

<https://blog.de.erste-am.com/langfristige-folgen-der-corona-pandemie-analyse-in-10-punkten/>

Analyse in 10 Punkten – Langfristige Folgen der Corona-Pandemie

Gerhard Winzer



Die Corona-Pandemie hat die Welt in eine tiefe Krise gestürzt. Für einen großen Teil der Menschheit sind (oft) Leben und sehr häufig Lebensgrundlagen bedroht. Die Weltwirtschaft ist mit einer schweren Rezession konfrontiert. Sowohl das volkswirtschaftliche Angebot als auch die Nachfrage haben sich aufgrund der Eindämmungsmaßnahmen zum Teil in Luft aufgelöst. Der Welthandel ist eingebrochen. Die Lieferketten sind unterbrochen.

[Auf dem Finanzmarkt haben sich zahlreiche Zustandsgrößen \(die Financial Conditions\) verschlechtert.](#) Regeln für die Neuverschuldung der Staaten werden außer Kraft gesetzt. Die Geld- und Fiskalpolitik verschmelzen. Grundlegende Freiheiten wie der freie Reiseverkehr sind eingeschränkt. Ebenso steht die internationale Solidarität auf dem Prüfstand.

Die Faktoren, die den zukünftigen Verlauf bestimmen, sind nur mit großer Unsicherheit einzuschätzen. In diesem Beitrag sollen einige mögliche langfristige Folgen skizziert werden.

1. **Ausmaß des Einbruchs**
2. **Dauer des Einbruchs**
3. **Unsicherheiten bleiben**
4. **Nur teilweise Erholung**
5. **Hohe Verschuldung**
6. **Sparen oder investieren?**
7. **Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik**
8. **Inflation**
9. **Produktivität**
10. **Fazit**

1) Ausmaß des Einbruchs

Nur in einer Dimension hat die Unsicherheit deutlich abgenommen: Die veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren für die Monate März und April bestätigen [die Annahme eines markanten Einbruchs der wirtschaftlichen Aktivität.](#)

Die OECD schätzt in ihrem Basisszenario einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes von im Durchschnitt 25 Prozent ab dem Zeitpunkt der Eindämmungsmaßnahmen.

2) Dauer des Einbruchs

Auch hinsichtlich der Dauer des Einbruchs kann eine Schätzung mit zunehmender Zuversicht abgegeben werden als noch vor einem Monat. Mittlerweile ist ein Rückgang der Neuinfektionsrate eingetreten. Tatsächlich zeichnen sich vorläufige Lockerungsmaßnahmen für den Monat Mai ab.

Einige Länder haben bereits damit begonnen. Die brachiale Eindämmung der Reproduktionsrate wurde mit dem Einsatz eines Breitschwertes erreicht: Quarantäne, Geschäftsschließungen, soziale Distanzierung, Ausgangs- und Reisbeschränkungen.

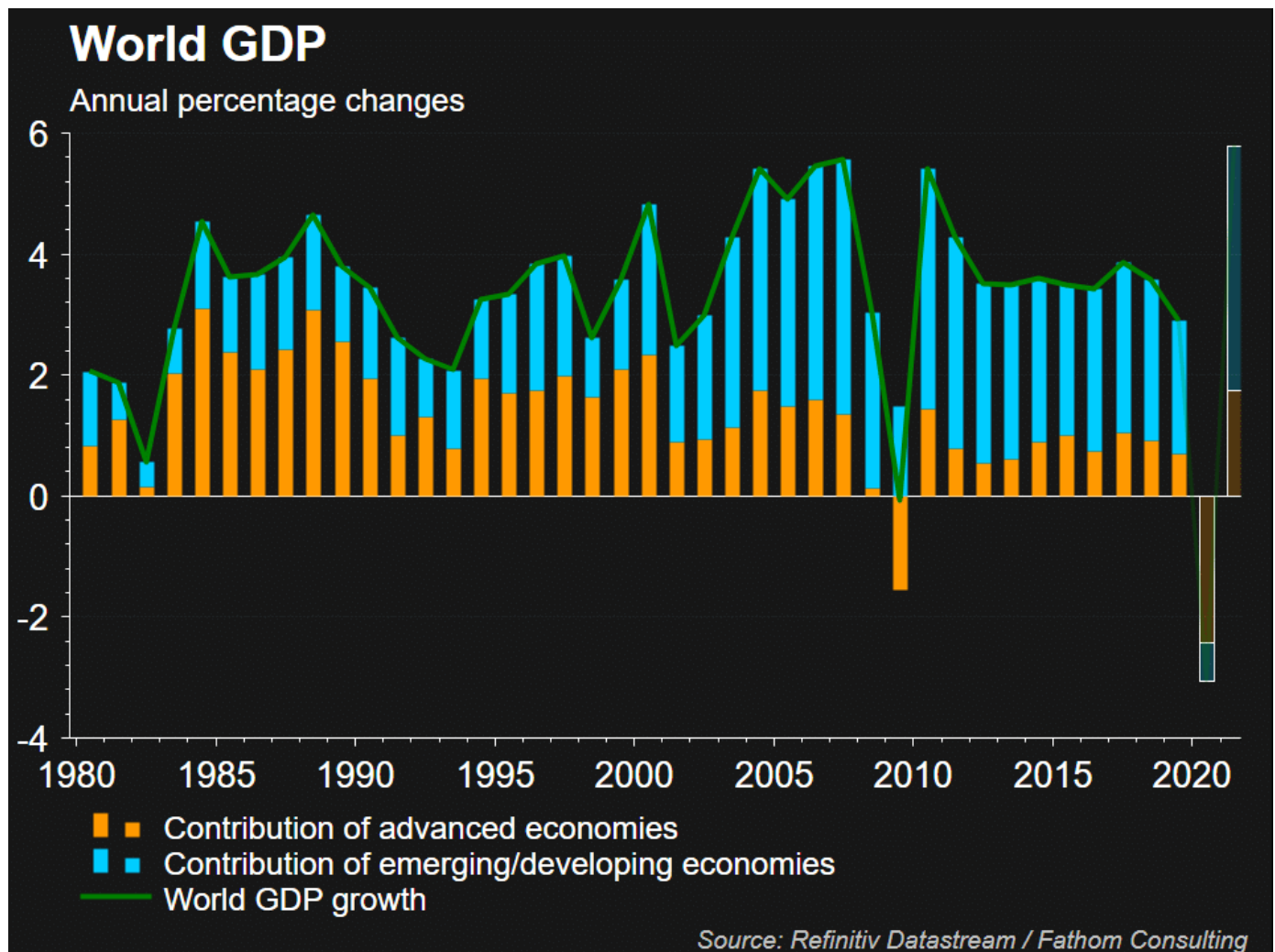
Um die Reproduktionsrate auf einem niedrigen Niveau (unter eins) zu halten ist ein Waffenwechsel auf das Florett notwendig. Massiver Ausbau der Ressourcen für Kontaktverfolgung, Testungen (Antikörper und Infektion), Hygienemaßnahmen, Schutzmasken.

3) Unsicherheiten bleiben

Zahlreiche andere Faktoren bleiben mit großer Unsicherheit behaftet:

- Die Eigenschaften des Virus (Mutationen).

- Die Entwicklung von Medikamenten und Impfstoffen (Zeitpunkt für die Fertigstellung)
- Die Effektivität von Eindämmungsmaßnahmen (weitere Infektionswellen).



4) Nur teilweise Erholung

Falls sich die Wirtschaft im 2. Halbjahr erholt, veranschlagt der Internationale Währungsfonds eine Kontraktion des globalen Bruttoinlandsproduktes im Ausmaß von 3,0 Prozent im Jahr 2020, gefolgt von einem Wachstum von 5,8 Prozent im darauffolgenden Jahr.

Dieser Verlauf ähnelt jedoch nicht einem V-förmigen sondern einem U-förmigen Verlauf des Bruttoinlandsproduktes. Das im 1. Halbjahr 2020 in Luft aufgelöste Bruttoinlandsprodukt wird nicht bis Ende 2021 aufgeholt. Der kumulierte globale Verlust an nicht produzierten Gütern und Dienstleistungen beziehungsweise Einkommen wird für die Jahre 2020 und 2021 auf rund 9.000 Milliarden US Dollar geschätzt.

Die Hauptgründe für die nur teilweise Erholung sind Einkommensverluste von Unternehmen und Arbeitnehmern, Überwälzungs- und Rückkopplungseffekte von einem Sektor [beziehungsweise Land zum anderen sowie unkoordinierte Eindämmungs- und Lockerungsmaßnahmen.](#)

5) Hohe Verschuldung

Zumindest ein anhaltender Effekt der Pandemie-Krise ist klar: Die Verschuldungsniveaus werden sprunghaft ansteigen. Der Internationale Währungsfonds veranschlagt für die globale staatliche Neuverschuldung (Budgetdefizit) in diesem Jahr einen Wert von knapp 10 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt.

Das wird zu einem sprunghaften Anstieg der globalen Staatsschuldenquote von 83 Prozent im vergangenen Jahr auf 96 Prozent in diesem Jahr führen. Für die Staatsschuldenquote in den entwickelten Volkswirtschaften wird ein Anstieg von 105 Prozent auf 122 Prozent veranschlagt.

6) Sparen oder investieren?

Bisher haben die Staaten an drei Stellschrauben gedreht.

1. Maßnahmen den Virus betreffend (Forschung).
2. Eindämmungsmaßnahmen.
3. Wirtschaftliche Maßnahmen zur Linderung der Eindämmung.

Die nächste, noch ausstehende Schraube könnte das wirtschaftliche Umfeld für das nächste Jahrzehnt bestimmen. Zur Wahl stehen zwei Optionen: Sparen oder Investieren? Das wird bestimmen, ob der Wohlstandsverlust (die 9.000 Milliarden US-Dollar) permanent sein wird und ob der Wachstumspfad des Bruttoinlandsproduktes der vergangenen Jahre gehalten werden kann.

- Option Nummer 1 – Sparen:

[Sparen](#)

• Option Nummer 2 – Investieren:

Investieren

7) Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik

Die Wahl der Optionen ist also nicht so eindeutig wie sie auf den ersten Blick scheinen mag. Wer soll zusätzliche, staatlich finanzierte, konjunkturpolitische Maßnahmen bezahlen? Der Ausgangspunkt ist das Verhältnis des Zinsniveaus zum nominellen Wirtschaftswachstum. Solange die Zinsen unter dem Wachstum liegen, ist die Staatsschuldendynamik nachhaltig.

Das gilt auch dann, wenn das Schuldenniveau sehr groß ist. In einigen wichtigen Ländern (USA, Deutschland) ist das tatsächlich der Fall. Sollten die Zinsen doch über das Wachstumsniveau ansteigen, könnte die Zentralbank intervenieren und eine Zinsobergrenze einziehen (Yield Curve Control).

Eine weitere Charakteristik der Pandemie-Krise ist die graduelle Verschmelzung der Geld- und Fiskalpolitik. Das Finanzministerium erhöht das Budgetdefizit und die Zentralbank erhöht die Anleiheaufkäufe (auch für Staatsanleihen). Theoretisch handelt es sich nur dann tatsächlich um eine Monetisierung der Staatsschuld, wenn die Anleiheaufkäufe permanent sind.

Von der politischen Seite wird der temporäre Charakter dieser Aktion betont. Praktisch betrachtet werden die Staatsanleihen für eine lange Zeit auf den Büchern der Zentralbank liegen bleiben. Dadurch bleibt auch die zusätzlich geschaffene Zentralbankliquidität im System und bleiben die Leitzinsen für eine längere Zeit auf einem niedrigen Niveau.

Diese Aussage gilt für beide Optionen (sparen oder investieren), wobei bei Option zwei die Chance auf einen Ausweg bestehen bleibt.

8) Inflation

Ein Zuviel an nachfrageseitigem im Vergleich zu angebotsseitigem Stimulus bei einer gleichzeitigen Monetisierung der Staatsschuld würde (theoretisch) einen Anstieg der Inflation bewirken. Das richtige Maß eines nachfrageseitigen Stimulus zu finden, um die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen (Reflation), ist naturgemäß schwer.

Das gilt insbesondere in der aktuellen Situation. Zu viel Stimulus könnte Inflation bedeuten, zu wenig Stimulus Deflation.

9) Produktivität

Weitere permanente Effekte der Pandemie-Krise sind mögliche Beeinträchtigungen des physischen Kapitals als auch des Humankapitals. Beides würde ein (noch) geringeres Produktivitätswachstum implizieren.

Wenn die Zeit der Arbeitslosigkeit zu lange dauert (die Pandemie zu lange dauert), könnten Fähigkeiten verloren gehen. Zudem könnte auch auf der physischen Seite der Kapitalstock in einigen Sektoren dauerhaft beschädigt bleiben (Verkaufsstellen, Tourismus, Transport, Bürogebäude, Fabriken, Gastronomie, Film, Sport). Darüber hinaus könnte zumindest für einige Produkte Druck entstehen an mehreren Standorten zu produzieren.

Dieser Aufbau an Redundanzen würde eine geringere Effizienz und höhere Kosten zugunsten einer höheren Versorgungssicherheit bedeuten. Auch hier könnte die angebotsseitige Fiskalpolitik ansetzen. Zu guter Letzt würde ein genereller Rückbau der Globalisierung zu einem Rückgang des Produktivitätswachstums und einer höheren Inflation führen.

10) FAZIT:

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie sind auf kurze Sicht ein Desaster. Auch auf mittlere Sicht werden negative Auswirkungen zu spüren sein, weil der Wachstumseinbruch vom ersten Halbjahr 2020 bis Ende 2021 wahrscheinlich nicht aufgeholt werden kann. Auf lange Sicht ist zumindest ein Effekt absehbar: Die Verschuldungsquoten werden angestiegen sein. Die Herangehensweise an dieses Phänomen könnte das kommende Jahrzehnt prägen.

Unser Dossier zum Thema Coronavirus mit Analysen: <https://blog.de.erste-am.com/dossier/coronavirus/>

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.