

Kapitalmarktausblick KW 13

20. März 2020

Fiskalpolitik schafft Basis für Konjunkturaufschwung nach Quarantäneanordnungen

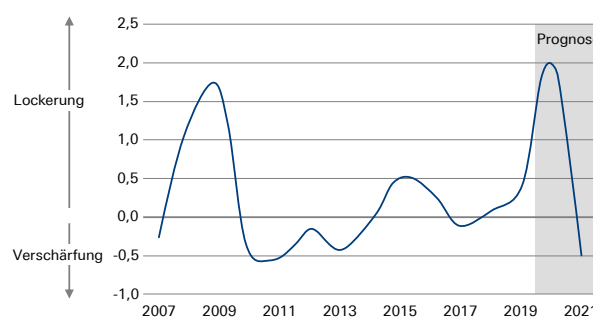
Die Daten der kommenden Woche werden erstmals das Ausmaß des wirtschaftlichen Schadens der Corona-virus-Pandemie erahnen lassen. Derzeit spricht die Nachrichtenlage dafür, dass die Auswirkungen für die Realwirtschaft deutlich größer sein könnten als während der Finanzmarktkrise 2008/2009. Das Jahr 2020 könnte somit in die Geschichtsbücher als das Jahr mit der schlechtesten Wirtschaftsentwicklung seit dem Zweiten Weltkrieg eingehen.

Es ist vor diesem Hintergrund davon auszugehen, dass die Einkaufsmanagerindizes (Dienstag) in Japan, der Eurozone und den USA im März 2020 den stärksten monatlichen Rückgang seit Erhebung der Daten aufweisen werden. Darüber hinaus dürften auch der ifo-Index (Mittwoch) und der französische Geschäftsklimaindex (Donnerstag) neue Negativrekorde verzeichnen. Auch das Konsumentenvertrauen in der Eurozone (Montag) sowie in den USA (Freitag) dürfte kaum davon verschont geblieben sein. Ein starker Rückgang der Inflation (Freitag) in Japan im März dürfte zudem zeigen, dass die Coronakrise ein überwiegend deflationärer Schock ist.

Basis für kräftige Konjunkturerholung gelegt

In dieser Woche überschlugen sich die wirtschaftspolitischen Ereignisse. Jeden Tag wurden weltweit neue geldpolitische und fiskalische Maßnahmen beschlossen, um eine Verschärfung von einer Gesundheits- zu einer Finanzmarktkrise zu verhindern. Laut Berechnungen der UBS summieren sich die bisher beschlossenen staatlichen Konjunkturprogramme auf etwa 2 % des globalen BIP. Selbst in der Finanzmarktkrise 2009 entsprach der globale Fiskalstimulus nur etwa 1,5 % des globalen BIP. Die derzeitige Nachrichtenlage spricht sogar dafür, dass neue staatliche Konjunkturmaßnahmen über das Wochenende in Deutschland, Frankreich und den USA umgesetzt werden könnten.

Weltweite Fiskalstimuli höher als in der Finanzkrise
Veränderung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos in % des globalen BIP



Quellen: UBS, Haver; Stand: 31.12.2019

Darüber hinaus haben laut Berechnungen der UBS Staaten weltweit Kreditgarantien von mehr als 10 % des globalen BIP ausgesprochen. Die staatlichen Quarantäneanordnungen bewirken zwar eine Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität, die staatlichen Konjunkturmaßnahmen aber sollen das Vertrauen schaffen, dass nach Aufhebung der Maßnahmen ausreichend globale Nachfrage bereitsteht, um einen kräftigen Konjunkturaufschwung weltweit zu ermöglichen. Wenn es Europa und die USA schaffen, ähnlich erfolgreich wie China, Japan und Südkorea die Pandemie einzudämmen, könnten schon erste Lockerungen im April oder Mai möglich werden. Die Unsicherheit ist jedoch groß, und es könnte durchaus länger dauern. Bis zur Aufhebung der Quarantänemaßnahmen dürften die Finanzmärkte daher im Stressmodus bleiben.

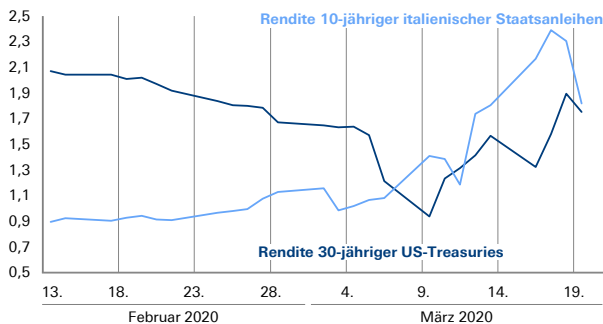
Staatsanleihenmarkt reagiert heftig auf die erwarteten Budgetdefizite

In den vergangenen zwölf Tagen stieg die Rendite 30-jähriger US-Treasuries vom Tiefpunkt zum Hochpunkt um etwa 100 Basispunkte, obwohl die Aktienmärkte im gleichen Zeitraum im Crash-Modus waren. Aufgrund

der massiven fiskalischen Expansion weltweit scheinen selbst US-Treasuries ihren Status als sicherer Hafen eingebüßt zu haben.

Bedenkliche Anzeichen an den Staatsanleihemärkte in den USA und Italien

in %



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 19.3.2020

Als eine Folge der Coronakrise dürften die Budgetdefizite und die Staatsverschuldung weltweit in den kommenden Quartalen merklich steigen und neue Rekordwerte erreichen. Damit dürfte ein struktureller Trend zu höheren Renditen von Staatsanleihen eingeläutet worden sein. Höhere Renditen würden jedoch die Zinslast der Staaten und damit das Risiko von Schuldenkrisen erhöhen. Die Zentralbanken weltweit werden daher mit hoher Wahrscheinlichkeit alles unternehmen, um einen größeren Renditeanstieg zu verhindern. Ein probates Mittel wäre die sogenannte „Yield Curve Control“. Derzeit wird es von der japanischen und (eingeschränkt)

der australischen Zentralbank angewendet. Dabei setzt die Zentralbank ein Renditeniveau für zehnjährige Staatsanleihen fest mit der Verpflichtung, unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, um das vorgegebene Renditeniveau zu halten. Die Zentralbank kann damit die staatlichen Finanzierungskosten vollständig kontrollieren. Da es in der Eurozone jedoch keine Eurobonds und das Verbot der Staatsfinanzierung gibt, kann die EZB keine „Yield Curve Control“ umsetzen. Der EZB bleibt nichts anderes, als das Quantitative Easing immer mehr auszuweiten. Idealerweise sollten die Mitgliedsländer der Währungsunion in der aktuellen Krise eine neue solide Struktur der Staatsfinanzierung in der Eurozone diskutieren und umsetzen.

Unter einem Papiergeldstandard wird der Handlungsspielraum der Zentralbanken nur durch die Inflation begrenzt. Da die Coronavirus-Epidemie überwiegend ein Nachfrageschock ist, dürften die Inflationsdaten in den kommenden Monaten fallen und damit den Zentralbanken großen Spielraum für die Geldpolitik geben. Solange die staatlichen Finanzierungskosten und die Inflation unter Kontrolle sind, solange wird es keine Staatsschuldenkrise geben.

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.