



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de
Dr. Carolin Vogt
Carolin.vogt@ikb.de

Fazit: Der Einbruch aktueller Stimmungsindikatoren wie Einkaufsmanager-Indizes oder ifo Geschäftsklima sollte nicht als Indikation einer bevorstehenden Depression gewertet werden – auch wenn die aktuelle Krise immer öfter mit der großen Depression Ende der 1920 Jahre verglichen wird.

Die aktuellen geld- und fiskalpolitischen Reaktionen auf die Coronakrise verhindern eine langfristige Rezession. Wann und wie stark der wirtschaftliche Aufholeffekt dann sein wird, bleibt allerdings ungewiss. Auch das ifo Geschäftsklima von heute bietet dafür noch keine Indizien.

Denn die Geschäftsperspektiven haben sich aufgrund der schwierigen aktuellen Situation nochmals deutlich verschlechtert. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich gerade die Geschäftsaussichten in den kommenden Monaten erholen sollten.

Aufholeffekte – die große Unsicherheit

Es wird noch Zeit brauchen, bis realwirtschaftliche Daten das Ausmaß der Krise sichtbar machen werden. Zwar hat China bereits die BIP-Entwicklung des ersten Quartals 2020 veröffentlicht, und andere Länder werden in Kürze nachziehen. Doch da sich die Auswirkungen der Krise außerhalb Chinas vor allem erst im zweiten Quartal zeigen, geben diese Daten nur eine Tendenz an. Relevanter wird sein, wie die Erholungsdynamik aussehen wird. Zwar gehen die meisten Prognosen von einem Aufholeffekt aus, wann und wie stark dieser sein wird, ist allerdings alles andere als sicher.

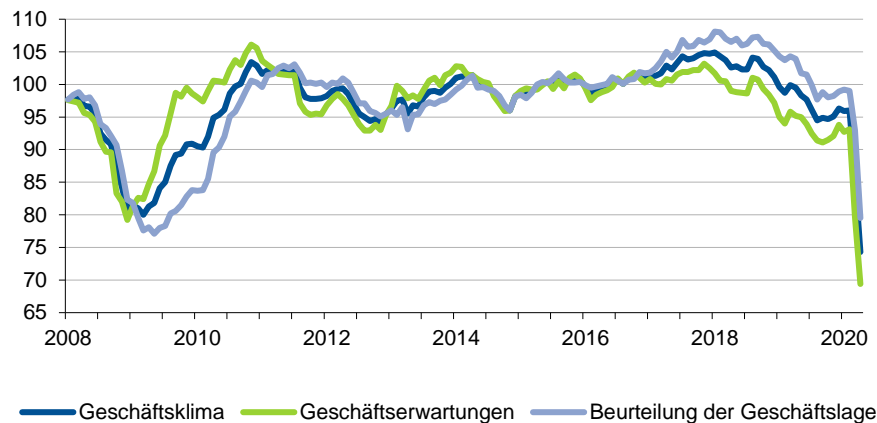
Für die Industrie dürfte ein möglicher Aufholeffekt ausgeprägter ausfallen als im Dienstleistungssektor. Auch wird die Stärke des Aufholeffekts davon abhängen, ob dem weltweit nahezu einheitlichen Abschwung ein synchroner Aufschwung folgen wird. Nachhaltige Folgen aus der Krise – wie eine Überschuldung von Staaten und Privatsektor sowie eine höhere Risikoaversion in der Real- sowie Finanzwirtschaft könnten die Erholungsdynamik belasten. Die Finanzkrise zeigte zudem, dass eine Normalisierung der Konjunkturdynamik nicht ausreicht, um wieder für Investitionsvertrauen zu sorgen. Somit ist zu befürchten, dass Investitionen unabhängig von der Erholungsdynamik kurz- bis mittelfristig kein Wachstumstreiber sein werden – zumindest im Privatsektor.

Stimmungsindikatoren wie Einkaufsmanager-Indizes (PMIs) oder ifo Geschäftsklima werden aktuell oftmals verwendet, um im historischen Vergleich eine Indikation über mögliche realwirtschaftliche Implikationen der Krise ableiten zu können. Immer häufiger wird in diesem Zusammenhang auf die große Depression Ende der 1920 Jahre verwiesen. Denn der aktuelle Einbruch der Konjunkturindikatoren fällt – auch aufgrund der globalen Synchronisierung – deutlich stärker aus, als während der Finanzkrise im Jahr 2009. Doch die aktuelle Krise hat relativ wenig mit der großen Depression gemein. Zum einen zog sich diese in den USA über Jahre hin. Es handelte sich also weniger um einen Schock, als vielmehr um eine Phase des wirtschaftlichen Zerfalls. Dies war vor allem in der Industrie zu erkennen, deren Produktion damals um fast 50 % einbrach. Kann dies auch jetzt geschehen? Ist ein L-förmiger Verlauf der Konjunktur anstelle des vielfach prognostizierten V-Verlaufs möglich? Sind somit perspektivische Aufhol- und Normalisierungseffekte vielleicht mittelfristig gar nicht zu erwarten? Nein, der Vergleich hinkt. Die große Depression hatte grundsätzlich andere Gründe und eine Wiederholung ist so gut wie ausgeschlossen: Der Staat schaut nicht wie damals passiv zu, wie negative Kreisläufe die Wirtschaft zerlegen. Keynesianisch orientierte Politik stellt sicher, dass die Konjunktur nicht über mehrere Jahre einbrechen wird. Die Folgen der Coronakrise werden andere sein: Die Schuldenquoten werden, wie nach jeder Krise seit der großen Depression, steigen und eine zunehmende Notwendigkeit von Schuldenschnitten (auch durch die Notenbanken) mit sich bringen. Eine Normalisierung wird kommen, davon ist auszugehen. Wie stark sie sein wird, bleibt unsicher.

ifo Geschäftsklima – erneuter Absturz

Das ifo Geschäftsklima ist im April erneut eingebrochen. Der Index sank um 11,8 Zähler – und damit nochmals stärker als im März (-9,9 Punkte). Das ist nicht überraschend – da der Shutdown den gesamten April betraf und nicht nur einen halben Monat wie im März. Bei der Beurteilung der aktuellen Lage gab es dementsprechend sogar einen Absturz um 13,5 Zähler auf 79,5 Punkte. Auch die Geschäftsperspektiven für die nächsten sechs Monate haben sich weiter stark verschlechtert. Der Index sank um 10,3 Punkte auf 69,4 Zähler, dabei fiel der Einbruch allerdings nicht mehr ganz so heftig aus wie im Vormonat (-13,4 Zähler). Insbesondere die aktuell schwierige Situation sowie die nur langsame Lockerung des Shutdowns in Verbindung mit der anhaltenden Ungewissheit dürften die Geschäftsaussichten belastet haben.

Abb. 1: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: Bloomberg

ifo Geschäftsklima – was sagt es über mögliche Aufholeffekte?

Der ifo Index ist ein statistisch bedeutender Frühindikator für das deutsche BIP-Wachstum im kommenden Quartal. Der ifo Wert für April ist demnach eine erste Indikation über den BIP-Verlauf im dritten Quartal, für das viele Analysten einen deutlichen Aufholeffekt erwarten. Empirische Analysen haben gezeigt, dass der gesamte ifo Index die höchste Aussagekraft für den kurzfristigen BIP-Verlauf aufweist und nicht die einzelnen Komponenten. Gerade im aktuellen Umfeld ist deshalb die starke negative Veränderung bei der Beurteilung der aktuellen Lage von geringer Aussagekraft. Sie spiegelt die überzogen depressive Stimmung in der Wirtschaft infolge des Shutdowns und erschwert, den zu erwartenden BIP-Verlauf im dritten Quartal zu prognostizieren. Deshalb wurde in der aktuellen empirischen Analyse nur die Erwartungskomponente des ifo Geschäftsklimas berücksichtigt. Die Frage, die im Fokus steht, ist: **Erwartet die Realwirtschaft bereits aktuell einen deutlichen Aufholeffekt im dritten Quartal, oder ist es hierfür noch zu früh?**

Da auch die Erwartungskomponente des ifo Geschäftsklimas erneut deutlich eingebrochen ist – wenn auch nicht so stark wie die Lagebeurteilung –, scheint die negative Stimmung die Erwartungskomponente stark zu beeinflussen. Unternehmen sehen angesichts der aktuellen Situation noch keine Perspektive für eine mögliche Normalisierung – geschweige denn für Aufholeffekte im dritten Quartal. Es mag überraschen, dass die Unternehmen nur begrenzt zwischen dem aktuellen Shutdown und der Perspektive für die nächsten sechs Monate unterscheiden. Allerdings könnte sich hier niederschlagen, dass viele Unternehmen womöglich keine Perspektive mehr sehen, sollte sich die Lage nicht kurzfristig aufhellen.

Es ist absolut entscheidend, dass sich die Erwartungskomponente in den kommenden Monaten nicht nur stabilisiert, sondern aufhellt, um die Annahme einer Normalisierung der Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal aufrecht zu halten. Das ist auch deshalb notwendig, damit der Schock im zweiten Quartal keinen nachhaltigen Schaden für die deutsche Unternehmenslandschaft mit sich bringt. Von bedeutenden Aufholeffekten bereits im dritten Quartal 2020 ist nicht unbedingt auszugehen, aber sicherlich sind Wachstumsimpulse durch die Industrie möglich.

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

24. April 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