

Lagarde stellt sich hinter Draghis EZB-Kurs

Designierte Notenbankchefin bezieht Position

Börsen-Zeitung, 30.8.2019
ms Frankfurt – Die designierte EZB-Chefin Christine Lagarde hält auf absehbare Zeit eine sehr expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) für nötig und sieht die Notenbank auch noch nicht am Ende ihrer Möglichkeiten angekommen. Das betont Lagarde in schriftlichen Antworten auf Fragen für die Anhörung im Wirtschafts- und Währungsausschuss des EU-Parlaments am 4. September, die der Ausschuss gestern veröffentlichte. Zugleich lobt sie das EZB-Krisenmanagement in den vergangenen acht Jahren.



Christine Lagarde

„Es ist klar, dass die Geldpolitik auf absehbare Zeit sehr akkommodierend bleiben muss“, erklärt Lagarde mit Blick auf die Abschwächung der Euro-Wirtschaft und die unter Ziel verharrende Euro-Inflation. Zugleich betont sie: „Die EZB verfügt über einen breiten Instrumentenkasten und muss bereitstehen zu handeln.“ Sie verweist explizit auch darauf, dass der Europäische Gerichtshof (EuGH) der EZB einen breiten Ermessensspielraum bei seinen Instrumenten zugestanden habe.

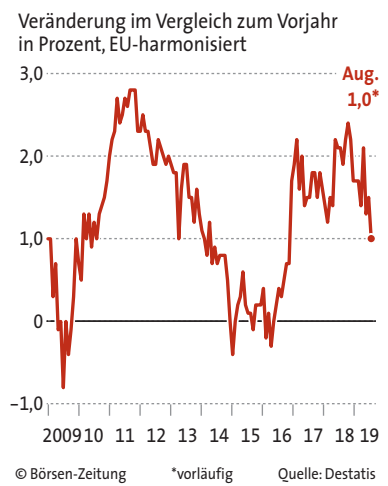
Die bisherige Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF) soll am 1. November EZB-Präsident Mario Draghi nachfolgen. Die Staats- und Regierungschefs der EU hatten die Französin überraschend nominiert. Sie wird die erste EZB-Spitze sein, die über keine Zentralbankerfahrung und kein ökonomisches Studium verfügt. Sie ist Juristin. Wegen ihrer Vergangenheit als französische Finanzministerin befürchteten Kritiker eine weitere Politisierung der EZB. Geldpolitisch wird sie nach verbreiteter Ansicht Draghis Kurs fortführen. Diese Erwartung untermauern auch ihre Antworten auf die Fragen

der EU-Abgeordneten. Explizit verteidigt sie darin auch den EZB-Kurs während Draghis Amtszeit. „Wenn man die vergangenen acht Jahre betrachtet, würde ich sagen, dass die Geldpolitik der EZB effektiv und erfolgreich war.“ Vor allem in Deutschland steht die ultralockere Geldpolitik stark in der Kritik.

Angesichts der Konjunkturreinbringung steuern die Euro-Hüter aktuell auf eine weitere Lockerung ihrer ohnehin schon sehr expansiven Geldpolitik zu. Im Raum steht neben einer neuerlichen Zinssenkung auch eine Wiederaufnahme breiter Nettowertpapierkäufe (Quantitative Easing, QE). EZB-Ratsmitglied Olli Rehn, Zentralbankchef in Finnland, hatte unlängst für ein breites Paket plädiert, das am besten die Markterwartungen übertreffen sollte.

Rehns niederländischer Amtskollege Klaas Knot äußerte sich dagegen gestern sehr viel zurückhaltender. Er sagte zwar, er sei offen für eine Zinssenkung. Die Euro-Konjunktur sei aber nicht schwach genug, um eine Wiederaufnahme der Bondkäufe zu rechtfertigen. Die Euro-Hüter sollten davon absehen, es sei denn, die Konjunkturabschwächung verstärke sich. Unlängst hatte auch Bundesbankpräsident Jens Weidmann vor „Panik“ und „Aktionismus“ gewarnt. Unterdessen schwächt sich die Inflation im Euroraum weiter ab. In Deutschland ging die Teuerungsrate im August noch einmal von zuvor 1,1% auf 1,0% zurück, wie das Statistische Bundesamt gestern mitteilte. Das ist weit entfernt von dem EZB-Zielwert von unter, aber nahe 2%. „Die niedrige Inflation zusammen mit der Aussicht auf eine bestenfalls stagnierende Wirtschaft unterstützt das Argument für einen neuen geldpolitischen Stimulus durch die EZB“, sagte Carsten Brzeski, Chefvolkswirt der ING Deutschland. Auch in Spanien schwächte sich der Preisauftrieb überraschend auf 0,4% ab. Das ist die niedrigste Inflationsrate seit September 2016.

Verbraucherpreise in Deutschland



50:50-Risiko für schwere Rezession

Gefahr eines ausgeprägten Abschwungs deutlich gestiegen – Konjunkturampel steht aber weiter auf Gelb

Die deutsche Wirtschaft steuert auf eine zumindest „technische“ Rezession zu. Die große Frage aber ist, ob es dabei bleibt und sich die Lage dann stabilisiert, oder ob es einen schweren Abschwung wie etwa 2008/2009 gibt. Laut der Konjunkturampel ist das Risiko gestiegen – sicher ist es aber nicht.

Börsen-Zeitung, 30.8.2019
ms Frankfurt – Das Risiko, dass die deutsche Wirtschaft in eine schwere Rezession wie in den Jahren 2008 und 2009 abrutscht, hat deutlich zugenommen – aber noch ist nicht sicher, dass es tatsächlich so schlimm kommt. Zu diesem Ergebnis kommt die Konjunkturampel, die Kiel Economics für die Börsen-Zeitung berechnet, auf Basis des Datenstands von Juli und August. Mit der Ampel schätzt Kiel Economics auf Basis von mehr als 50 erwartungsbasierten Indikatoren die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer ausgeprägten Abschwungphase wie etwa 2008/2009 befindet.

„Kein klares Signal“

Die Konjunkturampel taxiert diese Wahrscheinlichkeit inzwischen auf 47% – ein deutlicher Anstieg gegenüber 39% im Juni. Laut Carsten-Patrick Meier, Chef von Kiel Economics, einer Ausgründung aus dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW), ist das für sich genommen ein hoher Wert und auch höher als in irgendeinem anderen August in den vergangenen zehn Jahren. „Es ist aber weiterhin weit entfernt von einem klaren Signal“, sagt Meier. Die Ampel steht entsprechend weiter auf Gelb – und nicht auf Rot.

Zuletzt haben die Ängste vor einem Absturz der deutschen Wirt-

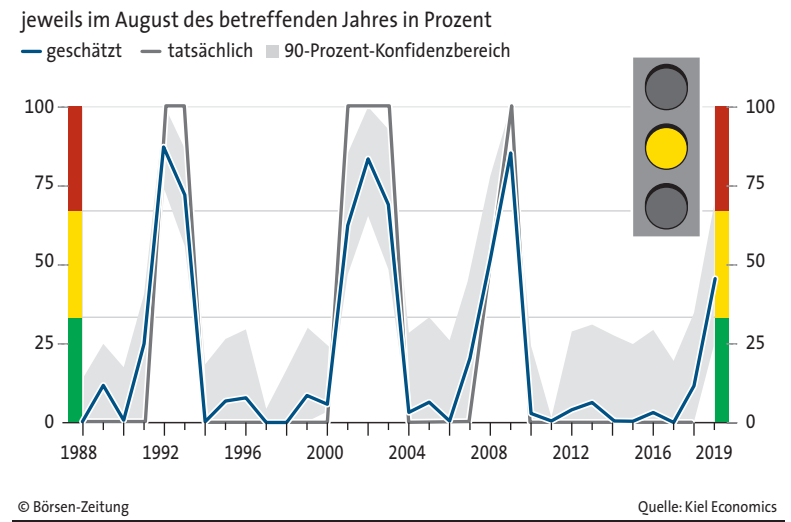
schaft zugenommen. Im zweiten Quartal ist die Wirtschaftsleistung um 0,1% geschrumpft, und die Bundesbank hat unlängst gewarnt, dass es auch im dritten Quartal einen Rückgang geben könnte – womit das Kriterium einer „technischen“ Rezession erfüllt wäre. Die große Frage ist nun, ob sich dann eine Stabilisierung einstellt oder es noch schlimmer kommt – zumal angesichts großer globaler Risiken wie dem Handelsstreit oder dem Brexit.

Die Konjunkturängste haben auch eine hitzige Debatte über ein Gegensteuern der Bundesregierung losgetreten. Die Regierung hatte Forderungen nach einem Konjunkturpaket oder anderen Hilfen lange Zeit stets zurückgewiesen. Zuletzt gab es aber einige Aussagen, die Beobachter als ein mögliches Umdenken werten. Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) selbst hatte unlängst ein mögliches Konjunkturpaket von rund 50 Mrd. Euro ins Spiel gebracht – auch wenn er klargemacht hatte, dass das aktuell kein Thema sei.

Laut Kiel Economics ist die Tatsache, dass die Ampel nicht auf Rot springt, ein klares Zeichen, dass es „weiter unentschieden ist, ob es zu einer schweren Krise kommt oder nicht“, wie Meier es formuliert. Angesichts der Unwägbarkeiten der Handels- und Geopolitik und des nahenden unregelmäßigen Brexits sei dies „nicht unplausibel“. Tatsächlich belasten diese Faktoren etwa die Unternehmensstimmung und die Investitionsbereitschaft. Lösen sich die Risiken in einem positiven Sinne auf, könnte sich das Bild aber auch rasch wieder ändern.

Eine mögliche alternative Botschaft ist laut Meier, dass sich die deutsche Wirtschaft womöglich in einer ähnlichen Situation befindet wie zu Zeiten der Euro-Krise. „Die

Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland



Rezessionswahrscheinlichkeit von knapp 50% würde dann implizieren, dass es nicht zu einer ausgewachsenen Konjunkturkrise kommt, sondern nur zu einer ‚kleinen‘, vielleicht ‚technischen‘ Rezession“, so Meier. Dazu würde demnach auch passen, dass damals wie heute vor allem außenwirtschaftliche Faktoren für die Schwäche verantwortlich waren und sind, während die Binnenkonjunktur – gemessen am Auftragsbestand im Baugewerbe und dem Konsumklima – intakt zu sein scheint. Für 2020 schätzt die Konjunkturampel derzeit nur eine geringe Rezessionswahrscheinlichkeit von etwa 20%. „Die ‚kleine Rezession‘ wäre dann schon wieder Geschichte“, so Meier.

Meier räumt ein, dass die Unentschiedenheit der Konjunkturampel überraschend sei, weil einige erwartungsbasierte Indikatoren recht klar in Richtung einer Rezession deuten. An erster Stelle seien hier die

Umfrageergebnisse des Ifo-Instituts zum Geschäftsklima zu nennen. So seien Rezessionen gekennzeichnet durch eine lang anhaltende Eintrübung der Geschäftserwartungen. „Dieser Tatbestand ist derzeit erfüllt“, sagt Meier. Das Geschäftsklima werde derzeit so ungünstig beurteilt wie zuletzt auf dem Höhepunkt der Euro-Krise Ende 2012.

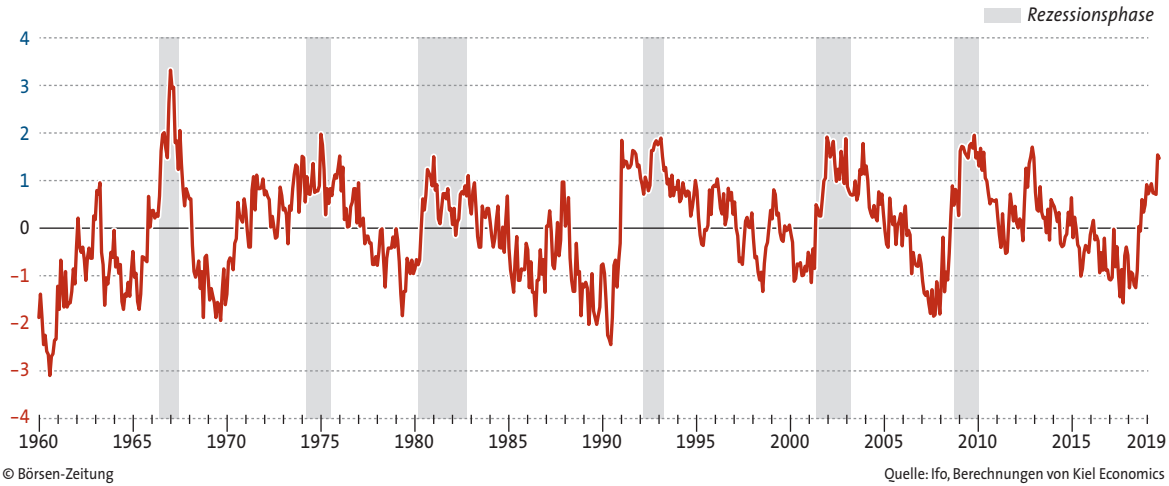
Divergierende Entwicklungen

Noch wichtiger als die Umfrageresultate sind laut Meier indes deren Streuungswerte, also das Ausmaß, in dem die Geschäftserwartungen und die Geschäftslagebeurteilungen um den jeweiligen Saldo streuen. Da gibt es laut Meier divergierende Signale: Die aktuell hohe Streuung der Geschäftserwartungen signalisiere – als Indikator für eine gestiegene Unsicherheit –, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer schweren Konjunkturkrise befindet. Dagegen dämpfe das Auseinanderdriften der Lagebeurteilung der Unternehmen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession. In einer Krise nehme nämlich der „Gleichlauf“ der wirtschaftlichen Entwicklung von Branchen und Unternehmen typischerweise zu. Das sei derzeit aber eben nicht der Fall.

Dass die Wahrscheinlichkeit einer schweren Rezession unter dem Strich zugenommen hat, führt Meier derzeit vor allem auf die monetären Rahmenbedingungen zurück. So sei die von der Bundesbank berechnete Rendite von Industrieanleihen im vergangenen Jahr vergleichsweise kräftig um 0,8 Prozentpunkte gestiegen. Laut Meier erhöht dieser Anstieg, der sich 2019 teilweise wieder zurückgebildet hat, für sich genommen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im laufenden Jahr um rund 20 Prozentpunkte.

Warnsignal für deutsche Wirtschaft

Streuung der Ifo-Geschäftserwartungen als Indikator für Unsicherheit im Unternehmenssektor



Wirtschaftsstimmung im Euroland überrascht positiv

ESI mit Plus – Frankreichs Wirtschaft legt zu

Börsen-Zeitung, 30.8.2019
arp Frankfurt – Während in Deutschland die Zeichen auf Rezession stehen, sieht es in der gesamten Eurozone besser aus. So hellte sich die Wirtschaftsstimmung in Euroland im August überraschend auf. Der von der EU-Kommission erhobene Economic Sentiment Indicator (ESI) legte um 0,4 Punkte zu und erreichte 103,1 Zähler. Analysten hatten indes mit einem Rückgang auf im Mittel 102,3 Punkte gerechnet. Noch im Juli war der ESI mit 102,7 auf den tiefsten Stand seit März 2016 gefallen. Damit liegt der Indikator zwar immer noch über dem langjährigen Durchschnitt von 100 Zählern, stößt aber seit Oktober 2018 nicht mehr an die Obergrenze des von der EU-Kommission mit einer Range von 90 bis 110 Punkten errechneten Normalbereichs.

40% am Gesamtindex konnte die Industrie also einen wesentlichen Beitrag zur Stimmungverbesserung leisten. Melzer weist allerdings darauf hin, dass das Industrievertrauen trotz des Anstiegs im August immer noch auf dem niedrigsten Stand seit Herbst 2013 liegt. Zwar sei die Verbesserung des Industrievertrauens ein europaweites Phänomen. Melzer geht gleichwohl nicht davon aus, dass es sich um einen neuen positiven Trend handelt, zumal zahlreiche Probleme wie die Abschwächung des Welthandels, internationale Handelsstreitigkeiten und der Brexit nach wie vor ungelöst seien.

Beim Einzelhandel kam es zu einer Stimmungsbesserung von 1 Zähler, während sich in der Bauwirtschaft das Wirtschaftsvertrauen um 1,3 Punkte verschlechterte.

Auch das Geschäftsklima BCI, das die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe erfasst, stieg gegen die Erwartungen von -0,11 Punkten auf +0,11 Punkte. Analysten hatten hingegen mit einem Rückgang auf -0,14 Punkten gerechnet.

Europas zweitgrößte Volkswirtschaft, Frankreich, wuchs derweil im zweiten Quartal mit 0,3% etwas stärker als zunächst gedacht und konnte ihr Expansionsstempo des Erstquartals halten. In einer ersten Schätzung war das Statistikamt Insee nur von einem Wirtschaftswachstum von 0,2% ausgegangen.

Deutscher Arbeitsmarkt zeigt erste Schwächen

Zahl der Erwerbslosen erhöht sich im August um 44 000 – Quote steigt um 0,1 auf 5,1 Prozent

Börsen-Zeitung, 30.8.2019
arp Frankfurt – Befürchtungen, dass die konjunkturelle Abkühlung auch auf den Arbeitsmarkt durchschlägt, haben sich bewahrheitet. Die Zahl der Arbeitslosen stieg im August um 44 000 Personen und erreicht jetzt 2 319 000, wie die Bundesagentur für Arbeit (BA) am Donnerstag mitteilte.

Ein überaus robuster Arbeitsmarkt mit historisch niedrigen Beschäftigungszahlen war bislang eine wichtige Stütze der deutschen Konjunktur. Noch im zurückliegenden zweiten Quartal, in dem die heimische Wirtschaftsleistung um 0,1% schrumpfte, leistete der private Konsum einen positiven Wachstumsbeitrag.

Der Aufschwung ist vorbei

„Der längste Aufschwung am deutschen Arbeitsmarkt seit 50 Jahren geht offenbar zu Ende“, beurteilte Dominik Groll vom Kieler Institut für Weltwirtschaft den jüngsten Bericht der BA. Denn die Arbeitslosigkeit sei den vierten Monat in Folge nicht mehr gesunken. Zuletzt sei dies im Juli 2013, also gegen Ende der europäischen Staatsschuldenkrise, der Fall gewesen. Die Erwerbstätigkeit stieg zuletzt zwar weiterhin, der Beschäftigungsaufbau hat sich in den vergangenen Monaten jedoch stark verlangsamt, so Groll.

Er merkt zudem an, dass die Zahl der offenen Stellen seit April sinke. Insbesondere im verarbeitenden

Gewerbe lässt Unternehmensbefragungen zufolge die Nachfrage nach Arbeitskräften deutlich nach. In diesem Bereich liegt die Achillesferse der stark exportorientierten deutschen Industrie in Zeiten von Handelskonflikten und einem drohenden harten Brexit. Groll geht daher davon aus, dass der Tiefpunkt der Arbeitslosigkeit in Deutschland durchschritten ist und die Arbeitslosenquote nun zunehmen wird.

Werden Saisonbereinigungen außer Acht gelassen, handelt es sich um die schlechteste Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes seit der Wiedervereinigung, stellt Carsten Brzeski, Chefvolkswirt der ING Deutschland, fest. Die Entwicklung gebe den Ängsten vor einer Rezession in der größten Volkswirtschaft

der Eurozone neue Nahrung. Besonders betroffen sieht er das verarbeitende Gewerbe, wo Pläne für Neueinstellungen bereits seit Monaten heruntergefahren werden und die Beschäftigungsperspektiven auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang 2010 angelangt sind.

Ganz so pessimistisch gibt sich Detlef Scheele, der Vorstandsvorsitzende der BA, indes nicht. Er bezeichnet den Arbeitsmarkt „alles in allem“ als „robust“. Zwar hätten Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung im August zugenommen, aber das Beschäftigungswachstum halte an, auch wenn es an Schwung verliere und die Nachfrage der Unternehmen nach neuen Mitarbeitern, wenn auch auf hohem Niveau, erneut zurückgehe. Scheele räumt aber auch ein: „Die

konjunkturelle Schwächephase hinterlässt auch am Arbeitsmarkt leichte Spuren.“

Den Anstieg der Arbeitslosenzahl um saisonbereinigt 4 000 Personen führt die BA aber allein auf die „konjunkturelle Eintrübung“ zurück. Im Vergleich mit dem Vorjahresmonat ergibt sich noch ein positives Bild. Es waren 31 000 Menschen weniger arbeitslos gemeldet. Aber auch die Unterbeschäftigung, die auch Veränderungen in der Arbeitsmarktpolitik und kurzfristige Arbeitsunfähigkeit berücksichtigt, legt wieder zu. Saisonbereinigt waren es im August 3 203 000 Personen, 3 000 mehr als noch im Juli, aber 29 000 weniger als im gleichen Monat des Vorjahres.

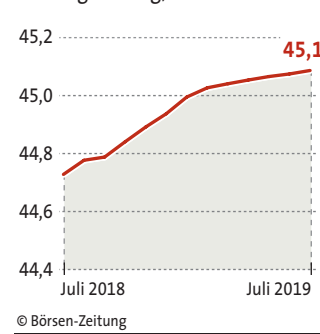
Derweil lässt die Nachfrage nach Arbeitskräften nach. Im August waren der BA 795 000 Arbeitsstellen gemeldet worden, 33 000 weniger als noch vor einem Jahr und saisonbereinigt 8 000 weniger als noch im Juli.

Indikator Kurzarbeit

Die Zahl der Kurzarbeiter, ebenfalls ein guter Indikator für die Stärke des Arbeitsmarktes, liegt ebenfalls höher als noch vor einem Jahr. Im Juni, das sind die letzten verfügbaren Daten, betrug sie 45 000 nach 16 000 im Vorjahr. Das ist freilich deutlich weniger als im Krisenzeitraum 2008/2009, als sich die Zahl der Kurzarbeiter hierzulande auf mehr als 1,5 Millionen belief.

Der deutsche Arbeitsmarkt

Beschäftigte mit Arbeitsort im Inland, saisonbereinigt, ILO-Abgrenzung, in Millionen



Angaben in 1000, Veränderungen zum Vorjahr

	Juni	Juli	August
Arbeitslose	2216	2275	2319
Veränderung	-60	-49	-31
saisonbereinigt*	-1	+1	+4
Arbeitslosenquote	4,9%	5,0%	5,1%
saisonbereinigt	5,0%	5,0%	5,0%
Offene Stellen	642	799	795
Veränderung	-9	-24	-33
saisonbereinigt*	-3	-9	-8

* Veränderung zum Vormonat Quelle: Destatis, BA