

Clauss, Michael; Pöllmann, Guido

Research Report

Deflation oder Inflation? Zur Auswirkung der Corona-Krise auf die Entwicklung des Preisniveaus und die Folgen für die Kapitalmärkte

Streiflicht VWL, No. 3

Provided in Cooperation with:

KCV KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre, FOM Hochschule für Oekonomie & Management

Suggested Citation: Clauss, Michael; Pöllmann, Guido (2020) : Deflation oder Inflation? Zur Auswirkung der Corona-Krise auf die Entwicklung des Preisniveaus und die Folgen für die Kapitalmärkte, Streiflicht VWL, No. 3, FOM Hochschule für Oekonomie & Management, KCV KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre, Essen

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/248841>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Deflation oder Inflation? Zur Auswirkung der Corona-Krise auf die Entwicklung des Preisniveaus und die Folgen für die Kapitalmärkte

von

Michael Clauss und Guido Pöllmann

FOM Hochschule für Oekonomie & Management

KCV KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre

Schlagwörter

Coronavirus-Krise; Inflation, Deflation, Kapitalmarkt

Abstract

Das Coronavirus, welches die Krankheit COVID-19 auslöst, hat bekanntermaßen vielfältige Auswirkungen auf unser tägliches Leben: Das Gesundheitswesen gerät an seine Grenzen, soziale Kontakte erfahren starke Einschränkungen und nicht einmal öffentliche Veranstaltungen können mehr stattfinden.

Von den Auswirkungen der Corona-Krise sind aber nicht nur die genannten Bereiche betroffen, sondern auch der Realgüter- und Geldmarkt sowie die Kapitalmärkte. Zwischenzeitlich haben die Träger der Geld- und Fiskalpolitik umfangreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen, um den negativen konjunkturellen Begleiterscheinungen der Pandemie entgegen zu wirken. Dieser Beitrag analysiert diese Maßnahmen in Hinblick auf mögliche deflationäre bzw. inflationäre Auswirkungen und deren Wechselbeziehungen zu den Kapitalmärkten.

Starker Wachstumseinbruch erwartet

Für Deutschland hat der Sachverständigenrat, je nach Dauer und Umfang des Pandemieverlaufs, einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwischen 2,8 Prozent und 5,4 Prozent prognostiziert.¹ Das in München ansässige Ifo – Institut hat sogar ein Extremszenario entworfen. So wird Ifo-Präsident Clemens Fuest zitiert: „Je nach Szenario schrumpft die Wirtschaft um 7,2 bis 20,6 Prozentpunkte. Das entspricht Kosten von 255 bis 729 Milliarden Euro.“²

Im Zuge der Corona-Krise war zunächst ein negativer Angebotsschock zu beobachten. Dessen Ursache lag in der Unterbrechung der Lieferketten von Halb- und Fertigprodukten aus der VR China, die zu einem Rückgang in der Realgüterproduktion geführt hat.³ Durch die staatlichen Maßnahmen vom März 2020 zur Eindämmung der Corona-Pandemie hat der negative Angebotsschock noch eine weitere Verstärkung erfahren, weil die Produktion von Gütern und Dienstleistungen bedingt durch die notwendigen Schutzmaßnahmen in vielen Branchen zum Erliegen gekommen ist.

Diese Maßnahmen haben aber nicht nur zu einem negativen Angebotsschock geführt, sondern zusätzlich einen negativen Nachfrageschock ausgelöst.⁴ Um die Verbreitung des Virus zu verhindern⁵, haben die staatlichen Vorschriften zur Unterbindung sozialer Kontakte dazu geführt, dass Geschäfte, Restaurants und Dienstleistungsunternehmen - zeitlich befristet - den Betrieb einstellen mussten.

Diese Kombination aus negativem Angebots- und Nachfrageschock begründet den erwarteten Rückgang im BIP und damit den Beginn einer Rezession.

Umfangreiche fiskal- und geldpolitische Maßnahmen

Um die Auswirkungen der ergriffenen Maßnahmen auf die Unternehmen abzufedern, hat die Bundesregierung ein Hilfspaket konzipiert. Sie hat ein Maßnahmenpaket auf den Weg gebracht, um mit einer Erhöhung der Staatsausgaben einer Rezession entgegen zu wirken. Das Paket umfasst haushaltswirksame Maßnahmen in Höhe von € 353,3 Mrd. und der Umfang der Kreditgarantien beträgt insgesamt € 819 Mrd.⁶

Inwieweit die aufgelegten Programme eine gewünschte konjunkturelle Wirkung entfalten können, ist insofern fraglich, als eine Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage davon abhängig ist, ob

¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2020): Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie, Sondergutachten – Kurzfassung, Wiesbaden, S. 2.

² Ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V. (Hrsg.) (2020): Pressemitteilung vom 23.03.2020: Pressemitteilung - 23.03.2020, <https://www.ifo.de/node/53961> (Zugriff am 20.04.2020)

³ Vgl. Wohlmann, M. / Rebbegiani, L. (2020): Fluch und Segen globaler Wertschöpfungsketten angesichts der aktuellen Coronavirus-Krise, Streiflicht VWL Nr.1. KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre (KCV), FOM Hochschule für Oekonomie & Management, Essen, S. 2; <https://www.fom.de/fileadmin/fom/forschung/KCV/FOM-Forschung-KCV-Streiflicht-VWL-01-2020.pdf> (Zugriff am 22.05.2020).

⁴ Vgl. Rebbegiani, L. / Willke, C./ Wohlmann, M.: (2020): Was kommt nach dem großen Shutdown. Streiflicht VWL Nr.2. KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre (KCV), FOM Hochschule für Oekonomie & Management, Essen; <https://www.fom.de/fileadmin/fom/forschung/KCV/FOM-Forschung-KCV-Streiflicht-VWL-02-2020.pdf> (Zugriff am 22.05.2020).

⁵ Um Missverständnisse zu vermeiden: Aus Sicht der volkswirtschaftlichen Theorie kann die Notwendigkeit der gesundheitspolitischen Maßnahmen nicht beurteilt werden. Es können lediglich Schlussfolgerungen in Hinblick auf deren ökonomischer Auswirkung getroffen werden.

⁶ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2020): Kampf gegen Corona: Größtes Hilfspaket in der Geschichte Deutschlands, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-13-Milliarden-Schutzschild-fuer-Deutschland.html> (Zugriff am 23.04.2020).

eine schrittweise Aufhebung der Anti-Corona-Maßnahmen den Konsum und die Produktion umfangreich wieder zulassen. Vielmehr erscheinen die Hilfspakete im Moment der Beginn einer Interventionsspirale zu sein:⁷ Ein einzelner staatlicher Ersteingriff in den Wirtschaftsprozess zieht immer weiter ausdehnende Folgeeingriffe in das Wirtschaftssystem nach sich.

Neben den fiskalpolitischen Maßnahmen sind insbesondere die geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) von Bedeutung. Nach konventionellen keynesianischen Vorstellungen wäre in der jetzigen Situation eine Leitzinssenkung zu erwarten mit dem Ziel, die Bankkreditzinsen abzusenkern, um dadurch vor allem Investitionen zu stimulieren. Dieses Politikmuster dürfte aber nicht funktionieren, da der Leitzinssatz im Euroraum seit März 2016 ohnehin bei 0 Prozent liegt. Selbst negative Zinsen dürften dies kaum bewerkstelligen, da im Moment von einer Investitionsfalle⁸ auszugehen ist: Die Unternehmen werden nicht investieren, da sie negative Erwartungen über die Konjunkturlage für die kommenden Monate gebildet haben.⁹

Von daher steht weniger die Leitzinspolitik im Mittelpunkt des Interesses, sondern viel mehr das aktuelle Anleihekaufprogramm der EZB. Am 18. März 2020 teilte die EZB mit, dass sie im Rahmen ihres „Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)“ bis zum Ende des Jahres € 750 Mrd. zur Verfügung stellen wird. Im Rahmen dieses Programmes können Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und neuerdings auch Unternehmenskredite gekauft werden.¹⁰ Damit scheint die EZB mehrere Ziele erreichen zu wollen:

- Seit Beginn der Krise haben viele Unternehmen die ihnen eingeräumten Kreditlinien überzogen. Dies deutet daraufhin, dass ein großer Teil von Unternehmenskrediten ausfallgefährdet ist und es so zu Bilanzrisiken für die Geschäftsbanken kommt. Können diese Kredite nun an die EZB verkauft werden, wird das Risiko von den Banken an die EZB ausgelagert und zugleich die Liquiditätslage der Geschäftsbanken verbessert.¹¹
- Über den Kauf von Staatsanleihen soll es insbesondere hochverschuldeten EU – Mitgliedstaaten, allen voran Italien, ermöglicht werden, sich über die Anleihemärkte zu finanzieren, bis andere Finanzierungslösungen gefunden sind, um die Folgen der Corona-Pandemie abzufedern; sei es über die Einführung der umstrittenen „Corona Bonds“ (= Anleihen mit gemeinschaftlicher Haftung der Euroländer) oder über ein Hilfsprogramm des Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM. Im März 2020 konnten sich Länder wie Griechenland, Italien oder auch Spanien nur noch unter hohen Risikozuschlägen Geld an den Anleihemärkten besorgen.¹²

Überwiegen mittelfristig die Deflations- oder die Inflationsrisiken?

Durch die Ausweitung der Geldmenge, die eintritt, wenn das genannte Geldvolumen in Umlauf kommt, soll auch einer deflationären Entwicklung entgegengewirkt werden. Aus Sicht der EZB ist dies

⁷ Vgl. Mises, L. v. (1929 / 1976): Kritik des Interventionismus, Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft 1976, S. 39.

⁸ Vgl. Keynes, J. M. (1991): Essays in Persuasion, New York: Createspace 1991, S. 189.

⁹ Vgl. ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V. (Hrsg.) (2020): ifo Geschäftsklima Deutschland. Endgültige Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im März 2020, München: ifo Institut, S. 1 ff.

¹⁰ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2020): Press Release: ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), Frankfurt am Main 2020, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html (Zugriff 16.04.2020).

¹¹ Vgl. Ettl, A. / Zschäpitz, H. (2020): EZB holt im Kampf gegen das Virus eine neue Bazooka raus, in: WELT vom 19.03.2020, <https://www.welt.de/wirtschaft/article206646325/Corona-Krise-EZB-kuendigt-Anleihekaufprogramm-fuer-750-Milliarden-an.html> (Zugriff am 16.04.2020).

¹² Vgl. Theurer, M. (2020): Der Euro auf der Intensivstation. Die Eurozone ist für die Krise kaum gewappnet, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 29. März 2020, S. 23.

erst dann erfolgreich erfüllt, wenn die Inflationsrate einen Wert von annähernd zwei Prozent, gemessen am sog. harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), erreicht. Davon sind jedoch die Inflationsraten im Euroraum weit entfernt. Nach einer aktuellen Schätzung von Eurostat lag diese im April bei 0,4 Prozent.¹³ Eine Deflation würde aus Sicht der EZB die aktuelle Situation verschärfen, da eine „Abwärts-spirale“ droht. Konsumenten könnten Kaufentscheidungen aufschieben und weiter auf sinkende Preise spekulieren. Zudem würde eine Deflation zu einem Anstieg der Realschulden führen, was zusätzliche Belastungen für Haushalte (bspw. bei Immobilienkrediten) oder Unternehmen mit sich brächte.¹⁴

Jedoch könnte die Politik der EZB auch gegenteilige Folgen in Hinblick auf die Preisentwicklung mit sich bringen: In dem Moment, in dem eine wirtschaftliche Erholung beginnt und die im Umlauf befindliche Geldmenge gestiegen ist, das Warenangebot jedoch wegen der unterbrochenen Lieferketten nicht im gleichem Umfang zugenommen hat, würde ein signifikanter Preisanstieg mit Inflationsraten mit bis zu 10 Prozent drohen.¹⁵ Die EZB würde vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie wohl kaum die Leitzinsen erhöhen, um so eine mögliche Erholung der Wirtschaft zu gefährden. Höhere Inflationsraten würden zudem dazu beitragen, dass die Realschulden von Haushalten und Unternehmen sinken. Allerdings würden bei diesem Szenario die Inhaber von Sparguthaben zu den Verlierern zählen, weil deren Kaufkraft sinken würde.

Welche Erwartungen spiegeln sich an den Kapitalmärkten wider?

Die Entwicklung auf den Kapitalmärkten bildet einen guten Spiegel für die mit der COVID-19-Pandemie und den Maßnahmen zu ihrer Bekämpfung verbundenen ökonomischen Folgen ebenso wie für die erwartete weitere Entwicklung. Dies lässt sich vor allem auf den Aktienmärkten nachverfolgen, da in den Aktienkursen bekanntlich die (wechselnden) Erwartungen künftiger Erträge und damit die Ertrags- und Risikoerwartungen einer Wirtschaft enthalten sind.¹⁶ Aber auch die Kursentwicklungen anderer Vermögensklassen wie Staatsanleihen oder Rohstoffe zeigen sowohl die bisherigen als auch die absehbaren ökonomischen Entwicklungen im Zeichen der „Corona-Schocks“ auf.¹⁷

Bezeichnend ist, dass die Kapitalmärkte die frühen Anzeichen der Ausbreitung von COVID-19-Erkrankungen aus Wuhan zunächst weitgehend ignorierten. Dies zeigt sich vor allem in der Fortsetzung der starken Aufwärtstendenz der internationalen Börsenkurse auch nach dem Bekanntwerden erster COVID-19-Erkrankungen und Todesfälle Anfang Januar. Selbst die Abriegelung von Wuhan am 23. Januar 2020 hatte nur vorübergehende Folgen für die lokalen Börsen von Shanghai sowie für einige Rohstoffmärkte.¹⁸ Hintergrund für die Gelassenheit waren zum einen die positiven Wirtschaftsdaten, die auf

¹³ Vgl. Eurostat (Hrsg.) (2020): Schnellschätzung - April 2020, Jährliche Inflation im Euroraum auf 0,4 Prozent gesunken, Luxemburg, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10294700/2-30042020-AP-DE.pdf/f671840c-e33a-311a-dd4a-629531db3532> (Zugriff am 05.02.2020)

¹⁴ Wobei dies nur eine Sichtweise auf das Phänomen der Deflation ist. Eine alternative Sichtweise vertritt bspw. Philipp Bagus. So kann in einer Deflation auch ein Korrekturmechanismus von zuvor getätigten Fehlinvestitionen gesehen werden. Vgl.: Bagus, P. (2019): In Defence of Deflation, Wiesbaden: VS Verlag.

¹⁵ Vgl. Scherff, D. (2020): Angst vor Inflation, in Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 29. März 2020, S. 33.

¹⁶ Vgl. Franzen, D. / Schäfer, K. (2018): Assetmanagement, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2018, S. 342ff.

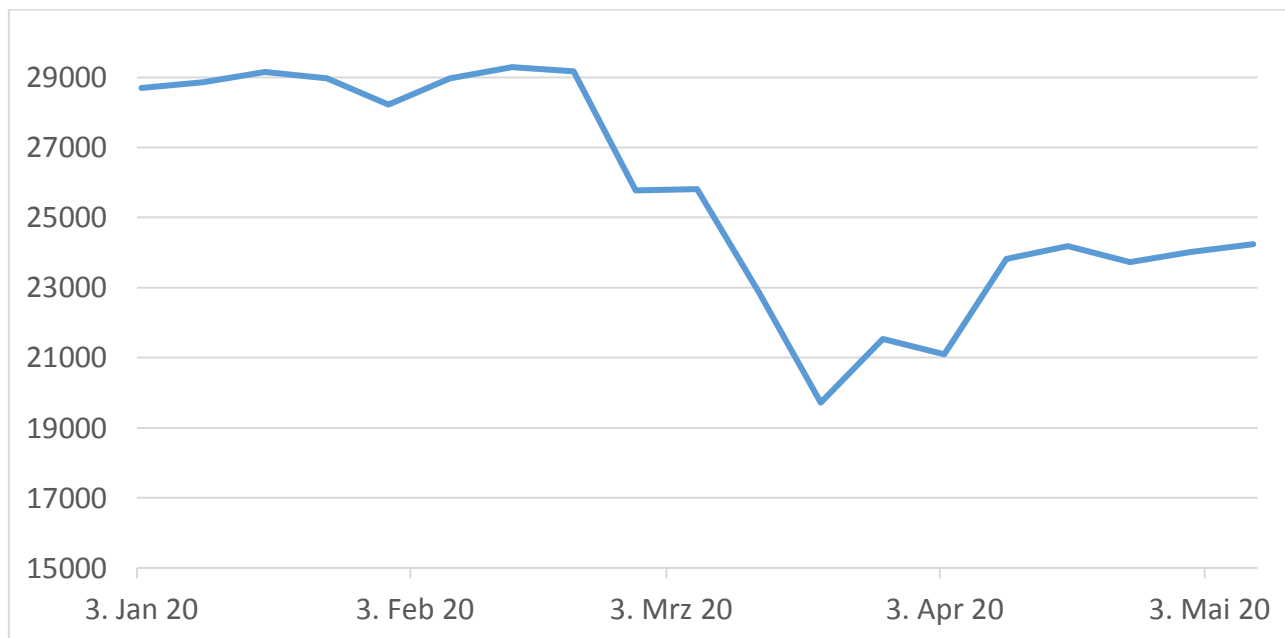
¹⁷ Vgl. ebd. S. 297ff.

¹⁸ Vgl. China's National Health Commission, zitiert nach Bloomberg News, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-23/several-china-coronavirus-victims-didn-t-even-have-a-fever> (Zugriff am 29.04.2020)

eine Fortsetzung der Hochkonjunktur für die USA hindeuteten, zum anderen Meldungen von intensiven Forschungen zur Entschlüsselung des Virus und zur Bereitstellung von Gegenmitteln.¹⁹ Eine ähnlich freundliche Entwicklung zeigte sich bei Staatsanleihen.²⁰

Die Wende kam erst in der letzten Februarwoche, als mit einer plötzlichen Zunahme von COVID-19-Erkrankungen in Italien und der Schweiz der Umfang der COVID-19-Pandemie erkennbar wurde. Angesichts der absehbaren umfassenden Quarantänemaßnahmen zur Eindämmung von COVID-19 und deren ökonomischen Folgen erlebten internationale Aktienindizes vom 24. zum 28. Februar 2020 mit einem Minus von durchschnittliche zehn Prozent den stärksten Rückgang seit 2018. In den folgenden drei Wochen setzte sich die Talfahrt an den Aktienmärkten rasant fort. Am 18. März 2020 erreichten die meisten bekannten Börsenindizes langjährige Tiefststände. Die US-Indizes Dow Jones (DJIA) und Nasdaq 100 lagen um 30 Prozent unter ihrem Stand des Vormonats, der deutsche DAX war im Vergleich zu Februar sogar um 40 Prozent gefallen und lag mit 8.400 Punkten unter seinem Tief von Anfang 2016 (s. Abb. 1).²¹

Abbildung 1: Entwicklung des Dow Jones Industrial Average im Frühjahr 2020



Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Daten des Portals Trading Economics, <https://de.tradingeconomics.com/commodities>.

Ein paralleles Bild zeigten die Märkte für Festverzinsliche, wo die Anleiherenditen in Erwartung von Zinssenkungen und Anleihekäufe noch einmal drastisch fielen – 10-jährige US Anleihen warfen statt 1,5 Prozent Mitte Februar 2020 nur noch 0,5 Prozent am 8. März 2020 ab, deutsche Bundesanleihen konnten am gleichen Datum nur noch zu einem Strafzins von fast -0,86 Prozent erworben werden. Dies zeigt den Ruf nach Sicherheit auf dem vorläufigen Höhepunkt der Krise. Gleichzeitig verringerte

¹⁹ Vgl. Whitehouse Briefings zitiert in Bureau of Economic Analysis, BEA, <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/statement-press-secretary-126/> (Zugriff am 29.04.2020).

²⁰ Vgl. Finanzen.net (Hrsg.) (2020), https://www.finanzen.net/index/dow_jones-realtime (Zugriff am 29.04.2020).

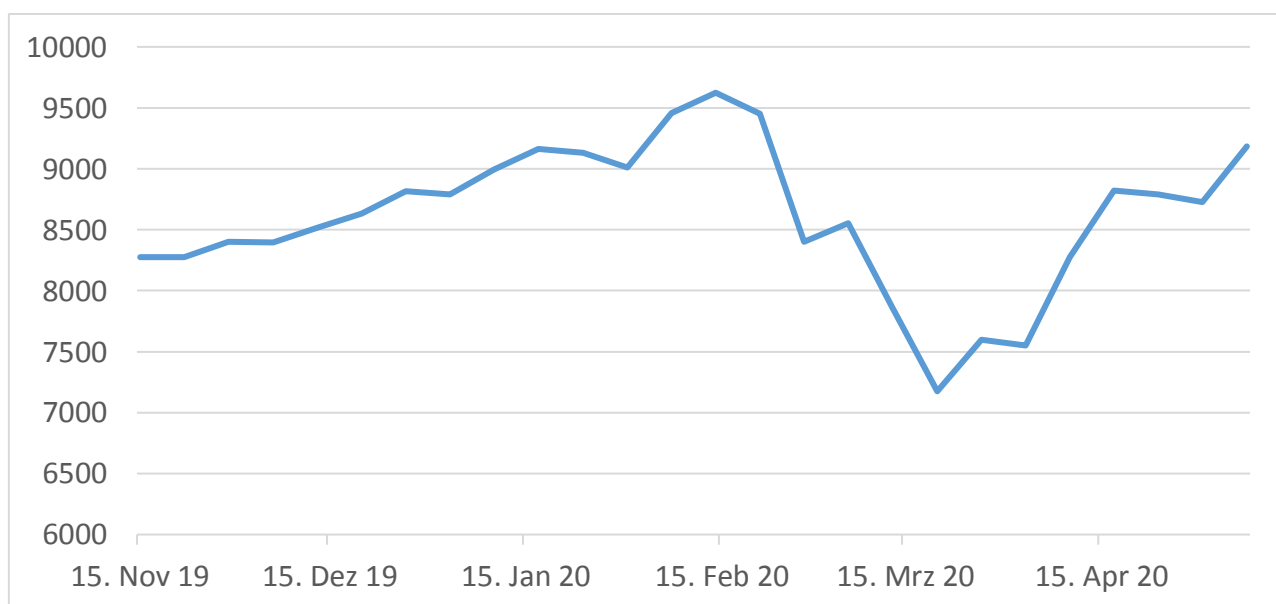
²¹ Vgl. Finanzen.net (Hrsg.) (2020), https://www.finanzen.net/index/s&p_500-realtime, http://www.finanzen.net/index/nasdaq_100-realtime, <https://www.finanzen.net/index/dax-realtime>; trading economics, <https://de.tradingeconomics.com/united-states/stock-market> (Zugriff jeweils am 29.04.2020).

sich der Renditeabstand zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Bundesanleihen – ein bekannter Frühindikator für Wirtschaftswachstum – leicht auf 0,15 Prozent.²²

Auf den Rohstoffmärkten war bereits seit Mitte Januar 2020 der konjunkturbedingte Nachfrageausfall antizipiert worden. So erlebten die Preise von Rohöl und Kupfer bereits in der zweiten Januarhälfte – zeitgleich mit dem Bekanntwerden der COVID-19-Ausbreitung in China – mit einem Rückgang um jeweils 15 Prozent eine erste Schwächephase. Von Ende Februar bis Ende März 2020 kam es aufgrund eines Förder“kriegs“ zwischen den größten Förderländern Saudi-Arabien und Russland zu einem Abverkauf mit einem Preisrückgang um 60 Prozent bei Brent. Das Industriemetall Kupfer erlebte einen nachfragebedingten Preisrückgang um 25 Prozent. Anders als Rohöl konnten sich die Kupferpreise bis Ende April 2020 aber wieder deutlich erholen.²³

Beinahe zeitgleich mit dem Beginn den Quarantänemaßnahmen in den meisten Ländern Europas kam es am 19. März 2020 zu einer umfassenden Erholung sowohl an den Aktienbörsen als auch an den übrigen Wertpapiermärkten. Innerhalb einer Woche erholten sich DAX und Dow Jones um jeweils 20 Prozent von ihren Tiefstständen. Bis Ende April 2020 konnten die Indices noch einmal einen Zuwachs um 10 Prozent verzeichnen und hatten damit die Hälfte – im Falle des Dow Jones sogar über die Hälfte – ihres Einbruchs wettgemacht. Bezeichnend war dabei eine branchenseitige Differenzierung in der Erholung. Anders als die Krisenbranchen wie Banken und Luftfahrt erholten sich die Technologie- und Pharmawerte zügig. Der US-Leitindex für Technologiewerte Nasdaq befand sich Ende April 2020 bereits wieder im „Bullenmodus“ (s. Abb. 2). Einen schnellen Rückgang verzeichnete dabei die Volatilität, das wichtigste Maß für die Unsicherheit auf den Aktienmärkten. Aber auch Ende April lag sie noch deutlich über ihren niedrigen Werten der ersten Februarhälfte.²⁴

Abbildung 2: Entwicklung des NASDAQ 100 im Frühjahr 2020



Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Daten des Portals Trading Economics, <https://de.tradingeconomics.com/commodities>.

²² Vgl. Investing.com (Hrsg.) (2020), <https://de.investing.com/rates-bonds/germany-2-year-bond-yield> (Zugriff am 30.04.2020).

²³ Vgl. tradingeconomics.com, <https://de.tradingeconomics.com/commodities> (Zugriff am 26.04.2020).

²⁴ Vgl. Finanzen.net, <https://www.finanzen.net/indizes> (Zugriff am 26.04.2020).

Ausschlaggebend für die Kurserholungen waren auf den Aktienmärkten die leichte Erhöhung der Renditen und auf den Anleihemärkten die bereits erwähnten simultanen Eingriffe von Fiskal- und Geldpolitik. Zu erwähnen sind auf US-Seite die Anleihekaufprogramme der Zentralbank Fed mit einem Rahmen von über zwei Billionen US-Dollar sowie zwei Konjunkturprogramme im Gesamtumfang von etwa 2,5 Billionen US-Dollar.²⁵

Positive Erwartungen an den Kapitalmärkten ...

Insgesamt lassen sich die Kursbewegungen auf den Kapitalmärkten als Kombination aus Erfahrungen mit Krisen der Vergangenheit und den Erwartungen, was die Effizienz der geld- und fiskalpolitischen Gegenmaßnahmen angeht, kennzeichnen. Zunächst bleibt festzuhalten, dass, ähnlich wie in der Weltwirtschaftskrise 1929, aber anders als in der großen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008, die Finanzmärkte vom „Coronaschock“ weitgehend überrascht waren. Insofern folgte die Reaktion der Politik eher dem Autopiloten epidemiologischer Notfallpläne und wirtschaftspolitischer Modelle als der improvisierten Echtzeit-Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008.²⁶ Entsprechendes gilt für die Aktienkursbewegungen und die darin enthaltenen Erwartungen.

So zeigt die kräftige Erholung der Aktienkurse bereits im zweiten Monat der Krise die Erwartung, dass der kombinierte Einsatz von Geld- und Fiskalpolitik ähnlich wie 2008 zu einer V-förmigen Erholung des Weltwirtschaftswachstums führen wird. Die rückläufige Volatilität auf den Aktienmärkten sowie die Wiederherstellung aufwärts geneigter Zinsstrukturkurven folgt weitgehend dem ökonomischen Konsens, wie er im „World Economic Outlook“ des Internationalen Währungsfonds IWF von Mitte April 2020 zum Ausdruck kommt.²⁷

Danach wird für Europa und die USA nicht nur eine Rückkehr zum BIP-Niveau vor der Krise erwartet, sondern auch eine „Normalisierung“ der Preissteigerungsraten. Nachdem in diesem Jahr mit einer Abnahme der Verbraucherpreisanstiegs in den USA und im Euroraum auf etwa 0,5 Prozent gerechnet wird, werden den Prognosen zu Folge bereits im kommenden Jahr mit etwa zwei Prozent für die USA und etwas über ein Prozent für den Euroraum die Preissteigerungsraten des letzten Jahres wieder erreicht. Die weitere Entwicklung wird dann davon abhängen, inwieweit es den Zentralbanken gelingt, die durch die Krise initiierte Geldflut wieder einzudämmen.²⁸

... aber Risiken bleiben

Angesichts der Neuartigkeit der aktuellen Krise verbleiben jedoch erhebliche Unsicherheiten im Hinblick auf ihre medizinischen und gesellschaftlichen Auswirkungen, die auch auf die Ökonomie ausstrahlen. Das Referenzszenario des IWF, das von einer V-förmigen Konjunkturerholung ausgeht, ist letztlich da-

²⁵ Vgl. o.V. (2020: Einigung in den USA auf Billionen-Dollar-Konjunkturpaket in: WELT vom 25. März 2020, <https://www.welt.de/wirtschaft/article206780801/Corona-Krise-Einigung-in-den-USA-auf-Billionen-Dollar-Konjunkturpaket.html> (Zugriff am 26.04.2020); red/dpa (2020): USA schnüren Konjunkturpaket von 480 Milliarden Dollar in: Stuttgarter Zeitung vom 21. April 2020 <https://www.stuttgarter-zeitung.de/inhalt.corona-pandemie-usa-schnueren-konjunkturpaket-von-480-milliarden-dollar.7910357d-62a7-42fd-ac19-4c88cb9eae4e.html> (Zugriff am 26.04.2020).

²⁶ Vgl. Roth, J. (2020): Ohne Vorwarnung in die Eiszeit, in: Zeit Online vom 27. März 2020, <https://www.zeit.de/wirtschaft/2020-03/coronavirus-us-wirtschaft-pandemie-konjunkturpaket-usa-rezession> (Zugriff am 26.04.2020).

²⁷ Vgl. International Monetary Funds (Hrsg.) (2020): World Economic Outlook, Washington, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>, chapter 1, S. 5 (Zugriff am 30.04.2020).

²⁸ Vgl. ebd. S. 20, S. 23.

von abhängig, dass die Quarantänemaßnahmen nach wenigen Monaten zügig zurückgefahren werden können. Implizit würde dies eine rasche Ausdehnung der medizinischen Behandlungsmaßnahmen, im Idealfall die Verfügbarkeit eines Medikaments, voraussetzen. Sollte dies nicht oder nicht in vollem Umfang gegeben sein, würden entweder die Quarantänemaßnahmen länger als bisher absehbar dauern (Alternativszenario 1) oder es wäre ein Wiederaufflammen in der Ausbreitung zu erwarten (Alternativszenario 2).²⁹ Noch dramatischer wäre eine Kombination der beiden (Alternativszenario 3). Im Falle eines solchen Worst-Case-Szenarios rechnet der IWF mit einer Verdoppelung der Schrumpfrate des globalen BIP auf beinahe -6 Prozent in diesem Jahr, gefolgt von einem nochmaligen deutlichen Rückgang im kommenden Jahr. Für einzelne Länder Europas oder Amerikas könnte dies sogar zweistellige prozentuale Rückgänge bedeuten.³⁰

In diesem Falle würde sich das Wachstumsprofil der Weltwirtschaft eher demjenigen der Wirtschaftskrise von 1929 bis 1933 nähern als dem der letzten großen Wirtschaftskrise 2008. Die damit einhergehenden Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten würden die Entwicklungen im März dieses Jahres in den Schatten stellen. Ebenso scheint auf den Anleihemärkten ein damit einhergehendes Deflationsszenario nicht, oder nicht in vollem Umfang, in den Renditen enthalten.

Auf der anderen Seite ließe sich – in Abweichung von den Szenarien des IWF – ein inflationäres Szenario konstruieren. Dies wäre dann der Fall, wenn der „Corona-Schock“ sich als kurzlebiger erweisen sollte als bisher angenommen, die geldpolitischen Impulse aber nicht entsprechend zügig zurückgenommen werden. Dann wäre es denkbar, dass die aktuelle Liquiditätsschwemme über die Preise von Vermögenstiteln hinaus auch auf die Gütermärkte überspringen würden – also zumindest temporär – ein inflationäres Szenario begünstigen könnten.

Fazit

Abschließend lässt sich festhalten, dass die Unsicherheit darüber, ob sich in der Folge der Coronavirus-Krise ein deflationäres oder doch ein inflationäres Szenario durchsetzen wird, auch in der weiteren Entwicklung der Kapitalmärkte widerspiegeln wird. Insofern ist zu erwarten, dass in den kommenden Monaten die Schwankungen bedeutender sein werden als eine Trendkomponente.

Dieser Beitrag stellt die Meinung der Autoren dar und spiegelt nicht grundsätzlich die Meinung der Hochschule.

Folgende Veröffentlichungen sind bisher in dieser Reihe erschienen:

Streiflicht VWL, Nr. 2 (April 2020), Wohlmann, M., Rebeggiani, L. und Wilke, C.: [Was kommt nach dem großen Shutdown? Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise.](#)

Streiflicht VWL, Nr. 1 (März 2020), Wohlmann, M., Rebeggiani, L.: [Fluch und Segen globaler Wertschöpfungsketten angesichts der aktuellen Coronavirus-Krise.](#)

²⁹ Vgl. ebd. S. 15f.

³⁰ Vgl. ebd. S. 15f.