

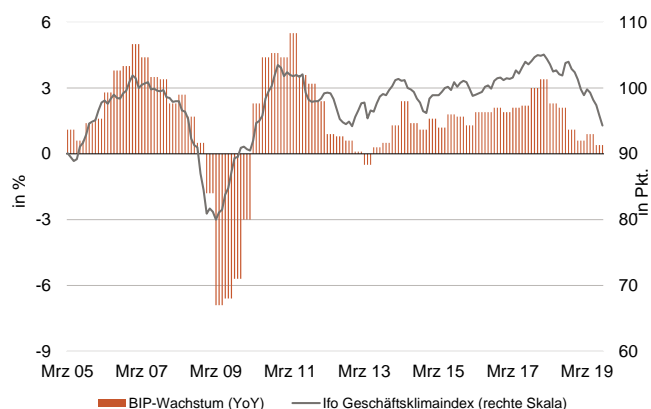


## DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT IM ABSCHWUNG – ZEIT FÜR EINEN STIMULUS?

von Dr. Jörn Quitzau

Deutschland war viele Jahre der Konjunkturmotor in Europa. Seit der schweren globalen Finanzkrise 2008/09 konnte die deutsche Wirtschaft konjunkturell überzeugen (Abb.1).

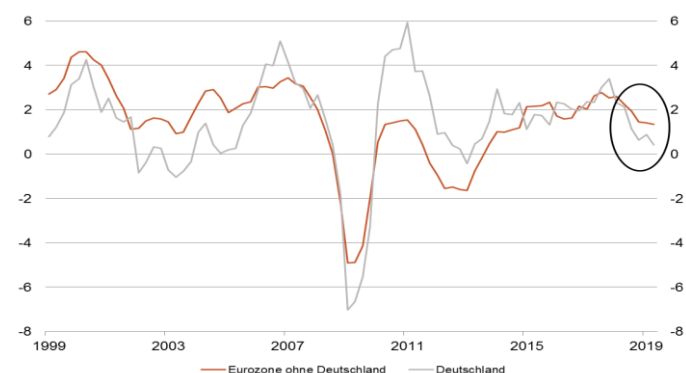
Abb. 1: Geschäftsklima fällt auf Stand von 2012



Quellen: Deutsches Bundesamt für Statistik, Ifo Institute - Institut für Wirtschaftsforschung

Unterbrochen von der Eurokrise lagen die Wachstumsraten oft oberhalb des Wachstumspotentials, das in Deutschland bei rund 1,5 % liegt. Zur Jahreswende 2017/18 war die Stimmung in der deutschen Wirtschaft so gut wie nie zuvor im wiedervereinigten Deutschland. Nach diesem Boom steckt Deutschland nun plötzlich in einer (leichten) Krise. Konjunkturell ist Deutschland hinter den Durchschnitt der Eurozone zurückgefallen. Es zeigt sich, dass die Konjunktur hierzulande volatiler ist, als im Rest der Eurozone (Abb. 2). Vor allem leidet der Industriesektor, dagegen stabilisieren sich die Dienstleistungen und die Binnennachfrage („Industrierezession“).

Abb. 2: Das deutsche BIP ist volatiler als das der übrigen Eurozone

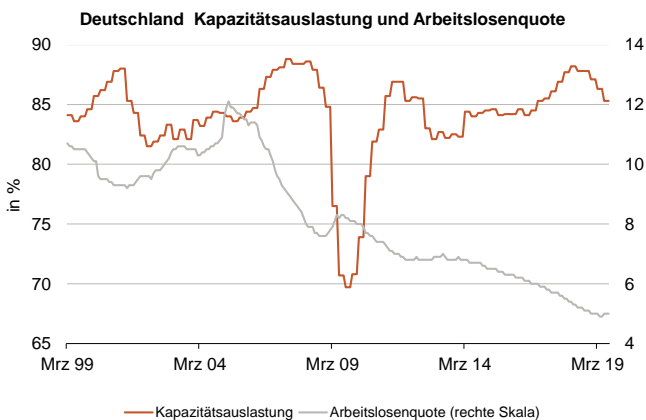


Veränderung reales BIP im Vergleich zum Vorjahr. Quelle: Eurostat

### Was waren die Hauptgründe für den deutschen Erfolg?

1. Mit der Agenda 2010 hat Deutschland die Weichen für mehr Wachstum und einen Boom am Arbeitsmarkt gestellt (Abb. 3). Die Arbeitslosenquote ist von in der Spitze rund 12 % (2005) auf rund 5 % gesunken. Zuletzt gab es erste leichte Anzeichen, dass der Arbeitsmarktboom zu Ende gehen könnte.
2. Die deutsche Wirtschaft hat sich in nahezu idealer Weise auf die Bedürfnisse der Weltwirtschaft eingestellt. Beim Leistungsbilanzüberschuss ist Deutschland mit gut 7 % des BIP Weltspitze. Die exportorientierte deutsche Wirtschaft hat also in besonderer Weise von der Globalisierung profitiert.
3. Für Deutschland hat die **ultra-expansive Geldpolitik** der EZB zu einer Sonderkonjunktur geführt. Der unterbewertete Euro trägt zur deutschen Exportstärke bei. Seit die EZB im Jahr 2015 ihr erstes Anleihekaufprogramm auflegte, hat der Eurokurs zum US-Dollar meist deutlich unter dem fairen Wert bei 1,25 US-Dollar je Euro notiert (aktueller Kurs: rd. 1,10).

Abb. 3: Der Arbeitsmarkt stützt (noch)



Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank

### Was hat die deutsche Wirtschaft aus dem Tritt gebracht?

Handelskrieg, Brexit, Italien, Umwelt- und Autokrise – irgendwann wurde die Liste der Konjunkturrisiken zu lang. Deutschland steckt aktuell zwischen Stagnation und technischer Rezession. Während die Autokrise durch den Abgasskandal hausgemacht ist (und durch die aktuelle Klimadiskussion verschärft wird), sind der Handelskrieg und der Brexit für Deutschland exogene Faktoren, auf die Deutschland nur einen sehr begrenzten Einfluss hat.

### Zyklischer Abschwung oder struktureller Wandel?

Ist die konjunkturelle Flaute lediglich ein kleiner Rücksetzer auf dem Weg nach oben oder ist es der Beginn lang anhaltender struktureller Probleme? Sofern die Agenda 2010 und die Globalisierung nicht rückabgewickelt werden, dürfte es sich aktuell lediglich um eine konjunkturelle Delle handeln. Sobald der Brexit (mit Austrittsvertrag) vollzogen und ein Handelsdeal zwischen den USA und China geschlossen ist, dürfte die Konjunktur wieder Fuß fassen. Längerfristig ist dennoch Vorsicht geboten: Wenn der demographische Wandel in Deutschland voll durchschlägt, werden sich die wirtschaftlichen Aussichten nachhaltig eintrüben. Wenn sich der Handelskrieg zwischen den USA und China jedoch über Jahre hinzieht und sich auf andere Regionen und Länder ausweitet, müsste sich die deutsche Wirtschaft an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Ebenso würde eine fortgesetzte Autokrise – zum Beispiel durch überzogene Umweltkampagnen – das deutsche „Geschäftsmodell“ auf den Prüfstand bringen.

### Was ist zu tun?

Da die EZB ihre ultra-expansive Politik noch lange fortsetzen wird, erhält die deutsche Wirtschaft weiterhin maximalen geldpolitischen Flankenschutz. Zudem helfen die auto-

matischen Stabilisatoren, den Konjunkturaufschwung abzufedern. Die Schuldenbremse ist dabei kein Hindernis, denn sie lässt ein strukturelles Defizit von bis zu 0,35 Prozent auf Bundesebene zu. Der Bund hält dieses Limit momentan ein. Konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben werden nicht in das strukturelle Defizit eingerechnet, sodass die automatischen Stabilisatoren problemlos wirken können. Die Regierung ist also nicht gezwungen, in den Abschwung hinein zu sparen, wodurch der Abschwung verschärft würde. Die Schuldenbremse erfordert also keine prozyklische Politik.

Wirtschaftspolitisch ist die vordringliche Aufgabe, die Agenda 2010 abzusichern und marktfeindliche Angriffe, die es in der politischen Debatte aktuell zuhauf gibt, abzuwehren. Sollte der Handelskonflikt nicht gelöst und die Globalisierung somit nachhaltig beschädigt werden, muss sich auch die deutsche Wirtschaft in Teilen neu aufstellen. Die Politik müsste einen solchen Strukturwandel zulassen und ihn sozial- und bildungspolitisch abfedern, aber nicht durch Konjunkturprogramme, die bestehende Strukturen konservieren, behindern.



# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Aktuelles
- Geldpolitik
- Konjunktur
- Schwellenländer
- Trends
- Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.  
Stand: 16.09.2019

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)