „Inflationsausgleich“ ist das Schlagwort der Tarifrunde 2022 und dürfte auch die Verhandlungen im kommenden Jahr bestimmen. Gleichzeitig sehen sich die Arbeitgeber mit ebenfalls kräftig gestiegenen Produktionskosten – gerade in energieintensiven Bereichen – und einem unsicheren Wirtschaftsausblick konfrontiert, sodass sich reichlich Gründe für zurückhaltende Verhandlungsangebote finden.

So verwundert es kaum, dass sich die Tariflohnverhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie (3,8 Mio. Beschäftigte) seit September über fünf Runden hinzogen und es zu einigen Warnstreiks kam. Der in Baden-Württemberg erreichte Pilotabschluss wurde bereits von anderen Regionen (z.B. Nordrhein-Westfalen am 22. Nov.) übernommen. Der Abschluss (Laufzeit 24 Monate) ist eine Kombination aus moderaten prozentualen Lohnsteigerungen und kräftigen Einmalzahlungen, in Form von Inflationsausgleichsprämien⁴. Zum Juni 2023 werden die Tariflöhne um 5,2% steigen und im Mai 2024 noch einmal um 3,3%. Zudem wird es jeweils zu Jahresbeginn (spätestens bis Februar) steuer- und abgabenfreie Einmalzahlungen in Höhe von EUR 1.500 (Auszubildende je EUR 550) geben. Weitere Anpassungen betreffen das tarifliche Zusatzgeld A und B. Insgesamt liegt dieser Lohnabschluss am oberen Ende unserer Erwartungen, selbst wenn die Inflationsprämien (die nicht überraschten) nur Einmalzahlungen sind.

Der Tarifabschluss in der Chemischen Industrie (18. Okt., Laufzeit 20 Monate) könnte eine Blaupause gewesen sein. Zu Jahresbeginn 2023 und 2024 steigen die Entgelte jeweils um 3 ¼%. Zudem wird mit den Januargehältern eine Inflationsprämie von je EUR 1.500 ausgezahlt. Ausgehend von einem durchschnittlichen Bruttojahresgehalt von EUR 59.000 (Angabe Arbeitgeberverband Chemie

⁴ Um den Sozialpartnern eine Einigung im wirtschaftlich schwierigen Umfeld zu erleichtern, hat die Bundesregierung die Voraussetzungen für freiwillige steuer- und abgabenfreie Inflationssonderzahlungen von insgesamt bis zu EUR 3.000 geschaffen. Die Regelung gilt bis Ende 2024. Zahlungen können auch unabhängig von Tariflohnverhandlungen geleistet werden.



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

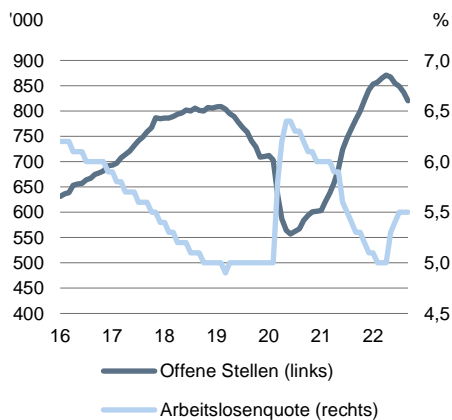
BVAC) und entsprechender steuerlicher Veranlagung könnte eine Inflationsprämie in Höhe von netto EUR 1.500 durchaus äquivalent zu einem Bruttolohnanstieg um etwa 5% sein, auf EUR 62.000 (bspw. Lohnsteuerklasse I, kirchensteuerpflichtig). Natürlich wäre dies keine dauerhafte Anhebung.

Im Dezember läuft der Tarifvertrag im Öffentlichen Dienst von Bund und Gemeinden (2,7 Mio.) aus. Die Gewerkschaft ver.di hat beschlossen, eine Lohnsteigerung von 10,5% bei einer Laufzeit von 12 Monaten zu fordern. Die erste Verhandlungsrunde mit den öffentlichen Arbeitgebern ist für den 24. Januar 2023 geplant. Zudem laufen bis Jahresende noch in anderen kleineren Tarifgruppen (im Einzelnen bis etwa 150.000 Beschäftigte) die Verträge aus. Auch hier sind Forderungen nach deutlichen Lohnsteigerungen zum Inflationsausgleich zu erwarten.

Die jüngsten Tarifabschlüsse geben aus Sicht der EZB kein klares Bild ab. Die prozentualen Lohnerhöhungen sind moderat, aber die Einmalzahlungen können den privaten Verbrauch in den Jahren 2023 und 2024 ankurbeln.

Deutscher Arbeitsmarkt weiter robust, Sonderfaktor ukrainische Kriegsflüchtlinge

1



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Tarifverhandlungen in ausgewählten* Branchen

2

Tarfbereich	Kündigungstermin	Beschäftigte
Zeitarbeit/Leiharbeit (Fortsetzung)	24. Nov. 2022	835.000
Privates Verkehrsgewerbe (Bayern)	30. Nov. 2022	132.500
Volkswagen AG	30. Nov. 2022	102.000
Öffentlicher Dienst (Bund, Gemeinden)	31. Dez. 2022	2.712.000
Berufsgewerbe (o. Sonderbereiche, versch. Regionen)	31. Dez. 2022	151.900
Deutsche Post AG	31. Dez. 2022	140.000
Groß- und Außenhandel (NRW)	30. Apr. 2023	310.000
Einzelhandel (NRW)	30. Jun. 2023	510.000
Öffentlicher Dienst (Länder o. Hessen)	30. Sep. 2023	1.100.000

*Verhandlungen für mehr als 100.000 tariflich gebundene Beschäftigte

Quellen: WSI-Tarifarchiv, Deutsche Bank Research

Sonderzahlungen erzeugen in 2022 und 2023 deutliche Lohndrift

Die Tariflohnentwicklung im laufenden Jahr wurde noch maßgeblich von Vereinbarungen aus den Vorjahren bestimmt. Zudem werden verschiedene im Jahresverlauf erreichte Abschlüsse, wenn überhaupt, erst im Herbst wirksam. So dürften die Tariflöhne im Jahr 2022 lediglich um gut 2 ½% ansteigen. Dank umfangreicher Sonderzahlungen könnten die Effektivlöhne jedoch um rund 4% zulegen, sodass die Lohndrift durchaus 1 ½ %-Punkte erreichen würde. Die spät in H2 geschlossenen Tarifvereinbarungen werden sich dann im Jahr 2023 auswirken. Zudem werden weitere gewichtige Tarifgruppen im kommenden Jahr verhandeln. Im Jahresdurchschnitt 2023 könnten die Tariflöhne um 4 ½% zulegen. Inflationsausgleichprämien dürften vorerst auch weithin Elemente der Tarifeinigungen bleiben. Daher ist im Jahr 2023 ein Anstieg der Effektivlöhne um 6% zu erwarten und die Lohndrift könnte erneut bei 1 ½ %-Punkten liegen.

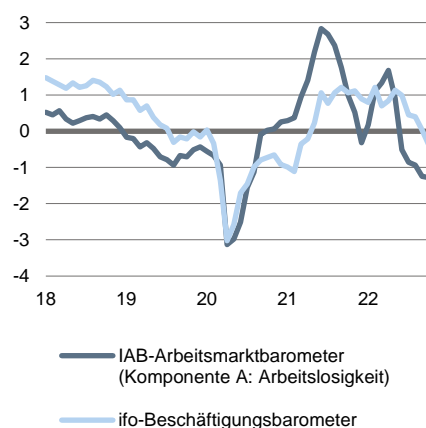
Arbeitsmarktumfeld: Herbstbelegung fällt 2022 schwächer aus

Wenngleich sich der deutsche Arbeitsmarkt weiterhin robust zeigen dürfte, werden erste Spuren der Energiekrise sichtbar. Im Vorjahresvergleich fiel der Rückgang der Arbeitslosigkeit im September und Oktober (-105.000) nur etwa halb so kräftig aus wie in 2021 (-202.000), wenngleich die Dynamik im Herbst des Vorjahres noch von der Lockerung der Pandemieeinschränkungen begünstigt

Arbeitsmarktfrühindikatoren

3

Standardisierte Werte



Quellen: ifo, IAB, IHS Markit, Bundesagentur für Arbeit



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

war. Während des Sommers wurde die Entwicklung der Arbeitslosigkeit von der Registrierung ukrainischer Flüchtlinge bestimmt. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit hat sich dieser Sondereffekt zuletzt aber deutlich abgeschwächt. Bezogen auf die saisonbereinigte Monatszahl war aus dieser Richtung im Oktober kein die Arbeitslosigkeit erhöhender Effekt zu verzeichnen. Grund dürfte eine erhöhte Beteiligung an Integrationskursen sein. Der leichte Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl im Oktober (8.000 gg. Vm.) könnte ein erstes Indiz für eine Abschwächung der Dynamik am Arbeitsmarkt sein, zumindest temporär. Dafür sprechen auch die Arbeitsmarktfrühindikatoren von IAB und ifo. Sie signalisieren für die kommenden Monate eine nachlassende Einstellungsbereitschaft. Angesichts der seit H1 bestehenden Energiekrise und der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten würde dies auch den zu erwartenden zyklischen Eigenschaften eines nachlaufenden Arbeitsmarktes entsprechen.

Wenngleich weiterhin eine große Zahl offener Stellen bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldet sind (Okt: 820.000), deutet die hohe durchschnittliche Vakanzzeit von 154 Tagen (Okt: +27,6% gg. Vj.) auf vielfache Passprobleme (schlechtes Job-Matching) zwischen geforderten und tatsächlichen Qualifikationsprofilen der potenziellen Arbeitnehmer. Im ungünstigsten Fall bleibt der Fachkräftemangel bestehen und die Arbeitslosigkeit geht nicht weiter zurück, wenn es nicht zu einer Flexibilisierung oder Anpassung (bspw. Aus- und Weiterbildung) der Qualifikationen kommt. Die aktuelle (Mindest-) Lohnentwicklung und die neuen räumlich flexibleren Arbeitsmodelle könnten weitere Anreize für eine Arbeitsaufnahme darstellen. Dennoch dürfte der branchenspezifische Fachkräftemangel vorerst weiter bestehen bleiben.

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)



Nach dem „Doppelwumms“: Eine Bestandsaufnahme der staatlichen Energie-Hilfen

- Die deutsche Regierung hat massive Finanzmittel mobilisiert, um den Energiepreisschock für die Wirtschaft abzufedern. Ausgehend von einem recht niedrigen Entlastungsniveau zu Beginn des Jahres hat die Regierung die staatlichen Unterstützungsleistungen mit der Zeit erheblich aufgestockt. Bereits die ersten drei Entlastungspakete erreichen ein geschätztes Budgetvolumen von rund EUR 135 Mrd. (ca. 3,3% vom für 2023 prognostizierten BIP). Zur Überraschung vieler hat die Regierung schließlich darüber hinaus noch Ende September einen großen „wirtschaftlichen Abwehrschirm“ mit einem Finanzvolumen von bis zu EUR 200 Mrd. aufgespannt.
- Auch wenn die aus dem Bundeshaushalt an den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) zugeführten Kreditaufnahmeermächtigungen von bis zu EUR 200 Mrd. möglicherweise nicht vollständig ausgeschöpft werden (müssen), dürfte die fiskalische Reaktion Deutschlands dennoch erheblich größer ausfallen als in den meisten anderen europäischen Ländern. Da große Teile der deutschen Staatshilfen in der Tat recht breit gefächert sind, könnte die Fiskalpolitik Deutschlands die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in einer Zeit anhaltender Angebotsengpässe stärken. Somit könnten die staatlichen Anti-Krisen-Maßnahmen im schlimmsten Fall die zugrunde liegende inländische Inflationsdynamik weiter anheizen.

Die Fiskalpolitik bleibt angesichts des Energiepreisschocks weiterhin im Rettungsmodus

Um die Volkswirtschaft vor dem massiven Energiepreisschock zu schützen, hat die deutsche Regierung ihre fiskalische Unterstützung für die privaten Haushalte und Unternehmen im Laufe des Jahres 2022 kontinuierlich erhöht. Die Regierung schätzt, dass allein die ersten drei Entlastungspakete, die im Februar, März und September verkündet wurden, die Wirtschaft um „mindestens“ EUR 95 Mrd. entlasten dürften (ca. 2,5% des für 2022 prognostizierten nominalen BIP; siehe [Germany Blog: EUR 65 bn package: Less bang for the buck than it seems](#)). Zu den oben genannten staatlichen Hilfen gehörten beispielsweise der befristete Tankrabatt sowie das 9-Euro-Ticket für den öffentlichen Nahverkehr – zwei Maßnahmen, die während des Zeitraums von Juni bis August 2022 griffen.

Angesichts wachsender Rezessionssorgen aufgrund der vollständigen Einstellung der NS1-Gasströme aus Russland Anfang September gab die Bundesregierung schließlich ihren „fiskalisch vorsichtigen“ Ansatz auf und spannte einen umfangreichen „wirtschaftlichen Abwehrschirm“ auf. In diesem Zusammenhang hat die Regierung dem reaktivierten Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) neue Kreditermächtigungen in Höhe von bis zu EUR 200 Mrd. (ca. 5,2% des BIP) zugeführt, die dieser schließlich zur Finanzierung der anfallenden Ausgaben im Rahmen des neuen „wirtschaftlichen Schutzschildes“ verwenden soll (siehe [Germany Blog: Recession concerns prompt gov't to act more decisively to fight the energy crisis](#)). Diese zusätzlichen Kreditaufnahmeermächtigungen addieren sich zu der bisherigen Nettokreditaufnahme, die bereits im Rahmen a) des Kernhaushaltes des Bundes für das Jahr 2022 (EUR 138,9 Mrd.; 3,6% des BIP) und b) des neu gegründeten – im Grundgesetz, jedoch außerhalb der Schuldenbremse verankerten – Sondervermögens für die Bundeswehr (EUR 100 Mrd.; 2,6% des BIP) gewährt worden ist.

Im Hinblick auf die Bundesschuldenbremse werden die dem ESF zugeführten Kreditaufnahmeermächtigungen von bis zu EUR 200 Mrd. bereits im Rahmen



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

des Bundeshaushalts 2022 verbucht, für den die normalen Regeln der Schuldenbremse noch ausgesetzt sind. Da der tatsächliche Ausgabenbedarf im Rahmen des neu geschaffenen Abwehrschirms ungewiss ist, ist der oben genannte Betrag eher als Obergrenze für die weitere Kreditaufnahme zu verstehen, die der Bund in den nächsten Haushaltsjahren zur Finanzierung weiterer energiekrisenbedingter Entlastungsmaßnahmen in Anspruch nehmen kann. So soll der ESF die EUR 200 Mrd. unter anderem zur Finanzierung einer Gas- und Fernwärmepreisbremse sowie zur (Vor-) Finanzierung einer Strompreisbremse verwenden – also für zwei Maßnahmen, die derzeit auf den Weg gebracht werden, um die privaten Haushalte, kleine und mittlere Unternehmen sowie große Industriebetriebe schon bald von den steigenden Gas- und Strompreisen zu entlasten. Nach Schätzungen der „Expertenkommission Gas und Wärme“ (siehe dazu auch deren [Zwischenbericht](#) sowie [Abschlussbericht](#)) könnte alleine die geplante Gas- und Fernwärmepreisbremse zu staatlichen Ausgaben von bis zu EUR 96 Mrd. (ca. 2,4% des für 2023 prognostizierten BIP) führen und somit schon fast die Hälfte des ESF-Kreditpools von EUR 200 Mrd. beanspruchen (siehe [Germany Blog: Gas subsidy proposal: What, when and how powerful?](#)). Darüber hinaus sollen auch etwaige weitere Stabilisierungshilfen für Unternehmen, die unter dem Energiepreisschock leiden, über den „wirtschaftlichen Abwehrschirm“ finanziert werden. Dies schließt auch solche finanzielle Unterstützungsleistungen für systemrelevante Gasimporteure (wie Uniper) ein, die unter den enorm hohen Gasersatzbeschaffungskosten leiden.

Welche Auswirkungen dürften die Entlastungsmaßnahmen auf den deutschen Staatshaushalt haben?

Da sich viele der oben genannten Zahlen zur fiskalischen Unterstützung entweder auf anfängliche Schätzungen der Regierung beziehen – die z.B. aufgrund von Änderungen während der politischen Umsetzungsphase bereits überholt sein könnten – und/oder sich zunächst auf den Gesamtbetrag der erteilten Kreditermächtigungen beziehen – die möglicherweise gar nicht vollständig ausgeschöpft werden –, ist es zunehmend schwieriger geworden, die tatsächlichen Auswirkungen der verschiedenen Entlastungsmaßnahmen auf den Staatshaushalt abzuschätzen. Abgesehen davon vernebelt das hohe Maß an politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit die kurz- bis mittelfristigen Haushaltsaussichten. Und schließlich können die gegenwärtigen Haushaltsprognosen aufgrund des raschen Nachrichtenflusses in den Bereichen Finanzpolitik und Wirtschaft (d.h. politische Ankündigungen neuer Entlastungs- oder Finanzhilfemaßnahmen) sehr schnell von der Zeit eingeholt werden. Infolgedessen weichen die veröffentlichten Prognosewerte für den gesamtstaatlichen Haushaltssaldo Deutschlands (Maastricht-Defizitquote; in Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) momentan auch teils deutlich voneinander ab.

So rechneten z.B. die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Gemeinschaftsdiagnose (GD) Ende September damit, dass die gesamtstaatliche Defizitquote – d.h. die zusammengefasste Finanzierungslücke von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherungen – von 3,7% des BIP im Jahr 2021 auf „nur“ noch 1,9%, 1,3% und 1,0% in den Jahren 2022, 2023 bzw. 2024 zurückgehen dürfte (siehe auch die [Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2022](#) vom 29. September 2022). Im Vergleich dazu rechnete das Bundesfinanzministerium Mitte Oktober damit, dass das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2022 bei deutlich höheren 3,5% des BIP liegen dürfte, sich jedoch schon in den Jahren 2023 und 2024 auf einen relativ moderaten Wert von 2% reduzieren könnte (siehe auch die [Deutsche Haushaltsplanung 2023](#) vom 17. Oktober 2022). Diese auf den ersten Blick überraschend niedrigen Defizitprognosen für die Haushaltsjahre 2023 und 2024 lassen sich jedoch weitgehend dadurch erklären, dass sie noch

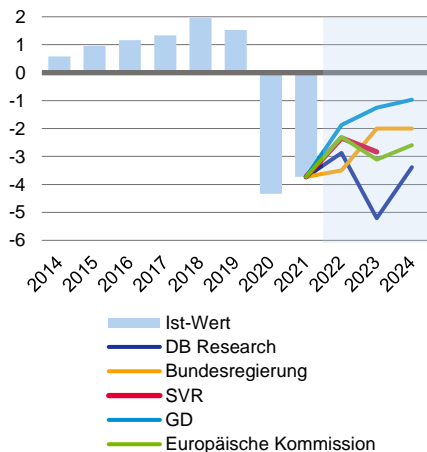


Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Staatsdefizit-Prognosen im Überblick
(Maastricht-Defizit)

1

% BIP (Gesamtstaat - VGR)



Quellen: Statistisches Bundesamt, BMF, SVR, GD, Deutsche Bank Research

nicht die Budgetwirkungen des „wirtschaftlichen Abwehrschirms“ berücksichtigen.

Auch die Fiskalprojektionen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR), wonach das öffentliche Defizit in den Haushaltsjahren 2022 und 2023 etwas höhere Werte von 2,3% bzw. 2,8% des BIP erreichen könnte (unter der Annahme eines realen BIP-Wachstums von 1,7% bzw. -0,2%; siehe auch das aktuelle Jahresgutachten 2022/23 vom 9. November 2022), sind wohl bereits überholt. Sie scheinen zwar die Budgetwirkungen der geplanten Subventionen für Gas und Fernwärme in den Haushaltsjahren 2023 und 2024 zu berücksichtigen, nicht jedoch die mit dem Ausgleich der „kalten Progression“ im Einkommensteuersystem verbundenen Belastungen im Staatshaushalt. Die dadurch anfallenden Budgetbelastungen werden vom Bundesfinanzministerium auf EUR 18,6 Mrd. (ca. 0,5% des BIP) im Jahr 2023 bzw. EUR 31,8 Mrd. (ca. 0,8% des BIP) im Jahr 2024 geschätzt. Inzwischen hat auch die Europäische Kommission ihre makroökonomischen Prognosen aktualisiert (siehe auch Autumn 2022 Economic Forecast vom 11. November 2022). Sie erwartet für Deutschland nur eine moderate Rezession, die zu einem Rückgang des realen BIP von „lediglich“ 0,6% im Jahr 2023 führen dürfte. Vor diesem Hintergrund könnte sich die deutsche Defizitquote nach Einschätzung der Europäischen Kommission deutlich erhöhen: von prognostizierten 2,3% im Jahr 2022 auf 3,1% im Jahr 2023. Im Jahr 2024 könnte sich das Defizit jedoch wieder auf „nur“ noch 2,6% des BIP verringern.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es im Moment ein erhebliches Maß an Unsicherheit in Bezug auf die kurz- bis mittelfristigen Haushaltsentwicklungen gibt. Dennoch könnte das deutsche Haushaltsdefizit unterhalb des früheren Pandemiehochs von 4,3% des BIP (im Jahr 2020) verbleiben – vorausgesetzt, die deutsche Volkswirtschaft fällt nur eine leichte Rezession (so wie es in den oben genannten Prognosen unterstellt worden ist). Sollte die Wirtschaft jedoch in eine schwerere Rezession geraten, könnte sich die gesamtstaatliche Defizitquote der 5%-Marke nähern oder diese sogar überschreiten – so wie dies unsere aktuellen Prognosen nahelegen, die auf einem viel stärkeren Rückgang des realen BIP um 1,6% im Jahr 2023 basieren.

Ein genauer Blick auf die von den Entlastungsmaßnahmen ausgehenden Budgetwirkungen

Angesichts der anhaltenden Kritik, dass Deutschlands fiskalpolitische Unterstützung nicht zielgenau austariert ist, wollen wir im Folgenden einen Blick auf die Empfängergruppen der staatlichen Unterstützung werfen. Angesichts der weit verbreiteten Befürchtung in anderen EU-Mitgliedstaaten, dass die deutschen Hilfspakete überdimensioniert sein könnten – und die deutsche Wirtschaft dadurch einen Wettbewerbsvorteil erlangen könnte –, wollen wir außerdem die finanzpolitische Reaktion Deutschlands im europäischen Kontext betrachten.

Nach Angaben des ifo Instituts (siehe Entlastungen für Haushalte und Unternehmen – Was kostet es den Staat?) dürften bereits die drei ersten Entlastungspakete den Staatshaushalt in der Größenordnung von rund EUR 135 Mrd. belasten, was ca. 3,3% des für 2023 prognostizierten BIP entspräche. Allerdings sind in dieser ifo-Schätzung die geplanten Gas- und Strompreisbremsen noch nicht berücksichtigt. Nach Einschätzung des ifo Instituts könnten diese den Staat voraussichtlich weitere EUR 90 Mrd. (ca. 2,2% des prognostizierten BIP) kosten. Die ifo-Analyse zeigt des Weiteren, dass der Löwenanteil des geschätzten Entlastungsvolumens von EUR 135 Mrd. die Wirtschaft erst in den Jahren 2023 und 2024 erreichen wird. Nach Berechnungen des ifo Instituts dürften sich die jährlichen Haushaltskosten demnach auf EUR 33,4 Mrd. (ca. 0,9% des BIP)



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

im Jahr 2022, EUR 49,0 Mrd. (1,2%) im Jahr 2023 und EUR 52,2 Mrd. (1,2%) im Jahr 2024 belaufen.

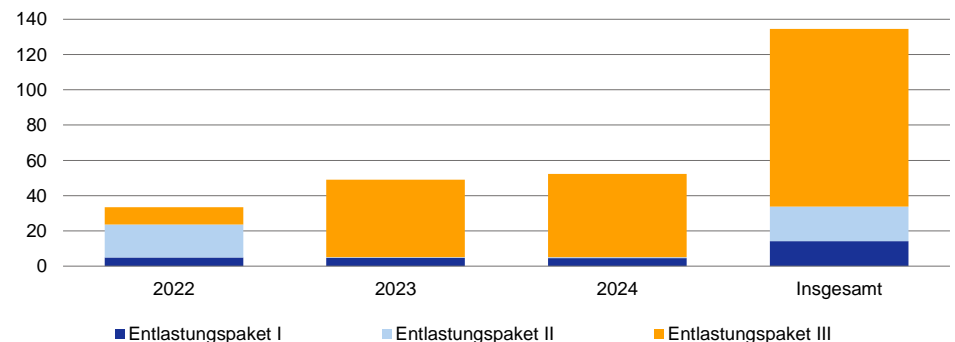
Offenkundig liegt die (für die ersten drei Entlastungspakete) vom ifo Institut be-zifferte Haushaltsbelastung um bis zu ca. EUR 40 Mrd. höher als die bislang von der Bundesregierung genannte Schätzung von „mindestens“ EUR 95 Mrd. (diese ergibt sich aus rund EUR 30 Mrd. für die ersten beiden Pakete und „mindestens“ EUR 65 Mrd. für das dritte Entlastungsprogramm). Das ifo Institut ver-mutet, dass sich die Differenz dadurch erklären könnte, dass die Bundesregie-rung in ihren Berechnungen womöglich noch nicht die vom dritten Entlastungs-paket im Haushaltsjahr 2024 ausgehenden Budgetwirkungen berücksichtigt hat. Auf der Grundlage der obigen ifo-Schätzwerte könnte sich die fiskalische Unter-stützung Deutschlands schließlich auf EUR 225 Mrd. belaufen, was ca. 5,6% des für 2023 prognostizierten BIP entspräche.

Die fiskalische Unterstützung für die privaten Haushalte scheint recht breit gefächert zu sein

Budgetwirkungen der drei Entlastungspakete zwischen März und September 2022
(ifo-Schätzungen)

2

EUR Mrd.



Quelle: ifo Institut

Der SVR schätzt schließlich, dass allein die privaten Haushalte in Höhe von ca. EUR 195 Mrd. (ca. 4,8% des für 2023 prognostizierten BIP) entlastet werden dürften. Dieser Betrag berücksichtigt sowohl die im Rahmen der ersten drei Entlastungspakete gewährten Hilfen als auch die noch im weiteren Zeitablauf vom WSF an die Privathaushalte auszureichenden Staatshilfen. Rechnet man die voraussichtliche Unterstützung für die großen industriellen Gasverbraucher im Rahmen der geplanten Gaspreisbremse noch mit ein (geschätztes Finanzvolu-men von rund EUR 30 Mrd.), könnte sich die fiskalische Unterstützung durch den deutschen Staat bereits auf insgesamt EUR 225 Mrd. belaufen – was dem obigen Schätzwert des ifo Instituts entspräche. Der SVR geht davon aus, dass die staatlichen Aufwendungen für die privaten Haushalte sich in diesem Jahr auf EUR 45 Mrd. (ca. 1,2% des BIP) belaufen dürften. In den Jahren 2023 und 2024 dürften für den Staat weitere EUR 88 Mrd. (2,2% des BIP) bzw. EUR 62 Mrd. (1,5% des BIP) zu Buche schlagen. In der geschätzten Gesamtsumme von EUR 195 Mrd. sind bereits die staatlichen Aufwendungen für den Teil der Gas-, Fern-wärme- und Strompreisbremsen einberechnet, der den privaten Haushalten zu-gutekommen dürfte. Ebenso ist in dieser Rechnung bereits der Ausgleich für die „kalte Progression“ im Einkommensteuersystem berücksichtigt.

Eine detaillierte Aufschlüsselung durch den SVR zeigt, dass etwa EUR 95 Mrd. (und somit fast 50% der Gesamthilfen) auf breit angelegte Unterstützungsmaß-nahmen zurückzuführen sind, die allen privaten Haushalten zugutekommen –



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

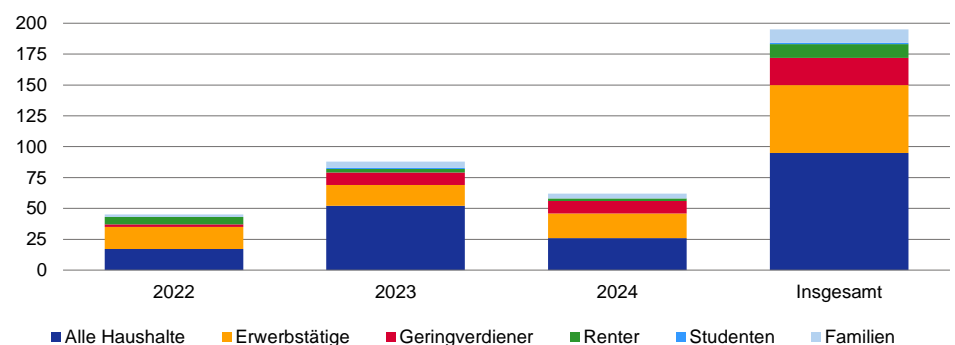
einschließlich den Beziehern hoher Einkommen. Dagegen machen die gezielten Hilfen für Geringverdiener über den genannten Dreijahreszeitraum 2022-24 insgesamt „nur“ etwa 11% des Gesamtvolumens aus. Diese SVR-Schätzungen deuten darauf hin, dass die staatliche Unterstützung in Deutschland tatsächlich recht breit angelegt ist.

Deutschlands finanzpolitische Antwort könnte wesentlich größer als in den anderen EU-Ländern ausfallen

Gesamtstaatliche Aufwendungen für Entlastungen der privaten Haushalte im Kontext der Energie-Krise, aufgliedert nach Empfängergruppen (SVR-Schätzungen)

3

EUR Mrd.



Quelle: Sachverständigenrat

Ungeachtet aller Unwägbarkeiten in Bezug auf das tatsächliche Ausgabenverhalten in den kommenden Haushaltsjahren – das entscheidend von geopolitischen, innenpolitischen und wirtschaftlichen Entwicklungen abhängt – ist es sehr wahrscheinlich, dass Deutschlands fiskalpolitische Reaktion auf die Energiekrise die bisher in den meisten anderen EU-Ländern umgesetzten oder angekündigten öffentlichen Hilfen übertreffen könnte. Laut einer Datenbank des Think Tanks Bruegel (siehe [National fiscal policy responses to the energy crisis](#)) – welche die von einigen ausgewählten europäischen Volkswirtschaften im Kampf gegen die Energiekrise bereitgestellten Staatshilfen an die Privathaushalte und Unternehmen erfasst –, könnte die fiskalpolitische Unterstützung durch den deutschen Staat ein Gesamtvolumen von EUR 264,2 Mrd. erreichen. Auf Basis der jüngsten Makroprognosen der Europäischen Kommission (Autumn 2022 Economic Forecast) entspräche dies ca. 6,9% des für 2022 prognostizierten BIP. Diesem Bruegel-Schätzwert für Deutschland steht ein (ungewichteter) Durchschnitt von „nur“ 2,5% des BIP in den anderen im Länder-Sample erfassten EU-Volkswirtschaften gegenüber. Selbst wenn man die volumenmäßig etwas niedrigeren (auf Basis der ifo- und SVR-Analysen hergeleiteten) Schätzwerte für Deutschland als Vergleichsmaßstab heranziehen würde, fiel die fiskalische Reaktion Deutschlands mit rund EUR 225 Mrd. (ca. 5,8% des BIP) immer noch deutlich größer als in den meisten anderen EU-Ländern aus (mit der einzigen Ausnahme von Malta).

Ein Blick auf die von Bruegel veröffentlichten [Anmerkungen bzw. Erläuterungen zu den gesammelten Länderdaten](#) legt nahe, dass der Großteil der staatlichen Unterstützungsleistungen in den anderen EU-Ländern nur bis zum Jahresende 2023 läuft, wohingegen wesentliche Teile der fiskalischen Unterstützung in Deutschland (wie oben erläutert) erst im Jahr 2024 erfolgen. Ob dieser Faktor die offenkundig große Diskrepanz zwischen Deutschland und den anderen Ländern erklären kann, bleibt indes offen. Allerdings könnten auch die anderen EU-



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

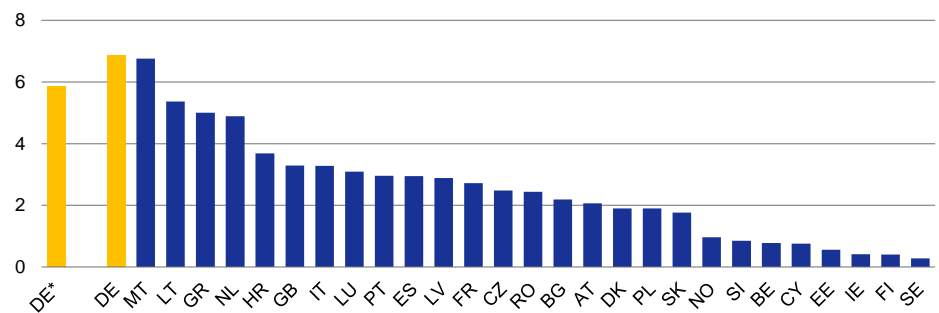
Mitgliedstaaten im weiteren Krisenverlauf ihre nationale Unterstützung aufstocken, sodass sich der sichtbare Abstand zu Deutschland mit der Zeit verringern könnte.

Nach Ansicht der deutschen Bundesregierung ist das Volumen des „wirtschaftlichen Abwehrschirms“ keineswegs überdimensioniert, sondern im Verhältnis zur Größe der deutschen Volkswirtschaft und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass er bis zum Jahr 2024 laufen wird, angemessen. Zudem hat die Regierung betont, dass die Stabilisierung der größten europäischen Volkswirtschaft auch im europäischen Interesse läge (siehe auch die Analyse des Bundesfinanzministeriums im Monatsbericht Oktober 2022). Schließlich wies auch Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) darauf hin, dass das mögliche Ausgaben-volumen des „wirtschaftlichen Abwehrschirms“ bei „bis zu“ EUR 200 Mrd. liege, was impliziert, dass die Regierung den Gesamtbetrag der dem ESF zur Verfügung gestellten Kreditermächtigungen möglicherweise nicht voll ausschöpfen könnte (bzw. müsste).

Staatlich bereitgestellte sowie verausgabte Finanzmittel zur Unterstützung der privaten Haushalte und Unternehmen im Kontext der Energie-Krise (Bruegel-Datenbank)

4

Fiskalische Unterstützungsmaßnahmen, die zwischen September 2021 und Oktober 2022 angekündigt wurden, % des für 2022 prognostizierten nationalen BIP (BIP-Projektionen der Europäischen Kommission)



* Eigener Schätzwert auf Basis der Schätzungen des Ifo Instituts und des Sachverständigenrates zu den Budgetwirkungen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen.

Sgaravatti, G., S. Tagliapietra, G. Zachmann (2021). National policies to shield consumers from rising energy prices, Bruegel Datasets, first published 4 November 2021, available at <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

Quellen: Bruegel (siehe auch die obige Fußnote), ifo Institut, Sachverständigenrat, AMECO, WEFA, Deutsche Bank Research

Fazit

Insgesamt hat die deutsche Regierung massive Finanzmittel mobilisiert, um den Energiepreisschock für die Wirtschaft abzufedern. Ausgehend von einem recht niedrigen Entlastungsniveau zu Beginn des Jahres hat die Regierung die staatlichen Unterstützungsleistungen mit der Zeit erheblich aufgestockt. Bereits die ersten drei Entlastungspakete erreichen ein geschätztes Budgetvolumen von rund EUR 135 Mrd. (ca. 3,3% vom für 2023 prognostizierten BIP). Zur Überraschung vieler hat die Regierung schließlich Ende September noch einen großen "wirtschaftlichen Abwehrschirm" mit einem Finanzvolumen von bis zu EUR 200 Mrd. aufgespannt. Auch wenn die aus dem Bundeshaushalt an den WSF zugeführten Kreditaufnahmeermächtigungen von bis zu EUR 200 Mrd. möglicherweise nicht vollständig ausgeschöpft werden (müssen), dürfte die fiskalische Reaktion Deutschlands dennoch erheblich größer ausfallen als in den meisten anderen europäischen Ländern. Da große Teile der deutschen Staatshilfen in der Tat recht breit gefächert sind, könnte Deutschlands Fiskalpolitik die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in einer Zeit anhaltender Angebotsengpässe stärken. Somit könnten die staatlichen Anti-Krisen-Maßnahmen im schlimmsten Fall die zugrunde liegende inländische Inflationsdynamik weiter anheizen.

Sebastian Becker (+49 69 910-21548, sebastian-b.becker@db.com)



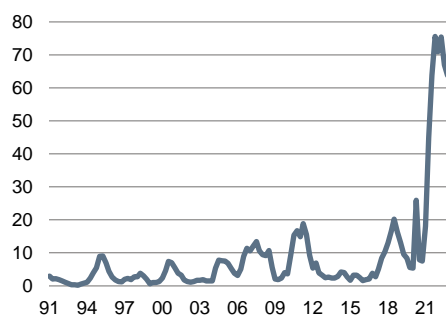
Hoher Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe: Nur eine Momentaufnahme

- Im September 2022 lag der Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe nahe an seinem Rekordhoch und war nur leicht niedriger als im August. Er ist um 31% höher als im Februar 2020, dem Monat vor Beginn der COVID-19-Pandemie in Europa. Alle Investitionsgüterhersteller verzeichnen Auftragsbestände auf oder nahe dem Rekordniveau.
- Darüber hinaus sind Materialengpässe in den Investitionsgütersektoren nach wie vor am stärksten ausgeprägt. Im Maschinenbau sind 86% aller Unternehmen durch Materialengpässe beeinträchtigt (Oktober). Auch die Elektrotechnik (80%) und die Automobilindustrie (75%) sind stärker betroffen als der Durchschnitt des Verarbeitenden Gewerbes (64%).
- Der hohe Auftragsbestand wird auch bei einem weiteren Rückgang der Auftragsingänge eine ausreichende Auslastung in den kommenden Monaten sichern. Dennoch erwarten wir auch in den Investitionsgüterbranchen einen baldigen Rückgang der Auftragsbestände. Die jüngste ifo-Umfrage zeigt, dass die Veränderung der Auftragsbestände gegenüber dem Vormonat sowie die Beurteilung des aktuellen Auftragsbestandes bereits seit einigen Monaten rückläufig sind.
- Für das Verarbeitende Gewerbe haben wir unsere Produktionsprognose für 2022 und 2023 aktualisiert, da die Produktionsdaten im September überraschend stark ausgefallen sind (starker Anstieg der Inlandsproduktion in der Automobil- und Pharmaindustrie). Außerdem hat sich das Risiko von Engpässen bei der physischen Gasversorgung in letzter Zeit verringert. Wir erwarten nun, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland im Jahr 2022 um 1% (von -2%) und im Jahr 2023 um 4% (von -5%) sinken wird.

Nur marginale Entspannung bei Materialknappheit

1

Index* für Knappheit von Vorprodukten im Verarb. Gewerbe, DE, Anteil der Nennungen, %

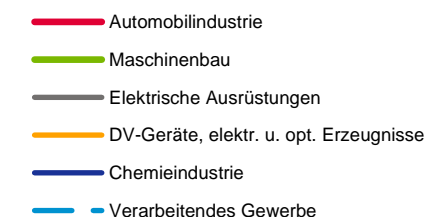
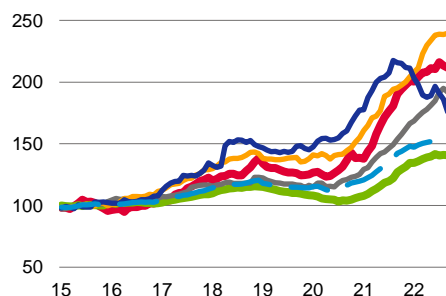


Quelle: ifo

Investitionsgüterhersteller mit hohem Auftragsbestand

2

Auftragsbestand nach Sektor in Deutschland, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

In Zeiten überwiegend schwacher Konjunkturindikatoren sticht der hohe Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe positiv hervor. Die Auftragsbestände finden Anfang 2021 an zu steigen, als die starke Nachfrage nach dem ersten COVID-19-Schock auf Engpässe in den Lieferketten stießen. Diese Engpässe wurden sowohl durch die Pandemie selbst (negative Auswirkungen auf die Produktion von Vorleistungsgütern, Logistik, internationalen Handel usw.) als auch durch andere externe Schocks auf der Angebotsseite verursacht (extreme Wetterereignisse, vorübergehende Blockade des Suezkanals usw.). Infolge dieser Störungen und der zu erwartenden langen Lieferzeiten bestellten einige Unternehmen sogar mehr als in normalen Zeiten, um zumindest eine Mindestversorgung mit Vorleistungsgütern sicherzustellen. Dies führte wiederum zu einem zusätzlichen Anstieg der Auftragsbestände. Hinzu kommt, dass der russische Einmarsch in die Ukraine Anfang 2022 bestehende Wertschöpfungsketten insbesondere bei der Versorgung mit Energie, Rohstoffen und einigen Vorleistungsgütern massiv gestört hat.

Leichte Entspannung bei Problemen mit Materialversorgung – Auftragsbestand immer noch nahe dem Rekordhoch

Infolge dieser Lieferkettenunterbrechungen ist der ifo-Index für die Knappheit von Vorleistungsgütern im Verarbeitenden Gewerbe in ungeahnte Höhen geschwungen. Von 1991 bis 2019 meldeten im Durchschnitt nur 5% aller Unternehmen Materialengpässe. Der Spitzenwert vor 2019 lag bei 20%. Der neue Höchststand in der jüngsten Lieferkettenkrise wurde im Dezember 2021 mit 82% erreicht. Der Index liegt nun schon seit sechs Quartalen in Folge über 60% (einschließlich Q4 2022). Dies sind in der Tat historische Zeiten. Da sich die

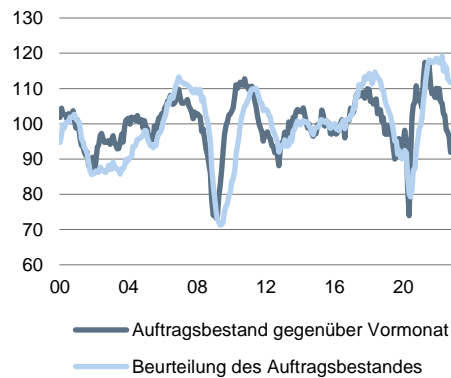


Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Auftragsbestand sinkt

3

Verarbeitendes Gewerbe DE, 2005=100

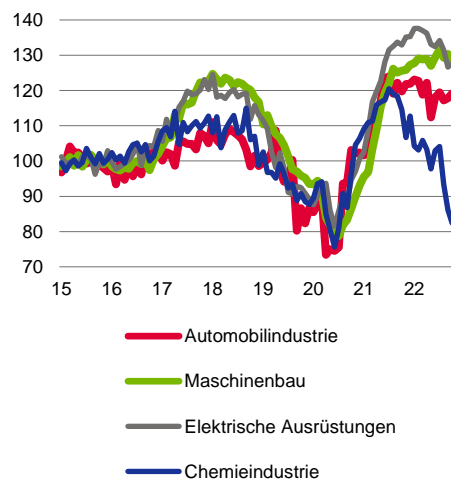


Quelle: ifo Institut

Auftragskrise in der Chemieindustrie

4

Beurteilung des Auftragsbestandes, 2005=100

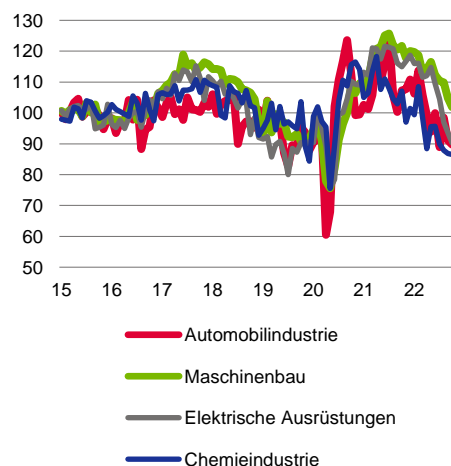


Quelle: ifo Institut

Neuaufträge rückläufig

5

Auftragsbestand gegenüber Vormonat, 2005=100



Quelle: ifo Institut

Nachfrage abgeschwächt hat und die Lieferprobleme sich zu entspannen beginnen, ist der Index in letzter Zeit leicht gesunken.

Materialengpässe sind nach wie vor am häufigsten in den Investitionsgütersektoren zu verzeichnen. Im Maschinenbau sind 86% aller Unternehmen von Materialknappheit betroffen (Oktober). Auch die Elektrotechnik (80%) und die Automobilindustrie (75%) liegen über dem Durchschnitt des gesamten Verarbeitenden Gewerbes (64%).

Wir rechnen damit, dass die Nachfrage im Verarbeitenden Gewerbe in den nächsten Monaten zurückgehen wird. Die Auftragseingänge sind bereits im 2. Quartal um 5,4% gg. Vorquartal und im 3. Quartal um weitere 1,6% gesunken. Dennoch lag der Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe im September 2022 in der Nähe seines Rekordhochs (leicht rückläufig gegenüber August). Er war 31% höher als im Februar 2020, dem Monat vor Beginn der COVID-19-Pandemie in Europa. Alle Investitionsgüterproduzenten verzeichnen Auftragsbestände auf oder nahe dem Rekordniveau. Der Auftragsbestand in der Automobilindustrie (Halbleiterknappheit) war im September 2022 um 66% höher als im Februar 2020, und bei den Herstellern von Computern, elektronischen und optischen Erzeugnissen waren es gar 70%. Die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen haben einen um 62% höheren Auftragsbestand als im Februar 2020. Im Maschinenbau ist der Auftragsbestand aktuell „nur“ um 31% höher, aber dennoch nahe an seinem Allzeithoch. In der chemischen und pharmazeutischen Industrie sowie in der Metallerzeugung ist der Auftragsbestand bereits unter frühere Höchststände gesunken.

Baldiger Rückgang des Auftragsbestands zu erwarten

Der hohe Auftragsbestand wird auch bei einem weiteren Rückgang der Auftragseingänge in den kommenden Monaten eine ausreichende Kapazitätsauslastung sichern. Dies gilt insbesondere für Branchen mit langen Durchlaufzeiten für neue Produkte wie Teile des Maschinenbaus und der Elektroindustrie. Dennoch erwarten wir, dass die Auftragsbestände auch in den Investitionsgüterbranchen bald abnehmen werden. Die jüngsten ifo-Umfragen (Oktober-Daten liegen bereits vor) zeigen, dass die Veränderung der Auftragsbestände gegenüber dem Vormonat sowie die Einschätzung des Auftragsbestandes bereits seit einigen Monaten rückläufig sind. Dabei hat sich der Abstand zwischen der gemeldeten monatlichen Veränderung des Auftragsbestands und der Beurteilung des aktuellen Auftragsbestands in den letzten Monaten recht schnell vergrößert. Die Unternehmen sind also zwar immer noch zufrieden mit ihrem Auftragsbestand, aber der massive Rückgang der Veränderung des Auftragsbestands gibt Anlass zur Sorge.

Außerdem könnten einige bestehende Aufträge in den nächsten Monaten angesichts der hohen Preise und der sich abschwächenden Wirtschaftsaussichten storniert werden. Es ist schwierig, die Rolle von Stornierungen in der offiziellen Statistik zu bewerten. Das Statistische Bundesamt fordert die Unternehmen auf, Veränderungen im Auftragsbestand aufgrund von Stornierungen zu melden. Es ist sich jedoch bewusst, dass nicht alle Unternehmen ihre Auftragsbücher aktualisieren, wenn Aufträge storniert werden. Die Tatsache, dass die meisten Unternehmen in den Investitionsgüterbranchen derzeit noch mit dem Auftragsbestand zufrieden sind (trotz der rückläufigen Tendenz), könnte ein Zeichen dafür sein, dass Stornierungen noch keine große Rolle spielen. In der chemischen Industrie hingegen ist die Bewertung der eingereichten Aufträge in letzter Zeit stark eingebrochen. Höhere Energiepreise und die Notwendigkeit, die inländische Produktion aufgrund von Energieengpässen zu reduzieren, haben wahrscheinlich dazu geführt, dass einige bestehende Aufträge im Chemiesektor storniert wurden.



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes wird 2023 voraussichtlich um 4% sinken

Wir haben unsere Produktionsprognose für die Jahre 2022 und 2023 für das Verarbeitende Gewerbe aktualisiert, da die Produktionsdaten vom September überraschend gut ausgefallen sind (starker Anstieg der Inlandsproduktion in der Automobil- und Pharmaindustrie). Darüber hinaus hat sich das Risiko von Engpässen bei der physischen Gasversorgung in letzter Zeit verringert. Wir gehen nun davon aus, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Jahr 2022 um 1% sinken wird (vorher -2%) und im Jahr 2023 um 4% sinken wird (vorher -5%).

Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)



Schwere Baurezession wahrscheinlich

- Wir prognostizieren einen Rückgang der Bauinvestitionen um 1,7% im Jahr 2022 und um 4,3% im Jahr 2023. Die Investitionen werden in den Jahren 2022 und 2023 sowohl im Wohnungsbau als auch im gewerblichen Bereich zurückgehen.
- Wir gehen davon aus, dass der Druck auf die Baukosten nachlassen wird, da die Rohstoffpreise weiter sinken werden. Unser Modell impliziert jedoch, dass die Baukosten nicht sinken werden.
- Mittel- bis langfristig werden sich die Baukosten weiter erhöhen. Möglicherweise beschleunigen sich sogar die Kostensteigerungen, da sich der Arbeits- und Fachkräftemangel massiv verschärfen dürfte und somit die Arbeitskosten deutlich zulegen könnten.

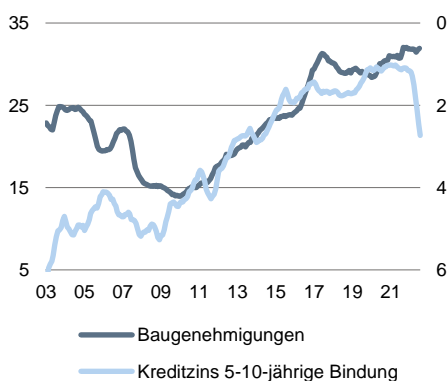
Die deutsche Bauindustrie, die über mehr als ein Jahrzehnt einen Aufschwung erlebte, muss nun eine Reihe von Problemen bewältigen. Der Zinsschock ist wohl der größte Bremsklotz. Ebenso belasten auch die Materialengpässe und der sich manifestierende Fachkräftemangel. Der Krieg hat zudem die Unsicherheit erhöht. Diese Gemengelage belastet auch zunehmend die Auftragslage im Bau, wobei in etwa 60% der Nachfrage auf den Wohnungsbau, 30% auf den Gewerbebau und der Rest auf die Nachfrage im öffentlichen Sektor entfällt. Laut ifo-Umfragen ist die Auftragsreichweite im Bauhauptgewerbe immer noch auf sehr hohem Niveau, aber von 4,9 Monaten im Februar auf 4,3 Monate im Oktober gefallen. Eine weitere Verschlechterung des Ausblicks scheint angesichts der drohenden Rezession und weiterer erwarteter Zinsanstiege wahrscheinlich.

Neubau im Wohnungsbau bricht ein

Baugenehmigungen: Wohnungsbau

1

linke y-Achse: Anzahl in '000 pro Monat
rechte y-Achse: in %, invertiert



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die Anzahl der Baugenehmigungen im Wohnungsbau sind im September um mehr als 9% ggü. dem Vorjahresmonat gefallen. Unseren Berechnungen nach erhöhten sich seit dem Jahr 2016 mit jedem Rückgang der langfristigen Hypothekenzinsen um einen Prozentpunkt die Anzahl der Baugenehmigungen um rund 39.200 pro Jahr, wobei die Genehmigungen mit einer durchschnittlichen Verzögerung von etwa drei Monaten auf Zinsänderungen reagierten. Basierend auf dieser Daumenregel werden in den nächsten Monaten deutlich weniger Baugenehmigungen angefragt. Für das Jahr 2022 erwarten wir folglich 349.700 Baugenehmigungen und für das Jahr 2023 nur noch 303.200. Dies wären die ersten substanziellen Rückgänge seit dem Zyklusbeginn im Jahr 2009 (Baugenehmigungen 2009: 174.600, Hochpunkt 2021: 380.900). Dabei dürften rund zwei Drittel der Genehmigungen auf Mehrfamilienhäuser entfallen, rund 10% auf Wohngebäude mit zwei Wohnungen und der Rest von rund 24% auf Einfamilienhäuser.

Diese Entwicklung dürfte auch die Zahl der fertiggestellten Wohnungen reduzieren, wobei wie in den letzten Jahren die Fertigstellungen den Baugenehmigungen wohl zeitlich hinterherhinken werden. Auch aufgrund der hohen Knappheiten an Material und Arbeitskräften erwarten wir daher lediglich 279.800 fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2022 und nur noch 246.000 fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2023 (2021: 293.400, Hochpunkt 2020: 306.400). Dieser kräftige Rückgang der erwarteten Bautätigkeit steht auch im Einklang mit den jüngsten Stornierungen im Wohnungsbau. Laut ifo Institut melden rund ein Sechstel aller befragten Wohnungsbauunternehmen Stornierungen.

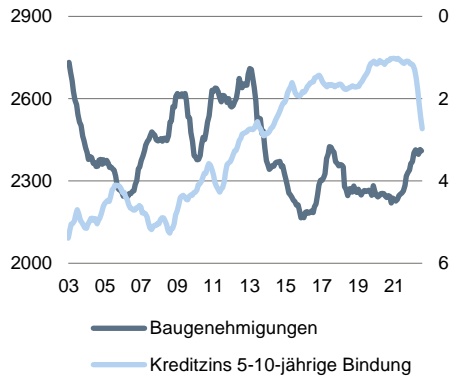


Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Baugenehmigungen: Gewerbe- und öffentlicher Bau

2

linke y-Achse: Anzahl pro Monat, 12MMA
rechte y-Achse: in %, invertiert



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank

Im Gewerbebau deutlich geringere Zinssensitivität

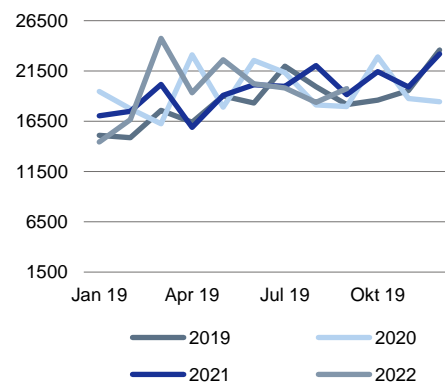
Historisch weisen die Genehmigungen im Gewerbebau und öffentlichen Bau eine deutlich geringe Zinselastizität auf. Die hohen Baumaterialkosten und die generelle wirtschaftliche Unsicherheit schlagen aber auch hier negativ zu Buche. Die Anzahl der Genehmigungen im Gewerbebau und öffentlichen Bau sinkt von Januar bis September 2022 um etwa 9% gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum und auch die genehmigten Quadratmeter gehen leicht zurück.

Die genehmigten Kubikmeter legten jedoch um 3% zu. Eine Nachfrageverschiebung innerhalb des Gewerbeimmobilienmarkts von Einzelhandels- zu Logistikgebäuden könnte den Anstieg erklären. Auch könnten vor allem kleinere Projekte aufgeschoben worden sein. Die Verschiebung oder Stornierung größerer und deshalb auch schon lange geplanter Projekte ist womöglich deutlich komplexer. Größere Projekte haben womöglich generell günstigere Finanzierungsbedingungen. Beispielsweise könnten sie dank systematischer Zinsabsicherung eher die Niedrigzinsen der Vorjahre nutzen.

Baugenehmigungen: Gewerbe- und öffentlicher Bau

3

Kubikmeter

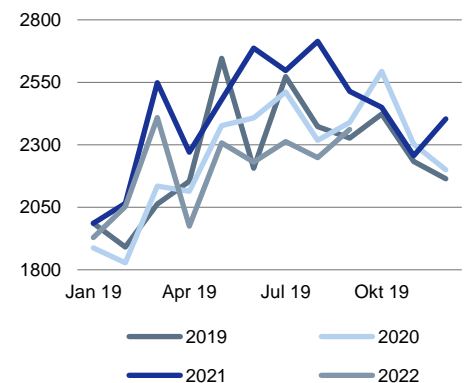


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Baugenehmigungen: Gewerbe- und öffentlicher Bau

4

Anzahl Genehmigungen Im Jahresverlauf

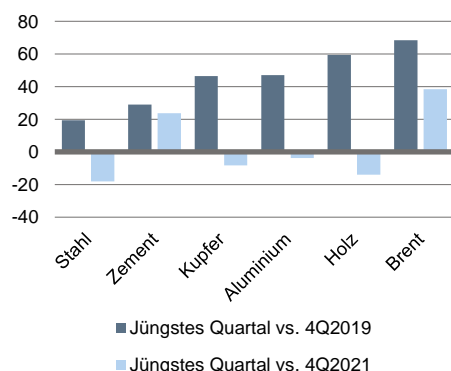


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Preisindizes: Rohstoffe für die Bauwirtschaft

5

in %, ggf. umgerechnet in Euro



Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research, Haver Analytics Inc, Statistisches Bundesamt

Materialmangel dürfte sinken, aber hoch bleiben ...

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen dürften die Materialengpässe weiter nachlassen. Laut ifo-Umfragen reduzierten sich die Engpässe bereits seit April, im Oktober haben noch knapp 30% der befragten Unternehmen über Materialknappheit geklagt, im April waren es noch über 50%. Eine Rückkehr zum historischen Durchschnitt von 0,7% dürfte wohl ausbleiben. Aus unserer Sicht gehört die relative freie Verfügbarkeit von Baumaterialien aufgrund der strukturell wachsenden globalen Nachfrage, anhaltender geopolitischer Spannungen und der zunehmenden Bedeutung von ESG-Kriterien der Vergangenheit an. Trotzdem dürfte die Bauwirtschaft relativ zu den aktuellen Problemen wieder in ruhigere Fahrwasser kommen. Eine dauerhaft höhere Lagerhaltung, das Einplanen von Unwägbarkeiten und potenzielle Preisabsicherungen dürften zu einer Normalisierung beitragen. Perspektivisch dürfte mit der sinkenden Knappheit auch der Preisdruck am Bau sinken.

Druck auf Rohstoffpreise ebbt jüngst ab

Wichtige Rohstoffe für den Bau verteuerten sich heute relativ zum vierten Quartal 2019 kräftig, wobei wir alle Indices ggf. in Euro umgerechnet haben: Stahl



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

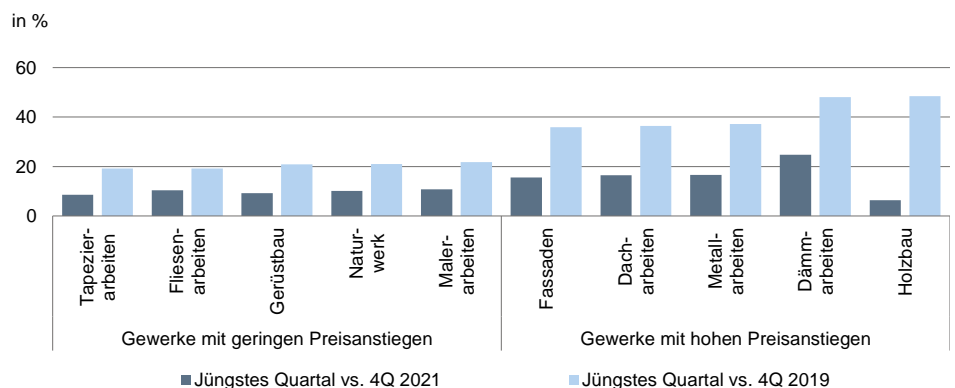
legte lediglich um 19% zu, Zement 29%, Kupfer 47%, Aluminium 47% und Holz 59%. Mit Ausnahme von Zement verbilligten sich diese Baustoffe aber wieder relativ zum vierten Quartal 2021. Am massivsten erhöhten sich die Energiepreise: Rohöl (Brent) +68% und Gas 738% relativ zum vierten Quartal 2019 und auch seit dem vierten Quartal 2021 waren weitere kräftige Preiserhöhungen (Brent: +38% und Gas: 32%) zu verkräften.

2020-2022 Baukostenindex zog kräftig an

In den Baukostenindex fließen sowohl Material- als auch Personalkosten ein. Der Index erhöhte sich im Jahr 2022 lediglich durch die Materialkosten. So waren die Rohstoffpreise wohl die Hauptursache für die höheren Materialkosten. Höhere Lagerkosten und Mitnahmeeffekte dürften die Preise aber ebenfalls verteuert haben. Sowohl im Ausbau- als auch im Bauhauptgewerbe erhöhten sich die Baupreise gegenüber dem vierten Quartal 2019 etwa um 30% und auch gegenüber dem vierten Quartal 2021 lag in beiden Subsektoren ein Plus von grob 14% vor. Die besonders betroffenen Gewerke – insgesamt haben wir Baupreisindizes von 35 Gewerken verglichen – sind Fassaden-, Dach-, Metall-, Dämmarbeiten und der Holzbau. Die hohe Nachfrage nach energetischen Sanierungen und Gewerke, die direkt Rohstoffe verarbeiten, sind von den Preiserhöhungen besonders betroffen.

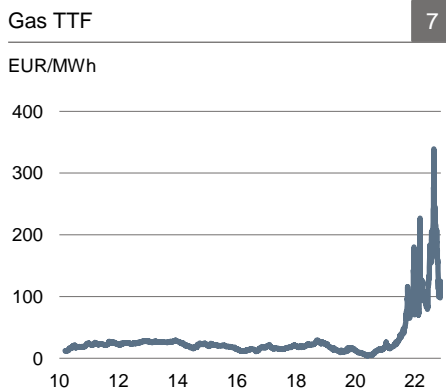
Auswertung der Baupreisindizes von 35 Gewerken: Bottom 5 und Top 5

6



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2023+ Preisdruck dürfte abebben, aber keine negativen Preise



Quellen: Deutsche Bank Research, ICE

Historisch werden die Baupreise in beiden Subsektoren von Zement- und Stahlpreisen besonders stark beeinflusst, aktuell dominiert aber der Einfluss des Gaspreises. Dabei reagieren die meisten Baupreisindizes der 35 Gewerke sowohl aktuell als auch historisch mit einer Verzögerung von rund zwei Quartalen auf veränderte Rohstoffpreise. Mit den um zwei Quartale verzögerten Gaspreisen schätzen wir nun die künftige Entwicklung der Baupreise ab. Dabei unterstellen wir, dass der Großhandelspreis für Gas in den kommenden Monaten weiter wie die letzten Wochen rückläufig ist. So fielen wohl aufgrund der angekündigten regulatorischen Eingriffe die Gas-Futures vom Hochpunkt Ende August von EUR 339/MWh auf aktuell etwas über EUR 100/MWh.

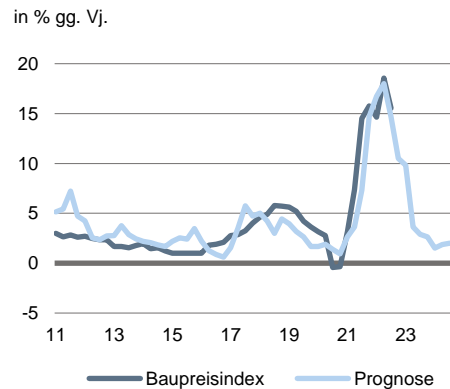
Wir unterstellen über die kommenden Quartale einen weiteren Rückgang der Großhandelspreise auf EUR 100/MWh bis Ende 2023. Folglich würden auch die kräftigen Preisanstiege wieder der Vergangenheit angehören. Dieser Analyse nach werden die Baupreise im vierten Quartal 2022 aber nur geringfügig fallen



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

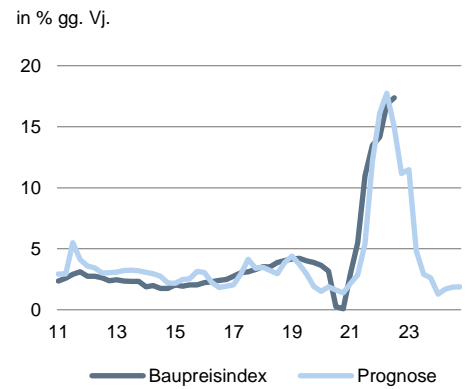
und im Anschluss an den hohen Preisdruck der vergangenen zwei Jahre weiter leicht zulegen.

Rohbau: Baupreise und Prognosen 8



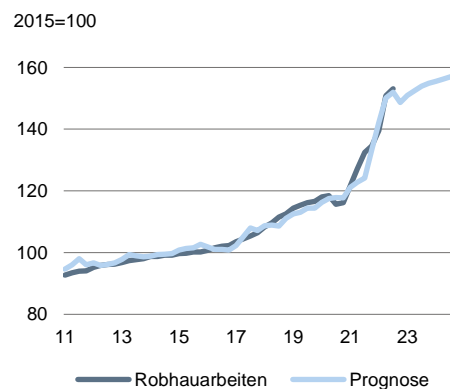
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Ausbaugewerbe: Baupreise und Prognosen 9



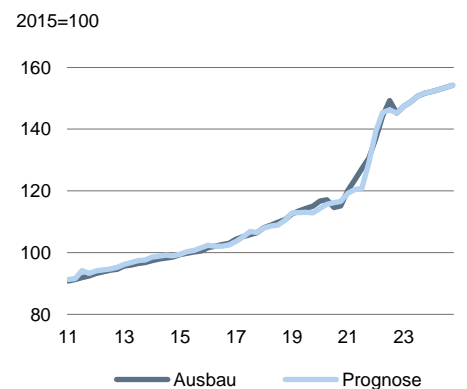
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Rohbau: Baupreise und Prognosen 10



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Ausbaugewerbe: Baupreise und Prognosen 11



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Risiko weiterer Angebotsschocks 12

In den zurückliegenden zwei Jahren traten mehrere Angebotsschocks auf. Zuerst pandemiebedingte Lieferkettenengpässe, dann direkt nach Kriegsbeginn massiv steigende Preise für Rohöl und Basismetalle und über den gesamten Zeitraum regelmäßig neue Preisspitzen am Gasmarkt. Das gemeinsame bzw. serielle Auftreten dieser Ereignisse ist aus historischer Perspektive sehr selten. Angesichts der hohen geopolitischen Spannungen wäre es nun keine Überraschung mehr, wenn weitere Angebotsschocks aufträten. Deren Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Erhöhungen des Preisdrucks können aber im Vorfeld kaum quantifiziert werden. Zudem dürfte die von vielen Unternehmen erhöhte Lagerhaltung helfen, künftige Engpässe und Preisschocks abzumildern.

Quelle: Deutsche Bank Research

Bauinvestitionen

Aufgrund der von uns prognostizierten Baukosten, der Genehmigungs- und Fertigstellungszahlen schätzen wir die Bauinvestitionen für das Jahr 2022 und 2023. Dabei berechnen wir mehrere Prognosemodelle und wählen für unsere Prognose die Medianprognose, welche auf vier verschiedenen Submodellen beruht. Diese Medianprognose hatte in der Vergangenheit die beste Treffergenauigkeit. Zudem wenden wir ein Nowcasting-Modell an, um die Bauinvestitionen im 3. Quartal zu prognostizieren (BIP-Details sind noch nicht veröffentlicht). In die-



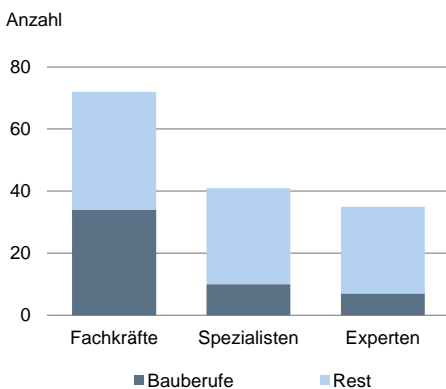
Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

ses Modell fließen die Produktion des laufenden Quartals, die Niederschlagsmenge und der Prognosefehler des Vorquartals ein. Es impliziert für das dritte Quartal einen Rückgang um 0,5%. Für das Jahr 2022 prognostizieren wir einen Rückgang um 1,7% ggü. Vorjahr und um weitere 4,3% im Jahr 2023. Zu dieser Baurezession trägt der Wohnungsbau in etwa 60% und der Nichtwohnungsbau 40% bei.

Der Fachkräftemangel bleibt eine Dauerbaustelle

September 2022: Engpassberufe laut Arbeitsagentur

13



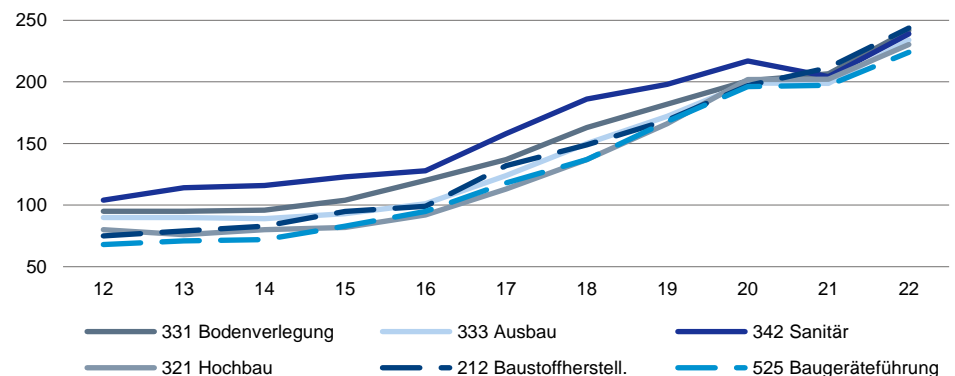
Quellen: Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research

Die Engpassanalyse der Bundesagentur legt einen tendenziell zunehmenden Arbeitskräftemangel in Bauberufen dar. Die statistische Grundlage hierfür ist die Klassifikation der Berufe 2010 und drei Anforderungsniveaus: Fachkräfte, Spezialisten und Experten. So vervielfachten sich die Vakanzzeiten bei Stellenausschreibungen in vielen Engpassberufen am Bau seit dem Jahr 2012. Aktuell liegen die längsten Vakanzzeiten von rund 240 Tagen in folgenden Berufen vor: erstens Bodenverlegung, zweitens Sanitär- und Heizungstechnik und drittens im Aus- und Trockenbau. Zu den Tätigkeiten der letzten Berufsgruppe zählen Iso-lierung, Zimmerei, Bautischlerei, Glaserei und Rollladenbau.

Bau-Arbeitsmarkt: Berufe mit besonders hohen Engpässen

14

Besetzungsdauer vakanter Stellen in Tagen

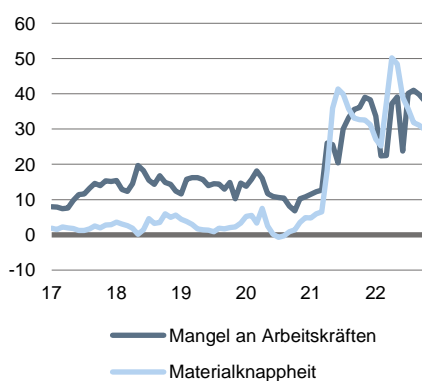


Quelle: Arbeitsagentur

ifo: Bauumfrage

15

Anteil der Ja-Meldungen in %, saisonbereinigt



Quellen: ifo Institut, Deutsche Bank Research

Der Vergleich mit anderen Berufsgruppen zeigt zudem einen besonders hohen Engpass bei Bauberufen. Im September 2022 identifizierte die Bundesagentur 148 Engpassberufe, davon entfallen 51 auf die Baubranche. In der Gruppe der Fachkräfte macht die Baubranche mit 34 von 72 Berufen fast die Hälfte aus.

Angesichts dieser Zahlen ist für viele Unternehmen der Arbeitskräftemangel noch bedeutender als die Materialknappheit. Laut ifo-Umfrage beklagten im September 38% der Unternehmen einen Mangel an Arbeitskräften.

Da der Zinsschock die Entwicklung von Bauprojekten stark bremst, dürfte auch der Fachkräftemangel kurzfristig nachlassen. Strukturell dürften sich die Engpässe aber verschärfen, wenn die geburtenstarken Jahrgänge in den nächsten Jahren zunehmend in Rente gehen. Die Zahl der Lehrlinge im 1. Lehrjahr im Bauhauptgewerbe erhöhte sich trotz guter Baukonjunktur vom Jahr 2011 bis 2021 um lediglich durchschnittlich 2,2% pro Jahr. Laut deutscher Bauindustrie liegt ihre Zahl regelmäßig unter der Zahl der Rentenabgänge. Als Folge dürften die Löhne anziehen und die Baukosten noch deutlich höhere Niveaus als heute erreichen.

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
29.11.2022	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj.)	November	10,3	10,4
30.11.2022	9:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	November	5,5	5,5
01.12.2022	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.*	Oktober	-1,0	1,0
02.12.2022	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Oktober	5,5	2,9
02.12.2022	8:00	Warenexporte (% gg. Vm., sb.)	Oktober	0,8	-0,6
02.12.2022	8:00	Warenimporte (% gg. Vm., sb.)	Oktober	-1,2	-1,9
06.12.2022	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	Oktober	-1,5	-4,0
07.12.2022	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	Oktober	-1,5	0,8

*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, IHS Markit

Marc Schattenberg, Sebastian Becker & Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	3,875	-0,10	2,00	3,00					6,75	15,32	7,00
Dez 22	4,375	-0,10	2,50	3,50					6,75	18,00	7,00
Mrz 23	4,875	-0,10	3,25	4,25					6,75	18,00	7,00
Jun 23	4,875	-0,10	3,50	4,50					6,75	15,00	6,75

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	4,74	-0,02
Dez 22	4,10	-0,03
Mrz 23	4,30	-0,03
Jun 23	4,25	-0,03

Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	3,69	0,25	1,85
Dez 22	4,20	0,24	2,40
Mrz 23	4,15	0,22	2,50
Jun 23	4,05	0,22	2,60

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,04	139,35	0,86	1,21	0,98	10,83		10,32	4,70	413,27	24,40
Dez 22	1,05	138,00	0,88	1,19	0,95	11,00		10,50	5,00	405,00	26,50
Mrz 23	1,05	134,00	0,90	1,17	0,95	11,25		10,63			
Jun 23	1,05	130,00	0,92	1,14	0,95	11,50		10,75			

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession

Deutschland: Datenmonitor

	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Jun 2022	Jul 2022	Aug 2022	Sep 2022	Okt 2022	Nov 2022
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	96,6	95,2	92,5	87,2		92,3	88,7	88,6	84,3	84,5	86,3
ifo Geschäftserwartungen	94,3	92,9	86,5	78,7		85,6	80,4	80,5	75,2	75,9	80,0
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	101,7	99,6	94,1	89,2		93,6	90,3	90,4	86,8	86,3	88,1
Produktion (% gg. Vp.)	2,6	-0,2	-0,8	0,5		1,5	-0,6	-0,5	0,8		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-4,5	2,8	-5,4	-1,6		-0,2	1,3	-2,0	-4,0		
Grad der Kapazitätsauslastung	85,8	85,9	85,1	85,0	84,9						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	1,2	4,0	-3,3	-1,3		0,0	-0,9	-2,0	0,8		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	1,2	-0,6	-13,4	-2,3		-5,9	7,2	-6,0	-3,6		
ifo Bauhauptgewerbe	106,3	102,1	94,2	92,5		96,4	93,2	93,9	90,4	89,3	90,5
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung											
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	-4,5	-8,9	-19,0	-26,2		-19,9	-25,2	-24,1	-29,4	-28,3	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	0,9	0,8	-2,6	-1,1		-1,3	0,5	-1,5	1,0		
	-31,0	-4,6	-16,7	0,5		-18,1	-12,9	3,0	14,1	16,8	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-6,9	6,1	-8,3	0,8		-1,3	5,0	-1,7	-7,0		
Exporte (% gg. Vp.)	5,0	3,9	5,7	2,4		2,3	-1,4	2,9	-0,6		
Importe (% gg. Vp.)	9,8	5,2	10,0	3,9		0,6	0,3	4,9	-1,9		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	29,3	26,5	13,2	7,8		5,9	3,7	1,2	2,9		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	5,3	5,1	5,1	5,5		5,3	5,4	5,5	5,5	5,5	
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-116,7	-96,7	13,7	155,0		133,0	45,0	26,0	14,0	8,0	
Beschäftigung (% gg. Vj.)	0,9	1,5	1,4	1,0		1,3	1,1	1,0	0,9		
ifo Beschäftigungsbarometer	103,4	102,9	103,3	100,5		103,3	101,1	100,9	99,4	97,7	
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	5,4	6,1	8,2	9,4		8,2	8,5	8,8	10,9	11,6	
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	3,6	3,1	3,7	3,8		3,2	3,2	3,4	4,7	5,1	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)											
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	33,4	33,6	23,5	12,4		15,3	9,4	13,5	14,3	6,9	
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	79,6	96,2	111,7	98,7		118,3	105,8	98,6	92,1	94,1	93,2
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	45,1	51,1	56,7	53,3		51,8	53,0	52,5	54,4	50,9	
EC Unternehmensumfrage	54,9	59,9	65,3	56,3		58,9	54,9	52,8	61,2	56,8	
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	3,2	2,4	3,6	3,1							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,3	4,7	3,8	3,3							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,7	3,1	4,7	2,1							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	5,6	5,2	5,5	6,7		5,5	6,0	7,3	6,7		
Trend von M3*						5,1	5,4	6,3	6,7		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	5,3	5,5	6,6	8,2		6,6	7,3	7,9	8,2		
Kredite an öffentliche Haushalte	2,6	16,0	13,6	18,5		13,6	10,8	13,8	18,5		

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode; * zentrierter 3M-Durchschnitt

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, Eurostat, Statistisches Bundesamt, HWWI, ifo, IHS Markit



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession



Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession



Ausblick Deutschland

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Kein Konjunkturabsturz, aber immer noch Rezession 25. November 2022
- ▶ Auf dem Weg in die Rezession 19. Juli 2022
- ▶ Ringen mit der Zeitenwende..... 24. Mai 2022
- ▶ Krieg in der Ukraine – Neue Realitäten 2.0 9. März 2022
- ▶ Ausblick 2022: Neue Realitäten 17. Dezember 2021
- ▶ Ärger in der Luft 10. November 2021
- ▶ Halzeitbilanz: Realwirtschaft auf Kurs, aber höhere Inflation 14. Juni 2021
- ▶ Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung – Wahlumfragen hängen in der Schwebe 11. Mai 2021
- ▶ Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2% 19. Februar 2021

© Copyright 2022. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2512-2371; ISSN (Online): 2568-1079