



## CORONAKRISE: WAS KANN DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK TUN?

von Dr. Jörn Quitzau

Die Welt befindet sich in einer einzigartigen Krise. Um die weitere Ausbreitung der Infektionen mit dem Coronavirus einzudämmen, werden in vielen Ländern erhebliche Teile des öffentlichen Lebens eingeschränkt. Infolgedessen wird auch ein Teil der Wirtschaft nahezu vollständig lahmgelegt, viele andere Wirtschaftsbereiche kämpfen mit erheblichen Einschränkungen. Wir befinden uns also in einem wirtschaftlichen Szenario, das einem „Worst Case“ sehr nahekommt. Offen ist derzeit nur, wie sehr die Restriktionen noch verschärft werden müssen und wie lange sie anhalten. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten reflektieren die außergewöhnlichen Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Schäden des zumindest partiellen Shutdowns.

### Abschwung mit außergewöhnlichem Charakter

Die Krise ist in verschiedener Hinsicht einzigartig. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich um eine simultane Störung der Angebots- und Nachfrageseite. Bestimmte Dienstleistungen, die mit vielen, engen menschlichen Kontakten einhergehen, können wegen der Infektionsgefahren bis auf weiteres nicht mehr stattfinden. Naturgemäß war die Nachfrage nach Dienstleistungen, bei denen eine erhöhte Infektionsgefahr droht, rasant und spürbar eingebrochen. Konzerte, Konferenzen, Theater- und Kinovorstellungen, Urlaubsreisen, Sportveranstaltungen und vieles mehr mussten abrupt und oft auf behördliche Anordnung abgesagt werden. Durch das Schließen von Geschäften und die eingeschränkte Bewegungsfreiheit sind auch das Angebot und die Nachfrage nach Konsumgütern betroffen. Ungewöhnlich an der aktuellen Situation ist zudem, dass die großen Industrienationen nahezu zeitgleich und in sehr ähnlicher Weise getroffen sind, sodass es keine regional ausgleichenden Nachfrageimpulse gibt. Der Einschlag passiert praktisch simultan.

### Düstere Konjunkturprognosen

Nach einem eigentlich vielversprechenden Start in das Konjunktur-Jahr 2020 ist die Rezession in allen großen Volkswirtschaften nun unausweichlich. In der Eurozone kann das BIP um mehr als 3,5 % schrumpfen. Sicher wird die Wirtschaft im zweiten Quartal wegen des mehrere Wo-

chen andauernden Shutdowns kräftig einbrechen. Zu hoffen ist, dass ab dem dritten Quartal die Wirtschaft wieder anspringt und im dritten und vierten Quartal ein Teil der vorausgegangenen Verluste wieder aufgeholt werden kann. Der Blick auf die BIP-Zahlen für das Gesamtjahr täuscht also darüber hinweg, wie scharf der Einbruch gegenwärtig und im zweiten Quartal ausfallen wird. Vor allem ein längerer Shutdown würde die Wirtschaft entsprechend härter treffen. Zumindest für die Monate März bis Mai 2020 dürfte die Wirtschaftsleistung in einem Ausmaß schrumpfen, das über den Rückgang im Zuge der Finanzkrise vom Herbst und Winter 2008/2009 hinausgeht. Je stärker der Einbruch 2020 ausfällt, desto mehr Aufholpotential gibt es für den Wiederaufschwung im Jahr 2021.

Wie sehr und lange die Corona-Krise und die gerechtfertigten Maßnahmen zum Eindämmen der Pandemie die Wirtschaft belasten werden, lässt sich nicht absehen. Allerdings spricht viel dafür, dass nach dem Abflauen der Pandemie die Wirtschaft schrittweise wieder zu normaleren Verhältnissen zurückkehren kann und wird. Auf Sicht von, sagen wir, drei Jahren, wird es dann keinen dramatischen Unterschied für die Wirtschaft mehr ausmachen, ob die Zwangspause zwei oder sechs Monate gedauert hat. Auch angesichts der geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen kann der Wiederaufschwung umso kräftiger ausfallen, je größer die kurzfristigen tiefen Verluste sind.

### Wirtschaftspolitische Optionen

Im Unterschied zu gewöhnlichen Konjunkturabschwüngen liegt der Grund für den wirtschaftlichen Absturz nicht in Fehlentwicklungen, auf die eine Bereinigungsrezession zu folgen hätte. Größere Exzesse wie zu Zeiten der Lehman-Krise hatte es nicht gegeben. Der Kampf gegen die Ausbreitung der Pandemie ist ein exogener Schock. Aus gesundheitspolitischen Gründen sollen die Menschen – berechtigterweise – nicht das tun, was sie in einem normalen Umfeld tun würden. Die Menschen hätten das Geld für Urlaubsreisen, Konzerte etc., aber sie müssen aus übergeordneten Gründen darauf verzichten. Diese ungewöhnliche oder noch nie da gewesene Konstellation verlangt von der

Wirtschaftspolitik ganz andere Maßnahmen als in gewöhnlichen Rezessionen.

Weder Regierungen noch Notenbanken können mit ihren fiskal- und geldpolitischen Instrumenten die Ursache des Problems lösen. Sie können lediglich verhindern, dass aus einer medizinischen Notlage eine Finanz- und Wirtschaftskrise wird. Die Wirtschaftspolitik kann nur darauf zielen, Zweitrundeneffekte einzudämmen. 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 aktuellen Situation helfen finanzielle Anreize jedoch nicht. Zinssenkungen verpuffen, weil die Wirtschaftsakteure derzeit nicht auf Zinsänderungen reagieren. Klassische Konjunkturprogramme zur Stärkung der Kaufkraft haben in einer Gesellschaft, die zu Hause bleiben soll, keinen Sinn.

Regierungen und Notenbanken tun deshalb aktuell genau das Richtige: Sie bringen alles auf den Weg, was hilft, die Phase des Shutdown zu überbrücken. Dabei stellen sie Liquidität für diejenigen bereit, die vorübergehend keine oder nur geringe Einnahmen haben, die aber natürlich trotzdem Rechnungen bezahlen müssen. Diese Phase muss überbrückt werden, bis die Unternehmen und Konsumenten nach und nach zur Normalität zurückkehren. Einige Unternehmen werden wohl für längere Zeit betroffen sein. So lange noch kein Impfstoff vorhanden ist und anderweitig noch keine Herdenimmunität besteht, können zum Beispiel Konzertveranstalter oder Kreuzfahrtschiffe schwere Zeiten erleben, denn niemand weiß, wie sehr und wie anhaltend die Menschen durch die Gesundheitsgefahr verunsichert sind und größere Menschenansammlungen meiden werden.

Ob in Deutschland, in den USA, in Großbritannien oder in anderen Ländern – überall spannt die Politik umfangreiche Schutzschirme auf. In Deutschland hat die Regierung die Zugangsregeln für das Kurzarbeitergeld erleichtert, steuerliche Liquiditätshilfen für Unternehmen sowie Liquiditätshilfen über KfW-Kredite auf den Weg gebracht. Großbritannien hatte zunächst zusätzlich zum ohnehin expansiv ausgerichteten Haushalt weitere 12 Mrd. Pfund für den Kampf gegen die Krise bereitgestellt. Vorgestern verkündete der britische Finanzminister zudem staatlich garantierte Hilfsdarlehen in Höhe von 330 Mrd. Pfund. Auch sollen Kredit-

raten für drei Monate ausgesetzt werden können, was den Bürgern finanziell Luft verschaffen würde. In den USA wird ein Programm mit einem Volumen von rund einer Billion US-Dollar auf den Weg gebracht. Teil des Programms sollen direkte Finanzhilfen für die US-Bürger sein. Ausgezahlt werden diese Finanzhilfen voraussichtlich im April und Mai. In einem Land, das über kein ausreichendes soziales Netz verfügt, ist das ein durchaus sinnvolles Instrument, damit alle Menschen ihren Lebensunterhalt bestreiten können. Alle diese Maßnahmen haben eine Brückenfunktion: Sie verbessern die Liquidität für alle Betroffenen, bis der Shutdown überstanden ist und der Geschäftsbetrieb wieder anlaufen kann.

### **Wer soll das bezahlen?**

Berechtigerweise tauchen Fragen nach der Finanzierbarkeit dieser Programme auf. Kann ein Land wie Italien, das schon ohne die Corona-Krise unter chronischer Wachstumsschwäche und hohen Staatsschulden (133 % des BIP) litt und deshalb im Clinch mit der EU lag, diesen Wirtschaftseinbruch finanziell überstehen? Können sich die USA ein Billionen schweres Hilfspaket leisten, wo das Land doch bereits mit knapp 110 % des BIP verschuldet ist und schon seit Jahren Haushaltsdefizite von rund 5 % verzeichnet? Sind die Staatsfinanzen allerorts nicht längst so weit strapaziert, dass die Regierungen eigentlich keine Spielräume mehr für weitere Schulden haben?

Für Deutschland gilt das nicht, denn Deutschland hat die Schuldenquote in den vergangenen Jahren dank niedriger Zinsen und sprudelnder Steuereinnahmen von über 80 % auf unter 60 % des BIP senken können. Die Bundesregierung wird erst einmal keine Probleme haben, Konjunkturpakete zu finanzieren. Auch andere Länder werden den Kapitalmarkt für weitere Schulden nutzen können. Es ist aber damit zu rechnen, dass ein Teil der neuen Schulden letztlich in den Bilanzen der Notenbanken landen wird. Damit werden viele Länder den japanischen Weg gehen: Die Bank of Japan hat mittlerweile rund die Hälfte der immensen japanischen Staatsschulden (insgesamt knapp 240 % des BIP) aufgekauft. Für Italien steht gegebenenfalls der ESM mit Kreditlinien bereit und auch die EZB würde im Notfall eine aktive Rolle übernehmen, wenn die Risikoaufschläge für italienische Anleihen zu sehr steigen. Die EU-Kommission hat bereits letzte Woche angekündigt, den Stabilitätspakt maximal flexibel auslegen zu wollen. Ein Haushaltskrach zwischen der EU und Italien wegen eines zu hohen Defizits droht also in absehbarer Zeit nicht. Und

mit dem letzte Nacht von der EZB angekündigten 750 Mrd. Euro-Anleihekaufprogramm stehen nun auch in der Eurozone die erforderlichen Mittel zur Verfügung, um die fiskalpolitischen Maßnahmen der Regierungen zu finanzieren, ohne dass es dadurch zu kritischen Verspannungen an den Anleihemärkten kommen müsste.

Um die Krise zu überstehen, werden wir wahrscheinlich wirtschaftspolitische Maßnahmen erleben, die in normalen Zeiten tabu sind oder tabu sein sollten. In dieser Notlage wird aber keine Zeit sein, um wirtschaftspolitische Grundsatzdiskussionen zu führen. Deshalb wird vermutlich alles getan, was nötig ist, um wieder in ruhigeres wirtschaftliches Fahrwasser zu kommen. Wichtig wird nur sein, dass Notfallmaßnahmen rückblickend auch als solche eingestuft und nicht zum gängigen Instrumentarium der Wirtschaftspolitik werden. So darf die Rolle der Notenbanken nicht mehr sein, auch bei kleineren wirtschaftlichen Problemen ständig mittels expansiver Geldpolitik die Kohlen aus dem Feuer holen zu müssen.

### **Starke Nerven gefragt**

Die Krise wird wohl eine erhebliche Herausforderung für das Nervenkostüm vieler Menschen. Neben den Gesundheitsrisiken, tatsächlichen Krankheitsfällen und dem eingeschränkten Lebensstil werden die wirtschaftlichen Risiken der Krise immer mehr ins Bewusstsein rücken. In den kommenden Wochen und Monaten werden wir wohl historisch schlechte Konjunkturdaten und viele betrübliche Meldungen aus dem Unternehmenssektor zu sehen bekommen. Auch wenn diese negativen Zahlen absehbar sind und schon jetzt aufs Gemüt drücken, werden sie noch einmal verunsichern, sobald sie schwarz auf weiß nachzulesen sind. Die Medien und sozialen Netzwerke werden sicherlich dafür sorgen, dass die historische Dimension der Negativdaten ausgeschlachtet wird. Dass viele Daten gruselig sein werden, ist absehbar, denn schließlich haben wir ja noch nie nach Feierabend und in den (Zwangs-)Ferien alle zu Hause gegessen und einfach nur abgewartet. „Augen zu und durch“ wäre für viele die richtige Devise. Die Tugend der Stunde wäre Geduld, weil sich die Pandemie offenbar am besten dadurch eingrenzen lässt, dass wir unseren Lebensstil für eine vorübergehende Zeit weitgehend herunterfahren. Ob Geduld in unserer hyperaktiven Smartphone-Gesellschaft überhaupt noch vorhanden ist, muss sich aber erst noch zeigen.

Dieser Text erscheint auch bei [DAS INVESTMENT](#).



# 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 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](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)