

Nach der Immobilien- und Finanzmarktkrise nun die Konjunkturkrise?

Kategorie: Konjunkturanalyse

Der Konjunkturzyklus umfasst den gesamten Weltmarkt – die These, dass Europa sich vom Krisenprozess abkoppeln könne, war Wunschdenken. Die Immobilienkrise hat Spanien, Irland und Großbritannien, die Bankenkrise den gesamten Kontinent im Griff. Dänemark, Irland und Portugal befinden sich bereits in einer Rezession. Es ist das Zusammentreffen einer Konjunktur- und Finanzmarktkrise, die die Brisanz der gegenwärtige Lage ausmacht.

Der Konjunkturzyklus umfasst den gesamten Weltmarkt – die These, dass Europa sich vom Krisenprozess abkoppeln könne, war Wunschdenken. Die Immobilienkrise hat Spanien, Irland und Großbritannien, die Bankenkrise den gesamten Kontinent im Griff. Dänemark, Irland und Portugal befinden sich bereits in einer Rezession. Es ist das Zusammentreffen einer Konjunktur- und Finanzmarktkrise, die die Brisanz der gegenwärtige Lage ausmacht.

Der Exportweltmeister

Die gesamtgesellschaftliche Wirtschaftsleistung sinkt in Deutschland gegenwärtig stärker als von vielen Experten erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ging im zweiten Quartal 2008 gegenüber den Monaten Januar bis März um 1% zurück. Sollte sich der Schrumpfungsprozess im dritten Quartal fortsetzen, wäre dieses Land – der allgemeiner Definition folgend – in eine Rezession abgerutscht.

Im ersten Quartal hatte das BIP noch um 1,5% zugelegt. Doch hierfür waren neben noch vollen Exportbüchern vor allem Sonderfaktoren verantwortlich: veränderte Abschreibungsfristen, die zu vorgezogenen, allerdings erst nach der Jahreswende abgearbeiteten Investitionen führten, und der milde Winter, der dafür sorgte, dass vor allem Bauinvestitionen vorgezogen wurden. Doch dies übertünchte nur, dass die Auftragseingänge in der Industrie bereits seit sechs Monaten zurückgehen. Der Konjunkturmotor schaltet seit dem Herbst 2007 auf fortwährend kleinere Gänge zurück.

Das Auftragspolster, auf dem die Industrie sitzt, wird dünner. Zwar können die deutschen Exportbranchen ihre – nicht zuletzt durch jahrelange Lohnrückerei deutlich verbesserte – Wettbewerbsfähigkeit weiterhin gegenüber ihren Konkurrenten ausspielen, doch auch sie spüren die Abschwächung der Weltwirtschaft. Nicht nur in der Automobilindustrie, deren Exporte zuletzt im Juli um 6% (knapp 340.000 Fahrzeuge) zurückgefahren werden mussten. Auch im Maschinenbau – der Exportbranche des deutschen Kapitalismus schlechthin – schwächt sich die Prosperitätsentwicklung ab, bleibt in diesem Jahr mit 4-5% allerdings noch auf einem hohen Niveau. Die starke Exportabhängigkeit ist die Achillesferse: Eine weltwirtschaftliche Krise mit deutlichen Nachfragerückgängen trifft die Deutschen besonders hart. Im gesamten, jetzt zu Ende gehenden Konjunkturzyklus wurden die Wachstumsraten aus dem Ausland generiert, während die Binnennachfrage noch nicht einmal das Niveau des vorangegangenen Zyklus erreichte. Kein Wunder, fand doch fortwährend eine Umverteilung des gesellschaftlichen Reichtums zu Gunsten der Unternehmer- und Vermögenseinkommen statt.[1] Die Unternehmen beginnen, sich nicht nur auf eine konjunkturelle "Delle", sondern möglicherweise auf eine längere Durststrecke einzustellen.

Die Bundesregierung wird ihre Konjunktüreinschätzung im Oktober aktualisieren. Für das Wahljahr 2009 werden die Wirtschaftsforschungsinstitute mehrheitlich von einer Wachstumsrate um 1% ausgehen. Bei diesem Szenario ist unterstellt, dass der konjunkturelle Tiefpunkt zur Jahresmitte 2009 durchschritten werden kann, sodass im Herbst ein neuer Aufschwung eingeleitet wird. Mit Blick auf den letzten Konjunkturzyklus und die erforderlichen Wertberichtigungen auf den Immobilien- und Finanzmärkten scheint jedoch ein anderes Szenario realistischer zu sein: eine länger anhaltende Stagnationsphase.

Der Demiurg

Auch in den USA entwickelte sich die Ökonomie in diesem Jahr zunächst positiv – nachdem eher eine Rezession erwartet worden war. Tatsächlich weisen die korrigierten Daten des US-Handelsministeriums für das vierte Quartal 2007 einen aufs Jahr berechneten Rückgang des BIP um 0,2% aus. Doch danach lief es mit 1% BIP-Wachstum im ersten Quartal und 1,9% im zweiten Quartal etwas besser (wobei in Rechnung zu stellen ist, dass auch diese Zahlen in den kommenden Monaten noch nach unten korrigiert werden). Die US-Ökonomie konnte den Kopf über Wasser halten, weil der private Konsum noch geringfügig um 1%, die Exporte mit einer Jahresrate von 5,4% zunahmen. Demgegenüber befindet sich die Investitionsentwicklung längst im Abschwung: die privaten Bruttoanlageinvestitionen sanken 2007 um 4,9%, was auch dem prognostizierten Rückgang für das laufende Jahr entspricht.

Stabilisierend für den Konsum wirkte das im Mai angelaufene Konjunkturprogramm der US-Regierung mit Steuerschecks in Höhe von rd. 100 Mrd. Dollar (0,7% des BIP). Ohne diese Stützung hätte die Nachfrage der privaten Haushalte im Minus gelegen, zumal die Arbeitslosigkeit wieder ansteigt. Allerdings verpufft die Wirkung eines Teils der Spritze, weil die Steuererleichterungen genutzt werden, um Schulden abzubauen oder umzuschichten. Im Vergleich zur Situation im Jahr 2001, als die konsumtive Nachfrage ebenfalls mit Steuerschecks stimuliert wurde, liegt die Verschuldung der privaten Haushalte heute deutlich höher.

Die Nettovermögen der privaten Haushalte sind im ersten Quartal 2008 nominal um 3% gesunken – das zweite Mal in Folge. Insbesondere die Immobilienkrise schlägt hier zu Buche. Im April 2008 lag der Case-Shiller-Hauspreisindex (dem 20 Städte zugrunde liegen) um 15,3% unter Vorjahresniveau. Niemand geht davon aus, dass diese Vermögensvernichtung vor Ende 2009 zum Stoppen gebracht werden kann.

Der schwache Dollarkurs beflügelt zwar die US-Exporte und sorgte in den zurückliegenden Monaten dafür, dass es zu keinem kräftigen Rückgang der Unternehmensinvestitionen kam, wie es für eine Rezession charakteristisch ist. Allerdings ist der Exportsektor in den USA zu klein, um Nachfrageeinbrüche im US-Binnenmarkt kompensieren zu können.[2]

Noch ist kein Ende der Immobilienkrise absehbar. Der Rückgang der Hauspreise hält unvermindert an und ist über den Subprime-Markt hinausgegangen. Hoffnungen auf eine Trendwende klammern sich daran, dass die Krise der Bauindustrie kaum noch tiefer absacken kann: Mittlerweile nähert er sich die Bauwirtschaft einem Anteil am BIP von 3,5%, dem tiefsten Wert in den letzten 30 Jahren – im vierten Quartal 2005 hatte er noch 6,3% betragen.

Jahrhundertkrise?

Für Alan Greenspan, den ehemaligen Chef der US-Notenbank Fed, ist die eigentliche Überraschung nicht die Wachstumsrate der vergangenen Monate, sondern "dass es überhaupt noch Wachstum gibt".[3] Seine Einschätzung: "Diese Krise ist anders – ein Ereignis, wie es ein- oder zweimal pro Jahrhundert vorkommt, tief verwurzelt in den Ängsten vor der Insolvenz großer Finanzinstitutionen." Durch die Liquiditäts-, Zins- und Konjunkturspritzen sowie die öffentlichen Beistandsaktionen sei das Risiko eines Systemcrash verhindert, aber die Krise nicht überwunden worden. "Erst als staatlicher Kredit an die Stelle von privatem Kredit privater Banken trat, zunächst im Fall der britischen Bank Northern Rock, dann in den USA im Fall Bear Stearns, wurde ein Anschein von Stabilität an den Märkten wiederhergestellt."

Erst wenn sich die US-Immobilienpreise wieder stabilisierten, nehme die Insolvenzgefahr ab: wenn "deutlich wird, wie viel Eigenkapital in den Häusern noch steckt – die wichtigste Sicherheit für einen Großteil der hypotheckenbesicherten Wertpapiere in der Finanzwelt." Der Wert des privaten Wohneigentums dürfte sich aber erst dann erholen, wenn sich der immense Angebotsüberhang an Einfamilienhäusern infolge des Immobilienbooms weiter abbaue – so der Ex-Notenbanker. "Bis dahin werden aus meiner Sicht die weltweiten Aktienkurse bestimmen, ob das internationale Finanzsystem ein gewisses Maß an Stabilität wahren kann, während es sich aus der Kreditklemme löst, oder ob es in eine neue Phase von Angst und Turbulenzen zurückfällt."

Europa geht in die Knie

Euro-Aufwertung, Abschwung der Weltwirtschaft und Finanzkrise – unter dem Druck dieser Belastungen geht die europäische Wirtschaft in die Knie. Mittlerweile ist die Krise in etlichen europäischen Staaten angekommen ist. In Frankreich stagniert der private Konsum und die Arbeitslosigkeit wird in den kommenden Monaten wieder ansteigen. In Italien, der drittgrößten Volkswirtschaft der Euro-Zone (BIP-Anteil knapp 18%), lahmt die Wirtschaft bereits seit einem Jahr. Spaniens Ökonomie, die viertgrößte im Euro-Raum (Anteil 12%), kühlt dramatisch schnell ab: Aufgrund des Platzens der Immobilienblase – die Immobilienpreise sind gegenüber dem Vorjahr um ein Drittel gefallen – ist die Bauindustrie, die ein Zehntel des BIP ausmacht, eingebrochen; in der Folge ist die Arbeitslosenquote wieder auf über 10% im Sommer gestiegen. Die Ökonomien von Irland, Portugal und Dänemark schrumpften im ersten und zweiten Quartal 2008, stecken also in einer Rezession. Außerhalb des Euro-Raums, mit diesem aber eng verbunden, steht Großbritannien, das stärker als andere in den Sog der amerikanischen Immobilien-, Finanz- und Konjunkturkrise geraten ist. Die Bauindustrie steckt in der Rezession, die Einzelhandelsumsätze sind gegenwärtig so schwach wie zuletzt in der großen Krise von 1992 und das Wirtschaftswachstum wird nach der Prognose der Bank of England für das laufende Jahr auf ein Prozent absacken.

Gegensteuern

"Was folgt? Eine Stagnation im besten Fall, viel wahrscheinlicher aber ist eine richtige Rezession, weil die Impulse aus dem Ausland nicht nur nachlassen, sondern ebenfalls negativ werden."[4] Eine aktivere Geldpolitik, wie sie von den USA praktiziert wird, könnte stimulierend wirken. Allerdings erscheint ein solcher Schritt der Europäischen Zentralbank sehr unwahrscheinlich. Ein kleines Konjunkturprogramm, wie es Wirtschaftsminister Michael Glos (CSU)

nicht zuletzt mit Blick auf die bayerischen Landtagswahlen ins Gespräch gebracht hatte, ist offenkundig politisch nicht durchsetzbar. Der Wirtschaftsflügel der CDU hat Parteichefin Angela Merkel mit scharfen Worten zu einer Kurskorrektur aufgefordert. "Frau Merkel hat nach und nach viele christdemokratische Positionen aufgegeben", kritisiert Josef Schlarmann, Vorsitzender der Mittelstands- und Wirtschaftsvereinigung der Union. Es sei dringend nötig, dass die Partei endlich eine ausführliche Debatte über den wirtschaftspolitischen Kurs führt.

Die Gewerkschaften und die LINKE fordern ein massives öffentliches Investitionsprogramm und eine Stärkung der Masseneinkommen. Aber auch diese Vorschläge sind ohne politische Mehrheit. Die weitere Entwicklung ist vorgezeichnet: Die Steuereinnahmen gehen demnächst wieder zurück, die Arbeitslosigkeit steigt in den kommenden Monaten wieder an und auch die Sozialversicherung wird erneut mit wachsenden Defiziten zu kämpfen haben. Bei einem kurzen Abtauchen der Konjunktur wird es nicht bleiben. Die Finanzkrise sorgt dafür, dass wir über einen längeren Zeitraum mit hartnäckigen Krisensymptomen zu kämpfen haben.

[1] "Aufschwung ist nur ein anderes Wort dafür, dass jemand mehr ausgibt als zuvor. Nur dann kann die Wirtschaft wachsen. Dieser 'jemand' war zwischen 2000 und 2007 eindeutig das Ausland. Die Ausgaben des Auslands für deutsche Güter sind seitdem wesentlich schneller gestiegen als die deutschen Ausgaben für ausländische Güter. Lag der Saldo dieser Ausgaben (der deutsche Leistungsbilanzsaldo) in den Jahren 2000 und 2001 noch bei minus 17 Mrd. Euro, stieg er 2002/2003 auf plus 41 Mrd.; 2004/2005 erreichte er schon 110 Mrd. und 2006/2007 mehr als 160 Mrd. ... Dieser Einnahmewachstum hat den Arbeitnehmer- und Rentnerhaushalten praktisch nichts gebracht – die so genannten Masseneinkommen sind in den letzten sechs Jahren pro Jahr nur um 0,9% gestiegen... Folglich kamen die 150 Mrd. insgesamt oder 25 Mrd. pro Jahr direkt vor allem den Unternehmen und indirekt dem Staat zugute." Heiner Flassbeck: Der Aufschwung ist vorbei und ein neuer ist nicht in Sicht, in: Financial Times Deutschland vom 30.7.2008.

[2] Vgl. Institut für Wirtschaftsforschung Halle: Konjunktur im Sommer 2008: Preisschub und Finanzmarktkrise bremsen Aufschwung weltweit, unkorrigierte Fassung.

[3] Alan Greenspan: Hände weg von den offenen Märkten, in: Financial Times vom 4.8.2008.

[4] H. Flassbeck, a.a.O.

Quelle: https://www.wissentransfer.info/nc/neue_beitraege_termine/detail/artikel/nach-der-immobilien-und-finanzmarktkrise-nun-die-konjunkturkrise/