

# SYSTEMRELEVANT 184

**Zwischen Herausforderungen und Hoffnungen für das kommende Jahr – Sebastian Dullien (IMK) wirft in der Frühjahrsprognose Licht auf die aktuelle Lage und die zu erwartenden Entwicklungen in der deutschen Wirtschaft.**

**Marco Herack:**

Heute ist Freitag, der 22. März 2023. Willkommen zur 184. Ausgabe von Systemrelevant. Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

**Sebastian Dullien:**

Hallo, Marco.

**Marco Herack:**

Du bist Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, bekannt als IMK bei der Hans-Böckler-Stiftung. Und an euch vorweg wie immer der Hinweis, dass wenn ihr uns erreichen möchtet, könnt ihr uns beispielsweise auf X, dem ehemaligen Twitter antickern. @boeckler\_de ist da unser Händel oder auch per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen, Unmut und Anregungen bitte einfach einsenden und wir freuen uns, wenn ihr uns in einem Podcast eurer Wahl abonniert. Sebastian findet ihr auf Twitter als @SDullien, also Sebastian Dullien.

Mein Name ist Marco Herack und wir wollen uns heute Sebastian mit der IMK-Prognose befassen. Ist das denn jetzt die große Prognose? So Frühjahrsprognose oder ist das ein Update? Oder was habt ihr da gemacht?

**Sebastian Dullien:**

Genau. Das ist eine von unseren beiden großen Prognosen. Das ist jetzt die Frühjahrsprognose gewesen. Wir machen neben der Frühjahrs- und der Herbstprognose noch zwei Updates. Die Updates kommen dann normalerweise im Juni und im Dezember. Und die Updates sind nicht ganz so umfangreich. Da rechnen wir nicht alles noch mal durch, sondern wir gucken da eigentlich vor allem, ob alles noch so läuft, wie wir es erwartet haben und passen meistens, außer es kommt eine Covid-Pandemie oder sowas dazwischen. Dann passen wir das dann nur marginal an. Das ist aber jetzt ist ein volle, eine große Prognose. Interessanterweise haben wir trotzdem, obwohl wir alles neu gerechnet haben, für dieses Jahr, unsere Prognose gar nicht verändern müssen.

**Marco Herack:**

Vielleicht sollte ich noch dazu sagen, es ist natürlich eine Konjunkturprognose, also nicht die Wetterprognose. Nur um das klarzustellen. Also du hast das ja jetzt schon vorweggenommen. Also ihr hattet erwartet für das Jahr 2023 ein, naja Wachstum ist es ja nicht mehr, sondern eine Kontraktion um 0,3 %. Und die habt ihr jetzt bestätigt.

**Sebastian Dullien:**

Genau. Wir hatten im Dezember, nachdem die Bundesregierung dann dieses Verfassungsgerichtsurteil zur Schuldenbremse bekommen hatte und darauf sich entschieden hat, so zu reagieren, wie sie jetzt reagiert. Da hatten wir dann unsere Prognose runtergenommen und auf -0,3 %, also eine leichte Schrumpfung für dieses Jahr. Das ist eine Schrumpfung mit dem gleichen Tempo, wie wir es schon im vergangenen Jahr hatten. Und jetzt haben wir das im Grunde mit unserer neuen Prognose bestätigt.

**Marco Herack:**

Und habt ihr denn auch eine Prognose für das nächste Jahr? Das wäre ja dann 2025.

**Sebastian Dullien:**

Was wir jetzt auch zum ersten Mal haben, das hat im Dezember-Update noch nicht drin. Jetzt haben wir auch für 2025 prognostiziert und da sehen wir jetzt ein leichtes Wachstum von 0,8 %. Das ist ja bei diesen Konjunkturprognosen immer so, dass man den Durchschnittswert für das Jahr angibt. Und das kann manchmal sein, dass das deshalb niedrig ist, weil man schon von einer niedrigen Ausgangsbasis in das neue Jahr rein startet. Das ist ja im Grunde so, wenn man in ein Tal runtergestiegen ist, den ersten Tag und den zweiten Tag dann aufsteigt, dann kann es sein, dass man am Ende des Tages immer noch niedriger ist als am Vortag, obwohl man ziemlich viel Höhenmeter schon gemacht hat am Anfang des Vortages. Und das ist so ein bisschen die Logik von diesem statistischen Unterhang.

Ich erzähle das, weil das dieses Jahr der Fall ist. Also dieses Jahr haben wir zur Jahreswende 2023-2024 eine Schrumpfung der Wirtschaft gesehen. Wahrscheinlich wird das auch eine sogenannte technische Rezession werden, wenn wir die Daten vom ersten Quartal bekommen. Wahrscheinlich ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal diesen Jahres noch mal geschrumpft. Und danach geht es jetzt langsam, vorsichtig, wirklich sehr, sehr vorsichtig, in Trippelschritten wieder aufwärts. Und am Ende liegt der Jahresdurchschnitt dann niedriger als im vergangenen Jahr, also bei -0,3 %. Aber es ist so: Zum Jahresende hin zieht der Konsum ein bisschen an, der private Konsum, und dann wird es so ein bisschen besser. Und das ist auch das, was dann ins nächste Jahr hineingeht. Aber +0,8 %, was wir fürs nächste Jahr prognostizieren, ist einfach auch kein gutes Wachstum. Das zeigt so ein bisschen, wie blutleer diese Erholung dann auch ist.

**Marco Herack:**

Wieso ist das kein gutes Wachstum?

**Sebastian Dullien:**

Ja, weil üblicherweise ist ein gutes Wachstum für Deutschland irgendwie so 1,5 % bis 2,0 % oder sogar mehr. Wir hatten ja auch nach Covid mehr. Und man muss dazu sagen, wenn man sich das Niveau anguckt, wir sind jetzt nicht weit weg von

dem Niveau, was wir vor der Covid-Pandemie hatten. Beim Bruttoinlandsprodukt. Also das war 2019, jetzt ist 2024, da ist fünf Jahre im Grunde nicht viel passiert. Wir hatten den Einbruch durch Covid, wir hatten eine Erholung und seitdem geht es ziemlich seitwärts.

**Marco Herack:**

Also ich erinnere mich, das war früher viel öfter darüber geredet haben, wir brauchen Wachstum XY, weil dann entstehen Arbeitsplätze. Das ist jetzt nicht mehr so präsent.

**Sebastian Dullien:**

Ja, im Moment entstehen noch Arbeitsplätze, obwohl die Wirtschaft eigentlich nicht wächst. Wir haben noch einen ganz leichten Beschäftigungsaufbau zunächst so gehabt, und das kommt jetzt zum Erliegen. Das ist schon eher ungewöhnlich, dass wir keinen Beschäftigungsabbau haben bei diesen schwachen Wachstumsraten. Also in der Vergangenheit hätte man oft da Beschäftigungsabbau gesehen. Das haben wir nicht. Warum wir es im Moment noch nicht haben, hat wahrscheinlich damit zu tun, dass angesichts des Fachkräftemangels oder auch überhaupt des Arbeitskräftemangels, den wir in vielen Bereichen haben, viele Unternehmen an ihren Beschäftigten festhalten, obwohl sie im Moment nicht so eine gute Auftragslage haben, also in den frühen Zweitausendern. Wenn da die Aufträge nicht gut waren, dann hat man die Leute rausgeworfen, auch weil man dachte, man kriegt die immer wieder. Und die Unternehmen haben jetzt die letzten Jahre gelernt, dass das manchmal nicht ganz so einfach ist. Und darum scheinen sie jetzt eher die Leute weiter zu beschäftigen, auch wenn sie gar nicht genug zu tun zu haben.

**Marco Herack:**

Mal andersrum gefragt, was die 2025-iger-Prognose betrifft. Wenn ihr die im Dezember gemacht hättet, was ja schon drei Monate her ist, vom Verlauf her. Wäre die dann höher ausgefallen? Also hat sich da was zum Negativen verändert seitdem?

**Sebastian Dullien:**

Ehrlich gesagt, ich weiß es nicht, weil wir es damals nicht gemacht haben. Es sind ein paar Informationen jetzt eingeflossen, wo ich mich jetzt auch nicht genau erinnere, ob wir die im Dezember in der Form schon so hatten. Also zum Beispiel ein wichtiger Punkt, warum das Wachstum nächstes Jahr so schwach ausfällt nach unserer Vorhersage, ist, dass die Bundesregierung noch mal weiter konsolidiert. Im Haushalt für 2025 ist noch mal ein größeres Loch als in dem für 2024 war. Und das heißt, da müssen die noch eine ganze Reihe von Kürzungen umsetzen. Und von diesen haben wir jetzt schon einen Teil angenommen. Wir wissen zwar nicht genau, was Sie da tun, aber die Größenordnung ist in etwa absehbar und die haben wir schon reingeschrieben, in die Tabelle und die Modelle, und dann kommt eben dieses Wachstum raus, was wir da haben. Ich kann mich jetzt nicht genau erinnern, ob wir das im Dezember schon mit dieser Perspektive so gesehen hatten.

**Marco Herack:**

Potenziell vielleicht durch diese Schuldenbremsensache. Die war ja, glaube ich, im November, wenn ich mich recht erinnere.

**Sebastian Dullien:**

Ja, ja, genau. Nur diese Frage, wie viel dann noch in 2025 da rausgekürzt werden muss, das war damals, glaube ich, nicht ganz so präsent. Kann auch sein, dass wir einfach noch nicht nachgefragt haben. Ich meine, dieses Prognosebusiness, gerade bei den Sachen ist ja so, dass man dann auch mit ganz vielen Leuten spricht, mit Leuten aus der Regierung, aus dem Bundestag und guckt, was sich da anbahnt und ich weiß gar nicht, ob denen das zu dem Zeitpunkt schon so bekannt war, weil die ja gerade noch mit dem Haushalt 2024 beschäftigt waren.

**Marco Herack:**

Gibt es positive Impulse, zumindest mal für 2024, irgendwo zu entdecken?

**Sebastian Dullien:**

Ja. Also es gibt und das ist sogar für 2024 und 2025 schön zu sehen. Der private Konsum dreht wieder. Also wir hatten ja 2023 durch diesen Energiepreisschock einen ziemlich spürbaren Rückgang um 0,7 %. Da mag man sagen -0,7 % ist nicht so viel, aber beim privaten Konsum ist es schon mal recht viel, weil das der größte Einzelposten im Bruttoinlandsprodukt ist. Für die deutsche Nachfrage ist der private Konsum das Wichtigste. Weil die Inflation jetzt zurückgeht und die Löhne ein bisschen stärker steigen, haben die Menschen mehr Geld, und die werden ein bisschen mehr davon ausgeben. Da sieht man auch schon erste Anzeichen für. Und darum wächst dieser Privatkonsum 2024 und 2025 wieder und ist im Grunde das, was jetzt noch die Wirtschaft stützt. Andere Komponenten sind eben ziemlich schwach. Ausstattungsinvestitionen, weil die gegen Ende des letzten Jahres so schwach waren, kommen die auch nicht aus den Puschen. Aber ein ganz kleines Minus drin. Der Bau ist katastrophal und Exporte waren auch zum Jahresende schwach. Von daher kommen die vom schlechten Niveau. Ist auch nicht so richtig durchgreifend. Und da ist halt der private Konsum, der jetzt etwas hilft.

**Marco Herack:**

In einer wirtschaftlich schwierigen Lage würde ich jetzt ja nicht erwarten, dass der Konsum nach oben geht. Also Inflation, da hat man Ängste, da spart man erstmal. Aber wie kommt ihr denn darauf, dass da jetzt was Positives draufkommt und die Leute jetzt nicht weiter so in diese Angstschiene reinrutschen, die ja im Grunde immer mit einer Rezession auch verbunden ist?

**Sebastian Dullien:**

Also man muss dazu sagen, trotz der Debatten, die wir haben, ist die wirtschaftliche Lage ja nicht katastrophal. Sondern wir haben einen stabilen Arbeitsmarkt. Wenn

dann die Einkommen steigen, sieht man normalerweise eben, dass auch der Konsum anzieht. Man muss sagen, dass sich der Privatkonsum die letzten anderthalb Jahre schon sehr merkwürdig verhalten hat oder anders verhalten hat, als es normalerweise kennen. Wir hatten ja diesen riesigen Energiepreisschock und normalerweise, wenn sowas kommt, sinkt die Sparquote. Das liegt daran, dass die Leute weiter tanken und Heizen kostet mehr und einen Teil davon geben sie vielleicht woanders weniger aus. Aber zumindest die, die es sich leisten können, normalerweise sparen die einfach ein bisschen weniger. Und das ist nicht, was wir die letzten anderthalb Jahre gesehen haben, sondern wir haben gesehen, dass die Sparquote relativ hoch war. Das heißt, die Leute haben offensichtlich dann noch ein bisschen härter bei allen möglichen Sachen gespart oder zumindest ein Teil der Leute.

Manche müssen das wahrscheinlich, weil die geben eh immer alles aus, was sie einnehmen und andere Leute, die sonst regelmäßig sparen, und die scheinen das eher noch mal hochgefahren zu haben. Das ist eigentlich eine interessante Beobachtung, weil das das war in früheren Energiepreisschocks nicht so. Wir haben jetzt keinen großen Rückgang der Sparquote drin. Ein paar der anderen Institutionen sehen da einen stärkeren Rückgang. Wir sehen einen leichten Rückgang der Sparquote. Also die Leute sparen ein bisschen weniger aus den jetzt steigenden, kaufkraftbereinigt steigenden Einkommen, also steigenden Realeinkommen. Und ja, weil da eigentlich schon so ein Angstsparen drin ist, glauben wir, dass diese Stagnation jetzt nicht so wahnsinnig viel mehr dazu beiträgt. Zumal die Leute ihre Jobs noch nicht verlieren.

**Marco Herack:**

Und steigende Löhne bei sinkender Wirtschaftsleistung würde ja eigentlich auch eher für mehr Arbeitslosigkeit sprechen, zumindest in der Folge. Aber da hast du ja schon gesagt, das sieht gerade auch nicht danach aus. Also es wäre ja jetzt auch nicht ein zu erwartendes Verhalten, was wir da sehen.

**Sebastian Dullien:**

Normalerweise ist es ja so, dass wenn in einer schwachen Konjunktursituation die Löhne zu stark steigen, dann schrumpfen die Gewinne und die Unternehmen können sich das nicht mehr leisten, die Menschen zu beschäftigen. Nun sind wir jetzt eine Sondersituation. Wir kommen aus dieser Energiepreiskrise raus, wo sich auch eine ganze Reihe von Unternehmen ihre Gewinne ganz schön erhöht haben. Da haben wir auch schon mal drüber geredet. Also volkswirtschaftlich sind einfach die Gewinne stärker gestiegen als die Löhne. Und was jetzt passiert ist, dass die Löhne dann eben auf Kosten der Gewinne ein bisschen nachziehen. Und die Gewinnlage ist dann bei vielen immer noch ganz gut. Nicht mehr ganz so gut wie zuletzt, aber nicht irgendwie so problematisch, dass man da groß Rauswerfen müsste.

**Marco Herack:**

Und das war es aber dann auch schon an potenziell positiven Impulsen. Oder hast du da noch was auf Lager?

**Sebastian Dullien:**

Wenn man so hinten weiter guckt. Also wir haben diesen statistischen Unterhang von dem schwachen Start ins Jahr, aber im Jahresverlauf sieht es für ein paar Komponenten gar nicht so schlecht aus. Also die Exporte erholen sich dann im Jahresverlauf. Das hat damit zu tun, dass China wahrscheinlich wieder ein bisschen besser läuft, wir da so ein leichtes Anziehen der Investitionskonjunktur sehen. Und wir hoffen und setzen auch darauf, dass in den USA wieder mehr auch Maschinen gekauft werden. Die USA hat den ‚Inflation Reduction Act‘, der bestimmte Subventionen für Investitionen bringt. Und da sind ganz viele Fabriken. Die werden jetzt werden gebaut. Das sieht man in den Zahlen zum Wirtschaftsbau in den USA. Und wir setzen ein bisschen darauf, dass, wenn die Fabriken gebaut sind, irgendwann auch Maschinen gekauft werden, um da reingestellt zu werden. Und davon würde dann die deutsche Wirtschaft wieder besser profitieren. Das ist so was, was wir da sehen. Und das heißt, das Bild ist dann in Richtung nächstes Jahr auch nicht ganz so negativ, weil dann auch von der Außenwirtschaft wieder ein bisschen Impuls kommt.

**Marco Herack:**

Da würde ich dann gerne später noch mal draufkommen, was die Außenwirtschaft betrifft. Vorab vielleicht der große Bremser ist die Schuldenbremse. Also sehr erwartbar. Die Schuldenbremse wird jetzt zur Wachstumsbremse.

**Sebastian Dullien:**

Ja, das ist das, was wir lange angekündigt oder lange gesehen haben, dass das irgendwann passieren wird. Und das ist jetzt einfach so.

**Marco Herack:**

Das haben wir glaube ich, auch in unserer Ausblicks-Folge für dieses Jahr sehr depressiv schon ausführlich erläutert.

**Sebastian Dullien:**

Wir haben einfach eine Rezession oder eine Stagnationsphase. Und normalerweise, das sagen einem auch die volkswirtschaftlichen Lehrbücher, in so einer Phase sollte der Staat tendenziell eher mehr Geld ausgeben oder Steuern und Abgaben senken und nicht das Gegenteil tun. Und was er jetzt tut, ist eben das Gegenteil. Das nennt man prozyklische Finanzpolitik. Und da sind sich eigentlich international die allermeisten Volkswirte einig, dass das keine gute Idee ist, dass man es nicht tun sollte. Aber das wird jetzt getan. Eben einfach, weil die Regierung das Urteil des Bundesverfassungsgerichts so interpretiert, dass sie keine andere Möglichkeit sieht, als da tatsächlich jetzt in der Form zu kürzen.

**Marco Herack:**

Und ich will da vielleicht an der Stelle noch kurz erwähnen, dass ich ja mal die leise Hoffnung geäußert hatte, dass aufgrund des Drucks, der dadurch entsteht, sich dann vielleicht politisch doch was bewegt. Aber ich habe mittlerweile das Gefühl, dass das nicht mehr in dieser Legislaturperiode passieren dürfte, auch wenn die Stimmen lauter werden.

**Sebastian Dullien:**

Ja, also das ist auch unser Eindruck. Im Grunde bremst im Moment die Europäische Zentralbank und die Finanzpolitik. Also Geld und Finanzpolitik bremsen die Wirtschaft.

Die Geldpolitik dürfte da jetzt sehr schnell eine Kurswende vollziehen. Das heißt, das wird weniger, das die bremst. Aber wie du richtig gesagt hast, bei der Finanzpolitik sehen wir eigentlich wenig, was da passiert, bis zum Ende der Legislaturperiode. Zumindest nicht strukturell ist also die Schuldenbremse. Die wird so schnell nicht wegkommen. Jetzt mag sein, dass die Regierung sich noch irgendwas anderes einfallen lässt, also vielleicht doch noch mal eine neue Notsituation wegen der Ukraine ausruft. Das hatten sie ja schon im letzten Jahr zwischen den Zeilen angekündigt, dass sie das spätestens machen oder überlegen würden, wenn Donald Trump die Wahlen in den USA gewinnen sollte im November. Und dann hätte man wieder ein bisschen mehr Geld. Aber wir gehen davon aus, dass die Finanzpolitik eine Konjunkturbremse und eine Konjunktur- und Wachstumsbelastung bleibt bis zu den nächsten Bundestagswahlen.

**Marco Herack:**

Wenn du sagst EZB, damit meinst du dann die Zinsen, die leider noch sehr hoch sind? Ich glaube, eure Position war immer zu sagen: Naja, die sollte man dann doch vielleicht eher früher als später senken, die Zinsen. Und wenn ich jetzt da rein gucke in eure Prognose, steht da, dass das so ab April von euch erwartet wird. Ist das nicht etwas optimistisch?

**Sebastian Dullien:**

Ja. Also sagen wir so, ich fange noch mal kurz an, warum wir glauben, dass das zu hoch war. Und wir waren schon auch der Meinung, dass eine Normalisierung der Geldpolitik richtig war, also nach den Negativzinsen. Das war nicht mehr angemessen. Aber weil die Inflation vor allem durch Energiepreise und die indirekten Effekte davon getrieben war, war aus unserer Sicht kein starker Restriktionsgrad notwendig. Wir haben immer gesagt, die Inflation geht von alleine wieder zurück. Das ist sie ja jetzt übrigens auch. Und die EZB hat sich da aber auch verschätzt. Die hat im September noch gesagt, naja, die Inflation bleibt für die Eurozone in diesem Jahr bei 3,2 %. Musste sie zweimal revidieren, ist jetzt bei 2,3 %. 2,3 % ist wirklich ziemlich nah an ihrem Inflationsziel dran. Das heißt, die haben das offensichtlich jetzt auch auf dem Weg nach unten nicht richtig verstanden, was da passiert. Wir hatten

diesen Abwärtspfad in der Inflation drin in unserer Prognose. Und darum haben wir immer schon gesagt, die EZB hat eigentlich ein bisschen zu weit erhöht, und wenn sie zu weit erhöht hat, dann muss sie jetzt bald wieder senken.

Ist jetzt April ein frühes Datum dafür? Ja, das haben wir auch intern diskutiert. Die Diskussion lief dann so: Eigentlich muss die EZB das tun und hat eine Prognose gemacht. Und dann nimmt sie die Marktzinssätze als die Entwicklung, weil sie ja nicht ankündigen will, wann sie Zinsen senkt. Und mit diesen Marktzinssätzen kommt sie dann eben auf diese 2,3 % Inflation. Das heißt, wenn sie die Zinsen senken nach der eigenen Prognose, dann kommt sie sehr nahe an ihr Inflationsziel. Erreicht das im kommenden Jahr. Im Umkehrschluss: Wenn sie jetzt nicht senken würde, dann wird sie ihr Ziel nach unten verfehlen, wenn sie an ihre Modelle glaubt. Und wir hatten dann intern tatsächlich die Diskussion: Ist die EZB so konsistent und sind die ökonomisch so vernünftig, dass sie jetzt senken? Oder machen sie wieder einen Fehler, wie schon 2011 und 2008-2009? Dann haben wir jetzt die Senkung ab April schon reingeschrieben. Wir wissen es nicht genau. Eigentlich müsste sie es tun. Und wenn die vernünftig sind, dann machen sie das da auch.

**Marco Herack:**

Da würde ich dagegenhalten. Das glaube ich nicht.

**Sebastian Dullien:**

Da würdest du dagegenhalten?

**Marco Herack:**

Da würde ich dagegenhalten, weil ich glaube, dass die..

**Sebastian Dullien:**

Nach der nächsten EZB-Sitzung können wir dann ja drüber reden.

**Marco Herack:**

Ja, weil ich glaube, dass die deutschen Stimmen in der EZB da aktuell noch überwiegen und dieses Vorsichtsdanken da zu stark ausgeprägt ist.

**Sebastian Dullien:**

Ja, mein Eindruck war, dass Nagel, also Bundesbankpräsident Nagel, dass der zuletzt sich auch sehr stark in die Richtung bewegt hat. Und ich meine, ich hätte auch eine Studie von einer Investmentbank gesehen. Die werten wir immer aus, wer sich jetzt wie Dovish oder Hawkish; Dovish von Taube, das ist von Senkung oder Hawkish für den Falken, das sind die, die immer erhöhen wollen, geäußert hat und wie sich das verändert hat. Und da hat man bei Nagel, glaube ich, die größte Veränderung gesehen in den letzten Wochen. Also wir werden sehen, Marco. Das ist jetzt auch nicht etwas, wo ich sage, das kann ich 100 % genau vorhersagen, aber wir werden sehen, ob wir dann am Ende Recht behalten oder du.

**Marco Herack:**

Eine Sache will ich dir bestätigen. Ich habe auch vermerkt, dass ich das Sentiment zumindest mal leicht positiv wegbewegt vom Halbjahr weg nach vorne, also Juni, Juli hin zu vielleicht dann doch Mai, Juni. Also das will ich zugestehen, aber ich traue es denen irgendwie innerlich nicht zu. Da fehlt mir tatsächlich die Innerlichkeit bei denen.

**Sebastian Dullien:**

Mir geht es ein bisschen ähnlich. Und ich werde jetzt auch nicht verraten, wer bei uns intern welches Argument in der Diskussion vertreten hat.

**Marco Herack:**

Ja, damit hast du ja zumindest mal angedeutet, wo du stehst. Gut, aber es ist ja tatsächlich: Diese beiden Themen Schuldenbremse und EZB, die bestimmen am Ende dann doch recht viel, was die Konjunktur ausmacht. Und vielleicht noch eine Sache zur Erinnerung. Wir haben das zwar immer wieder erwähnt, aber auch an der Stelle noch mal. Wenn die EZB einen Zinsschritt tut, dann wirkt der ja erst viel, viel später. Der wirkt ja nicht sofort in dem Moment. Also er wirkt an den Kapitalmärkten vielleicht sofort oder vielleicht schon vorab, weil alle das erwarten. Aber die Kapitalmärkte laufen da der realwirtschaftlichen Entwicklung ja dann doch weit voraus an der Stelle.

**Sebastian Dullien:**

Ich glaube das ist ein wichtiger Punkt. Also Zinsveränderungen wirken immer mit Verzögerung und das ist auch ganz wichtig. Ich habe eben schon gesagt, einer der großen Bremsfaktoren der deutschen Wirtschaft ist die Bauwirtschaft und vor allem der Wohnungsbau. Und das hat sehr viel mit Zinsen zu tun. Nach unserer Prognose wird da der Tiefpunkt, also trotz der frühen Zinssenkung, die wir eingestellt haben, der Tiefpunkt erst in der ersten Jahreshälfte 2025 erreicht. Also da stabilisiert sich dann langsam der Wohnungsbau.

**Marco Herack:**

Das ist ein Jahr.

**Sebastian Dullien:**

Das ist noch ein Jahr hin. Genau. Und das ist nun, wir können da vielleicht auch falschliegen, aber wir haben eigentlich diesen Abschwung am Immobilienmarkt ziemlich gut vorhergesehen. Als wir das mit verschiedenen Regierungsvertretern besprochen haben, da haben die uns das am Anfang nicht geglaubt, dass das so kommt. Und Bundeskanzler Olaf Scholz hat ja auch ein paar Äußerungen gemacht, dass er wundere sich eigentlich, glaube ich, so ein bisschen, hat er öffentlich geäußert, warum der Bau sich so entwickelt. Ich weiß jetzt nicht, ob er es wirklich glaubt, was er sagt oder ob das nur einfach ist, um da ein bisschen Stimmung zu machen. Aber er hat ja jetzt auch schon gesagt, er sieht erste Zeichen, dass es da eine

Wende geben könnte. Wir sehen das noch nicht. Also wir sehen das wirklich erst 2025 dann.

**Marco Herack:**

Aber ist ja eigentlich der Klassiker: Steigende Zinsen hauen auf den Bau durch, gerade wenn man so eine lange Phase der positiven Entwicklung hatte. Viele Leute, die sich mit Niedrigzinsen verschuldet, haben, jetzt vielleicht nach zehn Jahren auch Kredite umstellen müssen, in höhere Zinsen reinrutschen, das haut ja dann richtig ins Geld rein.

**Sebastian Dullien:**

Die Hypothekenzinsen sind von einem Prozent auf fast 4 %, zeitweise haben sie sich fast vervierfacht. Da hast du dann locker eine Verdopplung oder mehr. Also Hypothekenraten für Menschen, die überlegen, sich ein Haus zu kaufen oder zu bauen. Dass das eine ziemlich große Wirkung hat. Das sollte eigentlich nicht überraschen.

**Marco Herack:**

Dann kommen wir dann doch noch zum Außenhandel, den wir vorhin schon mal kurz angeditscht haben. Also du warst auch da erstaunlich positiv, obwohl ihr ja in Sachen China jetzt eigentlich nicht so das Megawachstum vorhersagt. Die Chinesen selber sagen 5 %, da seid ihr drunter.

**Sebastian Dullien:**

Ja, also wir haben für China weniger als das Wachstumsziel der Regierung dort. Wir haben für dieses Jahr 4,5 % und im nächsten Jahr 4,3 %. Was wir aber da sehen, ist halt eine gewisse Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen. Und ich meine, 4,5 % Wachstum ist eben auch mehr als 0 %. Und Deutschland hat jetzt fallende Exporte gesehen. Eigentlich bei dem Wachstum aus China in der Vergangenheit hätte man zumindest ein gewisses Exportwachstum sehen sollen. Wir haben natürlich, und das macht es schwierig, das zu prognostizieren. Da sind ja diese geoökonomischen Trends, die im Moment auf dem Export lasten. Die Chinesen, die versuchen, ganz viel strategische Produkte selber im Land herzustellen. Und irgendwann bedeutet das, dass sie da weniger auch importieren. Dann Deutschland hat über Jahre vom Export nach China gelebt und das passiert dann einfach jetzt weniger. Und wenn Unternehmen ankündigen, jetzt nicht mehr in Deutschland zu produzieren, sondern vielleicht tendenziell stärker in China, also auch um Lieferkettenprobleme zu umgehen, aber dann auch vielleicht irgendwann Embargos oder was es sonst noch alles geben könnte, zu umgehen, dann bedeutet das natürlich auch weniger Exportwachstum für Deutschland.

Auf der chinesischen Seite und auf der US-Seite hat man eben diese ganzen ‚Buy American‘-Klauseln in den Programmen von Biden und auch da findet so eine

Konzentration auf das Inland statt und auch da ist nicht ganz sicher, wie viel dann davon für Deutschland noch abfällt.

**Marco Herack:**

Auf der anderen Seite kommen natürlich dadurch dann auch chinesische Unternehmen nach Europa oder in die USA oder in die Grenzregionen zu USA. Mexiko wäre ja so ein Beispiel und bauen dort ihre Produktionsstätten auf, weil das den neuen Anforderungen an Lieferketten entspricht. Also ein Decoupling von China ist auch immer ein Decoupling mit China oder mit chinesischen Unternehmen besser gesagt.

**Sebastian Dullien:**

Ja klar. Nur die Frage ist, wie mit der Aufstellung, die Deutschland im Weltmarkt hat, dass wir vor allem Luxusautos ins Ausland verkauft haben und Maschinen, wie das dann sich ausmendet und was das dann für Produktionen sind. Was brauchst du für Maschinen? Bringst du die dann aus China mit oder kaufst du sie vor Ort? Und im Moment sieht es für den deutschen Maschinenbau nicht so wahnsinnig gut aus. Also das kann sich alles drehen und wir rechnen auch, dass sich das ein bisschen verbessert. Aber einfach die Lage ist nicht so richtig gut zurzeit.

**Marco Herack:**

Aber trotzdem habt ihr das ja eher positiv gesehen. China erholt sich ein bisschen USA, da kommt auch was bei raus. Also ich glaube, es gibt jetzt auch die erste Prognose, dass die USA wieder der wichtigste Handelspartner Deutschlands wird in Bälde. Das heißt, da würde man auch sagen, okay, da ist so ein bisschen Derisking von China ja auch schon sichtbar, wenn man so möchte. Also klingt jetzt für mich alles nicht so mega negativ.

**Sebastian Dullien:**

Wir müssen mal sehen. Wir haben jetzt zwei Jahre 0,3 % Schrumpfung und dann 0,8 % Wachstum im nächsten Jahr. Das ist ja kein Katastrophenszenario. Die richtig tiefen Krisen, die wir gesehen haben, waren ja andere. Von daher: Natürlich kommen da irgendwie ein paar positive Impulse. Das macht es auch so schwierig. Wir haben objektiv ein paar Probleme in Deutschland, strukturelle Probleme wie die Schuldenbremse zum Beispiel. Aber wir sind nicht irgendwie der Sanierungs- und Pflegefall, den man nur noch abwickeln kann oder wo man jetzt ins Hospiz gehen müsste oder wie das manchmal in der Debatte verbreitet wird. Und das macht es schwierig, auch das in der Kommunikation nach draußen so darzustellen.

**Marco Herack:**

Was dann auch vielleicht bedeutet, dass die Industrialisierung, wie sie so in den Medien oftmals so vor uns hergetragen wird, vielleicht dann doch gar nicht so stattfindet. Also halten wir uns da vielleicht besser, als wir denken?

**Sebastian Dullien:**

Also die Deindustrialisierung ist aus meiner Sicht ja auch kein Phänomen, was man jetzt schon wahnsinnig stark beobachtet, nach hinten geblickt, sondern es ist ja eine Angst, was jetzt passieren kann. Was wir sehen, ist, dass wir eine relativ schwache Industrieproduktion haben. Also das Industrieproduktionsniveau ist unter dem Höhepunkt von 2018. Insbesondere die energieintensiven Industriezweige haben seit der russischen Invasion in die Ukraine im Energiepreisschock um 20 % ihre Produktion zurückgefahren.

Aber das heißt ja noch nicht, dass diese Unternehmen alle weg sind und die Leute gekündigt sind. Also wenn man sich anguckt, wie viele Menschen da beschäftigt sind in der Industrie, das hält sich verdammt gut und das deutet darauf hin, dass da so eine Abwartehaltung bei vielen noch ist, dass dann die nächsten Monate und Jahre entscheiden, ob es dann zu einer Deindustrialisierung kommt oder nicht. Also ob dann meinetwegen jetzt die nächste Investition woanders gemacht wird. Also die Unternehmen, von denen wir reden, da gibt es auch viele, die einfach nur ganz gute Gewinne machen und das heißt, die machen ja solange dann nicht die Fabrik hier zu. Aber wenn die Maschinen dann irgendwie abgeschrieben sind und die Frage ist, bauen wir ein neues Werk hier oder in China oder ganz woanders, dann ist halt die Frage: Passiert das noch mal hier?

Und ich glaube, die große Sorge bei der Deindustrialisierung-Debatte.. Eine Sorge, die durchaus jetzt nicht von der Hand zu weisen ist, ist, dass dann was passiert in diese Richtung.

**Marco Herack:**

Wir können das gar nicht sehen aktuell im Grunde, weil es noch viel zu früh ist dafür?

**Sebastian Dullien:**

Genau. Wir können das eigentlich nicht sehen, oder wir sehen bestimmte Dinge. Aber ob das jetzt was ist, was sich wieder erholt oder ob es eine strukturelle Deindustrialisierung ist, das können wir derzeit noch nicht sehen. Darum ist es eigentlich so wichtig, dass man jetzt nicht sich zwei Jahre hinsetzt und sagt: Ich habe da eine Schuldenbremse, ich kann nichts machen, ich kürze mal ein bisschen. Das ist mein Ansatz, und wir hoffen, dass es dann der Industrie irgendwie besser geht. Weil diese Zeit, die da verstreicht, kann eben dann zu Schäden führen.

**Marco Herack:**

Sebastian Dullien, ich danke dir für das Gespräch.

**Sebastian Dullien:**

Danke schön.

**Marco Herack:**

Ja, wenn ihr dazu noch ein paar Gedanken habt, dann sendet sie uns. @boeckler\_de ist unser Händel auf X, dem ehemaligen Twitter, und ihr könnt uns eine E-Mail schreiben an systemrelevant@boeckler.de. Ansonsten freuen wir uns natürlich, wenn ihr uns in einem Podcatcher eurer Wahl abonniert. Und Sebastian findet ihr auf Twitter als @SDullien, also Sebastian Dullien. Vielen Dank fürs Zuhören. Euch eine schöne Zeit und bis nächste Woche. Tschüss.

**Sebastian Dullien:**

Danke. Tschüss.