



Der Krieg bremst die Erholung aus

Der Krieg in der Ukraine hat politisch und völkerrechtlich viele sicher geglaubte Positionen erschüttert. Auch die wirtschaftlichen Folgen sind sowohl kurzfristig-zyklisch als auch langfristig-strukturell erheblich und vielschichtig. Die Wachstumsdynamik trübt sich deutlich ein, und das Inflationsgeschehen nimmt zumindest temporär noch weiter zu.

Es droht ein Stagflations-Szenario. Wegen der unter Ausklammerung der Kriegswirkungen positiven Grunddynamik kommen Deutschland und erst recht der Euroraum im Gesamtjahr 2022 aber wohl um eine neuerliche Rezession herum. Die demokratischen westlichen Länder zahlen einen hohen Preis für die verhängten Sanktionen, jedoch deutlich weniger als das fast völlig isolierte Russland.

Die internationalen Wertschöpfungsketten ändern sich durch den Krieg erneut. In der Folge verstärken sich die Lieferengpässe und die Inflation. Das gilt vor allem mit Blick auf die Energieversorgung und deren Preise. Der geldpolitische Handlungsbedarf zu einer Bremsung des Preisauftriebs hat nochmals zugenommen. Alle Notenbanken agieren angesichts der unsicheren Lage und geringeren Wachstumskraft zwar vorsichtig, doch sind Zinserhöhungen jetzt sogar schneller zu erwarten.

Berlin, 18. März 2022

Autor:

Dr. Holger Schulz

Holger.Schulz@dsgv.de

Der Krieg bremst die Erholung aus

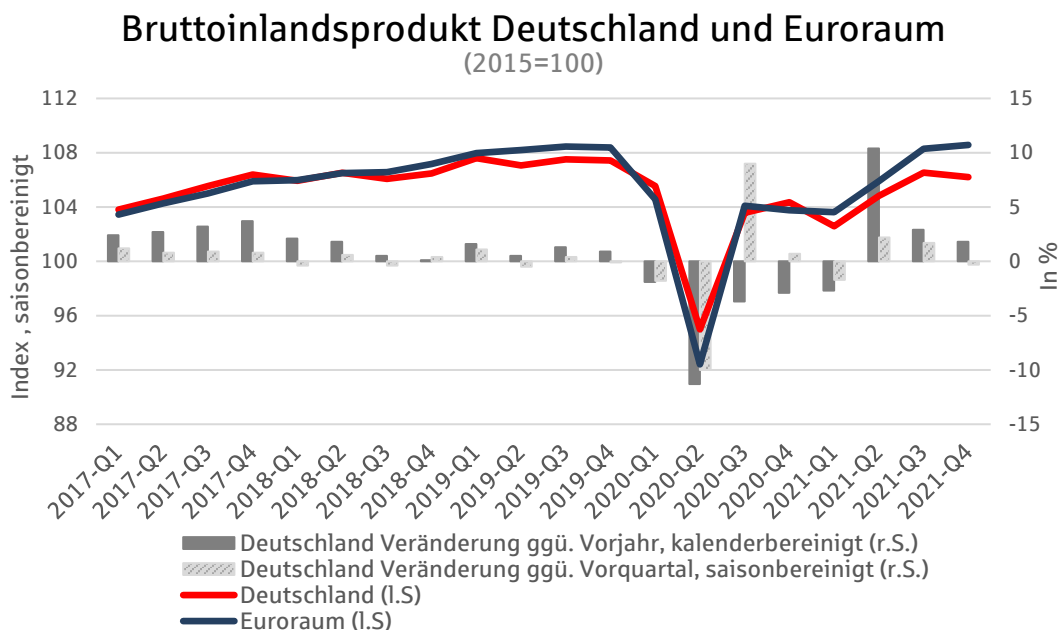
Corona wird vom Krieg als Hauptbremsfaktor abgelöst

Die in der Pandemie immer wieder ausgerufenen wirtschaftlichen Erholungsphasen mussten genauso oft zurückgenommen und ein ums andere Mal verschoben werden. Die Möglichkeiten des Wirtschaftsgeschehens folgten der Infektionsdynamik. Das galt und gilt auch noch in der anhaltenden Omikron-Welle. Für die Zeit danach gingen die meisten Prognosen von einer starken Belebung aus. Doch nun ist der neue Schock des russischen Einmarsches in der Ukraine zu verdauen. Neben dem enormen menschlichen Leid und der unfassbaren Erschütterung des Völkerrechts ist auch die Weltwirtschaft getroffen. Die Wirtschaft, die in vielen Ländern schon in den Startlöchern für die Erholung stand, wird erneut in das Schützenloch zurückgetrieben.

Hinsichtlich der Pandemielasten ist inzwischen positiv zu verzeichnen, dass Wirtschaft, Gesundheitssysteme, Konsumenten und sogar die Staatsfinanzen zunehmend gelernt haben, mit der Situation zu leben. Die Einbußen bei Wertschöpfung, Beschäftigung und Steuereinnahmen fielen von Welle zu Welle geringer aus. Die Stimmungsindikatoren haben dies im Januar und Februar unterstrichen. Sie ließen sich von dem Pandemiegesehen nicht mehr zurückwerfen. Kurios war, dass – z. B. beim ZEW-Index im Februar – nicht nur die Erwartungen gut blieben, sondern sich sogar die Lagebeschreibung verbesserte, praktisch genau beim Höchststand der Infektionszahlen. Das war eine gute Nachricht mit Blick auf die Bewertung der Pandemie. Allerdings war das ifo-Klima bei seiner Veröffentlichung am 22. Februar 2022 praktisch schon überholt wegen der Zuspitzung des Konfliktes in der Ukraine bis hin zum offenen Krieg. Der am 15. März erschienene ZEW-Index brach dann allerdings mit Rekordrückgang (um -93,6) ein.

Schon der Jahresstart war in mehrfacher Hinsicht stark belastet. Beim BIP ist das Auftaktquartal 2022 noch nicht komplett vermessen. Für den Januar vorliegende Monatsindikatoren zeigten allerdings ein recht positives Bild. Die Produktion, Auftragseingänge und Einzelhandelsumsätze entwickelten sich bereits recht günstig.

Der Kriegausbruch als Schock für die Weltwirtschaft



Quelle: Destatis, Eurostat

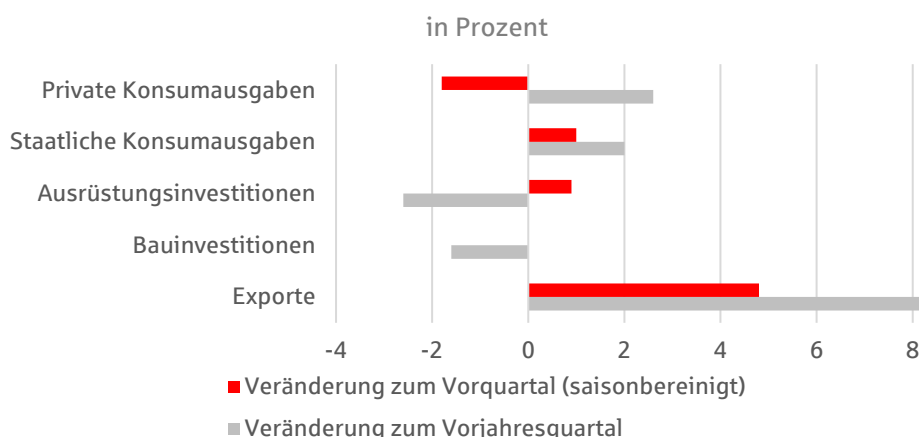
Im Schlussquartal 2021 war das deutsche BIP gemäß der zweiten amtlichen Meldung von Ende Februar preis- und saisonbereinigt um 0,3 Prozent gesunken. In

Schlussquartal 2021 und der Auftakt 2022 waren noch stark von der Pandemie belastet

der ersten Meldung Ende Januar war sogar noch ein Rückgang um 0,7 Prozent gemeldet worden. Diese zwischenzeitliche Aufwärtsrevision bedeutet etwas Rückenwind, ergibt einen etwas höheren statistischen Überhang für den Start in das Jahr 2022.

Im Auftaktquartal 2022 wird das BIP jedoch nicht darauf aufsatteln können. Vielmehr ist Stagnation oder sogar nochmal ein leichter Rückgang zu befürchten. Damit wäre mit zwei negativen Quartalen in Folge dann datentechnisch die Bedingung einer neuerlichen „Rezession“ erfüllt. Sie ist allerdings ganz anders zu bewerten als eine aus ökonomischen Anlässen verursachte Rezession, ist hier der externe Anlass mit dem Doppel-Schock der Omikron-Welle und des Ukraine-Krieges doch offenkundig. Für das Gesamtjahr 2022 dürfte die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und den meisten westlichen Industrieländern um eine Rezession herumkommen. Die Wachstumsraten werden durch den Kriegsausbruch zwar gedrückt, doch der Rückenwind aus der darunterliegenden Erholungstendenz puffert dies ab.

Verwendungskomponenten des deutschen BIP im vierten Quartal 2021



Quelle: Destatis

Die Hoffnung war – und ist es zu einem gewissen Grade immer noch –, dass sich ab dem Frühjahr endlich die langersehnte Post-Corona-Erholungsdynamik Bahn bricht. Die Zwischenspurts bei Öffnungen und während der hinsichtlich der Infektionslage etwas entspannteren Sommer 2020 und 2021 stützen diese Hoffnung. Dann ging es zumindest kurzfristig steil nach oben – jetzt dann nach der brechenden Omikron-Welle vielleicht dauerhafter. Konsum-Nachholbedarf und Investitionsplanungen stehen allerorten in den Startlöchern. Ersparnisse und Liquidität sind weiter reichlich vorhanden. Weitere Hoffnung weckt, dass sich Investitionstätigkeit und Export bereits im vierten Quartal 2021 recht günstig entwickelten. Es war vor allem der private Konsum, der von der Delta- und dann der aufziehenden Omikron-Welle eingebremst wurde. Wie sich die Konsumlaune jetzt in der vom Krieg geänderten Situation einstellen wird, ist allerdings noch völlig unklar.

Wenige bisher vorliegende neue quantifizierte Prognosen des deutschen BIP:

	2022	2023
Deka 02.03.22	1,7%	2,7%
IfW Kiel 17.03.22	2,1%	3,5%

Die Prognosen für das Gesamtjahreswachstum 2022, die für Deutschland vor dem Kriegsausbruch meist eine Drei vor dem Komma trugen, werden jetzt all-orten herabkorrigiert. Noch ist dieser Anpassungsprozess, wie die Nachrichtenlage zum Kriegsverlauf selbst, sehr volatil. Die meisten jüngeren Äußerungen von quantifizierten Prognosen trugen zuletzt eine Eins vor dem Komma. Wir erwarten daher auch, dass die von der EZB am 10. März prognostizierte Wachstumsrate für den Euroraum von 3,7 Prozent für 2022 spätestens im Juni 2022 nochmals deutlich nach unten angepasst werden muss. Auch die mittelfristigen Wachstumsaussichten sind – auch in Beobachtung der Branchen – deutlich gebremst.

Einschlag des ausgebrochenen Krieges in der Ukraine

Unsicherheit haben die Lage in Osteuropa und der Aufmarsch der russischen Truppen schon länger erzeugt. Dass nun vonseiten Russlands offener Krieg begonnen wurde, bedeutet allerdings eine völlig neue Dimension. Die Eskalation ist ein Schock für die Diplomatie, für die Weltpolitik und deren Sicherheitsarchitektur und auch für die Finanz- und Gütermärkte. Wie stark der Einbruch für Handel und Produktion sein wird, ist noch nicht konkret abzuschätzen.

Die Effekte sind nicht linear. Die neue Qualität der militärischen Konfrontation geht einher mit einem erheblichen Schlag gegen die internationale Kooperation. Zwar stehen die westlichen Länder in ihren Bündnissen wieder enger zusammen, doch die Arbeitsteilung mit Russland ist fast völlig unterbrochen. Abschottung und Sicherheitsdenken gewinnen an Gewicht. Die Ereignisse zählen somit weiter ein auf die ohnehin schon laufende De-Globalisierung, die als struktureller Effekt bleiben wird.

*Tabubruch des Krieges
schweißt den Westen
zusammen ...*

*... erschüttert aber
die Arbeitsteilung*

Sanktionen gegenüber Russland (Auswahl)		
Militärgüter	Dual-Use-Güter	Technologie-Güter
Luft- und Raumfahrtgüter und Dienstleistungen	Güter der Seeschifffahrt	teilweiser SWIFT-Ausschluss
Ausschluss vom europäischen Finanzmarkt	Visa-Beschränkungen	Luftraumsperrung
Güter und Dienstleistungen zur Ölgewinnung	Ausschluss russischer Unternehmen vom EU-Kapitalmarkt	Entzug von Sendelizenzen russischer Rundfunkunternehmen

Unmittelbar für die sofortigen wirtschaftlichen Effekte sind vor allem die Sanktionen und etwaige Lieferboykotts relevant. Das entsprechende Maßnahmen-Karusell wurde unmittelbar in Gang gesetzt und bereits nach wenigen Tagen stark nachgeschärft. Neben gezielten Maßnahmen gegen bestimmte Personenkreise wurden weite Teile des russischen Bankensektors von den USA und der EU sanktioniert, darunter auch die russische Zentralbank. In der zweiten Sanktionsstufe erfolgte dann auch ein weitgehender Ausschluss Russlands aus dem SWIFT-System. Das ist ein zweischneidiges Schwert, könnte es doch Ausfälle im Westen bei technisch nicht mehr bedienbaren Schulden bedeuten. Potenziell ist auch der Zahlungsverkehr um den Energiesektor betroffen. Das kann das als Gegenmaßnahme ohnehin drohende Abdrehen des Hahnes bei den Gaslieferungen beschleunigen.

*SWIFT und
Energiefieferungen
sind die sensibelsten
Felder*

Doch das ist der Preis, der zur Verteidigung der Freiheit zu bezahlen ist. Das aggressive Handeln der russischen Führung lässt keine andere Reaktion zu. Es ist sehr zu begrüßen, wie geschlossen die Antwort fast der ganzen Welt ausgefallen ist. Mit der weitgehend erreichten Isolation Russlands in Diplomatie und Wirtschaft bis hin in fast alle Zweige der Zivilgesellschaft ist die Wirkung und das Signal an die Bevölkerung sowie an diejenigen Kreise in Russland, die auf Putin am ehesten einwirken könnten, am eindringlichsten.

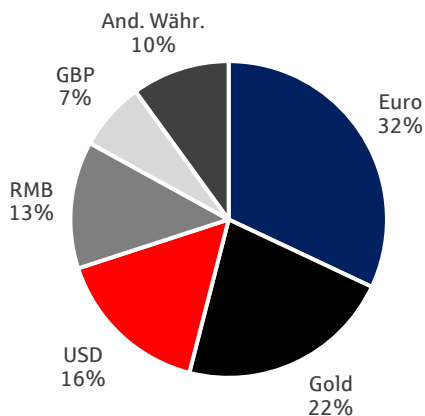
Der entschlossene Kurs westlicher Regierungen wird breit unterstützt, auch aus der Wirtschaft. Viele Unternehmen haben bereits erklärt, dass sie ihre Wirtschaftsbeziehungen mit Russland komplett und damit über die konkreten Sanktionsmaßnahmen hinaus einstellen. Die Sparkassen-Finanzgruppe unterstützt dies ebenfalls. Wir werden unseren Kunden, die entsprechend disponieren müssen oder von den wirtschaftlichen Folgen getroffen sind, konstruktiv und solidarisch helfen.

Wirtschaft trägt Sanktionen entschlossen mit

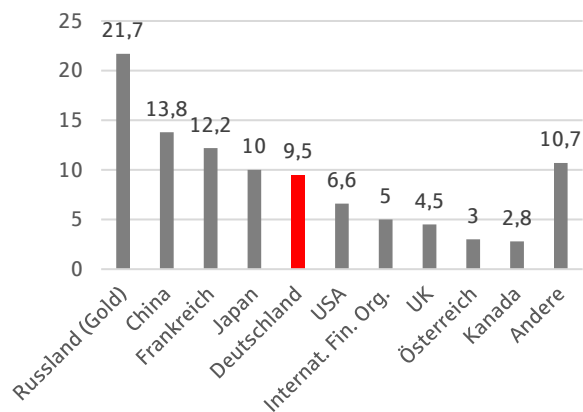
Russland selbst am schwersten getroffen – vor allem langfristig

Russland weist gegenüber diesen Kappungen bei Zahlungsverkehr und Finanzierungen kurzfristig allerdings eine gewisse Resilienz auf. Die Staatsverschuldung ist mit rund 18 Prozent des BIP überschaubar. Als ein Land mit Leistungsbilanzüberschüssen (2021 über 5 Prozent des BIP) braucht es kein laufendes Defizit von außen zu finanzieren. Vielmehr hat Russland über die letzten Jahre eine positive Nettoauslandsposition aufgebaut. Es verfügt über Auslandsvermögen und Devisenreserven.

Zusammensetzung der int. Reserven Russlands Q2 21 in Prozent



Aufbewahrungsort der int. Reserven Russlands Q2 21 in Prozent



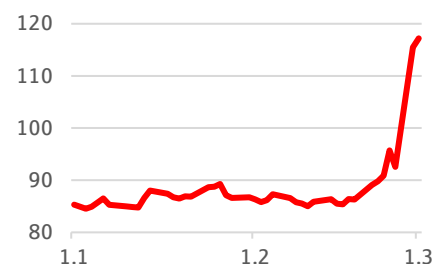
Quelle: CBR, DekaBank

Die Devisenreserven sind jetzt allerdings zu einem guten Teil eingefroren. Die russische Zentralbank, die selbst direkt mit Sanktionen belegt ist, kann die Reserven kaum zur Verteidigung des Wechselkurses einsetzen. Auch deshalb musste sie ersatzweise zu einer starken Leitzinserhöhung von 9,5 auf 20 Prozent greifen. Trotz dieser Maßnahme wird sich die Inflation in Russland erheblich beschleunigen, allein schon durch die Kappung der Importe und die starke Abwertung der Währung. Die Inflationsrate wird den heraufgesetzten Leitzins bald deutlich überholen.

Der russische Rubel hat an den Devisenmärkten erheblich an Wert verloren, in den ersten zwei Wochen nach Beginn der Invasion um rund 40 Prozent gegenüber US-Dollar bzw. Euro. Die Aktienkurse russischer Unternehmen sind stark eingebrochen; die russische Börse hat dann den Handel für mittlerweile schon drei Wochen ausgesetzt.

Russland ist von der durch die Aggression seiner Führung verursachten Isolation vor allem langfristig schwer getroffen. Es schadet seiner Entwicklung erheblich, wenn Technologie, Austausch und produktivitätssteigernde Arbeitsteilung fehlen. Das kann auch eine verstärkte Hinwendung zu China nur graduell ändern. Die russische Wirtschaft war ohnehin schon seit Jahren zurückgefallen. Der einseitige Fokus auf den Rohstoffsektor und die nicht offene Gesellschaft haben die Modernisierung der Industrie und des Dienstleistungssektors gehemmt.

Euro-Referenzkurs der EZB 1 EUR=... RUB

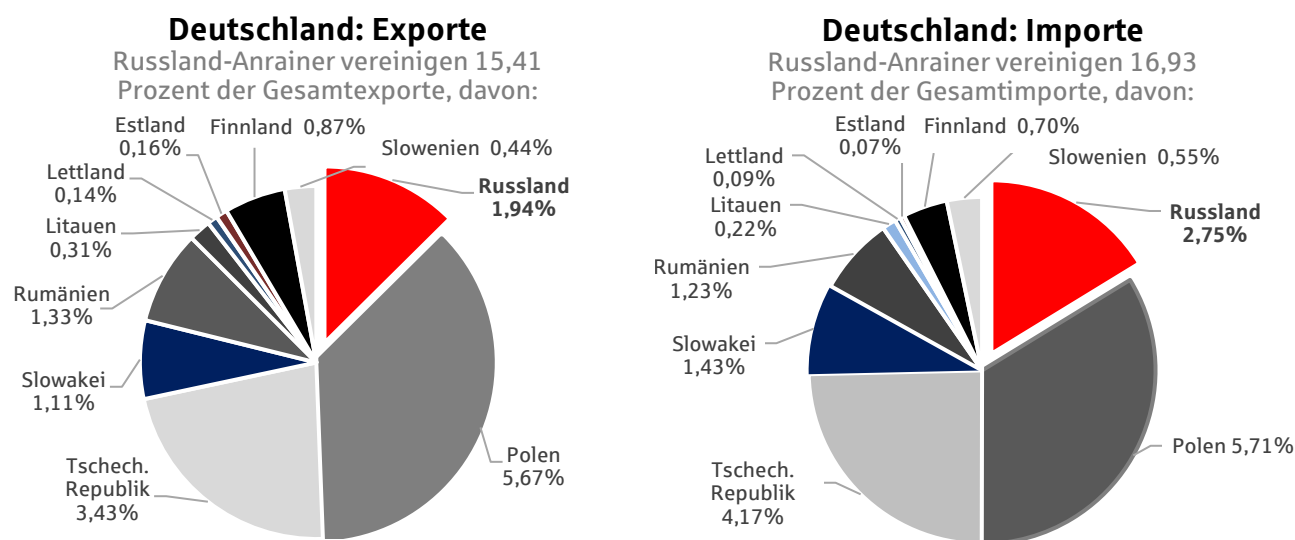


Quelle: EZB
Die EZB setzt die Veröffentlichung des Euro-Referenzkurses zum Rubel mit Wirkung vom 2. März 2022 bis auf Weiteres aus!

Russland auch an den Finanzmärkten abgestraft

Handel eher in qualitativer denn in quantitativer Hinsicht bedeutend

Für die westlichen Länder ist der Russlandhandel von der Größenordnung dagegen eher unbedeutend. Die eingeleitete Abschottung wird auch den Westen schmerzen, aber in viel kleinerer Dimension als Russland selbst. Der direkte Anteil am Außenhandel Deutschlands, der sich auf Russland bezieht, ist überschaubar. So gehen nur 1,9 Prozent der deutschen Ausfuhren in die Russische Föderation (Stand 2021). Das entspricht 0,7 Prozent des deutschen BIP. Natürlich verteilt sich der Verlust an Umsatz nicht gleichmäßig, sondern einzelne Branchen mit Schwerpunkten im Russlandgeschäft sind überproportional betroffen.



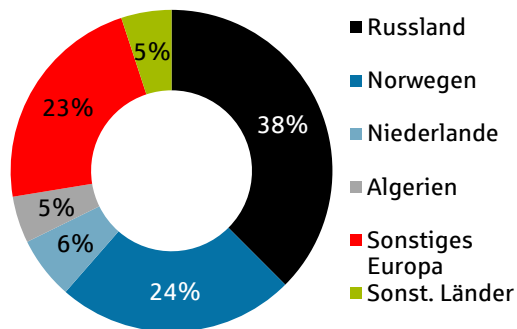
Quelle: Destatis

Das größere Problem bildet die Importseite. Diese wäre vom reinen Volumen ebenfalls verkraftbar, wenngleich im bilateralen Handel die Importe etwas höher sind als die Exporte. 2,8 Prozent der deutschen Einfuhren stammen aus Russland. In Relation zum deutschen BIP sind es 0,9 Prozent. Doch es sind darunter strategische Schlüsselgüter, diverse Rohstoffe, insbesondere bekanntermaßen das Erdgas. Bei diesem Gut stammte bereits vor der Inbetriebnahme von Nord Stream 2 mehr als die Hälfte des deutschen Verbrauchs aus russischen Quellen. Strategisch gilt es, diese Abhängigkeit zu überwinden, langfristig am besten durch einen Wechsel zu erneuerbaren Quellen, vorübergehend als Brücke ggf. unter Nutzung von LNG (Liquefied Natural Gas).

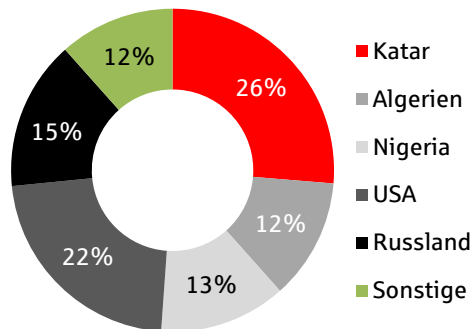
Im aktuellen Zyklus war die Energieversorgung, vor allem bei Gas, schon über den gesamten Winter angespannt, was sich auch in der entsprechenden Preisentwicklung ausdrückt. Doch jetzt geht es nicht nur um die Preise, sondern im Fall der Fälle um die schlichte physische Verfügbarkeit.

Abhängigkeit bei den Energierohstoffen muss reduziert werden

Europa Pipeline-Gasimporte 2020 (65%)



EU LNG-Importe 2020 (35%)



Quelle: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research

Lieferengpässe bleiben ein limitierender Faktor

Das ist eine Konstellation, die wir in vielen Bereichen bereits aus 2021 in Form von Engpässen bei Transport- und Vorproduktkapazitäten kennen. Fehlen Schlüsselkomponenten, dann fällt ggf. ein weit überproportionales Volumen an Wertschöpfung aus. Bildlich gesprochen: Das Auto kann nur wegen eines fehlenden Chips nicht produziert werden.

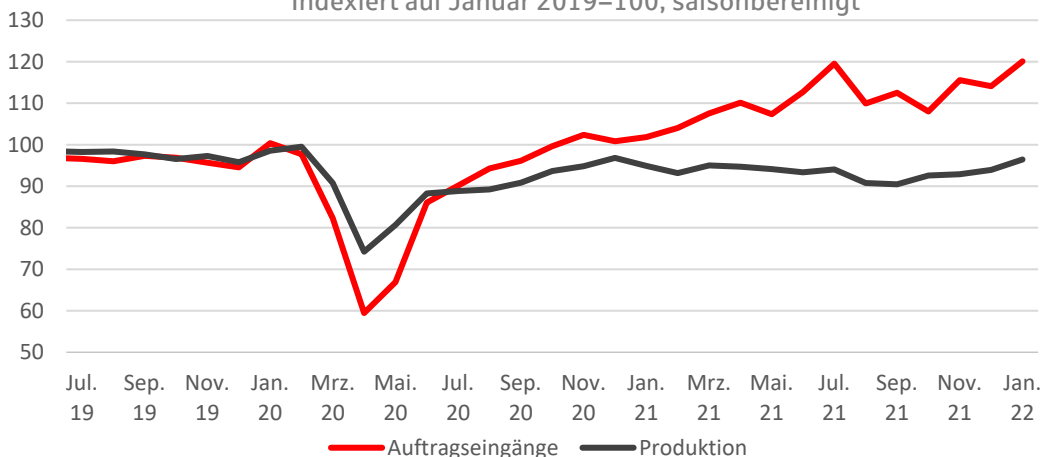
Die nicht-kriegsbedingten Engpässe begannen gerade, sich ein Stück aufzulösen, auch weil in der globalen Ökonomie neue Kapazitäten geschaffen wurden, um den erwarteten Post-Corona-Aufschwung angebotsseitig zu unterfüttern. Allerdings gab es auch ohne den Krieg noch einige drohende Engpässe. Wenn nun doch noch eine Corona-Welle in das zuvor über anderthalb Jahre erfolgreich abgeschirmte China schwappt, könnte die dortige Regierung etwa wieder mit harschen Maßnahmen wie z. B. Hafenschließungen reagieren, welche dann neue Engpässe erzeugen.

Das Auseinanderlaufen von Auftragseingängen und tatsächlich abgearbeiteter Produktion ist in dieser Publikationsreihe seit vergangenem Sommer schon mehrfach präsentiert und analysiert worden. Die scherenhafte Entwicklung ist in den inzwischen bis einschließlich Januar 2022 vorliegenden Datensätzen immer noch zu erkennen.

Engpässe auch unabhängig vom Ukraine-Krieg immer noch ein Thema

Auftragseingänge und Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, Deutschland

Indiziert auf Januar 2019=100, saisonbereinigt



Quelle: Destatis

Der Haupteinflussfaktor für die Thematik Lieferengpässe ist nun eindeutig der Krieg. Die abrupt unterbrochene Arbeitsteilung reißt Lücken. Einige sind schon bekannt und benannt, einige werden noch auftauchen, auch über Zweit- und Drittrundeneffekte bei Produktionen in anderen Ländern.

Verändertes Ranking in der Wachstumsdynamik schon vor dem Kriegsausbruch

Die anhaltenden und jetzt neu dazu tretenden Engpässe sind für Deutschland im Vergleich mit anderen Ländern eine überproportionale Bürde, nicht nur wegen der geographischen Nähe. Das hierzulande besonders hohe Gewicht der Industrieproduktion an der gesamten Wertschöpfung schlägt hier zu Buche. Ein sich auseinanderfächerndes Feld innerhalb Europas hatte sich schon vor dem Kriegsausbruch in den Ansätzen zur Erholung gezeigt. Der Euroraum insgesamt konnte bereits im Schlussquartal 2021 ein leicht positives Wachstum in Höhe von 0,3 Prozent ausweisen. Ohne Deutschland wäre es rund die doppelte Rate gewesen. Während Deutschland beim Niveau des BIP noch unter dem preisbereinigten Vorkrisenniveau liegt, hat der Euroraum sein Vorkrisenniveau beim BIP inzwischen wieder erreicht. Ganz zu schweigen vom weltweiten Vergleich mit deutlich dynamischeren Wirtschaftsräumen wie den USA, die längst deutlich darüber liegen und inzwischen sogar in Richtung auf ihren fortgeschriebenen Vorkrisen-Potenzialwachstumspfad aufholen.

Andere europäische Länder schlugen sich zuletzt besser

Innerhalb Europas sind es unter den großen Ländern vor allem noch Frankreich und Italien, die zuletzt positiv auffielen.

Bruttoinlandsprodukt, preis-, saison- und kalenderbereinigt 4. Quartal 2021, Veränderung in %:

Reales BIP im Vergleich zum ...	Euroraum	Deutschland	Frankreich	Italien
Vorquartal	0,3%	-0,3%	0,7%	0,6%
Vorjahresquartal	4,6%	1,8%	5,4%	6,4%
Vorkrisenquartal*	0,0%	-1,1%	0,9%	-0,5%

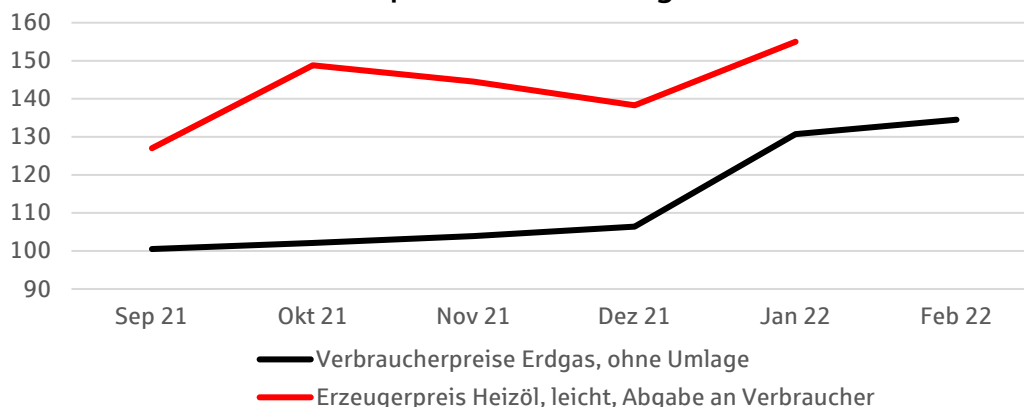
* Q4 2019

Das Vorkrisenniveau ist inzwischen in Deutschland weiter entfernt als in anderen europäischen Ländern. Ein Aufholen wird jetzt während des Krieges und der Abschottung Russlands nicht leichter, ist doch die deutsche Industrie stärker mit der osteuropäischen verwoben als etwa diejenige Frankreichs oder Italiens.

Ohnehin hohe Inflation nun auch vom Krieg angeheizt

Die ohnehin schon seit einem Dreivierteljahr hohen Inflationsraten werden jetzt perspektivisch länger auf den erhöhten Werten bleiben und sogar neue Höchststände erreichen. Treiber sind vor allem die Energiepreise.

Öl- und Gaspreisentwicklung in Deutschland

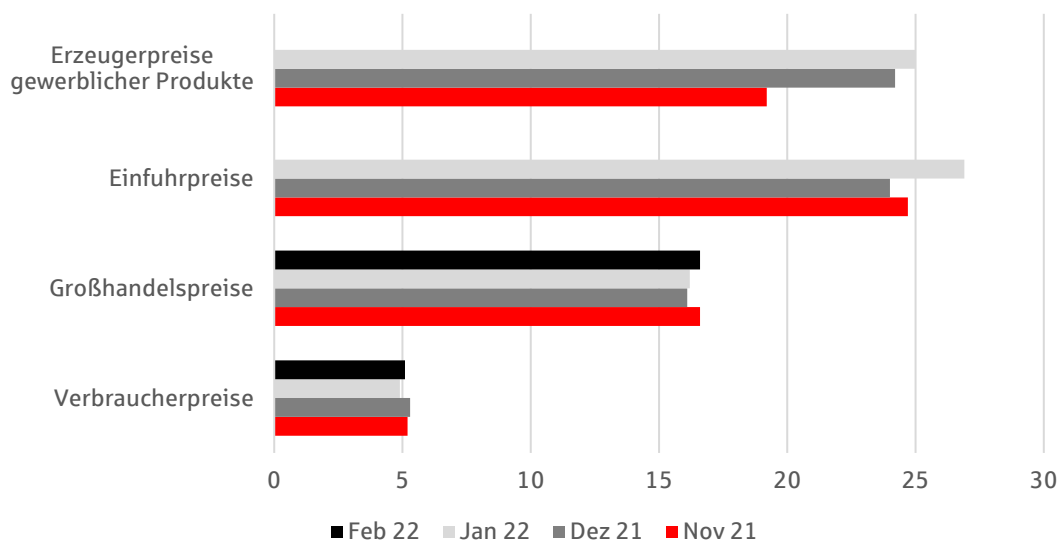


Quelle: Destatis

Daneben zahlen weiterhin die generellen Angebots- und Nachfragerelationen auf den anhaltenden Preisdruck ein. Es ist sowieso seit Monaten bereits ein weiterer Druck in der „Pipeline“, wenn dieser Tage dieser Begriff in diesem Zusammenhang verwendet werden darf.

Preissteigerungen gegenüber dem Vorjahresmonat in Deutschland

in Prozent



Quelle: Destatis

Angesichts der anhaltend hohen Inflationsperspektiven werden auch in Tarifverhandlungen häufiger Forderungen für einen Inflationsausgleich laut. Inwieweit sich Forderungen von „Abschlüssen oberhalb der Inflationsrate“ auf die aktuelle Inflationsrate, erwartete Raten über einen mittelfristigen Zeitraum oder auf das Inflations-Zielmaß der EZB beziehen, bleibt in vielen Fällen offen.

Inflationserwartungen verfestigen sich und Zweitrundeneffekte drohen

Die Europäische Zentralbank muss aufpassen, dass ihre Zielvorgabe mit fortwährender Überschreitung glaubwürdig bleibt. Der ohnehin bestehende geldpolitische Handlungsbedarf hat sich durch den Krieg und den damit einhergehenden verschärften Preisdruck eher noch weiter erhöht. Zwar ist verständlich, dass in der momentan angespannten Situation an den Finanzmärkten die Notenbanken vorsichtig agieren. Gemessen daran hat die EZB auf ihrer Ratssitzung am 10. März 2022 recht entschlossen gehandelt. Immerhin hat sie das Abschmelztempo

der Anleihekäufe beschleunigt. Damit wird Raum geschaffen für erste Leitzinserhöhungen im zweiten Halbjahr 2022.

Die Kapitalmärkte haben in den ersten drei Kriegswochen eine regelrechte Achterbahnfahrt vollzogen. Zunächst hat eine „Flucht in die Sicherheit“ die Umlaufrenditen von Staatsanleihen einmal mehr gedrückt. 10-jährige Bundesanleihen kehrten nach dem „Lift-off“ von Februar erneut zu negativen Raten zurück. In der Woche um die EZB-Ratsentscheidung kehrte sich dieser Trend aber wieder um.

Das ist auch mit dem veränderten finanzpolitischen Kurs erklärbar: Die politisch sehr schnell auf den Weg gebrachten erhöhten Rüstungsausgaben (der 100 Mrd. Euro schwere Sonderfonds) haben den Refinanzierungsbedarf noch einmal sprunghaft erhöht. Dazu kommen weitere fiskalische Herausforderungen in Deutschland und anderen europäischen Ländern, wie die erheblichen Ausgaben zur Versorgung und Unterbringung der Geflüchteten.

Der Euro hat zuletzt auch gegenüber dem US-Dollar ein Stück nachgegeben. Hierin spiegelt sich zum einen sicher die stärkere Anfälligkeit Europas gegenüber dem Kriegsausbruch, z. B. über die Energieabhängigkeit, wider, zum anderen aber auch die sich vergrößernde transatlantische Zinsdifferenz. Die Euro-Abwertung trägt ihrerseits weiter zum Preisanstieg bei.

Die extrem niedrigen Zinssätze – in Realzinsbetrachtung (Nominalzins minus Inflationsrate) sind sie durch die weiter steigende Inflation sogar noch einmal stark ins Negative gesunken – sind der Situation nicht mehr angemessen. Deshalb sollte die EZB trotz des Kriegseindrucks – und dies wurde im Kern mit der Reduktion der Anleihekäufe bis Juni 2022 deutlich – an dem Ausstiegspfad festhalten. Zu prüfen wäre zudem, ob nicht schon frühzeitiger der negative Einlegesatz – der derzeit als Leitzins fungiert – schneller auf null zurückgeführt werden könnte.

Zusätzliche fiskalische Herausforderungen

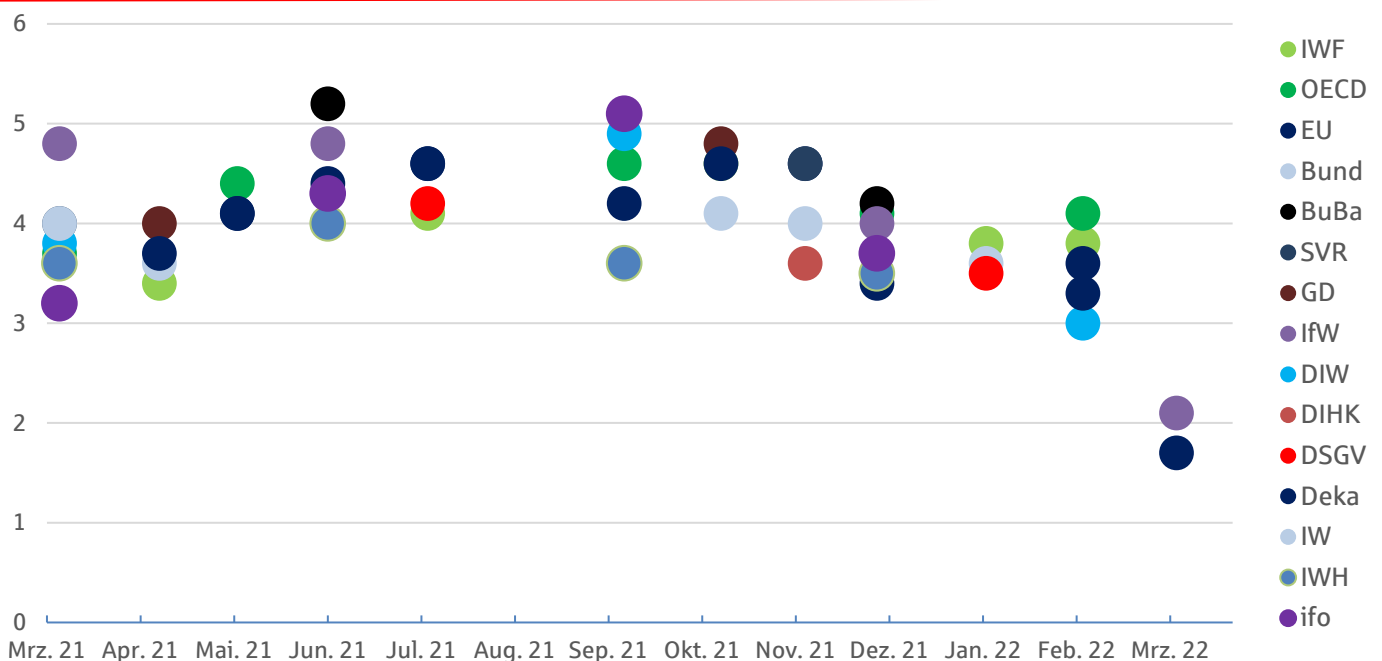
Geldpolitischer Handlungsbedarf hat sich noch weiter erhöht

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung zum Vorjahr

	2020	2021*	2022*	2023*
Welthandelsvolumen	-8,2%	9,3%	6,0%	4,9%
BIP – Welt	-3,1%	5,9%	4,4%	3,8%
USA	-3,4%	5,6%	4,0%	2,6%
Japan	-4,5%	1,6%	3,3%	1,8%
China	2,3%	8,1%	4,8%	5,2%
Euroraum	-6,4%	5,2%	3,9%	2,5%
Deutschland	-4,6%	2,9%	3,8%	2,5%

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Januar 2022

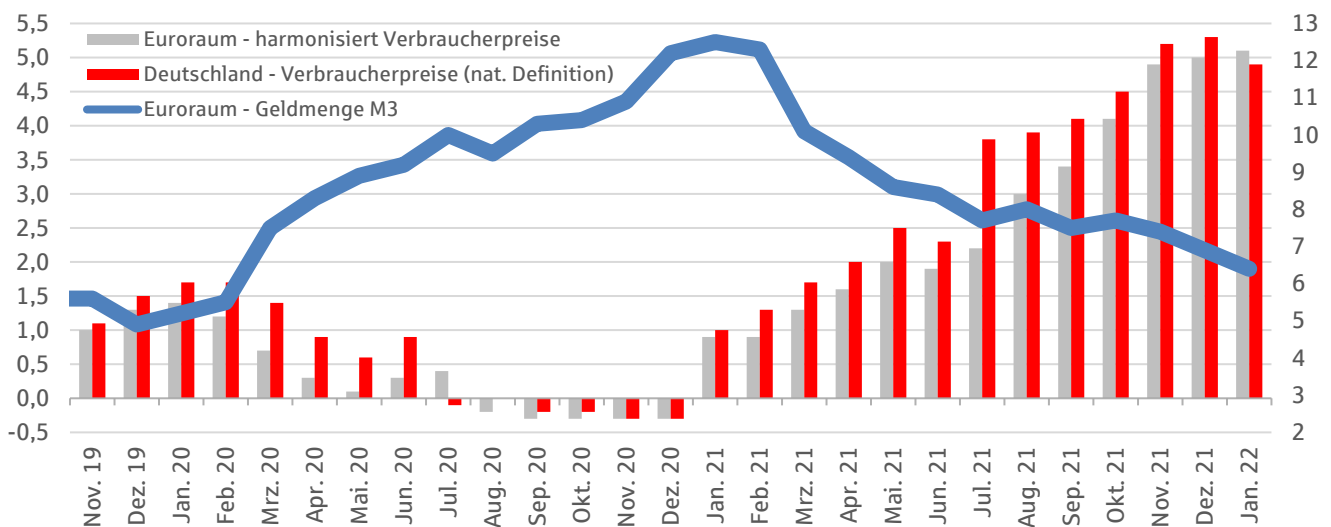
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2022, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2021	Q I - 2021	Q II - 2021	Q III - 2021	Q IV - 2021
	real ggü. Vorjahr	reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal			
Euroraum BIP	+5,3%	-0,9% -0,1%	+14,6% +2,2%	+4,0% +2,3%	+4,6% +0,3%
Deutschland BIP	+2,9%	-2,9% -1,7%	+10,4% +2,2%	+2,9% +1,7%	+1,8% -0,3%
Privater Konsum	+0,1%	-9,2% -5,2%	+6,5% +3,7%	+1,4% +6,0%	+2,6% -1,8%
Bruttoanlageinvestition	+1,5%	-1,0% -0,5 %	+8,7% +1,3%	+0,1% -2,9%	-1,5% +0,5%
Exporte	+9,9%	-0,1% +1,9%	+27,6% +1,1%	+7,5% +0,0%	+8,2% +4,8%
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	15,0%	19,0%	16,8%	11,9%	12,5%

D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Oktober	November	Dezember	Januar	Februar
Preise (nationale Definition)					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verbraucherpreise	4,5%	5,2%	5,3%	4,9%	5,1%
– Ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	2,9%	3,3%	3,7%	2,9%	-
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	18,4%	19,2%	24,2%	25,0%	-
Einfuhrpreise	21,7%	24,7%	24,0%	26,9%	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	97,9	96,6	94,8	96,0	98,9
ZEW-Konjunkturerwartung	22,3	31,7	29,9	51,7	54,3
Auftragseingang					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verarbeitendes Gewerbe	-2,8%	3,1%	8,0%	10,5%	-
aus dem Inland	-1,9%	0,1%	14,1%	8,0%	-
aus dem Ausland	-3,3%	5,2%	4,3%	12,0%	-
Investitionsgüterproduzenten	-4,8%	3,5%	9,7%	15,8%	-
Produktion					
		arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat			
Produzierendes Gewerbe insgesamt	-1,2%	-2,2%	-2,7%	1,8%	-
davon Bau	-0,2%	-2,1%	-10,9%	12,3%	-
davon Industrie	-1,6%	-2,4%	-1,0%	0,2%	-
Außenhandel					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Export	8,2%	12,3%	15,5%	-	-
Import	17,4%	19,9%	28,1%	-	-
Arbeitsmarkt					
		Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000			
Arbeitslosenquote	5,1%	5,4%	5,3%	5,4%	5,3%
Arbeitslose	-383	-382	-378	-439	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+345	+452	+506	+636	-
Sozialversicherungspflichtige Beschäftigte	+504	+552	+603	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	November	Dezember	Januar	Februar	15. März
Ölpreis Brent in US \$	81,54	74,17	86,51	97,13	106,64 (17.)
Wechselkurse					
US-Dollar / EUR	1,1414	1,1304	1,1314	1,1342	1,0991
Japanische Yen / EUR	130,12	128,80	130,10	130,66	129,67
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	15.100	15.885	15.471	14.461	13.917
Veränderung zum Vorjahresmonat	13,61%	13,64%	13,71%	4,67%	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	-0,573%	-0,577%	-0,578%	-0,577%	-0,577% (14.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,57%	-0,60%	-0,57%	-0,55%	-0,56% (14.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,57%	-0,58%	-0,56%	-0,53%	-0,50% (14.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	-0,40%	-0,24%	-0,08%	0,15%	0,30%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	-0,01% 0,01%	-0,01% 0,01%	-0,01% 0,01%	- -	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,09% 0,17%	-0,07% 0,16%	0,11% 0,19%	- -	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5J in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,44% 1,47%	1,45% 1,40%	1,53% 1,46%	- -	- -

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.

Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
dsgv-Volkswirtschaft@dsgv.de
www.dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

18. März 2022

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel
Direktor
Leitung der Abteilung Financial Markets & Economics
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Abteilung Financial Markets & Economics
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>