



WIRTSCHAFTLICHE FOLGEN DER CORONAKRISE

von Dr. Holger Schmieding

Ein dramatischer Schock - eine beherzte Reaktion der Politik

Europa ist nach Angaben der Weltgesundheitsorganisation zum neuen Epizentrum der Corona-Pandemie geworden. In China ist die Zahl der aktuell infizierten Menschen von 58.000 am 18. Februar auf 15.000 am 12. März zurückgegangen. Dagegen hat sich die Gesamtzahl der bestätigten Infektionen in Europa innerhalb von drei Tagen auf 46.000 am 15. März verdoppelt. Von einem geringeren Niveau aus stieg die Zahl in den USA in dieser Zeit um 2.000 auf 3.000.¹

Um das weitere Ausbreiten des Virus zumindest zu verlangsamen, haben viele Länder binnen weniger Tage umfangreiche Grenzkontrollen eingeführt sowie die Bewegungsfreiheit ihrer Bürger und das öffentliche Leben erheblich eingeschränkt. Dazu gehören unter anderem Italien, Spanien und Österreich, in derzeit noch etwas geringerem Umfang auch Deutschland, Frankreich, die Schweiz und die USA, um nur einige zu nennen. Viele Länder dürften in den kommenden Tagen und Wochen folgen und/oder ihre Maßnahmen weiter verschärfen.

Ein Schock für Angebot und Nachfrage

Diese Eingriffe treffen die Wirtschaft hart. Sie schränken sowohl das Angebot als auch die Nachfrage ein. Während sie in voller Schärfe in Kraft sind, dürfte die Wirtschaftsleistung stärker zurückgehen als in der großen Finanzkrise im Herbst und Winter 2008/2009. Wenn diese Einschränkungen später einmal schrittweise gelockert werden, kann ein erheblicher Teil der wirtschaftlichen Aktivität sich wieder rasch erholen, auch wenn das Niveau der Zeit vor der Coronakrise vorerst nicht mehr erreicht werden dürfte. Insgesamt kann die Rezession im Gesamtjahr 2020 damit weniger scharf ausfallen, als es die vermutlich grotten-schlechten Daten nahelegen könnten, auf die wir uns zunächst einmal für die Monate März und April einstellen müssen. Angesichts der jüngsten Nachrichten zur fort-

schreitenden Pandemie und den Gegenmaßnahmen der Politik erwarten wir für das Gesamtjahr 2020 jetzt einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 3,2% in Deutschland, um 3,5% in der Eurozone und um 2,3% in den USA. Die Abwärtsrisiken bleiben sehr ausgeprägt, da der Fortgang der Pandemie nicht absehbar ist.

Besser hart als spät eingreifen

Nach Meinung der Fachleute können die harten Einschränkungen der Bewegungsfreiheit und des öffentlichen Lebens wesentlich dazu beitragen, das Ausbreiten des Virus zu verlangsamen und so Leben zu retten. Jeder Zeitgewinn kann dem Gesundheitssystem helfen, mit der Pandemie umzugehen. Die Forschung bekommt mehr Zeit, nach Gegenmitteln zu suchen. Auch wenn die anfänglichen Kosten für die Wirtschaft hoch sind, kann auf diese Art vermutlich auch der wirtschaftliche Gesamtschaden gemindert werden.

Einzelne Sektoren der Wirtschaft werden in sehr unterschiedlichem Maße betroffen. Das Reise-, Tourismus- und Unterhaltungsgewerbe leidet besonders. In der Industrie und vor allem im Bausektor dürfte der Schaden zwar ebenfalls groß, aber nicht ganz so immens sein. Die Sorge, dass zeitweilig unterbrochene Lieferketten die Produktion einschränken könnten, ist weiterhin berechtigt. Aber seit das Sars-Cov-2 Virus in Europa angekommen ist, fallen die Folgen für andere Sektoren noch mehr ins Gewicht. In einigen Bereichen wie dem Online-Handel, dem Gesundheitswesen und Teilen der Pharmaindustrie dürfte dagegen die Nachfrage spürbar steigen.

Alles was nötig ist - die Politik reagiert

Wohl noch nie haben die Geld- und Fiskalpolitik sowie die Aufsichtsbehörden auf beiden Seiten des Atlantiks so rasch und umfangreich auf einen Schock reagiert wie in den vergangenen Tagen. Wir erwarten weitere beherzte Schritte.

Allerdings kann die Wirtschaftspolitik nichts gegen das Virus ausrichten. Die Pandemie trifft direkt die Realwirtschaft. Dies unterscheidet sie von der großen Finanzkrise

¹ Gerundete Zahlen. Quellen: [WHO situation reports](#); [Johns Hopkins University](#)

2008/2009 und der Eurokrise 2011/2012, die im Wesentlichen vom Finanzsektor selbst ausgingen und deshalb mit dem Einsatz finanzieller Mittel der Notenbanken gestoppt werden konnten. Die Lage an den Märkten dürfte sehr unruhig bleiben, bis sich der weitere Verlauf der Pandemie zumindest etwas besser einschätzen lässt, als dies derzeit der Fall ist.

Die teils panikartige Reaktion an einigen Finanzmärkten könnte im Extremfall eine echte Finanzkrise auslösen, die dann wiederum die Rezession verschärfen würde. Dieses Risiko können Notenbanken, Finanzminister und Aufsichtsbehörden allerdings durch einen beherzten Einsatz ihrer Mittel eingrenzen. Ihr bisheriges Verhalten zeigt, dass sie sich dessen bewusst sind. Sie sind offenbar bereit, alles Ihnen Mögliche zu tun, um solche Zweitrundeneffekte zu verhindern.

Sobald die Krise nachlässt, könnten die expansive Geld- und Fiskalpolitik dann den Wiederaufschwung nachhaltig und spürbar stützen. Das dürfte sich allerdings frühestens im Herbst zeigen, möglicherweise auch erst einige Zeit später.

Zur Lage an den Aktienmärkten

Die außergewöhnliche Unsicherheit und das sich manchmal selbst verstärkende Verhalten der Anleger können den Kurseinbruch an den Aktienmärkten erklären. Vorerst sind angesichts dieser Umstände die Risiken weiter spürbar nach unten gerichtet. Aber das heißt nicht, dass dieser Ausverkauf letztlich wirklich angemessen bzw. nachhaltig ist. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass nach einem späteren Abflauen der Krise der Wert der privaten Produktionskapazitäten und Geschäftsmodelle in der westlichen Welt, ausgedrückt in Aktienkursen, tatsächlich um 20% oder 30% geringer sein sollte, als es ohne die Pandemie der Fall gewesen wäre. Auch wenn in einigen Fällen staatliche Kapitalpritzen die Anteile der jetzigen Aktionäre am gesamten Eigenkapital etwas verwässern könnten, dürften solche Bewertungen auf Dauer fundamental nicht gerechtfertigt sein. Allerdings könnte es einige Zeit dauern, bis die verständlicherweise hochgradig nervösen Märkte sich wieder an langfristig-fundamentalen Überlegungen ausrichten.

Höhere Staatsschulden - niedrigere Zinsen

Die umfangreichen Eingriffe der Geld- und Fiskalpolitik, um die wirtschaftlichen Schäden einzugrenzen, dürften dazu führen, dass ein erheblicher Teil der Kosten der Pan-

demie sich letztlich in höheren Staatsschulden ausdrücken wird, die teilweise von den jeweiligen Zentralbanken gehalten werden. Da nach der Rezession die Zinsen noch für längere Zeit außerordentlich niedrig bleiben dürften, können nahezu alle Staaten diese zusätzliche Schuldenlast vermutlich schultern. In diesem Sinne dürfte die westliche Welt in den kommenden Jahren Japan etwas ähnlicher werden.

Selbst für Länder wie Italien dürfte bei sehr niedrigen Finanzierungskosten ein gewisser Anstieg der Staatsschulden vorerst verkraftbar sein. Langfristig bleibt Italien aber ein Kandidat für eine mögliche Schuldenkrise, sofern es nicht in den kommenden Jahren seine Wirtschaftskraft durch heimische Reformen stärkt. Die höheren Staatsschulden sind eine Bürde. Dank der Haushaltsüberschüsse, die Deutschland in seinem jetzt beendeten „goldenen Jahrzehnt“ erarbeitet hat, kann gerade Deutschland sich diese Last besser leisten als nahezu alle anderen Länder. Wie sich herausstellt, hat Deutschland mit seiner Finanzpolitik in den letzten Jahren für einen Notfall vorgesorgt.

Politische Folgen

Ein so einschneidendes Ereignis wie die Pandemie samt ihrer Folgen für die Wirtschaft wird auch politische Entwicklungen prägen. Auf welche Art dies dauerhaft der Fall sein dürfte, ist noch nicht abzusehen. Verantwortungsvollen Politikern, die sich als Krisenmanager bewähren, könnte es gelingen, radikale Kräfte wieder etwas zurückzudrängen. Wer dagegen nicht hinreichend auf die Krise und ihre Folgen reagiert, könnte das Gegenteil erleben. Bisher scheint die Krise die Koalitionsregierungen in Italien und Deutschland zu stabilisieren. Selbst Belgien bekommt offenbar für eine Übergangszeit von sechs Monaten eine handlungsfähige Regierung.

In den USA bleibt Donald Trump zwar der Favorit für die Wahl am 3. November. Allerdings ist sein Vorsprung gering geworden. Laut electionbettingodds.com liegt die Wahrscheinlichkeit seiner Wiederwahl aktuell bei 46,2%, nachdem sie vor zwei Wochen noch etwa 57% betragen hatte. Sein vermutlicher Herausforderer Joe Biden ist gemäß der Wetten, die auf electionbettingodds.com platziert werden, mittlerweile auf 45,3%. Solche Wahrscheinlichkeiten ändern sich allerdings rasch mit der jeweiligen Nachrichtenlage und geben noch keine verlässliche Auskunft über das zu erwartende Ergebnis am 3. November.



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: 16.03.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de