



KONJUNKTURUPDATE ZUR CORONAKRISE

von Dr. Jörn Quitzau

Das Konjunkturbild, das wir für 2020 hatten, müssen wir wegen der Coronakrise revidieren. Die positiven Effekte, die sich durch den Wegfall der wirtschaftspolitischen Risiken hätten ergeben sollen, werden nun erst wirken können, sobald die Covid-19 Pandemie ihren Höhepunkt überschritten hat. Obwohl die Konjunkturdaten aus dem Januar und Februar unser Bild noch mehrheitlich unterstützt haben, müssen wir unsere Prognosen erheblich revidieren.

Abbildung 1: Der Ölpreis stürzt ab



Quelle: Bloomberg. Sorte Brent, Preis je Barrel.

Italien ändert alles: Prognoserevision

Seit Italien vor drei Wochen zum Infektions-Hotspot außerhalb Chinas wurde, hat sich die Lage markant geändert. Seitdem geht es weniger darum, welche Folgen die Quarantänemaßnahmen in China und die daraus resultierenden Produktionsausfälle in anderen Teilen der Welt haben. Jetzt kommt es zu massiven Störungen der Wirtschaft und des öffentlichen Lebens mitten in Europa. An den Finanzmärkten sind in diesem kurzen Zeitraum die Kurse eingebrochen. Stand der Deutsche Aktienindex DAX am 17. Februar noch bei einem Rekordhoch von 13.795 Punkten, begann am 24. Februar der Absturz am Aktienmarkt bis zeitweilig unter 9.200 Punkte. In der laufenden Woche wurden die Kursturbulenzen durch den Preissturz am Ölmarkt verstärkt. Am Montag sackte der Preis der Sorte Brent wegen eines Preiskampfs von 46 auf 36 US-Dollar je Barrel. Inzwischen ist der Preis noch weiter gesunken auf aktuell 33 US-Dollar. Die Markturbulenzen reflektieren dabei

zunächst die Einnahmeverluste für Ölproduzenten und ölexportierende Länder sowie die zu erwartenden Ertrags- und Investitionseinbrüche im Energiesektor, gerade auch im US Fracking. Längerfristig entlastet der niedrigere Ölpreis aber die Verbraucher und stärkt deren Kaufkraft. Wir halten die Reaktion der Märkte sowohl auf die Corona-Epidemie sowie den Ölpreissturz deshalb aus fundamentaler Sicht für weit übertrieben.

In diesem Umfeld haben wir unsere Wachstumsprognosen für das Jahr 2020 deutlich reduziert. Die Tabellen 1 und 2 zeigen unsere aktuellen Prognosen für Europa im Vergleich zu den Prognosen vom 6. Januar 2020. Für die Eurozone erwarten wir im laufenden Jahr inzwischen einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 1,0 %. Das entspricht einer Abwärtsrevision um 2,0 Prozentpunkte. Für Deutschland sehen wir ebenfalls ein Minus von 1,0 % und somit 1,6 Prozentpunkte weniger als zum Jahresbeginn. Die Wirtschaft Großbritanniens dürfte um 0,7 % schrumpfen.

Tabelle 1: BIP-Prognosen 2020

| | Neu | Alt | Veränderung |
|----------------|------|-----|-------------|
| Eurozone | -1,0 | 1,0 | -2,0 |
| Deutschland | -1,0 | 0,6 | -1,6 |
| Großbritannien | -0,7 | 1,8 | -2,5 |

Prognosen vom 13. März 2020 vs. Prognosen aus dem „Berenberg Global Outlook“ vom 06. Januar 2020 Quelle: Berenberg.

Da sich die Wirtschaft erholen wird, sobald die Infektionswelle eingedämmt ist, haben wir für 2021 die Prognosen nach oben angepasst. Auch wenn es dauern wird, die Verluste auszugleichen, können die Zuwachsraten vom Corona-gedrückten niedrigen Niveau vorab durchaus ansehnlich ausfallen. Derzeit halten wir es für wahrscheinlich, dass die Rezession in Europa zur Jahresmitte beendet sein könnte und die Konjunktur sich danach erholt. Insgesamt bleibt die Prognoseunsicherheit derzeit außergewöhnlich hoch. Angesichts der aktuellen Nachrichtenlage sowie der großen Unsicherheit überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken für unsere Prognosen.

Tabelle 2: BIP-Prognosen 2021

| | Neu | Alt | Veränderung |
|----------------|-----|-----|-------------|
| Eurozone | 2,0 | 1,5 | +0,5 |
| Deutschland | 1,8 | 1,5 | +0,3 |
| Großbritannien | 2,3 | 2,1 | +0,2 |

Prognosen vom 13. März 2020 vs. Prognosen aus dem „Berenberg Global Outlook“ vom 06. Januar 2020 Quelle: Berenberg.

Geld- und finanzpolitische Optionen

Was können die Regierungen und Notenbanken in der gegenwärtigen Situation tun, um den konjunkturellen Abschwung zu bremsen? Bei gewöhnlichen Abschwüngen geht es meist darum, einen sich ausbreitenden und oftmals irrationalen Pessimismus bei den wirtschaftlichen Akteuren zu überwinden. Geld- und finanzpolitische Maßnahmen können finanzielle Anreize für mehr Konsum und Investitionen setzen. In der gegenwärtigen Situation helfen finanzielle Anreize jedoch nur sehr eingeschränkt. Die Menschen würden ja gern mehr ausgeben und hätten auch die finanziellen Mittel dafür, wenn die übergeordneten gesundheitspolitischen Maßnahmen sie nicht daran hindern würden. Leitzinssenkungen allein haben deshalb momentan allenfalls einen psychologischen Effekt auf die Konjunktur. Allerdings können sie das Risiko eingrenzen, dass die Konjunkturkrise zusätzlich zu einer echten Finanzkrise wird.

Die Mittel der Wirtschaftspolitik sind derzeit begrenzt. Sie können insbesondere nicht die Ursache des Konjunkturabsturzes, die Virus-Pandemie, bekämpfen, sondern nur Zweitrundeneffekte eindämmen. Dafür sind andere Maßnahmen zu ergreifen als in gewöhnlichen zyklischen Abschwüngen. Die Hauptaufgabe für Notenbanken und Regierungen besteht aktuell darin, ausreichend Liquidität bereitzustellen, um die temporären Nachfrage- und Einnahmeausfälle bei Unternehmen zu überbrücken. Denn aktuell sind die abrupten Nachfragerückgänge bei Unternehmen nicht das Ergebnis dauerhaft veränderter Nachfragepräferenzen, sondern die Folge eines vorübergehenden Gesundheitsnotstandes. Somit gilt es, die bestehende Wirtschaftsstruktur auch mit Hilfe des Staates aufrecht zu erhalten, bis der Gesundheitsnotstand vorüber oder zumindest unter Kontrolle ist.

Von regulatorischer Seite ist alles zu tun, was Banken von prozyklischem Handeln abhält. Sonst könnte der kurzfristige Abschwung verschärft und zu einem strukturellen Problem werden. Ein wirksames arbeitsmarktpolitisches Instru-

ment ist das in Deutschland bewährte Kurzarbeitergeld, um Beschäftigte auch während eines scharfen Nachfrageeinbruchs im Unternehmen halten zu können. Wegen der ausgezeichneten deutschen Erfahrungen mit dem Kurzarbeitergeld dürften sich andere Länder ein Beispiel nehmen.

Geldpolitische Beschlüsse und fiskalpolitische Maßnahmen

Die **Europäische Zentralbank** hat auf ihrer gestrigen Sitzung die Leitzinsen unverändert gelassen. Etwas überraschend wurde auch der Einlagezins von -0,5 % nicht weiter abgesenkt. Dennoch hat die EZB ein Maßnahmenpaket gegen den wirtschaftlichen Einbruch beschlossen. Zusätzlich zu den monatlichen Käufen in Höhe von 20 Mrd. Euro wird das Anleiheankaufprogramm bis zum Jahresende um netto 120 Mrd. Euro aufgestockt. Zudem stellt die EZB dem Bankensystem vorsorglich günstige zusätzliche Liquidität bereit (LTROs). EZB-Präsidentin Lagarde betonte auf der Pressekonferenz, dass es gleichwohl noch keine Verspannungen im Markt gebe. Insbesondere kleine und mittelgroße Unternehmen sollen durch eine leichtere Kreditvergabe unterstützt werden. Die Maßnahmen der EZB sind der aktuellen Situation durchaus angemessen, auch wenn das Gesamtpaket etwas kleiner ausfällt, als es manche Marktbeobachter erwartet hatten und die Märkte enttäuscht reagieren. Christine Lagarde nahm auch die Politik in die Pflicht und forderte eindringlich schnelle, ehrgeizige und koordinierte fiskalpolitische Maßnahmen.

Die **amerikanische Notenbank Fed** hat auf einer Notfallsitzung am 3. März den Leitzins um 50 Basispunkte auf 1,00-1,25 % gesenkt. Wir erwarten einen weiteren kräftigen Zinsschritt abwärts beim nächsten regulären Meeting der Fed kommende Woche am 18. März. Die Trump-Administration und der Kongress arbeiten zudem mit Hochdruck an einem größeren Fiskalpaket. Der Vorschlag der Trump-Administration sieht drei Arten von Unterstützung vor: 1. Unterstützung für Einzelpersonen und für von der Infektionswelle wirtschaftlich Betroffene. 2. Finanzielle Entlastung und Subventionen für Kleinunternehmen. 3. Steuerstundungen für Einzelpersonen und Kleinunternehmen.

Die **Bank of England** hat auf einer Sondersitzung vorgestern (11. März) den Leitzins um 50 Basispunkte gesenkt. Auf der turnusmäßigen Sitzung Ende März könnte die Zentralbank den Zins zusätzlich noch um 25 Basispunkte auf dann 0,0 % senken. Die antizyklischen Kapitalpuffer

werden für britische Banken ab sofort für voraussichtlich 12 Monate von 1 % auf 0 % reduziert. Die Freigabe des Puffers könnte nach Schätzungen der Bank of England die Kreditvergabe der Banken mit bis zu 190 Milliarden Pfund unterstützen. Die vorgestern beschlossenen Maßnahmen zielen darauf ab, die höhere Nachfrage nach kurzfristigen Krediten zu befriedigen, falls Firmen in den kommenden Wochen in Liquiditätsprobleme geraten sollten. Besonders kleinere und mittelgroße Unternehmen sollen unterstützt werden.

Die britische Notenbank handelt abgestimmt mit dem Finanzministerium, das vorgestern Nachmittag die Details eines Fiskalpaketes bekanntgegeben hat. Der Fiskalstimulus beläuft sich für 2020 auf 30 Mrd. Pfund (1,3 % des BIP). Zwölf Milliarden Pfund des Gesamtvolumens sind für kurzfristige Maßnahmen gegen die Folgen der Coronavirus-Pandemie eingeplant.

Heute haben in Deutschland das **Bundesfinanz- und das Bundeswirtschaftsministerium** „Ein Schutzschild für Beschäftigte und Unternehmen“ auf den Weg gebracht. Ziel des Maßnahmenpakets ist es, Firmen und Betriebe mit ausreichend Liquidität auszustatten, damit sie gut durch die Krise kommen. Zu den Maßnahmen gehören erleichterte Zugangsregeln für das Kurzarbeitergeld zum 1. April, steuerliche Liquiditätshilfen für Unternehmen sowie Liquiditätshilfen über KfW-Kredite. Die Ministerien weisen zudem darauf hin, dass sie angesichts der gesamtstaatlichen Überschüsse in den letzten Jahren in der Lage sind, die Konjunktur auch über einen längeren Zeitraum zu stützen und auf den bisherigen Wachstumspfad zurückzuführen. Die Europäische Kommission hat zudem signalisiert, die europäischen Fiskalregeln im Falle eines Wirtschaftseinbruchs außer Kraft zu setzen. Dies liegt nahe, weil der Stabilitätspakt für den Fall von Naturkatastrophen – die Corona-Pandemie kann als solche gelten – ohnehin Ausnahmeregelungen vorsieht.

Ausblick

Zunächst ist Europa in eine Rezession abgeglitten, die sich allein auf den Corona-Schock zurückführen lässt. Einen rein wirtschaftlichen Anlass oder Grund für den Rückgang der Wirtschaftsleistung sehen wir nicht. Die Rückkehr zu normaleren Wachstumsraten wird wegen der Corona-Krise auf sich warten lassen. Ein Teil der jetzt ausfallenden Nachfrage kann nachgeholt werden, wenn die Krise vorüber ist. Dann werden auch die geld- und fiskalpolitischen Impulse,

die jetzt auf den Weg gebracht werden, hinzukommen und den Aufschwung unterstützen. Ein Teil des wirtschaftlichen Schadens ist aber dauerhaft. So werden die Umsatzeinbußen, die entstehen, weil Großveranstaltungen abgesagt oder Sportveranstaltungen ohne Zuschauer ausgetragen werden, nicht wieder aufgeholt werden können.

Der wirtschaftliche Schaden wird maßgeblich davon abhängen, wie schnell die Ausbreitung der Infektionswelle unter Kontrolle gebracht werden kann. Als Ökonomen können wir das naturgemäß nicht selbst einschätzen. In China, wo die Krise ihren Ursprung nahm, normalisiert sich die Situation inzwischen wieder. Auch in Südkorea scheint sich die Lage wieder etwas zu entspannen. Ob und wann dies auch in den anderen Ländern der Welt gelingt, bleibt abzuwarten.



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

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 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
info@berenberg.de