



CORONA-HILFSPAKETE: CHANCEN, RISIKEN, NEBENWIRKUNGEN

von Dr. Jörn Quitzau

Die Welt befindet sich in einer Ausnahmesituation. Um die Corona-Infektionswelle einzudämmen, hat die Politik Maßnahmen ergriffen, die es in Friedenszeiten in dieser drastischen Form noch nicht gegeben hat. Eigentumsrechte werden eingeschränkt und weitreichende Kontaktverbote verhängt. Infolgedessen musste die Wirtschaftsaktivität partiell und in einigen Branchen sogar komplett heruntergefahren werden.

Chancen

Politik und Notenbanken haben in den letzten Wochen gewaltige Summen mobilisiert, um mit Schutzschirmen und Rettungspaketen die Bürger und Unternehmen finanziell durch diese Zwangspause zu führen. Nach dem Shutdown sollen möglichst viele Unternehmen dort weitermachen können, wo sie vor der Krise aufgehört haben. Denn der Stillstand in vielen Branchen ist die Folge einer gesundheitspolitischen Notlage und nicht das Resultat vorausgegangener Fehlentwicklungen in der Wirtschaft, die nun zu korrigieren wären. Deshalb ist die Bereitstellung von Liquidität das richtige Mittel, um die Zeit des partiellen Shutdowns zu überbrücken und die wirtschaftlichen Schäden einzugrenzen. Es besteht also die große Chance, dass die Wirtschaft über mehrere Wochen oder gar Monate in Teilen abgeschaltet wird, ohne dass es zu dauerhaften, massiven Schäden oder sozialen Verwerfungen kommt. Eine kurze und tiefe Rezession ist gleichwohl unausweichlich.

Unterdessen zeigt sich in den Arbeitsmarktdaten vieler Länder die Wucht des wirtschaftlichen Schocks. Am stärksten betroffen sind aktuell die Arbeitnehmer in den USA. In den vergangenen zwei Wochen wurden insgesamt 9,9 Mio. Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe registriert. Noch im Februar gab es in den USA insgesamt nur 5,8 Mio. Arbeitslose. In Deutschland haben bis Mitte letzter Woche bereits 470.000 Unternehmen Kurzarbeit angezeigt. In Österreich sind die Arbeitslosenzahlen im März auf über eine halbe Million hochgeschneit, das ist ein Anstieg gegenüber dem Vorjahreswert um über 50 %. Und diese Zahlen sind nur

eine Momentaufnahme, sie werden noch weiter steigen. Grundsätzlich war absehbar, dass ein Lockdown des öffentlichen Lebens und ein partieller Stillstand der Wirtschaft zu einem rasanten Anstieg der Arbeitslosigkeit führen wird. Die Zahlen zeigen nun aber, wie wichtig die ergriffenen wirtschafts- und sozialpolitischen Maßnahmen sind, um die Verwerfungen in der Wirtschaft und in der Gesellschaft abzufedern.

Risiken

Regierungen und Zentralbanken haben in hohem Tempo und mit großer Entschlossenheit Maßnahmen ergriffen, die in normalen Zeiten kaum denkbar wären und die in marktwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaften Fremdkörper sind. Ein Risiko besteht darin, dass einige der Maßnahmen beibehalten werden, auch wenn nach überstandener Krise die Gründe dafür längst weggefallen sind.

Zu den bereits beschlossenen Notfallmaßnahmen gehören:

- Die im Grundgesetz verankerte deutsche Schuldenbremse wird ebenso ausgesetzt wie die Fiskalkriterien des europäischen Stabilitätspaktes. In beiden Fällen werden damit die im Vertragswerk vorgesehenen Ausnahmen aktiviert, die etwa bei Naturkatastrophen eine höhere Schuldenaufnahme ermöglichen sollen.
- Die gewaltigen Haushaltsdefizite werden über den Kapitalmarkt finanziert. Um Fragen nach der Kreditwürdigkeit der Staaten gar nicht erst aufkommen zu lassen, haben die Notenbanken großvolumige Anleihekäufe – zum Teil sogar ohne Limit – angekündigt. Dadurch können auch diejenigen Staaten Geld zu niedrigen Zinsen aufnehmen, die aufgrund bereits hoher Schuldenquoten Schwierigkeiten hätten, private Geldgeber zu finden.
- Neben den Anleihekaufprogrammen haben die großen Notenbanken massive Liquiditätsmaßnahmen und die Lockerung von Kreditsicherheiten beschlossen.
- Die Bundesregierung hat in schneller Folge mehrere umfassende Maßnahmenpakete auf den Weg gebracht.

So hat sie die Zugangsregeln zum Kurzarbeitergeld vereinfacht, das „KfW-Sonderprogramm 2020“ in prinzipiell unbegrenzter Höhe aufgelegt, staatliche Kreditgarantien abgegeben, Soforthilfen mit einem Gesamtvolumen von 50 Mrd. Euro als Zuschüsse für Kleinunternehmen und Solo-Selbständige verabschiedet und einen Wirtschaftsstabilisierungsfonds für Großunternehmen aufgelegt, der auch die Möglichkeit für Staatsbeteiligungen vorsieht.

- Ähnliche Programme haben auch die Regierungen in Großbritannien und in den USA beschlossen. Für besondere Aufmerksamkeit sorgen die Direktzahlungen der US-Regierung an die Bürger. Jeder Erwachsene, der bestimmte Einkommensgrenzen nicht überschreitet, erhält 1.200 US-Dollar, für Kinder gibt es 500 US-Dollar. Manche Kommentatoren bezeichnen diese direkten Zuwendungen als „Helikoptergeld“, andere sehen sie als Gewährung eines bedingungslosen Grundeinkommens.
- In Deutschland hat die Regierung veranlasst, dass Mieter, die wegen der Corona-Krise ihre Miete nicht mehr zahlen können, nicht gekündigt werden dürfen. Diese Regel gilt zunächst für die Monate April bis Juni 2020 – die Mietrückstände müssen aber innerhalb von zwei Jahren nachgezahlt werden.
- Zudem plant die Bundesregierung Pressemitteilungen zufolge, die Rückerstattungspflicht für abgesagte Flüge, Urlaubsreisen und Veranstaltungen einzuschränken. Stattdessen sollen etwa Reise- und Konzertveranstalter Gutscheine ausstellen können, die bis Ende 2021 einzulösen wären. Damit wären die betroffenen Unternehmen in der Lage, weitere Liquiditätsabflüsse zu vermeiden.

Die genannten Maßnahmen und Hilfspakete sind der Situation im Großen und Ganzen angemessen. Sie adressieren ganz klar die Liquiditätsklemme, von der viele Unternehmen, Solo-Selbständige und Einzelpersonen in dieser Ausnahmesituation betroffen sind. Genauso klar muss aber auch sein: Es sind Notfallmaßnahmen, die nicht alltagstauglich sind. Viele Staaten verschulden sich bis an die Schmerzgrenze und brauchen dafür schon jetzt die Rückendeckung der Zentralbanken. Für die Politik ist es eine kommunikative Gratwanderung, gleichzeitig finanzpolitische Handlungsfähigkeit zu demonstrieren, ohne dadurch bei Unternehmen und Bürgern unrealistische finanzielle Begehrlichkeiten für die Zeit nach der Krise zu wecken. Deshalb kann es keinen Zweifel geben: Die jetzt ergriffe-

nen drastischen Maßnahmen müssen schnellstmöglich zurückgefahren werden, wenn die medizinische Notlage überwunden ist.

Bei den Einschränkungen des öffentlichen Lebens wird niemand auf die Idee kommen, dass sie ein Konzept für die Zeit nach der Krise sein könnten. Sie werden selbstverständlich aufgehoben, sobald dies aus epidemiologischen Gründen vertretbar ist. Bei den wirtschaftspolitischen Maßnahmen scheint das einigen Beobachtern nicht so klar zu sein. Einzelne Zukunftsforscher erklären den erzwungenen Verzicht schon zur Blaupause für die Zeit danach, ohne dabei die wirtschaftlichen Konsequenzen zu berücksichtigen. Umweltaktivisten meinen, die wirtschaftliche Aktivität könne auch nach der Krise gedrosselt werden – zur Rettung des Klimas. Befürworter eines bedingungslosen Grundeinkommens sehen die Zeit für ihre sozialpolitische Utopie gekommen und freuen sich, dass im Mutterland des Kapitalismus die Regierung ihren Bürgern in den kommenden Wochen Gutschriften zukommen lässt. Dabei wird gern ausgeblendet, dass es in den USA keinen Sozialstaat europäischer Prägung gibt. Solche Notfallzahlungen sind für viele Betroffenen deshalb existenziell wichtig und sie tragen dazu bei, in dieser Ausnahmesituation die öffentliche Ordnung aufrecht zu erhalten. Ein bedingungsloses Grundeinkommen – ob in den USA oder in Europa – ist schon in guten Zeiten kaum finanzierbar. Die aktuelle Krise wird die Schulden der Staaten noch weiter in die Höhe treiben, ein üppiger Ausbau des Sozialstaates wird in den europäischen Ländern deshalb kaum möglich sein.

Das alles bedeutet allerdings nicht, es würde nach ein paar Wochen mit „business as usual“ weitergehen. Natürlich werden Wirtschaft, Politik und die Bürger überlegen, wie sich die Gesellschaft besser auf künftige, auch andersartige Katastrophen vorbereiten kann. Dabei wird der Fokus darauf liegen, auf unterschiedlichen Ebenen weniger stör anfällig zu werden. Die Produktionsprozesse werden künftig wahrscheinlich weniger fragmentiert sein. Strategisch wichtige Produktion wird zum Teil ins Inland zurückverlagert, ohne dabei die Vorzüge der Globalisierung aufzugeben. Mit genereller Abschottung wird auch künftig kein Wohlstand zu schaffen sein.

Bewegung ist zudem bei Löhnen und Gehältern zu erwarten. Berufe in der Pflege und im Gesundheitsbereich allgemein werden künftig auch finanziell eine höhere Wertschätzung erhalten. Wichtig sind umgehende Maßnahmen

wie steuerfreie Bonuszahlungen für die momentan besonders stark beanspruchten Berufsgruppen, damit die heute erbrachte Leistung zeitnah honoriert wird.

In den USA mag die akute Krise eine Diskussion darüber auslösen, ob die Sozialpolitik nicht zumindest ein wenig europäischer werden sollte. Ein gut konzipierter, aktivierender Sozialstaat ist nicht nur ein Kosten-, sondern auch ein Produktivfaktor.

Nebenwirkungen

Schon heute ist klar, dass die Rettungspakete die Schuldenstände der Staaten deutlich in die Höhe treiben werden. Viele Länder werden in diesem Jahr Haushaltsdefizite von 10 % oder sogar mehr verzeichnen und auch 2021 wird es nicht ohne hohe Defizite gehen. Die Staatsschuldenquoten werden somit weiter steigen. Normalerweise würden die Zinsen für Staatsanleihen in diesem Umfeld kräftig anziehen. Da die Notenbanken einen Teil der benötigten Neuschulden indirekt finanzieren werden, indem sie zusätzliche Staatsanleihen kaufen, dürften die Zinsen aber weiter auf ungewöhnlich niedrigem Niveau verharren.

Die Corona-Krise wird also zu einem Stresstest für die Geld und- Finanzpolitik. Wie lassen sich die öffentlichen Haushalte konsolidieren? Wie können die Volkswirtschaften wieder so stark wachsen, dass zumindest der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt? Deutschland hat dank guter Konjunktur, niedrigen Zinsen und einer soliden Haushaltspolitik in den letzten Jahren den finanziellen Spielraum geschaffen, um diese Krise aus eigener Kraft überstehen zu können. Die meisten anderen Länder befinden sich jedoch nicht in einer so komfortablen Situation. Ohne die Hilfe ihrer Notenbanken wären die Lasten kaum zu stemmen. Zentralbanken haben die Rolle des „lender of last resort“. Zum Dauerzustand sollte diese Rolle aber nicht werden. Die Diskussion über eine moderne, zeitgemäße Geldpolitik, die schon vor Ausbruch der Corona-Krise begonnen hatte, wird deshalb in den nächsten Jahren noch mehr Fahrt aufnehmen.



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 beschriebenen 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