



Wirtschaftswoche online vom 31.12.2015

Konjunkturausblick 2016

## Die unsichtbaren Gefahren für den Aufschwung

**Niedrige Zinsen und billiges Öl bescheren Deutschland einen Konsumboom. Doch Investitionen bleiben aus, und die Weltwirtschaft schwächelt.**

Das hat es schon lange nicht mehr gegeben. Die Deutschen, das Volk der Sparfüchse, sind auf einmal in bester Kauflaune. Nicht, dass die Regale in den Bekleidungsäden kurz vor dem Weihnachtsfest leer gefegt wären - Pudelmützen, Strickpullover und Handschuhe stapeln sich. Doch das ist allein dem ungewöhnlich warmen Wetter geschuldet. Viel besser läuft es bei Schmuck, Büchern, Uhren und Kosmetika. 'Wir sind mit der bisherigen Entwicklung im Jahr 2015 sehr zufrieden und haben sowohl stationär als auch online zugelegt', sagt Henning Kreke. Der Chef der Parfümeriekette Douglas hat bei den Bundesbürgern einen Mentalitätswandel festgestellt. 'Shopping wird allgemein nicht mehr als reine Zweckmäßigkeit, sondern immer stärker als Freizeitbeschäftigung wahrgenommen.'

Tatsächlich scheint die Shopping-Queen mehr als eine mediale Erfindung zu sein. Denn so ausgabefreudig wie zurzeit waren die Deutschen lange nicht mehr. Von Januar bis Oktober kletterten die Umsätze im Einzelhandel preisbereinigt um fast drei Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ähnlich hohe Zuwächse hatte es zuletzt vor 15 Jahren gegeben. Damals hatten das Aktienfieber und die New-Economy-Euphorie die Bürger in höchste Kauflaune versetzt.

Für die Konjunkturauguren in den Banken und Forschungsinstituten heißt es daher umdenken. Jahrelang hatten sie in Deutschland den typischen Exportjunkie gesehen - ein von notorischen Konsummuffeln bevölkertes Land, das auf konjunkturelle Stimuli aus dem Ausland angewiesen ist. Alles Tempi passati. Denn jetzt folgt die Konjunktur einem neuen Muster. Der Boom am Arbeitsmarkt und die kräftigen Lohnzuwächse haben eine Wohlfühlstimmung in Deutschland erzeugt und den Konsum zum wichtigsten Treiber für die Konjunktur gemacht. Euro-Krise, Grexit, Flüchtlingsdrama und VW-Skandal - nichts von dem kann der florierenden deutschen Konsumkonjunktur einen Dämpfer verpassen.

Alles gut also? 'Die viel zu lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat einen Scheinaufschwung angefacht', warnt Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank. Hinter diesem Schein gebe es immer mehr Fehlentwicklungen, 'die den Keim einer schweren wirtschaftlichen Krise in sich tragen', warnt Krämer. Steht der Aufschwung also auf dem falschen Fuß? Die Unternehmen jedenfalls halten sich mit Investitionen zurück. Für die Nachhaltigkeit des Aufschwungs ist das schlecht. Denn echtes Wachstum erfordert gesunde Investitionen. Bleiben sie aus, wird es unweigerlich ein bitteres Erwachen geben, wenn es auf dem Arbeitsmarkt einmal nicht mehr so gut läuft und der Schein des Aufschwungs verblasst.

Dass die Unternehmen in Deutschland dies ahnen und mit einer gehörigen Portion Skepsis in die Zukunft blicken, zeigt die Umfrage, die das Münchner ifo Institut exklusiv für die WirtschaftsWoche unter mehr als 450 Unternehmen vorgenommen hat. Danach erwarten 49 Prozent der Befragten, dass die Wirtschaft 2016 langsamer wächst als in diesem Jahr. Lediglich vier Prozent rechnen mit einer höheren Dynamik.

Ein Grund dafür dürfte sein, dass der Gegenwind von der Weltwirtschaft rauer wird. Insbesondere in den Schwellenländern braut sich einiges zusammen. So warnt die Weltbank vor einem 'Zeitalter des langsamen Wachstums' in den aufstrebenden Märkten. Deren Wirtschaft werde in diesem Jahr nur um knapp vier Prozent zulegen - halb so kräftig wie vor fünf Jahren. Die Weltwirtschaft steht damit vor einer Zäsur. Denn es waren die Schwellenländer, die mit ihren hohen Wachstumsraten die Weltkonjunktur nach der Finanzkrise von 2008/09 über Wasser hielten.

Eine Welt voller Schulden

Endet der Boom dort, bekommt das auch die deutsche Wirtschaft zu spüren. Denn mit einem Anteil von 40 Prozent an den deutschen Exporten sind die aufstrebenden Märkte für die deutschen Ausfuhren mittlerweile wichtiger als die Länder der Euro-Zone. Besonders gefährlich ist, dass der Abwärtstrend alle Schwellenländer gleichzeitig erfasst hat. Beobachter fürchten daher, die Weltwirtschaft stehe nach der Subprime-Krise in den USA und der Euro-Krise in Europa vor der dritten Krisenwelle - diesmal ausgehend von Ländern wie China, Brasilien, Russland, Türkei und weiteren einstigen Hoffnungsmärkten.

Denn ebenso wie in den USA und Europa haben sich auch Unternehmen und private Haushalte in den aufstrebenden Märkten von den anhaltend niedrigen Zinsen zu einem Leben auf Pump verleiten lassen. Ihre Schuldenlast kletterte binnen weniger Jahre von 80 auf 120 Prozent der Wirtschaftsleistung. Viele dieser Kredite lauten auf Dollar.

Besonders die Chinesen, die 38 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Schwellenländer erwirtschaften, sitzen tief im Schuldenmorast. Die meist staatlichen Unternehmen im Immobilien-, Bergbau- und Energiesektor, die unter hohen Überkapazitäten und sinkenden Gewinnen leiden, werden mit Billigkrediten künstlich am Leben gehalten. Binnen sieben

Jahren sind ihre Verbindlichkeiten von 100 auf über 160 Prozent des BIPs geklettert.

Nach Ansicht des Harvard-Ökonomen Dani Rodrik fehlt den meisten Schwellenländern ein kohärentes Wachstumsmodell. 'Kratzt man an der Oberfläche, stellt man fest, dass die einst hohen Wachstumsraten nicht das Ergebnis produktiver Reformen, sondern das Resultat des flüchtigen Rohstoffbooms und hoher Schulden waren', sagt Rodrik. Nun müssen die Unternehmen und Bürger ihre Außenstände abbauen. Das bremst die Investitionen und den Konsum. Dazu kommt, dass mit dem nachlassenden Wachstum in China dessen Rohstoffhunger sinkt. Das spüren die rohstoffexportierenden Länder in Lateinamerika und Afrika.

### Sudden stop

Das größte Risiko für die Weltwirtschaft ist, dass sich der Abwärtstrend der Schwellenländer beschleunigt. Sollte die US-Notenbank Fed nach der Zinswende der vergangenen Woche auch in den nächsten Wochen und Monaten die Geldbeschaffungskosten weiter anheben, könnten Kapitalanleger ihr Geld vermehrt nach Amerika umlenken. Der Exodus aus den Schwellenländern ließe deren Währungen abstürzen und verteuere ihren Dollar-Schuldendienst. Erhöhen die Notenbanken dieser Länder dann ebenfalls die Zinsen, um das Kapital im Land zu halten, wären schwere Rezessionen vorprogrammiert.

Dann drohte, was Ökonomen 'Sudden stop' nennen - eine plötzliche Schubumkehr der globalen Kapitalströme. Es wäre, als zöge jemand bei voller Fahrt die Notbremse. In der Vergangenheit brach in solchen Fällen das Wachstum der Wirtschaft und der Investitionen um 7 beziehungsweise um 21 Prozentpunkte ein. Die Weltbank warnt daher, dass in diesem Fall 'eine harte Landung der Schwellenländer die ohnehin fragile Weltkonjunktur aus der Bahn werfen würde'.

Europa bekäme das direkt zu spüren. Zwar scheint der alte Kontinent den akuten Krisenmodus überwunden zu haben. Doch ein dynamischer Aufschwung ist - von Ausnahmen abgesehen - nicht in Sicht. Ebenso wie in den Schwellenländern ist in Europa ein Berg voller Schulden bei Bürgern und Unternehmen gewachsen. Zuletzt betrug die Außenstände 180 Prozent vom BIP. 'Bevor die Wirtschaft in der Euro-Zone in Schwung kommt, müssen die Bilanzen bereinigt werden', sagt Krämer.

Etwas besser stehen die USA da. Die Bürger haben ihre Schulden in den vergangenen sechs Jahren von 96,5 auf 78,4 Prozent des BIPs reduziert. Rechnet man aber die Außenstände von Unternehmen, Banken und Staat hinzu, liegt die Schuldenlast bei 300 Prozent vom BIP. Sollte die Fed die Zinsen kräftig anheben, würde das die Wirtschaft also hart treffen.

### Hilfe von unerwarteter Stelle

An der Wall Street leuchten bereits die ersten Warnzeichen auf. Die Ausfallrate hochverzinslicher Unternehmensanleihen hat sich in diesem Jahr von 2,1 auf 2,6 Prozent erhöht. Experten rechnen damit, dass sie im nächsten Jahr auf 4,6 Prozent steigt. Im Durchschnitt der vergangenen 30 Jahre lag sie bei 3,8 Prozent. Finanzierungsprobleme könnten vor allem die hoch verschuldeten Öl- und Gasförderer bekommen, die unter dem niedrigen Ölpreise leiden. In Amerika geht der Aufschwung in sein siebtes Jahr. 'Da ist die Wahrscheinlichkeit, dass es demnächst bergab geht, größer, als dass der Aufschwung an Dynamik gewinnt', sagt Thomas Mayer, Direktor des Flossbach von Storch Research Institute.

### Deutschland - das neue Spanien

Sollte die Weltwirtschaft einbrechen, dürfte das Deutschland, das fast die Hälfte seiner Produktion ins Ausland verkauft, besonders deutlich zu spüren bekommen. Experten setzen ihre Hoffnungen daher auf die Binnennachfrage, vor allem auf den privaten Konsum. Er soll sich als Bollwerk gegen das Ungemach von außen erweisen.

Bisher spricht vieles dafür, dass der Beschäftigungsboom anhält und die Löhne kräftig steigen. Analysten rechnen daher für nächstes Jahr mit einer Fortsetzung des Konsum-Booms - und prognostizieren ein Konsum-Plus von 2,5 Prozent.

Allerdings müssen sich die Bürger darauf einstellen, im nächsten Jahr für Benzin und Heizöl etwas tiefer in die Tasche zu greifen. So dürften die Schieferölproduzenten in Amerika ihre Fördermenge wegen der niedrigen Ölpreise um 600.000 Fass pro Tag kürzen, erwarten Experten. Der Ölpreis, zeitweise schon unter 40 Dollar je Fass, könnte dann Kurs auf 60 Dollar nehmen. Viel weiter dürfte es aber nicht nach oben gehen. Denn dann lohnte es sich wieder, die Schieferölproduktion hochzufahren. Es gäbe wieder mehr und günstigeres Öl.

Hilfe für den Konsum kommt auch von unerwarteter Stelle. Die Massenzuwanderung aus Krisenländern treibt die Ausgaben von Bund, Ländern und Kommunen in die Höhe. Auf rund 13.000 Euro pro Jahr taxieren Ökonomen die Kosten je Flüchtling. Die zusätzliche Nachfrage nach Lebensmitteln, Kleidung, Unterkunft und ärztlicher Versorgung lässt die gesamtwirtschaftliche Produktion 2016 wohl um 0,3 Prozent steigen.

Ein Wohlstandszuwachs ist damit jedoch nicht verbunden, zeigen Berechnungen des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW). 'Güternachfrage und Wirtschaftskraft ziehen zwar an, gleichzeitig aber steigen die Sozialausgaben und die Bevölkerungszahl', sagt IfW-Ökonom Matthias Lücke. Die Zuwanderung werde daher bis 2022 jährliche Kosten zwischen 25 und 55 Milliarden Euro verursachen. 'Es ist nicht davon auszugehen, dass es in Deutschland durch den Flüchtlingszuzug zu positiven Wohlfahrtseffekten für die heimische Bevölkerung kommt', sagt Lücke.

Ähnlich sehen das die von ifo befragten Unternehmen. Eine große Mehrheit von 56 Prozent ist der Überzeugung, die Zuwanderung werde Deutschland wirtschaftlich belasten. Die fehlenden Sprachkenntnisse der Immigranten stellten die größte

Hürde für deren Integration dar.

Was, wenn die Deutschland-Blase platzt?

Allerdings profitieren einzelne Branchen wie die Bauwirtschaft durchaus von der Zuwanderung. 'Wir rechnen mit einem zusätzlichen Bedarf von 400.000 Wohneinheiten jährlich, falls in den nächsten Jahren 3,6 Millionen Flüchtlinge nach Deutschland kommen', sagt Heiko Stiepelmann, stellvertretender Hauptgeschäftsführer beim Hauptverband der Deutschen Bauindustrie. Daher werde die industrielle Fließbandproduktion von Häusern in Modulbauweise zunehmen. Für den Wohnungsbau sei ein Umsatzplus von bis zu sechs Prozent drin.

Dagegen leidet der Wirtschaftsbau weiter unter der Investitionszurückhaltung der Unternehmen. 'Angesichts der verschlechterten Standortbedingungen in Deutschland investieren viele Betriebe lieber im Ausland', sagt Stiepelmann. Das gilt vor allem für energieintensive Branchen wie die Chemieindustrie.

In dieser Branche hat wegen der hierzulande explodierenden Energiekosten ein regelrechter Desinvestitionsprozess eingesetzt. Kein Wunder, dass 28 Prozent der von ifo befragten Unternehmen im nächsten Jahr weniger investieren wollen als in diesem Jahr. Das größte Investitionshemmnis sehen sie in der wachstumsfeindlichen Wirtschaftspolitik der Bundesregierung. Mindestlohn, Energiekosten, Rente mit 63 und die Revision der Arbeitsmarktreformen aus der Schröder-Ära drücken auf die Investitionslaune der Unternehmen.

Dazu kommt, dass die Lohnstückkosten schon seit Jahren schneller als im Rest der Euro-Länder steigen. 'Deutschland hat bereits ein Drittel des Vorteils an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, den es sich in den ersten zehn Jahren der Währungsunion erarbeitet hat', warnt Commerzbank-Chefökonom Krämer. Setzt sich das fort, könnte Deutschland das neue Spanien werden. Nach der Euro-Einführung hatte der für Spanien viel zu niedrige Einheitszins der Europäischen Zentralbank (EZB) dort einen gigantischen Konsum- und Immobilienboom ausgelöst, der später in der Krise endete.

Auch in Deutschland sind die Zinsen gemessen an der wirtschaftlichen Lage derzeit viel zu niedrig. In vielen Städten boomt der Immobilienmarkt. 'Wenn die Preise weiter so schnell steigen, drohen in einigen Jahren Blasen', warnt Krämer.

Was aber, wenn die Deutschland-Blase platzt? Ökonom Mayer prophezeit, dass dann die EZB eingreift und weiter billiges Geld zur Verfügung stellt. Um die Wirtschaft zu stützen, könnte sie allen Bürgern direkt Euro auf die Konten buchen. Dann könnten die Deutschen zwar noch mehr shoppen. Doch das Vergnügen wäre kurz. Auf den Konsumboom würde schon bald ein Inflationsboom folgen.

*Fischer, Malte*

<b>Quelle:</b>	Wirtschaftswoche online vom 31.12.2015
<b>Dokumentnummer:</b>	WW 12753934

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:** [https://archiv.handelsblatt.com:443/document/WWON\\_\\_WW%2012753934](https://archiv.handelsblatt.com:443/document/WWON__WW%2012753934)

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. - Zum Erwerb weitergehender Rechte: [nutzungsrechte@vhb.de](mailto:nutzungsrechte@vhb.de)