



WirtschaftsWoche online 25.12.2018 um 13:27:00 Uhr

Deutschland vor dem Abschwung?

Das hässliche R-Wort

Ein Anruf bei Johannes Schmidt? Deutschlands professionellen Konjunkturforschern käme das kaum in den Sinn. Vermutlich kennen sie den Mann nicht einmal. Wenn die Experten ihre Wachstumsprognosen erstellen, richten sie ihre Blicke nach Frankfurt, London und New York, auf Zinsen, Wechselkurse und Renditen. Schmidt sitzt aber nicht in Frankfurt oder London. Er ist auch kein Finanzexperte. Johannes Schmidt ist promovierter Ingenieur, sein Arbeitsplatz liegt in der Provinz, fernab der hektischen Finanzwelt, auf einem ruhigen Firmengelände in Bergisch Gladbach.

Und dennoch: Es lohnt sich, Schmidt zu fragen, wie es um die deutsche Wirtschaft steht. Er ist Chef von Indus, einer Finanzholding, die an mehr als 40 mittelständischen Unternehmen aus allen wichtigen Bereichen der deutschen Wirtschaft beteiligt ist: Automobilindustrie, Maschinenbau, Medizintechnik, Bauwirtschaft, Infrastruktur, Metalltechnik. Nur wenige Firmenleiter haben einen ähnlich guten Überblick über Deutschlands Wirtschaft, kennen deren Sorgen und Nöte so genau - können die Zukunftsperspektiven so gut einschätzen wie Schmidt.

Das Urteil des Indus-Chefs zur aktuellen Situation? 'Die wirtschaftliche Lage', sagt er, 'ist besser als die Stimmung.' Kein Wunder. Denn die Stimmung ist auf steiler Talfahrt. Anfang der Woche sackte der vom Münchner ifo Institut per Umfrage ermittelte Geschäftsklimaindex, der wichtigste Frühindikator für die deutsche Konjunktur, auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Es war der vierte Rückgang in Folge - ein klares Abschwungssignal. Und wohin man auch schaut, überall türmen sich die Probleme. Der Dieselskandal, die Angst vor Fahrverboten, das drohende Brexit-Chaos, die politischen Volten in Italien und das Damoklesschwert eines weltweiten Handelskriegs, all das drückt auf die Stimmung der Unternehmen. Schmidt weiß das. Vor allem die Zulieferer in die automobiler Serie, an denen Indus beteiligt ist, sind verunsichert. 'Die Dieselpolitik', sagt Schmidt, 'ist noch nicht ausgestanden.'

Dennoch: Domsday-Szenarien einer nahenden Rezession, wie sie an den Finanzmärkten zirkulieren, weist er von sich. Das Wachstum lasse nach, ja. Aber eine Rezession? Nein, 'das halte ich für übertrieben', sagt Schmidt. Und seine Einschätzung deckt sich mit den Prognosen der meisten Auguren. In einer exklusiven Umfrage des Münchner ifo Instituts im Auftrag der WirtschaftsWoche unter 680 Managern aus Industrie, Bau, Handel und Dienstleistungen geht die Mehrheit der Befragten (71 Prozent) davon aus, dass die Wirtschaft im nächsten Jahr weiter wächst. Und dass sich das Wachstum verlangsamt.

Vielleicht irren sie sich

Ganz ähnlich sehen es die professionellen Beobachter in Banken und Wirtschaftsforschungsinstituten. In ihren Berichten häuft sich zwar das hässliche R-Wort (Rezession). Doch ist es meist in die Form einer Frage gekleidet, die die Autoren der Berichte dann mit einem Nein beantworten. 'Die Konjunktur kühlt sich insgesamt zwar ab, eine Rezession steht aber nicht bevor', sagt etwa Stefan Schilbe, Deutschland-Chefvolkswirt der Bank HSBC - und gibt damit die Mehrheitsmeinung seiner Kollegen in den Analyseabteilungen wieder.

Abkühlung ja, Rezession nein - so lautet der Konsens der Auguren. Doch es wäre nicht das erste Mal, dass sie sich irren. Denn Rezessionen lassen sich nicht leicht vorhersagen. Und die Risiken für die Konjunktur sind enorm. Nicht nur, dass das Wachstum der Weltwirtschaft auf dem dünnen Eis einer schuldengesättigten Nachfrage aufsetzt. Mit einer Dauer von mehr als fünf Jahren hat der Aufschwung zudem seine Spätphase erreicht, mutmaßen Experten. Nicht nur sie fragen sich längst: Wie lange hält der Aufschwung noch an? Und (wann) erreicht er uns am Ende doch, der Abschwung der Konjunktur?

Technisch betrachtet, steht Deutschland schon halb in der Rezession. Zumindest wenn man die geläufige Definition heranzieht, der zufolge zwei Minusquartale in Folge beim Bruttoinlandsprodukt eine Rezession markieren. Im dritten Quartal ist die Wirtschaftsleistung um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal geschrumpft.

Boom am Bau

Allerdings waren dafür zwei Sonderfaktoren ausschlaggebend. Zum einen haben die Probleme der Autohersteller mit den neuen weltweiten Emissionstestverfahren die Produktion der Branche verlangsamt. Zum anderen haben die niedrigen Pegelstände der Flüsse zu Liefer- und Produktionsschwierigkeiten in der Chemie- und Energiewirtschaft geführt.

'Zusammengenommen hat dies das Niveau des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal um 0,5 Prozent gedrückt', sagt Stefan Kooths, Konjunkturchef des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW). In den nächsten Monaten dürften die Unternehmen die Produktionsausfälle aufarbeiten. Das werde der Konjunktur in der ersten Hälfte 2019 vorübergehend neuen Schub verleihen, glaubt Kooths.

Doch die Dynamik der vergangenen Jahre, in denen das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von rund zwei Prozent wuchs, wird sich wohl nicht mehr einstellen. Das hat mehrere Gründe.

Die Exporte, im vergangenen Jahr noch treibende Kraft der Konjunktur, haben an Schwung verloren. Dass sie bald zu alter Stärke zurückfinden, ist unwahrscheinlich, die Exporterwartungen der Unternehmen haben sich eingetrübt (siehe Grafik Seite 37).

Risiken: Peking und Washington

Denn der Konjunktur in wichtigen ausländischen Absatzmärkten geht allmählich die Puste aus. In den USA werden die höheren Leitzinsen, mit denen die US-Notenbank Fed der Inflation vorbeugt, eine bremsende Wirkung entfalten. Außerdem wird der Steuersenkungsschub, den US-Präsident Donald Trump der Wirtschaft Anfang des Jahres verpasst hatte, abebben.

Auch in Europa stehen die Signale auf Abkühlung. Die Furcht vor einem harten Brexit sowie der Rückfall in die Schuldenwirtschaft in Italien und Frankreich verunsichern Unternehmen und Verbraucher. Das bremst die Investitions- und Konsumbereitschaft.

In China, wichtigster Motor der Weltwirtschaft in den zurückliegenden Jahren, schwächelt die Konjunktur ebenfalls. Die Regierung hat deshalb die Steuern auf breiter Front gesenkt, die Geldpolitik gelockert und die Banken angewiesen, mehr Kredite zu vergeben. 'Die chinesische Konjunktur wird daher 2019 nicht einbrechen', beruhigt Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank. Doch das kreditfinanzierte Stop-and-go-Management der Kaderkapitalisten hat einen hohen Preis: Die Schulden der Unternehmen wachsen munter weiter, halten marode Staatskonzerne künstlich am Leben und lassen den Bestand an faulen Krediten in den Bankbilanzen anschwellen. Der langfristige Wachstumstrend flacht sich dadurch ab. China dürfte der Weltwirtschaft in den nächsten Jahren daher weniger Impulse geben als in der Vergangenheit.

Das größte Risiko für die deutschen Exporte aber sitzt im Weißen Haus. Trump könnte in den nächsten Wochen beschließen, die deutsche Autoindustrie, die für 14 Prozent der deutschen Industrieproduktion steht, mit Strafzöllen zu belegen. Kommt es dazu, würde dies 'Deutschland im nächsten Jahr bis zu 0,6 Prozentpunkte Wachstum kosten', rechnet Holger Schmieding, Chefvolkswirt der Berenberg Bank, vor.

Angesichts der konjunkturellen Gewitterfronten, die sich im Ausland zusammenbrauen, wäre es umso wichtiger, dass die Inlandsnachfrage die Konjunktur stützt. Bisher waren es vor allem die Konsumenten, deren Kauflaune der Wirtschaft Impulse gab. Mehr Jobs und höhere Löhne übersetzten sich nahezu eins zu eins in höhere Konsumausgaben.

Unsicherheit bremst Investitionen

Daran dürfte sich vorerst nicht viel ändern. Denn die Löhne, Renten und Transferausgaben werden weiter kräftig steigen. Die Beschäftigung nimmt ebenfalls weiter zu, wenn auch langsamer als bisher. Die ifo-Ökonomen rechnen für nächstes Jahr mit einem Konsumplus, das mit reichlich einem Prozent ähnlich hoch ausfällt wie in diesem Jahr.

Als Konjunkturstütze erweist sich die Bauindustrie. Die Branche, vor 15 Jahren noch ein volkswirtschaftliches Sorgenkind, ist in den vergangenen Jahren in die Rolle eines Wachstumstreibers geschlüpft. Zurzeit boomen alle Bausparten. Die Ökonomen des Hauptverbands der Deutschen Bauindustrie (HDB) sind optimistisch, dass sich das im nächsten Jahr fortsetzt.

Die niedrigen Zinsen, die stabilen Einkommen und der Mangel an alternativen attraktiven Anlagemöglichkeiten lassen den Wohnungs- und den Wirtschaftsbau florieren. Weil die Kassen von Bund, Ländern und Gemeinden mehr als voll sind - 2018 dürfte der Einnahmenüberschuss des Staates einschließlich Sozialversicherungen bei mehr als 50 Milliarden Euro liegen -, brummt auch der öffentliche Bau.

Das größte Problem der Branche ist der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften, der die Produktion von der Angebotsseite bremst. 'Wir kommen bei der Auftragsflut mit der Produktion kaum hinterher', sagt ein Sprecher des HDB. Für nächstes Jahr rechnet der Verband daher wie schon für 2018 mit einem nominalen Umsatzplus von rund sechs Prozent. Davon gehen wegen der hohen Kapazitätsauslastung allerdings vier bis fünf Prozent auf das Konto höherer Preise.

Kritischer sieht es bei den Investitionen der Unternehmen in Maschinen und Anlagen aus. Zwar wollen 29 Prozent der vom ifo Institut befragten Manager im nächsten Jahr mehr investieren als 2018. Auch bei Indus werden 'die Investitionen im nächsten Jahr die Abschreibungen übertreffen', sagt Johannes Schmidt. Gleichwohl: 23 Prozent der befragten Manager wollen ihre Investitionen 2019 zurückfahren. Die ifo-Ökonomen rechnen daher für nächstes Jahr nur noch mit einem Plus von reichlich zwei Prozent bei den Ausrüstungsinvestitionen, halb so viel wie in diesem Jahr.

Ein Grund für die Investitionszurückhaltung ist die wachsende Verunsicherung der Unternehmen durch das volatile globale Umfeld. Die Unsicherheit sei so hoch wie zuletzt während der Weltfinanzkrise vor zehn Jahren, heißt es bei ifo. Dabei scheinen die Krisenerfahrungen nachzuwirken. Das fundamentale Vertrauen der Unternehmen, 'dass die Wirtschaft nachhaltig wächst und sich Investitionen langfristig lohnen, ist seit der Finanzkrise erschüttert', sagt Klaus Bauknecht, Chefvolkswirt der IKB Deutsche Industriebank.

Dazu kommt, dass die Nullzinspolitik der EZB in den vergangenen Jahren Investitionsprojekte rentabel erscheinen ließ, die es bei genauer Betrachtung nicht sind. 'Bei realen Nullzinsen muss man als Unternehmer keine Kapitalkosten verdienen, da

erscheint fast jedes Investment lohnenswert', sagt Indus-Chef Schmidt.

So haben mit Billigkrediten finanzierte Übernahmen die Preise für Unternehmen stark in die Höhe getrieben, viele Investments erscheinen fraglich. Schmidt: 'Wenn Geld nichts kostet, drohen Fehlinvestitionen.'

Vor einer neuen Pleitewelle

Dass sich an den Billiggeldkonditionen rasch etwas ändert, ist unwahrscheinlich. Die EZB werde die Leitzinsen nicht vor Frühjahr 2020 anheben, glaubt Commerzbank-Chefökonom Krämer.

Ob anhaltend niedrige Zinsen den Aufschwung verlängern, ist jedoch fraglich. Weil sich der Zyklus angesichts der im historischen Vergleich sehr hohen Kapazitätsauslastung in der Spätphase befindet, 'gerät die Rentabilität von Investitionen durch steigende Kosten und größere Störanfälligkeit der Produktion unter Druck', orakelt IfW-Ökonom Kooths. Investitionen, die einst Gewinne versprachen, entpuppen sich dann plötzlich als Verlustträger. Brechen die Unternehmen sie ab, kommt es zum Dominoeffekt. 'Der gut bezahlte Ingenieur, der seinen Job verliert, kündigt seinem Gärtner und seinem Kindermädchen', sagt Kooths: Die Konjunktur dreht, der Aufschwung geht in den Abschwung über. Dieser Wendepunkt, so fürchtet Kooths, dürfte im nächsten Jahr erreicht sein: 'Dann geht es bergab.'

Hielte die EZB mit Nullzinsen dagegen, wovon auszugehen ist, könnte der Abschwung dann sogar in eine neue Finanzkrise münden. Grund dafür ist, dass die Nullzinsen das Geschäftsmodell der Banken zerstören. Schon jetzt können die Institute mit dem Verleihen von Geld kaum noch was verdienen. Der Risiko- und Finanzexperte Markus Krall von der Strategieberatung goetzpartners warnt daher, dass 'die Banken innerhalb der nächsten zwei Jahre in die Verlustzone rutschen'. Ihr Eigenkapital schmelze dahin, Kredite würden knapper und teurer. Das wiederum erschwerte die Finanzierung von Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf reichlichen und billigen Krediten beruht.

Der Insolvenzverwalter Lucas Flöther, Sprecher des Gravenbrucher Kreises, eines Zusammenschlusses überregional aktiver Insolvenzkanzleien, sieht daher schon eine Pleitewelle auf Deutschland zurollen. 'Die Insolvenzen steigen bereits wieder leicht, und das wird sich nächstes Jahr deutlich verschärfen', sagt Flöther. Nach Ansicht der Wirtschaftsauskunftei Crif Bürgel sind rund 305 000 Unternehmen aufgrund finanzieller Probleme insolvenzgefährdet.

Steigt die Zahl der Insolvenzen, erhöht sich auch der Wertberichtigungsbedarf der Banken - und die Erosion ihres Eigenkapitals beschleunigt sich. Es droht ein Teufelskreis aus Kreditverknappung und Konkursen. 'Die nächste Krise wird heftig', prophezeit Krall. So heftig, dass sie das Ende des Euro einläuten und das Vertrauen in das Geld- und Finanzsystem zerstören könnte.


Behält Krall recht, dürfte es mit der guten Stimmung dann auch bei Johannes Schmidt in Bergisch Gladbach vorbei sein.

Fischer, Malte

Quelle:	WirtschaftsWoche online 25.12.2018 um 13:27:00 Uhr
Dokumentnummer:	WW 23781318

Dauerhafte Adresse des Dokuments: https://archiv.handelsblatt.com/document/WWON_WW%2023781318

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH - Zum Erwerb weitergehender Rechte: nutzungsrechte@handelsblattgroup.com

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH