



# COVID-19

## Welche politischen Maßnahmen können den virusbedingten Schock abfedern?

28. Februar 2020

Autor  
Mark Wall  
+44(207)545-2087  
mark.wall@db.com

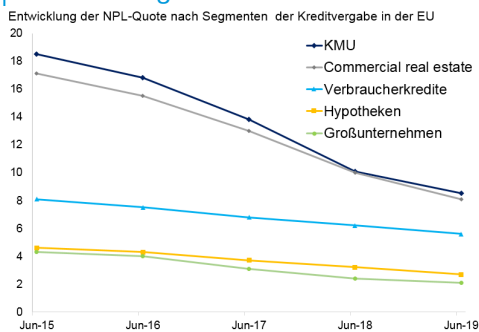
www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management  
Stefan Schneider



Inzwischen wirkt sich das Coronavirus nicht mehr allein über die Exportnachfrage aus China und die Lieferketten auf die europäische Wirtschaft aus, sondern das Virus selbst ist in Europa angekommen. Freiwillige Maßnahmen („soziale Distanzierung“) und offizielle Schritte zur Eindämmung der weiteren Verbreitung des Virus dürften zu Störungen des wirtschaftlichen Lebens führen. Und davon dürfte nicht nur Norditalien betroffen sein, wo rund 5% des BIP des Euroraums erwirtschaftet werden. Wenn lediglich 10% des Euroraums von einem vorübergehenden Konjunkturschock ähnlichen Ausmaßes wie in Hongkong nach dem SARS-Ausbruch im Jahr 2003 in Mitleidenschaft gezogen würden, dürfte das BIP im gesamten Euroraum in H1 stagnieren und die Region an den Rand einer technischen Rezession geraten. Bisher ist noch unklar, wie sich die Lage entwickelt – und das hier vorgestellte Szenario könnte sich noch als optimistisch erweisen.

### Belastung der KMU wird sich wahrscheinlich eher in steigenden NPLs niederschlagen



Quellen: Deutsche Bank, Europäische Kommission

An dieser Stelle befassen wir uns mit zwei Themen. Erstens analysieren wir, wie deutlich die Konjunktur durch einen virusbedingten Schock gedämpft werden könnte, über welche Kanäle der Schock übertragen wird und welche Sektoren besonders anfällig sind. Zweitens befassen wir uns mit der Frage, welche politische Reaktion auf eine solche Situation sinnvoll sein könnte. Um die Dauer des Virusausbruchs zu minimieren, müssen womöglich umfangreiche Quarantänemaßnahmen angeordnet werden. Dies könnte die Erträge in den betroffenen Regionen und Sektoren über einige Wochen oder Monate hinweg deutlich in Mitleidenschaft ziehen. Zunächst sollte sich die Politik auf die betroffenen Regionen und Sektoren konzentrieren und sicherstellen, dass der virusbedingte Schock nicht noch durch Entlassungen oder Unternehmenskonkurse verstärkt wird.

EZB-Chefvolkswirt Lane hat die Tür für eine weitere Senkung des Einlagensatzes offen gelassen, die Äußerungen von Präsidentin Lagarde sprechen jedoch dafür, dass die EZB vorerst abwartet. Von einer Zinssenkung würden italienische Unternehmen netto profitieren, die privaten Haushalte würden dagegen durch sinkende Zinserträge in Mitleidenschaft gezogen. Ein Schuldenmoratorium wäre wirksamer. Solange die Renditen von Staatsanleihen nicht ansteigen, sollten es beim Abfedern des virusbedingten Schocks vor allem darum gehen, die Kapitalflüsse in der Realwirtschaft zu sichern, und nicht so sehr darum, die ohnehin schon niedrigen Finanzierungskosten weiter zu reduzieren. Ein kurzfristiges LTRO mit einer Laufzeit von 6 Monaten wäre eine hilfreiche Maßnahme, um die Kreditvergabe an KMU in vom Virus betrof-



fenen Regionen zu unterstützen. Gleichzeitig könnten die Vorgaben für Rückstellungen für Kreditverluste angepasst werden, sodass das Risiko einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken in den betroffenen Regionen abgefangen wird.

Fiskalpolitische Maßnahmen können besser auf ein bestimmtes Ziel ausgerichtet werden. Um das Risiko von Zweitrundenschöcks zu minimieren, sind rasche und gezielte fiskalpolitische Schritte erforderlich. Dabei sollte das Gewicht weniger auf langsam wirkenden öffentlichen Investitionen als auf kurzfristigen, zielgerichteten politischen Maßnahmen liegen, um die Cashflows in betroffenen Sektoren und Regionen zu unterstützen. Sinnvoll wären z.B. Senkungen der Sozialversicherungsbeiträge (die EU-Länder könnten Kurzarbeitsregeln nach dem deutschen Modell einführen und so Entlassungen begrenzen), gezielte Steuererleichterungen und Einkommensunterstützung. Der letztgenannte Punkt könnte z.B. die Übernahme von Schuldenverbindlichkeiten, Rechnungen für Versorgungsleistungen usw. durch den Staat umfassen.

Dies ist ein Auszug aus unserem „[Focus Europe](#)“ über mögliche politische Maßnahmen, mit deren Hilfe der Covid-19-Schock abgefedert werden kann, vom 28. Februar 2020

Wichtige rechtliche Hinweise finden Sie unter: <https://research.db.com/Research/Disclosures/Disclaimer>



## COVID-19

---

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.