

„Eine wichtige **Stütze** für die deutsche **Konjunktur** wird die **Binnennachfrage** sein.“

**Stefan Schneider**



„Deutschland sollte auf Wachstumspfad zurückfinden“

**Brexit hinterlässt Spuren in Investitionsplänen vieler Unternehmen – Sorge um Italien – Aktivierung makroprudenzieller Puffer würde Irritationen auslösen**

*Interview mit Stefan Schneider in der "Börsen-Zeitung" vom 21. März 2019*

Die Chefvolkswirte der privaten Banken liegen mit ihrer Konjunkturprognose von nur 0,7 % für 2019 deutlich unter den Erwartungen der Bundesregierung von 1 %. Stefan Schneider, Chefvolkswirt der Deutschen Bank und Vorsitzender des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik des Bankenverbands, rechnet mit einer nur moderaten Rückkehr auf den Wachstumspfad. Von der EZB fordert er einen Freibetrag für die Negativzinsen auf Überschussliquidität.

*Herr Schneider, die Weltwirtschaft hat an Schwung verloren. Ist eine Bodenbildung absehbar?*

Aktuell leider noch nicht. Die Stimmungs- und Frühindikatoren haben sich in den wichtigen Wirtschaftsregionen jedenfalls noch nicht verlässlich stabilisiert. Zwar sehen wir seit Jahresbeginn eine Erholung an den Aktienmärkten;

21.03.2019

von

### Kurzgefasst

Die Chefvolkswirte der privaten Banken liegen mit ihrer Konjunkturprognose von nur 0,7 Prozent für 2019 deutlich unter den Erwartungen der Bundesregierung von 1 Prozent. Interview mit Volkswirt Stefan Schneider in der Börsen-Zeitung.

### Schlagworte

Wirtschaftspolitik  
Konjunkturprognose  
Wirtschaft  
Konjunktur  
Konjunkturprognose  
Frühjahr 2019

## Blog

andere Finanzmarktdaten – zum Beispiel die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen – stützten die damit verbundenen Hoffnungen aber noch nicht. Wir gehen daher davon aus, dass das Wachstum der Weltwirtschaft zunächst noch weiter schwach bleiben wird. Erst wenn die großen politischen Unsicherheiten – Stichworte sind hier zum Beispiel die Handelskonflikte und der Brexit – etwas nachlassen, erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte eine allmähliche Stabilisierung der Weltwirtschaft. Nicht zuletzt, da dann auch die vom Volumen her durchaus beachtlichen Konjunkturlieferungen der chinesischen Regierung Wirkung entfalten sollten.

*Welche Effekte sind auf die europäische und die deutsche Wirtschaft zu erwarten?*

Von den internationalen Handelskonflikten ist die weltweit stark vernetzte deutsche Industrie besonders hart getroffen worden. Dadurch lahmte die Exportentwicklung in ganz Europa. Hinzu kommen noch verschiedene „hausgemachte“ Probleme, wie die völlig chaotischen Brexit-Verhandlungen oder in Deutschland die Schwierigkeiten im Automobilsektor. Legt man zum Beispiel den Einkaufsmanagerindex zugrunde, dann befindet sich die Industrie im Euroraum zurzeit in einer Phase schrumpfender Produktion. Wir gehen davon aus, dass diese Phase erst mit einer Stabilisierung der Weltwirtschaft im Laufe des zweiten Halbjahres allmählich ausläuft.

*Wie wirken sich die politischen Unsicherheiten in Europa etwa durch den Brexit oder die Sorge um die Schuldenfähigkeit Italiens aus?*

Die verworrenen Brexit-Verhandlungen haben in den Investitionsplänen vieler Unternehmen Spuren hinterlassen. Firmen in Großbritannien und den Euro-Staaten schieben Investitionen auf. Und in Italien ist es nicht nur die Haushaltspolitik, die die wirtschaftlichen Aussichten eintrübt, sondern auch die mangelnde Bereitschaft der Regierung, wachstumsfördernde Strukturreformen voranzutreiben. Beide Effekte – der Brexit sowie die finanz- und

## Blog

wirtschaftspolitischen Sorgen in Italien – strahlen allein schon wegen der wirtschaftlichen Bedeutung beider Länder spürbar auf die europäische Wirtschaft aus.

*Gibt es für die Konjunktur in Deutschland nach dem schwachen Start 2019 Hoffnung, wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren?*

In unserer Konjunkturprognose gehen wir davon aus, dass die deutsche Wirtschaft ab dem zweiten Quartal 2019 wieder mit vierteljährlichen Raten von etwa 0,3 % wächst. Nur so lässt sich überhaupt unsere Wachstumsprognose von 0,7 % für den Jahresdurchschnitt 2019 noch erreichen. Eine wichtige Stütze für die deutsche Konjunktur wird die Binnennachfrage sein, auch wenn der private Konsum im vergangenen Jahr etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Ordentliche Lohnabschlüsse und die Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus sollten dem privaten Konsum weiterhin Rückenwind geben. Die Bauinvestitionen und der Staatskonsum sollten weiterhin überproportional zulegen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen befürchten wir allerdings eine spürbare Wachstumsverlangsamung. Dies liegt vor allem an der Weltwirtschaft, dem entscheidenden Faktor für die Drehzahl des deutschen Konjunkturmotors. Hier sehen wir in der zweiten Jahreshälfte zwar eine Stabilisierung, nennenswerte Impulse erwarten wir aber nicht. Vor diesem Hintergrund sollte Deutschland wieder auf einen Wachstumspfad zurückfinden, der Anstieg dieses Pfads wird aber recht moderat sein.

*Die Eckwerte des Bundeshaushalts 2020 hat das Kabinett verabschiedet. Was erwarten Sie von der Fiskalpolitik?*

Die Regierung wird richtigerweise nicht mit einem antizyklischen Hochfahren der Staatsausgaben auf die diesjährige Konjunkturschwäche reagieren. Strukturell hätten wir uns allerdings eine klare Gewichtsverlagerung hin zu besseren Wachstums- und Investitionsbedingungen gewünscht. Auch die Entlastung von Bürgern und Unternehmen darf wegen der nun langsamer steigenden Steuereinnahmen nicht tabuisiert werden. Bei der Unternehmensbesteuerung muss

## Blog

Deutschland sorgfältig auf international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen achten. Hier hat die Steuerreform in den USA eindeutig den Handlungsdruck erhöht.

*Welche Nebenwirkungen hat die EZB-Negativzinspolitik?*

Die Negativzinspolitik der EZB ist ein geldpolitisches Kriseninstrument. Je länger sie beibehalten wird, desto stärker machen sich die Risiken und negativen Nebenwirkungen bemerkbar. Zu diesen Nebenwirkungen zählen zum Beispiel verzerrte Risikopreise und fehlgeleitete Investitionen. Auch Marktberichtigungen werden behindert und die kapitalgedeckte Vorsorge belastet. Auf die Banken im Euroraum wirkt der Negativzins zudem wie eine „Sondersteuer“. Sie kostet die Banken zurzeit jährlich rund 7,5 Mrd. Euro. Geld, das den Banken beispielsweise fehlt, um ihre Bilanzen zu stärken. Aber auch die längerfristigen Kreditvergabemöglichkeiten werden auf diese Weise geschwächt.

*Könnten diese gemildert werden?*

Da die EZB den negativen Einlagezins mindesten bis ins nächste Jahr hinein beibehalten wird, sollte sie den Geschäftsbanken einen Freibetrag für die Überschussliquidität einräumen. Analog zur Mindestreserve wäre dann für diese Liquiditätsreserven kein „Strafzins“ zu zahlen. Dies wäre übrigens eine Maßnahme, die die Notenbanken in der Schweiz und in Japan ihren Banken bereits unmittelbar mit der Einführung von Negativzinsen gewährt haben.

*Was würde die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers als Instrument der makroprudenziellen Aufsicht für Banken und Konjunktur bedeuten?*

Zunächst gilt, dass für den antizyklischen Kapitalpuffer die Risiken für die Finanzstabilität ausschlaggebend sind und nicht die Konjunkturlage. Es fällt allerdings schwer, derzeit eine Gefährdung der Finanzstabilität zu erkennen. Der antizyklische Kapitalpuffer soll die Eigenkapitalbasis der Banken in Deutschland stärken. Dies haben sie in den vergangenen Jahren ohnehin getan, gemessen am EU-

## **Blog**

Durchschnitt sogar überdurchschnittlich. Auch haben die Banken bislang alle Stresstests bestanden. Gleichzeitig ist der Verschuldungsgrad der Unternehmen und Haushalte im internationalen Vergleich eher moderat. Deshalb dürfen die möglichen Nebenwirkungen auf die Konjunktur nicht außer Acht gelassen werden. Die Aktivierung des Puffers würde ohne Zweifel Irritationen auslösen. In der aktuellen Schwächephase muss damit gerechnet werden, dass alle noch vorsichtiger werden, auch und gerade die Banken. Auf die Konjunktur würde der antizyklische Kapitalpuffer dann sogar prozyklisch wirken, die Schwächephase also verlängern beziehungsweise vertiefen.

*Die Fragen stellte Angela Wefers.*