

Die Welt danach

Wie die Corona-Pandemie Wirtschaft und Leben verändern wird

Der Corona-Schock sitzt noch tief. Mittel- und langfristige Anleger sollten sich aber ein Bild machen, wie die Pandemie die Wirtschafts- und Finanzwelt verändern wird. Nimmt die De-Globalisierung zu? Was passiert mit Inflation, Europa und Nachhaltigkeit? Und wer sind die Branchengewinner? Eine Analyse von HQ-Trust-Chefvolkswirt Michael Heise.

Einer der Heutzutage am häufigsten verwendeten Sätze ist, dass die Welt nach Corona eine andere sein wird, als sie es zuvor war. Gilt dies auch für unsere globale Wirtschaft? Viele neue Entwicklungen entstehen noch, aber für Investoren ist es wichtig, sich frühzeitig einen Überblick zu verschaffen. Viel spricht dafür, dass das langfristige Wachstum nach Corona geringer sein wird und eine gewisse De-Globalisierung einsetzt.

Moderates Wachstum bedeutet aber auch, dass wir in einem nicht-inflationären Umfeld verharren. Die Zinsen werden, wie nach früheren Pandemien, sehr niedrig bleiben. Dies wird einen erneuten starken Aufwärtszyklus der Finanzmärkte bewirken.

Angebot und Nachfrage

Die Corona-Krise dürfte die private Nachfrage in verschiedenen Bereichen verändern. Es ist schwierig vorherzusagen, wie nachhaltig die Veränderungen sein werden, und ob die Folgen der Pandemie auch in zehn Jahren noch fühlbar sein werden. Aber im Moment scheinen die treibenden Kräfte des Wandels stark zu sein.

So ist anzunehmen, dass die Digitalisierung unseres Alltags und der Arbeitswelt zunimmt, mehr Telearbeit stattfindet, die sich in der Phase des Lockdowns als machbar erwiesen hat, dass mehr online gekauft und gezahlt wird und viele Konsumenten lokale Produkte bevorzugen.

Anzunehmen ist auch, dass für eine gewisse Zeit weniger Geschäfts- und Privatreisen stattfinden und Großveranstaltungen gemieden werden, weil das Sicherheitsbedürfnis hoch ist. Ein größerer Teil der Ausgaben dürfte auf Gesundheits- und Hygieneprodukte entfallen. Natürlich kann sich das

DAS INVESTMENT

Verbraucherverhalten wieder ändern, etwa wenn eine sichere Impfung entwickelt wird. Aber die Krise hat gesellschaftliche Wahrnehmungen verändert und die Anerkennung von Dienstleistungen und Produkten gestärkt, die für unser Wohlergehen wesentlich sind.

Auf der Seite der Unternehmen wird es ebenfalls Veränderungen geben. Sie werden offener für Fernarbeit und flexible Zeitregelungen sein; nicht zuletzt, weil der Bedarf an Büroraum verringert wird. Es wird ein Bestreben der Manager sein, die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen zu erhöhen, indem die Abhängigkeit von langen grenzüberschreitenden Lieferketten verringert oder höhere Lagerbestände gehalten werden, auch wenn dies einen gewissen Verlust an Effizienz und kurzfristigen Gewinnen bedeutet.



Der Autor Michael Heise ist Chefökonom von HQ Trust, dem Multi Family Office der Familie Harald Quandt. Zuvor war der 63-Jährige Chefvolkswirt beim Allianz-Konzern.

Foto: HQ Trust

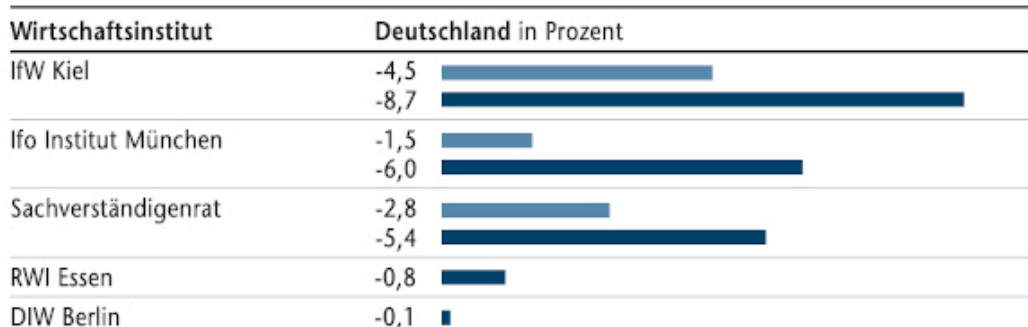
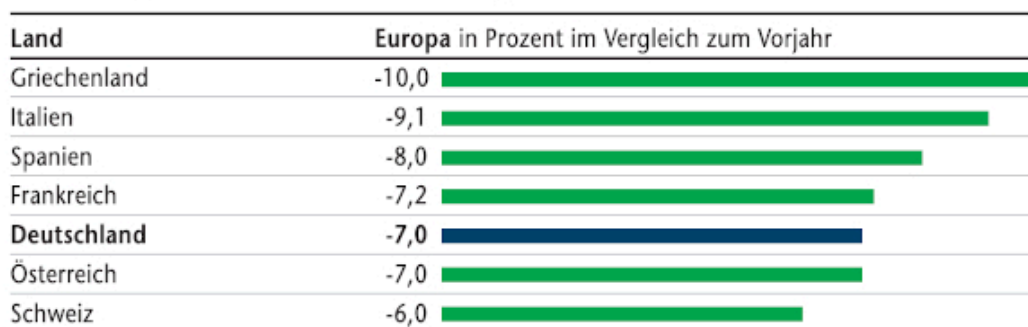
Zudem werden die Unternehmen versuchen, ihre Bilanzen zu stärken, die durch das Herunterfahren der Wirtschaft massiv belastet wurden. Schuldenabbau und eine Wiederaufstockung leerer Kassenbestände werden nötig sein.

Die Struktur des Unternehmenssektors dürfte sich in vielen Ländern verändern. In Bereichen, in denen für einen beträchtlichen Zeitraum von einer geringeren Nachfrage ausgegangen werden kann (möglicherweise im Tourismus und bei Großveranstaltungen), wird es Rückgänge und Konsolidierungen geben; in Bereichen, in denen von einer steigenden Nachfrage ausgegangen werden kann (Gesundheit, E-Commerce, technologische Ausrüstung und digitale Kommunikationsmittel für Telearbeit, Streaming-Dienste), wird es mehr Investitionen und einen Bedarf für die Finanzierung von Wachstum und Innovation geben.

Europa: Das große Wirtschaftsschrumpfen

Es gibt erste Szenario-Analysen, aus denen Wirtschaftsinstitute und Organisationen wie der Internationale Währungsfonds (IWF) den Corona-bedingten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts einschätzen

IWF-Prognose zur Veränderung des BIPs 2020



Quelle: Internationaler Währungsfonds, Wirtschaftsinstitute

Solche Veränderungen nehmen bereits Gestalt an. Die Luftfahrtindustrie beispielsweise, die sich seit einiger Zeit in einem teils ruinösen Wettbewerb befindet, hat mit harten Anpassungen begonnen.

So wird es in allen Wirtschaftszweigen Unternehmen geben, die sich nach dem Lockdown nur schwerlich erholen. Selbst überlebensfähige Unternehmen werden mit mehr Schulden aus der Krise hervorgehen, und sei es auch nur aufgrund staatlicher Rettungskredite. Ehemals unprofitable Unternehmen stehen noch größeren Herausforderungen gegenüber.

Zwar werden Banken und Zentralbanken bei der Kreditvergabe nachsichtig sein, dennoch werden manche scheitern, deren Erträge (Ebit) schon vor der Corona-Krise zu niedrig waren, um die Zinsaufwendungen zu decken. Es wird ein „Überleben des Stärkeren“ und eine industrielle Konsolidierung in größerem Maßstab geben. Wo die Wirtschaft expandiert, etwa bei medizinischen

DAS INVESTMENT

Dienstleistungen oder in der Telekommunikation, werden sich Fusionen und Übernahmen auf Wachstum und Rentabilität konzentrieren, Arbeitsplätze und Löhne künftig steigen.

Die Regierungen werden auf die Krise mit Schutzmaßnahmen für kritisch eingestufte Sektoren reagieren, um zu hohe Abhängigkeiten von wenigen Zulieferern zu vermeiden. Pharmazeutika, medizinische Ausrüstung und Gesundheitsprodukte, aber auch Bereiche wie digitale Technologien oder Automatisierungstechnologien könnten für Schutzmaßnahmen in Frage kommen.

Zunehmende De-Globalisierung

Generell dürften viele Regierungen in ihren Ländern die Übernahmeregeln zumindest vorübergehend verschärfen, um einheimische Produzenten, die durch die Corona-Krise geschwächt sind, vor der Übernahme durch ausländische Konkurrenten zu schützen.

Diese Politik wird eine protektionistische Wirkung haben, die weiter zur Verlangsamung des Welthandels und der Globalisierung beiträgt. Schutzmaßnahmen können Volkswirtschaften widerstandsfähiger machen, aber sie werden auch zu Produktivitäts- und Wachstumsverlusten führen. Es bleibt daher abzuwarten, wie lange protektionistische Konzepte tatsächlich überleben werden.

Längerfristig liegt es im wirtschaftlichen Eigeninteresse der Länder, handelspolitische Auseinandersetzungen zum beiderseitigen Vorteil zu regeln. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die Welt in die dunklen Zeiten des Protektionismus zurückfallen wird. Die Pandemie macht deutlich, dass in der heutigen Welt Zusammenarbeit und Kooperation wichtiger denn je sind.

Auf dem Wege zu nachhaltigem globalem Wirtschaften steht der Umweltschutz oben an. Durch die Pandemie sind für die Entscheidungsträger unmittelbar neue Prioritäten entstanden.

Die finanziellen Ressourcen des Staates und des Unternehmenssektors werden auch längerfristig von vielen Seiten stark beansprucht: im Unternehmenssektor für die Stärkung der Bilanzen, den Abbau der Verschuldung und die Wiederbesetzung von Stellen nach einer großen Rezession; im Staatssektor für die Ankurbelung der Wirtschaft, die Vermeidung von Pleitewellen und den Schutz von Arbeitnehmern sowie für die Verbesserung des Gesundheitssystems bei gleichzeitiger Begrenzung der staatlichen Schulden.

Es wird eine noch stärkere Konkurrenz um die Verwendung knapper Mittel geben und es werden schwierige Entscheidungen zu treffen sein. Einen einfachen Weg über weitere Erhöhungen von Einkommens- oder Energiesteuern oder auch von Sozialversicherungsbeiträgen gibt es nicht; dies würde die wirtschaftlichen Probleme verschlimmern, statt sie zu lösen.

Ehe aus Finanz- und Geldpolitik

Der enorme Finanzbedarf der Regierungen wird hauptsächlich durch eine höhere Verschuldung gedeckt werden. Die Emission von Anleihen wird sprunghaft steigen. Um höhere Zinsen zu vermeiden, werden die Zentralbanken an vorderster Front stehen und große Mengen an Staatsschulden durch ihre Käufe an den Sekundärmärkten absorbieren.

Das wird die Liquidität in den Volkswirtschaften weiter erhöhen und zu großen Überschussreserven des Bankensystems führen. Kommt es damit zu einer Erhöhung der Verbraucherpreisinflation, die – zum Missfallen der Zentralbanken – seit so langer Zeit so niedrig ist?

Kurzfristig gibt es in einigen Bereichen Gründe für etwas höhere Inflation; bei medizinischen Gütern und Arzneimitteln aufgrund des aktuell hohen Bedarfs, in der Landwirtschaft, aber auch im Pflegedienst durch die Knappheit an Personal, in Produktionsbereichen, wo Zulieferungen im Rahmen globaler Wertschöpfungsketten nicht rasch verfügbar sind.

Wenn diese Engpässe überwunden sind, wird der Inflationsdruck wieder abnehmen. Die Nachwehen der Krise werden eher disinflationär wirken. So werden Staat und Unternehmen mit hohen Schulden zu kämpfen haben und sparen müssen; beim Staat wird es wohl auch Steuererhöhungen geben. Die privaten Ersparnisse der Haushalte werden, wie häufig nach großen Krisen, eher hoch sein und die Nachfrage dämpfen.

Hinzu kommt, dass der Preisdruck durch eine weitere Digitalisierung in Handel und Produktion noch steigen dürfte. Das Ergebnis der hohen Geldschöpfung dürfte also eher den Zeiten vor der Corona-Krise ähneln, das heißt zur Inflation von Vermögenswerten, aber nicht der Verbraucherpreise führen.

Ein Einbruch des Vertrauens in die Fähigkeit der Zentralbanken, die Preise stabil zu halten, ist derzeit nicht in Sicht. Die Inflationserwartungen bleiben trotz der großen Bilanzausweitung der Zentralbanken niedrig.

Es wird viel darüber spekuliert, ob die Krise den Euroraum und eine Reihe seiner Mitgliedsländer aus den Angeln heben könnte. Schwache Volkswirtschaften wie Italien oder Griechenland seien besonders betroffen und hätten nicht den fiskalischen Spielraum, um ihre Volkswirtschaften zu stabilisieren. Sie seien von der Solidarität der Gemeinschaft abhängig.

Diese Solidarität gibt es allerdings: Mittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) von über 400 Milliarden Euro, die 100 Milliarden Euro der EU für den Beschäftigungsschutz und die 25 Milliarden Euro der Europäischen Investitionsbank für rund 200 Milliarden Euro Kreditgarantie

DAS INVESTMENT

stehen zur Verfügung.

Zudem ist ein großer Wiederaufbaufonds geplant. Ergänzt wird dies durch ein Pandemie-Notkaufprogramm (PEPP) der EZB in Höhe von 750 Milliarden Euro, das zur Stabilisierung schwächerer Länder eingesetzt werden kann. Sollten Spekulationen über den Zusammenhalt der Währungsgemeinschaft wieder aufflammen, sind weitere Gegenmaßnahmen zu erwarten. Die politischen Entscheidungsträger werden alles tun, dass die Eurozone nicht aus den Angeln gehoben wird.

Weniger Wachstum

Nach der zu erwartenden kräftigen Konjunkturerholung in den nächsten Monaten ist längerfristig, etwa über die nächsten fünf Jahre, mit nur moderatem Wachstum der Weltwirtschaft zu rechnen. Verschiebungen auf der Nachfrage- und Angebotsseite der Volkswirtschaften werden Corona-Gewinner und -Verlierer erzeugen. Expandierende Sektoren mit Beschäftigungszuwächsen stehen schrumpfenden gegenüber.

In einer flexiblen Marktwirtschaft muss solch ein Strukturwandel keine Wachstumsschwäche verursachen. Das setzt jedoch voraus, dass die politischen Entscheidungsträger den Strukturwandel zugunsten von Wachstum und Innovation lenken. Lang anhaltende Staatsinterventionen, die dem Erhalt unrentabler Strukturen dienen, würden dem entgegenstehen.

Der Hauptgrund für die Erwartung eines für einige Jahre schwächeren globalen Wachstums liegt jedoch darin, dass sowohl starke als auch weniger lebensfähige Unternehmen gezwungen sein werden, ihre Bilanzen zu stärken und ihre Kassenbestände aufzufüllen. Sie werden verhältnismäßig wenig investieren und viel sparen.

Da auch die Sparneigung der privaten Haushalte in der Zeit nach der Krise hoch sein dürfte, wird der hohen öffentlichen Verschuldung ein erhebliches Kapitalangebot gegenüberstehen. In diesem Umfeld werden auch die Kapitalmarktrenditen niedrig bleiben.

Trotz der Unterstützung der Zentralbanken kann die Verschuldungswelle der Nationalstaaten nicht unbegrenzt weitergehen. Längerfristig werden die Regierungen Ausgaben senken oder die Einnahmen erhöhen müssen, um zu einer nachhaltigen Politik zurückzukehren. Auch in Deutschland schlagen bereits Interessengruppen und Teile des politischen Spektrums Steuererhöhungen vor.

Mitten in der Corona-Rezession wären Steuererhöhungen höchst gefährlich und werden wahrscheinlich vermieden, aber langfristig werden sie sicherlich Teil des Konsolidierungsprogramms für die öffentlichen Haushalte. Auch das wird das Wachstum

DASINVESTMENT

mittelfristig dämpfen.

Die gute Nachricht ist, dass all dies wahrscheinlich ein längerfristiges Wiederaufleben der Inflation verhindern wird. Überschüssige Liquidität und sehr niedrige Realzinsen werden eine Nachfrage nach allen Arten von Risikoanlagen erzeugen und den Aufwärtszyklus an den Finanzmärkten reaktivieren. Langfristig orientierte Anleger können trotz der Aussicht auf ein nur moderates mittelfristiges Wachstum bedeutende Chancen nutzen. In diesem Sinne wird sich die Welt nach Corona keinesfalls geändert haben.

Dieser Artikel erschien am **13.05.2020** unter folgendem Link:

<https://www.dasinvestment.com/die-welt-danach-wie-die-corona-pandemie-die-wirtschaft-veraendern-wird/>