

# BIG PICTURE: DIE 9 GRÖSSTEN RISIKEN

Das Jahr ist noch jung. Die Weltwirtschaft ist aufgrund von Omikron und anhaltenden Lieferengpässen schwächer in das Jahr 2022 gestartet als erwartet. Gestiegen ist seit Jahresbeginn die globale Unsicherheit.

Die Wachstumsaussichten sind für 2022 sehr positiv, aber die Risiken so hoch wie lange nicht. Welche Risiken gibt es und wie ist der Ausblick?

## Global Economic Policy Uncertainty Index+



Quelle: Policy Uncertainty

### DIE 9 GRÖSSTEN RISIKEN FÜR DIE WIRTSCHAFT IM JAHR 2022

- Pandemie:** Das Streben nach Herdenimmunität
- Lieferkettenengpässe:** Entspannung in Sicht?
- Energiepreiskrise** und die Abhängigkeit von Russland
- Arbeitskräftemangel** bleibt die größte Herausforderung für Unternehmen
- Privater Konsum** von Unsicherheit geprägt
- Geldpolitik:** Zentralbanken vor wichtigen Entscheidungen
- Fiskalpolitik:** Reform der Schuldenregeln
- China:** Beitrag zum globalen BIP-Wachstum sinkt
- Der **Klimaschutz** und seine Kosten: Greenflation



## 1) Die Pandemie: Das Streben nach Herdenimmunität

Die wohl größte Bedrohung ist und bleibt die Pandemie. Selbst in Volkswirtschaften, in denen ein großer Teil der Bevölkerung entweder geimpft ist oder durch eine frühere Infektion Immunität besitzt, breitet sich Omikron derzeit so schnell wie Masern in einer komplett unimmunisierten Bevölkerung aus. Und Masern gilt als die ansteckendste Krankheit der Welt.

Aber es gibt auch gute Nachrichten. Die erste gute Nachricht ist, dass Auffrischungsimpfungen einen erheblichen Schutz gegen Omikron bieten. Studien zeigen, dass die dritte Dosis eines mRNA-Impfstoffs (Biontech/Pfizer oder Moderna) zu einer deutlichen Wiederherstellung der Immunität führt. Eine Auffrischungsimpfung verringert das Risiko einer schweren Erkrankung um etwa 80 %.

Die zweite gute Nachricht ist, dass die Omikron-Welle voraussichtlich schnell ausklingt. [Zahlen aus London und Südafrika](#) zeigen, dass die Infektionszahlen bei Omikron zwar viel schneller steigen, aber auch schneller wieder fallen. Offen bleibt dabei, welchen Schaden eine so schnelle Ausbreitung verursacht. Es deutet jedoch vieles darauf hin, dass die Omikron-Variante zu einem mildereren Krankheitsverlauf führt als frühere Varianten des Virus. Doch auch ein relativ milderer Krankheitsverlauf könnte die Krankenhäuser überfordern, sollte sich eine sehr hohe Anzahl an Personen infizieren.

**Ausblick:** Die Pandemie wird auch im Jahr 2022 – mit all ihren wirtschaftlichen Auswirkungen – viele Wendungen nehmen. Erfreulicher Weise haben wir mittlerweile viele Werkzeuge zur Verfügung, um die schlimmsten Folgen zu verhindern. Es könnte im Laufe des Jahres dazu kommen, dass die Pandemie sich in eine endemische Situation umwandelt. Hoffnung bringt auch das antivirale Arzneimittel Paxlovid von Pfizer, das im Laufe des Jahres dafür sorgen könnte, dass Covid nur mehr für die vulnerabelsten Bevölkerungsgruppen eine Gefahr darstellt.

**Numbers to watch:** Bis zum 10.02.2022 wurden 53,73% der Weltbevölkerung komplett gegen Covid-19 geimpft. Bis Ende 2022 wird erwartet, dass der Anteil auf über 80 % ansteigt.



## 2) Lieferkettenengpässe: Entspannung in Sicht?

Die rasante wirtschaftliche Erholung und das veränderte Nachfrageverhalten hin zu physischen Gütern haben zusammen mit den gesundheitspolitischen Beschränkungen zu ausgeprägten Lieferkettenproblemen geführt. Aber trotz der vorherrschenden Lieferengpässe liegt der Konsum von haltbaren Gütern in Österreich derzeit über dem Vorkrisenniveau. Gegenüber 2019 lag der Konsum von dauerhaften Gütern im 3. Quartal 2021 um 11 % höher.

Selbst inflationsbereinigt ist der Wert noch um 7 % über Vorkrisenniveau. Es kann als enormer Erfolg der globalisierten Wirtschaft gewertet werden, dass sie anpassungsfähig genug ist, um Engpässe trotz immer neuer Angebotsschocks abzubauen. Beispielsweise haben sich die im Frühherbst heraufbeschworenen Engpässe zur Weihnachtszeit nicht bewahrheitet.

Sowohl die weltweiten Containerfrachtraten als auch der Baltic Dry Index sind seit ihren Höchstständen im September/Oktober bereits gesunken. Maßgeblich war, dass die US-Regierung eingeschritten ist und am Hafen von Los Angeles die 24/7- Abwicklung von Containern ermöglicht hat. Positiv wirkt aber auch, dass Unternehmen sich rasch an die veränderten Marktbedingungen anpassen und so einem Teil der Lieferkettenprobleme entgehen.

Das große Fragezeichen ist und bleibt die „Zero Covid“-Politik von China. Wenn die Strategie bereits mit der Ansteckungsrate von Delta an ihre Grenzen gekommen ist, dürfte sie mit Omikron endgültig unmöglich geworden sein. Sollten die Behörden trotzdem weiter daran festhalten, würde dies die Lieferketten auch 2022 unter Spannung halten.

**Ausblick:** Wenn es zu keinen zusätzlichen unvorhergesehenen und negativen Schocks durch die Pandemie kommt, ist zu erwarten, dass die Lieferschwierigkeiten im Laufe des Jahres weiter abnehmen. Die Halbleiterknappheit wird jedoch voraussichtlich das ganze Jahr über bestehen bleiben.

**Numbers to watch:** Im Dezember 2021 befand sich der „Global Supply Chain Pressure Index“ über 4 Standardabweichungen vom langjährigen Mittelwert entfernt. Im Dezember 2021 ist der Index jedoch leicht gefallen, was hoffen lässt, dass mit Ende 2021 auch der Höhepunkt der Lieferkettenprobleme überschritten ist.



### 3) Die Energiepreiskrise und die Abhängigkeit von Russland

Gegen Ende 2021 schwappte die Energiekrise von China auf Europa über. Die EU konnte sich durch die Liberalisierung des Erdgasmarktes zwar teilweise von Russland emanzipieren, machte sich jedoch auf der anderen Seite von einem Weltmarkt abhängig, der zunehmend von China geprägt ist. Das chinesische Wirtschaftswachstum in Höhe von 8 % im Jahr 2021 hat den Energieverbrauch Chinas um 10 % ansteigen lassen. Diese rasante Erholung und die Unfähigkeit der Energieversorgung, mitzuhalten, haben zu einem starken Anstieg der weltweiten Gaspreise geführt. Für Europa handelt es sich dabei um den schwersten Energiepreisschock seit den 1970er Jahren.

Russland nutzt die Situation für seine geopolitischen Ambitionen und senkt die Gasexporte in die EU. Da die EU es verabsäumt hat, über die Sommermonate die Erdgasspeicher aufzufüllen, sind diese jetzt nur zu 56 % befüllt – das sind 15 Prozentpunkte weniger als der 10-Jahres-Durchschnitt. Bei durchschnittlichen Wetterverhältnissen dürften die Speicherlevel bis Ende März auf unter 15% sinken. Kurzfristig nach Europa umgeleitete Flüssiggasliefierungen aus den USA und mildes Wetter haben die Gaspreise zwar vorerst fallen lassen, aber die Volatilität bleibt weiterhin hoch.

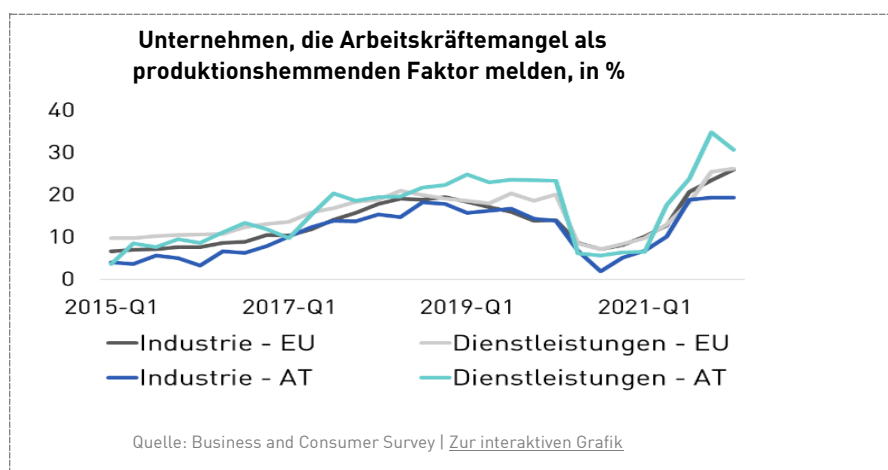
**Ausblick:** Im Verlauf von 2022 erwarten wir einen Rückgang der hohen Energiepreise, allerdings bleiben zumindest die Gaspreise über dem Vorkrisenniveau. Die Abhängigkeit von Russland wird bestehen bleiben, weshalb die Unsicherheit bzgl. russischer Gaslieferungen weiterhin ein starkes Aufwärtsrisiko für die Energiepreise – und damit die Inflation – darstellt.

**Numbers to watch:** Nachdem sich die erwartete Nachfrageschwäche durch die Verbreitung von Omikron nicht einstellt, ist der Erdölpreis wieder auf rund 85 USD/Barrel gestiegen. Die OPEC hat zwar angekündigt, einen Ölpreis von über 100 USD vermeiden zu wollen, allerdings dürfte der Markt aufgrund niedriger Reserven im ersten Quartal noch volatil bleiben.



#### 4) Arbeitskräftemangel bleibt größte Herausforderung für Unternehmen

Laut aktueller „Business and Consumer Survey“ der Europäischen Kommission meldeten im Jänner 2022 mehr als ein Viertel der europäischen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors einen Mangel an Arbeitskräften als produktionshemmenden Faktor. Der Anteil der Dienstleistungsunternehmen in Österreich, die mit einem Mangel an Arbeitskräften konfrontiert ist, liegt bei 31%. Dies ist der höchste Anteil seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1982.



Laut aktuellster Umfrage der WKÖ gehen knapp 80% der befragten Unternehmen davon aus, dass der Fachkräftemangel auch in den kommenden Jahren die größte Herausforderung bleiben wird. Neben diversen Umfragen lässt sich der Arbeitskräftemangel u.a. auch an der Zahl der Arbeitslosigkeit und offenen Stellen ablesen. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich trotz anhaltender Omikron-Welle derzeit äußerst dynamisch. So war Ende Jänner 2022 die Arbeitslosigkeit geringer als vor Ausbruch der Pandemie. Gleichzeitig erreichte die Zahl der offenen Stellen im Jahr 2021 mit 146.048 einen neuen Höchstwert.

**Ausblick 2022:** Aufgrund des Arbeitskräftemangels besteht die Gefahr, dass der bevorstehende Konjunkturaufschwung abgebremst wird. Darüber hinaus kann der Arbeitskräftemangel die Erreichung der ambitionierten Ziele zur Energiewende gefährden. Zur Sicherung des Arbeitskräftebedarfs muss an vielen Stellschrauben gleichzeitig gedreht werden. Notwendig sind beispielsweise eine Steigerung der Mobilität am Arbeitsmarkt, eine Verbesserung von Qualifizierungsmaßnahmen, ein Ausbau der Kinderbetreuungsplätze, eine Reform der Rot-Weiß-Rot-Karte oder eine Erhöhung des effektiven Pensionsantrittsalters.



## 5) Privater Konsum von Unsicherheit geprägt

Selbst wenn keine neuen COVID-19-bedingten Verschärfungen beschlossen werden, dürften freiwillige Einschränkungen beim Mobilitätsverhalten zusammen mit Lieferengpässen den privaten Verbrauch im ersten Quartal 2022 bremsen. Da die Omikron-Welle womöglich rasch vorübergehen wird, könnte die Erholung des privaten Konsums früher einsetzen als im Jahr 2021. Insgesamt dürfte die Entwicklung allerdings ähnlich verlaufen und es zu einer kräftigen Erholung kommen.

Es könnte auch sein, dass die Haushalte einen größeren Teil ihrer überschüssigen Ersparnisse ausgeben als erwartet. Das wäre ein Konsumboom, der wiederum die Investitionen ankurbeln könnte. Je nachdem, wie sich die Nachfrage auf Güter und Dienstleistungen verteilt, könnte ein solcher Trend aber auch die Inflation in die Höhe treiben, da die zusätzliche Nachfrage die Produktion überfordert.

**Ausblick:** Ein Teil der globalen Ersparnisse während der Pandemie wird 2022 für mehr Konsum verwendet. Gegen Ende des Jahres befindet sich das Konsumverhältnis von Gütern und Dienstleistungen voraussichtlich wieder nahe dem Vorkrisenniveau.

**Numbers to watch:** Im 3. Quartal 2021 ist der inflationsbereinigte Konsum von dauerhaften Gütern in Österreich im Vergleich zum Vorquartal um 7 % angestiegen.





## 6) Geldpolitik: Zentralbanken vor wichtigen Entscheidungen

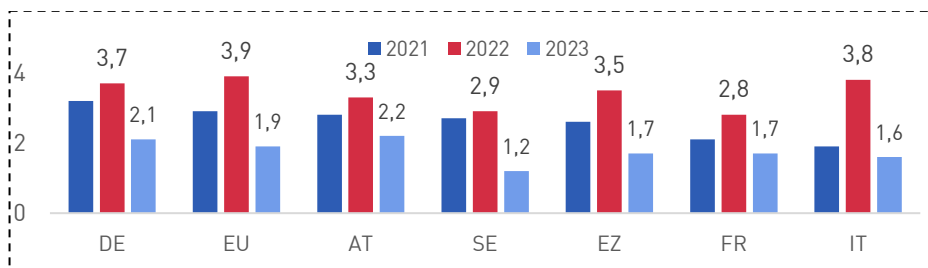
Während in der EU die Inflation zum größten Teil auf die stark gestiegenen Gaspreise zurückzuführen ist, sind die Preissteigerungen in den USA breiter in der Volkswirtschaft verteilt. Zusammen mit der sehr viel geringeren Arbeitslosigkeit hat die Fed im Gegensatz zur EZB ihr Anleihekaufprogramm bereits eingestellt und plant für 2022 bereits mehrere Leitzinserhöhungen.

**EZB:** Weniger Anleihenkäufe, aber keine Zinsanhebung im Jahr 2022 erwartet

Die Inflationsraten dürften in der Eurozone bereits im Dezember 2021 ihren Höhepunkt überschritten haben, werden jedoch zu Beginn des Jahres 2022 hoch bleiben, bevor sie sich gegen Ende des Jahres der 2 %-Marke annähern. Glaubt man den Anleihemärkten, wird die hohe Inflation als auch die hohen BIP-Wachstumsraten nicht längerfristig anhalten.

Darum ist es umso wichtiger, wie die Zentralbanken reagieren. Bis jetzt haben sie es geschafft, die Inflationserwartungen durch leichte Verschärfungen im Zaum zu halten, ohne dabei der Wirtschaft zu schaden. Ob die hohen Inflationsraten längerfristig bleiben, hängt vor allem mit der Entwicklung der Lohnstückkosten zusammen. Diese steigen, wenn das Wachstum der Löhne das BIP-Wachstum überschreitet. Eines der Hauptargumente für eine vorübergehende Inflation ist die Tatsache, dass dieses Wachstum in der Eurozone derzeit deutlich unter der „gefährlichen“ 2 % Marke liegt.

**HVPI, Veränderung in % ggü. Vorjahr**



Quelle: Europäische Kommission

**Ausblick:** Wir erwarten eine weiterhin hohe (aber abnehmende) Inflation im ersten Halbjahr, keinen Anstieg der mittelfristigen Inflationserwartungen und keine wesentlichen Zweitrundeneffekte. Die EZB wird ihr Notfallankaufprogramm (PEPP) voraussichtlich bis März beenden, jedoch zum Beruhigen der Märkte die standardmäßigen Ankaufprogramme ausweiten. Ende des Jahres soll die Inflation im Euroraum nur mehr knapp über 2 % zu liegen kommen, trotz starkem Wirtschaftswachstum.

**Numbers to watch:** Die monatlichen Anleihekäufe der EZB betragen im Dezember 2022 etwa 80 Mrd. Euro und werden bis Oktober 2022 auf voraussichtlich 20 Mrd. Euro reduziert.



## 7) Fiskalpolitik: Reform der Schuldenregeln

Es ist allgemein bekannt, dass die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Schuldenregeln schon immer schwierig einzuhalten waren. Im Laufe des Jahres 2022 plant die Europäische Kommission deshalb eine Reform der Regeln, damit sie ab Inkrafttreten 2023 tatsächlich eingehalten werden können.

Besonders wichtig ist es dabei zu definieren, wie man die notwendigen Investitionen für das Erreichen der Net-Zero-Ziele mit den Schuldenregeln in Einklang bringt. Die Erfahrung nach der Eurokrise hat gezeigt, dass Austerität vor allem zu einer Reduktion der öffentlichen Investitionen führt. Geringere Investitionen verringern aber das langfristige Wachstumspotential einer Volkswirtschaft und können die Staatsschuldenquote damit langfristig sogar erhöhen. Die EU leidet seit fast 15 Jahren unter einer zu geringen Gesamtnachfrage, die zu einem deutlichen Rückgang des BIP-Pro-Kopf-Wachstums geführt hat.

Die neue deutsche Regierung hat sich klar zu einer verstärkten europäischen Integration bekannt und will sich in der EU stärker engagieren. Umfragen aus Frankreich deuten darauf hin, dass der ebenfalls pro-europäische Emmanuel Macron im April wiedergewählt wird. Auch in Italien gibt es mit Mario Draghi derzeit noch einen Ministerpräsidenten, der als ehemaliger EZB-Präsident die Probleme der Eurozone nur zu gut kennt. Man könnte also durchaus Fortschritte auf europäischer Ebene erwarten, die über aktualisierte Fiskalregeln hinausgehen, vielleicht bereits während der französischen EU- Ratspräsidentschaft im ersten Halbjahr 2022.

**Ausblick:** Man einigt sich auf einen Kompromiss, der zwar die 60 %-Regel als langfristiges Ziel für die Staatsschuldenquote beibehält, aber den Zeitplan an die Gegebenheiten der einzelnen Mitgliedsstaaten anpasst. Fiskalische Unterstützungsmaßnahmen (z. B. Kurzarbeit) werden im Jahr 2022 weniger, aber weiterhin stärker angewendet als vor der Pandemie.

**Numbers to watch:** Die Zinslücke zwischen 10-jährigen Staatsanleihen von Deutschland zu jenen von Italien betrug am 14. Jänner 2022 - 1,38 Prozentpunkte. Das heißt, dass für italienische Staatsanleihen im Vergleich zu jenen von Deutschland eine Risikoprämie in Höhe von 1,38 Prozentpunkten verlangt wurde.





## 8) China: Beitrag zum globalen BIP-Wachstum sinkt

Vor zwei Jahren galt die chinesische Wirtschaft noch als unaufhaltsam, heute ist sie gleich von mehreren Seiten unter Druck. Dazu zählen ein möglicher Immobiliencrash, sinkende Bevölkerungszahlen, Crackdowns im Technologiesektor und eine "Zero Covid"-Politik, die vermutlich ungeeignet ist, mit der hochansteckenden Omikron-Variante umzugehen. Neben den wirtschaftlichen (und demografischen) Ungleichgewichten sorgen angespannte Handels- und Sicherheitsbeziehungen zwischen China und den USA für Unsicherheit - und Europa sitzt hier zwischen den Stühlen.

**Ausblick:** China blickt auf ein schwieriges Jahr, belastend wirkt die hohe Abhängigkeit und Unsicherheit am Immobilienmarkt. Eine Verlangsamung in diesem Sektor wird in Verbindung mit anderen Belastungen zu einem geringeren Wirtschaftswachstum führen als in früheren Boom-Jahren.

**Numbers to watch:** Zwischen 2010 und 2019 betrug das durchschnittliche BIP-Wachstum der Volksrepublik China rund 7,6 %.



## 9) Der Klimaschutz und seine Kosten: Greenflation

Die Intensität von klimabedingten Ereignissen nimmt zu, auch in Österreich. Damit steigt das globale Risiko einer größeren Klimakatastrophe, die massive Versicherungsschäden, Versorgungsengpässe oder Spillover-Effekte auslösen könnte.

Außerdem haben die über Jahre hinweg zu geringen Investitionen in die Energiewende zu einem enormen Aufholbedarf geführt, sofern die Klimaziele erfüllt werden sollen. Für den Bau von Solarpaneelen und Windrädern benötigte Metalle wie Kupfer und Aluminium sind in den letzten Monaten stark im Preis gestiegen und könnten sich durch eine rasch steigende Nachfrage weiter verteuern, sollte das Angebot nicht ausgebaut werden.

Allerdings heißt dies nicht, dass die Energiewende verschoben werden muss. Beispielsweise wird von vielen der betroffenen Materialien nur ein Bruchteil des Gesamtverbrauchs für grüne Einsatzzwecke verwendet. Dazu gibt es oft Substitutionsmöglichkeiten sowie wachsendes Recyclingpotenzial.

Grundsätzlich gibt es global gesehen ausreichend Rohstoff-Vorkommen, es müssen jedoch Produktion und Recycling ausgeweitet werden. Hier ist die Politik weltweit gefragt, nicht nur den Bau von Photovoltaik- und Windkraftanlagen zu erleichtern, sondern auch die Erschließung und Nutzung neuer Rohstoffquellen zu beschleunigen.

**Ausblick:** Die Investitionen in grüne Energien erreichen im Jahr 2022 einen neuen Rekordwert. Wichtige Rohstoffe wie Kupfer und Aluminium bleiben teurer als vor der Krise. Die Preise von Photovoltaikpaneelen und Akkus sinken trotz vergleichsweise hoher Rohstoffpreise weiter.

**Numbers to watch:** Mitte Jänner 2022 kostete ein EU-ETS-Emissionszertifikat rund 80 Euro pro Tonne CO<sub>2</sub>. Die deutsche Bundesregierung hat angekündigt, einen nationalen Mindestpreis von 60 Euro/t einführen zu wollen bzw. sich für einen EU-weiten Mindestpreis einzusetzen, sollte der Preis der ETS-Zertifikate auf unter 60 Euro/t fallen.

# Fazit: 2022 – ein Jahr der Risiken & Chancen

Die Europäische Kommission prognostiziert für 2022 ein Wachstum von 4 % für die EU und von 4,3 % für Österreich – gleichzeitig soll die Inflationsrate 3,9 % in der EU sowie 3,3 % in Österreich betragen.

## Österreich 2022:

<b>+4,3 %</b>	<b>+3,3 %</b>
<b>BIP</b>	<b>Inflation</b>

**Risiken:** Die Risiken für das globale Wachstum sind vielfältig – von Lieferkettenengpässen über Energiepreise, Arbeitskräftemangel, die Entwicklung des privaten Konsums, bis zur Geldpolitik, Fiskalpolitik und Unsicherheiten in Bezug auf China und last, not least, Klimaschutzmaßnahmen.

Es ist auch möglich, dass sich gewisse Risiken gegenseitig verstärken. So könnten beispielsweise weiter steigende Energiepreise die Geldpolitik zu früheren Schritten drängen und die Fiskalpolitik oder den privaten Konsum zusätzlich unter Druck bringen.

**Chancen:** Die noch immer rapide wirtschaftliche Erholung und die sich verbessernde pandemische Lage sind Grund für Optimismus. Unternehmen, die aktuell liefern können, genießen einer der besten Nachfragesituationen seit Jahrzehnten.

Zudem kann die positive Entwicklung gewisser Risiken auch andere vermindern – so würden beispielsweise fallende Energiepreise und sich lösende Lieferkettenengpässe auch den privaten Konsum befeuern sowie Geld- & Fiskalpolitik entlasten.

**Ausblick:** Das Jahr 2022 verspricht das erste Jahr seit Beginn der Pandemie zu werden, in dem Covid-19 nicht mehr der Haupttreiber der wirtschaftlichen Entwicklung sein dürfte – ein Grund zur Freude, auch im vollen Bewusstsein der bestehenden Risiken und Chancen.