

Rürups Wochenrückblick – 6. März 2020

Bad news are good news – für die Medien. Leider!

Selbst die pessimistischsten Epidemiologen erwarten weder für die Eurozone und erst recht nicht für Deutschland vergleichbar hohe Corona-Infektionsraten wie in China. Daher sind Warnungen vor einem desaströsen Wirtschaftseinbruch nicht mehr als marktschreierische Horrorszenarien. Das ist zumindest unsere Überzeugung.

von Professor Bert Rürup

„Der Ruhm vieler Propheten beruht auf dem schlechten Gedächtnis ihrer Zuhörer.“ An dieses, dem italienischen Schriftsteller Ignazio Silone zugeschriebenes Bonmot sollte man sich erinnern, wenn es um die Einschätzung der Voraussagen bekannter Crashpropheten geht, die die Corona-Epidemie zum Anlass nehmen, vor einem bevorstehenden Zusammenbruch der Weltwirtschaft warnen.

Die Tatsache, dass auch eine defekte Uhr zweimal täglich die exakt richtige Zeit anzeigt, besagt nichts über die Güte dieses Zeitmessers.

Roubini warnt

Der US-amerikanische Ökonom Nouriel Roubini ist der wohl bekannteste Warner unter den Ökonomen. Roubini hatte lange vor einem unmittelbaren bevorstehenden Platzen einer Immobilienblase in den USA gewarnt – ohne dass es dazu gekommen ist. Als 2007/8 diese Blase tatsächlich platzte und das US-amerikanische Finanzministerium den sich abzeichnenden Konkurs der mittelgroßen Investment Bank Lehmann-Brothers nicht verhindern wollte, rutschte die westliche Welt in eine massive globale Rezession, und Roubini wurde zum prophetischen „Dr. Doom“.

Nun meldete sich am letzten Wochenende Dr. Doom vor dem Hintergrund der Corona-Epidemie wieder zurück und prognostizierte in einem SPIEGEL-Interview im tiefen Brustton der Überzeugung, „dass die Aktienmärkte wegen der Corona-Pandemie um 30 bis 40 Prozent einbrechen werden“.

Gleichzeitig beschrieb er durchaus zutreffend, dass diese Epidemie vor allem in China einen massiven Angebotsschock ausgelöst habe. Darüber hinaus ist er jedoch der Ansicht, dass massive kreditfinanzierte fiskalische Nachfrageimpulse seitens der europäischen Staaten die richtige Antwort auf diesen Angebotsschock seien. Im Übrigen ist Roubini sich sicher: „Diese Krise wird sich ausweiten und zum Desaster werden.“ – Man wird sehen. Ich halte dagegen!

Mit der Frage der richtigen wirtschaftspolitischen Antwort auf einen massiven Produktionseinbruch setzt sich unser Konjunkturperte Axel Schrinner in seiner Analyse [auseinander](#).

Zwei OECD-Szenarien

In der zeitgleich mit dem Erscheinen des Roubini-Interviews vorgestellten „Corona-bedingten“ aktualisierten Konjunkturprognose der OECD werden zwei Szenarien beschrieben:

1. Der Höhepunkt der Epidemie liegt noch im ersten Quartal dieses Jahres und es gelingt, die Verbreitung dieser Lungenkrankheit in Nordamerika und Europa zu begrenzen.
2. In Nordamerika und Europa werden die Fallzahlen der Erkrankungen ähnlich hoch sein wie in China.

Im ersten Szenario sollen sich die weltwirtschaftlichen Auswirkungen in engen Grenzen halten. Das globale Wachstum würde nicht bei den bislang erwarteten 2,9 Prozent liegen, sondern nur bei 2,4 Prozent. Und in Deutschland beliefe sich die die Wachstumseinbuße für dieses Jahr auf bescheidene 0,1 Prozentpunkte.

Im zweiten Szenario dagegen würde das globale Wirtschaftswachstum auf 1,5 Prozent zurückgehen und sich damit faktisch halbieren. Und für die Eurozone sei ein Wachstumsverlust von 1,3 Prozentpunkten zu erwarten, was für einige dieser Länder und insbesondere Deutschland ein Abgleiten in eine veritable Rezession bedeuten würde.

Da nach Lage der Dinge selbst die pessimistischsten Epidemiologen weder für die Eurozone und erst recht nicht für Deutschland vergleichbar hohe Infektionsraten wie in China erwarten, dürfte man Warnungen vor einem bevorstehenden markanten Wirtschaftseinbruch als das abtun, was sie sind – marktschreierische Horrorszenarien.

Lohnstückkosten sind stark gestiegen

Am Montag erschien eine – medial höchst wirksame – Studie des arbeitgebernahen Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW). Danach sind in Deutschland die Lohnstückkosten im vergangenen Jahr stärker als in den übrigen 27 untersuchten OECD-Ländern gestiegen. Im Vergleich der Länder der Eurozone steht Deutschland nun wieder dort, wo es im Jahr 2002 schon einmal stand: ganz unten, sprich hinsichtlich der Lohnstückkosten an der Spitze.

Zur Erinnerung: Das Jahr 2002 war das Jahr, in dem Deutschland als „Sick man of Europe“ galt und der damalige Bundeskanzler Gerhard Schröder darüber grübelte, nach der Bundestagswahl im

Herbst dieses Jahres ein Reformpaket zum Abbau der Arbeitslosigkeit (fast 4,5 Millionen) auf den Weg zu bringen.

Am 14. März 2013 wurde dieses Maßnahmenpaket unter dem Slogan „Agenda 2010“ in den Bundestag eingebracht. Fast alle Maßnahmen zielten auf eine Senkung der Lohnkosten ab, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der exportorientierten Wirtschaft zu erhöhen. Die Rekordexporte der vergangenen fast 15 Jahre legen nahe, dass dies gelungen ist.

Eine Schwäche der IW-Studie ist freilich, dass dort unterstellt wird, dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Wirtschaftsstandortes, präziser der von dort operierenden Unternehmen, in erster Linie von den Lohnstückkosten abhängig wäre. Sicher sind die Lohnstückkosten ein wichtiger Wettbewerbsparameter, sie sind aber beileibe nicht der einzige.

So sind die zahlreichen mittelständischen „Hidden Champions“ nicht deshalb Weltmarktführer, weil ihre Lohnkosten besonders niedrig, sondern weil ihre Produkte überragend sind. Und ähnliches gilt auch für die deutschen Automobile der Premiumklasse oder die in Deutschland erstellten und von deutschen Fachkräften konstruierten, montierten und gewarteten Spezialmaschinen.

Zudem hätte man gerade von einem arbeitgebernahen Institut eine Erklärung dafür erwartet, warum in Deutschland – wie in zahlreichen anderen Industriestaaten – trotz Computerisierung und Digitalisierung das Produktivitätswachstum seit Jahren trendmäßig zurückgeht und derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau liegt.

Hinzu kommt, dass die Rezession, in der sich die deutsche Industrie seit fast anderthalb Jahren befindet, definitiv nicht eine Folge der gestiegenen Lohnstückkosten ist, sondern vorrangig den Verwerfungen im Welthandelssystem geschuldet ist.

Lockerung der Geldpolitik

Am Dienstag meldete die europäische Statistikbehörde Eurostat, dass nach den vorläufigen Daten die Inflationsrate im Euroraum von rund 1,4 Prozent im Januar auf 1,2 Prozent im Februar zurückgegangen ist. Als Hauptgrund wird die günstige Entwicklung der Energiepreise genannt. Der leichte Anstieg der Kerninflationsrate von knapp 1,1 Prozent im Januar auf 1,2 Prozent im vergangenen Monat ändert nichts daran, dass die Teuerung im Währungsgebiet deutlich unter dem Inflationsziel von „knapp unter 2 Prozent“ liegt.

„Die EZB beobachtet diese Entwicklungen und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft, die mittelfristige Inflation und die Transmission der Geldpolitik genau“, ließ EZB-Chefin Christine Lagarde am Dienstag verkünden. „Die EZB ist bereit, geeignete und gezielte Maßnahmen zu ergreifen, soweit dies notwendig und den zugrunde liegenden Risiken angemessen ist.“

Angesichts der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, des Ölpreisrutsches und der Corona-Ängste scheint die EZB derzeit eher über neue Möglichkeiten zur Lockerung ihrer Geldpolitik nachzudenken. Ein Ausstieg aus der Philosophie des „ultraleichten Geldes“ dürfte in absehbarer Zeit nicht auf der Tagesordnung stehen.

Die US-amerikanische Notenbank (Fed) hat jedenfalls am Dienstag und damit außerhalb ihres regulären Sitzungsturnus ihren Leitzinskorridor um satte 0,5 Prozentpunkte gesenkt – auf nunmehr 1 bis 1,25 Prozent. Wie zu erwarten, ging US-Präsident Donald Trump dieser Zinsschritt nicht weit genug. Die Finanzmärkte dagegen waren zunächst positiv überrascht: Dax und S&P 500 schnellten um rund zwei Prozent in die Höhe. Doch die Euphorie verflog rasch wieder. Beide Indizes konnten die Tageshöchststände nicht halten.

Fed-Watcher wiesen darauf hin, dass letztmalig auf dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise im Herbst 2008 eine solche, nicht zuvor kommunizierte Zinssenkung in einer außerplanmäßigen Sitzung beschlossen wurde, und sprachen von einer offensichtlichen Panikreaktion. Zudem wurde nicht ausgeschlossen, dass auch die Fed ihren Leitzins in den negativen Bereich drücken könnte. Nun ja, man wird sehen.

Arbeitsvolumen auf höchstem Stand seit 1991

Ebenfalls am Dienstag kam dann noch eine höchst bemerkenswerte Mitteilung vom Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung. Danach ist im vergangenen Jahr das Arbeitsvolumen in Deutschland mit 62,7 Milliarden Stunden auf den höchsten Stand seit dem Jahr 1991 gestiegen – während als Folge der gesamtwirtschaftlichen Abschwächung die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen zurückgegangen ist.

Denn: Mehr als kompensiert wurde die Verringerung des durchschnittlichen individuellen Arbeitsvolumens durch eine Zunahme der Anzahl der Erwerbstätigen. Der vielfach beklagte Rückgang des Produktivitätswachstums hatte bislang offensichtlich auch eine gute Seite – weitere Einstellungen.