



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

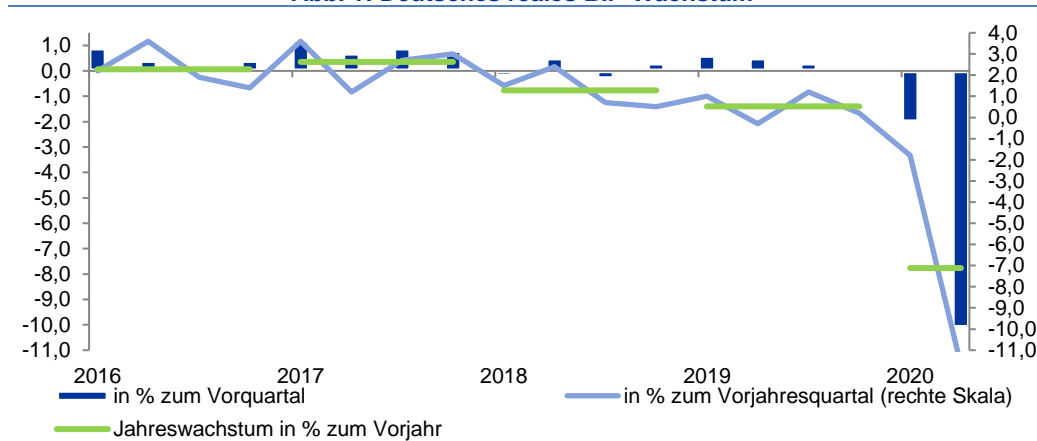
Fazit: Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal coronabedingt um 10 % im Vergleich zum Vorquartal eingebrochen. Entscheidend ist diese Zahl aber nicht. Bedeutender ist, wie die Erholung in den nächsten Quartalen und vor allem in den nächsten Jahren ausfallen wird.

Als Katalysator für Veränderungen wird die Coronakrise einen nachhaltigen Einfluss auf die deutsche Wirtschaft haben. Dies sollte aber nicht unbedingt eine negative Wirkung auf die langfristige Entwicklung des deutschen BIP haben. Denn eine flexible Volkswirtschaft, die sich der neuen Normalität stellt und diese annimmt, kann zur ursprünglichen Wachstumsdynamik wieder zurückkehren. Deshalb gibt es keinen Grund, an dem zukünftigen mittelfristigen Wachstumspfad zu zweifeln. Außerdem mildern Geld- und Fiskalpolitik drastische Anpassungen. So sollte das Wirtschaftswachstum in Deutschland zurückkehren, die alte Normalität allerdings nicht. Für 2020 erwartet die IKB einen BIP-Rückgang von 7 %, im Jahr 2021 sollte die deutsche Wirtschaft dann um 4 % bzw. 5 % wachsen.

Aktuelle BIP-Zahlen

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 10,1 % zum Vorquartal geschrumpft, zum Vorjahresquartal gab es ein Minus von 11,7 %. Einige Beobachter waren positiv, andere negativ überrascht. Entscheidend ist die genaue Zahl eher nicht. Ausschlaggebend ist vielmehr, wie die Erholungsdynamik in den kommenden Jahren aussehen wird. Doch was ist nötig für eine schnelle Rückkehr zu alten Wachstumsraten, bzw. können diese überhaupt noch als Referenz dienen?

Abb. 1: Deutsches reales BIP-Wachstum



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose 2020 Jahres-BIP-Wachstum

Die normale Welt des Außergewöhnlichen

Im Kontext der Diskussion um den Einfluss der Coronakrise wird oftmals auf die Rückkehr zur Normalität oder eine „neue Normalität“ verwiesen. Dieser Begriff soll den langfristigen Anker der Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Gesellschaft bilden und somit eine relevante Referenz zur Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung geben. Auf Grundlage dieser „Normalität“ können dann unerwartete Entwicklungen als „außergewöhnlich“ definiert werden und so Handlungsbedarf auslösen. Was temporär als außergewöhnlich gilt, kann allerdings im Laufe der Zeit oftmals zur Normalität werden. Dies zeigt sich eindrucksvoll an der Negativzinspolitik der EZB.

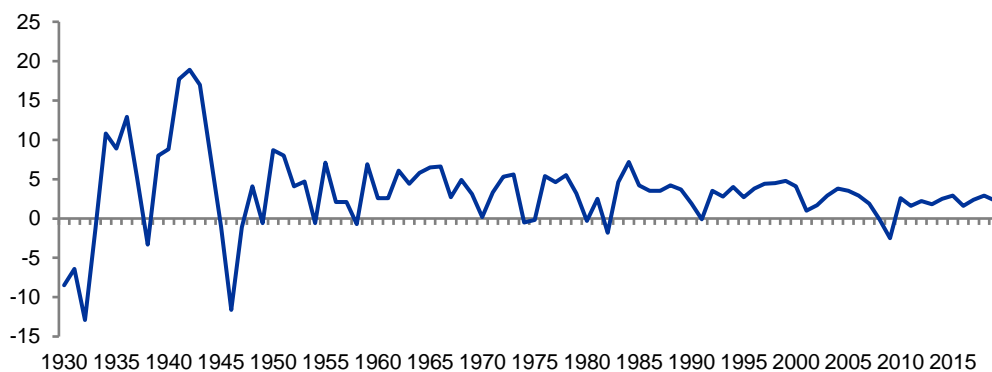
Nach oder während einer Krise wird die frühere Realität oftmals als Referenz angesehen. Dies wird in der Diskussion um eine V-, U- oder J-förmige Erholung infolge der Coronakrise deutlich. Die Referenz ist die Wachstumsdynamik vor der Krise. Eine Krise wird folglich erst als beendet angesehen, wenn das BIP wieder sein Vorkrisenniveau erreicht hat. Allerdings sind auch dann durchaus noch Folgen der Krise spürbar. Denn Krisen schaffen eine neue Realität und damit auch eine neue Normalität. Dies gilt

für Gesellschaften ebenso wie für Volkswirtschaften. Doch trotz oder gerade aufgrund einer neuen Normalität kann die Wachstumsdynamik eine Volkswirtschaft nach einer Krise wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Dies dauert allerdings in Abhängigkeit der Anpassungsbereitschaft durchaus mehrere Jahre.

Langfristig ist BIP-Wachstum erstaunlich stabil

Statistische Tests zum US-amerikanischen, deutschen und globalen BIP-Wachstum signalisieren einhellig, dass der langfristige Wachstumspfad dieser und sicherlich auch anderer Volkswirtschaften relativ stabil ist. Zwar ändert sich oftmals das Potenzialwachstum. Diese Anpassung ist aber statistisch nicht signifikant genug, um von einem Bruch im langfristigen Verlauf des BIP-Wachstums auszugehen. Das ist insofern überraschend, als technologische Veränderungen oder Schübe, die ein wichtiger Wachstumstreiber sind, sporadisch stattfinden und somit eher den Charakter eines random-walk aufweisen – also eher zufällig oder unregelmäßig auftreten – als den eines stabilen Trends. Darum können sie auch als Krisen bezeichnet werden, da sie existierende Strukturen grundsätzlich ändern. Der Ökonom Joseph Schumpeter (1883-1950) hat hierfür den Begriff der „schöpferischen Zerstörung“ geformt.

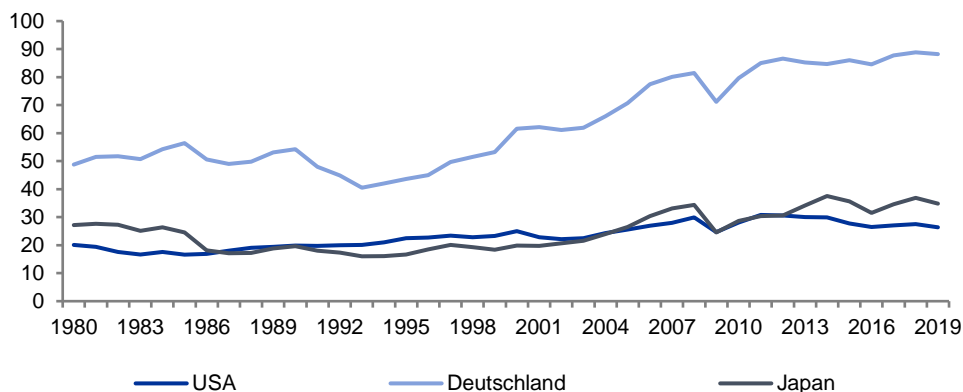
Abb. 2: USA – reales jährliches BIP-Wachstum in % zum Vorjahr



Quelle: Bureau of Economic Analysis

Sicherlich können strukturelle Aspekte wie z. B. Demografie einen nachhaltigen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. So wird auch in Deutschland für die nächsten Jahre von einem sinkenden Potenzialwachstum ausgegangen. Entscheidend ist jedoch, wie nachhaltig diese Entwicklungen sind bzw. welche Anpassungsdynamiken sie anstoßen. Dies wiederum hängt von der Flexibilität von Volkswirtschaft und Gesellschaft ab. Je flexibler die Volkswirtschaft und Gesellschaft agieren bzw. je anpassungsfähiger sich die Märkte erweisen, desto stabiler verläuft das BIP-Wachstum. Eine „pro-aktive“ und vor allem effektive Fiskal- und Geldpolitik kann hierbei auch eine Rolle spielen.

Abb. 3: Offenheitsgrad in % zum BIP



Quelle: EIU (Offenheitsgrad = Exporte + Importe)

Es sollte nicht überraschen, dass das BIP-Wachstum in Japan im Gegensatz zu den USA, Deutschland und der Welt um Einiges träger reagiert. Das durchschnittliche Wachstum seit Anfang der 1990er-Jahre liegt über 3 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der 1980er-Jahre; ein klarer Bruch und Absturz, der bis dato nicht aufgeholt werden konnte – und damit ein worst-case-Szenario infolge einer Krise darstellt. Doch die deutsche Wirtschaft hat im Gegensatz zu der japanischen einen deutlich höheren Offenheitsgrad und sollte deshalb besser in der Lage ein, Veränderungen zu erkennen und sich anzupassen. Anders ausgedrückt: Die

deutsche Volkswirtschaft wird die globalen Herausforderungen deutlich stärker spüren, was den Anpassungsbedarf forcieren wird. Entscheidend ist, nicht auf eine Rückkehr zu alten Strukturen zu bestehen, um Wachstum zu generieren. Im Gegenteil: Veränderungen müssen angenommen werden, um wieder Wirtschaftswachstum anzustoßen und zur früheren Dynamik zurück zu gelangen.

Coronakrise als Katalysator für eine neue Normalität

Eine Krise forciert wirtschaftliche und gesellschaftliche Veränderungen und ist somit ein Katalysator für Anpassungen. Dies bezieht sich nicht nur auf strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft, sondern auch auf die Wirtschaftspolitik. Dies zeigt sich bei dem jüngst verabschiedeten Wiederaufbaufonds und der Bereitschaft der EU, den Kapitalmarkt direkt anzuzapfen. Eingeleitet von der Finanz- und vorangegangenen durch die Euro-Krise ist die Euro-Zone bzw. die EU schon länger auf dem Weg zur Vergemeinschaftung von Schulden und weniger Eigenverantwortung. Die Coronakrise ist ein weiterer Katalysator für diese Entwicklung. Die Krisen der letzten Jahre haben „außergewöhnliches“ Verhalten gerechtfertigt, entweder weil es als alternativlos angesehen wurde (Euro-Krise) oder nicht selbst verschuldet war (Coronakrise). Allerdings ist diese Entwicklung angesichts generell missachteter Regeln wie dem Maastricht-Vertrag nicht überraschend. Aufgrund der Höhe der Staatsschuldenquoten einiger Länder sind grundsätzliche Lösungen gefragt – vor allem, wenn die EZB perspektivisch wieder Handlungsspielraum erlangen will. Folgende Trends sind durch die Coronakrise zu erwarten:

Die Coronakrise forciert eine neue Normalität. Das Gleichgewicht zwischen Neuausrichtung und Verhinderung einer negativen Spirale aus Produktionsrückgängen, Arbeitslosigkeit und sinkender Nachfrage bleibt für die Fiskal- und Geldpolitik eine Herausforderung. In der großen Depression wurde das Risiko einer derartigen Spirale drastisch unterschätzt. Die EZB hingegen versucht Anpassungsprozesse abzumildern, was Kritik hervorruft, gerade im Hinblick auf die sogenannten „Zombiefirmen“. Der Wiederaufbaufonds versucht zwar auf der einen Seite Anpassungsdruck abzufedern, zum anderen fördert er aber auch Digitalisierungs- und Umweltaspekte. Hier wirkt die Coronakrise sicherlich als Wachstumskatalysator.

- **Verhalten:** Ein stärkeres Risikobewusstsein von Konsumenten und Unternehmer wird das Investitions- und Konsumentenverhalten prägen.
- **Branchen:** Schöpferische Zerstörung treibt Veränderung und Reallokation von Kapital. Dies gilt für alle Branchen, aber insbesondere für den stationären Einzelhandel, gewerbliche Immobilien, Touristik, Luftfahrt und Flughafeninfrastruktur. Der begonnene Strukturwandel in den Branchen wird sich beschleunigen.
- **Politik:** Der Trend zur europäischen Vergemeinschaftung von Schulden wird vorangetrieben. Die Bedeutung der EZB für die Staatenfinanzierung nimmt weiter zu. Der Trend zu steigenden Schuldenquoten verstärkt sich und wird die Zinsen niedrig halten.
- **Inflation:** In Abhängigkeit vom Einfluss auf die Globalisierung könnten sich perspektivisch inflationären Tendenzen ergeben.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugswise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

30. Juli 2020

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorstand: Dr. Michael H. Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg