

Unternehmen stellen langsam wieder ein

Ifo-Institut: Kurzarbeit geht weiter zurück

Börsen-Zeitung, 29.10.2020
ast Frankfurt – Die Frühindikatoren des Münchner Ifo-Instituts und der Bundesagentur für Arbeit (BA) deuten mit Blick auf den Arbeitsmarkt weiter eine Erholung an. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit legte deutlich um 4 auf 98 Punkte zu. Ein verhaltenes Signal sendete das Ifo-Beschäftigungsbarometer. Hier registrierten die Ökonomen einen Anstieg um 0,2 auf 96,5 Zähler. „Das deutet auf eine steigende Zahl von Beschäftigten im vierten Quartal hin, es bleiben aber Risiken wegen der Coronakrise“, sagte Ifo-Experte Klaus Wohlrabe. Nach wie vor ist der durch die Corona-Pandemie bedingte Einbruch vom Frühjahr nicht ausgestanden. Der BA-Stellenindex unterschreitet den Wert von Februar, dem letzten vollständigen Monat vor der Coronakrise, um 18 Punkte. Im Vergleich zum Vorjahresmonat steht ein Minus von 23 Punkten zu Buche. Das Ifo-Beschäftigungsbarometer registriert große Unterschiede zwischen den Branchen. Während Firmen im

verarbeitenden Gewerbe und im Handel eher bereit sind, wieder neue Mitarbeiter einzustellen, nimmt die Arbeitskräftenachfrage im Dienstleistungssektor schon wieder ab. Grund sind die verschärften regionalen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Die Sperrstunde mit Alkoholverbot trifft das Gastgewerbe besonders hart. Die Coronarezession im ersten Halbjahr hat deutliche Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. So sind trotz der massiven Inanspruchnahme der Kurzarbeit bis zum August 670 000 Jobs weggefallen. Zwar sinkt die Kurzarbeit in Deutschland laut Ifo-Institut weiter, inzwischen aber langsamer. Die führenden Institute gehen in ihrer Gemeinschaftsdiagnose davon aus, dass die Zahl der Erwerbstätigen das Vorkrisenniveau erst zur Mitte des Jahres 2022 wieder erreichen dürfte. Dass sich die Erholung am Arbeitsmarkt verlangsamt, wird sich voraussichtlich auch im für heute erwarteten monatlichen Arbeitsmarktbericht der BA niederschlagen.

Exporteure bauen Geschäft in den USA unter Trump aus

Destatis: Bis 2019 stiegen Ausfuhren um 6 Prozent

Börsen-Zeitung, 29.10.2020
rec Frankfurt – Von wegen Entkoppung: Unter Präsident Donald Trump hat die Bedeutung des US-Marktes für deutsche Exporteure weiter zugenommen. Die Ausfuhren in das wichtigste Abnehmerland stiegen in den ersten drei Jahren der Präsidentschaft Trumps um 6% auf 118,7 Mrd. Euro. Das zeigt eine Sonderauswertung des Statistischen Bundesamts (Destatis). Der von Trump kritisierte Außenhandelsüberschuss mit den USA ging indes zurück, weil deutsche Firmen auch mehr aus den USA importierten – von 2017 bis 2019 überdurchschnittliche 15%.

US-Geschäft floriert

Deutscher Außenhandel mit den USA, in Mrd. Euro



ger in den USA. „Vorerst gilt es aber, verlorenes Terrain zurückzugewinnen“, ergänzte Umann. Dieter Kempf, Präsident des Industrieverbands BDI, warb mit Zahlen für „eine Stärkung der transatlantischen Wirtschaftspartnerschaft“ nach der US-Wahl. „Insbesondere die deutsche Industrie trägt mit Investitionsbeständen von insgesamt 552 Mrd. Dollar im Jahr 2019, davon 258 Mrd. Dollar im verarbeitenden Gewerbe, maßgeblich zur Wirtschaftsleistung der USA bei“, sagte Kempf. Laut Daten der Bundesbank wurden 2018 4559 Firmen in den USA von deutschen Investoren kontrolliert. Sie beschäftigten 791 000 Personen und erwirtschafteten einen Jahresumsatz von 497 Mrd. Euro.

Rahmen für EU-Mindestlohn geplant

Brüssel legt Kriterien für Angemessenheit vor und fordert bessere Durchsetzung – Keine Harmonisierung

Die EU-Kommission hat Vorschläge vorgelegt, wie die Mindestlöhne in Europa angemessener gestaltet und besser durchgesetzt werden können. Den Mitgliedstaaten sollen konkrete Kriterien für die Berechnung an die Hand gegeben werden. Eine EU-weite Harmonisierung sei nicht geplant, beteuerte die Behörde.

Börsen-Zeitung, 29.10.2020
ahe Brüssel – Die Europäische Kommission hat einen Gesetzrahmen für die Ausgestaltung der Mindestlöhne in Europa vorgelegt. Die Richtlinie soll Arbeitnehmern den Zugang zu angemessenen Mindestlöhnen erleichtern, die Tarifverhandlungen in allen Mitgliedstaaten fördern und zu einem besseren Monitoring beitragen. Der Vorschlag zielt nach Angaben von EU-Beschäftigungs- und Sozialkommissar Nicolas Schmit aber weder auf eine EU-weite Harmonisierung der Mindestlöhne noch auf die Schaffung eines einheitlichen Mechanismus zur Festlegung solcher Löhne in den Mitgliedstaaten ab. Auch wolle Brüssel keinesfalls in die nationalen Zuständigkeiten und Traditionen oder die Tarifautonomie der Sozialpartner eingreifen.

Von Krise stark getroffen

In allen EU-Mitgliedstaaten gibt es aktuell schon Mindestlöhne. In 21 Ländern gibt es gesetzliche Mindestlöhne. In den übrigen sechs Staaten – den drei skandinavischen Ländern Dänemark, Schweden und Finnland sowie Italien, Zypern und Österreich – wird ein Mindestlohn durch Tarifverträge geschützt. Schmit verwies allerdings darauf, dass die Mindestlöhne anderen Löhnen, die in den letzten Jahrzehnten gestiegen seien,

hinterherhinken. In den letzten Jahrzehnten habe sich die Schere zwischen niedrigen Löhnen und anderen Löhnen weiter geöffnet, und die Armut trotz Erwerbstätigkeit habe zugenommen.

EU-Kommissionsvize Valdis Dombrovskis verwies in Brüssel darauf, dass außerdem die derzeitige Coronakrise Branchen mit einem hohen Anteil an Geringverdienenden besonders hart getroffen habe, wie etwa den Einzelhandel und den Tourismus. Der Schutz der Arbeitnehmer werde daher jetzt noch wichtiger. Es müsse sichergestellt werden, dass auch Geringverdienende vom wirtschaftlichen Aufschwung profitieren könnten.

Hinzu kommt: Das Niveau der heutigen Mindestlöhne in der EU ist äußerst unterschiedlich: In Bulgarien liegt es zurzeit bei 312 Euro im

Monat, in Luxemburg bei 2 142 Euro. Selbst bei Berücksichtigung der unterschiedlichen Lebenshaltungskosten komme man noch immer auf ein Verhältnis von eins zu drei, stellte Dombrovskis fest.

Den Sozialpartnern soll künftig nach dem Willen der EU-Kommission bei den Lohnverhandlungen auf nationaler und lokaler Ebene eine entscheidende Rolle zukommen. „Wir unterstützen ihre Tarifautonomie. Tarifverhandlungen sollten in allen Mitgliedstaaten der Goldstandard sein“, betonte Schmit. Wo dies aber nicht möglich sei, biete die EU-Kommission eine Richtschnur bei der Festlegung von Mindestlöhnen und zeitnahen Aktualisierungen.

International übliche Indikatoren, wie etwa 60% des Bruttomedianlohns und 50% des Bruttodurchschnittslohns, könnten demnach als



Nicolas Schmit

eine solche Richtschnur für die Bewertung der Angemessenheit dienen. Die Kommission will dies aber nicht als Forderung verstanden wissen, dass diese konkreten Indikatoren erreicht werden müssen. Die nationalen Kriterien sollten aber zumindest die Kaufkraft der Mindestlöhne, das allgemeine Niveau der Bruttolöhne und ihre Verteilung, die Wachstumsrate der Bruttolöhne und die Entwicklung der Arbeitsproduktivität umfassen, hieß es. Länder mit einer tarifvertraglichen Abdeckung von weniger als 70%, in denen der Anteil der Geringverdienenden tendenziell höher liegt, müssen sich nach Einschätzung der Brüsseler Behörde besonders anstrengen, auf ein angemessenes Mindestlohnniveau zu kommen.

Die europäische Gewerkschaftsvereinigung ETUC begrüßte die Richtlinie als einen richtigen Schritt. Nur so könnten echte Veränderungen erreicht werden, erklärte die stellvertretende Generalsekretärin Esther Lynch. Durch die geplante Richtlinie könne es zu höheren Mindestlöhnen und mehr Tarifverhandlungen kommen.

DEUTSCHER MINDESTLOHN

Schrittweise auf 10,45 Euro

dpa-afx – Der gesetzliche Mindestlohn in Deutschland steigt zum 1. Januar auf 9,50 Euro pro Stunde. Zum 1. Juli 2021 wird er auf brutto 9,60 Euro, zum 1. Januar 2022 auf 9,82 und zum 1. Juli 2022 auf 10,45 Euro angehoben. Das beschloss das Bundeskabinett mit einer Verordnung von Arbeitsminister Hubertus Heil (SPD). Derzeit liegt die Lohnuntergrenze bei 9,35 Euro brutto. Heil will einen Mindestlohn von 12 Euro erreichen. „Fünf Jahre nach der Einführung entspricht der Mindestlohn immer noch 46% des Durchschnittseinkommens“, sagte

er. „Ich halte 12 Euro dann für ein erreichbares Etappenziel.“ Damit würde die Schere zu den Durchschnittslöhnen, die bei 19,76 Euro lägen, deutlich verkleinert. Er setze darauf, dass 2022 die Pandemie und die Wirtschaftskrise so weit überwunden seien, dass so ein Schritt richtig sei. Heil: „Ich halte es politisch für notwendig, dass wir über diesen Zeitraum hinaus relativ rasch auch zu höheren Schritten kommen. Dazu werde ich Vorschläge machen, die wir in der Koalition zu besprechen haben.“

(Börsen-Zeitung, 29.10.2020)

GASTBEITRAG

EZB auf dem Weg in die monetäre Staatsfinanzierung?

Börsen-Zeitung, 29.10.2020

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) vom 5. Mai 2020 zum Ankauf von Staatsanleihen (Public Sector Purchase Programme, PSPP) durch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) schlug hohe Wellen. Indessen sind die Ausläufer dieser Wellen nur vermeintlich abgeebbt. Während die EU-Mitgliedstaaten weiterhin versuchen, die fiskalischen Hilfen des 750 Mrd. Euro schweren, kreditfinanzierten Sonderhaushalts „Next Generation EU“ (NGEU) unter Dach und Fach zu bringen, hat die Europäische Zentralbank (EZB) neben dem bestehenden PSPP-Programm zeitnah mit Maßnahmen reagiert. Zum einen tätigt sie zusätzlich Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd. Euro, zum anderen wurde das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) in Höhe von derzeit 1 350 Mrd. Euro – mit Aussicht auf Ausweitung – aufgelegt. Darüber hinaus wurden Sicherheitsanforderungen gelockert, so dass zukünftig auch griechische Staatsschuldentitel aufgekauft werden können.

Beachtliche Ausmaße

Doch selbst ohne diese Sondermaßnahmen hat das im Jahr 2015 aufgelegte PSPP-Programm mittlerweile beachtliche Ausmaße angenommen. Mit Ablauf des Jahres 2019 entsprachen die PSPP-Ankäufe 16,5% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der gesamten Eurozone. Inklusive supranationaler Anleihen – zum Beispiel des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) – beträgt der Anteil 18,5%. Das Eurosystem hielt zur Mitte dieses Jahres 19,2% der gesamten Staatsschulden in der Eurozone. Unter Berücksichtigung der von supranationalen Emittenten angekauften Anleihen steigt diese Quote auf 21,5%. Für die Jahre 2015 bis 2019 stellten die kumulierten PSPP-Staatsanleihekäufe darüber hinaus eine 3,3-fache Abdeckung der aggregierten Eurozonen-Haushaltsdefizite dar. Theoretisch hätten sich über diesen Zeitraum insbesondere die Länder mit großen Haushaltsdefiziten allein durch die PSPP-Ankäufe refinanzieren können – Italien 1,9-fach, Spanien 1,3-fach und Frankreich 1,2-fach. Aktuell hat das PSPP-Programm einen Umfang von 2 405 Mrd. Euro, darunter 255 Mrd. Euro supranationale Anleihen. Die

Bilanzsumme des Eurosystems ist damit zu rund 40% durch PSPP-Ankäufe entstanden.

Das PSPP-Urteil des BVerfG beruht auf juristischer Ableitung. Der inhaltliche Hintergrund besteht allerdings aus ökonomischen Fakten und Zusammenhängen. Diese werfen hinsichtlich der in Rede stehenden monetären Staatsfinanzierung je-

Euro) und Deutschland (minus 4,5%, minus 26,4 Mrd. Euro) erworben wurden. Darüber hinaus herrscht zu einem Teil der Ankäufe der nationalen Zentralbanken auf eigene Rechnung – den ANFA-Ankäufen – Intransparenz, so dass die 33-Prozent-Obergrenze öffentlich schlechterdings nicht überprüfbar ist.



Dirk Meyer

Professor für Volkswirtschaftslehre, Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg



Arne Hansen

Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg

doch einige Fragen auf. Einen offensichtlichen Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 Abs. 1 AEUV) sieht das Gericht bei den PSPP-Ankäufen zwar nicht. Allerdings knüpft es diese Aussage an verschiedene einzuhaltende Bedingungen. So muss eine Ankaufobergrenze von 33% je Anleihe und Emittent eingehalten werden, um nicht als marktmächtiger Akteur zinsbeeinflussend wirken zu können. Dem Grundsatz des einheitlichen Währungsraumes folgend müssen die Ankäufe zudem nach dem EZB-Kapitalschlüssel verteilt getätigt werden. Diese beiden Bedingungen „sind insoweit die entscheidenden ‚Garantien‘, an denen sich die mangelnde Offensichtlichkeit eines Verstoßes gegen das Umgebungsverbot aus Art. 123 AEUV festmachen lässt“ (BVerfG 2 BvR 859/15).

Verwendet man jedoch die aktuelle Portfoliostruktur des ESZB als Indikator, so besteht gemäß einer kürzlich von uns veröffentlichten Studie eine länderspezifisch teils merkwürdige Abweichung vom Richtwert „EZB-Kapitalanteil“. Betrachtet man die nach PSPP-Anteilen fünf größten Länder (insgesamt 86% ausmachend), so wurden übermäßig viele Staatsanleihen gekauft von Italien (Abweichung um 9,8%, entsprechend 36,8 Mrd. Euro), Spanien (8,2%, 21,6 Mrd. Euro) und Frankreich (7,6%, 34,1 Mrd. Euro), während zu wenige von den Niederlanden (minus 11,7%, minus 15,1 Mrd.

Der EZB-Beschluss zum neuen PEPP-Programm fasst die oben genannten Bedingungen entweder gar nicht (33% Ankaufobergrenze) oder wesentlich weicher (Einhaltung des EZB-Kapitalschlüssels). Diese zusätzliche Flexibilität spiegelt sich aktuell auch in den PEPP-Beständen für die anteilig bedeutendsten Länder (insgesamt 82% ausmachend) wider. Verglichen mit den EZB-Kapitalanteilen wurden überproportional viele Staatspapiere erworben von Italien (Abweichung um 17,3%, entsprechend 14,1 Mrd. Euro) und Spanien (7,1%, 4,1 Mrd. Euro), während zu wenige von Frankreich (minus 13,7%, minus 13,4 Mrd. Euro), Deutschland (minus 0,7%, minus 0,9 Mrd. Euro) und den Niederlanden (minus 0,7%, minus 0,2 Mrd. Euro) gekauft wurden.

Neue Ideen im EZB-Rat

Im Zuge einer aktuell laufenden Überprüfung der PEPP-Wirkung durch die EZB gibt es neben Erwägungen zur Aufstockung nun scheinbar auch Überlegungen, die „größzügigeren Beifreiheiten“ des PEPP auch auf das PSPP zu übertragen oder gleich beide Programme zusammenzuführen. Das dürfte aber durch das BVerfG hervorgehobenen Garantien für die Einhaltung des Verbots einer monetären Staatsfinanzierung offenkundig zuwiderlaufen. Auf dieser Linie mahnt die Deutsche Bundesbank eine Korrek-

„Corona-Super-Bazooka“

Theoretisch wäre zukünftig sogar eine Art „Corona-Super-Bazooka“ denkbar – ein Zusammenspiel aus dem EU-Aufbauprogramm NGEU und den ESZB-Anleihekaufprogrammen: Im Rahmen der PSPP- und PEPP-Ankäufe könnten die EU und das ESZB Euro-Hilfen als fiskalisch-monetär kombinierten Rettungsschirm ermöglichen. Für diese EU-Anleihen bestünde, auch bei im Regelfall kurzfristiger Zwischenstation über das Geschäftsbankensystem, praktisch eine gesicherte Abnahme durch das ESZB. Die Anleihezinsen würden über die Verteilung der monetären Einkünfte an die nationalen Zentralbanken (Art. 32 f ESZB-Satzung), beziehungsweise deren nationale Haushalte, zurückfließen. Diese Konstruktion gleicht einem „Kreditkarussell“: Die Krisenstaaten erhalten durch NGEU indirekt Kredit über das Bankensystem, welches sich wiederum über das ESZB refinanziert.

Ähnlich – nur direkter – liefern die Notkreisläufe zwischen der nationalen Zentralbank, dem heimischen Geschäftsbankensystem und dem jeweiligen Staat im Fall Griechenland (2012 sowie 2014/2015) und Zypern (2013). Allerdings handelte es sich damals um eine Notfall-Liquidität (Emergency Liquidity Assistance, ELA), bei der das Eurosystem der nationalen Zentralbank bei mangelnden Sicherheiten den Ankauf von Staatspapieren auf eigene Rechnung und Risiko gestattete. Ein Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung dürfte durch die ungleichgewichteten Kredithilfen an Euro-Staaten sogar noch eher gegeben sein als bei dem vom BVerfG untersuchten PSPP-Ankäufen.

Aber schon jetzt fungieren die bestehenden Ankaufprogramme sowohl operativ (PSPP) als auch konzeptionell (PEPP) als Ersatz für fiskalische Rettungshilfen. Diese Rolle der EZB als Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten verursacht weitere Wellen, wodurch die Grenze zur monetären Staatsfinanzierung fort-schreitend verschwimmt.

Chinas Industriegewinne ziehen zweistellig an

Erzeugerpreisrückgang verlangsamt Tempo

Börsen-Zeitung, 29.10.2020
nh Schanghai – Chinas Industrie zeichnet für den fünften Monat in Folge ein Wachstum der Profite im Sektor. Im September kletterten die Industriegewinne um 10,1% auf 646 Mrd. Yuan (rund 81 Mrd. Euro). Dies bedeutet allerdings eine Tempoverlangsamung, nachdem man im August noch einen Zuwachs von gut 19% beobachtet hatte. Beim Pekinger Statistikbüro wird diese Entschleunigung in erster Linie auf stärker rückläufige Erzeugerpreise zurückgeführt. Hinzu kommen steigende Rohmaterialienkosten in der Automobil- und auch Elektronikbranche.

deutlichen Erholung in den vergangenen fünf Monaten zeigen sich Chinas Industriegewinne angesichts des Coronaschocks im ersten Quartal auf Jahresbasis gerechnet noch immer rückläufig. So glitten sie über die ersten neun Monate hinweg im Vergleich zur Vorjahresperiode um 2,4% auf 4,37 Bill. Yuan ab. Analysten sehen die Entwicklung relativ gelassen. Trotz der schwächeren Performance des Industriesektors im September gehe man weiterhin davon aus, dass die Erholungstendenz nach der Coronakrise intakt bleibt, heißt es in einem Researchbericht von Nomura. Gegenwärtig rechnen die Experten damit, dass Chinas Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vierten Quartal wieder stramm um 5,7% anziehen wird, nachdem man im dritten Quartal mit einem BIP-Wachstum von 4,9% etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben war.

Während man in Chinas Elektronik- und Telekommunikationsbranche eine aufstrebende Gewinnrendenz registrierte, spürt man deutliche Ertragsrückgänge in rohstoffverwandten Sektoren und insbesondere in der Bergbauindustrie. Trotz der