

**DIE WIRTSCHAFTLICHEN FOLGEN DER CORONA-KRISE**

Die Corona-Krise hat nicht nur zu einem weitgehenden Stillstand der Produktion in China geführt, sondern inzwischen auch zu globalen geld- und fiskalpolitischen Reaktionen. Damit werden die volkswirtschaftlichen Folgen immer deutlicher. Während die US-Notenbank ihren vorhandenen Spielraum nutzt und die Zinsen kräftig senkt, hat die Europäische Zentralbank ihre Mittel weitgehend erschöpft. Die daraus folgende Aufwertung des Euro verstärkt die negativen wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise für den Euroraum. Die Schwellenländer dagegen könnten paradoxerweise zu relativen Gewinnern werden.

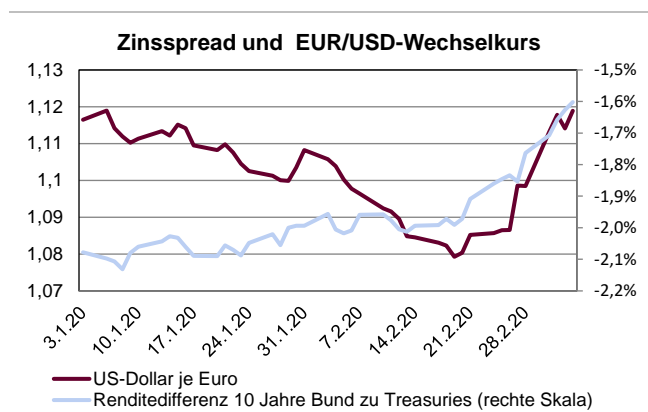
Die **wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise** werden langsam greifbar. Der chinesische Einkaufsmanagerindex aus dem Verarbeitenden Gewerbe, der im Februar einen stärkeren Verlust als während der Finanzmarktkrise 2007/2008 verzeichnete, lässt auf einen weitgehenden Stillstand der Wirtschaft nach dem Ende der Neujahrsfeierlichkeiten schließen. Auch Anfang März dürfte die Produktion noch etwa 20 bis 30 Prozent unter ihrem Normalwert liegen.

Inzwischen hat aber nicht nur die chinesische Geld- und Fiskalpolitik auf die Krise reagiert. Am 3. März senkte die **US-amerikanische Notenbank** außerhalb ihres regulären Meeting-Zyklus die Leitzinsen um 50 Basispunkte. Eine Notfall-Zinssenkung hatte es seit der Finanzmarktkrise nicht mehr gegeben und davor nur in außergewöhnlichen Situationen wie dem Platzen der Tech-Blase 2001 oder der russischen Finanzkrise 1998. Auf der regulären Fed-Sitzung am 18. März dürfte eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte folgen. Eine erneute Senkung um 25 Basispunkte im April ist möglich.

Die Notenbanken in Kanada und Australien haben ebenfalls die Zinsen gesenkt, Großbritannien dürfte bald folgen. Die **Europäische Zentralbank**, die am Donnerstag kommender Woche tagt, steht nun unter Zugzwang. Eine Zinssenkung um 10 Basispunkte bei gleichzeitiger Erhöhung der Freibeträge für die Zentralbankeinlagen der Geschäftsbanken ist wahrscheinlich. Die EZB könnte zudem Maßnahmen treffen, die die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen erleichtern.

Eine Zinssenkung der EZB wird allerdings kaum dazu beitragen können, den Zinsabstand zu den USA wieder signifikant auszuweiten. Die Rallye am US-Bondmarkt hat den Renditevorteil von Treasuries gegenüber Bundesanleihen drastisch reduziert und zu einer **Aufwertung des Euro** gegenüber dem US-Dollar geführt.

Das ist der EZB ein Dorn im Auge, denn die Aufwertung des Euro verstärkt die Probleme der Exportindustrie, die bereits unter den Nachfrageausfällen in China zu leiden hat.



Im Vergleich zu den USA dürfte der **Euroraum** stärker unter der aktuellen Krise leiden. Erstens sind die geldpolitischen Mittel der EZB im Gegensatz zur Fed weitgehend erschöpft, zweitens ist die Abhängigkeit der Euro-Wirtschaft von der ausländischen Nachfrage höher als in den USA und drittens benachteiligt die Aufwertung des Euro nicht nur gegenüber dem US-Dollar die hiesige Wirtschaft zusätzlich. In Italien ist eine technische Rezession so gut wie sicher, in Deutschland zunehmend wahrscheinlicher.

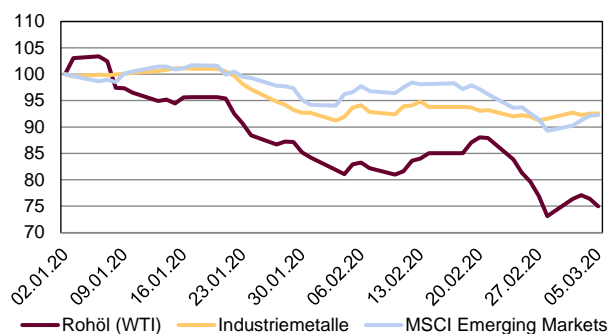
Differenziert stellt sich das Bild in den **Schwellenländern** dar. In Indien, Brasilien und Russland sind derzeit insgesamt nur 38 Corona-Fälle bestätigt. Gleichzeitig gehören die Schwellenländer zu den größten Profiteuren der Leitzinssenkungen in den USA. Die Verschuldung in US-Dollar spielt bei vielen Schwellenländern eine große Rolle, so dass Zinssenkungen auf Dauer die Ausfallwahrscheinlichkeit reduzieren und die Refinanzierungsbedingungen verbessern. Die abnehmende Attraktivität der US-Kapitalmärkte sollte zudem zu mehr ausländischen Investitionen führen. Aufwertungen der lokalen Währungen sind die Folge, die

die Kaufkraft erhöhen und den Inflationsdruck im Inland senken. Das ermöglicht wiederum Zinssenkungen der lokalen Notenbanken.

Aber müsste nicht **China** als Ausgangspunkt der Krise die stärksten Wachstumseinbußen verzeichnen? Tatsächlich hat Südkorea inzwischen im Verhältnis zur Einwohnerzahl mehr Infektionsfälle und Italien ungefähr genauso viele. Während im Rest der Welt die Infektionswelle erst angefangen hat, nimmt die Zahl der Neuinfektionen in China schon seit einiger Zeit ab und könnte bald die Null erreichen. In Verbindung mit den globalen wirtschaftspolitischen Reaktionen, die China direkt und indirekt zu Gute kommen, könnte es tatsächlich zu einer raschen Erholung im zweiten Quartal kommen.

Allerdings hat der Corona-Schock auch seine Spuren bei den **Rohstoffpreisen** hinterlassen. Rohöl hat seit Jahresbeginn in der Spitze bis zu einem Viertel seines Werts verloren, und auch die Industriemetalle notieren im Minus. Schwellenländer wie Indien, die Philippinen, Thailand oder die Türkei profitieren davon. Für die meisten anderen Schwellenländer sind Commodities allerdings die mit Abstand wichtigsten Exportgüter, so dass eine Schwäche der Rohstoffpreise die Exporteinnahmen schmälert. Im Falle Chinas stellt sich die Frage der Kausalität zwischen Rohstoffpreisen und Wachstum. Als weltweit größter Importeur von Rohstoffen reflektieren schwache Rohstoffpreise vor allem die Schwäche der chinesischen Nachfrage, sind aber nicht deren Ursache. Ein kurzfristige Erholung der chinesischen Wirtschaft sollte daher auch die Rohstoffpreise wieder stabilisieren.

**Rohstoffpreise und Schwellenländeraktien**



Insgesamt könnten die Schwellenländer also paradoxerweise die **relativen Gewinner** der aktuellen Krise werden. Der chinesische Aktienmarkt scheint dies bereits einzupreisen. Der CSI 300, der die chinesischen A-Shares abbildet, hatte bereits am 3. Februar seinen Tiefpunkt durchschritten und inzwischen ein neues Jahreshoch erreicht.

Ob Aktien derzeit generell ein gutes Investment sind, hängt von der Länge und Tiefe des globalen wirtschaftlichen Einbruchs ab. Aktienmärkte verkraften temporäre Wachstumseinbußen in der Regel recht gut, reagieren aber allergisch auf **Rezessionen**. Der Internationale Währungsfonds sieht eine globale Rezession bereits bei einem Wachstum der Weltwirtschaft von unter 2,5 Prozent, was an dem hohen Potenzialwachstum der Schwellenländer liegt. Dieser Wert könnte in diesem Jahr tatsächlich unterschritten werden, wenn die Rückkehr zur Normalität nicht bald gelingt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319  
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

#### © Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.