

## FAQ 03.04.2020 – OFFENE FRAGEN

### 1. Wird die Inflationsrate stark steigen?

*Zunächst einmal erwarten wir genau das Gegenteil. Der Ölpreisverfall und der starke Nachfragerückgang im ersten Halbjahr 2020 dürfte die Inflationsraten im Jahresvergleich in den negativen Bereich drücken. Erst im zweiten Halbjahr 2020 ist einhergehend mit der wirtschaftlichen Erholung eine Trendumkehr zu erwarten. Anhaltende Deflationstendenzen sehen wir allerdings auch nicht, denn im Vergleich zur großen Finanzkrise beinhaltet unser Basisszenario keine Finanz- oder Bankenkrise. Die Frage könnte jedoch im Nachgang der Krise wieder aufkommen, wenn es darum geht, wie wir von den Schuldenbergen wieder runterkommen. Grundsätzlich gibt es da zwei Wege: Durch ein höheres reales Wachstum sprich Produktivität oder mehr Inflation. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben aber gezeigt, dass die entstandene Verschuldung im Nachhinein nicht wieder abgebaut wurde. Im Gegenteil: Die weltweite Verschuldung hat 2019 einen neuen Rekordstand erreicht. Daher gehe ich davon aus, dass schlussendlich der zweite Weg eingeschlagen wird, der allerdings eine deutlich engere Koordinierung zwischen Fiskal- und Geldpolitik voraussetzt und dadurch auch große Risiken birgt (Stichwort: Unabhängigkeitsverlust der Zentralbanken, Staatsschuldenkrisen, hohe Inflation etc.). Allerdings ist auch die Frage berechtigt, ob die Rechnung überhaupt aufgehen kann. Schließlich versucht die Bank of Japan wie auch die EZB ja schon seit einigen mehr Inflation zu erzeugen - mit bisher eher mageren Ergebnissen.*

### 2. Wie sehen Sie die Zukunft der Euro Zone? Wird der Euro sich trotz Corona-Bonds halten?

*Eurobonds erwartet ich nicht. Zum einen gibt es dafür keine politischen Mehrheiten in einigen Euro-Ländern – insbesondere in Deutschland und den Niederlanden. Zum anderen gibt es auch andere Wege Solidarität bei der finanziellen Bewältigung der Krise zu demonstrieren. Das vorgelegte EUR500 Mrd. starke EU-Finanzpaket dürfte hier nur der Anfang sein, nach ersten Berichten wird schon bald ein EU recovery fund ins Leben gerufen werden.*

## FAQ 03.04.2020 – OFFENE FRAGEN

**3. Warum gehen sie von einem weiter niedrigen Zins aus, wo doch immer mehr Staaten Direktzahlungen an Unternehmen und Verbraucher tätigen werden/wollen. Im Grunde trifft mehr Geld auf ein Konstantes, ggf. sinkendes Warenangebot = Inflation?**

*Zunächst einmal versucht der Staat mit Direktzahlungen den Nachfrageeinbruch auszugleichen. Dies wird ihm allerdings nur teilweise gelingen e.g. die Zahlungen an Solounternehmer werden bei vielen Firmen nur einen kleinen Anteil der Einkommensverluste wettmachen. Darüber hinaus dürfte die Nachfrage (Konsum und Investitionen) angesichts einer anhaltenden Gesundheitskrise (bis zur Entwicklung eines Impfstoffs in H1 2021) und damit einhergehenden Einschränkungen der Wirtschaft gedämpft bleiben. Wir gehen davon aus, dass der Nachfrageschock deutlich kräftiger ausfallen wird als der Angebotschock.*

**4. Wer profitiert von den hohen Schulden?**

*Zunächst einmal profitieren wir aktuell alle direkt oder indirekt von dem starken Schuldenanstieg. Denn das fiskalpolitische Sicherheitsnetz zielt derzeit darauf ab, die Wirtschaft über Wasser zu halten und Langzeitfolgen der Krise - i.e. Insolvenzen und Arbeitslosigkeit - zu minimieren.*

**5. Italien rechnet wir einem Wirtschaftseinbruch von 6%. Insolvenzen im gewerblichen als auch privaten Sektor werden die Banken hart treffen. Kann (und darf) die EU mit Blick auf die wirtschaftlichen Verflechtungen stützen bzw. retten?**

*Der Druck auf die Banken dürfte sicherlich ansteigen in den kommenden Monaten, eine akute Bankenkrise erwarten wir aber nicht, denn wir gehen davon aus, dass die staatlichen Sicherheitsnetze die meisten und größten Ausfälle auffangen werden. Als Resultat dürfte die staatliche Verschuldung in Italien noch in diesem Jahr auf über 160% gemessen an der Wirtschaftsleistung ansteigen. Sollte es doch dazu kommen, dass ein Finanzinstitut Hilfe benötigt, wird der Staat voraussichtlich versuchen, die Bank mit staatlichen Mitteln zu retten – nicht zuletzt um Arbeitsplätze zu sichern und eine Finanzkrise zu vermeiden – und erst als letzten Ausweg eine Abwicklung zulassen.*

## FAQ 03.04.2020 – OFFENE FRAGEN

**6. Liegt nicht in der Zukunft eine Chance durch das Umdenken in der Globalisierung, d.h wieder zurückgehen in einigen Produktionssektoren auf nationaler Ebene. und wie könnte das der Zeitfenster aussehen?**

*Die protektionistischen Strömungen der letzten Jahre dürften als Folge der Covid-19 Krise eher noch zunehmen. Die internationale Arbeitsteilung ist zwar weiterhin sinnvoll und wird voraussichtlich nicht grundsätzlich infrage gestellt werden, aber das Vertrauen in die globalen Lieferstrukturen ist stark angeschlagen. Ich gehe davon aus, dass viele Firmen ihre globalen Lieferketten neu ordnen werden, denn die Abhängigkeit von einem Lieferanten hat sich als ein großes Risiko entpuppt. Künftig wird nicht mehr nur der günstigste Zulieferer den Auftrag erhalten, das Ausfallrisiko wird bei diesen Entscheidungen nun eine viel wichtigere Rolle spielen als noch vor wenigen Monaten. Darüber hinaus werden auch Regierungen entscheiden müssen, inwieweit strategisch wichtige Produkte nicht auch im Inland produziert werden sollten. Damit dürften die Wertschöpfungsketten in Zukunft etwas kürzer und weniger international ausfallen. Dieser Prozess dürfte bereits in 2020 in Gang gesetzt werden.*

**7. Wieso wird die Baubranche so negativ gesehen, wo aktuell dies der einzige Bereich ist wo zu 100% weiter gearbeitet wird?**

*Aktuell wird zwar noch weitergebaut, aber der Ausblick für die Baubranche wird maßgeblich von der Nachfrage getragen. Angesicht der erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit, der Belastung der Unternehmen, einer voraussichtlich strukturellen Zunahme von Home Office und der Corona-Spuren im Arbeitsmarkt ist im besten Fall mit einem nur leichten Rückgang der Immobilienpreise (Wohn aber auch vor allem Gewerbe) zu rechnen. Darüber hinaus sind viele Firmen im Bausektor auch hochverschuldet und waren bereits im Vorfeld der Krise eher in der Kategorie „Wackelkandidaten“ zu finden.*

## FAQ 03.04.2020 – OFFENE FRAGEN

### 8. Wie wirkt sich die Corona Krise auf den Immobilienmarkt (Preise in Deutschland) aus, speziell auf den Großraum Stuttgart, wo die Automobilbranche stark vertreten ist?

*Angesicht der erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit, der Belastung der Unternehmen, einer voraussichtlich strukturellen Zunahme von Home Office und der Corona-Spuren im Arbeitsmarkt ist im besten Fall mit einem nur leichten Rückgang der Immobilienpreise (Wohn aber auch vor allem Gewerbe) zu rechnen. Regionen die wirtschaftlich anfälliger sind oder strukturell geschwächt werden dürften, könnten dabei natürlich unter mehr Druck kommen.*

### 9. Was passiert langfristig bei höherer Inflation?

*In 2020 erwarten wir zunächst genau das Gegenteil. Der Ölpreisverfall und der starke Nachfragerückgang im ersten Halbjahr dürften die Inflationsraten im Jahresvergleich in den negativen Bereich drücken. Erst im zweiten Halbjahr ist einhergehend mit der wirtschaftlichen Erholung eine Trendumkehr zu erwarten. Anhaltende Deflationstendenzen sehen wir allerdings auch nicht, denn im Vergleich zur großen Finanzkrise beinhaltet unser Basisszenario keine Finanz- oder Bankenkrise. Die Frage könnte jedoch im Nachgang der Krise wieder aufkommen, wenn es darum geht, wie wir die Schuldenberge wieder reduzieren. Grundsätzlich gibt es da zwei Wege: Durch ein höheres reales Wachstum sprich Produktivität oder mehr Inflation. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben aber gezeigt, dass die entstandene Verschuldung im Nachhinein nicht wieder abgebaut wurde. Im Gegenteil: Die weltweite Verschuldung hat 2019 einen neuen Rekordstand erreicht. Daher gehe ich davon aus, dass schlussendlich der zweite Weg eingeschlagen wird, der allerdings eine deutlich engere Koordinierung zwischen Fiskal- und Geldpolitik voraussetzt und dadurch auch große Risiken birgt (Stichwort: Unabhängigkeitsverlust der Zentralbanken, Staatsschuldenkrisen, hohe Inflation etc.). Allerdings ist auch die Frage berechtigt, ob die Rechnung aufgeht. Schließlich versucht die Bank of Japan wie auch die EZB ja schon seit einigen mehr Inflation zu erzeugen - mit bisher eher mageren Ergebnissen.*

## FAQ 03.04.2020 – OFFENE FRAGEN

### 10. Glauben Sie, dass wirklich nur 13.000 SME unter "Druck" geraten?

*Wir gehen davon aus, dass allein in den sechs größten Euroraum Ländern mehr als 13.000 KMU und MidCaps nach anhaltend niedriger Rentabilität und Umsatzwachstum von einer Pleite bedroht sind - das sind immerhin 7% der Gesamtzahl und mit einem Umsatz von insgesamt EUR 500 Milliarden rund 4% des Euroraum BIPs.*

Hamburg, 15. April 2020