

SYSTEMRELEVANT 18

IMK-Direktor Sebastian Dullien und Moderator Marco Herack analysieren die aktuellen Konjunkturdaten und was sie uns über den Stand der Corona-Wirtschaftskrise verraten.

Marco Herack:

Heute ist Dienstag, der 4. August 2020. Willkommen zur 18. Ausgabe von Systemrelevant. Im Intro bereits angekündigt: Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

Sebastian Dullien:

Hallo Marco.

Marco Herack:

Wie immer vorweg der Hinweis, dass, wenn ihr uns erreichen möchtet, um Ideen, Fragen oder Unmut kundzutun, dann könnt ihr uns beispielsweise über Twitter antickern @boeckler_de oder auch per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Das Ganze natürlich immer mit OE. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen bitte einfach einsenden. Und Sebastian findet ihr auf Twitter als @SDullien. Ja, Sebastian, du bist aus dem Urlaub zurück. Wie war es denn da so?

Sebastian Dullien:

War sehr schön. Wir waren in Frankreich und das ist ja immer doch ein nettes Land. Das Wetter war gut, das Essen war auch gut und es war jetzt auch spannend, einfach mal zu sehen, wie so andere europäische Länder mit der Corona-Krise umgehen. Denn was mir jetzt so im Nachhinein aufgefallen ist, normalerweise nimmt man immer so ein bisschen – oder ich zumindest – die Diskussion in den wichtigen anderen EU-Staaten oder Nachbarn wahr und das letzte halbe Jahr habe ich eigentlich die Politik auch in Frankreich wirklich bestenfalls aus den Augenwinkeln verfolgt. Und dann ist immer ganz gut, wenn man vor Ort ist, dann spricht man mit Leuten, dann kriegt man ein bisschen mehr mit.

Marco Herack:

Und jeder, den ich irgendwie treffe, der irgendwie im Urlaub war, der wird dann auch immer gefragt, wie denn da die Maßnahmen so waren, vor allen Dingen beliebtes Thema: tragen die die Maske, tragen sie sie nicht, wie genau machen sie es. Was hast du denn da an wichtigen Unterschieden beobachtet?

Sebastian Dullien:

Na, während wir da im Urlaub waren, hat Präsident Macron ja diese Maskenpflicht dann auch eingeführt. Also am Anfang war das so ein bisschen, ja, nicht wirklich stringent, es wurden nicht überall Masken getragen. Aber es ist ja auch in Deutschland nicht unbedingt so. Und dann ist das aber da in der Zeit, ja, verordnet worden, dass eben in allen öffentlichen Gebäuden Masken getragen werden müssen. Ist auch interessant, dass andere Dinge eigentlich jetzt schon relativ, würde ich sagen, strikt durchgesetzt wurden. Also bei den Supermärkten gab es eigentlich überall einen Desinfektionsspender am Eingang. Ja und es war interessant, wie die das in Restaurants gehandhabt haben. Denn die Franzosen essen ja gerne lange abends im Restaurant, in engen Restaurants. Und was wir jetzt erlebt haben, ist, dass jetzt in zwei Schichten da gegessen wird. Also die eine Schicht muss um 19:15 Uhr kommen, die andere dann um 21:15 Uhr und das wird alles dann sehr effizient abgewickelt. Und das schien mir, ja, schon so zu sein, dass

man sich da Mühe gibt, auch die Regeln einzuhalten.

Marco Herack:

Ja gut, also die haben da ihre Möglichkeiten gefunden. Ich habe irgendwas gelesen mit Fahrrädern. Die reparieren jetzt Fahrräder. Das hatten wir in unserer Postwachstumsfolge, Sebastian, dass die Leute wieder lernen sollten, Fahrräder zu reparieren. Und die Franzosen führen das jetzt ein.

Sebastian Dullien:

Ja, wobei noch ein bisschen anders, als sich das manche der Postwachstumsbefürworter vorstellen. Also bei den Postwachstumsmenschen geht es ja auch manchmal darum, dass gesagt wird, das muss man selber machen. Und das ist jetzt nicht Teil des Konjunkturpakets in Frankreich, sondern da geht es da drum ... also wir haben ja auch sehr viel diskutiert bei uns, wie man jetzt ein Konjunkturpaket transformativ gestalten kann, also dass es auch gleichzeitig uns hilft, CO2-neutral zu werden. Und die Franzosen haben als eins der Elemente jetzt eine Subvention drin für die Fahrradreparatur. Also wenn man ein Fahrrad hat, was nicht mehr ganz fahrtüchtig ist, dann kann man das zum Händler bringen und 50 Euro von der Reparatur wird eben dann vom Staat übernommen. Und wenn die Reparatur eben jetzt günstiger ist, wird dann eben der Betrag bezahlt bis 50 Euro. Und das Ziel ist eben, diese hunderttausende von Fahrrädern, die es angeblich in irgendwelchen französischen Schuppen und Kellern gibt, die nicht mehr ganz fahrfähig sind, die jetzt fahrfähig zu machen, damit die Menschen eben mehr Fahrräder nutzen. Und das ist kombiniert worden mit Programmelementen, wo auch Menschen geschult werden, Fahrräder zu reparieren. Also das zu lernen, um da hinterher auch einen Job draus zu machen. Allerdings muss man sagen, man kann auch nur die Ersatzteile kaufen und in so einem Fahrradatelier, wo man quasi hingehet und selber repariert unter Anleitung, das auch selber machen. Aber ich fand das ein sehr interessantes und innovatives Instrument.

Marco Herack:

Die haben ja in Paris auch ein paar Straßen für den Autoverkehr gesperrt, sodass das Fahrradfahren dann auch gleich viel mehr Spaß macht in der Stadt.

Sebastian Dullien:

Ja, da hat sich viel verändert. Ich habe selber ja mal in Paris studiert. Aber das ist jetzt mehr als 20 Jahre her. Und damals waren das nur ein paar verrückte deutsche Studierende, die dann da Fahrrad gefahren sind und es war auch wahnsinnig gefährlich. Und inzwischen haben die da tatsächlich eine ganze Reihe von ganz vernünftigen Radwegen.

Marco Herack:

Also soweit unser kleiner Einblick in andere Gefilde. Vielleicht können wir da das ein oder andere da abgucken. Aber wir beide wollen uns heute hauptsächlich der Konjunktur widmen und da kommen wir ja um die deutschen Konjunkturdaten gar nicht herum. Es gab BIP-Ergebnisse, also Bruttosozialprodukt wurde bekanntgegeben. Es ist diesmal sehr früh veröffentlicht worden. Das heißt, man kann sagen, das ist jetzt mal so eine schnelle Schätzung.

Sebastian Dullien:

Ja, man muss dazusagen, Deutschland war immer eigentlich später als die USA mit der ersten Schätzung vom Bruttoinlandsprodukt. Das ist jetzt Destatis, also unser Statistisches Amt hat das jetzt verändert und zufälligerweise ist das erste Mal, wo das so passiert, jetzt dieses große Katastrophenquartal gewesen. Und das heißt, jetzt wird die Erstschätzung des Bruttoinlandsprodukts bereits, ja, knapp einen Monat nach Ende des Quartals veröffentlicht. Früher waren das so etwa sechs Wochen. Wir sind damit jetzt auf ähnlichem Niveau wie eine ganze Reihe anderer Eurozonenstaaten und auch den USA und dadurch sind jetzt eben diese Ergebnisse relativ zeitgleich gekommen.

Marco Herack:

Ach so, das war jetzt unabhängig von Corona geplant, ohnehin schon.

Sebastian Dullien:

Das hatte mit Corona nichts zu tun, das war schon länger geplant, weil Deutschland eben als eins der Länder galt, was bei der ersten Schätzung eben relativ spät dran war. Wobei man natürlich sagen muss, es gibt da immer so einen gewissen Trade-off zwischen der Geschwindigkeit und der Genauigkeit der ersten Schätzungen. Also mich würde jetzt nicht wundern ... Bruttoinlandsproduktschätzungen sind ja eh sehr ungenau, die ersten. Mich würde jetzt nicht wundern, wenn mit dieser Vorverschiebung auch der Revisionsbedarf größer wird. Also dass bei den nächsten Veröffentlichungen wir dann möglicherweise wieder mehr Korrekturen sehen.

Marco Herack:

Das wird bestimmt mal jemand untersuchen, wie sich das dann verändert hat.

Sebastian Dullien:

Ganz bestimmt. Da bin ich fest von überzeugt.

Marco Herack:

Und wie geht es uns so?

Sebastian Dullien:

Na ja, man muss ja erst mal sagen, dass diese Zahlen, die wir da gesehen haben, die sagen ja gar nicht, wie es uns jetzt geht, sondern die sagen ja, wie es uns in der Vergangenheit ging. Also das ist so ein bisschen, wie wenn ich im Auto sitze und in den Rückspiegel gucke. Dann sehe ich, wo ich gerade her gefahren bin, aber ich sehe jetzt nicht, wie das da aussieht, wo ich gerade fahre oder da, wo ich hinfahre. Und fangen wir vielleicht mal damit an, wie ging es uns im zweiten Quartal, wo diese Zahlen herkommen. Und da wissen wir jetzt, dass es der deutschen Wirtschaft ziemlich schlecht ging. Das ist jetzt aber auch nicht so wahnsinnig überraschend. Wir hatten da ja die Kontaktbeschränkungen, die Geschäfte waren weitgehend geschlossen, die Automobilproduktion lag ja im April auch weitgehend danieder in Deutschland, und das eine der wichtigsten Branchen. Und von daher ist das jetzt so nicht wahnsinnig überraschend, dass es da wirklich dramatisch nach unten gegangen sind. Aber klar, es war noch mal wieder eine Nachricht und das ist halt der größte Rückgang in einem Quartal, den wir jemals erlebt haben, seit wir quartalsweise das Bruttoinlandsprodukt veröffentlichen oder berechnen in

Deutschland. Und das ist natürlich eine Nachricht für die Medien.

Marco Herack:

Ja, aber wir sollten die Zahl vielleicht auch mal nennen: 10,1 Prozent.

Sebastian Dullien:

Ach so, ja. 10,1 Prozent ist das Bruttoinlandsprodukt gefallen.

Marco Herack:

Im Vergleich zum Vorquartal. Das ist nicht im Vergleich zum Vorjahr.

Sebastian Dullien:

Nein, im Vergleich zum Vorjahr ist der Rückgang noch etwas größer, weil wir ja schon im ersten Quartal so einen Rückgang um 2 Prozent hatten. Und da es ja jetzt noch mal dann 10 Prozent runter ist, liegen wir halt jetzt, ja, mehr als 10 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

Marco Herack:

Jetzt ist das natürlich eine ziemlich heftige Zahl. also über -10 Prozent, da denkt man sich dann so, ja. Aber wenn man dann so rausgeht, geht es uns ja dann doch noch recht gut. Also man hat jetzt nicht den Eindruck, Deutschland ist zusammengekracht, sondern das ist erst mal nur so eine Zahl. Oder kannst du da schon herauslesen, dass sich da auch fundamental was verschoben hat in diesem Quartal?

Sebastian Dullien:

Na ja, ich glaube, da ist eben das Wichtige; wenn das jetzt nur ein Quartal ist, wo mal 10 Prozent weniger produziert werden, das ist halt etwas, was man wahrscheinlich irgendwie aushalten kann. Insbesondere wenn man sich dann überlegt, wie viel der Staat, wie viel Geld der in die Hand genommen hat, um eben auch verschiedene Gruppen, die jetzt da weniger Einkommen hatten, zu kompensieren. Also das ist ja ... es ist einfach jetzt weniger an Leistungen produziert worden, unter anderem auch weil, ja, zum Beispiel sind keine Haare geschnitten worden während des Social Distancings. Die Friseure haben alle keinen Umsatz gehabt und das heißt, das ist alles fehlendes Bruttoinlandsprodukt. Solange die jetzt nicht insolvent gehen und denen jemand anders noch irgendwie vielleicht auch eine Liquiditätshilfe gibt, hat das keine bleibenden Schäden, sondern dann kommt es jetzt drauf an, wie schnell kommen wir aus diesem Tal wieder raus und wie schnell kommen wir wieder zur normalen Produktion zurück. Und da gibt es jetzt ein paar positive und ein paar negative Nachrichten. Also die positiven Nachrichten sind, dass die Arbeitslosigkeit auch viel weniger gestiegen ist, als man das in normalen Abschwüngen erwarten würde für diesen Rückgang. Also die Arbeitslosigkeit ist zuletzt sogar, die letzten Zahlen sind von Juni, da ist diese Zahl sogar saisonbereinigt ein bisschen zurückgegangen. Das heißt, wir hatten ein paar weniger Arbeitslose als vorher. Und wenn man sich die Beschäftigung anguckt, also zum Beispiel die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, da haben wir bislang, na, vielleicht 1 Prozent, 2 Prozent verloren. Und das ist relativ robust, wenn man sich überlegt, die Produktion geht um 10 Prozent zurück und wir haben nur 1 bis 2 Prozent an Arbeitsplätzen verloren. Das ist eigentlich ein ziemlich gutes Zeichen.

Marco Herack:

Aber da sind ja diese Kurzarbeiter noch nicht mit verarbeitet beziehungsweise die Kurzarbeiter haben ja noch ihren Job und zählen daher nicht als arbeitslos, oder?

Sebastian Dullien:

Klar, aber ich meine, die Hoffnung bei den Kurzarbeitern wäre ja, dass die auch ihren Job noch länger behalten, weil es möglicherweise mit der Konjunktur wieder aufwärts geht. Oder dafür muss man eben jetzt auch sorgen als Wirtschaftspolitik, dass es da so aufwärts geht, dass die Kurzarbeiter eben dann nicht mehr Kurzarbeiter sind und auch nicht entlassen werden, sondern wieder ganz normal arbeiten irgendwann im Laufe des nächsten Jahres.

Marco Herack:

Also da haben wir aber auch noch gar keine Indikation, wie da die Transformation stattfinden wird?

Sebastian Dullien:

Na ja, wir wissen, wir haben 6,7 Millionen Kurzarbeiter im Mai gehabt und Kurzarbeiterinnen. Und normalerweise wird man davon ausgehen, zumindest bei normalen Rezessionen, dass die Unternehmen die Beschäftigten nicht auf Kurzarbeit setzen, wenn sie der Meinung sind, dass sie die nicht mehr brauchen. Weil die Kurzarbeit kostet die eben auch 20 bis 30 Prozent sogenannter Remanenzkosten. Das sind so Kosten, die trotzdem noch anfallen. Und wenn man die nicht mehr braucht, wird man das einfach nicht machen. Da wird man die einfach rauswerfen. Das ist jetzt hier einfach die Hoffnung.

Marco Herack:

Okay. Remanenzkosten ...

Sebastian Dullien:

Remanenzkosten sind halt die Kosten, die das Unternehmen noch hat, wenn es jemanden auf Kurzarbeit null setzt. Und da sagt man, also weil es müssen zum Beispiel Urlaubsansprüche müssen noch bezahlt werden und Feiertage und es gibt so ein paar Umlagen für Arbeitsschutz und so, die auch noch bezahlt werden müssen. Und darum bleiben da eben Kosten übrig. Und da sagt man, das sind 20 bis 30 Prozent der Personalkosten. Das heißt, Kurzarbeit ist für die Unternehmen besser, als wenn ich die jetzt voll bezahlen müsste, aber es ist eben finanziell schlechter, als wenn ich die Leute entlasse. Und aus dem Grund geht man eigentlich davon aus, dass die Unternehmen diese Kurzarbeit tatsächlich nutzen, um so ein Nachfragetal zu überbrücken, aber nicht um Beschäftigte, die sie eigentlich gar nicht mehr brauchen, zu halten.

Marco Herack:

Wobei man für diese Krise ja schon sagen kann, da eh keiner weiß, wie sich das Ganze wirklich auslässt, versucht man erst mal so viel Mitarbeiter wie möglich zu halten und dann guckt man halt, was passiert.

Sebastian Dullien:

Ja, aber das würde ich ja auch nur machen, wenn ich irgendwie eine realistische

Chance sehe, dass es wieder zurückgeht aufs alte Niveau. Wenn ich das nicht sehe, mache ich das nicht. Und es ist ja noch so ein Element bei der Kurzarbeit dabei. Ich kann kein Kurzarbeitergeld für jemanden beantragen, der schon gekündigt ist oder die schon gekündigt ist. Das heißt, ich muss da tatsächlich mich entscheiden als Unternehmer, kündige ich die Person jetzt, dann bin ich die vielleicht nach Ende der Kündigungsfrist los oder packe ich ihn in Kurzarbeit. Beides geht dann eben nicht.

Marco Herack:

Wesentlich schlimmer als Deutschland hat es die USA erwischt. Da habe ich gelesen, dass da das BIP um 32,9 Prozent eingebrochen ist.

Sebastian Dullien:

Na, das glaubst du ja auch selber nicht. Wir haben da eben auch schon vorher drüber gesprochen. Das stand ja auch so schon in den Zeitungen. Das liegt daran, dass die ... also diese verschiedenen Zahlen, irgendwie das jetzt so aussieht, das liegt daran, dass die US-Statistiker das Bruttoinlandsprodukt anders veröffentlichen oder die Wachstumsrate anders veröffentlichen. Die veröffentlichen das in einer sogenannten annualisierten Form und die sieht immer dann – können gleich mal besprechen, was das genau ist, warum das so ist – aber die sieht immer viel, viel größer aus die Wachstumsrate in Deutschland, auch wenn es eigentlich das gleiche Wachstum ist. Das ist auch im Aufschwung oft so. Irgendwie aus den USA kommt irgendwie 4 Prozent Wachstum und bei uns kommt dann vielleicht, weiß ich nicht, 1 Prozent und dann sagt man, boah, die USA, das geht da vier Mal so schnell rund wie bei uns. Aber das liegt eben an dieser Darstellungsweise. Und annualisiert heißt hier, dass man das so berichtet, wie sich das Bruttoinlandsprodukt entwickeln würde, wenn ein Jahr lang in jedem Quartal das Wachstum so ist wie in diesem Quartal oder jetzt eben der Rückgang so ist wie in diesem Quartal.

Marco Herack:

Also mal 4.

Sebastian Dullien:

Ja, es ist nicht ganz mal 4, weil da kommt so ein Zinseszinsseffekt rein, also 10 Prozent Zins vier Mal ist eben auch nicht 40, sondern da hat man dann ... also mathematisch ist das dann $1,1^4$. Das heißt, das ist dann deutlich mehr als 40. Und hier ist es jetzt auch nicht direkt ... also man kann das als Faustregel machen, mal 4, aber es ist eben nicht ganz genau. Diese -32 Prozent, die da jetzt gemeldet worden sind, die entsprechen einer Quartalswachstumsrate von -9,5 Prozent, wenn man das so rechnet, wie das bei uns getan wird. Und du siehst, das ist jetzt nicht ganz mal 4, aber wenn du die 32,9 durch 4 geteilt hättest, dann wärst du jetzt auch nicht wahnsinnig weit davon weg.

Marco Herack:

Ich kenne da ja so ganz interessante Diskussionen im Internet, wo dann immer so die einhellige Meinung ist, das macht man in den USA ja nur deswegen, damit das Wachstum viel größer aussieht als es ist. Ist das so?

Sebastian Dullien:

Man macht das halt in den USA historisch so und wenn ich mich richtig erinnere, gibt es auch noch ein paar andere Länder, die das so tun. Ich glaube nicht, dass es damit zu tun hat. Es ist eher so, dass man versucht, dem Normalbürger vielleicht das besser nahezubringen, was das so in einem Jahr bedeutet, weil sonst ist es halt schwierig, dass man sagt, die Wirtschaft ist 2 Prozent im Jahr gewachsen und dieses Quartal ist sie 0,5 Prozent gewachsen. Das sieht dann so aus, als hätten wir jetzt eine Abschwächung, die dann aber auch nicht da ist. Und ich glaube, es sind einfach unterschiedliche Traditionen. Man muss es halt nur wissen, wenn man das interpretiert. Weil zum Beispiel jetzt in diesem Fall, die -32,9 Prozent, warum um alles in der Welt würde das irgendjemand gerne größer aussehen lassen, den Einbruch. Da gibt es ja keine Logik dran. Also das geht ja in beide Richtungen dann.

Marco Herack:

Ja. Aber es gibt jetzt irgendwie auch keine größere These, die da dahintersteht, sondern das ist einfach nur so eine kulturelle Angewohnheit.

Sebastian Dullien:

Ich denke, es ist einfach eine reine Konvention.

Marco Herack:

Schade. Das wäre jetzt interessant gewesen, da eine größere These dahinter zu sehen. Es gab dann in den letzten, na ja, also eigentlich hauptsächlich in der letzten Woche, aber auch so vorher schon so ein bisschen, seitdem die Eurostaaten gesagt haben, so, jetzt halten wir mal zusammen und einigen uns, gab es eine gewisse Schwäche des Dollars zu beobachten gegenüber dem Euro explizit. Und dann kamen dann sofort die Diskussionen auf, oh, das ist aber nicht so dolle, weil wenn der Euro stärker wird, vor allen Dingen gegenüber dem US-Dollar, dann werden ja unsere Exporte dahin teurer. Das heißt, unser Wirtschaftswachstum wird vielleicht dann doch eher wieder geschwächt. Zur Erinnerung: USA ist ein wichtiger Absatzmarkt für Deutschland.

Sebastian Dullien:

Ja.

Marco Herack:

Kann man das so sehen? Also ist das tatsächlich so ein Effekt, den wir jetzt haben werden?

Sebastian Dullien:

Also ich meine, grundsätzlich vorneweg ist es natürlich schon so, dass, wenn der Euro jetzt aufwertet gegenüber dem US-Dollar, dass dann unsere Exporte in den USA teurer werden oder auch auf Drittmärkten Konkurrenz zu den USA ... da eben ein nachteiliger Effekt zu sehen ist. Ich wäre im Moment noch eher ein bisschen entspannt, weil der Anstieg des Euro jetzt nicht so wahnsinnig stark ist und ist auch immer noch in einem Bereich, wo die deutsche und europäische Wirtschaft ganz gut mit leben konnte und kann. Vor allem – ich glaube, das ist wichtig an dieser Stelle – im Moment ist dieser Preiseffekt das allerkleinste Problem. Und wir wissen auch normalerweise, dass kurzfristig dieser Nachfrageeffekt, das heißt, wie stark wächst

die Nachfrage in den Absatzmärkten, viel, viel wichtiger ist als so gewisse Wechselkursbewegungen. Gerade wenn wir jetzt hier von plus minus 10 Prozent reden. Also das ist jetzt hier an der Stelle überhaupt nicht ... ist wahrscheinlich nicht hilfreich, aber es ist auch nicht spielentscheidend, sondern viel, viel wichtiger wäre hier, dass man in den USA eine schnellere Rückkehr oder schnellere Perspektive auf eine verlässliche Rückkehr zum Wachstum sehen würde.

Marco Herack:

Wir haben ja, muss man sagen, auch historisch gesehen, wir waren ja auch schon mal bei 1,60, also 1,60 Euro für den Dollar. Und ich glaube, der faire Wert wurde sehr oft in den letzten Jahren bei 1,30 benannt und dann ist der Euro trotzdem auf 1,05 zum Dollar gegangen, was ja dann auch eher für eine Unterbewertung sprechen würde.

Sebastian Dullien:

Ja, also ich denke, wir haben eine gewisse Unterbewertung des Euro. Das sieht man auch, wenn man jetzt als Tourist mal in die USA fährt. Da sind die Sachen jetzt schon, ja, empfindlich teurer. Also ähnliche Produkte, also das, was wir hier in den USA sehen, also das ist schon so ein bisschen ein Anzeichen dafür. Von daher würde ich sagen, wir sind überhaupt nicht in einer überbewerteten Situation. Und klar, es ist immer blöd, wenn in einer Krise noch so eine andere Belastung da drauf kommt, aber gerade in den Bereichen, wo wir uns jetzt mit dem Dollar und dem Euro bewegen, ist das auch für die deutsche Industrie, glaube ich, wirklich kein Problem. Da gibt es ganz andere Probleme.

Marco Herack:

Ja. Es gibt ja auch so einen Zinseffekt, nämlich dass die US-Notenbank, dadurch dass sie ihre Zinsen jetzt auch mal gesenkt hat im Zuge der Krise, sich dann doch auch diesem europäischen Zins annähert. Also es gibt ja dann so Finanzmarktakteure, die sagen, ja, dann lege ich mein Geld hauptsächlich erst mal in Dollar an, weil da kriege ich mehr Zinsen. Und diese Überlegung, die rechnet sich jetzt auch erst mal nicht.

Sebastian Dullien:

Ja. Ich meine, das ist ja eins der Lehrbuchtheorien über Wechselkursbewegungen, die wir haben; wenn der Zins in einem Währungsraum gesenkt wird, dann wertet diese Währung ab. Und klar, die USA hat da jetzt die Geldpolitik gelockert. Man kann auch argumentieren, dass sie die mehr gelockert hat als die Europäische Zentralbank, weil wir eigentlich schon ziemlich am Anschlag waren. Dadurch wird eben Kapital jetzt aus den USA wieder zurück nach Europa gezogen, also vor allem Finanzkapital und das führt dann zu diesen Wechselkursbewegungen.

Marco Herack:

Okay. Also größere Probleme siehst du da jedenfalls noch nicht am Horizont, zumindest nicht bei den Kursen aktuell.

Sebastian Dullien:

Nein. Da nicht. Also wie gesagt, gibt sehr viele Probleme zurzeit und das ist auf meiner Sorgenliste nicht ganz so weit oben.

Marco Herack:

Gibt es denn eigentlich so Indikatoren, die wir dann momentan haben, aus denen sich schon mal herausleiten lässt, wie das so in der Zukunft vielleicht sich entwickeln könnte? Also so was wie Einzelhandelsumsätze, die wir ja auch letztens hatten.

Sebastian Dullien:

Ja, also ich meine, was jetzt so wichtig ist, ist, wie es im dritten Quartal weitergeht. Und wir haben jetzt eine sehr gespaltene Konjunktur in Deutschland, was so die Datenlage angeht. Der Privatkonsum war erstaunlich robust wahrscheinlich im zweiten Quartal. Er ist auch zurückgegangen, aber was wir jetzt so vom Einzelhandel gesehen haben, dem ging es nicht so schlecht, wie man das befürchtet hatte. Also die Leute haben offensichtlich im Mai ziemlich viele Käufe nachgeholt. Im Juni ist es ein bisschen runter, aber auch der Juni liegt jetzt noch immer so 3 1/2 Prozent über dem Vorjahr. Und das ist eigentlich was, wo man jetzt nicht sagen würde, na ja, das deutet darauf hin, dass da die Leute aus Panik vor Corona und Einkommensverlusten nicht mehr einkaufen gehen. Das ist jetzt sehr ungleich verteilt, muss man fairerweise auch sagen. Lebensmittelumsätze waren ziemlich gut, Textilumsätze waren katastrophal und haben sich auch noch nicht richtig wieder erholt. Baumärkte laufen gut und der Online-Handel boomt. Aber nichtsdestotrotz ist es nicht so, dass da jetzt ein Angstsparen eingesetzt hätte.

Und das ist schon mal relativ erfreulich. Zumal im Juni möglich ja einige Leute sich auch mit größeren Anschaffungen zurückgehalten haben, weil seit 1. Juli ja auch die Mehrwertsteuer gesenkt worden ist und die, die jetzt schon einkaufen waren, die haben ja gesehen, dass einige der Geschäfte das auch weitergeben an ihre Kunden. Nicht alle, aber es gibt da ja verschiedene Arten. Es gibt manchmal Preissenkungen, es gibt manchmal auch einen Rabattabzug an der Kasse. Und das heißt, da kann man eigentlich damit rechnen, dass man ab Juli da deshalb auch noch mal einen gewissen Schub sieht. Das heißt, da nach diesem historischen Einbruch im zweiten Quartal dürfte das dritte Quartal eigentlich ziemlich robust werden. Also wir holen bei Weitem nicht das nach, was da eingebrochen ist, aber ich würde denken, dass wir wahrscheinlich das stärkste Quartal sehen auch seit den frühen 70er Jahren. Ich habe ja von gespaltener Konjunktur geredet und das heißt ... jetzt kann man sich fragen, wo ist denn da die Spaltung und die Spaltung ist halt zur Industrie. Also der Industrie geht es eben nicht so gut. Und das sehen wir auch in den ifo-Umfragen zum Geschäftsklima. Also da fehlen halt jetzt die Aufträge und Lieferketten sind noch nicht überall wieder hergestellt. Und das wird auch dauern. Der wird es auch jetzt im dritten Quartal nicht so super gehen.

Marco Herack:

Was aber so grundsätzlich zu erwarten gewesen ist.

Sebastian Dullien:

Na ja, sagen wir so, das ist das, was wir beim IMK schon gesagt haben, dass jetzt auch der ... wir haben ja auch immer gesagt, der Großteil des Wachstumseinbruchs kommt gar nicht von den inländischen Kontaktbeschränkungen, sondern der kommt tatsächlich von der Industrie. Wir haben immer gesagt so zwei Drittel, ein Drittel, also zwei Drittel kommen von Industrie, globaler Nachfrage und unterbrochenen

Lieferketten also und nur ein Drittel von den Kontaktbeschränkungen im zweiten Quartal. Und das, was wir jetzt da sehen, spricht meiner Meinung nach dafür, dass das so ist. Aber es gibt ein paar Kolleginnen und Kollegen, die das anders gesehen haben, die auch gesagt haben, der Schlüssel zu jeder Erholung ist eben das Aufheben dieser Kontaktbeschränkungen.

Marco Herack:

Was ich mich so ein bisschen gefragt habe, ist, ob nicht das Thema Tourismus auch sehr förderlich für den Einzelhandel war, weil viele Menschen haben ja jetzt den großen Urlaub, den sie vielleicht geplant haben, abgesagt, es wird alles ein Stückchen kleiner, viele bleiben daheim. Manche fahren dann höchstens nach Bayern, fliegen nicht nach Asien. Ist da nicht vielleicht das, was man an Geld hat sparen müssen, bereits beim Urlaub als Einsparung erfolgt und spiegelt sich daher nicht im Einzelhandelsumsatz wider?

Sebastian Dullien:

Im Prinzip hast du völlig recht, weil das Geld, was wir im Inland ausgeben für, also außer, wenn ich in Bayern im Urlaub bin und da gehe ich mir jetzt ein paar Sachen im Supermarkt kaufen, das ist ja Einzelhandelsumsatz in Deutschland und nicht im Ausland dann erfolgt. Also das dürfte da auch in den Zahlen sich wiederfinden. Aber das sind noch nicht die Zahlen, die wir schon gesehen haben. Weil ich habe ja eben darüber geredet, diese Konjunkturdaten sind ja oft wie der Blick in den Rückspiegel und die Einzelhandelsdaten, die wir haben, die sind bis einschließlich Juni und die BIP-Zahlen sind auch fürs zweite Quartal. Und angesichts dessen, dass die allermeisten Leute ihren Sommerurlaub nicht im Juni machen und erst recht nicht in diesem Jahr, wo es im Juni noch ziemlich viel Kontaktbeschränkungen oder zumindest Einschränkungen gab, denke ich, dass wir das ab Juli im dritten Quartal sehen werden.

Marco Herack:

Ich dachte eher, man sagt seinen Asien-Urlaub ab und gibt dann halt nicht die 10.000 Euro dafür aus oder die 5.000, je nachdem wo man hinfährt und wie gut man lebt, sondern man kauft sich dann halt in Deutschland im Juni den Fernseher, weil man ja weiß, dass man dieses Geld nicht ausgeben wird.

Sebastian Dullien:

Das ist möglich, dass einige Leute sich so verhalten haben. Die Frage ist jetzt, ob die dann tatsächlich da schon den Fernseher gekauft haben oder ob sie nicht einfach das Geld jetzt erst mal da liegen haben und überlegen, ob sie dann vielleicht mal später fahren oder dann den Fernseher auch kaufen, wenn die Mehrwertsteuer dann gesenkt ist, weil das wusste man dann ja auch schon, dass das kommen wird. Also ich glaube, der Effekt, den du beschreibst, der ist real und der ist da, insbesondere dessen, dass normalerweise nur ein Drittel der Deutschen ihren Sommerurlaub in Deutschland verbringen und zwei Drittel im Ausland. Also da ist durchaus Potenzial, dass wir da was in den Zahlen sehen. Nur ich glaube trotzdem, dass wir das allermeiste davon ab Juli sehen werden und noch nicht in den Zahlen vom zweiten Quartal.

Marco Herack:

Okay, ich merke schon, die Mehrwertsteuersenkung hat auf dich einen sehr starken Einfluss ausgeübt. Ich bin immer skeptisch bei 3 Prozent, ob man da wirklich dann so emsig da dahinter her ist.

Sebastian Dullien:

Na, ich rede ja jetzt nicht von einem großen Einfluss. Da war ich ja auch sehr skeptisch. Ich glaube, da haben wir auch hier schon drüber gesprochen. Und ich kann schon so viel verraten, Bettina hat letzte Woche ja von dieser Erwerbstätigenumfrage gesprochen und da haben wir auch ein paar Fragen zur Mehrwertsteuer gestellt. Da werden wir demnächst ... da sind wir jetzt gerade in der Auswertung, da kommt demnächst noch mal was. Und ich glaube auch, dass dieser Effekt nicht riesengroß ist. Nur, der Effekt wird schon trotzdem in den Daten sichtbar sein. Es ist auch, was wir bei der letzten Mehrwertsteuererhöhung gesehen haben, 2007 war das, da haben auch einige Käufe vom ersten Quartal des neuen Jahres, wo ja die Mehrwertsteuer dann von 16 auf 19 Prozent erhöht worden ist, in der Vorquartal vorgezogen. Und da sieht man sehr deutlich in den Daten diesen Anstieg des Konsums im letzten Quartal vor der Steuererhöhung und dann wirklich einen Einbruch in dem Quartal danach. Und von daher glaube ich, dass das real ist, dass bestimmte größere Anschaffungen wahrscheinlich nicht im Juni getätigt worden sind, wenn man das jetzt schon wusste, sondern dass man dann sich schon gesagt hat, na ja, dann kann ich ja auch noch mal die drei Wochen warten und vielleicht kriege ich den Fernseher dann schon um, weiß ich nicht, wenn man für 500 Euro einen Fernseher kauft, warum dann nicht die 15 Euro mitnehmen. Also auch wenn du recht hast, dass das kein riesiger Effekt ist, aber es reicht ja, wenn das ein paar Leute machen.

Marco Herack:

Ich beobachte ja auch so Sachen wie, dass, wenn ich einkaufen gehe, dass da jetzt überall steht, dass der Laden selber eine große Preissenkung vorgenommen hätte auf 5.000 Produkte und mehr. Und da steht irgendwie immer nie was von Mehrwertsteuer und deswegen habe ich dann so das Gefühl, na ja, vielleicht ist das gar nicht so sehr im Kopf verankert. Aber gut. Wir haben ja, bevor du in den Urlaub gegangen bist, eure Konjunkturprognose besprochen beim IMK. Ein Element da war, dass ihr euch sehr skeptisch geäußert habt, was so die USA betrifft und den konjunkturellen Verlauf im Jahr. Gut, jetzt haben wir natürlich auch dort nur eine BIP-Prognose, bei der du jetzt sagst, das ist in den Rückspiegel geschaut, aber wenn wir mal so versuchen, vorauszuschauen und sehen, dass Corona überhaupt nicht im Griff ist in den USA könnte man schon sagen, die Skepsis grundsätzlich war berechtigt.

Sebastian Dullien:

Ja, also ich fühle mich damit immer noch sehr wohl, mit der Prognose, die wir da aufgestellt haben, also sowohl für Deutschland als auch mit diesem grundsätzlichen Bild, dass wir sagen, dass die Erholung in den USA tendenziell langsamer ausfällt als in Deutschland und in einigen anderen europäischen Ländern, die das jetzt – das Virus – relativ gut noch im Griff haben. Meine, auch für Deutschland gibt es ja ein paar sehr unschöne Anzeichen zurzeit, aber in den USA ist halt das Problem, wie du richtig gesagt hast; an vielen Orten ist die Pandemie nicht im Griff. Wir sehen

in Aktivitätsdaten, also zum Beispiel wie viel die Leute essen gehen, wie Kreditkarten eingesetzt werden, dass da die Erholung stärker zum Stocken gekommen ist als in Deutschland, weil es einfach auch Gegenden gibt, wo die Leute ein Bedrohungsgefühl haben durch die Infektionszahlen. Also ich habe jetzt anekdotisch in Deutschland nicht den Eindruck, dass, wenn ich in die Restaurants gehe oder in die Biergärten, dass da viele Leute ein großes persönliches Bedrohungspotenzial sehen, was auch wahrscheinlich bei den aktuellen Infektionszahlen statistisch nicht da ist, aber in den USA scheint das in einigen Gegenden anders zu sein. Und hinzukommt, dass es irgendwie keine Vertrauens-erweckende Strategie gibt, wie man das da ändern könnte. Und das bedeutet natürlich, dass einerseits die Menschen sich zurückhalten werden mit ihren Konsumausgaben, aber auch die Unternehmen sich dann mit Investitionen zurückhalten, weil einfach die Zukunft so wahnsinnig ungewiss ist. Und von daher sieht es derzeit aus meiner Sicht immer noch so aus, als würden die USA sich langsamer erholen. Jetzt wird wieder diskutiert, inwieweit man noch mal mit der Finanzpolitik drauflegt und den Menschen noch mal mehr Geld gibt. Das könnte die Prognose so ein bisschen verändern, aber ich glaube, das Grundbild bleibt.

Marco Herack:

Ja gut, das macht man ja auch nur deswegen, weil man wahrscheinlich auch damit rechnet, weiter diverse Lockdowns dort vollziehen zu müssen.

Sebastian Dullien:

Ich meine, auch wenn man keine offiziellen Lockdowns macht, dann ist ja ab irgendeinem Punkt das Infektionsgeschehen so groß, dass die Leute aus Angst nicht mehr vor die Tür gehen und nicht mehr konsumieren. Das wird zwar immer gerne so dargestellt; der Lockdown ist das, was dann die Wirtschaft zum Erliegen bringt, aber auch was wir von anderen Pandemien wissen oder anderen solchen Ereignissen wissen, das ist ja gar nicht notwendigerweise so, sondern wenn so was aus dem Ruder läuft, dann bremst das die Wirtschaft mindestens genauso aus.

Marco Herack:

Also anekdotisch kann ich das durchaus bestätigen. Ich kenne da Leute, die sind in ihre Berghütten geflüchtet und Ähnliches und verbringen da auch immer noch ihre Zeit. Also die Angst ist da durchaus noch da in den USA. Vielleicht so kurz zum Ende hin, wir haben jetzt so in Deutschland auch so ein bisschen die Debatte bekommen, zweite Welle. Also der Spiegel hat das ganz groß aufgezeigt erst letzte Woche auf dem Titel. Wir haben jetzt die Demos am Wochenende gehabt. Ich höre auch immer mehr Leute, die sagen, ja, die zweite Welle kommt. Also das heißt, auch hierzulande kommt so langsam die Angst wieder auf, auch wenn das vielleicht sich in den Fällen nur bedingt widerspiegelt momentan. Hast du auch so das Gefühl da dann, A dass das kommt und B dass das dann weiterhin auch unser größtes Konjunkturrisiko ist?

Sebastian Dullien:

Also sagen wir mal so, es deutet einiges darauf hin, dass wir diese zweite Welle bekommen. Kommt natürlich auch immer drauf an, wie man das jetzt definiert, ab wann ich das schon als Welle bezeichne. Aber wir haben halt einen Anstieg der Infektionszahlen, wir haben einen Anstieg dieser Infektionskennziffer R, die besagt,

also wie viel Menschen ein Infizierter im Durchschnitt ansteckt und das liegt jetzt doch wieder über 1 und das bedeutet halt so ein Eintreten in so einen exponentiellen Pfad. Also da kann man nicht viel gegen sagen. Jetzt kommen Reiserückkehrer dazu, die möglicherweise noch Infektionen verbreiten, wie wir auch damals im Februar gesehen haben aus Ischgl. Also das ist tatsächlich eine reale Gefahr. Die Frage ist jetzt, wie stark wird das die Konjunktur diesmal treffen. Und da kommt es halt wirklich darauf an, wie man das in den Griff bekommt. Ich glaube, solange wir jetzt nicht einen ganz massiven Anstieg der Infektionszahlen sehen, wird man auf einen vollständigen, neuen Lockdown verzichten, auch weil ich glaube, dass das bei der Bevölkerung relativ schwer durchzusetzen wäre. Und das würde bedeuten, wir sehen nicht noch mal wieder so einen Schock, wie wir es im zweiten Quartal gesehen haben. Aber es reicht ja auch, wenn das Wachstum die Erholung dämpft. Wir sind ja im Vergleich zu den anderen Institutionen tendenziell ohnehin etwas skeptisch gewesen. Also wir sagen, da kommt jetzt im zweiten Halbjahr eine gewisse Erholung, Nachholeffekte und auch dann diese positiven Effekte der Mehrwertsteuersenkung, aber die Gesamterholung der Wirtschaft wird nicht ganz rapide vorangehen. Also wir sehen ja noch das ganze nächste Jahr ein Niveau beim Bruttoinlandsprodukt spürbar unter dem Vorkrisenniveau. Und ich glaube, das passt noch ganz gut zumindest zu dem Infektionsgeschehen, was wir jetzt so sehen. Klar, wenn das irgendwie noch mal völlig aus dem Ruder läuft und man dann noch mal einen ganz großen Lockdown macht, dann müssen wir noch mal reden, aber im Moment fühle ich mich da noch sehr wohl mit dem Szenario und mit dieser Sichtweise.

Marco Herack:

Vielleicht kleine Bonusfrage zum Abschluss. Eine der Sachen, die ich so in den letzten Wochen sehr, sehr häufig gelesen habe, war, so die allgemeine Annahme im Alltagsdiskurs, dass Ende des Jahres eine große Insolvenzwelle auf uns zu rollen wird. Also das kann man in diversen Börsenforen ebenso lesen wie in privaten Diskussionen hören. Ich kann das auch grundsätzlich nachvollziehen, weil es ja von der Bundesregierung da so ein paar Maßnahmen gab, die auch die Insolvenzen im gewissen Sinne verzögert haben und zumindest Spielraum nach hinten gegeben haben. Ist das tatsächlich so ein großes Thema, das uns dann jetzt alle bedroht? Oder ist das kontrollierbar?

Sebastian Dullien:

Sagen wir so, es kommt jetzt auch noch mal sehr darauf an, wie sich die Wirtschaft erholt in den nächsten Monaten. Wir wissen auch aus der Industrie, dass es dort zunehmend Betriebe gibt mit Liquiditätsproblemen, die auch Liquiditätshilfen beantragt haben. Wenn sich da die Nachfrage schnell erholt, dann bleibt es bei Liquiditätsproblemen, dann wird es nicht zum Insolvenzproblem. Und dann können auch so Liquiditätshilfen, auch Liquiditätskredite, möglicherweise auch staatlich gebürgt, die können dann tatsächlich auch verhindern, dass diese Insolvenzwelle so kommt. Und die zweite Frage ist dann, wie schlimm ist eine Insolvenzwelle tatsächlich. Wenn wir jetzt in den Gastronomiebereich gucken, da sind Insolvenzen und Betriebsschließungen bei so kleinen Unternehmen eh Gang und Gäbe. Da gibt es ganz viele Betriebe, die eh eine durchschnittliche Lebensdauer von vielleicht vier, fünf Jahren nur haben. Und dann, da wird der eine Betrieb zugemacht und an der gleichen Stelle entsteht möglicherweise was Neues. Von daher, wie schlimm diese

Insolvenzwellen dann wirklich werden, das hängt auch von den Rahmenbedingungen ein bisschen ab und von der gesamtwirtschaftlichen Umgebung. Aber ja, es ist eine Gefahr und da besteht natürlich auch die Gefahr, dass das dann einerseits zu Jobverlusten führt, aber auch möglicherweise zu Problemen der Banken. Weil Insolvenz bedeutet ja auch, dass irgendjemand sein Geld nicht zurückbekommt und das sind oft Banken. Und wenn die zu viel Geld nicht zurückbekommen, dann können die selber in die Krise geraten. Und ich glaube, diese Gefahr ist noch nicht ganz ausgestanden.

Marco Herack:

Und dann müssen wir in Anführungszeichen wieder die Banken retten, weswegen es durchaus sinnvoll sein kann, dann doch lieber die Unternehmen weiter zu finanzieren, oder?

Sebastian Dullien:

Ja, ich meine, das ist ja die Logik, warum man jetzt sagt, man probiert die Unternehmen zu retten, um eben zu verhindern, dass die Banken, dass bei denen die Verluste auflaufen. Das hat natürlich in einigen Fällen auch einen Nebeneffekt, dass man vor allem eigentlich Vermieter von Gewerbeimmobilien rettet. Also wenn ich jetzt den ganzen kleinen Gastronomen Liquiditätshilfe gebe und sage, ich gebe euch einen Zuschuss zum Beispiel für eure Miete, dann bedeutet das ja, dass sie in erster Linie ihre Miete weiter bezahlen und dass sich die, denen die Gewerbeimmobilien gehören, dass die sich daran schadlos halten. Also das ist so, ja, wir machen das, um eben diese negativen Effekte von Insolvenzen zu vermeiden, aber man muss sich eben auch klarmachen, dass ein Teil des Geldes oder ziemlich viel des Geldes dann auch bei Leuten landet, die man jetzt nicht unbedingt in der Krise absolut schützen müsste.

Marco Herack:

Dann sind wir für diese Woche durch. Du bist jetzt aus dem Urlaub, ich mache keinen Urlaub, zumindest vorerst nicht, das heißt, wir hören uns nächste Woche höchstwahrscheinlich wieder, wenn nichts schiefgeht. Und ihr, liebe Hörerinnen und Hörer könntet uns vorab noch erreichen, indem ihr uns eine E-Mail schreibt an systemrelevant@boeckler.de und dort vielleicht dann doch auch den ein oder anderen Konjunkturhinweis uns sendet. Vielleicht gibt es da ja dann auch noch die ein oder andere Anregung für künftige Sendungen. Und ansonsten könntet ihr Sebastian auf Twitter erreichen unter [@SDullien](https://twitter.com/SDullien), also Sebastian und dann Dullien. Ja, Sebastian, dann bedanke ich mich recht herzlich für deine Zeit und freue mich dann auf nächste Woche.

Sebastian Dullien:

Ja, danke, Marco für die Moderation und ich freue mich auch auf die nächste Folge.

Marco Herack:

Auf Wiederhören. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Tschüss.

Marco Herack:

Genau. Gebt uns doch mal ein bisschen Feedback dazu. Das könnt ihr tun über Twitter @boeckler_de oder per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de oder, na ja, vielleicht auch direkt an Sebastian über Twitter. @SDullien ist sein Handle, also Sebastian Dullien. Ja, dann bedanken wir uns recht herzlich fürs Zuhören bei euch. Und eine schöne Zeit und bis nächste Woche. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Danke dir. Tschüss.