

# **Boom. Boom. Bumm?**

Die deutsche Wirtschaft ist gespalten wie selten zuvor. Während der Konsum und die Bauwirtschaft boomen, steckt die Industrie in der Rezession, und die Exporte stagnieren. Ein neuer Aufschwung ist nicht in Sicht. Im Gegenteil. Die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands erodiert.

**TEXT** MALTE FISCHER



einrich Weitz hat das Wort „Krise“ aus seinem Wortschatz gestrichen. In seiner Branche weiß man wirklich nicht mehr, wie es buchstabiert wird. Seit Jahren ken-

nen Aufträge, Produktion und Beschäftigung der Bauunternehmen nur eine Richtung: nach oben. „Wir rechnen in diesem Jahr mit einem Umsatzplus von 8,5 Prozent“, sagt Weitz, beim Hauptverband der Deutschen Bauindustrie zuständig für volkswirtschaftliche Grundsatzfragen. Auch die Ausichten 2020 sind sehr gut. Rund fünf Prozent Plus beim Umsatz seien drin. Alle drei Sparten – Wohnungsbau, Wirtschaftsbau und öffentlicher Bau – entwickelten sich prächtig. „So viel Gleichlauf“, sagt Weitz, „hat es selten gegeben.“

Gleichlauf gibt es auch in der Autoindustrie. Nur unter umgekehrten Vorzeichen. Deutschlands Vorzeigebbranche steckt in der Krise. Ob bei Audi, BMW, VW oder Daimler – die Konzerne treten auf die Kostenbremse, streichen Stellen, legen Sparprogramme auf. Die weltweite Nachfrageschwäche, der um sich greifende Protektionismus und der von der Politik forcierte Umstieg auf die Elektromobilität machen der Branche zu schaffen. Auch bei Zulieferern wie Bosch, Continental und Leoni regiert der Rotstift.

Und weil die Wertschöpfungsketten der Autoindustrie weit verästelt sind, ihr arbeitsteiliges Netzwerk Branchen wie die Stahl-, Metall- und Chemieindustrie, auch die Wettbewirtschaft umfasst, sind die Folgen groß. „In den vergangenen Jahren waren die glänzenden Geschäfte der Autohersteller die Basis für Deutschlands Boom“, sagt Thomas Puls vom Institut der deutschen Wirt-

schaft (IW) in Köln, „jetzt zieht die Autokrise die Gesamtwirtschaft nach unten.“

Boom am Bau und Rezession in der Industrie; Überkapazitäten bei Autoherstellern und Fachkräftemangel bei Dienstleistern; schwache Exporte und ein starker Konsum – die Konjunktur in Deutschland ist gespalten wie selten zuvor. Bisher neutralisieren sich die Auf- und Abwärtskräfte weitgehend – und Deutschland bleibt eine Rezession vorerst erspart. Nachdem sie zuvor gesunken war, legte die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal um 0,1 Prozent gegenüber Vorquartal zu.

### Vage Prognosen

Doch die Gefahren wachsen. Die Entkoppelung zwischen den USA und China sowie die populistischen Gegenreaktionen in vielen Ländern auf die Globalisierung, den freien Handel und den technologischen Fortschritt könnten „einen Abwärtswettlauf in Gang zu setzen, bei dem weitere Länder darauf setzen, den Waren- und Kapitalverkehr und die Freizügigkeit von Arbeitskräften zu beschränken“, warnt der renommierte Ökonom Nouriel Roubini von der New York University. Raghuram Rajan, ehemaliger Chefökonom des Internationalen Währungsfonds und Ex-Chef der indischen Zentralbank sieht in „exogenen Schocks in der Handels- und Geopolitik die größte Gefahr für die globale Wirtschaft“. Die anhaltende Unsicherheit werde „die Investitionen und damit das Wachstum weiter dämpfen“, warnt Rajan. Was aber heißt das für Deutschland, das fast die Hälfte seines Einkommens durch Exporte erwirtschaftet und auf einen möglichst freien Welthandel angewiesen ist?

Fragt man Analysten bei Banken und Instituten, erhält man ziemlich vage Antworten. Manche sehen das Glas „erst halb

voll, dann halb leer“ (Commerzbank), andere wännen die Wirtschaft „im Krebsgang“ (Bankhaus Lampe) oder gebrauchen das Bild von der „Hängepartie“ (KfW). Weit aus dem Fenster mag sich angesichts der vielen Unwägbarkeiten niemand lehnen. Und so tippen die Experten für nächstes Jahr auf ein wenig spektakuläres Miniwachstum von knapp einem Prozent. Die Hälfte davon wäre einem Kalendereffekt zu verdanken: Weil 2020 viele Feiertage auf Wochenenden fallen, wird mehr produziert. Rechnet man den Effekt heraus, bliebe ein halbes Prozent Wachstum – deutlich weniger als der Schnitt der vergangenen fünf Jahre (zwei Prozent).

Man habe es mit einer Normalisierung zu tun, beruhigt Alexander Krüger, Chefökonom beim Bankhaus Lampe. Die zwei Prozent seien in den vergangenen Jahren nur möglich gewesen, weil Mensch und Maschine auch wegen des beständigen Zinsdopings der EZB auf Hochtouren gelaufen seien. Ein Zustand für die Ewigkeit sei das nicht. Auch Stefan Kooths, Konjunkturchef des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW), sieht die Kapazitätsauslastung auf dem Weg zurück zur Normalität, „allerdings mit der Bauwirtschaft als Ausreißer nach oben und der Industrie als Ausreißer nach unten“.

Kein Grund zur Panik also, könnte man meinen. Doch so einfach ist das nicht. Der deutschen Wirtschaft geht es wie jemandem, der mit den Füßen im Gefrierschrank und mit dem Kopf im Backofen steckt. Die Durchschnittstemperatur mag stimmen. Aber gesund ist die kalte Hitze der deutschen Konjunktur deshalb noch lange nicht. Und dass sich an der Gleichzeitigkeit der konjunkturellen Extremwetterlagen rasch etwas ändert, ist nicht zu erwarten.

### Der Welthandel taumelt

Die Weltwirtschaft zum Beispiel: Sie wird 2020 weiter vor sich hindümpeln. Chinas Wirtschaft, mit einem Anteil von 19 Prozent am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) der wichtigste Konjunkturfaktor, verliert an Dynamik. Die großen Überkapazitäten, die hohen Schulden der Unternehmen (155 Prozent der Wirtschaftsleistung) und der Berg notleidender Kredite in den Bankbilanzen trüben die Wachstumsperspektiven des Landes ein. Der jüngste Versuch der Kader in Peking, die Konjunktur durch eine Senkung der Steuern und Sozialbeiträge im Umfang von zwei Prozent des BIPs anzukurbeln, ist verpufft. Statt das Mehr an Netto auszugeben, legen die Bürger das Geld auf die hohe Kante. „China fällt als Konjunkturlokomotive für die Weltwirtschaft 2020 aus“, sagt Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank.

# „Ohne Rezession kommen wir aus der Nullzinssackgasse nicht mehr heraus“

**STEFAN KOOTHs**

Konjunkturchef des Instituts für Weltwirtschaft

Auch von den USA sind 2020 keine Rekordwerte zu erwarten. Analysten rechnen mit knapp zwei Prozent Wachstum. Die Impulse durch die Steuersenkungen von Ende 2017 verlieren an Kraft, und ein neues Konjunkturprogramm hat angesichts des Präsidentschaftswahlkampfes keine Aussicht auf politische Mehrheiten. Auch die US-Notenbank Fed dürfte sich mit zinspolitischen Maßnahmen zurückhalten, zumal sie den Banken derzeit ohnehin durch den Ankauf von kurzlaufenden Staatsanleihen frisches Geld in die Bilanzen pumpt. Während der private Konsum von der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt profitiert, befinden sich die Unternehmensinvestitionen auf Talfahrt.

#### **Explosive Lage**

Die Paradebranche Maschinenbau und die gesamte deutsche Industrie stecken in einer Rezession. Nur Bausektor und Dienstleistungsbereich laufen – noch

Das ist nicht zuletzt auf die von US-Präsident Donald Trump beförderte Protektionismuswelle zurückzuführen. 1291 neue Handelsbarrieren haben die Regierungen rund um den Globus in diesem Jahr hochgezogen – und damit den Austausch von Waren und Dienstleistungen behindert. Mit einer Rate von rund einem Prozent ist der Welthandel 2019 so schwach gewachsen wie seit einer Dekade nicht mehr. Weil die Han-

delskonflikte und Zölle 2020 nicht plötzlich von der Bildfläche verschwinden werden, gehen Experten davon aus, dass sich die Lage kaum bessert. „Wir erwarten für nächstes Jahr nur ein mageres Plus von 1,7 Prozent beim Welthandel“, sagt Ron van het Hof, Deutschlandchef von Euler Hermes, dem weltweiten Marktführer im internationalen Kreditversicherungsgeschäft.

Einer der Hauptleidtragenden dieser Entwicklung ist Deutschland. „Keine andere große Exportnation hat mehr Handelspartner als Deutschland und ist mehr vom globalen Handel abhängig“, sagt van het Hof. Vor allem der hohe Anteil von Autos (13 Prozent) und von Investitionsgütern (45 Prozent) an ▶

den deutschen Exporten wirkt sich negativ aus. Sollte Trump, wie angedroht, Zölle auf europäische Autos verhängen, dürfte die deutsche Autoindustrie und mit ihr die gesamte Konjunktur aus der Spur fliegen. Schon ein Zollanstieg von zehn Prozent, haben die Euler-Hermes-Ökonomen berechnet, bescherte den deutschen Herstellern Exportverluste von 1,8 Milliarden Euro – pro Jahr wohl gemerkt. Bei Zöllen von 25 Prozent lägen die Einbußen bei 5,6 Milliarden Euro pro Jahr. Für Deutschlands Exporteure seien deshalb „die fetten Jahre erst einmal vorbei“, schreiben die Euler-Hermes-Ökonomen.

**Servus Deutschland**

Das drückt auf die Stimmung der Unternehmen. Der Protektionismus hat die weltumspannenden Wertschöpfungsketten, die global agierende Konzerne in den vergangenen Jahrzehnten aufgebaut haben, zerstört. „Der Traum von der unbegrenzten Globalisierung ist geplatzt“, sagt Krämer. Die Enttäuschung in den Unternehmen ist groß, zumal nicht absehbar ist, wie eine neue Welthandelsordnung aussehen könnte. Und weil die USA die Welthandelsorganisation (WTO) in Genf lahmlegen, indem sie sich weigern, neue Schiedsrichter zu ernennen.

Das Resultat: Im dritten Quartal schrumpften die Ausgaben der Unternehmen für Maschinen und Anlagen um 2,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Eine nachhaltige Erholung ist nicht Sicht. In der jüngsten Konjunkturumfrage des IW gaben lediglich 26 Prozent der Unternehmen an, 2020 mehr investieren zu wollen. 30 Prozent wollen ihre Investitionen zurückfahren.

Beispiel Indus. Die mittelständische Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Bergisch Gladbach ist in 47 Unternehmen quer durch die wichtigsten Branchen der deutschen Wirtschaft investiert. Im nächsten Jahr, sagt Johannes Schmidt, Vorstandschef von Indus,

**Wackliger Export**  
Die globalen Handelskonflikte, der Brexit und der Protektionismus sind Gift für die Geschäfte der deutschen Ausfuhrwirtschaft

„werden wir unsere Investitionen in unsere Bestandsunternehmen um fünf bis zehn Prozent zurückfahren“. Unverändert bleiben die Investitionen für mögliche Akquisitionen. Vor allem der Bereich Fahrzeugbau bereitet Schmidt Sorgen. Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern lag in den ersten neun Monaten bei minus zehn Millionen Euro. „Die Unternehmen spüren die Investitionszurückhaltung der großen Automobilhersteller“, sagt Schmidt. Ein hartes Kostenmanagement soll die Firmen aus der Verlustzone holen. Die Verlagerung von Teilen der Produktion ins Ausland ist kein Tabu.

Ohnehin hat der Standort Deutschland in den vergangenen Jahren an Attraktivität verloren. Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit habe „aufgrund der Entwicklung von Arbeits- und Energiekosten nachgelassen“, schreiben die IW-Ökonomen in ihrem aktuellen Konjunkturbericht. Das Rollback der Hartz-Reformen und die wachsende Bürokratie „belasten den Investitionsstandort im internationalen Vergleich“, so die Forscher.

Was die Lohnkosten anbelangt, leistet sich Deutschland viel – womöglich zu viel.

Lagen die Lohnstückkosten in Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien 2007 fast gleichauf, so ist Deutschland „heute 16 Prozent teurer als Frankreich oder Italien und 30 Prozent teurer als Spanien“, sagt Patrick Artus, Chefökonom der französischen Investmentbank Natixis. Die deutschen Unternehmen verlieren erstmals seit der Wiedervereinigung Anteile am Weltmarkt.

Ein weiterer Standortkiller sind die Energiekosten. Deutsche Unternehmen zahlen in der EU mit Abstand die höchsten Strompreise. Nach Berechnungen der Commerzbank sind sie fast doppelt so hoch wie im Durchschnitt der EU. Ähnlich verhält es sich mit den Unternehmenssteuern. Berücksichtigt man Steuerfreibeträge und sonstige Abzüge, führen deutsche Unternehmen 23 Prozent ihrer Gewinne an den Fiskus ab, doppelt so viel wie im EU-Durchschnitt. Krämer warnt, Deutschland befinde sich bereits „in einem neuen Kranke-Mann-Zyklus“. Das Land werde in einigen Jahren wirtschaftlich dastehen wie am Anfang des Jahrtausends. Damals – vor den Reformen von Kanzler Gerhard Schröder – wurde Deutschland wegen seiner überbordenden Kosten und Bürokratie als kranker Mann Europas bezeichnet.

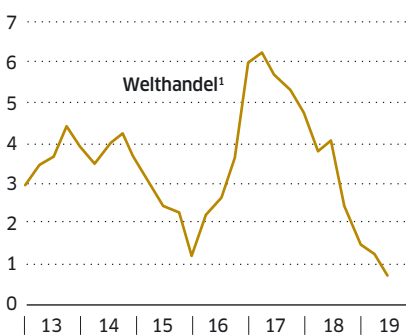
**Toxisches Amalgam**

Schwache Konjunktur, strukturelle Probleme und nicht zuletzt eine kultivierte Skepsis gegen Kapitalismus und Technologie bedrohen Deutschlands Wohlstand. Abhilfe könnten marktwirtschaftliche Reformen schaffen. Doch der schwarz-roten Regierungskoalition in Berlin fehlen Kraft und Wille dazu. Statt über niedrigere Steuern und weniger Bürokratie zu beraten, streiten sich SPD und CDU über Klimasubventionen, kreditfinanzierte Konjunkturprogramme und weitere Kostenschübe für Energie.

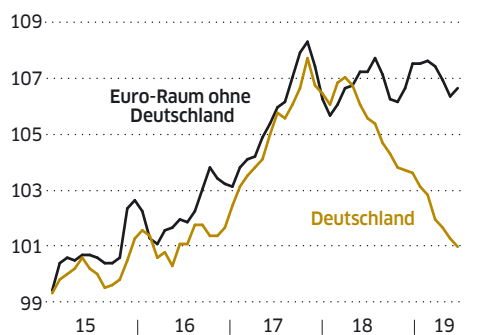
Noch hält der Arbeitsmarkt den politisch motivierten Belastungen der Konjunk-

**DER DRUCK WÄCHST**

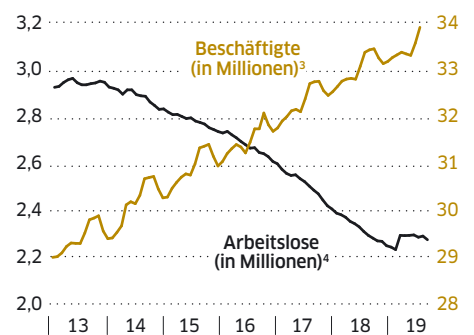
Das abrupte Ende der Globalisierung...



... hat die deutsche Industrie<sup>2</sup> in die Rezession gestürzt...



... doch der Arbeitsmarkt zeigt sich robust



<sup>1</sup> Veränderung des Welthandelsvolumens gegenüber Vorjahr in Prozent; <sup>2</sup> Industrieproduktion, Index 2015=100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte; <sup>3</sup> Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, saisonbereinigt; <sup>4</sup> Anzahl der registrierten Arbeitslosen, saisonbereinigt; **Quelle:** Statistisches Bundesamt; OECD; Commerzbank, Refinitiv

tur stand. Zwar ist der jahrelange Abbau der Arbeitslosigkeit seit dem Frühjahr zum Erliegen gekommen, und die Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften nimmt weniger dynamisch zu als zuvor. Vor allem in Süddeutschland, der Heimat vieler Automobilzulieferer und Maschinenbauer, ist das zu spüren.

Von einem Rückfall in die Massenarbeitslosigkeit ist Deutschland jedoch weit entfernt. Selbst wenn die Wirtschaft einbräche, dürften die Unternehmen wegen der demografischen Entwicklung alles daran setzen, ihre Arbeitskräfte zu halten. Neben dem Abbau von Überstunden können die Arbeitszeitkonten, über die mehr als 56 Prozent aller Beschäftigten in Deutschland verfügen, angezapft werden. Weil die Rücklagen der Bundesagentur für Arbeit prall gefüllt sind, dürfte die Bundesregierung im Krisenfall zudem die maximale Bezugsdauer des Kurzarbeitergeldes verlängern.

Eine veritable Krise am Arbeitsmarkt ist daher nicht in Sicht. Das sind gute Nachrichten für die Konsumenten – und die Einzelhändler. Am Black Friday Ende November, dem Beginn des Weihnachtsgeschäfts, drängelten sich die Konsumenten in den Einkaufsstrassen und Warenhäusern. Der Einzelhandelsverband rechnet für das diesjährige Weihnachtsgeschäft mit einem Rekordumsatz. Weil Beschäftigung und Löhne der Arbeitnehmer auch 2020 weiter zulegen und der Anstieg der Verbraucherpreise sich bei etwa 1,5 Prozent einpendeln dürfte, haben die Konsumenten auch im nächsten Jahr real mehr Geld in der Tasche. Der private Konsum, auf den rund 52 Prozent der Wirtschaftsleistung entfällt, bleibt die wichtigste Stütze der Konjunktur.

### Die Billiggeldfalle schnappt zu

Auch am Bau dürfte sich der Boom fortsetzen. Dafür sorgt das billige Geld der Notenbank. Christine Lagarde, Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB), hat bereits klargestellt, dass sich an der Politik des leichten Geldes vorerst nichts ändern wird. Zwar rechnen Experten damit, dass sie die Zinsen nicht weiter nach unten drücken wird, allein schon um den Streit im EZB-Rat, der nach dem jüngsten Lockerungsbeschluss unter ihrem Vorgänger Mario Draghi entstanden war, nicht erneut anzufachen.

Doch an eine Straffung der Geldpolitik ist auch unter Lagarde nicht zu denken. „Das Null- und Tiefstzinsszenario mit einer aufgeblähten Zentralbankbilanz wird uns noch lange erhalten bleiben“, sagt Bankhaus-Lampe-Chefökonom Krüger. Offiziell verfolge die EZB zwar das Ziel stabiler Preise. Implizit

### PROGNOSEN FÜR 2020

Institution	Reales BIP <sup>1</sup>	Inflation <sup>2</sup>	Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	Haushalts-saldo <sup>4</sup>
Wirtschaftsweise	0,9	1,6	5,1	0,5
Commerzbank	0,8	1,4	5,2	0,3
Bankhaus Lampe	0,8	1,7	5,2	0,5
Deutsche Bank	0,7	1,3	5,2	0,4
IfW <sup>5</sup>	1,1	1,5	4,9	0,6

<sup>1</sup> nicht arbeitstagebereinigtes Bruttoinlandsprodukt, in Prozent zum Vorjahr; <sup>2</sup> Veränderung der Verbraucherpreise zum Vorjahr in Prozent <sup>3</sup> registrierte Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen in Prozent; <sup>4</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen, in Prozent zum BIP; <sup>5</sup> Institut für Weltwirtschaft: vorläufige Prognose

gehe es ihr aber wohl auch darum, „Finanzmärkte zu stabilisieren, überschuldeten Staaten die Kreditaufnahme zu erleichtern und den Euro zu retten“, sagt Krüger.

Die niedrigen Zinsen mögen die Konjunktur kurzfristig stützen. Langfristig aber zerstören sie den Wohlstand und höhlen die Marktwirtschaft aus. Und das nicht nur, weil sie überschuldete Zombiefirmen künstlich am Leben halten und Sparer enteignen. Sie erodieren auch das ökonomische Fundament der Banken. „Die niedrigen Zinsen setzen die Zinsmargen der Banken zunehmend unter Druck, belasten deren Profitabilität – und stellen so ein Risiko für die Finanzstabilität dar“, warnt Joachim Wuermeling, Mitglied im Vorstand der Bundesbank. Die Ratingagentur Moody's fürchtet, die ohnehin geringe Ertragskraft der deutschen Banken werde in den nächsten 12 bis 18 Monaten weiter schrumpfen. Den Ausblick für die

### Madame Nullzins

Die neue EZB-Chefin Christine Lagarde wird die ultraexpansive Geldpolitik der Notenbank fortsetzen – keine gute Nachricht für die Sparer

Kreditwürdigkeit des deutschen Bankensektors hat sie von „stabil“ auf „negativ“ geändert. Den Banken droht in den nächsten Monaten eine Herabstufung ihrer Bonitätsnote.

### Immobilienblase voraus

Auslöser einer Bankenkrise könnte der Immobilienmarkt sein. Um 15 bis 30 Prozent seien Häuser und Wohnungen in den deutschen Städten bereits überbewertet, warnt Bundesbank-Vizechefin Claudia Buch. Mehr als die Hälfte aller Kredite an private Haushalte sind Wohnungsbaukredite. Zuletzt expandierten sie mit Raten von fünf Prozent, stärker als im Durchschnitt des Euro-Raums (3,7 Prozent). Banken lockern die Kreditstandards, auch weil man mit weiter steigenden Preisen rechnet. Noch gebe es „keine eindeutigen Hinweise darauf, dass sich eine kreditgetriebene Spekulationsdynamik aufbaut“, sagt Buch. Doch mit der Fortsetzung der Null- und Negativzinspolitik steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es dazu kommt.

Kollabieren die Immobilienpreise und entwerten sich die Kreditsicherheiten in den Büchern der Banken, geraten die Institute in die Schieflage. Das könnte den Bankensektor der gesamten Euro-Zone ins Wanken bringen. Weil der gemeinsame Bankenabwicklungsfonds schnell überfordert wäre, müssten am Ende die Regierungen die Banken retten. Das ließe die Staatsschulden weiter wachsen. Der Druck auf die EZB, als Kreditgeber der letzten Instanz für die Regierungen einzuspringen, nähme zu. Die Monetisierung der Staatsschulden erreichte eine neue Dimensionen.

Je länger die Niedrigzinspolitik anhält, desto tiefer die Sackgasse, in die sie Wirtschaft und Finanzmärkte treibt. „Ohne eine Anpassungsrezession kommen wir aus der Nullzinssackgasse nicht mehr heraus“, urteilt IfW-Ökonom Kooths. Weil die Notenbank und Politiker eine Rezession um jeden Preis verhindern wollen und die Geldpolitik ihr Pulver weitgehend verschossen hat, soll in Zukunft die Finanzpolitik ran. Kreditfinanzierte Ausgabenprogramme, möglichst grün-ökologisch camouffiert, sollen der Wirtschaft Impulse geben, so das Credo internationaler Organisationen wie OECD und IWF. Hauptadressat der Forderungen: Deutschland. Noch hält Bundesfinanzminister Olaf Scholz dagegen.

Doch was, wenn die Konjunktur einbricht? Gäbe Deutschland dann dem Druck aus dem Ausland nach und griffe bei den Schulden in die Vollen, mutierte die Währungsunion endgültig zur Schuldenunion. Und die einmal mehr aufgeschobene Krise verschärfte sich. ■