

IST DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK MACHTLOS GEGEN COVID-19?

Die Maßnahmen zur Eindämmung des Covid-19 Virus werden zu einer globalen Rezession führen. In dieser Situation muss die Wirtschaftspolitik versuchen, das Schlimmste zu verhindern. Durch die weitgehende Stilllegung des öffentlichen Lebens können Maßnahmen zur Belebung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage allerdings kaum Wirkung entfalten. Kreditzusagen an Unternehmen sichern zwar die Liquidität, entschädigen aber nicht für entgangene Einnahmen und verhindern keine Entlassungen. Gezielte Transfers an Bedürftige, an Bedingungen geknüpfte Kredite und die direkte Kompensation der ausgefallenen privaten Nachfrage durch öffentliche Nachfrage sind unter diesen Bedingungen geeignete temporäre fiskalische Maßnahmen, um die Krise abzumildern. Den Zentralbanken fällt die Aufgabe zu, den größten Teil der zusätzlichen Staatsausgaben zu finanzieren.

Der französische Arzt François Quesnay entdeckte Mitte des 18. Jahrhunderts die Parallelen zwischen dem menschlichen Blutkreislauf und der Zirkulation von Geld und Waren in einer Volkswirtschaft. Er legte damit die Grundlage für das, was wir heute den **Wirtschaftskreislauf** nennen. Die medizinische Sichtweise des Wirtschaftsgeschehens ist in Zeiten von Covid-19 aktueller denn je. Das Virus hat die Volkswirtschaft infiziert und droht nun, den Wirtschaftskreislauf stillzulegen.

Entscheidend ist, wie lange dieser Kreislaufkollaps andauert. Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität sind vollkommen normal, doch ein dauerhafter Stillstand kann verheerende Folgen haben. Wo genau die Grenze zwischen einem temporären Einbruch und einer **Rezession** verläuft, ist unter Ökonomen umstritten. Zwei aufeinander folgende Quartale mit negativem Wachstum sind eine gängige Definition für eine Rezession. Typische Symptome, die eine Rezession von einer temporären Schwächephase unterscheidet, sind Anstiege der Arbeitslosigkeit und der Unternehmensinsolvenzen.

Immer mehr Ländern droht in Folge der Covid-19-Krise eine Rezession. Rezessionen können „reinigende Gewitter“ sein, in denen mögliche Übertreibungen während einer Aufschwungphase korrigiert werden. Die aktuelle Krise wurde jedoch nicht durch vorangegangene Exzesse ausgelöst, sondern durch einen exogenen Schock (was sie von der Finanzkrise 2008/09 unterscheidet). Daher ist es nun die Aufgabe der Wirtschaftspolitik, die Folgen der Krise abzumildern.

Auf den ersten Blick scheint dies aktuell nicht zu gelingen. Die Aktienmärkte reagierten auf die **Zinssenkungen** der Notenbanken in den USA und dem Euroraum mit drastischen Kursverlusten. Manche sehen dies als Beweis, dass die Zentralbanken am Ende ihres Lateins sind und keine wirksamen Mittel mehr besitzen.

Andere weisen darauf hin, dass die aktuelle Krise ein Angebotsschock sei, der nicht mit einer lockeren Geldpolitik bekämpft werden könne. Beide Argumente greifen zu kurz. Für die Wirksamkeit wirtschaftspolitischer Maßnahmen ist unter anderem das **Timing** verantwortlich. Ähnlich wie bei einem medizinischen Notfall ist schnelles Handeln wichtig. Erfolgt die Hilfe jedoch zu schnell, kann sie bei einem Patienten, der noch gar keine Symptome wahrnimmt, zu Panik führen. Dies scheint tatsächlich in den USA der Fall gewesen zu sein, wo die Fed in einem Umfeld, dass lange durch die Leugnung der Virus-Gefahren geprägt war, mit ihren drastischen und außerplanmäßigen Zinssenkungen zu einem Überbringer der schlechten Nachrichten wurde.

Auch im Euroraum hat die Geldpolitik grundsätzlich richtig reagiert. Die Maßnahmen der Fed, die zunächst den Dollar abwerten ließen, setzten die EZB unter Druck. Von einer weiteren Leitzinssenkung sah die EZB ab, da sie den Euro-Bankensektor noch mehr belastet hätte. Erhöht wurde dagegen das Volumen der Anleihekäufe, was ein geeignetes Mittel gegen die Ausweitung der Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen ist. Gleichzeitig wurden den Banken neue Refinanzierungsmöglichkeiten angeboten, die de facto auf eine Zinssenkung hinauslaufen. Die neue EZB-Präsidentin Christine Lagarde versäumte es in der Pressekonferenz allerdings, diesen Aspekt deutlich herauszustellen. Stattdessen löste sie mit ihrer Bemerkung, dass die EZB nicht für die Stabilisierung der Renditeaufschläge von Staatsanleihen zuständig sei, einen panikartigen Ausverkauf italienischer Assets aus.

Sowohl die Fed als auch die EZB haben also das Richtige getan, aber grobe Kommunikationsfehler begangen. Die EZB hat inzwischen nachgelegt und den zusätzlichen Ankauf von Anleihen im Wert von zunächst 750 Mrd. Euro angekündigt. Obergrenzen für Emittenten und Untergrenzen bei der Bonität werden dabei ausgesetzt.

Die Zentralbanken haben damit ihren ersten Beitrag zu Krisenbewältigung geleistet, doch der Schwerpunkt wird auf der **Fiskalpolitik** liegen müssen. In Deutschland haben Finanzminister Scholz und Wirtschaftsminister Altmaier unbegrenzte Kreditzusagen an die deutsche Wirtschaft gegeben. Dazu kommen Erleichterungen bei der Zusage von Kurzarbeitergeld und die Möglichkeit zur Steuerstundung. Auch in vielen anderen europäischen Staaten sind Fiskalpakete beschlossen worden. Spanien hat Maßnahmen in Höhe von 200 Mrd. Euro angekündigt, was rund 20 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung des Landes entspricht. Die Hälfte des Programms soll der Sicherstellung der Unternehmensliquidität dienen. In den USA ist ein Fiskalprogramm in Höhe von 1,2 Bio. US-Dollar angekündigt worden, das sind 5,8 Prozent des nominalen BIP. Davon sollen 500 Mrd. US-Dollar direkt an die Privaten Haushalte transferiert werden. Geplant sind 1.000 US-Dollar für jeden Erwachsenen und 500 US-Dollar für Kinder. Der **globale fiskalische Stimulus** beträgt inzwischen rund zwei Prozent des globalen BIP und ist damit größer als der während der Lehman-Krise. Der größte Beitrag kommt aus den USA, gefolgt von China.

Trotz dieser gewaltigen Summen sind die Maßnahmen noch lange nicht ausreichend. Da der fiskalische Impuls in der Regel nicht in gleicher Höhe das BIP-Wachstum beschleunigt, liegt der zusätzliche Wachstumsimpuls derzeit bei nur etwa einem Prozentpunkt. Zudem sind nicht alle Maßnahmen zielführend. Notkredite können zwar Insolvenzen verhindern, aber keine Einnahmefälle kompensieren. Damit besteht weiterhin ein Anreiz, die Belegschaft zu reduzieren und somit die Arbeitslosigkeit zu erhöhen. Die Kreditvergabe müsste daher an die

Bedingung geknüpft werden, dass keine Entlassungen stattfinden. Die direkten Transferleistungen an die Privaten Haushalte sollten zudem an die Bedürftigkeit gekoppelt werden. Ansonsten erhalten diejenigen, die ihre Jobs verlieren und dringend Hilfe brauchen, viel zu wenig im Vergleich zu denen, die gar keine Unterstützung benötigen.

Grundsätzlich steht die Wirtschaftspolitik derzeit vor dem Dilemma, dass Maßnahmen zur Stützung der Privaten Nachfrage in direktem Gegensatz zu Bemühungen um die Eindämmung des Virus stehen. **Es macht keinen Sinn, die private Nachfrage zu stimulieren und sie gleichzeitig durch Quarantäne wieder zu unterbinden.** Die Ökonomen Emmanuel Saez und Gabriel Zucman haben daher vorgeschlagen, dass der Staat in dieser Notsituation temporär als „buyer of last resort“ auftritt. Statt Notkredite an Fluggesellschaften zu vergeben, sollte der Staat die nicht nachgefragten Flugtickets aufkaufen. Ein solche Strategie kann den extrem stark betroffenen Branchen wie Tourismus oder Energie gezielt helfen. Um einen zehnpromzentigen Rückgang des BIP zu kompensieren, wären zusätzliche Staatsausgaben von ebenfalls zehn Prozent nötig. Diese Form der Fiskalpolitik wäre nicht nur effizienter als herkömmliche Maßnahmen, sondern auch vom Umfang her leistbar.

Die Wirtschaftspolitik ist also keineswegs machtlos gegen Covid-19. Allerdings muss schnell, gezielt und zeitlich begrenzt gehandelt werden. Die besonderen Ursachen dieser Krise erfordern ungewöhnliche und neue Maßnahmen. Den dazu nötigen Mut muss man von den wirtschaftspolitischen Entscheidern in dieser Situation erwarten können.

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.