

Rezession kann, muss aber nicht

Konjunkturampel sendet unklares Signal – Abschwung kommt mit 56 Prozent Wahrscheinlichkeit

In der Frage, ob die deutsche Wirtschaft in die Rezession rutscht oder schon drinsteckt, gibt die Konjunkturampel von Börsen-Zeitung und Kiel Economics keine klare Antwort. Einerseits sind die Auftragsbücher der Industrie gut gefüllt und Privathaushalte gewappnet. Andererseits bleibt die Unsicherheit groß.

Von Alexandra Baude, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 9.2.2023

Kommt die Rezession oder kommt sie nicht? Angesichts der Energiekrise infolge des Ukraine-Kriegs schien die deutsche Wirtschaft unabweichlich auf einen Konjunkturunbruch zuzusteuern. Nachdem sich aber zuletzt sämtliche Stimmungsindikatoren von ihren Rekordtiefs erholt haben und sich die Wirtschaft zum Jahresende nicht ganz so schlecht wie befürchtet geschlagen hat, könnte eine Rezession doch vermieden werden. Die Konjunkturampel der Börsen-Zeitung und von Kiel Economics gibt derzeit auf die „R-Frage“ keine klare Antwort. 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.

1 Prozent Wachstum möglich

Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im laufenden Jahr liegt der Ampel zufolge bei 56%. Die von dem Algorithmus ebenfalls berechnete Punktprognose für 2023 lässt einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von knapp 1% erwarten. Zum Vergleich: Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat jüngst die Prognose für das BIP-Wachstum für 2023 um 0,4 Prozentpunkte auf +0,1% erhöht. Die Bundesregierung erwartet laut dem Jahreswirtschaftsbericht ein Plus von 0,2%. Die Prognoseunsicherheit, so erklärt Carsten-Patrick Meier, Leiter von Kiel Economics, einer Ausgründung aus dem Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW), ist jedoch nicht symmetrisch um die Punktprognose

verteilt, sondern ist nach unten deutlich stärker als nach oben: „In Rezessionen kann die gesamtwirtschaftliche Produktion auch schon mal 5 Prozentpunkte niedriger ausfallen als erwartet; unvermittelte Aufschwünge in dieser Größenordnung hat es hingegen in der Vergangenheit praktisch nicht gegeben“, so Meier.

Maßgeblich für die wieder positivere Einschätzung der Konjunktur sind die jüngsten Anstiege der wesentlichen Stimmungsindikatoren. Sowohl die Geschäftserwartungen der Unternehmen als auch die Einkommenserwartungen der privaten Haushalte haben sich seit ihrem Tiefpunkt im September sehr deutlich erholt. Meier führt dies darauf zurück, „dass sich die aktuellen und die erwarteten Belastungen bei den Energiekosten aus verschiedenen Gründen heute deutlich günstiger darstellen als im Herbst“.

Nicht nur, dass mittlerweile die Weltmarktpreise für Öl und Erdgas zurückgegangen sind – zudem hat der Euro gegenüber dem Dollar, in dem diese Rohstoffe abgerechnet werden, an Wert gewonnen. Dank der erheblichen Einsparungen von Industrie und privaten Haushalten, der Erschließung neuer Lieferquellen sowie des bislang milden Winters sieht es auch bei der Gasversorgung äußerst gut aus. Das Entlastungsprogramm der Bundesregierung dürfte ebenfalls dazu beigetragen haben, die Erwartungen in den Unternehmen und vor allem bei den privaten Haushalten zu stabilisieren. „Ohne Zweifel wird 2023 ein Jahr der Belastungen für die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sein“, mahnte Meier. Im Vergleich zu dem, was im Herbst zu erwarten war, – und gemäß Umfragen der GfK tatsächlich auch erwartet wurde – sei die Lage heute deutlich besser.

Für Meier steht auf der Habenseite der Konjunktur außerdem, dass die Auftragsbestände in der Industrie immer noch im historischen Vergleich hoch sind. Auch wenn sie nicht mehr auf den Rekordständen von Anfang 2022 liegen. Zudem erwartet er nicht, dass sich der in der Tendenz rückläufige Auftragseingang direkt in einer niedrigeren Pro-

duktion niederschlägt. Im Gegenteil dürfte die Produktion anziehen, da sich die Lieferengpässe bei Vorproduktion und Material zuletzt recht deutlich vermindert haben. Ähnliches gelte für die Bauwirtschaft – wenn die Witterung mitspielt.

Dickes Auftragspolster

Wie in der Industrie sind die Auftragsbücher der Bauunternehmen prall gefüllt: Laut Ifo lag die Reichweite bei 4,4 Monaten; im langjährigen Mittel sind es 2,8 Monate. Allerdings ist der Auftragseingang auch hier in der Tendenz fallend. Als Spielverderber erweisen sich neben den gestiegenen Preisen die Hypothekenzinsen, die im Zuge der Leitzinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) bereits angezogen haben.

Und die EZB wird in den kommenden Monaten nachlegen: Dass der Zinshöhepunkt im Mai liegen wird, ist mittlerweile keine ausgemachte Sache mehr. Meier kann sich gut vorstellen, dass die EZB „durchaus aggressiv vorgehen wird, vermutlich aggressiver als derzeit am Markt erwartet“. Denn die Notenbank wolle mit Blick auf die mittelfristige wirtschaftliche Entwicklung und auf ihre Glaubwürdigkeit Zweitrundeneffekte – stark steigende Löhne infolge kräftiger Preissteigerungen – „so klein wie möglich halten“.

Der Zinsanstieg von bislang 300 Basispunkten belastet die Konjunktur – insbesondere im Baubereich. Daran wird sich so bald nichts ändern. Und auch der Ukraine-Krieg bleibt ein maßgeblicher Unsicherheitsfaktor. Immerhin, so Meier, klingen mit dem Überwinden der Corona-Pandemie, den nachlassenden Materialengpässen und der günstigeren Lage bei der Energieversorgung die drei Angebotsschocks ab, die die Konjunktur in stagflationäres Terrain – also geringes Wachstum bei hoher Inflation – getrieben hatten. Nach heutiger Sicht bleibt die Rezession, vor der die Konjunkturampel im Mai 2022 gewarnt hatte, aus – vor allem, weil Unternehmen, private Haushalte und die Wirtschaftspolitik sich frühzeitig und entschieden dagegengestemmt haben, konstatiert Meier.

Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland

Angaben jeweils im April des betreffenden Jahres in Prozent

