



BLEIBT UNS DIE REZESSION ERSPART?

von Dr. Holger Schmieding

Kommen wir ohne Rezession durch den Winter? Bisher sieht es zwar weiterhin so aus, als würde die deutsche Wirtschaft zum Jahresbeginn etwas schrumpfen. Das Verbrauchervertrauen ist immer noch angeschlagen, die Preise steigen schneller als die Einkommen, der Wohnungsbau bricht ein und Unternehmen erhalten weniger neue Aufträge. Aber in den letzten Wochen ist die Chance erheblich gestiegen, dass Deutschland an einer Rezession vorbeischrumpfen und mit einer Stagnation davonkommen kann, bevor die Konjunktur ab spätestens Mitte des Jahres wieder Tritt fassen dürfte.

Putins Gaswaffe ist stumpf geworden

Der Ausblick hat sich aufgehellt. Dies hat vor allem einen Grund. Putins Versuch, uns mit der Gaswaffe zu erpressen, ist gescheitert. Auch ohne Nordstream sind unsere Gasspeicher heute so voll wie selten zuvor zu dieser Jahreszeit. Mit 78 % lag der Füllstand der Speicher in der EU am 21. Januar um 18 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der Jahre 2015-2020. Deutschland schneidet mit seinen zu 87 % gefüllten Speichern sogar noch besser ab. Dabei liegen etwa 55% der üblichen Heizsaison mittlerweile hinter uns. Natürlich hat das milde Wetter sehr geholfen. Aber laut Bundesnetzagentur haben deutsche Haushalte und Unternehmen in den letzten fünf Monaten sogar bereinigt um diesen Temperatureffekt fast 20 % weniger Gas verbraucht als üblich.

Da wir diesen Winter voraussichtlich mit einem Speicherstand von rund 50 % beenden werden, müssen wir im kommenden Sommer weniger Gas nachkaufen als früher. Deshalb ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass wir auch im Winter 2023/24 genug Gas haben werden.

Für diesen Erfolg haben wir einen hohen Preis gezahlt. Um unsere Speicher zu füllen, kostete es, was es wolle, haben wir im vergangenen Sommer die Marktpreise für Gas in schwindelerregende Höhen getrieben. In der Spitze lag der Großhandelspreis Ende August mit 330€ pro Megawattstunde etwa 16mal höher als der langfristige Durchschnitt von 20€ pro MWh.

Aber je mehr es uns seitdem gelungen ist, das Schreckgespenst eines Gasmangels zu vertreiben, desto mehr hat sich die Lage entspannt. Derzeit handeln die Kontrakte für Gas im Februar 2023 bei 65€ und für Februar 2024 bei 78€ pro MWh.

Gasmangel ist aktuell kein Thema mehr. Zudem können Verbraucher und Unternehmen jetzt darauf hoffen, dass ihre Kosten für Gas nicht mehr erheblich steigen werden über das immer noch sehr hohe Niveau hinaus, das sie jetzt erreicht haben. Entsprechend ist das Verbrauchervertrauen seit Oktober wieder etwas gestiegen, auch wenn es immer noch auf Krisenniveau liegt.

Auf die Stimmung kommt es an

Wie schon Ludwig Erhard sagte, ist Konjunktur „zu 50 % Psychologie“. Das gilt heute mehr noch als früher. Denn trotz aller Lasten ist die finanzielle Lage vieler Haushalte und Unternehmen gut. Viele von ihnen haben mehr Geld auf der hohen Kante als üblich. In den drei Jahren der Pandemie (2020-2022) haben die deutschen Verbraucher mehr gespart als sonst. Diese Zusatzersparnis beläuft sich insgesamt auf 220 Milliarden Euro. Das entspricht 11,2 % des gesamten privaten Verbrauchs des Jahres 2022. Auch wenn es leider für viele Haushalte gerade am unteren Ende der Einkommensskala nicht zutrifft, so gilt doch für den Durchschnitt: sie können mehr Geld ausgeben und so den Energie- und Nahrungsmittelpreisschock abfedern. Die Frage ist, ob sie es wollen.

Wenn Verbraucher große Angst vor der Zukunft haben, halten sie sich zurück. Deshalb haben wir seit Juni 2022 vorhergesagt, dass Deutschland auf eine Rezession im Winter zusteuert. Aber wenn die Angst jetzt schneller weicht als erwartet, kann es sein, dass viele Verbraucher bereits in den kommenden Monaten ihre Geldbeutel nicht so geschlossen halten werden wie zunächst gedacht. Die vollen Restaurants in vielen Städten sprechen für einen ungebrochenen Wunsch, nach der Pandemie wieder das Leben zu genießen. Viele Bürger sind offenbar bereit, einen Teil ihrer Ersparnisse einzusetzen, um die Zeit zu überbrücken, in der die Einkommen

real, also nach Abzug der derzeit noch hohen Inflation, sinken. Etwa im Sommer wird die Inflation so weit zurückgegangen sein, dass die Einkommen wieder stärker steigen als die Preise. Gerade bei den wichtigen Energiekosten dürfte es nicht noch weiter nach oben gehen. Damit sinkt die Inflationsrate, die ja die aktuellen Preise mit denen des Vorjahres vergleicht.

Mehr Investitionen im Frühjahr

Auch bei den Unternehmen keimt die Hoffnung, dass die Lage sich wieder bessern kann. Während sie die aktuelle Situation immer noch als schwierig beurteilen, sehen sie wieder mit etwas mehr Zuversicht in die Zukunft. Die Geschäftserwartungen sind zuletzt wieder etwas gestiegen.

Bei schwacher Nachfrage, hohen Energiekosten und großer Unsicherheit stellen Unternehmen normalerweise Investitionen zurück. Stattdessen fahren sie einen Teil ihrer Produktion herunter. Dies ist Teil einer normalen Rezession. Aber wenn wieder mehr Unternehmen erwarten, dass die Konjunktur sich im Sommer beleben wird, dann könnte es sein, dass sie in diesem Winter einfach ihre vielfach immer noch satten Auftragspolster abarbeiten, statt in den Rückwärtsgang zu schalten.

China und Russland: Risiken bleiben

Die Zeiten bleiben unsicher. Ein Ende des brutalen russischen Angriffs auf die Ukraine ist nicht abzusehen. Allerdings hat Europa sich so weit aus der Abhängigkeit von russischer Energie befreit, dass Putin uns wirtschaftlich kaum noch schaden kann. Statt knapp 50 % kommen derzeit nur noch weniger als 10 % der Gaseinfuhren der EU aus Russland. Die Lage in China ist derzeit dramatisch. Das Land zahlt einen hohen Preis für seine Fehler im Umgang mit dem Virus aus Wuhan. Aber am Ende dieser Monster-Welle der Pandemie dürfte China in wenigen Monaten und vielleicht sogar bereits in wenigen Wochen die Herdenimmunität erreicht haben, leider auf die harte Art. Dann wird auch die chinesische Konjunktur wieder zumindest halbwegs in Gang kommen.

Alles in allem können wir mit verhaltener Zuversicht auf das Jahr 2023 schauen. Wir sind dabei, den Putin-Schock zu bewältigen, und zwar offenbar besser, als zunächst befürchtet. Auch wenn wir vielleicht doch noch in diesem Winter eine sanfte Rezession durchmachen müssten, haben sich die tiefdunklen Gewitterwolken weitgehend verzogen. Spätestens im Sommer geht es wieder spürbar aufwärts.

Dieser Artikel erscheint auch bei [Capital online](#).

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg-us.com

Mahmoud Abu Ghzalah

+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung

Konjunktur

Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 23.01.2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de