

# markt:aktuell

Kapitalmarktausblick KW 16

9. April 2020

## Ist Inflation eine Folge des „Krieges“ gegen das Coronavirus?

Derzeit rechnen die meisten Analysten mit einer Erholung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr – im Gleichschritt mit einem Abebben der Coronavirus-Epidemie. Die Belebung der Konjunktur dürfte dabei von umfangreichen fiskalischen Maßnahmen getragen werden. So schätzt die UBS, dass sich die bisher beschlossenen Staatshilfen weltweit auf etwa 3,0 % des globalen BIP summieren – 2009 waren es nur etwa 1,5 %. Natürlich ist diese Erwartungshaltung mit einer großen Unsicherheit behaftet. Derzeit werden zahlreiche Risikoszenarien diskutiert, von denen niemand weiß, ob sie nicht auch eintreten.

Jedoch wird schon jetzt die Frage intensiv diskutiert, ob der erwartete Aufschwung eine hohe Inflation zur Folge haben wird.

Die **Argumente pro Inflation** stützen sich darauf, dass – wie nach jedem Krieg – auch nach dem „Krieg“ gegen das Coronavirus die Preise steigen werden. Und – anders als bei der Bewältigung der Krise nach 2008/09 – schwappe die Liquiditätsflut der Zentralbanken nun auf die Realwirtschaft über und bleibe nicht innerhalb des Finanzsystems. Diesmal würden jedoch Geld- und Fiskalpolitik eng zusammenarbeiten, sodass die Zentralbankliquidität als „Helikoptergeld“ durchaus inflationär wirken könnte, zumal in dieser Krise auch der Bevölkerungsteil mit niedrigem Einkommen und hoher Konsumneigung von den staatlichen Hilfen profitieren dürfte. Die inflationäre Tendenz könne zudem noch durch eine Normalisierung der Rohstoffpreise verstärkt werden.

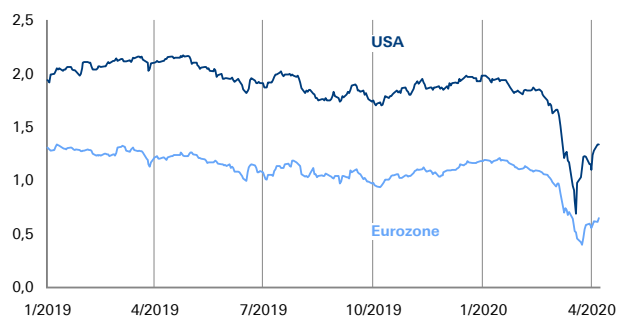
Die **Argumente contra hohe Inflation** stützen sich darauf, dass der Vergleich mit einer Kriegswirtschaft hinke. Im Krieg werde in der Regel die Produktion von Konsumgütern massiv zugunsten von Kriegsgütern eingeschränkt, sodass sich über die Zeit eine hohe aufgestaute Konsumnachfrage aufbaue. Darüber hinaus würden oft auch Produktions- und Transportkapazitäten zerstört. In der aktuellen Krise sei bisher keine nennenswerte Unterbrechung von Lieferketten zu beobachten und daher auch keine Zerstörung des gesamtwirtschaftlichen Angebots. Es handele sich also überwiegend um einen Nachfrageschock. Sollte sich also die gesamtwirt-

schaftliche Nachfrage in einem Konjunkturaufschwung erholen und zum viel größeren Angebot wieder aufschließen, würde die Weltwirtschaft zur Situation ähnlich wie vor der Pandemie zurückkehren, die von einer niedrigen Inflation geprägt war.

Die Argumentation contra hohe Inflation erscheint uns derzeit überzeugender. Da es sich jedoch um eine außergewöhnliche Situation mit nur sehr wenigen historischen Parallelen handelt, lässt sich ein merklicher Inflationsschub nicht ausschließen. Die Finanzmarktakteure scheinen allerdings ebenfalls mit einer dauerhaft niedrigen Inflation zu rechnen. Laut dem Inflationsswapmarkt wird in den kommenden zehn Jahren nur eine durchschnittliche Inflationsrate von 0,65 % p. a. für die Eurozone erwartet, für die USA von nur 1,34 % p. a.

### Finanzmarktakteure rechnen mit disinflationärer Entwicklung

#### Inflationsswap 10 Jahre in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 7.4.2020

### Chancen für eine Belebung der Wirtschaft im zweiten Halbjahr bessern sich

In dieser Woche mehrten sich die Anzeichen, dass die Epidemie in Europa bald den Höhepunkt erreicht haben könnte. Damit setzte eine Diskussion über eine Lockerung der Quarantänevorschriften ein. Es scheint sich ein Konsens gebildet zu haben, dass die Vorschriften nur langsam und schrittweise gelockert werden sollten, da die Sorge vor einer zweiten Welle der Epidemie groß ist. In den asiatischen Ländern Südkorea, China und Taiwan gibt es bisher keine Anzeichen für eine zweite Welle. China scheint dabei den Weg der „zwei Schritte nach vorn, einen Schritt zurück“ zu gehen. So wird

zwar manche Regelung gelockert, auf lokaler Ebene aber auch immer wieder verschärft. In Singapur scheint sich dagegen eine zweite Welle gebildet zu haben, auf die die Regierung mit neuen Quarantänevorschriften reagiert hat. Insgesamt dürften also bald in Europa immer mehr Regierungen vorsichtige Lockerungen wagen. Dabei wird jede Lockerung positive wirtschaftliche Effekte haben. Fällt beispielsweise die Produktion von 100 auf 10 aufgrund der mit der Epidemie einhergehenden Quarantäneregulungen und steigt dann wieder mit einer ersten vorsichtigen Lockerung auf 12, dann ist die wirtschaftliche Lage immer noch sehr schlecht, doch wäre damit das Wachstum mit etwa 2 % positiv und der Trend zur Normalisierung der Wirtschaft eingeleitet. Es ist zu vermuten, dass die Konjunktur erst mit einer Verzögerung auf die Lockerungen reagieren wird. Daher könnte Mitte Mai ein Boden beim Konjunkturreinbruch erreicht sein und danach eine langsame Erholung einsetzen, die sich jedoch im Jahresverlauf immer weiter beschleunigen dürfte.

## **Nach der Rezession dürfte ein neuer Zyklus beginnen**

Beginnt nach der Corona-Rezession ein neuer mehrjähriger Aufschwung, oder war die Corona-Rezession als ein exogener Schock nur eine Unterbrechung des gegenwärtigen Aufschwungs? Normalerweise entstehen Rezessionen durch eine Überhitzung in der Realwirtschaft oder an den Finanzmärkten. Eine Überhitzung in der Realwirtschaft bedeutet eine steigende Inflation. Eine Überhitzung an den Finanzmärkten bedeutet exzessive Investitionen der Unternehmen oder am Immobilienmarkt, da Geld zu billig ist. Die Corona-Rezession scheint überwiegend ein Nachfrageschock zu sein, so dass die Inflation in den kommenden Monaten eher fallen dürfte (wie schon ausgeführt). Auch waren im Vorfeld der Corona-Rezession keine exzessiven Unternehmensinvestitionen oder ein Bauboom auf globaler Ebene zu beobachten. Vor diesem Hintergrund stehen die Chancen gut, dass die für dieses Jahr erwartete Konjunkturerholung der Beginn eines mehrjährigen Aufschwungs sein könnte.

## **Beginnt Trump wieder einen Handelskrieg?**

Sollte im zweiten Halbjahr der Konjunkturaufschwung einsetzen, dürfte sich die Lage am US-Arbeitsmarkt wieder entspannen. Es ist jedoch fraglich, ob die Zahl der Arbeitslosen dann schnell sinkt. Eine langsame Erholung am US-Arbeitsmarkt könnte US-Präsident Donald Trump unter Druck setzen, den Handelskonflikt wieder zu eskalieren – mit dem Argument, „amerikanische“ Arbeitsplätze aus dem Ausland zurückzuholen. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass Trump vor den Präsidentschaftswahlen einen Handelskonflikt anzettelt, da die Coronavirus-Epidemie dann immer noch im Fokus stehen dürfte und er anscheinend für sein Krisenmanagement derzeit mit guten Umfragewerten belohnt wird.

## **Konjunkturdaten im Überblick**

In den USA dürfte sich der Fokus vor allem auf das Beige Book (Mittwoch) richten, da qualitative Aussagen der Unternehmen zur Wirtschaftslage und zu den staatlichen Hilfen vermutlich eine deutlich größere Aussagekraft in der derzeitigen Ausnahmesituation haben als die quantitativen Standardindikatoren. So besteht die Sorge, dass die staatlichen Hilfen bisher nur unzureichend bei den Unternehmen angekommen sind. Natürlich werden auch die Standardindikatoren beachtet: Einzelhandelsumsätze (Mittwoch), Industrieproduktion (Mittwoch) und Philadelphia Fed Index (Donnerstag).

In China werden gleichfalls wichtige Daten veröffentlicht. Die spannende Frage wird sein, wie stark rückläufig das BIP (Freitag) im ersten Quartal war. Darüber hinaus werden noch die Daten zur Industrieproduktion (Freitag) und zum Einzelhandel (Freitag) im März publiziert. Zuletzt wird sich der Blick auf die Kreditvergabe richten (Freitag): Wie stark werden die staatlichen Hilfen die Verschuldung in die Höhe treiben?

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

## **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 11 11  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler.com/asset-management

---

### **Rechtliche Hinweise**

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.