



## CORONA – DER NÄCHSTE SCHRITT: PERSPEKTIVEN SCHAFFEN

von Dr. Jörn Quitzau

Seit unserem letzten Update vom vergangenen Donnerstag („Coronakrise: Was kann die Wirtschaftspolitik tun?“) haben die Regierungen und Notenbanken neue und extrem weitreichende Maßnahmen beschlossen. Auch mit diesen neuen Hilfspaketen wird sich die Corona-Infektionswelle als Ursache der Krise nicht beseitigen lassen. Sie werden aber dazu beitragen, den wirtschaftlichen Schock abzufedern und den anschließenden Wiederaufschwung zu unterstützen. Der ökonomische Kern der Krise liegt darin, dass es durch die partiellen Shutdowns des öffentlichen Lebens in vielen Ländern zu abrupten und für einzelne Unternehmen sogar vollständigen Einnahmeausfällen kommt, während die Ausgaben zu einem großen Teil weiterlaufen. Es handelt sich somit um eine temporäre Liquiditätskrise. Aufgabe der Regierungen und Notenbanken ist es, die erforderliche Liquidität bereitzustellen, bis die Shutdowns aufgehoben werden und die Wirtschaft nach und nach zur Normalität zurückkehren kann.

Nicht alle Unternehmen und nicht alle Arbeitsplätze werden gerettet werden können, aber den wirtschaftspolitischen Maßnahmen kommt die entscheidende Aufgabe zu, die Schäden weitestgehend einzugrenzen und deshalb die Liquiditätslücke dieser Krise, für die es kein historisches Vorbild gibt, zu überbrücken.

### Neue geld- und finanzpolitische Maßnahmen

Die Geld- und Fiskalpolitik sowie die Aufsichtsbehörden auf beiden Seiten des Atlantiks haben wohl noch nie so schnell und so umfangreich auf einen wirtschaftlichen Schock reagiert wie in den vergangenen Tagen. Hier ein kurzer Überblick über die wichtigsten Beschlüsse seit vergangener Donnerstag:

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins erneut gesenkt, von 0,25 % auf 0,1 %. Das Anleihekaufprogramm wird um 200 Mrd. Pfund auf 645 Mrd. aufgestockt und ist somit das bislang größte Ankaufprogramm. Die BoE wird hauptsächlich Staatsanleihen kaufen, aber auch einige Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Segment.

- Die britische Regierung hat ein drittes Fiskalpaket innerhalb von zehn Tagen angekündigt. Bestandteil des Paketes sind ein Stellenerhaltungsprogramm, ein Aufschub der Mehrwertsteuerzahlungen bis Juni sowie Krediterleichterungen.
- Die US-Notenbank Fed kündigte am Montag unbegrenzte Staatsanleihekäufe und – erstmals überhaupt – auch von Unternehmensanleihen mit „Investment Grade“ Rating an. Dazu kommt eine Reihe weiterer Maßnahmen. Das Vorgehen ist deutlich entschlossener als während der Lehman-Krise. Mehr geldpolitische Unterstützung ist praktisch nicht möglich.
- Die US-Regierung hat ein Fiskalpaket im Umfang von rund zwei Billionen US-Dollar beschlossen. Das Paket sieht auch direkte Zahlungen an die US-Bürger vor.
- Die deutsche Bundesregierung hat am vergangenen Montag das bestehende Maßnahmenpaket erweitert. Zu dem Paket gehören Soforthilfen für kleine Unternehmen, Selbständige und Freiberufler und ein „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“, mit dem in Schieflage geratene Großunternehmen gestützt werden können und der staatliche Unternehmensbeteiligungen ermöglicht.

Die Maßnahmen sind ausgesprochen weitreichend. Sie kennzeichnen eine Wirtschaftspolitik im Ausnahmezustand. Wenn die Krise überstanden ist, wird es eine gewaltige Herausforderung sein, die Dinge wieder zu ordnen und zu einer regelbasierten Wirtschaftspolitik zurückzukehren. Die zu erwartende Schärfe des konjunkturellen Einbruchs lässt den Regierungen und Notenbanken momentan allerdings kaum eine Wahl.

### Konjunktureller Einbruch nicht abzuwenden

Trotz all der unterstützenden Maßnahmen dürfte die Wirtschaftsleistung in der Zeit, in der die Einschränkungen in voller Schärfe in Kraft sind, weit schneller zurückgehen als während der großen Finanzkrise im Herbst und Winter 2008/2009. Wenn die Einschränkungen später schrittweise gelockert werden, kann sich ein erheblicher Teil der wirtschaftlichen Aktivität rasch erholen. Das Niveau der Zeit

vor der Corona-Infektionswelle dürfte aber erst nach etwa zwei Jahren wieder erreicht werden.

Die europäischen Länder werden in einem Jahr, in dem das BIP sogar um 5% oder mehr sinken könnte, enorme Haushaltsdefizite finanzieren müssen. In Italien, Spanien und einigen anderen Ländern können die Defizite 10% des BIP übersteigen. Deutlich höhere Staatsschulden sind vorprogrammiert. Zentralbanken werden einen erheblichen Teil dieser Schulden kaufen, um die gestiegene Nachfrage nach Liquidität und damit nach Zentralbankgeld zu befriedigen. Die sehr niedrigen Zinsen helfen dabei, die Schuldenlast zu tragen.

### **Der nächste Schritt: Perspektive schaffen**

Nachdem derzeit alles auf den Weg gebracht wird, was nötig ist, um die Phase des Shutdowns wirtschaftlich einigermaßen zu überstehen, ist es nun vordringlich, eine Perspektive hinsichtlich dessen Dauer zu schaffen. Ungewissheit ist Gift für die wirtschaftliche Entwicklung, aber auch für die gesellschaftliche Stabilität. Je länger das öffentliche Leben lahmgelegt wird, umso höher sind die wirtschaftlichen Kosten, aber auch die nervliche Belastung für die Menschen steigt. Die fiskalischen Rettungsmaßnahmen sind zudem glaubwürdiger, wenn ein Ende der drastischen Maßnahmen absehbar ist, denn ein wirtschaftlicher Shutdown lässt sich nicht ein oder zwei Jahre aufrechterhalten. Insofern wird auf Dauer nicht allein das gesundheitspolitisch Notwendige oder Wünschenswerte umgesetzt werden können, bis das Virus vollständig ausgerottet ist oder bis ein Impfstoff vorliegt. Stattdessen wird wohl eher früher als später ein Abwägungsprozess einsetzen.

Nach welcher Zeit ist eine allmähliche Lockerung der Shutdown-Maßnahmen realistisch? Aufgrund der Inkubationszeit sind Erfolge der harschen Ausgangsbeschränkungen auf die Infizierten-Zahlen wohl erst mit einer Zeitverzögerung von bis zu 14 Tagen zu erwarten. Dies ist der Mindestzeitraum, der auch den Bund-Länder-Leitlinien vom 22. März 2020 zur Einschränkung sozialer Kontakte zugrunde liegt. Sollte sich die Bevölkerung in dieser Zeit an die vom Robert-Koch-Institut empfohlenen Hygieneregeln – Mindestabstand, Handhygiene, Hustenetikette – gewöhnen und daran halten, spricht einiges für eine Entspannung bei den Infektionszahlen. Fachleute haben diese Vorsichtsmaßnahmen stets als wirksamen Schutz vor Infektionen und damit als Mittel gegen die Verbreitung der Viruserkrankung angemahnt.

Wenn dies immer noch zutrifft und die Menschen aufgrund des Shutdowns die Dringlichkeit der Maßnahmen verinnerlichen, dürfte eine sukzessive Lockerung der Maßnahmen möglich sein, ohne dass es zu einer Überlastung des Gesundheitssystems kommen muss. Die Wirtschaft könnte dann nach und nach ihren Geschäftsbetrieb wieder aufnehmen. Im günstigsten Fall – wenn sich die Bürger diszipliniert an die Regeln halten – könnte sich die Lage etwa ab Ostern entspannen.

Einige Dienstleistungen dürften gleichwohl länger beeinträchtigt sein. Überall dort, wo wegen der großen Menschengedichte eine erhöhte Infektionsgefahr besteht, also etwa bei Konzerten, Sportgroßveranstaltungen oder auch Kreuzfahrten wird der Ausnahmezustand länger andauern. Auch der grenzüberschreitende Personenverkehr dürfte für längere Zeit eingeschränkt bleiben, beispielsweise durch zeitweilige Quarantäne für Reisende aus Ländern, in denen die Pandemie weiter grassiert. Doch einzelne Sektoren und Unternehmen aufzufangen ist wesentlich leichter, als eine ganze Volkswirtschaft. Entscheidend ist, dass die Politik allen Ungewissheiten zum Trotz bald eine Perspektive skizziert und die Furcht vor einer monatelangen Hängepartie reduziert.



# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- ▶ Aktuelles
  - Geldpolitik
  - Konjunktur
  - Schwellenländer
  - Trends
  - Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum:14.02.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)