

SYSTEMRELEVANT 116

Viele Risiken, wenige Lichtblicke für 2023: IMK-Direktor Sebastian Dullien gibt einen Einblick in die aktualisierte Konjunktur-Prognose des IMK.

Marco Herack:

Heut ist Donnerstag, der 29. September 2022. Willkommen zur 116. Ausgabe von Systemrelevant. Sebastian Dullien, ich grüße dich.

Sebastian Dullien:

Hallo Marco.

Marco Herack:

Du bist der Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, bekannt als IMK, bei der Hans-Böckler-Stiftung. Und ich wage mal unseren Hörerinnen und Hörer zu sagen, was wahrscheinlich hörbar ist, du bist erkältet und wir bitten um etwas Nachsicht.

Sebastian Dullien:

Genau. Aber zumindest die ganzen Schnelltests sagen, es ist kein Covid.

Marco Herack:

Das ist eine sehr erfreuliche Nachricht und gute Besserung an der Stelle auch noch.

Sebastian Dullien:

Danke.

Marco Herack:

Dann wie immer der Hinweis; wenn ihr uns erreichen möchtet, um Ideen, Fragen oder Unmut kundzutun, dann könnt ihr uns beispielsweise auf Twitter antickern @boeckler_de oder auch per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen bitte einfach einsenden. Und wir freuen uns natürlich, wenn ihr uns in einem Podcatcher eurer Wahl abonniert. Wenn ihr Twitter nutzt, dann findet ihr Sebastian dort als @SDullien, also Sebastian Dullien. Mein Name ist Marco Herack und wir wollen uns heute über einen Report unterhalten, den ihr gestern veröffentlicht habt. Es geht um „Energiepreisschocks treiben Deutschland in die Rezession“, so die schöne Überschrift. Aber im Kern geht es, glaube ich, einfach um ein Update eurer Wachstumsprognose.

Sebastian Dullien:

Genau, wir machen ja vier Prognosen im Jahr. zwei sogenannte Hauptprognosen, wo wir wirklich sehr detailliert uns alles angucken und zwei so Updates. Und das ist jetzt eine der Hauptprognosen, die Herbstprognose, wo wir noch mal alles in die Luft geworfen haben, geguckt haben, wie geht es der Weltwirtschaft, wie geht es der deutschen Wirtschaft und wie müssen wir dann eben unsere Prognose korrigieren.

Marco Herack:

Ja, wie schlimm wird es denn? Also ich lese ja so viel schlimme Sachen. 10 Prozent Inflation, Gas fehlt, alles schrecklich. Also ich weiß nicht, ich habe jetzt so gefühlt, wenn du mich fragen würdest, ohne dass ich nachdenke, ja, minus 7 Prozent.

Sebastian Dullien:

Das haben wir nicht, sondern wir sehen, hier ist eine Rezession über das Winterhalbjahr. Und wir sehen zum ersten Mal seit der deutschen Wiedervereinigung, davor sind die Daten nicht unbedingt vergleichbar, eine konsumgetriebene Rezession. Also was jetzt kommt, ist, dass die Menschen aufgrund der verlorenen Kaufkraft nicht genug Geld haben, um ihren anderen Konsum aufrechtzuerhalten. Die werden den zurückfahren relativ kräftig und dadurch schrumpft die Wirtschaft. Die Bauwirtschaft wird ziemlich kräftig schrumpfen und insgesamt liegt damit das Bruttoinlandsprodukt nächstes Jahr ein Prozent niedriger als dieses Jahr.

Marco Herack:

Und in diesem Jahr aber noch plus 1 Prozent.

Sebastian Dullien:

Ja, das hat halt damit zu tun, dass zu Beginn des Jahres die Wirtschaft hier noch gewachsen ist und dann hast du noch diesen schönen statistischen Effekt, dass wenn zum Ende des Vorjahres die Wirtschaft wächst, rechnerisch dieses Jahr eine Wachstumsrate rauskommt. Und das kann man so erklären; also stell dir vor, du machst eine Bergwanderung und den ersten Tag bist du auf 500 Metern, am Abend hast du noch einen steilen Anstieg und gehst auf 1.500 Meter hoch, am späten Nachmittag, frühen Abend. Und jetzt würdest du sagen, wo bist du an dem ersten Tag im Durchschnitt gewesen. Da bist du irgendwo vielleicht bei 600/700 Metern gewesen. Am nächsten Tag bist du da oben auf dem Hochplateau auf 1.500 Metern und läufst die ganze Zeit da oben. Und dann guckst du, wo bist du im Durchschnitt am zweiten Tag gewesen. Das sind dann 1.500 Meter. Das heißt, du hast am zweiten Tag überhaupt keinen Höhenmeter mehr zurückgelegt, aber im Durchschnitt warst du höher als am ersten Tag.

Und genauso ist es beim Bruttoinlandsprodukt. Wenn das Bruttoinlandsprodukt am Ende des letzten Jahres steigt, und das ist es wegen der Corona-Erholung, oder im ersten Quartal, dann ist der Durchschnitt im zweiten Jahr, im nächsten Jahr das durchschnittliche Wachstum immer noch da, auch wenn du dich gar nicht mehr nach oben bewegt hast. Und das passiert jetzt im Grunde; wir bewegen uns nicht mehr nach oben, aber wir haben noch aufgrund dessen, was da im vergangenen Jahr passiert ist und Anfang dieses Jahres, eine relativ kräftige gemessene Wachstumsrate.

Marco Herack:

Und die Inflation, wie spielt die da mit rein? Muss man da jetzt noch 10 Prozent abziehen oder wie ist das?

Sebastian Dullien:

Nein. Also das Bruttoinlandsprodukt sind ja reale Werte. Also das ist schon inflationsbereinigt. Da muss man nichts mehr abziehen. Aber ich meine, du redest jetzt über Inflation, hast gesagt, hier kommt so das Gefühl vor, da kommen 10 Prozent auf uns zu und da muss man jetzt mal sagen, ja tatsächlich, wir werden jetzt über das Winterhalbjahr, wenn nicht die Regierung jetzt noch ganz schnell mit irgendwas bei der Gaspreisbremse, Gaspreisdeckel um die Ecke kommt, werden

wir 10 Prozent Inflation wahrscheinlich erreichen. Und im Gesamtjahr sind wir dann bei knapp 8 Prozent und im nächsten Jahr geht es ein bisschen zurück, aber bleibt immer noch unschön hoch bei 5,7 Prozent.

Marco Herack:

Wobei man das wahrscheinlich schwer kalkulieren kann, diese Inflation. Also das wird sich einfach an den Energiepreisen, wie sie dann sich jetzt entwickeln oder an den Rohstoffpreisen auch, wahrscheinlich wesentlich entscheiden.

Sebastian Dullien:

Ja. Aber die Inflationsrate fürs nächste Jahr ist ganz massiv vom Gaspreis getrieben. Und ehrlich gesagt sehe ich da jetzt kein Szenario, dass der Gaspreis sehr schnell wieder sehr weit fällt. Und beim Gas kommt noch dazu, dass aufgrund der Marktstruktur und der Verbindung zwischen Großhandel und dem Endkundenpreis das mit so ein bisschen Nachlauf stattfindet. Und viele Versorger haben sich jetzt in den letzten Monaten fürs nächste Jahr eingedeckt. Das heißt, die Preise, die sie dann auch über Tarifierhöhungen von ihren Kunden nehmen müssen, die liegen eigentlich fest. Wie gesagt, außer der Staat geht da jetzt rein und ändert da was dran, ist da eigentlich nicht viel positives Risiko oder positive Chance auf niedrigere Inflation von dem Gaspreis zu sehen oder zu erwarten.

Marco Herack:

Ja, ich dachte auch ehrlich gesagt, mehr an negative Chance, also der Gaspreis explodiert irgendwie noch weiter. Wir haben ja jetzt gerade irgendwie die letzten zwei Tage uns damit beschäftigt, uns reinzulesen, was eigentlich passiert, wenn Löcher in Pipelines auf Meeresböden entstehen und ob die dann noch brauchbar sind, diese Pipelines und so weiter. Also das sieht ja alles eher danach aus, als ob da mehr Volatilität in diesem Markt entstehen wird als sogar bisher schon war.

Sebastian Dullien:

Ja gut, also ich meine, die letzten Wochen waren schon ausreichend volatil. Also wir sind von 100 auf 300 hoch und jetzt wieder auf etwa 200 runter. Das ist schon ... ich kann mich nicht erinnern, irgendwo in Energiemärkten so kurzfristig eine solche Volatilität gesehen zu haben.

Marco Herack:

Na gut, dein Wort in Gottes Ohr, sage ich da mal.

Sebastian Dullien:

Also ich möchte jetzt nicht sagen ... nachdem ich mich jetzt die letzten Tage wie in einem schlechten James Bond Film aus den 80ern fühle, da ... ich möchte jetzt nichts ausschließen. Klar, es kann immer noch was passieren und das noch mal alles viel volatil werden.

Marco Herack:

Habt ihr denn auch diese neue Linie der EZB schon berücksichtigt? Die ja jetzt auf die Idee gekommen ist, ja, die Preissteigerungen sind weitestgehend auf Energiepreise zurückzuführen, aber wir müssen die Inflation jetzt bremsen, komme, was wolle. Heißt, es gab jetzt schon mal eine Zinserhöhung um 75 Basispunkte und

es wird dann halt noch weitere geben.

Sebastian Dullien:

Also die Argumentationslinie ist ja sogar noch ein bisschen skurriler, als das, was du eben gesagt hast. Claudia Sam, die war zuletzt bei uns als Gastwissenschaftlerin zwei Wochen da. Die hat mal so Zitate von Christina Garz dazu zusammengestellt. Und die Zitate gingen etwa so: Die Inflation ist vor allem durch Energie getrieben, die EZB kann mit der Geldpolitik an den Rohstoffmärkten nichts ausrichten, das Inflationsziel ist 2 Prozent und deshalb werden wir jetzt kräftig die Zinsen weiter erhöhen. Also ich habe es jetzt ein bisschen vereinfacht und zugespitzt, aber wenn man das so darstellt, da fällt einem schon auf, dass da, na ja, zumindest nach meinem Verständnis an einer Stelle so ein logischer Sprung stattfindet. Das kritisieren wir eben auch in der Prognose, denn es sind vor allem Energiepreise. Und die Europäische Zentralbank sagt jetzt, ja, sie kann da nichts machen, aber sie will jetzt kräftiger die Zinsen erhöhen. Dann wird immer ein bisschen argumentiert mit Inflationserwartungen, damit sich die nicht entkoppeln und so weiter. Aber die Frage ist ja wirklich, ob die Inflationserwartungen sich so daran orientieren, was jetzt die Europäische Zentralbank gerade macht. Mein Verdacht wäre das nicht in erster Linie. Und von daher ist einfach die Gefahr, dass die jetzt die Zinsen zu schnell hochziehen, weil sie sich unter Druck sehen und damit in die Rezession hinein einfach die Wirtschaft noch mal schwächen.

Marco Herack:

Na, ich habe ja die These, Sebastian, dass ich recht gehabt habe.

Sebastian Dullien:

Was hast du denn gesagt?

Marco Herack:

Ich hatte dich mal gefragt, wie es ausschaut in Sachen, wenn die USA die Zinsen anheben, ob dann nicht die EZB auch nachziehen müsse. Und wir haben ja auch gesehen, dass einmal die US-Notenbank Fed jetzt federführend war bei den ganzen Zinserhöhungen. Vor allen Dingen haben wir aber auch gesehen, dass dadurch der Euro sich entwertet und das Geld wieder in den Dollar fließt, was dann mal eben 10 Prozent ausmacht, die man dann an den Rohstoffmärkten halt auch obendrauf schlagen muss. Und ich könnte mir schon vorstellen, dass die EZB das im Blick hat, weil dann würde das Handeln auch etwas logischer erscheinen, als das bisher ist.

Sebastian Dullien:

Ja, das kann durchaus sein, dass die EZB den Wechselkurs im Blick hat. Und das ist auch eins der Argumente, was jetzt immer gemacht wird. Nur die Frage ist ja, woran orientieren sich die Anleger. Also was wir in den frühen 2000ern gesehen haben, da hatten wir eine ähnliche Situation, dass der Euro sehr schwach war und da ist auch immer gesagt worden, ja, die EZB muss die Zinsen erhöhen, um den Euro dann eben zu stützen. Das hat sie gemacht, aber wir hatten dann ganz träge Kapitalbewegungen, weil dann bei den Zinserhöhungen zum Teil auch Kapital abgeflossen ist, weil sich die Anleger gesagt haben, na ja, das ist ja schön, zwar kurzfristig sind die Zinsen gestiegen, aber die EZB übersteuert, drückt die Euro-Zone in die Rezession und das ist nicht gut für die Renditen. Von daher, diese

Verbindung ist nicht ganz so klar. Wenn es der EZB um den Wechselkurs gehen würde, dann würde ich ja empfehlen zu überlegen, ob man nicht das erstens signalisiert, sagt „wir sind eigentlich der Meinung, dass der Euro unterhalb der Parität unterbewertet ist und das kann nicht gut sein“ und dann kann man ein bisschen mit Zinsen mit Interventionen spielen. Also das ist ja auch ein Tool, also man kann ja auch am Devisenmarkt intervenieren. Hat die Bank of Japan über Jahrzehnte immer wieder gemacht, hat übrigens auch die Bundesbank häufig gemacht, hat auch die EZB schon mal gemacht, aber nur also eher ein bisschen schüchtern.

Marco Herack:

Also in meiner Weltsicht, ich nehme das schon recht ernst, weil ich habe so das Gefühl, dass die, ich will jetzt nicht sagen intellektuell, aber dass sie ideologisch in einer schwierigen Situation sind mit der EZB, weil man ja auch vermuten könnte, dass gerade für weitere Interventionen Geldmarkt auch die Bereitschaft seitens des deutschen Lagers, sage ich mal, nicht sehr hoch ist und die sich gerade so ein bisschen lost fühlen, zumindest in der Führung. Aber ich habe natürlich auch gelesen, was Isabel Schnabel da geschrieben hat, und irgendwie deutet nichts auf diese Wechselkurse hin, obwohl die es zumindest logischer machen würden.

Sebastian Dullien:

Also ich denke, es spielt eine gewisse Rolle, allerdings muss man jetzt einfach mal sagen, der Rohstoff, der zurzeit für uns das wichtigste Problem ist, das Erdgas, das wird auch nicht in Dollar gehandelt.

Marco Herack:

Ist das so?

Sebastian Dullien:

Der TTF-Preis, also der Pipeline-Gaspreis, wo dran eigentlich alles gekoppelt ist hier in Europa, das ist ein Euro-Index. Du hast in dem Sinne schon recht, dass die starken Zinserhöhungen der Fed jetzt Druck auf die anderen Währungen machen. Wir haben das ja auch in Großbritannien gesehen und wir sehen das jetzt in Europa, also das ist keine besonders gute Situation, dass hier die USA im Grunde die eigene Inflation bekämpft, indem sie über die Aufwertung des Dollars die Inflation in anderen Ländern erhöht. Das ist eigentlich eine Umverteilung von Inflation von den USA in die anderen Länder und das ist natürlich in der aktuellen Situation nicht besonders gut. Das betrifft ja auch nicht nur jetzt den Euro, sondern das Pfund und im Grunde gibt es ja sehr wenig Währungen, die stärker sind als vor einem Jahr gegenüber dem Dollar. Da bleibt, glaube ich, neben dem Rubel nicht so viel übrig.

Marco Herack:

Ich habe in eurer Auflistung noch eine schöne Zahl gefunden, wo ich dachte, vielleicht sähe die besser aus. Das sind die Bauinvestitionen, die 2022 erstmals negativ sind und dann nächstes Jahr aber so richtig einbrechen mit -5 Prozent. Dachte, wir hätten jetzt sehr viel zu bauen und wenn die Preise steigen, wird das auch alles noch viel teurer. Ist das dann auch der Grund, warum am Ende doch wieder weniger gebaut wird, obwohl wir ja jetzt vor so einem Investitions- ich sage

mal -berg stehen?

Sebastian Dullien:

Also natürlich sollte viel gebaut werden. Es gibt ja auch das Ziel, 400.000 neue Wohnungen zu bauen der Bundesregierung. Das Problem ist, dass die Zinsen ja massiv gestiegen sind. Also Anfang des Jahres hat man ja noch einen zehnjährigen Wohnungsbaukredit für, ja, vielleicht 0,8 Prozent, also unter 1 Prozent bekommen. Und inzwischen sind wir da, jetzt ist es zuletzt noch mal hoch, aber im Grunde waren wir hinterher bei 3 Prozent. Wahrscheinlich sind wir jetzt, wenn man guckt, sogar noch ein Stück höher. Das ist einer der Gründe, also der massive Zinsanstieg, mehr als Verdreifachung der Hypothekenzinsen und das macht einfach schon ziemlich viel aus. Das macht man sich gar nicht so bewusst. Das hört sich immer so harmlos an: 1 Prozent, 3 Prozent, na ja. Aber wenn du jetzt mal so eine typische kleine Hypothek dir anguckst, 300.000 Euro, da bedeutet dieser Zinsanstieg, dass du im Januar noch so 750 Euro gezahlt hättest im Monat und jetzt kostet es dich 1.250 Euro. Und das ist jetzt einfach nur so ein Beispiel. Wenn du noch eine höhere Hypothek aufnimmst, kannst du das dir ja dann ausrechnen. Und das sind Sprünge, die einfach vielen Leuten das nicht mehr leistbar machen, was zu bauen. Und dann kommen noch die Preissteigerungen dazu am Bau, die sind ja enorm. Materialmangel, es ist auch nicht richtig kalkulierbar, das heißt, die Banken sagen jetzt, wenn du mit deiner Kalkulation ankommst „na ja, also eine schöne Kalkulation, aber wir glauben nicht, dass das so funktioniert bis zum Ende der Bauzeit, also leg noch mal eine Sicherheitsmarge drauf“. Und diese Kombination preist einfach ganz viele Leute aus dem Bau raus. Ja und das bedeutet halt, dass der Wohnungsbau jetzt in Abschwung geht und tatsächlich in unserer Prognose jetzt kontinuierlich bis zum Ende des Prognosezeitraums schrumpft.

Marco Herack:

Das auch wesentlich stärker als das, was vielleicht der Bund jetzt investieren wird an diversen Stellen.

Sebastian Dullien:

Ja, ich meine, der Bund ist im Vergleich zu dem privaten Bauherrn in Deutschland relativ klein und macht ja auch kaum Wohnungsbau. Da will der jetzt immer stärker rein und bestimmte Dinge tun, aber bislang tut er das eben noch nicht.

Marco Herack:

Okay. Haben wir denn irgendwas Positives, so im Sinne von „es wächst und entwickelt und gedeiht“?

Sebastian Dullien:

Nein.

Marco Herack:

Okay.

Sebastian Dullien:

Also eigentlich nicht. Das Einzige, was einigermaßen okay aussieht oder zwei Sachen sehen noch einigermaßen okay aus. Das eine ist, in unserer Prognose geht

es der Weltwirtschaft gar nicht so schlecht, weil die USA nicht in die Rezession gehen. Die hatte so eine technische Rezession, aber da sehen wir eigentlich jetzt nicht, dass die unbedingt den Absturz erlebt. Wobei natürlich auch da es möglich ist, dass die Fed übersteuern. Das möchte ich auch nicht ausschließen. Und was auch für die Lage noch relativ okay läuft, sind die Unternehmensinvestitionen. Und da sehen wir halt, dass da relativ viel an Transformationsinvestitionen gemacht wird und auch weiter gemacht wird und das hält das Ganze nach unserer Einschätzung so ein bisschen stabil. Aber auch das kann sich natürlich ändern, wenn die Finanzierungsbedingungen sich verschlechtern in der Form, wie es jetzt passiert.

Marco Herack:

Okay. Also müssen wir uns jetzt tatsächlich auf eine Zeit einstellen, in der die Dinge schwerer werden. Und damit wird es natürlich dann auch schwerer, das zu finanzieren, was ja eigentlich vor uns liegt in diesen vielfachen Transformationen. Siehst du das als gefährdet an, dass jetzt beispielsweise das notwendige Geld für den Umschwenk in der Energiepolitik da ist oder weitere Fälle, die da noch anstehen?

Sebastian Dullien:

Ja, sagen wir so, eigentlich sollte das hoffentlich nicht passieren, aber die Gefahr ist natürlich da. Also warum sage ich, es sollte nicht passieren, weil, klar, die Finanzierungskosten sind gestiegen, aber eigentlich jede Energiespar- und Transformationsinvestition, die uns wegbringt von fossilen Brennstoffen, ist ja gleichzeitig auch viel, viel rentabler geworden bei den hohen Energiepreisen und bei den Risiken, die wir jetzt kennengelernt haben. Also da muss man eigentlich schon möglichst schnell was machen und von daher wäre das irre, die Sachen jetzt nicht zu tun. Da wird man auch was kreditfinanziert machen müssen. Ich meine, die Kreditzinsen sind jetzt gestiegen, aber man muss sie auch im Verhältnis zur Inflation sehen. Und da sind die ja noch relativ moderat. Also wenn wir von 10 Prozent Inflation reden, dann sind auch Zinsen auf Staatsanleihen von etwas über 2 Prozent natürlich jetzt auch noch relativ moderat. Also auf zehn Jahre gerechnet, selbst wenn man dann wieder auf die 2 Prozent kommt der Inflation ab 2024, haben wir immer noch negative Realzinsen. Aber klar, die Gefahr ist natürlich da. Und die Gefahr ist auch in der Politik da, dass man jetzt die Sachen tut, das ist ja oft in der Krise so, du tust erst mal die Sachen, die notwendig sind, die akute Krise zu lösen. Wenn ein Unfall ist und der Notarzt kommt raus und er probiert, jemanden zu retten, dann wird zuerst mal probiert, das Leben da zu retten und danach kümmert man sich um irgendwelche anderen Grunderkrankungen. Und das passiert jetzt auch. Da kann man nur hoffen, dass da nicht die Weichen so gestellt werden, dass es hinterher schwerer wird, die Transformation und den Klimaschutz umzusetzen.

Marco Herack:

Du hast am Anfang schon den Konsum angesprochen, der jetzt durch die hohen Preise ja dazu führt, dass die Leute weniger Geld haben, dadurch weniger konsumieren. Dann schlägt sich das natürlich aufs BIP wieder. Wie ist denn das rein psychologisch, wenn jetzt so ein Gaspreisdeckel, wie von dir und Isabella Weber vorgeschlagen, kommt? Würde der dann dazu führen, dass die Leute ihren Konsum versuchen aufrechtzuerhalten oder würde er eher dazu führen, dass die Leute Geld horten, weil sie dann Angst haben, dass demnächst der Staat das nicht mehr

ausgleicht?

Sebastian Dullien:

Also es kommt drauf an, wie das konstruiert ist. Wenn man jetzt sagt, so, der Staat ist eben bereit, über die nächsten beiden Winter, und ich glaube, um die geht es, diesen Grundverbrauch an Gas so zu subventionieren, dass ihr durch den Anstieg der Gaspreise nicht in Zahlungsschwierigkeiten geratet, dann würde ich davon ausgehen, dass die Leute das so wahrnehmen, wie es ist und ihren Konsum nicht so zurückfahren, wie sie es andernfalls tun würden. Du würdest doch wahrscheinlich, wenn deine Gasrechnung auf 500 Euro steigt, vielleicht dich anders verhalten, als wenn sie auf 200 Euro steigt. Oder zumindest, wenn du all dein Geld immer ausgeben würdest und dann kommt die Gasrechnung über 500 Euro, dann würde ich davon ausgehen, dass du deinen Konsum stärker zurückfährst, als wenn sie nur auf 200 Euro steigt. Und das ist ja die Logik hier. Und da sind ja ganz viel Menschen dabei, wo dieses Geld, was sie da ausgeben, nicht so ist, dass sie jedes Wochenende ins Spa-Hotel fahren und denken, davon mache ich jetzt mal ein Wochenende weniger, ja, sondern die tatsächlich für den ganz normalen Alltag, ja, und vielleicht mal einmal ins Kino gehen, einmal im Monat ins Restaurant gehen, dafür ihr Geld ausgeben. Und da würde ich jetzt denken, dass die nicht Rücklagen schaffen dafür, falls der Staat mal irgendwann das nicht mehr tun würde.

Marco Herack:

Gut, das Geld fürs Spa wird wahrscheinlich eh gespart.

Sebastian Dullien:

Das wird wahrscheinlich richtig teuer.

Marco Herack:

Ich habe halt als erstes auch an Corona gedacht, wo die Leute dann, klar, die sind dann daheim geblieben und konnten diversen Konsum nicht stattfinden lassen, aber man hätte ja auch viele Sachen über zum Beispiel Interneteinkauf kompensieren können und hat sich dann aber trotzdem entschieden, zumindest eine nicht unansehnliche Geldsumme anzuhorten in dieser Zeit. Das war so ein bisschen der Hintergrund meiner Frage.

Sebastian Dullien:

Also nach unserer Analyse haben die Menschen nicht Geld während Corona gehortet, weil sie Angst vor dem Ausgeben hatten, sondern weil wir einfach die Konsummöglichkeiten nicht hatten. Wir haben da ja auch Umfragen zu gemacht und da kam eigentlich eher raus, auch im Vergleich der Sparquote zu den Krisen davor, dass das tatsächlich eher diese Konsumeinschränkung und nicht die Angst vor der Zukunft war. Also das sieht man auch daran, dass sehr viel ... wir haben dann ja auch gefragt „wie sind Ihre Belastungsgefühle“ und „wie unsicher sind Sie“, „wie unsicher, denken Sie, ist Ihr Job“ und so weiter und diese Corona-Ersparnisse sind ja interessanterweise bei den Leuten angefallen, die keine Einkommenseinbußen hatten und ihren Job besonders sicher fanden. Ja und das deutet jetzt nicht da drauf hin, dass das ein Angst-Sparen war, sondern das schien mir eher tatsächlich ein Zwangssparen.

Marco Herack:

Was mir immer wieder auffällt in Deutschland, ist, wir reden immer sehr viel über die USA und was die USA so tun, aber eigentlich ist ja zurzeit China interessanter, weil China mit dieser Null-Covid-Strategie und dem nicht-vorhandenen Wachstum zum ersten Mal seit, ich weiß nicht, 30 Jahren oder so, ich glaube, sie sind jetzt zum ersten Mal seit 20 Jahren nicht mehr die schnellst wachsende Wirtschaft da in Asien. Das ist ja eigentlich viel gewaltiger für uns, weil das einmal die Lieferketten betrifft. Also die Funktion, die China für uns hat, Produkte möglichst billig herzustellen, die ist nicht mehr gewährleistet, weil halt die Herstellung nicht mehr gewährleistet ist, wenn einfach alles dicht gemacht wird. Und es ist vor allen Dingen auch nicht mehr planbar. Also es kann sein, morgen ist wieder alles dicht für zwei Wochen, dann macht es eine Woche auf und dann ist wieder für zwei Wochen dicht. Also es ist ein völlig irrer Markt momentan. Und China hat ja auch selber Wachstumsprobleme, die beginnen, sich jetzt auf dem Wohnungsmarkt niederzuschlagen und dort das BIP weiter runterdrücken. Also da braut sich ja auch was zusammen. Habt ihr das berücksichtigt?

Sebastian Dullien:

Klar. Also wir haben natürlich China berücksichtigt. Man kann ja nicht sinnvoll einen Konjunkturprognose ohne China machen diese Tage. Und wir sehen da tatsächlich, wie du berichtest, eine ziemliche Wachstumsschwäche. Wir haben da für dieses Jahr 3,2 Prozent Wachstum und nächstes Jahr 5,1 Prozent. Und auch diese 5,1 Prozent sind ja für China kein tolles Wachstum, wie du richtig sagst. Das ist jetzt beides weniger als Indien. Tatsächlich nach unseren Zahlen war das auch schon vergangenes Jahr, 2021, so. Also China ist da nicht mehr die Lokomotive der Weltwirtschaft, wobei man ja jetzt ohnehin etwas vorsichtiger wird, glaube ich, sowohl mit China als Absatzmarkt als auch mit China als Markt für die Lieferketten, nachdem man gesehen hat, also einerseits was schiefgehen kann in den Lieferketten und nachdem man jetzt mit Russland sieht, ja, dass bestimmte Autokratien, Diktaturen, instabile Regime, dass das auch eine Gefahr birgt, wenn man in den Lieferketten zu abhängig davon wird.

Marco Herack:

Wobei das ja immer Geschwätz war, oder? Also das hat man immer so gesagt, aber da hat ja keiner wirklich nach gehandelt. Also man hat ja gesehen, dass die Investitionen in China immer weiter hochgegangen sind.

Sebastian Dullien:

Na ja, also China ist ja schon, wenn man sich den Offenheitsgrad anguckt, also den Anteil der Exporte an der chinesischen Wirtschaft, der ist ja rückläufig seit ein paar Jahren. Die chinesische Regierung hat sehr offensiv diese Dual Circulation Economy ausgegeben als Ziel. Das heißt, da soll eigentlich es einen inländischen Wirtschaftskreislauf geben, wo alles hergestellt wird, was man im Inland strategisch braucht und was man nicht importieren muss. Und dann gibt es noch ein bisschen was, was importiert wird. Das heißt, die haben als politisches Ziel eine Teilautarkie jetzt sich vorgenommen. Und das ist schon eine Veränderung zu der Vergangenheit. Und ich glaube, die Unternehmen, zumindest was ich so mitbekomme, die denken da sehr stark drüber nach, was das für die bedeutet.

Marco Herack:

Das heißt also, wir haben im Äußeren Probleme, wir haben die Inflationsprobleme durch diese Energiepreise. Und wenn wir mal versuchen, das zusammenzubinden, mal abseits von den Zahlen, wir müssen uns tatsächlich jetzt drauf einstellen auch innerlich, dass das jetzt ziemlich ruckelig wird in den nächsten Monaten und wahrscheinlich auch noch komplett über das nächste Jahr hinweg. Oder habt ihr da so ein – wie heißt es bei der DPA immer so schön – ein Silberstreif am Horizont?

Sebastian Dullien:

Nein, das haben wir nicht drin, sondern tatsächlich also es schrumpft irgendwann nicht mehr weiter. Das ist in unserer Prognose schon so. Wir haben die Rezession jetzt im Grunde über das Winterhalbjahr. Nur man muss sich klarmachen, dass wir wahrscheinlich zwei schwere Winter vor uns haben werden. Denn die Gasversorgung sieht so aus, dass – zumindest nach den Berechnungen zum Beispiel vom Kölner EWI, das ist so ein energiewirtschaftliches Institut, aber das deckt sich mit dem, was jetzt auch Boston Consulting und so weiter sagen – wir wahrscheinlich, wenn der Winter normal wird, dieser Winter normal kalt, dann haben wir für diesen Winter genug Gas, aber dann sind die Speicher im Frühjahr so leer, dass wir sie nicht bis zum Winter 2023/2024 so aufgefüllt kriegen, dass wir dann genug Gas haben. Das ist natürlich jetzt alles mit Unsicherheiten verbunden. Es kann sein, dass wir irgendwo her ganz viel mehr LNG nächstes Jahr bekommen und das Problem viel, viel kleiner ist. Es kann natürlich auch sein, dass es irgendwo noch ein Problem gibt mit einer Lieferung aus einem anderen Land. Also das möchte ich jetzt auch nicht vollständig ausschließen. Das heißt aber, diese Unsicherheit und die drohende Gasmangellage wird uns wahrscheinlich bis in das Jahr 2024 hinein erhalten bleiben. Und damit werden diese zwei Jahre noch extrem ruckelig.

Marco Herack:

Ich glaube, man muss sich schon vergegenwärtigen, dass wir da quasi momentan den Teufel mit dem Beelzebub austreiben. Jetzt wenn wir sagen, wir kaufen nichts mehr von Russland und Russland dann noch sagt „wir liefern nichts mehr“, ja, dann muss man halt mit Aserbaidschan zum Beispiel ...

Sebastian Dullien:

Aber nicht nur Aserbaidschan, sondern auch einige der Golfstaaten, wo wir sehr viel Energie herkriegten, das sind hier jetzt auch alles andere als lupenreine Demokratien. Da werden ja auch mal gerne Journalisten in Botschaften gelockt und ermordet und solche Geschichten. Also das ist schon, wenn man sich das genau anguckt, also aus Menschenrechtsgründen, ja, kann einem da auch etwas unwohl werden.

Marco Herack:

Und das heißt dann natürlich auch, wenn wir das wieder abstrahieren, dass da auch für die nächsten zwei Jahre gewisse Risiken drin liegen, weil wir dann gegenüber diesen Ländern natürlich auch immer in einer schlechteren Position sind, wenn wir darauf angewiesen sind. Das heißt, wir müssen zumindest mal innerlich damit kalkulieren, dass das jetzt nicht alles so glatt läuft.

Sebastian Dullien:

Ja.

Marco Herack:

Habt ihr das antizipiert in der Prognose irgendwie oder sagt ihr einfach nur „nein, Schritt für Schritt“?

Sebastian Dullien:

Nein, das haben wir nicht drin. In einer Prognose machst du ja immer so ein Szenario, wo du sagst, das sind so die ... du nimmst für alle Dinge so das an, wo du sagst, das ist der wahrscheinlichste Verlauf. In der Summe kann es dann natürlich sein, dass das, was du als Prognose rauskriegst, dass es dann wahrscheinlich so nicht eintreten wird, weil die kleinen Risiken, die du überall hast, summieren sich dann doch zu größeren. Das kann passieren. Wir schreiben immer so einen längeren Absatz, wie die Risiken verteilt sind oder gibt es noch Chancen, dass es besser wird und wo sind die Risiken. Wenn man in diese Prognose reinguckt, gibt es keinen Absatz zu den Chancen, weil wir eigentlich jetzt nicht ... klar, man könnte sich jetzt irgendwas ausmalen, Putin überlegt sich nächste Woche, dass das keine gute Idee war mit der Ukraine, der sagt Entschuldigung, zieht seine Truppen zurück, die Pipelines werden schnell repariert und sofort fließt wieder russisches Gas. Ja oder es gibt eine Revolution in Russland und die neue Regierung tut genau das. Nur weil wir diese Dinge jetzt doch für relativ unwahrscheinlich halten, haben wir die nicht als Chancen reingeschrieben. Sondern da ist eben ein langer Absatz mit den Abwärtsrisiken. Und die überwiegen ganz klar.

Marco Herack:

Ich habe mir eine letzte Frage aufgehoben, so als Rausschmeißer. Aber habt ihr euch auch die Rüstungsindustrie angeguckt, ob es da ein Wachstum geben wird?

Sebastian Dullien:

Klar, das machen wir natürlich immer. Nein, nein. Also „immer“ ist falsch, aber das macht meine Kollegin Katja Rietzler. Das ist ja bei uns Teil des Staatskontos, also Rüstungsindustrie. Zumindest das, was jetzt im Inland verkauft wird, ist dann Teil des Staatskontos. Wenn es exportiert wird, wird es Teil der Exporte. Aber relevant sind die Exporte, die da jetzt anstehen. Es wird noch mal ein bisschen komplizierter, wenn das Exporte aus Beständen der Bundeswehr sind. Aber sagen wir so, das Relevante sind ja diese 100 Milliarden Sondervermögen, was da reingeht und das haben wir uns schon seit der Sommerprognose jetzt angeguckt, wie wir glauben, dass das verläuft. Interessanterweise werden ja Rüstungsgüter inzwischen als Ausrüstungsinvestitionen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung verbucht und zwar nicht nur die Panzer, sondern auch die Munition. Das erklärt, warum auch die Ausrüstungsinvestitionen jetzt nicht ganz so schlecht laufen. Ja, weil da sind halt die Rüstungsinvestitionen mit drin. Die Rüstungsindustrie sagt, weil man fragt sich immer, können die so schnell liefern und die sagt halt, dass zumindest Munition auch relativ kurzfristig geliefert werden kann. Also das sind Sachen, die tatsächlich schon das Bruttoinlandsprodukt, vielleicht sogar schon 2022, aber auf jeden Fall 2023 ein bisschen beeinflussen können. Zumal die Bundeswehr wohl sehr wenig Munition hat. Und auf den Listen, was die Rüstungsindustrie gerne verkaufen würde, da stand ja ein nicht allzu kleiner zweistelliger Milliardenbetrag an Munition

drauf. Das ist dann halt schon relevant, kann dann schon mal ein halbes oder 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sein.

Marco Herack:

Sebastian Dullien, ich danke dir für das Gespräch.

Sebastian Dullien:

Danke, Marco, für die schöne Moderation.

Marco Herack:

Ja und wenn ihr dazu noch ein paar Gedanken habt, dann sendet sie uns gerne ein an systemrelevant@boeckler.de oder auch gerne auf Twitter [@boeckler_de](https://twitter.com/boeckler_de). Und wir freuen uns natürlich, wenn ihr uns in einem Podcatcher eurer Wahl abonniert. Wenn ihr auf Twitter seid, dann findet ihr Sebastian dort als [@SDullien](https://twitter.com/SDullien), also Sebastian Dullien. Vielen Dank fürs Zuhören. Euch eine schöne Zeit und bis nächste Woche. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Bis dann. Tschüss.