

# Strategy Alert Bonds



## Sanktion hinterlassen Brems- spuren beim Wachstum

- Einkommensverluste in Industriestaaten
- EWU und Deutschland: Wachstumsprognosen gesenkt, Inflationsprognosen angehoben
- US-Wachstumsprognose für das Jahr 2022 auf 3,0 % gesenkt

Prognoseübersicht, (\* = geänderte Prognosen)

### Konjunktur

in %		2021	2022e	2023e
Deutschland	BIP	2,9	<b>2,2*</b>	2,8
	Inflation	3,1	<b>5,5*</b>	<b>2,7*</b>
Euroraum	BIP	5,2	<b>3,2*</b>	2,8
	Inflation	2,6	<b>6,0*</b>	3,0
USA	BIP	5,7	<b>3,0*</b>	2,0
	Inflation	4,7	<b>7,0*</b>	3,3
China	BIP	8,1	5,0	4,6
	Inflation	0,9	2,8	2,3
Welt	BIP	5,8	<b>4,0*</b>	<b>3,6*</b>
	Inflation	3,7	<b>5,1*</b>	3,0

Quelle: LBBW Research

## Kriegs- und Sanktionsfolgen für den Euroraum: Mehr Inflation!

Die Folgen des Ukraine-Kriegs inkl. der Sanktionen gegenüber Russland für den Euroraum (und Deutschland) sind vermutlich aufgrund der geografischen Nähe und vor allem aufgrund der hohen



Im Fokus

Weltwirtschaft

Autoren:

**Dirk Chlench**  
Senior Economist  
+49 711 127-76136  
dirk.chlench@LBBW.de

**Dr. Jens-Oliver Niklasch**  
Senior Economist  
+49 711 127-76371  
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de  
 LBBW\_Research

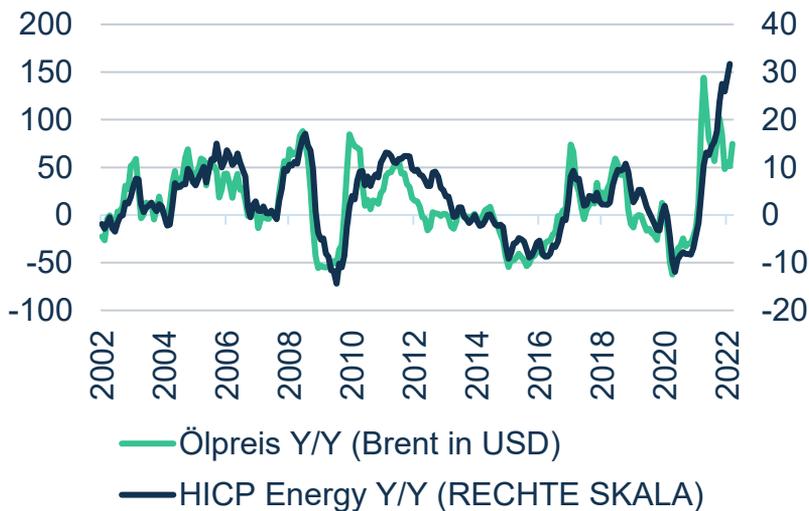
---

Ölpreis treibt  
Inflation

---

Abhängigkeit von Öl- und Gaslieferungen aus Russland gravierender als für die USA. Allerdings sind einstweilen nur die kurzfristigen Folgen für die Inflation relativ eindeutig. Der neuerliche Energiepreisschub (mit Rohölpreisen deutlich oberhalb von 100 USD/Fass) hat nicht nur dafür gesorgt, dass in den Medien Berichte über die Preise an den Tankstellen allgegenwärtig sind, sondern wird sich auch konkret in höheren Lebenshaltungskosten niederschlagen. Üblicherweise führt sich ein Anstieg der Ölpreise um 10% Y/Y zu einer um 2 Prozentpunkte höheren Inflation der Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe.

### EWU: Ölpreis und Energiepreise Y/Y



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Dies wiederum führt zu 0,2 Prozentpunkten mehr an Inflation auf Basis des gesamten Warenkorbes. In der Spitze lag der Ölpreisanstieg bei rund 50% zum Vorjahresmonat. Wir gehen dabei zwar davon aus, dass der Ölpreis in den kommenden Monaten nachlassen wird auf 100 US-Dollar je Fass per Mitte 2022, 90 US-Dollar Ende 2022 und 80 US-Dollar Mitte 2023 (vgl. FITS Nr. 9/2022 vom 4. März 2022).

Allerdings haben wir auch dann anhaltend hohen Preisdruck auf den vorgelagerten Ebenen. Nach den letzten Angaben steigen insbesondere auch die Erzeugerpreise für Konsum- und Investitionsgüter um ca. 6% bis 7% (Januar-Werte). In der Summe dürfte dies in den kommenden Monaten dazu führen, dass auch die Kernrate (ex Nahrungsmitteln, Energie, Alkohol und Tabak) weiter ansteigt. Keine Erkenntnisse liegen derzeit über die zu erwartende Lohnentwicklung vor. Aber nach den Corona-Jahren, in denen Lohnzurückhaltung herrschte und zudem viele Arbeitnehmer in der Industrie Lohneinbußen durch Kurzarbeit hinnehmen mussten, dürfte der Nachholbedarf groß sein.

---

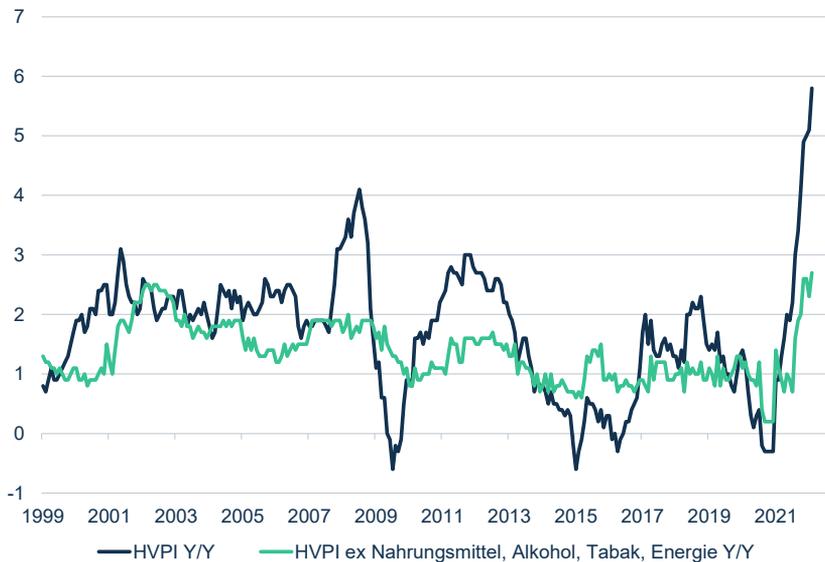
**Kernrate dürfte weiter steigen**

---

Wir gehen daher davon aus, dass die Inflationsrate sich weiter beschleunigt. Überdies hat der hohe Preisdruck auf den vorgelagerten Ebenen auch bis unmittelbar vor dem Ukraine-Krieg angehalten. Angesichts dessen heben wir unsere Inflationsprognosen für Deutschland (nationaler CPI) und den Euroraum (HVPI) um jeweils einen Prozentpunkt an. Für Deutschland auf 5,5%, für den Euroraum auf 6,0%. Ein Teil des Preisdrucks dürfte durch Zweitrundeneffekte (Überwälzung von Energie- und Rohstoffkosten auf Fertigprodukte)

auch im kommenden Jahr anhalten. Die Prognosen für 2023 nehmen daher ebenfalls hoch. Im Euroraum erwarten wir jetzt 3,0% (zuvor 2,7%), in Deutschland 2,7% (zuvor 2,5%).

### EWU: Inflation Headline (HVPI Y/) und Kernrate der Inflation



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

---

**Inflation 2022 im  
Euroraum 6,0%  
und  
Deutschland  
5,5%**

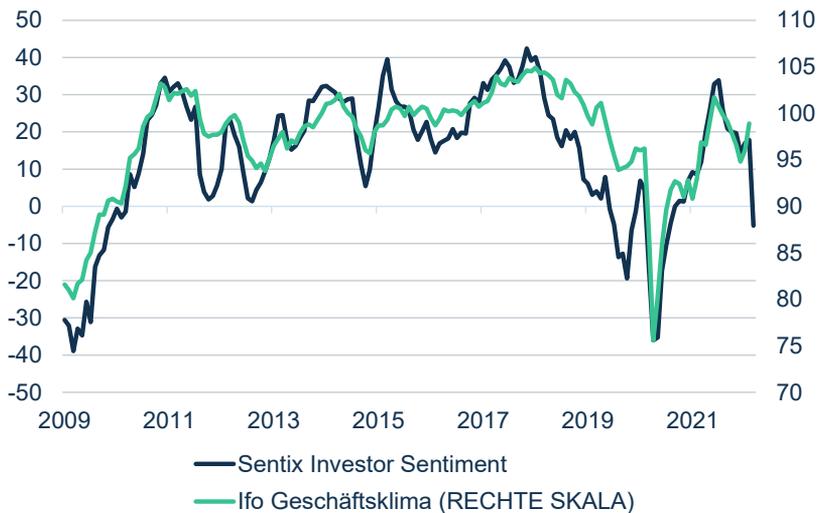
---

## Wachstumsfolgen ebenfalls negativ

Wie die Folgen von Ukraine-Krieg und Sanktionen für die Konjunktur sind, ist etwas weniger offensichtlich als der Inflationsschub mit dem Anstieg der Ölpreise. Der direkte Handel mit Russland, Belarus und der Ukraine ist mit zusammen 2,4% der Exporte und 3,1% der Importe ungeachtet des hohen Rohstoffexposures Deutschlands gegenüber Russland eher gering. Deswegen dürfte auch das Einfrieren des Außenhandels für sich genommen beherrschbare Folgen haben (wieder ausgeklammert die Rohstoffimporte aus Russland).

Andererseits belastet der starke Anstieg der Inflation und der damit einhergehende reale Verlust des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte den privaten Konsum in Deutschland, vermutlich dürften auch Investitionen zumindest vorerst unter der hohen Unsicherheit leiden. Die Frühindikatoren der kommenden Wochen dürften auf Talfahrt gehen. Bislang liegt (seit Beginn der russischen Invasion) nur das Sentix Investors Confidence vor. Die Vergangenheit zeigt, dass dieser Indikator mit dem Ifo-Geschäftsklima in etwa parallel läuft, wenngleich die Ausschläge für den Sentix-Index größer sind. Überträgt man den Einbruch des Sentix-Index auf die Skala für das Ifo-Geschäftsklima, wäre für das Geschäftsklima mit einem Rückgang von unter 90 Punkten zu rechnen, was ungefähr einer ökonomischen Stagnation (im ersten und zweiten Quartal) entspräche (ggü. unserer Annahme von rd. 1,5% Plus für beide Quartal).

## Deutschland: Sentix Investors Sentiment und Ifo Geschäftsklima



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Dem steht gegenüber die geplante erhebliche Steigerung der Konsumausgaben des Staates (für die Bundeswehr und die Ausgaben im Zusammenhang mit der Aufnahme von ukrainischen Flüchtlingen). Nach der Flüchtlingskrise 2015 wurde der BIP-Effekt der damals 1,2 Mio. Flüchtlinge, die Aufnahme in Deutschland fanden, vom Institut der deutschen Wirtschaft (IWD) für 5 Jahre (von 2016 bis 2020) auf 95 Mrd. Euro veranschlagt (entspricht rund 0,5 Prozentpunkte des BIP p.a.). Überdies profitierte Deutschland in der Vergangenheit teilweise indirekt von steigenden Exporten in die OPEC-Staaten.

Wir gehen indes davon aus, dass der Nettoeffekt für das BIP sichtbar negativ sein wird. Deshalb kürzen wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum in Deutschland von +3,0% auf +2,2%. Der Verlust von 0,8 Prozentpunkten entspricht ungefähr 28 Mrd. Euro des BIP. Hauptleidtragende sind privater Konsum und Investitionen. Für den Euroraum senken wir die BIP-Prognose mit der gleichen Begründung von 4,0% auf 3,2%.

---

**BIP-Wachstum  
2022 in  
Deutschland  
2,2%; im  
Euroraum 3,2%**

---

## US-Wirtschaft: Fels in der Brandung?

Während hierzulande Wirtschaftsminister Robert Habeck warnt, dass ein Embargo russischer Energielieferungen zu gesamtwirtschaftlichen Schäden schwersten Ausmaßes führen wird, zeigen sich die Auguren bezüglich der Auswirkungen der Russland-Krise auf die Konjunktur in den Vereinigten Staaten eher entspannt. Für diese Haltung mangelt es scheinbar nicht an Argumenten.

So haben die Vereinigten Staaten im Dezember 2021 lediglich 2,8 Millionen Barrel Rohöl aus Russland eingeführt, dies entspricht 1,5 % der Gesamteinfuhren an Rohöl. Für den Januar 2022 weist die amtliche Statistik sogar überhaupt keine Rohölimporte aus der Russischen Föderation aus. Angesichts dessen dürfte dem US-Präsidenten Joe Biden die Ankündigung eines Importstopps von Öl und Gas leichtgefallen sein.

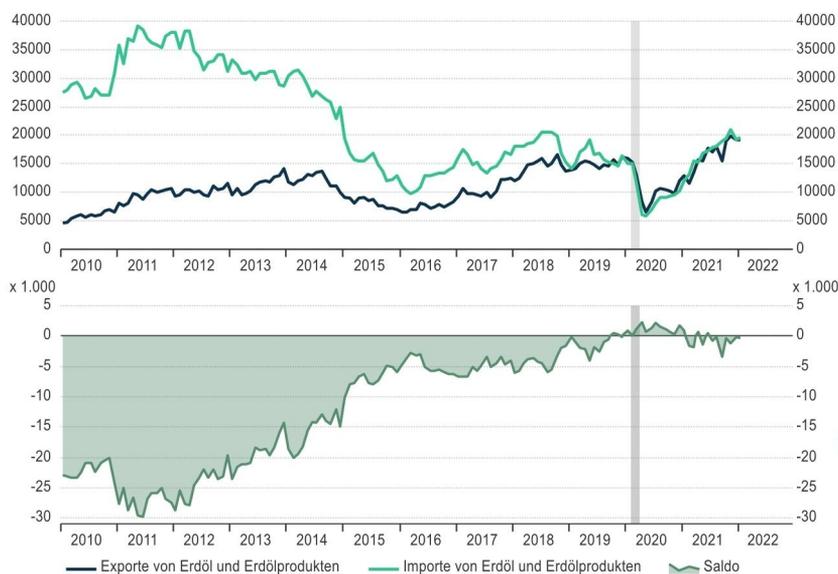
# 11,6 Mio.

Barrel Rohöl pro Tag

Die Vereinigten Staaten haben zuletzt 11,6 Mio. Barrel Rohöl pro Tag gefördert und damit mehr als jeder andere Staat auf der Welt.

Dies gilt insbesondere deshalb, weil die Vereinigten Staaten dank des Einsatzes der Fracking-Technologie mittlerweile zum größten Erdölförderer der Welt aufgestiegen sind. Die US-Handelsbilanz für Erdöl und Erdölprodukte ist seit Anfang 2020 mehr oder weniger ausgeglichen

## Aus- und Einfuhren von Erdöl und Erdölprodukten, in Mio. USD



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

### US-Wirtschaft exportiert wenig nach Russland

Die erlassenen Ausfuhrbeschränkungen nach Russland für einzelne Gütergruppen, darunter Flugzeugteile und Hochtechnologie-Güter, sollten für die US-Wirtschaft in ihrer Gesamtheit auch nicht zu spüren sein. Im Jahr 2021 hatten die US-Warenexporte nach Russland gerade einmal einen Anteil von 0,4 % an den gesamten US-Warenausfuhren. Es kommt entlastend hinzu, dass die Bedeutung des Außenhandels in den Vereinigten Staaten aufgrund der Größe des Binnenmarktes generell geringer ist als in anderen Industriestaaten.

### US-Wirtschaft wird gleichwohl unter Russland-Krise leiden

Aus alledem ist jedoch nicht der Schluß zu ziehen, dass die Russland-Krise die US-Wirtschaft nicht in Mitleidenschaft ziehen wird. Vorab ist zu konstatieren, dass sich bereits jetzt abzeichnet, dass die US-Wirtschaft – nach dem fulminanten Wachstum von 7,0 % im Schlussquartal 2021 – im laufenden Quartal eine Wachstumsverlangsamung, wenn nicht sogar eine Wachstumspause verzeichnen wird. Diese Wachstumsverlangsamung ist jedoch, soweit bislang erkennbar, nicht einer Kaufzurückhaltung der Verbraucher oder

---

Handelsbilanz der Vereinigten Staaten für Erdöl ist ausgeglichen

---

---

Geschäft mit Russland hat geringe Bedeutung für die Vereinigten Staaten

---

einer mangelnden Investitionsfreude der Unternehmen geschuldet, sondern wird auf geringeren Lagerinvestitionen und einer Belastung vom Außenhandel zurückzuführen sein.

### Drei Einfallstore für niedrigeres US-Wachstum

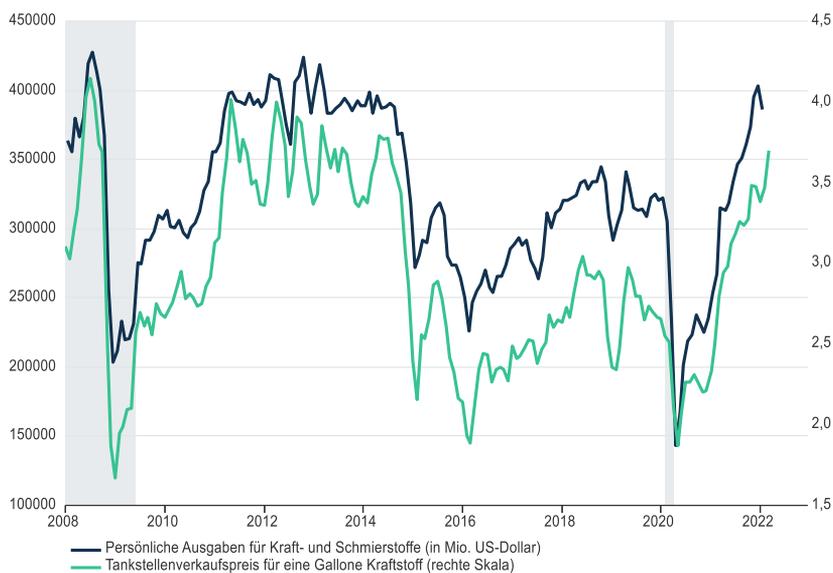
Davon abgesehen haben wir drei Einfallstore ausgemacht, über welche die Russland-Krise in den nächsten Quartalen auch das US-Wachstum beeinträchtigen dürfte. Zum Ersten mag die direkte Bedeutung des Russland-Geschäftes zwar sehr gering sein, aber ein durch die Russland-Krise bedingter Konjunkturunbruch im Euroraum wird auch Bremsspuren bei der US-Exporttätigkeit zeigen, zumal die jüngste Aufwertung des US-Dollar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der US-Exportwirtschaft beeinträchtigt. Zum Zweiten hat die durch die Russland-Krise ausgelöste Verunsicherung zu heftigen Kursverlusten am US-Aktienmarkt geführt. Dies dürfte die Konsumfreude der US-Amerikaner trüben und darüber hinaus den Unternehmen die Finanzierung ihrer Investitionen erschweren. Es ist daher fraglich, ob die US-Verbraucher ihre während der Pandemie gebildete „Überersparnis“ in den nächsten Monaten verausgaben werden. Zum Dritten hat die Russland-Krise zu einem Emporschnellen der Energie- und Nahrungsmittelpreise geführt. Dies schmälert das real verfügbare Einkommen der US-Verbraucher und belastet somit die Entwicklung des persönlichen Verbrauchs.

---

US-Verbraucher  
müssen an der  
Zapfsäule tief in  
die Tasche  
greifen

---

### Tankstellenverkaufspreise und persönliche Ausgaben für Kraft und Schmierstoffe



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Die Vereinigten Staaten haben zwar – wie eingangs geschildert – in der Gütergruppe Erdöl und Erdölprodukte eine ausgeglichene Handelsbilanz. Somit steht dem Kaufkraftverlust entgegen, dass die Bauinvestitionen in der Rohölförderung – die Anzahl der genutzten US-Rohölförderanlagen steigt seit Spätsommer 2021 wieder an – durch die hohen Rohölpreise beflügelt werden sollten. Zudem dürften die Unternehmen der Rohölindustrie große Gewinne einstreichen und die Anzahl ihrer Beschäftigten erhöhen. Unsere Prognose ist jedoch, dass die US-Verbraucher auf den Realeinkommensverlust schneller und stärker mit Ausgabeneinschränkungen reagieren werden als die

Profiteure der emporgeschnellten Rohölpreise mit Ausgabensteigerungen. Dies legen auch die Erfahrungen aus den Jahren 2007 und 2008 nahe. Damals verdreifachten sich die Notierungen für das Schwarze Gold, was zumindest mitursächlich für das Entstehen der Großen Rezession gewesen sein dürfte.

Im Ergebnis reduzieren wir angesichts des beschriebenen Gegenwindes für die US-Konjunktur unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2022 von derzeit 4,2 % auf 3,0 %. Der Renditevorsprung von 10-jährigen US-Staatsanleihen gegenüber US-Staatsanleihen mit 2-jähriger Restlaufzeit ist in den zurückliegenden Wochen merklich geschmolzen und liegt nunmehr bei nur noch rund einen Viertelprozentpunkt. In der Vergangenheit ging einer Rezession eine Inversion der Zinsstrukturkurve voraus. Daher zeigt die Verflachung der Zinskurve nach unserer Einschätzung, dass zumindest die Teilnehmer am US-Rentenmarkt unser Unbehagen über den Fortgang der US-Konjunktur teilen.

---

**Prognose US-  
Wachstum 2022  
auf 3,0 %  
reduziert**

---

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

**Erstellt am:**  
**14.03.2022 17:46**

**Redaktion:**  
Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart

