



Niederlande: Inflation dämpft Wachstumsdynamik

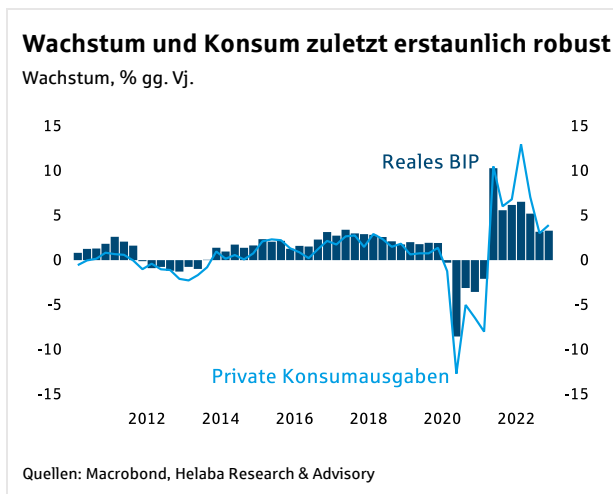
Nach zwei Jahren außerordentlich robusten Wachstums wird die Wirtschaft in den Niederlanden 2023 an Schwung verlieren. Mittelfristig bleibt der Ausblick aber positiv.



Viola Julien
Länderrating/-analyse
Tel. 069/91 32-20 32

Die niederländische Wirtschaft erwies sich im vergangenen Jahr widerstandsfähiger als zunächst erwartet: Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** der fünftgrößten Volkswirtschaft in der EU **wuchs 2022 um kräftige 4,5 % gg. Vj.** – trotz des Ukraine-Kriegs und der damit verbundenen Sanktionen sowie Handelsbarrieren. Zwar sind die direkten Auswirkungen des Konflikts begrenzt, denn der Handel mit Russland und der Ukraine machte 2021 nur knapp 3 % des Gesamtwerts aus. Als sehr offene Volkswirtschaft und **wichtige Logistik- und Transitdrehscheibe** Westeuropas sind die Niederlande aber stark in die Weltwirtschaft eingebunden – und entsprechend anfällig für internationale Konjunkturschwankungen und Störungen der Lieferketten.

Umso erfreulicher ist es, dass trotz dieser Widrigkeiten an die Wachstumsdynamik des Vorjahres angeknüpft werden konnte. Nach einem Rückgang zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 2022 überraschte das BIP im vierten Quartal mit einem Plus von 3,3 % gg. Vj. bzw. 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal. Ein Abrutschen der niederländischen Wirtschaft in eine technische Rezession konnte somit verhindert werden.



Getragen wurde das Wachstum im vergangenen Jahr maßgeblich vom **Außenhandel** sowie dem privaten Konsum und damit von zwei Komponenten, die aufgrund der äußeren Umstände eher schwächer erwartet wurden. So zeigte sich der Umschlag in Europas größtem Hafen Rotterdam 2022 trotz der Herausforderungen für die internationalen Handelsströme erstaunlich stabil (-0,3 % gg. Vj.). Allerdings gab es Verschiebungen in der Zusammensetzung: Während der Containerumschlag um fast 10 % zurückging, florierten im Energiesektor vor allem die Alternativen zu russischem Gas und Öl: Die Anlieferung von Flüssiggas legte um beeindruckende 64 % zu und auch die Kohleimporte stiegen um fast 20 %.

Der **Privatkonsum** – der zweite Wachstumstreiber – erhielt Gegenwind in Form rekordhoher Inflationsraten. Dennoch steigerten die Verbraucher ihre Ausgaben 2022 um fast 6 % und übertrafen damit den EU-Durchschnitt von 4 %. Für Unterstützung sorgten hier die hohe Sparquote, steigende Löhne und die geringe Arbeitslosenquote (2022: 3,5 %) sowie die staatlichen Einmalzahlungen (je 190 Euro pro Haushalt im November und Dezember).

Unsere BIP-Prognose für

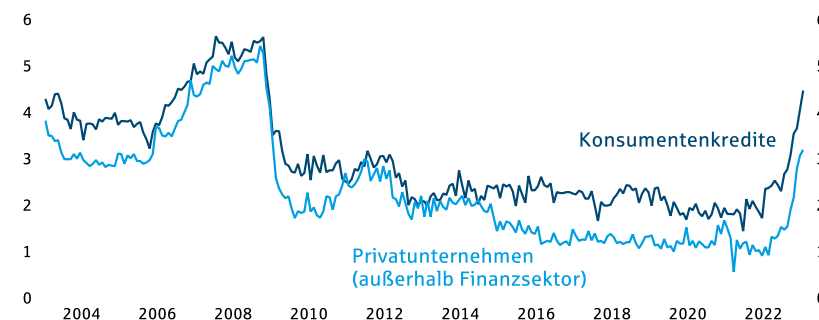
2023 heben wir auf der Basis des robusten Schlussquartals zwar an, mit **+0,8 %** (bisher: -0,3 %) verliert die Wirtschaft

dennoch an Schwung. Vor allem der private Verbrauch dürfte sich abschwächen, denn die noch immer hohe Inflation schmälert die Realeinkommen der Haushalte und belastet das Konsumentenvertrauen. Durch die Straffung der Geldpolitik sind Unternehmen und Privatpersonen zudem mit einem deutlich un-

günstigeren Kreditumfeld konfrontiert. So hat sich der durchschnittliche Zinssatz für Konsumentenkredite von unter 2 % vor einem Jahr auf mittlerweile fast 5 % erhöht. Gleichzeitig verlangsamt sich das Wachstum in Europa, dem Zielort der meisten niederländischen Exporte.

Kreditumfeld trübt sich ein

Durchschnittszins, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zur Entlastung der privaten Haushalte und Stimulierung des Wachstums beschloss die Regierung daher bereits im Herbst 2022 ein umfangreiches **Kaufkraftpaket in Höhe von 17 Mrd. Euro**. Dieses beinhaltet unter anderem Energiepreissubventionen (siehe Abschnitt Inflation), eine Anhebung des Mindestlohns um 10 %, Einkommensteuersenkungen und die Verlängerung bestehender Steuersenkungen auf Kraftstoffe bis Mitte 2023.

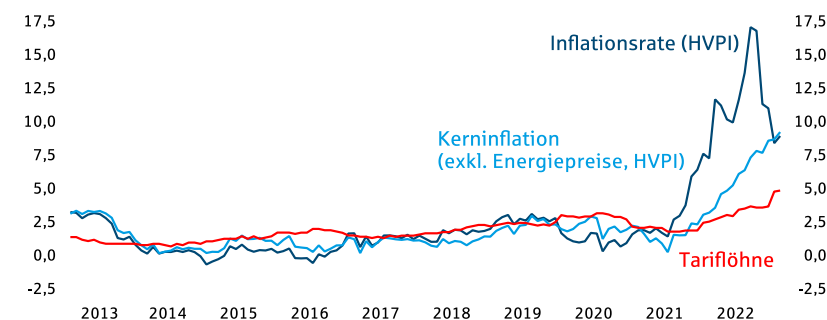
Im kommenden Jahr sollte sich das reale Wirtschaftswachstum angesichts des allmählich verbessernden außenwirtschaftlichen Umfelds, der nachlassenden Rohstoffpreise und der sinkenden Inflation wieder erholen. Wir rechnen für **2024 mit einem Plus von 1,6 %**. Auf mittlere bis längere Sicht bietet vor allem die angestrebte Transformation der Energiewirtschaft Wachstumspotenzial, da sie hohe öffentliche und private Investitionen erfordert.

Inflation: Statistische Besonderheiten verzerren das Bild

Die niederländische Inflationsrate lag im vergangenen Jahr bei 11,6 % und damit deutlich über dem Wert der Eurozone von 8,4 %. In einigen Monaten sorgten sogar Preissteigerungsraten von teilweise über 17 % für Aufsehen. Seit Anfang 2023 hat sich die Dynamik abgeschwächt. Für Januar und Februar meldete das nationale Statistikamt Anstiege des Harmonisierten Verbrauchpreisindez (HVPI) um 8,4 % bzw. 8,9 % gg. Vj. Der aktuelle Rückgang ist – neben dem nachlassenden globalen Preisdruck – vor allem auf die seit 1. Januar geltenden Preis-

Nicht nur Energiepreise treiben die Inflation

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

obergrenzen für Energie zurückzuführen. Die Statistikbehörde schätzt, dass ein Haushalt mit durchschnittlichem Verbrauch im Jahr 2023 von der Preisdeckelung mit insgesamt rund 2.500 Euro profitiert. Neben Haushalten werden auch andere Kleinverbraucher entlastet. Die Preisdeckelung sollte die Teuerung in den kommenden Monaten weiter zurückgehen lassen. Das Niveau bleibt aber im historischen Vergleich hoch, zumal die Energiekosten

auch auf die Preise anderer Konsumgüter und Dienstleistungen durchschlagen. Wir rechnen für **2023** mit einer **Inflationsrate von jahresdurchschnittlich 6 %**.

Der beispiellose Anstieg der Inflation war – wie in allen Ländern der Währungsunion – hauptsächlich auf die Energiepreise zurückzuführen. In den Niederlanden wurde er aber **durch die Berechnungsmethode verschärft**, mit der das Statistikamt den HVPI ermittelt. Danach werden bei den Energiepreisen Tarife für neu abgeschlossene Verträge zugrunde gelegt. Viele Niederländer haben jedoch langfristige Verträge zu festgelegten Konditionen abgeschlossen. Dies führt dazu, dass der tatsächliche Anstieg der Energiepreise für die Verbraucher überschätzt wird, wenn die Preise für neue Verträge schnell und stark steigen. Kunden mit festen Verträgen werden diesen Preisanstieg aber erst spüren, wenn ihr Vertrag ausläuft und die Energiepreise weiterhin auf höherem Niveau liegen. Sollten die Preise dagegen wieder sinken, misst die aktuelle Methode sogar Preiserhöhungen, die einige Haushalte nie erfahren werden.

Die derzeitige Berechnung der Verbraucherpreise führt also zu einer Überschätzung der Inflation, wenn die Energiepreise stark steigen, und zu einer Unterschätzung, wenn die Preise stark fallen. Das Statistikamt prüft daher seit Anfang letzten Jahres andere Methoden, um die tatsächliche durchschnittliche Energiepreisentwicklung für die Verbraucher besser zu erfassen. Die **Einführung einer neuen Methodik** wird für Mitte 2023 erwartet, dies dürfte inflationsdämpfend wirken.

Ambitionierte Klimaziele

Im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen wollen die Niederlande ihre Treibhausgasemissionen bis 2030 um 50 % gegenüber den Werten von 1990 reduzieren und bis 2050 praktisch klimaneutral werden. Da gut ein Viertel der niederländischen Landfläche unterhalb des Meeresspiegels liegt, ist das Bewusstsein für den Klimawandel und die Bereitschaft zur Umstellung in der Gesellschaft relativ hoch. Bislang spielen **fossile Brennstoffe mit einem Anteil von fast 80 %** (2021) aber noch eine tragende Rolle im Energiemix. Erdgas stellt dabei die wichtigste Energiequelle dar, die Niederlande verfügen selbst über reichhaltige Vorkommen. Die Regierung hatte jedoch 2018 den schrittweisen Produktionsstopp in der Region Groningen (dem größten Gasfeld Europas) beschlossen, nachdem es dort immer wieder zu Erdbeben gekommen war. Bereits 2022 sollte die Förderung dort eingestellt werden bzw. dieses Gasfeld nur noch als Notfallreserve gelten.

Durch den Ukraine-Krieg und die damit verbundenen Versorgungsunsicherheiten steht nun eine Verlängerung der Bohrungen im Raum. An Alternativen wird derweil intensiv gearbeitet: Ende 2022 wurde ein neues **Flüssiggas-Terminal** in Eemshaven in Betrieb genommen. Gemeinsam mit dem vorhandenen Terminal in Rotterdam haben die Niederlande damit ihre Importkapazität auf 24 Bio. Kubikmeter pro Jahr verdoppelt. Auch der **Windkraftausbau** schreitet voran und soll bis 2030 rund 21 Gigawatt über Offshore-Windparks ins Netz speisen (2022: 3 GW). Eine zentrale Rolle für die Transformation der Energiewirtschaft spielen auch **Investitionen in Wasserstoff**. Die Regierung hat das ambitionierte Ziel, zum führenden Importeur und Erzeuger von Wasserstoff zu werden. Alleine für die Errichtung des Leitungsnetzes investiert die öffentliche Hand gut 1,5 Mrd. Euro.

Fiskalpolitik bleibt ausgabenorientiert

Der wirtschaftliche Aufschwung und die hohe Inflation führten im vergangenen Jahr zu einem robusten Wachstum der Steuereinnahmen. Daher dürfte das

Haushaltsdefizit 2022 bei rund 1,5 % des BIP liegen, nachdem es zuvor pandemiebedingt auf 3,7 % bzw. 2,6 % gestiegen war. Für das laufende Jahr wird wieder mit einer Ausweitung gerechnet: Die umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen inklusive der Preisobergrenze für Energie könnten in Verbindung mit der konjunkturellen Abkühlung 2023 für einen Anstieg des Defizits auf knapp 3 % sorgen. Eine nennenswerte Konsolidierung dürfte mittelfristig angesichts der umfassenden Investitionspläne wohl nicht erfolgen.

Neben Klimaprojekten wird die Regierung auch umfangreiche **Investitionen in den Wohnungsbau** tätigen. Der niederländische Wohnungsmarkt wird oft als Schwachstelle angeführt und weist schon seit mehreren Jahren Zeichen der Überhitzung auf. Seit 2013 stiegen die Hauspreise nahezu ununterbrochen und erreichten Mitte letzten

		2021	2022	2023p	2024p
BIP, real	% gg. Vj.	4,9	4,5	0,8	1,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,8	11,6	6,0	4,0
Arbeitslosenquote	%	4,2	3,5	3,5	3,2
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-1,5	-2,7	-2,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Jahres ihren vorläufigen Höchststand. In der zweiten Jahreshälfte 2022 gingen die Preise dann um 4,5 % zurück, da höhere Hypothekenzinsen die Nachfrage zu dämpfen begannen. Grundsätzlich dürfte die Angebotsknappheit anhalten. Um die prekäre Lage auf dem Wohnungsmarkt zu lindern, drängt die Regierung auf den Bau von über 900.000 neuen Wohnungen bis 2030. Hierfür sollen rund 7,5 Mrd. Euro bereitgestellt werden.

Risiken für die niederländische Volkswirtschaft liegen neben den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs vor allem in der **hohen Verschuldung der privaten Haushalte**. Ihre Verschuldungsquote lag 2021 bei rund 220 % des verfügbaren Einkommens – der höchste Wert innerhalb der Eurozone. Bei steigenden Zinsen und einer weiterhin hohen Inflation besteht die Gefahr, dass der Konsum weiter zurückgefahren wird.

Als **Stärken der Niederlande** sind dagegen die hervorragende Infrastruktur, der hohe Digitalisierungsgrad sowie die ausgeprägte Innovationsbereitschaft anzuführen. Der Global Innovation Index listet das Land in seinem aktuellsten Ranking auf Platz 5 der innovationsfreundlichsten Staaten, unter anderem hinter der Schweiz und den USA. Für die anstehende Transformation auf dem Weg zur Klimaneutralität sind dies sicher ausgezeichnete Voraussetzungen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.