

# Inflation nährt Zweifel an EZB-Plan

Teuerungsrate steigt ein weiteres Mal auf Rekord – Erste Zinserhöhung im Fokus – Warnung vor Stagflation

Im Juni sind die Preise im Euro-Raum ein weiteres Mal unerwartet stark gestiegen. Das erhöht den Druck auf die Europäische Zentralbank, die Zinsen schneller zu erhöhen als bislang in Aussicht gestellt. Allerdings mehren sich zugleich Wachstumssorgen. Manche sehen die EZB bereits in der „Stagflationsfalle“.

**Börsen-Zeitung, 2.7.2022** rec Frankfurt – Die Europäische Zentralbank (EZB) gerät wenige Wochen vor dem avisierten Auftakt ihrer Zinswende immer mehr in die Bredouille. Die Inflation in der Eurozone ist im Juni laut einer Schnellschätzung des Statistikamts Eurostat auf ein neuerliches Rekordhoch von 8,6% gestiegen, etwas stärker als erwartet (siehe Grafik). Das nährt Zweifel, ob die erste Zinserhöhung der EZB nicht doch größer ausfallen sollte als bislang avisiert. Zugleich sieht sich die EZB mit zunehmenden Risiken einer wirtschaftlichen Abschwächung konfrontiert.

Der EZB-Rat hat vor Wochen angekündigt, am 21. Juli die erste Zinserhöhung seit elf Jahren beschließen zu wollen. Er beabsichtigt nach eigenem Bekunden einen kleinen Schritt um 25 Basispunkte. Inzwischen for-

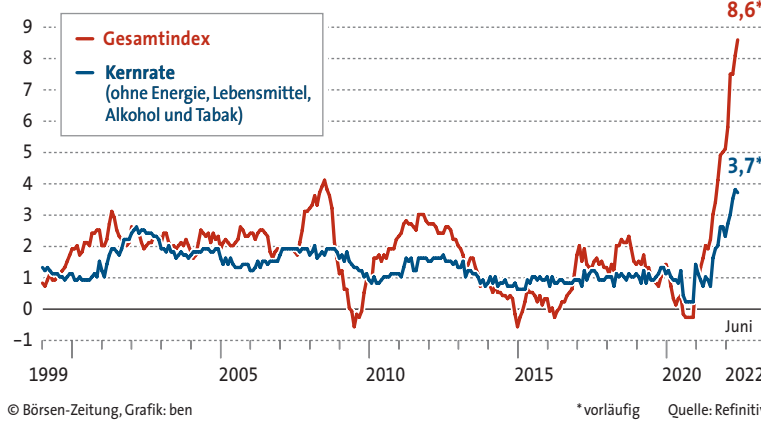
dem einige Währungshüter gleich zum Auftakt eine kräftigere Zinserhöhung. Auch EZB-Chefin Christine Lagarde hat diese Option beim Zentralbankforum in Sintra ins Spiel gebracht für den Fall, dass sich der Inflationsausblick verschlechtert.

Für manche Experten sind die neuen Preisdaten dahingehend ein klares Indiz: „Sie erhöhen den Druck auf die EZB, die Zinsen im Juli um mehr als die angekündigten 25 Basispunkte anzuheben“, meint etwa Commerzbank-Volkswirt Christoph Weil. Eine Erhöhung um 50 Basispunkte, die den Negativzins für Banken von derzeit -0,5% auf einen Schlag beenden würde, hält auch Alexander Krüger von der Privatbank Hauck Aufhäuser Lampe für angezeigt: „Bevor die Konjunktur nicht mehr mitspielt, sollte die EZB schon im Juli einen großen Zinsschritt wagen.“ Es gibt aber auch Analysten, die eher nicht damit rechnen, dass die jüngsten Inflationsdaten für ein Umdenken im EZB-Rat genügen.

In Deutschland ist die Inflation im Juni gegen den europäischen Trend rückläufig. Deshalb hat Beobachter überrascht, dass sich die Inflation im gesamten Währungsgebiet derart stark von 8,1% im Mai auf nun 8,6% beschleunigt hat. Das ist einmal mehr

## Das nächste Rekordhoch

Inflation im Euro-Raum, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung, Grafik: ben

\* vorläufig Quelle: Refinitiv

der höchste Stand seit Einführung des Euro 1999. Das EZB-Inflationsziel liegt bei mittelfristig 2%.

Getrieben wurde die Teuerung durch den sehr starken Anstieg der Preise für Energie, die sich zum Vorjahresmonat um 41,9% verteuerte. Lebens- und Genussmittel waren 8,9% teurer. Laut Ifo-Institut müssen sich Konsumenten in Deutschland auf mehr Ungemach einstellen: Einer Umfrage zufolge plant fast jeder

Händler Preiserhöhungen für Lebensmittel. Die Kerninflation, in der diese schwankungsanfälligen Komponenten außen vor bleiben, ging in der Eurozone im Juni minimal auf 3,7% zurück.

Allerdings gibt Weil zu bedenken, dies sei „alleine der temporären Einführung des 9-Euro-Tickets im öffentlichen Regionalverkehr in Deutschland zu verdanken“. Läufe das auf drei Monate befristete 9-Euro-Ticket Ende August aus, wird sich der Effekt umkehren und „die Teuerungsrate in der Eurozone um 0,3 Prozentpunkt nach oben drücken“, rechnet Jörg Angelé vom Vermögensverwalter Bantleon vor. Fritz Köhler-Geib, Chefvolkswirt der KfW, gibt darüber hinaus zu bedenken, dass Mindestloohnerhöhungen in mehreren Mitgliedstaaten zum Tragen kämen. „Das spricht gegen einen schnellen Rückgang der Inflation und birgt die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale.“

EZB-Chefin Lagarde hat vor wenigen Wochen den Kampf gegen die hohe Inflation zur Priorität erklärt und Sorgen um das Wachstum einstweilen hintangestellt. Allerdings mehren sich mahnende Stimmen. Für die Ratingagentur Fitch hat sich das Risiko einer Rezession in der Eurozone „signifikant“ erhöht. Das Centrum für Europäische Politik sieht die Eurozone gar in der „Stagflationsfalle“ aus anhaltend hoher Inflation und Wachstumsschwäche.

## INFLATIONSFOLGEN

# Frankreichs Finanzierungskosten steigen

wü – Die Inflation kommt Frankreich teuer zu stehen. Nicht nur, dass die Regierung gerade ein zweites Maßnahmenpaket mit einem Umfang von weiteren 25 Mrd. Euro plant, um die Folgen abzufedern. Zusätzlich lässt die Inflation die Finanzierungskosten des französischen Staates um 17 Mrd. Euro steigen, da ein Teil der Schulden inflationsindexiert ist. Der Nachtragshaushalt, den die Regierung nun vorlegen will, wird deshalb zusätzliche Ausgaben für Finanzierungskosten von mehr als 17 Mrd. Euro ab diesem Jahr enthalten.

Im Sinne der Maastricht-Kriterien dürften die für 2022 erwarteten

Finanzierungskosten laut „Les Echos“ um rund 25 Mrd. Euro auf mehr als 42 Mrd. Euro steigen. Die Staatsverschuldung Frankreichs betrug nach Angaben des Statistikamtes Insee Ende des ersten Quartals 2902 Mrd. Euro. Das entspricht 114,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). 250 Mrd. Euro der Schulden, rund 11% der gesamten Staatsverschuldung, sind auf die Inflation Frankreichs und des restlichen Europa indexiert, wo der Preisanstieg noch höher als in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone ausfällt.

Wirtschaftsminister Bruno Le Maire hatte deshalb bereits ge-

warnt, dass die Staatsfinanzen die Alarmstufe erreicht hätten. Das müsse bei den geplanten Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation berücksichtigt werden, forderte er im Fernsehsender BFMTV. „Die Bedingungen der Schuldenfinanzierung haben sich geändert.“ Noch bis vor kurzem habe Frankreich sich Geld zu Null- oder Negativzinsen leihen können. Jetzt jedoch müsse das Land 2% oder mehr Zinsen zahlen. Der rechtsextreme Rassemblement National und die linkspopulistische Partei La France Insoumise dringen auf mehr Hilfen zur Abfederung der Inflation.

(Börsen-Zeitung, 2.7.2022)

# Deutsche Wirtschaft taumelt in die Rezession

Konjunkturampel zeigt Rot – GfK-Konsumklima und Ifo-Barometer zeichnen düsteres Bild

Von Alexandra Baude, Frankfurt

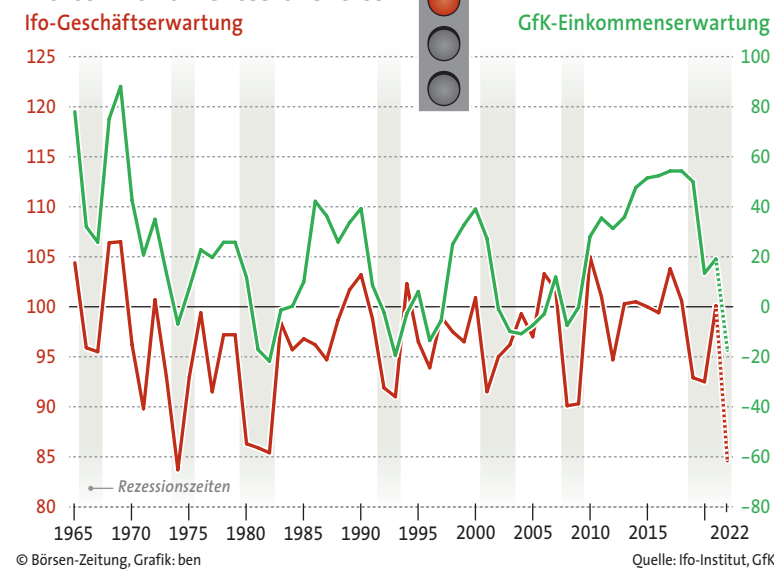
**Börsen-Zeitung, 2.7.2022**

Der deutschen Wirtschaft stehen einige schwere Monate bevor. Ökonomen haben in den vergangenen Wochen reihenweise ihre Voraussagen für die Inflation erhöht, die Wachstumsprognosen gesenkt und sagen den Absturz in die Rezession voraus, sollte Russland vollständig den Gashahn zudrehen. Die in der abgelaufenen Woche veröffentlichten Konjunkturindikatoren signalisieren schon jetzt, dass sich die hiesige Wirtschaft mit hoher Wahrscheinlichkeit in einer Rezession befindet. Die Konjunkturampel der Börsen-Zeitung und von Kiel Economics steht ganz klar auf Rot. Signalgeber sind mehr als 50 erwartungsbasierte Indikatoren, anhand derer sich die Wahrscheinlichkeit berechnet, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer ausgeprägten Abschwungphase wie zuletzt zu Zeiten der Weltfinanzkrise 2008/2009 befindet.

## Verbraucher verweigern sich

Wichtigstes Indiz für Carsten-Patrick Meier, Leiter von Kiel Economics, einer Ausgründung aus dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW), ist die jüngste GfK-Konsumklimastudie. Alle drei Teilindizes – zu den Konjunkturerwartungen, den Einkommenserwartungen und der Anschaffungsneigung der privaten Haushalte – sind rückläufig und notieren nun auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Einkommenserwartungen liegen mit -33,5 Zählern auf dem niedrigsten Stand, seitdem gesamtdeutsche Daten ermittelt werden. „Man muss schon in die Rezessionsjahre 1981/82 im früheren Bundesgebiet oder in das Jahr 1993 zurückgehen, um Einkommenssichtungen zu finden, die überhaupt ähnlich ungünstig sind“, erklärt Meier. Anders als 1982 werden die Konsum-

## Werte wie zu Rezessionszeiten



© Börsen-Zeitung, Grafik: ben

Quelle: Ifo-Institut, GfK

ausgaben der privaten Haushalte im laufenden Jahr wohl preisbereinigt nicht rückläufig sein; dem entgegen stehe der Nachholbedarf aus den Lockdown-Phasen der Jahre 2020 und 2021, dessen Reflex die in jener Zeit angesammelten zusätzlichen Ersparnisse darstellen. „Für viel mehr als eine Stagnation dürfte es jedoch nicht reichen“, mahnt Meier.

Die jüngsten Konjunkturprognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute sehen die privaten Konsumausgaben nach wie vor mit Zuwachsraten zwischen 3,5% und 5,5% als den maßgeblichen Treiber der Konjunktur im laufenden Jahr. Aktuell ist die Kauflaune allerdings auf dem Tiefpunkt, was auch die Einzelhändler deutlich zu spüren bekommen: Der scharfe Einbruch vom April ist im Mai nur zu einem geringen Teil aufgeholt worden. Insbesondere bei Lebensmitteln zeigten sich die Verbraucher in den vergangenen beiden Monaten knauserig.

Die vom Ifo-Institut gemessenen Geschäftserwartungen der Unternehmen befinden sich ebenfalls auf einem Niveau, das sonst nur in Rezessionen beobachtet wird. Der Juni-Stand des Indexes für die gewerbliche Wirtschaft – also Industrie, Handel und Bau – von 84,6 wurde in den vergangenen drei Dekaden nur dreimal unterboten: während des ersten Corona-Lockdowns im Mai 2020, im Winter 2008/2009, direkt nach der Lehman-Pleite und am Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie während der Krise des Europäischen Währungssystems im August 1992, die das Ende des Wiedervereinigungsbooms und die erste gesamtdeutsche Rezession einleitete.

Auffällig ist für Meier, dass die Geschäftserwartungen nicht nur in der Industrie eingebrochen sind, sondern auch im Baugewerbe. Meiers Eindruck ist, dass der jahrzehntelange Bauboom „in nächster Zeit zum

Ende kommen wird“. Er begründet dies mit den Baukosten, die durch Material- und Arbeitskräfteknappheit stark gestiegen seien, und den zuletzt ebenfalls stark anziehenden Zinsen.

## Jobmarkt verliert Schwung

Meier stimmen jedoch nicht nur diese Umfrageindikatoren „mehr als nachdenklich“, sondern auch die jüngsten Ergebnisse vom Jobmarkt. So ist die registrierte Arbeitslosigkeit im Juni erneut weniger dynamisch gesunken als zuletzt, rechnet man die erstmals in der Arbeitslosenstatistik erfassten geflüchteten Ukrainer heraus. Außerdem ist der Anstieg der offenen Stellen fast zum Stillstand gekommen und das Ifo-Beschäftigungsbarometer ist – im Einklang mit den rückläufigen Geschäftserwartungen – gefallen. Die Umfrageindikatoren des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) und der Bundesagentur für Arbeit, der BA-X, haben sich im Juni ebenfalls verschlechtert.

Zu dieser ungünstigen Konstellation der maßgeblichen Erwartungsdaten im Inland gesellen sich durchwachsene Konjunkturerwartungen im exportrelevanten Ausland und eine absehbare Verschlechterung am Arbeitsmarkt. In Summe erwartet Meier einen – wenn auch nur geringfügigen – Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr, ungeachtet des Anstiegs von 0,2% im ersten Quartal. „Damit wird die im Rahmen des Konzepts der Konjunkturampel verwendete Definition von Rezession, nämlich ein Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt, erfüllt“, erklärt Meier. Das statistische Verfahren taxiert die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem solchen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion kommt, als sehr hoch – „nämlich auf 100%“.

# Japans Großindustrie schlechter gelaunt

Tankan-Bericht: Investitionsbereitschaft überrascht

**Börsen-Zeitung, 2.7.2022** mf Tokio – Das Geschäftsklima in Japans Großindustrie hat sich im zweiten Quartal noch einmal verschlechtert. Laut dem Tankan-Bericht der Bank of Japan sank der Stimmungsindeks für große Produzenten im Vierteljahr zwischen März und Juni um 5 Punkte auf +9. Der Subindex für die Autoindustrie fiel von -15 auf -19. Dieser Index ist positiv, wenn es unter den befragten 9300 Unternehmen mehr Optimisten als Pessimisten gibt. Japanische Analysten hatten für die Großindustrie im Schnitt nur ein Minus von 1 Punkt auf +13 vorhergesagt. Auch auf Dreimonatssicht erwarten die Manager laut Tankan keine Aufhellung der Stimmung.

Die Konjunkturdaten bestätigen das durchwachsene Bild: Im Mai verringerte sich der Fabrikausstoß um 7,2% zum Vorjahr, so stark wie seit zwei Jahren nicht. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel von 53,3 im Mai auf saisonal bereinigte 52,7 im Juni. Die Unternehmen verwiesen auf fortgesetzte Lieferengpässe bei Komponenten sowie steigende Kosten. Die Menge der neuen Aufträge verbesserte sich kaum, zugleich lassen sich die höheren Einkaufspreise nicht voll an die Kunden weitergeben. Vor diesem Hintergrund überraschte die hohe Bereitschaft der Unternehmen, ihre Investitionsausgaben in diesem Jahr um 18,6% zu erhöhen. Einen solchen

Ausblick im zweiten Quartal hat es in der 46-jährigen Tankan-Geschichte nicht gegeben. Der Konsens lag nur bei 8,9%.

Allerdings ergab die Umfrage der Notenbank auch, dass die Erzeugerpreise auf Rekordhöhe gestiegen sind. Die Wirkung zeigt sich bereits in den jüngsten Preisdaten: Im Großraum Tokio legte die Inflationsrate ohne Energie und frische Lebensmittel im Juni auf 1,0% zu. Gemäß der Tankan-Umfrage erwarten die Unternehmen für 2023 eine Inflationsrate von 2,4%. Die Konsumenten treten schon auf die Bremse. Die Umsätze im Einzelhandel stagnierten im Mai trotz Preiserhöhungen, wenn man die Energieausgaben herausrechnet. Das Verbrauchervertrauen ist im gleichen Monat auf ein 16-Monate-Tief gesunken. Am Arbeitsmarkt ging die Zahl der Beschäftigten um 0,2% zurück, während die Arbeitslosenquote um 0,1 Punkte leicht auf 2,6% zulegte.

Für einen Lichtblick sorgte die verbesserte Laune der Manager in den großen nichtproduzierenden Unternehmen. Dieser Index stieg im Vergleich zum März um 4 Punkte auf +13. Dazu trugen besonders die Unternehmen der Gastronomie und im Tourismus bei. Hier wirkten sich besonders die Aufhebung der coronabedingten Einschränkungen der Geschäftszeiten sowie die vorsichtige Öffnung der Grenzen für ausländische Besucher aus.

# Chinas Industrie legt ordentlichen Zahn zu

Caixin-Einkaufsmanagerindex schnell in die Höhe

**Börsen-Zeitung, 2.7.2022** nh Shanghai – Chinas Industriesektor dürfte im Zuge des Wegfalls von Corona-Restriktionen im Juni einen kräftigen Aktivitätsschub hingelegt haben. Das geht aus am Freitag verbreiteten Einkaufsmanagerdaten hervor. Der Caixin Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI) hat im Juni unerwartet kräftig von 48,1 auf 51,7 Punkte angezogen und landet damit erstmals seit vier Monaten wieder im Wachstumsterritorium jenseits der Marke von 50 Punkten. Der Index erreicht den höchsten Stand seit 13 Monaten und signalisiert eine kräftige Ausweitung der Industrieproduktion im Vergleich zum Vormonat. Analysten hatten mit einem wesentlich geringeren Anstieg auf einen Wert knapp über 50 Punkten gerechnet.

Am Vortag hatte der vom Pekinger Statistikbüro ermittelte offizielle Einkaufsmanagerindex für das ver-

arbeitende Gewerbe zwar ebenfalls eine Rückkehr zum Wachstum signalisiert, allerdings zog das Barometer hier nur leicht von 49,6 auf 50,2 Punkte an. Die Diskrepanz erklärt sich daraus, dass der offizielle Index stärker auf große Staatsfirmen abzielt, während die Caixin-Erhebung vor allem private Unternehmen abdeckt und dabei insbesondere die Stimmung in exportorientierten Industriezweigen abbildet.

Die kräftige Stimmungsaufhellung geht in erster Linie auf das Aufheben des gut zweimonatigen, harten Lockdowns im Wirtschaftsrehkreuz Shanghai sowie den Abbau von landesweiten Mobilitätsrestriktionen zurück. Insbesondere bei den Subindizes zur Auftragslage macht sich die Lockerung der Corona-Schutzmaßnahmen positiv bemerkbar. So verzeichneten die Unternehmen im Juni erstmals seit einem Jahr wieder mehr Exportaufträge.

# Einkaufsmanagerindizes auf Zweijahrestiefs

Ähnliches Bild in USA, Euroland und Großbritannien

**Börsen-Zeitung, 2.7.2022** ba Frankfurt – Steigende Preise, anhaltende Materialengpässe und ungewisse Konjunkturaussichten drücken der Industrie in den größten Volkswirtschaften auf die Stimmung. Die Einkaufsmanagerindizes sind den am Freitag veröffentlichten endgültigen Daten zufolge zwar durchweg gesunken, signalisieren aber mit Werten oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten noch Expansion.

Der vom Institute for Supply Management (ISM) erhobene Einkaufsmanagerindex (PMI) für die US-Industrie ist im Juni um 3,1 auf 53,0 Punkte gefallen. Der Rückgang war dabei breit basiert, der Unterindikator der Auftragsengänge fiel gar mit 49,2 Zählern unter die Wachstumsschwelle. Einen erkennbaren Anstieg zeigt allein der Subindex zur Produktion. Trotz des Rückgangs der Preiskomponente gelten die hohen Materialkosten und gestiegenen Löhne bei den Unternehmen als Problem. Im Juni ist nicht nur der ISM-Index auf ein Zweijahrestief gefallen, sondern auch der von S&P Global ermittelte PMI. Dieser sank um 4,3 auf 52,7 Punkte. Die Erstschätzung lag hier bei 52,4 Zählern. Vorausschauende Indikatoren wie Geschäftserwartungen

oder die Auftragseingänge hätten sich deutlich verschlechtert und wiesen auf ein erhöhtes Risiko eines industriellen Abschwungs hin, mahnte Chris Williamson, Chefvolkswirt bei S&P Global.

Ein ähnliches Bild ergibt der PMI für die Euro-Industrie. Der Rückgang um 2,5 auf 52,1 Zähler fiel nicht ganz so stark aus wie zunächst gemeldet, die Stimmung ist aber auf dem tiefsten Stand seit fast zwei Jahren. Und auch hier rechnet S&P Global mit einer weiteren Verschlechterung der Lage, da die Produktion erstmals seit zwei Jahren rückläufig war und sich Auftragsengänge sowie Auslandsgeschäft schwach entwickelt hätten. Die Geschäftsaussichten seien so schlecht wie seit gut zwei Jahren nicht mehr, hieß es weiter. Williamson verwies auch auf steigende Preise und ungewisse Konjunkturaussichten, die der Ausgabenbereitschaft zusetzten.

Für die britische Industrie meldet S&P Global ebenfalls ein Zweijahrestief – der PMI gab um 1,8 auf 52,8 Punkte nach. S&P-Direktor Rob Dobson erklärte die Eintrübung mit den Folgen des Brexit, Lieferengpässen, dem Krieg in der Ukraine und der globalen wirtschaftlichen Abkühlung.