

# V- oder U-förmige Erholung: Die Politik entscheidet

**Der wirtschaftliche Einbruch ist tief, doch die Politik hat es jetzt in der Hand, die Rezession zu einer der kürzesten zu machen, die wir kennen. Das Zaubermittel sind umfangreiche staatliche Finanzpakete zur Aufrechterhaltung der Produktion. Nur so ist die rasche und V-förmige Erholung der Wirtschaft zu erreichen. Ansonsten droht eine U-förmigen Erholung, welche Jahre dauert.**

Es geht nicht ohne einen massiven Wachstumsrückgang. Nur die Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität kann die Ausbreitung des Coronavirus verlangsamen. Ich gehe davon aus, dass dies gelingen wird. In diesem Fall kann die Dauer des wirtschaftlichen Schocks – Experten gehen davon aus, dass es der grösste der letzten 100 Jahre ist – beeinflusst werden.

Die Rezepte der letzten Jahre zur Ankurbelung der Wirtschaft sind heute nahezu wirkungslos. Das Mittel der Leitzinssenkungen durch die Zentralbanken ist beim heutigen Zinsniveau ausgeschöpft. Zudem begrenzen die Quarantänemassnahmen den Anstieg der Nachfrage. Die Zentralbanken schaffen somit weniger wirtschaftliche Anreize, sondern stellen vielmehr Liquidität bereit. Deshalb steht jetzt die Finanzpolitik in der Verantwortung, um die wirtschaftlichen Härten zu mildern und zu verhindern, dass der Corona-Schock in eine anhaltende Depression mündet. Die gute Nachricht: Die meisten Regierungen haben die dringende Notwendigkeit erkannt.

## **Erfolgsfaktor Zeit**

Was die Bemühungen gegen das Virus angeht, ist der Faktor Zeit von entscheidender Bedeutung. Tatsache ist: Je schneller Regierungen Massnahmen zur Bekämpfung der Rezession ergreifen, desto erfolgreicher werden diese sein.

Es mag sich wie Monate anfühlen, aber die ersten beunruhigenden Nachrichten aus Italien erreichten die Welt erst vor etwa fünf Wochen. Regierungen kündeten heute Pläne für Steuerausgaben fast täglich an. Das war vor zwölf Jahren während der globalen Finanzkrise anders. Damals lancierten die USA erst vier Monate nach Beginn des Einbruchs staatliches Programm zur Ankurbelung der Wirtschaft.

Heute scheint sich die Ansicht durchgesetzt zu haben, dass bei einem Schock der Corona-Grössenordnung die staatlichen Ausgaben massiv ankurbelt werden müssen. Japan, das unter dem Gewicht seiner Schuldenlast von 240% des BIP leidet, bereitet die Einführung von Steuerausgaben im Wert von 5,5% des BIP vor. Die USA haben sich auf eine Konjunkturpaket von zwei Billionen US-Dollar geeinigt, was rund 9% des BIP entspricht. Dieses stellt das 2008 verabschiedete Finanzpaket von 800 Milliarden US-Dollar völlig in den Schatten. Sogar Deutschland, der standhafteste aller finanzpolitischen Falken, stützt seine Wirtschaft fiskalisch.

## **Finanzspritzen für die Erhaltung der Produktion**

Ein umfangreiches und sofortiges Finanzpaket ist wichtig, aber es muss darauf ausgerichtet sein, die Produktion der Wirtschaft zu stimulieren. Dies könnte der Weg zu einer V-förmigen Erholung sein. Es ist von entscheidender Bedeutung, die Unternehmen in dieser Krise am Leben zu erhalten und sicherzustellen, dass die Arbeitnehmer weiterhin ihre Gehälter erhalten. In einem der bisher innovativsten Pakete hat die britische Regierung zugesagt, 80 % des Gehalts von Arbeitnehmern, die nicht entlassen, sondern beurlaubt werden, bis zu einem Höchstbetrag von 2'500 Pfund (knapp CHF 3'000) pro Monat zu zahlen.

### **Ziel: Bereitsein für den Aufschwung**

Die Laufzeit dieser Notfallmassnahme wird mindestens drei Monate sein und kann auf Anfang März zurückdatiert werden. Für einen vorübergehenden Zeitraum verstaatlicht damit die britische Regierung einen grossen Teil der Arbeitsplätze im Privatsektor. Damit erreicht sie mehrere Ziele: Sie entlastet die Unternehmen bei der Lohnauszahlung, reduziert damit gleichzeitig die Zahl der Konkurse, rettet Arbeitsplätze und erhält die Produktionskapazität – beste Voraussetzungen dafür, dass die Wirtschaft bei Erholung der Nachfrage reagieren kann.

### **Billige Kredite sind das falsche Mittel**

Der gewünschten V-förmigen Erholung der Wirtschaft stehen Massnahmen von Regierungen entgegen, die auf billige Kredite für KMU oder Direktzahlungen an die Bürger ihrer Länder setzen. Sie fördern damit die U-förmige Erholung ihrer Volkswirtschaften, indem sie weniger zum Schutz der Produktionskapazität beitragen. Denn: Zahlreiche Unternehmen zögern verständlicherweise, in dieser wirtschaftlich schwierigen Zeit zusätzliche Schulden aufzunehmen. Hier ist das US-Finanzpaket hervorzuheben, wo Kredite an kleine Unternehmen zu Zuschüssen werden, wenn sie das Geld zur Entlohnung ihrer Mitarbeiter verwenden. In Hongkong, Singapur und den USA gibt es direkte Bargeldauszahlungen von USD 1200 an Einzelpersonen, sofern deren Einkommen unter 75'000 USD liegt. Ein willkommener Geldsagen für die 40% der US-Haushalte, die laut Fed Schwierigkeiten haben, 400 USD für einen Notfall aufzubringen. Es ist wahrscheinlich, dass das Geldsegen für Lebensmittel, Medikamente und Rechnungen ausgegeben wird und nicht dazu beiträgt, den Konsum bedeutend zu steigern.

### **V oder U: Erfolgsfaktor Geschwindigkeit**

Staatliche Finanzpakete können den Unterschied zwischen einer V-förmigen oder einer U-förmigen Erholung der Wirtschaft ausmachen. Gleichzeitig garantiert ein erfolgreiches Konjunkturprogramm, gekoppelt mit aggressiven Massnahmen der Zentralbank, nicht, dass die Kapitalmärkte ihren Tiefpunkt erreicht haben. Die wichtigste Voraussetzung dafür, dass die Märkte zur Normalität zurückfinden, ist der Glaube der Anleger, dass das Virus hinter uns liegt. Ein erster Hinweis dafür dürfte eintreten, wenn die täglichen Infektionsraten ihren Höhepunkt überschritten haben. Dazu gibt es vorsichtig zu interpretierende, aber doch hoffnungsvolle Anzeichen aus Italien.

*Autorin:*

*Seema Shah, Chief Strategist bei Principal Global Investors*