



Deutschland: Konjunktur und Corona kompakt

Schlüsselthema der Woche

- **Deutsches BIP: Leichte Schrumpfung in Q1, nur schwache Erholung in Q2.** Die ökonomischen Folgen des russischen Angriffskrieges in der Ukraine sowie die strikten Lockdown-Maßnahmen in China (massiv steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise, globale Lieferkettenprobleme) sind zu einer zunehmenden Belastung für die Weltwirtschaft geworden. Dies hat den IWF veranlasst, in seinem [jüngsten Weltwirtschaftsausblick](#) die Wachstumserwartungen für 2022/23 deutlich nach unten zu nehmen: So erwartet er für 2022 statt 4,4% nur noch ein Plus von 3,6% für das reale Welt-BIP (USA: 3,7%; EWU: 2,8%; DE: 2,1%). Gleichzeitig rechnet er mit einer deutlich höheren Teuerungsrate, die in den USA, der Eurozone und Deutschland auf 7,7%, 5,3% bzw. 5,5% hochschnellen könnte (DB-Prognose: 7,2%, 7,2% bzw. 6,7%). Wie stark oder schwach die entwickelten Volkswirtschaften in das „neue Krisenjahr 2022“ gestartet sind, werden wir bereits in dieser Woche erfahren, wenn für einige Länder die ersten Schätzungen für das Q1 BIP vorgelegt werden. Während wir für die USA (Veröffentlichung am Donnerstag) und die Eurozone (Freitag) eine Stagnation (0,0% gg. Vq. ann.) bzw. ein schwaches Quartalswachstum von 0,2% gg. Vq. erwarten, dürfte die von den Lieferkettenproblemen besonders gebeutelte deutsche Industrie einen leichten Rückgang der deutschen Wirtschaftsleistung von -0,2% gg. Vq. verursacht haben (Freitag). Trotz der hohen Unsicherheiten und Belastungen dürfte sich die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal etwas verbessern. Dennoch dürfte sie deutlich schwächer ausfallen, als wir dies noch vor Ausbruch des Ukraine-Krieges prognostiziert hatten. So gehen wir in Q2 für die Eurozone und Deutschland nur noch von einer Quartalswachstumsrate von 0,4% bzw. 0,6% aus. Die besser als erwarteten April-Werte für den PMI (überraschend robuster Dienstleistungssektor) sowie den ifo-Geschäftsklimaindex (unerwartete Verbesserung bei der Lagebeurteilung und Erwartungen; stabilisierende Industriekonjunktur) bestätigen uns in dieser Einschätzung. Für Deutschland gehen wir nunmehr nur noch von einem jahresdurchschnittlichen BIP-Plus von 2,3% aus, was in etwa der Wachstumseinschätzung der Bundesregierung (2,2%) entspricht. Zu einer deutlichen Schrumpfung der deutschen Wirtschaftsleistung dürfte es unserer Einschätzung nach nur im Falle einer plötzlichen und dauerhaften Lieferunterbrechung von russischen Gasimporten kommen. In diesem Zusammenhang sei auf eine aktuelle Schätzung der Bundesbank hingewiesen, die nahelegt, dass ein Energieembargo das deutsche BIP um bis zu 5 Prozentpunkte nach unten ziehen könnte (siehe [Bundesbank-Monatsbericht vom April 2022](#)).

Wirtschaftliches Update Deutschland:

- **Erzeugerpreise mit Rekordplus im März.** Die [Erzeugerpreise](#) haben im März um 4,9% gg. Vm. bzw. 30,9% gg. Vj. – und damit abermals deutlich stärker als erwartet – zugelegt (Consensus: 2,6% bzw. 28,2%). Auf Jahressicht kletterten die Erzeugerpreise in der Summe so stark wie noch nie seit Erhebung der Zeitreihe im Jahr 1949. Besonders kräftig stiegen die Preise für Energie (+83,8% gg. Vj.), allen voran für Erdgas (Verteilung) (+144,8%), leichtes Heizöl (+130,8%), Strom (+85,1%) und Kraftstoffe (+56,7%). Passend dazu hat das [Statistische Bundesamt](#) in einer aktuellen Analyse darauf hingewiesen, dass die (relativen) Preissteigerungen im März höher als in vergangenen Krisenperioden (Ölpreisschocks, globale Finanz- und Wirtschaftskrise) ausgefallen sind.
- **Preisaufrtrieb könnte eine April-Pause einlegen.** Im April dürfte sich die Verbraucherpreisinflationsrate nach Markteinschätzungen (Consensus-Prognose) mehr oder weniger stabilisiert haben. So wird für die nationale bzw. harmonisierte April-Inflationsrate ein Wert von 7,2% bzw. 7,6% (nach 7,3% bzw. 7,6% im März) erwartet. Diese Erwartung dürfte u.a. darauf basieren, dass die Sprit- und Heizölpreise zuletzt wieder nachgegeben haben. Gleichwohl dürften die Erdgas- und Strompreise weiter nach oben geklettert sein. Auch von der Nahrungsmittelpreiseite könnte weiteres Ungemach für die Inflationsentwicklung drohen. Nach unserer Einschätzung ist noch keine merkliche Entspannung bei der Inflationsentwicklung zu erkennen, wenngleich die für den Juni/Juli angekündigten Maßnahmen zur Senkung der Energie- und Transportticketpreise die Inflationsrate kurzzeitig etwas dämpfen könnten.
- **Großer Ergänzungshaushalt des Bundes steht.** Die Bundesregierung wird heute den Ergänzungshaushalt für das Fiskaljahr 2022 vorlegen. Dieser dürfte laut [Pressemeldungen](#) mit einem Finanzvolumen von EUR 39,2 Mrd. am oberen Ende unserer Erwartungen liegen. Zusammen mit dem bereits im



März vorgestellten, regulären Kernhaushalt (Neuverschuldungsvolumen: EUR 99,7 Mrd.) und dem angekündigten außerbudgetären „Sondervermögen Bundeswehr“ (EUR 100 Mrd.) könnte die gesamte Nettokreditaufnahme des Bundes in diesem Jahr auf einen neuen Rekordwert von fast EUR 240 Mrd. hochschießen (2021: EUR 215,4 Mrd.) (siehe auch unseren [Germany Blog](#)).

Wirtschaftliches Update international:

- **EZB: Erster Zinsanstieg schon im Juli?** Äußerungen des Vizepräsidenten Luis de Guindos zu einem möglichen Ende der Nettoanleihekäufe im Juli haben Erwartungen befeuert, dass die EZB die geldpolitischen Zügel schneller als erwartet straffen – und damit auch eine erste Zinserhöhung – schon im Juli vorgenommen werden könnte. Wir erwarten zwar nach wie vor den ersten Zinsschritt im September, schließen jedoch mittlerweile auch eine frühere Zinserhöhung nicht mehr aus. Angesichts der aufflammenden Zinsspekulationen dürften die Märkte mit großer Spannung der HVPI-Inflationsrate für April (Consensus: 7,4%; März: 7,4%) entgegenfiebern (Veröffentlichung am Freitag).
- **China: PMI April-Werte als Fingerzeig für Q2.** Die von strikten Lockdowns betroffene chinesische Volkswirtschaft dürfte unserer Einschätzung nach im zweiten Quartal mit 4,1% gg. Vj. nur recht schwach wachsen. Die am Samstag zur Veröffentlichung anstehenden PMI-April-Werte dürften erste Hinweise darauf geben, wie es um die weitere Wirtschaftsentwicklung in China bestellt ist. Im März lagen alle PMI-Teilindizes bereits deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.
- **BoJ-Meeting: So wie immer oder doch ein Hauch von Spannung?** Während die meisten großen Zentralbanken bereits die geldpolitische Wende eingeläutet haben, hält die BoJ noch immer an ihrem ultra-expansiven Kurs fest. Diese geldpolitische Divergenz hat vor allem den Yen deutlich abwerten lassen und einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Renditen erzeugt. Die noch immer recht niedrige Inflationsrate (von 1,2% im März) dürfte darüber hinaus schon bald aufgrund auslaufender Basiseffekte (von ca. 1 Pp.) weiter anziehen. Zwar erwarten wir in unserem Basisszenario keine nennenswerten geldpolitischen Korrekturen, schließen diese aber aufgrund des gegenwärtigen Zielkonflikts zwischen Währungsschwäche und Zinskurvensteuerung nicht mehr aus. Die BoJ-Sitzung findet am Donnerstag statt.

Wirtschafts- und ordnungspolitische Maßnahmen:

- **Finanzminister Lindner bekräftigt Rückkehr zur Schuldenbremse in 2023.** Trotz der absehbaren Rekordneuverschuldung im Haushaltsjahr 2022 hat Finanzminister Christian Lindner auf dem FDP-Bundesparteitag erneut Steuererhöhungen kategorisch ausgeschlossen und eine Rückkehr zur Schuldenbremse in 2023 („Goldstandard in der Staatsfinanzierung“) bekräftigt (siehe auch [faz.net](#)). Ebenso hat Lindner einem (weiteren) großen Konjunkturprogramm eine Absage erteilt. Auch wir gehen davon aus, dass eine erneute Aussetzung der Schuldenbremse im Jahr 2023 nur im Falle einer tiefgreifenden Wirtschaftskrise (z.B. ausgelöst durch eine Lieferunterbrechung von russischem Gas) eine Option wäre.

Corona-Update:

- Die Zahl der globalen Corona-Neuinfektionen ist weiter rückläufig. Allerdings schwindet die Aussagekraft der Daten wegen nachlassender Testintensität. Zudem werden die Neuinfektionen in China nicht vollumfänglich von der WHO erfasst. Die Zahl der offiziellen Todesfälle im Zusammenhang mit Corona ist weiter gesunken; niedrigster Stand seit Mitte März 2020.
- Zahlen zu Deutschland: 7-Tage-Inzidenz gg. Vorwoche gestiegen (heute 887,6), weil die niedrigen Werte über die Osterfeiertage aus der Berechnung herausgefallen sind. Hospitalisierungsrate aus ähnlichem Grund auf gut 6 gestiegen. Weiter Abwärtstendenz bei Zahl der Erwachsenen in intensivmedizinischer Behandlung (gestern 1.502). Zahl der Todesfälle im Zusammenhang mit Corona gestiegen (1.523 letzte Woche; auch hier Meldeverzug durch Ostereffekt).
- STIKO soll Nutzen einer [zweiten Booster-Impfung](#) für alle prüfen.

© 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.