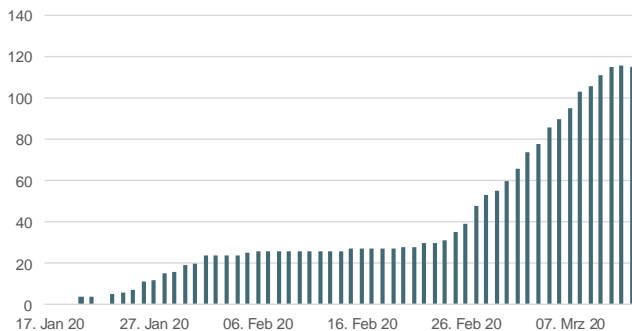


Makro Research

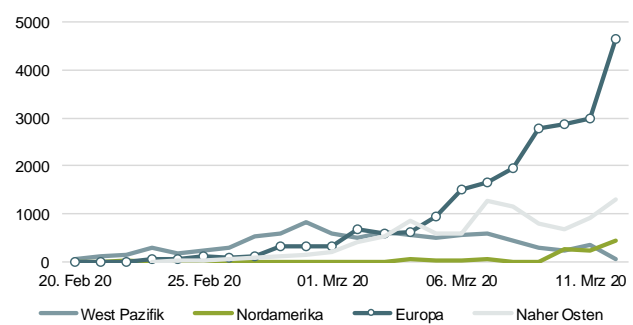
12. März 2020

Fakten zum Coronavirus

Anzahl der Länder mit Coronavirus infizierten Personen



Anzahl der täglich vom Coronavirus neuinfizierten Personen



Quellen: WHO, Center for Systems Science Engineering, DekaBank

- Die weltweite Verbreitung von Covid-19 setzt sich weiter fort. Nach offiziellen Zahlen gibt es inzwischen über 125.000 Infektionen und über 4.600 Tote.
- US-Präsident Trump hat für EU-Bürger ein 4-wöchiges Einreiseverbot verhängt. Zudem wurden Bürger vor Auslandsreisen gewarnt. Die EU hat diese Maßnahme kritisiert.
- Die CDU scheint bereit aufgrund der „außerordentlichen Umstände“ die schwarze Null nicht weiter zu verteidigen. Somit könnte auch Deutschland vor einem Fiskalpaket stehen.
- Auf das von der US-Regierung vage angekündigte Maßnahmenpaket warten Investoren weiter.
- Die EZB beschloss heute ein Paket aus verschiedenen Maßnahmen: Der Einlagensatz liegt weiter bei -0,5 %, bis zum Ende des Jahres werden weitere 120 Mrd. Euro Wertpapiere erworben, es kommen neue LTROs um Liquidität bereitzustellen und die Konditionen für weitere TLTROs werden deutlich verbessert. Die Aktien- und Peripherie-Rentenmärkte reagierten sehr negativ auf die EZB-Beschlüsse und -Kommunikation.
- Es steigen nicht nur die absoluten Zahlen und Todesfälle immer weiter. Es sind auch immer mehr Politiker, Unternehmer, Sportler usw. betroffen. Die Liste der abgesagten Veranstaltungen wächst täglich, die US-Basketballliga NBA unterbricht ihre Saison und auch die Auswirkungen auf den europäischen Fußball werden immer größer.

Auswirkungen auf Konjunktur und Unternehmen

- Für die kommenden Wochen sind zahlreiche Gewinn- und Umsatzwarnungen zu erwarten.
- Der drastische Kurseinbruch der letzten Tage hat den Druck auf Regierungen und Zentralbanken verstärkt.

Auswirkungen auf die Kapitalmärkte / Aktuelle Einschätzung des Makro Research

Weiter steigende Infektionszahlen in Europa und den USA, kompletter Shut-Down in Italien, eine verunglückte Krisenkommunikation des US-Präsidenten: Der Corona-Horror setzt sich fort. An den Aktienmärkten wird nun mit weiteren drastischen Abschlüssen (DAX heute zuletzt -12 %) mehr als nur eine zeitlich begrenzte Rezession eingepreist. Eine Ursache ist sicherlich, dass die Verschlechterung des Konjunkturbildes mit einer nie dagewesenen Geschwindigkeit vonstattengegangen ist: Das Überspringen des Virus zuerst nach Italien und dann in wenigen Tagen in die ganze Welt hat die Perspektiven für die Weltwirtschaft binnen weniger Tage vollkommen auf den Kopf gestellt.

Der EZB gelang es ebenfalls nicht, die Ausbreitung des Virus im Finanzsystem zu stoppen. Gegenwärtig besteht die Aufgabe der Notenbanken darin, Abwärtsspiralen zu unterbrechen. Das ist der EZB nicht gelungen, da ihr Maßnahmenpaket in den gewohnten Instrumenten geblieben ist und damit der besonderen Lage in den Augen der Marktteilnehmer nicht gerecht geworden ist. Die Märkte flüchten reihenweise in die Liquidität. Nun steigen die Erwartungen, dass die Notenbanken in einer konzertierten Aktion die selbst erfüllende Negativerwartungen durchbrechen werden. Das war nicht das letzte Wort der Geldpolitik zu Corona.

Was bedeuten die neuesten Entwicklungen? Zunächst werden die konjunkturellen Schäden noch tiefer ausfallen als ohnehin bereits herunterrevidiert. Alle bisherigen Vorstellungen von einer positiven Wachstumszahl für das Gesamtjahr 2020 gehören in Europa der Vergangenheit an. Das Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Rückgänge im ersten und zweiten Quartal wird wohl eher in der Kategorie der Lehman-Krise von 2008/09 liegen. Das bedeutet hohe einstellige BIP-Rückgänge insbesondere im zweiten Quartal etwa in Italien, Frankreich, Deutschland sowie etwas gemäßiger auch in den USA und in China. Die Wachstumszahlen für das Gesamtjahr 2020 liegen damit selbst bei einer Erholung in der zweiten Jahreshälfte bei -0,8 % in Deutschland, -1,0 % in Euroland und bei nur noch +0,8% in den Vereinigten Staaten. Die Weltwirtschaft wächst nur noch mit einer Rate



Makro Research

12. März 2020

von 1,9 % in 2020, was zumindest eine technische (kurze) Weltrezession darstellt. Der Unterschied zur Finanzkrise sollte immer noch in der Dauer der Beeinträchtigungen liegen: Ging damals die Rezession über vier und mehr Quartale, wird mit dem Abflauen der Gesundheitskrise auch die Normalisierung der Produktion schneller gehen. China sollte hier als Blaupause gelten, in der etwa drei Monate nach dem Hochpunkt der Infektionen wieder eine hohe Auslastung der Wirtschaft erreicht wird.

Was die jüngsten Entwicklungen aber auch bedeuten, ist eine größere Wahrscheinlichkeit (jetzt 30 %) für das Risikoszenario. Das umfasst so heftige Zweitrundeneffekte – Unternehmenspleiten, Jobverluste, Kreditklemme –, dass die Volkswirtschaft selbst bei einer Beruhigung an der Virus-Front zu weit entfernt ist von den Ausgangsstrukturen und diese Verluste eben erst wieder mühsam aufgebaut werden müssen. Das würde nach dem kurzzeitigen Angebots-/Nachfrageschock einen langfristigen Nachfrageschock bedeuten, dem auch mit Konjunkturprogrammen nicht schnell beizukommen wäre. Für die Aktienmärkte wäre dies ein Signal für eine längerfristige Baissephase, von der zwar bereits viel eingepreist ist, die jedoch nicht so schnell in eine Erholung übergehen wird.

Die EZB hatte vor dieser Kulisse keine leichte Aufgabe, waren doch schon Maßnahmen von Aktienkäufen bis hin zu Änderungen bei Eigenkapitalunterlegungen diskutiert worden. Das, was die Notenbank präsentierte, war eine Enttäuschung. Die Draghi'sche Gewohnheit, die Markterwartungen stets noch zu übertreffen, fand damit ein Ende. Neue Tender zu weiterhin vergünstigten Konditionen sowie die Möglichkeit des Ankaufs von bis zu 120 Mrd. EUR privater Schuldtitel bilden den Kern des Programms. Die zeitliche Befristung der Sonderkonditionen deutet darauf hin, dass die EZB das Problem als kurzfristig ansieht. Für südeuropäische Banken fehlte die Entlastung niedrigerer Zinsen oder eines erleichterten Tierings. Unveränderte Zinsen lassen auch die Geldhaltung nicht teurer werden. Die gleichzeitig mit den EZB-Maßnahmen veröffentlichte Empfehlung der EBA, die Eigenkapitalregeln so flexibel wie möglich auszulegen, verpuffte mangels Konkretheit.

Die Reaktion der Märkte war entsprechend: Sowohl aus Bonds, aus Gold und auch aus Aktien gingen die Marktteilnehmer in die Liquidität. Damit hat die Notenbank den Ball in das Feld der Finanzpolitik gespielt, denn ihre bisherigen Instrumente sind mehr und mehr ausgeleiert und zu neuartigen Ansätzen konnte sich der Zentralbankrat nicht aufraffen.

Damit kommt im Krisenverlauf, vor allem an den Finanzmärkten, der Entwicklung der Gesundheitskrise eine wesentliche Rolle zu. Die Aussicht auf ein Abklingen der Krisenursachen würde an den Finanzmärkten wohl der wirksamste Faktor für eine Trendumkehr sein. Hier spielen die Fallzahlen eine entscheidende Rolle. Während diese in China und in Südkorea bereits seit längerem rückläufig sind, steht der Peak in Europa noch bevor und zwei oder drei Wochen später auch in den USA: Dabei müssen noch die unterschiedlichen Krisenbekämpfungsstrategien in den verschiedenen Ländern einbezogen werden. Auch liegt diesem Szenario zugrunde, dass es keine Reinfektionswelle in einem der Länder gibt, die bislang Fortschritte bei der Eindämmung gemacht haben. Bleibt jedoch der Verlauf in China die Blaupause für den zeitlich versetzten Verlauf dieser Gesundheitskrise in den anderen Weltregionen, dann ist mit einer Entspannung in den kommenden vier Wochen zu rechnen.

Der Ölpreisverfall ist da auch kein Trost. Positive Kaufkrafteffekte stellen sich nur ein, wenn die Ölpreisreduktion dauerhaft ist (mindestens drei Monate); sie setzen auch erst allmählich ein und verteilen sich auf zwei Jahre nach dem Ölpreisverfall. Analog der Episode 2014/15 nehmen wir an, dass die Ölanbieter das nicht durchhalten und sich bald wieder auf ein höheres Preisniveau verständigen. Damit stellt diese Entwicklung zunächst erst einmal einen zusätzlichen negativen Schock dar wegen der Volatilitäten und Unsicherheiten, die durch den Preisverfall an den Märkten der Ölproduzentenländer entstehen (US-Fracking, Mexiko, Ecuador). Insbesondere aus dem Nahen Osten werden sich negative Impulse für die deutsche Industrie manifestieren, denn die Nachfrage nach Investitionsgütern wird zurückgehen. Zwar bleibt unterm Strich ein wenig Entlastung für die ölverbrauchenden Volkswirtschaften. Allerdings ist das ein Effekt, der vom zeitlichen Profil und von der Größenordnung das konjunkturelle Corona-Desaster in keine Weise ausgleichen kann.

Die nächste Ausgabe dieser Publikation erscheint am Freitag, den 13.03.2020

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

DekaBank, Makro Research

Tel. (0 69) 71 47 - 28 49

E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar.



Makro Research

12. März 2020

Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.