Makro Research
Volkswirtschaft Spezial

Ausgabe 02/2021 – Donnerstag, 18. März 2021

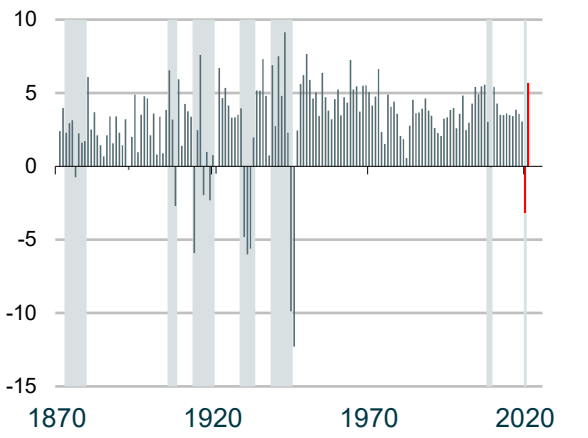
Ein Jahr Corona: Wirtschaftswelt der Extreme

Es ist nun ein Jahr her, dass die Corona-Pandemie mit Wucht in Wirtschaft und Gesellschaft in Europa und den USA eingebrochen ist, nachdem sie bereits zwei Monate zuvor in Asien ähnliche Effekte hervorgerufen hatte. Ab dem 27. Januar 2020 mit dem ersten bekanntgewordenen Corona-Fall in Bayern schlich sich das Virus zunächst in Deutschland ein, um sich dann in immer größerer Geschwindigkeit auszubreiten. Am 22.März 2020 war es dann soweit: Lockdown. Das private und wirtschaftliche Leben wurde heruntergefahren, Grenzen geschlossen, Versammlungen von mehr als zwei Personen waren verboten, Bußgelder inklusive. Dass dies der Beginn eines langen dunklen Tunnels für Wirtschaft und Gesellschaft weltweit sein würde, war damals nur den wenigsten klar. Wir fragen im Folgenden nach den Veränderungen, die dieses Jahr unter Corona-Bedingungen in der wirtschaftlichen, insbesondere makroökonomischen, Entwicklung mit sich gebracht hat. Obwohl es vielen Unternehmen unter Corona-Bedingungen nicht gut geht, haben insgesamt die Volkswirtschaften im Großen und Ganzen eine erstaunliche Robustheit gegenüber den Erschütterungen an den Tag gelegt. Ein wesentlicher Grund hierfür sind die immensen Stabilisierungsmaßnahmen von Staaten und Notenbanken. Diese Robustheit ermöglicht den allermeisten Ländern vor allem einen Neustart nach der Pandemie. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es in den verschiedenen Branchen sehr unterschiedliche Auswirkungen gibt. Die Gräben zwischen Gewinner und Verlierern werden mit fortschreitender Dauer der Pandemie immer tiefer. Wir konzentrieren uns auf die Entwicklung in Deutschland; lediglich beim Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ziehen wir einen internationalen Vergleich.

Corona beendet den längsten Aufschwung der Weltwirtschaft

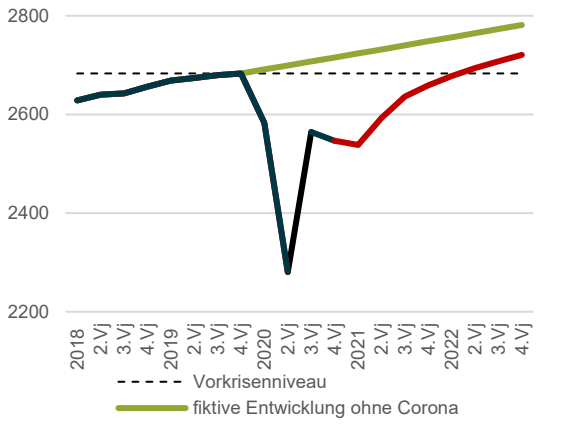
Ein Blick in eine andere Welt: Ende 2019 ist der längste Aufschwung der Wirtschaftsgeschichte immer noch im Gang. Die Weltwirtschaft wächst schon seit 10 Jahren ohne Rezession mit einer Durchschnittsgeschwindigkeit von knapp 3,5 Prozent. In den USA hat Präsident Trump mit den stärksten Zollerhöhungen seit 100 Jahren die Ära des Wirtschaftskrieges zur Erreichung politischer Ziele eröffnet, insbesondere der Behinderung des Aufstiegs Chinas. Weltweit ist daraufhin zwar die Industrieproduktion rückläufig, die gute Konjunktur wird jedoch durch boomende Dienstleistungssektoren in Gang gehalten. Unterstützt wird das Ganze von einer Geldpolitik, die in Abwesenheit von Inflationssorgen die Zinsen auf historische Tiefstände geschleust hat; viele Beobachter sehen die Geldpolitik langsam am Ende ihrer Möglichkeiten, die Konjunktur zu unterstützen und fordern mehr staatliche Impulse über die Fiskalpolitik, um den Aufschwung weiter aufrecht zu halten. Zu Beginn des Jahres 2020 meldet sich dann nach langer Durststrecke

Abb. 1 Wachstum der Weltwirtschaft (BIP ggü Vorjahr in%)



Quellen: Maddison, IMF, DekaBank

Abb. 2 EWU-BIP: fiktiver Pfad ohne Corona und tatsächliche Entwicklung, in Mrd. EUR



Quellen: Eurostat, DekaBank

auch die Industrie wieder zurück: Das Jahr 2020 verspricht eine Verlängerung des Daueraufschwungs, dem scheinbar nichts etwas anhaben kann. Die Aktienmärkte in den USA verzeichnen im Januar 2020 neue Höchststände, auch in Europa drehen die Indizes nach oben, Richtung Rekordstände.

Dann kam Corona. Eine Naturkatastrophe aus heiterem Himmel, die in nie dagewesener Geschwindigkeit die wirtschaftlichen Aussichten auf den Kopf stellte. Der Streit, wieviel soziale Distanzierungsmaßnahmen notwendig war und weiterhin ist, beherrschte fast von Beginn an die Corona-Debatte und entwickelte sich zu einer gesellschaftlichen Zerreißprobe. Am Ende haben jedoch alle Länder der Welt unabhängig von Regierungsform, Ideologie oder Religion im Rahmen ihrer Möglichkeiten mit ähnlichen Lockdown-Maßnahmen reagiert und damit dem Schutz der Bevölkerung vor Ansteckung und einem längeren Verlauf der Pandemie den Vorzug gegeben vor einer schnellen „Herdenimmunität" durch ungebremstes Infektionsgeschehen mit allen seinen Auswirkungen. Ermöglicht wurde dieser Kurs auch dadurch, dass mit den neuen Informationstechnologien weite Teile der Volkswirtschaft auch unter Maßnahmen der sozialen Distanzierung für lange Zeit aufrechterhalten werden konnten. Oder anders ausgedrückt: Wäre die Pandemie 20 Jahre früher gekommen, hätte ein viel größerer Anteil der Beschäftigten nach wenigen Tagen wieder zurück ins Büro gemusst, weil sonst die wirtschaftlichen Schäden untragbar gewesen wären.

Konjunkturelle Schäden

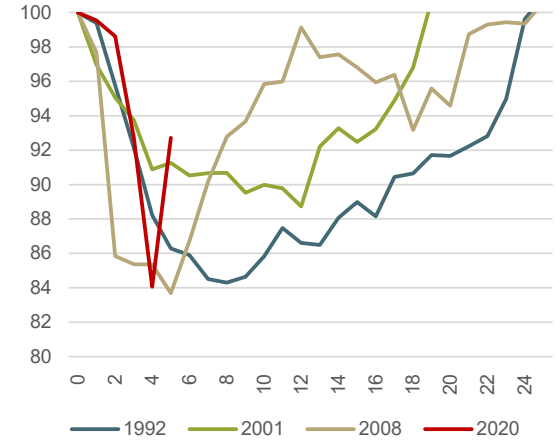
Trotz Internet und Homeoffice: In der Quartalsbetrachtung ist die Weltwirtschaft wohl niemals in ihrer aufgezeichneten Geschichte stärker eingebrochen wie in den ersten beiden Quartalen 2020 mit einem Rückgang des weltweiten Bruttoinlandsprodukts von 3,2 Prozent im ersten und dann nochmal 5,8 Prozent im zweiten Quartal (ggü. Vorquartal) – deutlich mehr als beim Konjunktureinbruch während der Finanzkrise im Jahr 2009. Gleichzeitig mit dem schnellsten Wirtschaftsabsturz aller Zeiten sah die Pandemiezeit aber auch die schnellste Erholung aller Zeiten. Wie ein Ball unter der Wasseroberfläche umso kräftiger nach oben schnellt, je tiefer er nach unten gedrückt wird, so war die Wirtschaftsaktivität in allen Ländern sofort zurück als über den Sommer 2020 die Restriktionen der ersten Welle zurückgenommen worden waren. Quartals-Wachstumsraten von 8,5 Prozent in Deutschland, 12,5 Prozent in Europa und 8,3 Prozent in den USA sind in der Nachkriegszeit ebenfalls noch nicht vorgekommen.

Trotz der zwischenzeitlichen Erholung im Sommerhalbjahr 2020 fiel die Gesamtjahresbilanz des Corona-Jahres 2020 historisch schlecht aus: Einen Rückgang der gesamten Weltwirtschaftsleistung von 3,8 Prozent findet man außerhalb von Kriegszeiten nicht bis hin zum Beginn der Weltwirtschaftskrise im Jahr 1930. (Abb.1). Die Gründe für diese einzigartige Konjunkturbewegung liegen auf der Hand. Von den coronabedingten staatlichen Restriktionen wurden nicht nur alle Branchen einer Volkswirtschaft, sondern auch alle Volkswirtschaften der Welt etwa zur gleichen Zeit erfasst. Für seinen Siegeszug durch die Weltwirtschaft brauchte das Virus vom ersten Lockdown in Wuhan Mitte Januar bis zum ersten großen Ausbruch in New York Anfang April nur gut drei Monate. Der Ausfall in der gesamten Weltwirtschaftsleistung lag in den Jahren 2020 und 2021 bei etwa 7 Bill. USD, für die deutsche Volkswirtschaft betrug der Wert 270 Mrd. Euro.

7 Bill. USD-Dollar bzw. 270 Mrd. Euro: Sind das die volkswirtschaftlichen Kosten von Corona? Wohl kaum. Zwar wird weltweit wahrscheinlich Mitte 2021, in Deutschland im Frühjahr 2022, das Vor-Corona-Niveau wieder überschritten werden. Aber auch für eine Reihe von Folgejahren dürfte der neue Wachstumspfad und damit der Wohlstand im Euroraum und auch in Deutschland um etwa 2 Prozent unterhalb ihrer Entwicklung ohne die Pandemie liegen, denn es fehlen die unterlassenen Investitionen aus der Corona-Zeit (Abb. 3). Und das ist noch nicht alles, denn die Wirtschaft ist zu komplex, um sie in solche einfachen Zahlen zu packen. So kommen etwa zu den erwähnten Verlusten Abschreibungen aus dem Kapitalstock hinzu, etwa durch insolvente Unternehmen oder überholte Kapazitäten - etwa im Reisesektor. Welche volkswirtschaftlichen Kosten die Ausfälle im Bildungswesen noch mit sich bringen werden, ist nicht quantifizierbar. Ebenso sind die künftigen Kosten einer wegen der hohen Corona-Verschuldung notwendigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nur unzureichend rechenbar. Umgekehrt wirken solchen Verlusten eventuelle Produktivitätssteigerungen entgegen, die in den kommenden Jahren durch die während der Pandemie beschleunigte Digitalisierung entstanden sind. Man könnte noch viele weitere gesamtwirtschaftliche Wirkungen und Wechselwirkungen der Corona-Pandemie. anführen. Alles das zeigt: Unterschiedliche Pfade der wirtschaftlichen Entwicklung kann man wegen der Vielzahl der Effekte kaum miteinander vergleichen und erst recht nicht in einigen wenigen Kennzahlen wie *den* Kosten der Corona-

Pandemie zusammenfassen. Aber eines ist klar: Die Corona-Pandemie war teuer, nicht nur mit Bezug auf sehr viele Menschenleben, weitreichender gesellschaftlicher und politischer Belastungen, sondern auch wirtschaftlich-materiell.

Abb. 3 Ausrüstungsinvestitionen
(Quartale seit Rezessionsbeginn = 100)



Quellen: Destatis, DekaBank

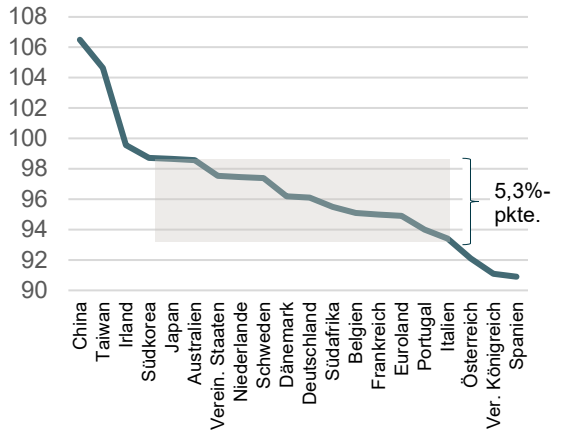
Ländervergleich: wer war besser?
Welches Land hat ökonomisch gesehen die beste „Corona-Politik" gemacht? Dies ist eine berechtigte Frage, insbesondere für den hoffentlich nicht so bald eintretenden Fall künftiger Gesundheitskrisen dieser Art. Insbesondere die Strategie eines schnellen und heftigen Lockdowns gegenüber der Auffassung eher späterer und leichterer Maßnahmen zur Aufrechterhaltung des Wirtschaftslebens stehen sich hier gegenüber.

Endgültige Antworten verbieten sich, insbesondere weil die Krise ja noch nicht vorbei ist. Eine gründliche wissenschaftliche Aufarbeitung dieses Themas ist hoffentlich in den kommenden Jahren zu erwarten – leider war dies nach der letzten großen Pandemie 1918/19 mangels geeigneter Daten nicht möglich gewesen. Berücksichtigen muss man neben unterschiedlichen Corona-Strategien auch die großen strukturellen Unterschiede zwischen den Ländern, etwa in Bezug auf Branchen (Anteil Tourismus am BIP), fiskalische Finanzkraft, Altersaufbau der Bevölkerung, klimatische Verhältnisse oder Siedlungsstrukturen: was etwa für ein Land mit vorwiegend junger Bevölkerung sinnvoll erscheint, muss nicht für ein Land mit einer älteren Einwohnerschaft gelten. Und schließlich hat eine Beurteilung der Corona-Politik immer auch eine normative Komponente, indem ein Verhältnis von wirtschaftlichen Kosten und Gesundheitsschutz bewertet werden muss. Soweit man dies gegenwärtig beurteilen kann, erscheint uns erscheint im internationalen Vergleich bemerkenswert:

- Alle Länder, unabhängig von Regierungsform, Ideologie oder Religion haben Anti-Corona-Beschränkungen eingeführt; weltweit hat keine Regierung dem Geschehen tatenlos zugesehen.
- Der wirtschaftliche Einbruch im 2. Quartal war maßgeblich durch die Länge der Lockdowns und die Anteile der betroffenen Dienstleistungsindustrie in den einzelnen Volkswirtschaften bestimmt. So musste etwa das Vereinigte Königreich mit einer verschleppten Öffnungsstrategie den tiefsten Einbruch unter den Industrieländern verzeichnen.
- Bei allen individuellen Unterschieden lag die Wirtschaftsleistung der meisten europäischen Länder (verglichen mit dem Vor-Corona-Niveau) am Ende des Jahres wieder sehr eng beieinander: Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der tourismusabhängigen Länder Spanien und Österreich unterschieden sich die Erholungsgrade der großen europäischen Länder sowie der USA und Japans um gerade einmal 5,3 Prozentpunkte, was angesichts des Ausmaßes des Einbruchs im zweiten Quartal relativ wenig ist (Abb. 4). Eine eindeutige Spitzengruppe bilden mit China und Taiwan zwei Länder, die zum einen ein sehr effektives Management der Pandemie aufwiesen, zum anderen ein hohes Grundwachstum aufweisen.
- Die Frage, welche Lockdown-Strategie am „günstigsten" kommt, ist in diesem frühen Stadium noch nicht eindeutig zu beantworten. Dass aber ein halbes Jahr nach Beginn der Pandemie viele europäische Länder sowie die USA einen sehr ähnlichen Erholungsgrad erreicht haben, deutet zumindest darauf hin, dass eine Strategie des möglichst langen Offenhaltens der Wirtschaft (Schweden, UK) keine eindeutigen wirtschaftlichen Vorteile bringt.
- China kann insofern als relativer Corona-Gewinner gelten, als das Land schnellere konjunkturelle Erholung den Wohlstandsabstand zu den Hocheinkommensländern etwas vermindern konnte.
- Unter den westlichen Marktwirtschaften schlugen sich Japan und die USA am besten, wohl auch vor dem Hintergrund ihrer immensen Fiskalpakete.
- Kaum ein Land außer China wandte nach der Sommer-Erholung einen rechtzeitigen und umfassenden Lockdown für die zweite Welle an, mit der Folge, dass die dann im Herbst getroffenen Maßnahmen

bis weit in die erste Jahreshälfte 2021 andauern werden.

Abb. 4 Erholungsrangliste: BIP in Qu4 2020 in Relation zum Vorkrisenstand (%)



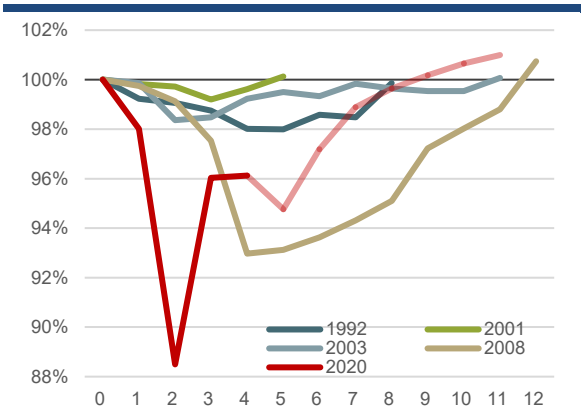
Quellen: IWF, DekaBank

Insgesamt betrachtet hat sich die Weltwirtschaft jedoch bereits im Jahresverlauf 2020 zügiger erholt, als dies zunächst im ersten Schock über die Tragweite der Corona-Pandemie erwartet worden war. Mit Ende des vierten Quartals hatten die USA bereits wieder 97,5 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Vor-Corona-Aktivität (4. Quartal 2019) erreicht. In China lag das BIP bereits wieder deutlich darüber, bei 106,5 Prozent, in Deutschland bei 98,1 Prozent, in Frankreich bei 95 Prozent. Noch nicht so weit waren Spanien mit 90,9 Prozent und das Vereinigte Königreich mit 91,9 Prozent.

U, V, W: keine normale Rezession

Schnell nach dem coronabedingten Wirtschaftseinbruch ging eine Diskussion los über Geschwindigkeit und Ausmaß der konjunkturellen Erholung. War es ein V, mit einer raschen Rückkehr des BIP nicht nur zum Vor-Corona-Stand, sondern sogar zum Vor-Corona-Wachstumspfad innerhalb weniger Quartale? War es ein U, also eine längere Rezession von etwa einem Jahr, bevor das Vorkrisenniveau erreicht würde? Oder war es das gefürchtete L, der Eintritt in eine dauerhafte Unterauslastung und damit einer neuen Weltwirtschaftskrise? Gewonnen hat diesen Wettlauf der Buchstaben eindeutig der Buchstabe K: Er steht für eine Spaltung der Wirtschaft in die Bereiche, die auch mit fortdauernder Pandemiebelastung immer besser zurechtkommen und diejenigen Bereiche der Wirtschaft, denen die Corona-Beschränkungen zunehmend die Existenzgrundlage nehmen. Für die Gesamtwirtschaft wird man wohl – unter Ausklammerung des dritten Quartals 2020 – am ehesten eine U-förmige Erholung feststellen. Eine Rezession, die kurzzeitig tiefer reichte als während der Finanzkrise, insgesamt jedoch kürzer verlief (Abb. 4).

Abb. 5 Die Corona-Krise: im Vergleich zu anderen Rezessionen heftiger, aber kürzer



Quellen: Destatis, DekaBank

Gerade die gegenwärtig immer noch am schlimmsten leidenden Sektoren sind normalerweise von Rezession nicht so stark betroffen. Normale Rezessionen spielen sich hauptsächlich im Bereich der Industriegüterproduktion ab. Insbesondere aufgrund der globalen Verflechtung des Warenhandels und der Existenz von Warenlagern schwankt die Güterproduktion deutlich stärker als die der Dienstleistungen. Dazu kommt bei vielen Dienstleistungen des täglichen Bedarfs eine stabilere Nachfragestruktur, so dass die Aktivitätsschwankungen bei Dienstleistungen eher träge sind und damit insgesamt die Konjunktur der Gesamtwirtschaft regelmäßig stabilisieren.

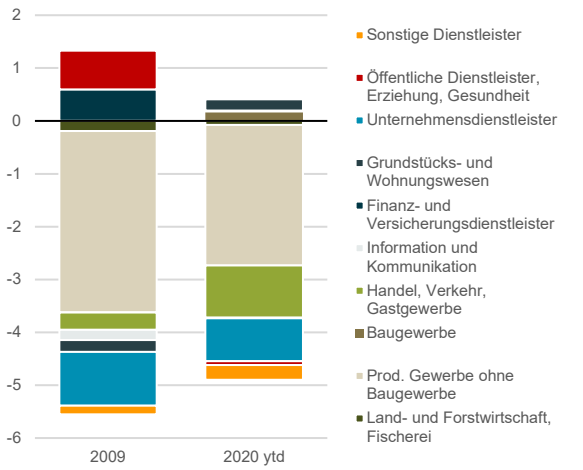
Nicht so in der Corona-Rezession. Hier trat zwar insbesondere in der ersten Welle auch in der Industrie eine deutliche Schrumpfung ein. Diese wurde jedoch von einem ebenfalls großen Rückgang der Dienstleistungen begleitet. Und aufholen konnte in der Folge nur die Industrie, denn vielen Konsumentendienstleistungen blieb dies verwehrt.

Auch ein Vergleich der Corona-Rezession mit der Finanzkrisen-Rezession für Deutschland zeigt, welch ungewöhnlich große Rolle diesmal auch konsumnahe Dienstleistungen im Rezessionsgeschehen spielten (Abb.

6). Während die Industrie deutlich weniger zum Rückgang der Bruttowertschöpfung Deutschlands beigetragen hat, bremsten insbesondere der große Bereich „Handel, Gastgewerbe und Verkehr" und die sonstigen Dienstleister die Konjunktur stärker aus. Aus den Bereichen der „öffentlichen Dienstleister, Erziehung und Gesundheit" und der „Finanz- und Versicherungsdienstleister" kamen zwar immer noch stützende Impulse, allerdings in geringerem Umfang. Die Bauwirtschaft konnte sogar ihren Wachstumsbeitrag vergrößern.

Die Corona-Krise ist insbesondere im späteren Verlauf vor allem eine Dienstleistungsrezession. Dabei erweist sich die breite Industriebasis in Deutschland im internationalen Vergleich als stabilisierend. Der im Vergleich zum Euroraum geringere Einbruch der Wirtschaftsleistung in Deutschland liegt am höheren Anteil der Industrie, die schneller aus dem Corona-Loch des zweiten Quartals wieder herauskam.

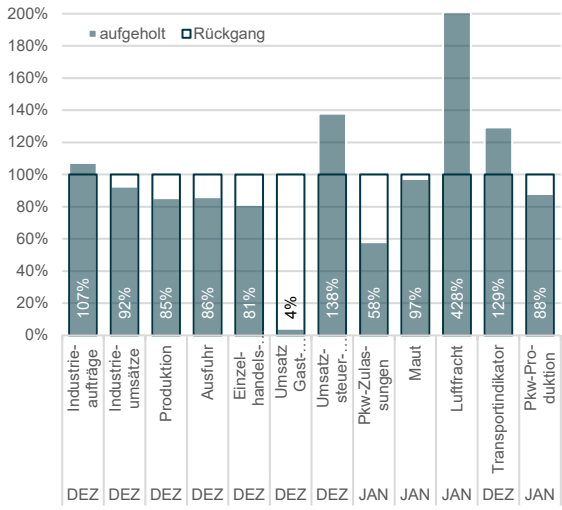
Abb. 6 Beiträge Einzelsektoren zur Corona-Rezession (Wachstumsbeiträge in %-Pkt.)



Quellen: Destatis, DekaBank

Das Auseinanderklaffen von Industrie und weiten Teilen der Dienstleister offenbarte sich besonders deutlich in der zweiten Corona-Welle. Die Industrie profitierte von der bereits wieder robusten Weltkonjunktur. So konnten die Industrieumsätze bis Dezember 92 Prozent des Corona-Einbruchs vom Frühjahr wieder ausgleichen, die Produktion immerhin 85 Prozent. Bei den Industrieaufträgen wurde der Einbruch vom Frühjahr sogar mehr als ausgeglichen. Ein wenig Rückenwind gab es durch die befristete Absenkung der Mehrwertsteuer, die die Automobilproduktion zeitweise anregte. Zusammen mit der Welt- und Industriekonjunktur verbuchte der Transportsektor wieder Zuwächse. Der Transportindex in Deutschland liegt wieder deutlich über dem Vorkrisenniveau. Am deutlichsten zeigt sich die Belebung im Bereich der Luftfracht, die zusätzlich von den Engpässen im Containerhandel profitierte. Auf der Schattenseite stehen insbesondere der Handel und das Gastgewerbe. Letzteres hat fast alle Zugewinne des Sommers wieder abgeben müssen.

Abb. 7 Deutschland: Aufholstand zur Jahreswende



Anteile der Produktionslücken aus dem März, die bis zum Dez bzw Jan wieder aufgeholt worden waren. „Gast…"=Gastronomie; Quellen: Destatis, DekaBank

Konsum, Einkommen und Sparen

Ein anderer Unterschied betrifft den privaten Konsum. Auch dieser ist in normalen Rezessionen eher ein stabilisierender Faktor, so beispielsweise während der globalen Finanzkrise: Im Jahr 2009 bremste der Außenbeitrag das gesamtwirtschaftliche Wachstum um 2,6 Prozentpunkte, während der private Konsum sich nicht bremsend auswirkte. Im Jahr 2020 drückte der private Konsum dagegen das gesamtwirtschaftliche Wachstum um 3,2 Prozentpunkte, der Außenbeitrag aber nur um 1,3 Prozentpunkte. Die Privaten Haushalte waren mit ihrem Nachfrageinbruch der wesentliche Treiber der Corona-Rezession, ganz im Unterschied zur Finanzkrise. Die Finanzkrise war eine Unternehmens- und Investitionsrezession, die Corona-Krise ist eine Rezession der Privaten Haushalte und Konsumenten.

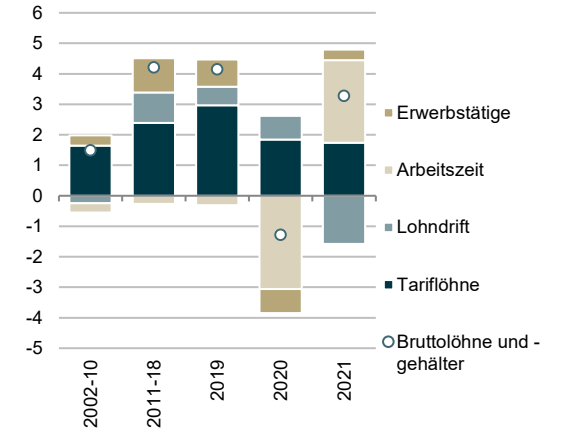
Die Schwäche des privaten Konsums ging aber weniger von der Einkommensentwicklung aus. Die verfügbaren Einkommen legten zwar mit der schwächsten Rate seit der globalen Finanzkrise zu, sie nahmen aber zu, während sie damals sogar merklich gesunken waren.

Die Tariflohnentwicklung schwächte sich zwar im Verlauf des Jahres ab, doch sie blieb nach Jahren mit Lohnsteigerungen im Bereich von 3 Prozent mit einem Zuwachs von 2 Prozent robust. Dahinter verbargen sich allerdings zu einem guten Teil Abschlüsse aus den Vorjahren, die sich 2020 noch mit einem Plus von 2,6 Prozent bemerkbar gemacht hatten. Die Abschlüsse des Jahres 2020 lagen mit einem Anstieg um 1,5 Prozent deutlich darunter und deuten damit auch an in welchem Bereich der Tariflohnzuwachs in diesem Jahr liegen wird. Dass die Bruttolohn- und -gehaltssumme dennoch gesunken ist, liegt zu aller erst an der Entwicklung der Arbeitszeit. Kurzarbeitsbedingt sank diese spürbar, während sich die Arbeitsplatzverluste erfreulicherweise in Grenzen hielten (Abb. 8). Fazit: Die Summe der durch die Unternehmen ausgezahlten Löhne wurde durch Corona leicht gedrückt, dank staatlicher Transfers waren die verfügbaren Einkommen jedoch stabil. Mehr als das: Die verfügbaren Einkommen in Deutschland liegen heute schon wieder über dem Vor-Corona-Stand.

Die Konsumschwäche in der Corona-Krise lag also weniger an der Einkommensentwicklung. Hauptursache für die Konsumschwäche war vielmehr ein sprunghafter Anstieg der Ersparnisbildung (Abb.9). Üblicherweise kommt es hierzu, wenn sich die privaten Haushalte Sorgen um ihre Arbeitsplätze machen. Aufgrund der schnellen und großzügigen Kurzarbeitsregelung dürfte dies nur in geringem Umfang der Fall gewesen sein. Durch Corona kam aber die Sorge vor Ansteckungen hinzu, die schon vor dem Lockdown zu Konsumeinschränkungen geführt haben dürfte. Die Hauptursache des Anstiegs des Sparens ist schlicht die fehlende Konsummöglichkeit infolge der Schließung des stationären Handels.

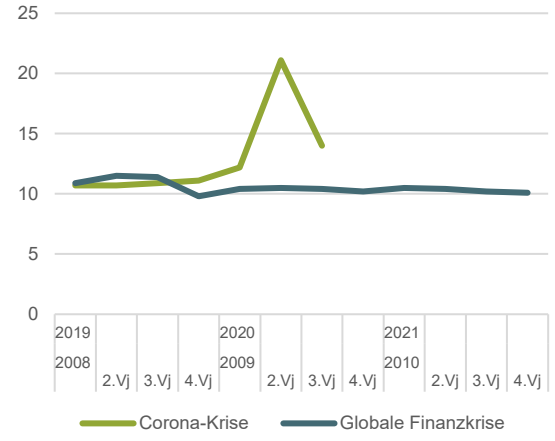
Nicht nur die Höhe des Konsums, auch seine Zusammensetzung erlebte coronabedingt bemerkenswerte Veränderungen. Mangels Angebot im Dienstleistungssektor lenkten die Privaten Haushalte einen großen Teil der sonst für Reisen und Restaurantbesuche ausgegebenen Summen in die Käufe von Gütern um. Nach Angaben der Preisstatistik stieg der Anteil der Güterkäufe im Warenkorb des typischen Haushalts von 26 auf 28 Prozent an, der für konsumnahe Dienstleistungen Ausgaben sank von 32,4 auf 27,9 Prozent. Alles zusammen führte zu einem realen Plus von 3,9 Prozent beim Einzelhandelsumsatz: Ein Zuwachs wie er seit Beginn der gesamtdeutschen Aufzeichnungen im Jahr 1991 nicht vorgenommen war, und das im Corona-Jahr 2020! Eigentlich ein Segen für den stationären Einzelhandel, wäre dieser nicht durch die Corona-Lockdowns ausgebremst worden. Großer Corona-Gewinner war daher der Online-Handel und die zugehören Logistik-Dienstleister.

Abb. 8 Nur moderate Schrumpfung der Einkommen in Deutschland (Vergl. zum Vj., in%)



Quellen: Destatis, DekaBank

Abb. 9 Lockdown-Sparen in Deutschland (Relation zum BIP, in %)



Quellen: Destatis, DekaBank

Geldvermögen
Während der Corona-Krise nahm das Geldvermögen der privaten Haushalte um über 6 Prozent zu (Gesamtjahr 2020). Ende des Jahres lag es schätzungsweise bei knapp 7 Bill. Euro. Das ist etwa doppelt so viel wie das jährliche BIP, oder anders ausgedrückt: Die Deutschen haben im Durchschnitt etwa zwei Jahresgehälter auf der monetären hohen Kante liegen. Sind die Deutschen deswegen in der Corona-Krise reicher geworden? In realwirtschaftlicher Hinsicht nicht, denn die Produktion erlitt Einbußen. Teile des Kapitalstocks wurden entwertet. Das monetäre Vermögen stieg durch das erwähnte „Corona-Zwangssparen", aber auch durch eine am Ende positive Entwicklung der Vermögenspreise, also Aktien- und Anleihekurse, an.

Schätzungsweise die Hälfte des „Corona-Zwangssparten" (etwa 50 Mrd. Euro) blieb auf den Girokonten der Deutschen liegen. Die Reaktion vieler deutscher Sparer auf die extrem niedrigen Zinsen ist weiterhin, den Kopf in den Sand zu stecken und einfach zu warten, bis die Zinsen wieder steigen, damit das Geld sicher fest verzinslich angelegt werden kann. Immerhin haben aber offensichtlich ein Teil der Anleger inzwischen begriffen, dass es noch Jahre, wenn nicht Jahrzehnte dauern könnte, bis sichere Anlagen wieder nennenswerte Zinsen (nach Inflation) abwerfen. Denn etwa 40 Mrd. Euro des „Corona-Übersparens" wurden in Aktien-Einzeltiteln und Investmentfonds angelegt. Diese Anlagen dürften mit Blick auf unsere Gesamtertragserwartungen für die kommenden etwa zehn Jahre durchschnittliche Renditen zwischen 3 und 5 Prozent (je nach Aktienanteil) erbringen. Sobald die Corona-Konsumbremse beendet ist, sollten sich die überaus hohen Bestände bei den Sichteinlagen spürbar verringern. Bei den Aktien- und Investmentfondsanlagen besteht die berechtigte Erwartung, dass diese im Zuge der Entwicklung einer neuen Anlagekultur weitgehend erhalten bleiben.

Die Stabilität des monetären Vermögens ist auch das Ergebnis einer extrem expansiven Geldpolitik, welche die Zinsen nochmals leicht drückte und eine kräftige Produktion von Geld und Kredit provoziert angeheizt hat, ohne dass dieser Geldmenge ein „realer Wert" gegenübersteht. Tatsächlich ist die Geldmenge (M3) in Euroland mit 8 Prozent so stark gestiegen wie seit dem Jahr 2007 nicht mehr.

Ist dies nun das Garantierezept für Inflation? So schnell geht es nicht! Mindestens in den kommenden drei bis vier Jahren wird die Inflation wohl in den bisherigen moderaten Regionen bis etwa 3 Prozent verharren. Das liegt erst einmal daran, dass bis vor kurzem die Inflationsraten noch am unteren Ende des gewünschten Spektrums lagen, in Deutschland bei 0,4 Prozent, und damit eher Deflationsängste vorherrschten. Im laufenden Jahr 2021 gibt es erst einmal eine Gegenreaktion: Kräftiges wirtschaftliches Aufholen und die eine oder andere Preisanpassung bei Dienstleistern, deren Geschäfte lange geschlossen waren, wird die Rate auf 2,3 Prozent ansteigen lassen. Einmalig steigende Restaurant- oder Benzinpreise reichen für einen längeren Inflationsprozess jedoch nicht aus. Dass im Lauf der kommenden Jahre langsam ein neuer Inflationszyklus anläuft, ist durchaus möglich. Die einzige Instanz, die dies im Euroraum aufhalten kann, ist die Europäische Zentralbank. Damit diese nicht durch hohe Schuldenlasten am Gegensteuern behindert wird, ist eine Konsolidierung der Staatsfinanzen in den kommenden Jahren nach Corona so ungeheuer wichtig.

Wie weiter: Der lange Schatten von Corona

Noch liegt die Krise nicht hinter uns. Die Impfung ausreichend vieler Menschen dauert in den meisten entwickelten Ländern das ganze Jahr 2021 über, in vielen anderen Ländern noch wesentlich länger. Die Wirkungen der Impfstoffe sind immer noch nicht ganz klar, die Bedingungen ändern sich durch Veränderungen des Virus stetig. Die Debatte um die richtige Covid-Strategie, nun in Form einer Öffnungsstrategie, wird nicht abreißen. Es wird neue Fragestellungen geben, etwa wenn zwar die Anzahl der schweren Erkrankungen zurückgeht, aber die Infektiosität erhalten bleibt. Trotzdem sind für die Wirtschaft Perspektiven ganz wichtig. Daher sind regelgebundene Öffnungspläne sehr sinnvoll, wenngleich die Regeln bei neuen Erkenntnissen auch anpassungsfähig sein müssen.

Die dauerhaften Veränderungen in der Wirtschaft nach und durch Corona müssen die Unternehmen selbst herausfinden. Die Krise wird länger nachhallen, wenn etwa große Versammlungen in engen Räumen von vielen Menschen noch lange skeptisch betrachtet werden oder Masken zum Gesundheitsschutz dauerhaft eine Rolle im öffentlichen Leben spielen werden. Es wird auch eine Reihe von Anpassungen im Nachfrageverhalten geben, etwa wenn weiterhin mehr online eingekauft wird, oder wenn weniger Geschäftsreisen stattfinden oder das Nachhaltigkeitsbewusstsein bei Konsumenten und Produzenten während der Krise weiter angestiegen ist. Ob

wir alle durch die Krise zu anderen Menschen geworden sind bleibt abzuwarten; vieles wird auch wieder so werden wie vor der Krise.

Es ist zwar nicht ratsam, die fiskalischen und monetären Stabilisierungsprogramme im Jahr 2021 mit einem Schlag abzusetzen, aber sie sollten im Verlauf von 2021 langsam und dann in 2022 schneller zurückgefahren werden. Die Unternehmen jeder einzelnen Branche müssen dann beurteilen, welche Produkte und Leistungen wieder nachgefragt werden und welche bei einer Änderung des Kundenverhaltens nicht mehr gebraucht werden.

Neue makroökonomische Trends lassen sich jetzt noch nicht erkennen. Der Anstieg der Inflation im Euroraum, insbesondere in Deutschland, ist ein Rückpralleffekt aus dem Corona-Jahr 2020. Die Inflation wird im kommenden Jahr 2021 wieder in etwa auf das Vor-Corona-Niveau zurückfallen. Etwas anders ist die Lage in den USA, wo die Kerninflation auch ohne Sondereffekte leicht nach oben zeigt. Es sind zwei gute Wachstumsjahre in der Weltwirtschaft zu erwarten, aber auch diese fallen unter die Aufhol-Kategorie. Ob bei Wachstum, Inflation und Zinsen neue Trends vorherrschen werden, fällt gegenwärtig noch in den Bereich der Spekulation.

Lange Schatten wird die Corona-Pandemie auf dem Feld der Staatsfinanzen hinterlassen. Die für 2021 zu erwartenden Schuldenquoten in den USA (133 %) und im Euroraum (99 %) sind hoch, aber nicht zu hoch, um nicht durch eine Kombination aus wirtschaftlichem Wachstum, moderater Haushaltspolitik und weiterhin niedrigen Realzinsen über mehrere Jahre hinweg wieder abzuschmelzen. Fatal für die langfristige Stabilität des Finanzsystems dagegen wäre eine Fiskalpolitik, die den bisherigen Aktivitätsgrad der Krisenbekämpfung beibehält.

Autoren:

Dr. Ulrich Kater, Dr. Andreas Scheuerle
ulrich.kater@deka.de, andreas.scheuerle@deka.de

Impressum: https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die Darstellungen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.