



GOLDENE ZWANZIGER JAHRE – WENN DIE POLITIK STIMMT

von Dr. Holger Schmieding

Vor etwa 100 Jahren begannen nach Weltkrieg und Spanischer Grippe die wilden Zwanziger Jahre. Die Verzweiflung und Lebenslust der Überlebenden entlud sich nach und nach in einem langen Boom mit vielerlei Exzessen, der schließlich in einer neuen Katastrophe endete. Kann sich die Geschichte wiederholen? Ja und nein. Ja, es gibt eine große Chance auf einen kräftigen und lang anhaltenden Aufschwung nach der Pandemie. Aber nein, aus heutiger Sicht gibt es keinen Grund, ein Ende mit Schrecken vergleichbar mit der großen Depression ab 1929 zu befürchten. Wenn die Wirtschaftspolitik keine groben Fehler macht, können es diesmal für große Teile der westlichen Welt goldene Zwanziger Jahre werden.

Besserung in Sicht

Beginnen wir mit dem Ausblick auf die kurzfristige Konjunktur. Nachdem die Pandemie unser Leben 15 Monate im Würgegriff gehalten hat, ist Besserung in Sicht. Mit der Sonne und Wärme des Frühlings kann das Virus sich auf der Nordhalbkugel nicht mehr so rasch ausbreiten. Gleichzeitig hat sich der medizinische Fortschritt mehr als wohl jemals zuvor beschleunigt. Selbst in der Europäischen Union, die zunächst vor allem dank großzügiger Exporte von Impfstoffen in andere Länder weit hinter den USA und Großbritannien zurückgeblieben war, wurden mittlerweile bereits 40 Dosen pro 100 Einwohner verimpft. Ähnlich wie vor einem Jahr werden wir den kommenden Wochen die Einschränkungen des öffentlichen Lebens vermutlich spürbar lockern können. Dank einer Vielzahl von Impfstoffen dürfte Covid-19 im Herbst seine Schrecken weitgehend verloren haben, auch wenn das Virus nicht verschwinden wird und Impfungen vermutlich aufgefrischt werden müssen.

Im vergangenen Frühjahr und Sommer hat sich nahezu überall in der westlichen Welt gezeigt, wie schnell die Konjunktur wieder anspringen kann. Von Mai bis November haben nahezu alle Wirtschaftsdaten nach oben überrascht. Während beispielsweise die deutsche Wirtschaftsleistung im April 2020 wohl um etwa 25 % gegenüber dem Niveau vor

der Pandemie eingebrochen war, hatte sich dies bis Oktober auf ein Minus von nur noch 3 % zurückgebildet.

Enormes Nachholpotenzial

Die Menschen möchten gerne wieder zurück in die Restaurants und Biergärten, die Konzerthallen und Museen, in die Berge und an die Strände. Sobald es wieder erlaubt und hinreichend sicher ist, werden sie sich nicht zurückhalten. Die aufgestaute Nachfrage dürfte sich in den kommenden Monaten immer mehr entladen. An Geld mangelt es nicht. Trotz vieler Härten im Einzelfall, gerade bei verhinderten Berufseinstiegern, Langzeitarbeitslosen und den arg gebeutelten Selbständigen, ist die Finanzlage der Haushalte in der westlichen Welt im Durchschnitt ausgesprochen gut. Da viele Haushalte in der Eurozone im vergangenen Jahr ihr Geld nicht für den gewohnten Urlaub und die üblichen Freizeitvergnügen ausgeben konnten, haben sie 2020 etwa 50 % mehr gespart als üblich. Würden sie diese Zusatzersparnis von 45 Milliarden Euro innerhalb eines Jahres ausgeben, würde dies ihrem privaten Verbrauch einen Schub von knapp 8 % geben. Ganz so wild wird es nicht kommen. Aber das Nachholpotenzial ist enorm.

Konjunktur bald auf Hochtouren

Auch die anderen Konjunkturzyklen könnten ab Sommer auf Hochtouren laufen. Der Außenhandel blüht, die Investitionsbereitschaft der Unternehmen steigt und die Staaten werden quer durch Europa ihre Investitionen und vermutlich auch ihre Ausgaben für die Gesundheitsvorsorge weiter steigern. Zudem bläst der Rückenwind durch Geld- und Fiskalpolitik stärker als je zuvor. Bereits im Herbst könnte Deutschland wieder das Niveau der Wirtschaftsleistung von Ende 2019, also der Zeit vor der Pandemie erreichen, die Eurozone insgesamt dürfte im Frühjahr 2022 folgen. Dank außerordentlicher Finanzspritzen, die das verfügbare Einkommen der US-Bürger im Pandemie-Jahr 2020 sogar nach Abzug der Inflation um 6 % angehoben haben, ist die US-Wirtschaft wohl bereits jetzt wieder auf dem Niveau der Zeit vor der Pandemie angekommen.

Auch über den reinen Wiederaufschwung nach dem in Friedenszeiten beispiellosen Schock der Pandemie hinaus sprechen gute Gründe für eine längere Phase höherer Wachstumsraten der Wirtschaftsleistung pro Kopf in der westlichen Welt und vielen Schwellenländern.

Krisen treiben Innovationen

Schocks zwingen uns, unsere Gewohnheiten auf den Prüfstand zu stellen und Neues auszuprobieren. Krisen können Treiber der Innovationen sein. Viele von uns mussten sich seit März 2020 im Homeoffice auf neue digitale Technologien umstellen, die wir vorher nur selten genutzt hatten. In den letzten zehn Jahren hat sich eine ungewöhnliche Kluft aufgetan zwischen den Unternehmen, die Spitzentechnologien einsetzen und solchen, die weit hinterherhinken. In der Krise haben die Spitzenreiter ihre Position offenbar weiter ausbauen können. Hierin steckt ein großes Potenzial für mehr Produktivität. Die Masse der Unternehmen, die bisher neue Technologien nicht hinreichend ausnutzt, wird unter Druck geraten. Entweder sie finden den Anschluss – oder sie verschwinden auf Dauer vom Markt. Beides erhöht die gesamtwirtschaftliche Produktivität.

Auch die zusätzlichen Schulden, die viele Unternehmen in der Pandemie aufnehmen mussten, wirken letztlich wie eine Produktivitätspeitsche. Die besten Unternehmen kommen entweder gut – also mit wenig Schulden – durch die Krise. Oder sie können die Schuldenlast dank ihres zukunftsfähigen Geschäftsmodells schnell wieder in den Griff bekommen. Die weniger guten werden sich bei Finanzierungskosten, die künftig schrittweise aber spürbar steigen werden, mehr anstrengen müssen, um nicht unterzugehen. Eine zeitlich gestreckte Pleitewelle in den kommenden Jahren, in denen auch staatliche Hilfen nicht mehr großzügig fließen werden, wird zum Produktivitätszuwachs beitragen.

Facharbeitermangel führt zu höheren Löhnen

Dazu kommt ein demographisches Argument. In Europa, Nordamerika und China gehen die geburtenstarken Jahrgänge im Verlauf der zwanziger Jahre in den Ruhestand. Wenn die Konjunktur sich vom Corona-Einbruch erholt hat, werden gute Arbeitskräfte von Jahr zu Jahr knapper und begehrter werden. Um dem Facharbeitermangel zu lindern und den daraus resultierenden Lohndruck abzufedern, werden Unternehmen verstärkt in neue und arbeitssparende Technologien investieren. Mit der höheren Produktivität steigt die Wirtschaftsleistung pro Kopf. Da der demographische Wandel große Teile der Weltwirtschaft gleichzeitig

betrifft, werden Unternehmen ihm nur sehr begrenzt durch den Wechsel in Niedriglohnländer ausweichen können. China ist schon heute nicht mehr billig und dürfte im Zeitablauf immer teurer werden. Indien ist zu schwerfällig, Afrika zu gespalten, um die bisherige Rolle Chinas als Billigwerkbank der Welt übernehmen zu können.

Höhere Löhne, weniger Unzufriedenheit?

Schnellere Lohnzuwächse bei Vollbeschäftigung können auf Dauer auch die politische Stimmung prägen. Sie werden helfen, die gefährliche Kluft zwischen höheren und niedrigeren Einkommen wieder etwas zu verringern und damit eine Quelle der Unzufriedenheit einzudämmen, die zum Aufstieg des Populismus beigetragen hat. Die Chancen stehen nicht schlecht, dass die Geschichtsbücher dereinst den Sturm radikaler Trumpisten auf das US-Kapitol am 6. Januar 2021 als den traurigen Höhepunkt des Populismus beschreiben werden.

Große Herausforderungen

Die Aussicht auf goldene Zwanziger Jahre nach einem düsteren Start ins neue Jahrzehnt im Zeichen der Pandemie beschreibt eine Chance. Ob wir sie nutzen, entscheidet sich daran, ob wir in Deutschland, Europa und Nordamerika auf drei große Herausforderungen richtig reagieren: auf den massiven Anstieg der Staatsschulden, den Bedarf für mehr Daseinsvorsorge, den die Pandemie brutal offengelegt hat, und auf den Klimawandel.

Nach dem Schöpfen aus dem Vollen müssen wir die Staatsdefizite wieder ins Lot bringen und coronabedingte Mehrausgaben auf ein tragbares Maß eingrenzen. Aber eine harte Sparpolitik wäre falsch. Höhere Steuern und Sozialabgaben, die Arbeitnehmer und den Mittelstand belasten, wären Gift. Deutschland hat es mit einem Rückgang seiner staatlichen Schuldenquote von 82,5 % im Jahr 2010 auf knapp unter 60 % in 2019 bereits vorgemacht: Wachstum mit Vollbeschäftigung, letztlich das Ergebnis der Erfolgsagenda 2010, ist das einzig wirksame Rezept gegen hohe Staatsschulden.

Bessere Vorsorge gegen Risiken

Eine bessere Risiko- und Daseinsvorsorge wird Geld kosten. Unternehmen müssen ihre Lieferketten breiter aufstellen und ihre Lagerbestände an kritischen Zulieferteilen etwas ausbauen. Staaten müssen Reserven vorhalten, um für Krisen gerüstet zu sein. Feuerwehr und Polizei mussten schon immer so ausgestattet sein, dass sie im Normalfall nicht voll ausgelastet sind, um im seltenen Notfall schnell und kraftvoll

eingreifen zu können. Dieses Prinzip muss im Schatten der Pandemie auch für die Gesundheitsfürsorge gelten. Damit wir uns das bei begrenztem Potenzial an Arbeitskräften leisten können, muss die öffentliche Verwaltung besser, digitaler und vernetzter werden. Dazu gehört auch ein Entschlacken von Vorschriften und Verfahren und ein Überprüfen einiger Regeln im Datenschutz, der neben dem zumeist vorrangigen Schutz der Privatsphäre jedes Einzelnen eben auch den wirksamen Schutz der Gemeinschaft ermöglichen muss.

Klimapolitik mit den richtigen Instrumenten

Das klimaschonende Umsteuern unserer Wirtschaft und unseres eigenen Verhaltens ist für sich genommen gut für uns alle und neutral für unser Wachstum. Den Belastungen durch den gebotenen Ausstieg aus CO₂ Emissionen stehen Chancen auf neuen Geschäftsfeldern gegenüber, die vor allem jene nutzen können, die sie früh erkennen. Aber damit der Wandel uns nicht belastet, müssen wir dafür die richtigen Anreize setzen und ihn mit klaren und verlässlichen Vorgaben und vor allem mit marktwirtschaftlichen Instrumenten durchsetzen.

Die deutsche Energiewende mit ihren vielen Einzeleingriffen und Ausnahmen sowie gelegentlich abrupten Kehrtwenden zeitigt bei uns zwar durchaus beachtliche Ergebnisse. Nur leider ist sie viel zu teuer. Ärmere Länder könnten sich derart hohe Strompreise und Subventionen nicht einmal ansatzweise leisten. Eine umfassende und vorhersehbar steigende Bepreisung des Schadstoffausstoßes ohne Ausnahmen gekoppelt mit einer Grenzausgleichsabgabe auf Ebene der EU – oder im Idealfall gemeinsam mit den USA, Japan und anderen Partnern – würde dagegen wirksam den Belastung verringern und gleichzeitig eine reine Verlagerung dreckiger Produktionen ins Ausland verhindern.

Wir müssen die Weichen richtig stellen

Im vergangenen Jahrhundert endeten die wilden Zwanziger Jahre in einer wirtschaftlichen Katastrophe, der eine noch größere politische Katastrophe folgte. Dies sollte uns heute eine Warnung sein, vor allem vor den Gefahren einer falschen Wirtschaftspolitik, einer gesellschaftlichen Spaltung und des Populismus.

Wir sind heute im Vorteil. Wir wissen mehr darüber, wie man Wirtschaftskrisen wirksam bekämpfen kann. Nach der Finanzkrise von 2008/2009 und in der Pandemie haben wir das gezeigt. Sowohl eine Hyperinflation als auch eine neue Große Depression sind heute unwahrscheinlich. Auch

wissen wir weit mehr über die Gefahren des Populismus als früher. Deshalb gibt es gute Chancen, dass die Zwanziger Jahre in diesem Jahrhundert tatsächlich golden werden können. Aber eben nur, wenn wir die Weichen richtig stellen.

Eine kürzere Fassung dieses Artikels erschien am 11. Mai 2021 im [Handelsblatt](#).



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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

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

New York

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

Themenseite Volkswirtschaft

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

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung
Konjunktur
► Trends

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 beschriebenen 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 diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. 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 verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12.05.2021

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de