

## Letzte Hoffnung Niedrigzinsen

Konjunkturampel springt auf Rot – Corona-Pandemie setzt übliche Berechnungsroutine außer Kraft

In der Pandemie müssen Ökonomen improvisieren, denn ihre üblichen Prognosewerkzeuge funktionieren kaum. Als Behelf dient jene Handvoll Daten, die den Lockdown zumindest teilweise abbilden. Dies gilt auch für die Konjunkturampel, die klar eine Rezession signalisiert.

Börsen-Zeitung, 14.5.2020  
ba Frankfurt – Die Corona-Pandemie stürzt die deutsche Wirtschaft in eine tiefe Rezession, die selbst das Krisenjahr 2009 übertrifft. Dies ist Konsens in der Ökonomenzunft. Auch die Konjunkturampel, die Kiel Economics für die Börsen-Zeitung berechnet, ist nun auf Rot gesprungen und signalisiert damit einen kräftigen Abschwung. Kiel Economics, eine Ausgründung aus dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW), errechnet dafür auf Basis von mehr als 50 erwartungsbasierten Indikatoren die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer ausgeprägten Abschwungphase wie zuletzt 2008/2009 befindet.

### Passende Modelle fehlen

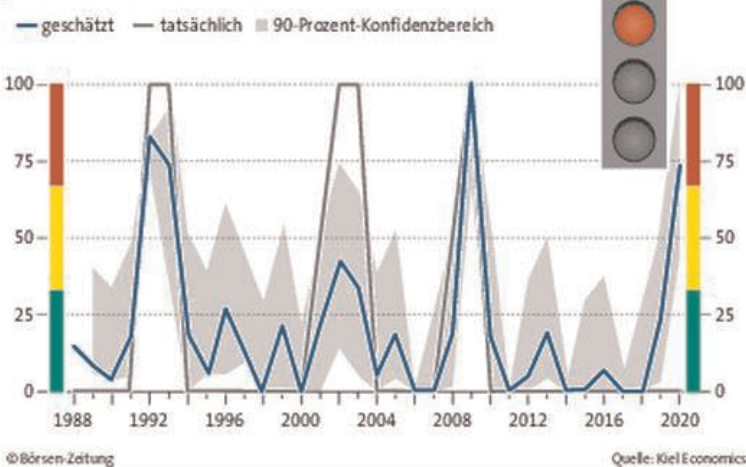
In der aktuellen Krise allerdings versagen die üblichen Prognosewerkzeuge der Ökonomen. Wie sich Seuchen ausbreiten und welche gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen dies hat, „war bislang praktisch nicht systematisch untersucht worden“, erläutert Institutschef Carsten-Patrick Meier. Erkenntnisse über eine „möglichst wirtschaftsverträgliche Gestaltung“ des im März unvermeidlich gewordenen Lockdowns wären für die Politik natürlich Gold wert gewesen – „es gab sie nur leider nicht“. Ähnlich sehe es mit Modellen aus, die die konjunkturelle Entwicklung in einer Pandemie vorhersagen können. Ökonomen behelfen sich oftmals mit dem Errechnen von Szenarien, wie lang es dauert, bis der Lockdown komplett aufgehoben ist und wie fix Unternehmen und Verbraucher zum „Normalzustand“ zurückfinden. Entsprechend unterschiedlich fallen derzeit die Prognosen für die Stärke des gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Produktionsrückgangs im laufenden Jahr aus. Die Bandbreite an Voraussagen

für das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr reicht von -5 % beim Ifo-Institut bis zu -9 % bei Goldman Sachs

Daten vom Finanzmarkt wie Zinsen, Aktienkurse und Rohstoffpreise böten die Umfragen des Ifo-Instituts

### Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland

jeweils im März des betreffenden Jahres in Prozent



und Deutscher Bank.

Auch bei der Konjunkturampel ist die übliche Berechnungsroutine für 2020 nicht anwendbar. Sie wurde mit dem Ziel entwickelt, aus den Erwartungen von Unternehmen und privaten Haushalten Indizien zu destillieren, die auf eine nahende Rezession schließen lassen, wie Meier erklärt. Aus theoretischer Perspektive lasse sich nicht immer genau bestimmen, ob eine Stimmungsverbesserung oder -verschlechterung Vorboten eines Konjunkturreinbruchs ist. „Doch die Historie von sechs bis sieben vergangenen Rezessionen in der Nachkriegszeit gibt darüber einigermaßen verlässlich Aufschluss und verleiht der Konjunkturampel unter ‚normalen Bedingungen‘ die nötige statistische Trennschärfe“, konstatiert Meier. Der Coronaschock sei allerdings völlig anderer Natur. Er hat sich nicht angekündigt – auch wenn einige Experten wohl bereits seit Jahren vor einer Pandemie warnen – und war daher auch nicht in den Erwartungen von Haushalten und Unternehmen enthalten.

### Behelf mit aktuellen Daten

Als Hilfsmittel bleibt Meier zufolge eine Untersuchung jener Daten, die nach zwei Monaten Lockdown zur Verfügung stehen. Neben den

den besten Ausgangspunkt. Denn im Gegensatz zu den erst bis März vorliegenden amtlichen Produktionszahlen decken sie fast die gesamte Stillstandsperiode ab. Die Erwartungskomponente ist auf das Rekordtief von 69,4 Punkten gefallen (vgl. BZ vom 25. April). Die Aussichten werden damit noch schlechter beurteilt als am Tiefpunkt der globalen Finanzkrise im Dezember 2008 und auch ungünstiger als direkt nach dem ersten Ölpreisschock im Herbst 1973, wie Meier erinnert.

Auch wenn die aktuelle Geschäftslage per saldo zwar nicht so ungünstig eingeschätzt wird wie in früheren Krisen, kommt ihr Einbruch in den vergangenen beiden Monaten Meier zufolge fast an jenen während der Finanzkrise heran und sei vergleichbar mit dem während der ersten Nachkriegsrezession 1966/67. Mit jener schweren Rezession vergleichbar sei auch der Anstieg der Unsicherheit, die sich in den Geschäftserwartungen zeigt.

Mit Blick auf den Datensatz für den aktuellen Rand ergibt sich nach den Rechenregeln der Konjunkturampel für das laufende Jahr eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 73%. Die Konjunkturampel zeigt insofern klar Rot.

Angesichts der dramatischen Verschlechterung der Umfragewerte

zum Geschäftsklima könnte man sich fragen, warum die Wahrscheinlichkeit nicht bei 100 % liegt. Rechnerisch erklärt Meier dies mit den Finanzmarktdaten. Von diesen erwiesen sich in der derzeitigen Lage nur die langfristigen Zinsen als stati-

stisch relevant: „Das sehr niedrige Zinsniveau stabilisiert danach die Konjunktur und lässt auch die -wenngleich geringe – Möglichkeit, dass eine Rezession vermieden wird.“

Dazu müsste dann freilich der Pro-

duktionseinbruch im zweiten Quartal schwächer ausfallen, als es derzeit den Anschein hat. Zudem müsste die Erholung in der zweiten Jahreshälfte ausnehmend kräftig ausfallen. Aber, so Meier: „Im Augenblick spricht nicht sehr viel dafür.“