

Makro und Märkte kompakt

Nº 33 / Februar 2020

Coronavirus: Angesteckt?

Mit dem Auftreten des Coronavirus haben die Konjunkturrisiken zu Jahresbeginn wieder zugenommen. Die Auswirkungen des Virus sind dabei nicht auf China beschränkt. Aufgrund der dramatisch gestiegenen Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft wird das Virus aller Voraussicht nach auch in anderen Teilen der Welt wachstumsdämpfend wirken, so auch hierzulande. Damit besteht das Risiko, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland zu Jahresbeginn schrumpft, nach Stagnation im Schlussquartal des Jahres 2019.

- **Die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus sind eindeutig negativ.** In welcher Größenordnung, ist allerdings vom weiteren Verlauf der Ausbreitung abhängig. Hoffnungen auf eine zeitnahe Eindämmung des Virus sind insbesondere durch Neuansteckungen in Italien in den Hintergrund getreten. Aktuell deutet vieles auf eine Verschärfung der Situation hin.
- Die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krankheit spiegelt sich an den Finanzmärkten in einem **erneuten Rückgang der Anleiherenditen und deutlich sinkenden Aktienkursen** wider.
- **Die Auswirkungen auf die deutsche Versicherungswirtschaft sind zum jetzigen Zeitpunkt gering.** Vor allem in den konjunkturabhängigen Sparten der Transport- sowie der Kreditversicherung kann sich das Coronavirus jedoch in der Geschäftsentwicklung niederschlagen.

Dr. Klaus Wiener
Mitglied der
GDV-Geschäftsführung
Chefvolkswirt
030 2020-5800
k.wiener@gdv.de

Dr. Max Hanisch
Volkswirtschaft,
Finanzmärkte
030 2020-5136
m.hanisch@gdv.de

Dr. Rolf Ketzler
Volkswirtschaft,
Finanzmärkte
030 2020-5132
r.ketzler@gdv.de

Corona: Chinesische Wirtschaft massiv getroffen

Ende Dezember 2019 setzten die chinesischen Behörden die WHO in Kenntnis, dass sich in der Stadt Wuhan Erkrankungen mit einem bisher unbekanntem Virus häufen. Das als SARS-CoV-2 bezeichnete Coronavirus hat sich seitdem deutlich ausgebreitet. Die offizielle Zahl der insgesamt infizierten Personen in China beträgt aktuell 77.042 (Stand 23. Februar 2020), davon sind über 2.400 Erkrankte mittlerweile verstorben.

Zum jetzigen Zeitpunkt ist die Ausbreitung des Coronavirus schwerpunktmäßig auf China beschränkt. Zuletzt wurde aber auch außerhalb Chinas ein deutlicher Anstieg der Krankheitsfälle gezählt (1.769). Betroffen sind vor allem die asiatischen Nachbarstaaten. Aber auch in Italien gab es einen sprunghaften Anstieg der Infizierten. Damit steht zunehmend auch das Risiko einer Pandemie im Raum. Deutschland meldet 16 infizierte Personen.

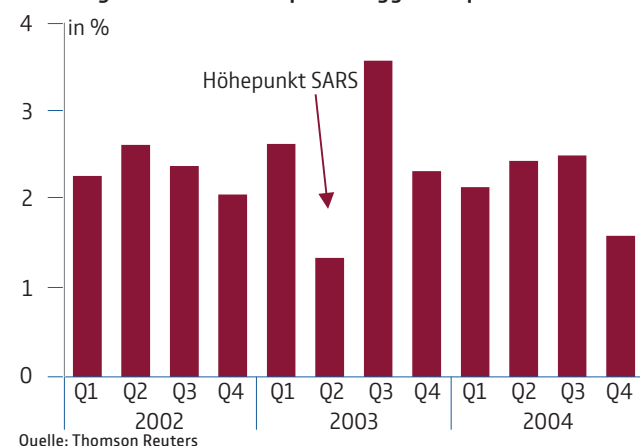
Die chinesische Regierung hat drastische Maßnahmen zur Eindämmung ergriffen. Hierzu zählt vor allem die vollständige Abriegelung der Region Wuhan. Mittlerweile befinden sich mehr als 50 Millionen Menschen unter Quarantäne. Zudem wurden die Ferien um das chinesische Neujahrsfest um mehr als eine Woche verlängert. Vor allem Produktionsausfälle, rückläufige Einzelhandelsumsätze und Einschränkungen im Transportverkehr werden das Wachstum nicht nur der chinesischen Wirtschaft zum Jahresanfang deutlich bremsen.

Ein wichtiger Anhaltspunkt für die Abschätzung der ökonomischen Folgen ist die SARS-Epidemie aus dem Jahr 2002/2003. Auf dem Höhepunkt der „SARS-Krise“, im 2. Quartal 2003, verzeichnete die chinesische Konjunktur eine deutliche Wachstumsverlangsamung (s. Abb. 1). Nach Eindämmung des Virus sorgten Nachholeffekte im Sommerquartal dafür, dass die konjunkturelle Entwicklung insgesamt nicht beeinträchtigt wurde.

Viele Faktoren sprechen inzwischen allerdings dafür, dass die chinesische, aber auch die Weltwirtschaft

China: BIP während SARS-Ausbruchs

Abbildung 1 · Bruttoinlandsprodukt ggü. Vorquartal



durch das Coronavirus stärker betroffen sein werden. Dabei spielt auch eine Rolle, dass viele private Konsumausgaben rund um das Neujahrsfest nicht nachgeholt werden. Für China gehen Ökonomen davon aus, dass das BIP im 1. Quartal 2020 im Vergleich zum Vorquartal (6 % im Vorjahresvergleich) um 3 bis 4 Prozentpunkte niedriger ausfallen wird.

Für die globale Konjunkturentwicklung kommt hinzu, dass die Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft heute um ein Vielfaches höher ist als zur Zeit der SARS-Epidemie. Der Anteil Chinas am globalen Bruttoinlandsprodukt ist von 4 % im Jahr 2003 auf 16 % im Jahr 2019 angestiegen. Besonders nach der globalen Finanzkrise haben viele Volkswirtschaften vom kräftigen Wachstum Chinas profitiert. Ohne eine starke chinesische Wirtschaft dürfte die Erholung von der konjunkturellen Schwächephase der letzten Quartale vielerorts auf sich warten lassen.

Neben der ausbleibenden Nachfrage hat im Jahr 2020 aber auch die Angebotsseite eine viel größere Bedeutung. China weist heute eine wesentlich stärkere Integration in internationale Lieferketten auf. Von Produktionsunterbrechungen in China gehen damit größere negative Effekte gerade auch auf Volkswirtschaften wie Deutschland aus, die stark in internationale Wertschöpfungsketten eingebunden sind (s. u.) Für das 1. Quartal 2020 wird bereits ein Rückgang der globalen Ausbringung für möglich gehalten. Auch in den folgenden Quartalen dürfte das Wachstum aufgrund des Coronavirus vorerst gedämpft bleiben.

Zuletzt ist die Zahl der Neuerkrankungen in China gesunken. Insgesamt herrscht durch die Ausbreitung auf weitere Länder eine hohe Unsicherheit vor, u. a., da kein wirksamer Impfstoff zur Verfügung steht und dies auch kurzfristig nicht zu erwarten ist. Trotzdem ist zu wünschen, dass die Ausbreitung des Virus gestoppt werden kann. Gelingt dies nicht und die Krankheit entwickelt sich zu einer Pandemie, ist mit einem Konjunkturreinbruch auch außerhalb Chinas zu rechnen und vor allem mit deutlich ansteigenden Risiken für die Gesundheit von Millionen Menschen. Denn bei einer Ausbreitung in westlichen Demokratien dürften derart einschneidende Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie, wie sie die chinesische Regierung getroffen hat, kaum durchsetzbar sein.

Deutsche Konjunktur nicht immun

Durch direkte Ansteckungen ist Deutschland bisher nur minimal betroffen, aber die wirtschaftlichen Auswirkungen sind bereits an verschiedenen Stellen spürbar. Im Wesentlichen sind hier drei Kanäle aktiv. Zum einen sinken temporär sowohl das Arbeitsangebot als auch die

Konsumentennachfrage in China selbst. Allein die vier großen deutschen Autobauer erzielen dort mehr als ein Drittel ihrer Gewinne. Produktionsausfälle und eine geringere Nachfrage treffen also die in China aktiven deutschen Autobauer ganz direkt. Aber auch in Deutschland selbst werden die Folgen sichtbar: Vor allem Konsumgüter und touristische Dienstleistungen dürften hier eine geringere Nachfrage erfahren. Die Entscheidung, Flüge von und nach China übergangsweise auszusetzen, macht deutlich, dass auch deutsche Flugunternehmen ganz direkt betroffen sind. Das von der Regierung in Peking ausgesprochene Verbot von Pauschalreisen für die eigenen Bürger trifft zudem die deutsche Tourismuswirtschaft.

Zweitens gehört Deutschland in Europa zu den Ländern, die von der Unterbrechung der globalen Wertschöpfungsketten besonders betroffen sind. Gerade für deutsche Unternehmen ist es nicht selten, dass mehr als die Hälfte des Wertes ihrer Exporte aus Vorleistungen aus dem Ausland besteht. Vor allem die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen hängen sehr stark von chinesischen Zulieferungen ab, ebenso wie der sonstige Fahrzeugbau und der Maschinenbau. Insgesamt spielen chinesische Industriewaren mit einem Anteil von 9,4 % an den deutschen Importen von Vorleistungsgütern eine besonders große Rolle für die Wertschöpfungsketten deutscher Industrieunternehmen.

Drittens schafft die Ausbreitung des Corona-Virus eine erhöhte Unsicherheit, die Unternehmen von Investitionen sowie Finanzinstitutionen von der Kreditvergabe abhalten könnte. Auch Kreditausfälle und höhere Rückstellungen sind wahrscheinlich. Solange das Virus nicht unter Kontrolle gebracht ist und die Ansteckungszahlen nicht zurückgehen, ist die weitere Entwicklung völlig offen. Zwar gibt es erste Meldungen über ein Wiederanlaufen der Produktion; diese könnte bei einer weiteren Verschlechterung der Lage aber jederzeit wieder gestoppt werden. Die anhaltende Unsicherheit wird Investoren veranlassen, mögliche Investitionen wenigstens so lange aufzuschieben, bis sich die Situation stabilisiert hat.

Anders als das SARS-Virus, das die Weltwirtschaft 2003 nach Überwinden des New-Economy-Schocks in einer recht stabilen Phase eines ökonomischen Aufschwungs traf, kommt das Coronavirus für die europäische Wirtschaft zu einer äußerst ungünstigen Zeit. Insbesondere die deutsche Industrie schwächelt seit Monaten und die europäische Industrieproduktion sank im Dezember so stark wie seit vier Jahren nicht mehr. Die Prognosen für die Wirtschaftsleistung des laufenden Quartals liegen sowohl für Deutschland als auch für den Euroraum bei lediglich +0,1 %. Zwar geben die Berechnungen für die möglichen Folgen des Coronavirus An-

lass zur Hoffnung, dass die Auswirkungen hierzulande überschaubar bleiben: Sie liegen nach Berechnung des Instituts für Weltwirtschaft Kiel für Deutschland bei 0,2 Prozentpunkten für das Gesamtjahr 2020. Gepaart mit der ohnehin niedrigen konjunkturellen Grundtendenz im selben Zeitraum wird aber deutlich, dass die Folgen des Coronavirus für Deutschland und die Eurozone zumindest temporär eine Stagnation oder – je nach weiterem Verlauf – sogar eine Rezession bedeuten könnten. Zieht man den in diesem Jahr erheblichen Arbeitstageeffekt ebenso ab (0,4 Prozentpunkte) wie den zitierten Effekt aus dem Coronavirus, so erwarten wir für das Gesamtjahr gerade noch ein Wachstum 0,3 % für die deutsche Wirtschaft, nach mageren 0,6 % im Jahr 2019.

Geldpolitik alarmiert

In Reaktion auf die Krise und die zu erwartenden Wachstumseinbußen hat die chinesische Notenbank die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems erhöht und die Leitzinsen gesenkt. In den westlichen Industrieländern ist es bislang nicht zu geldpolitischen Maßnahmen gekommen. Möglich ist aber, dass zum Beispiel die US-Notenbank ihre Zinspause noch in diesem Jahr beenden und den Leitzins von aktuell 1,5 % bis 1,75 % weiter reduzieren wird. Für den Euroraum gibt es Spekulationen, dass auch hier die Leitzinsen weiter sinken könnten. Angesichts von Null- und Negativzinsen beim Hauptrefinanzierungssatz und der Einlagenfazilität verfügt die EZB aber kaum über wirksame Spielräume für Zinssenkungen. Zwar ließe sich der Einlagenzins von den aktuell -0,5 % weiter ins Negative drücken. Es stellt sich aber die Frage, welche positiven Effekte hiermit verbunden wären. Bereits heute überwiegen die Belastungen aus dem Negativzins. Hier rächt sich, dass die Europäische Zentralbank den zuvor langgestreckten Aufschwung nicht genutzt hat, um ihre Zinspolitik zumindest ansatzweise zu normalisieren. Was bleibt, ist allenfalls eine nochmalige Ausweitung der umstrittenen Anleihekäufe.

Reaktion der Finanzmärkte

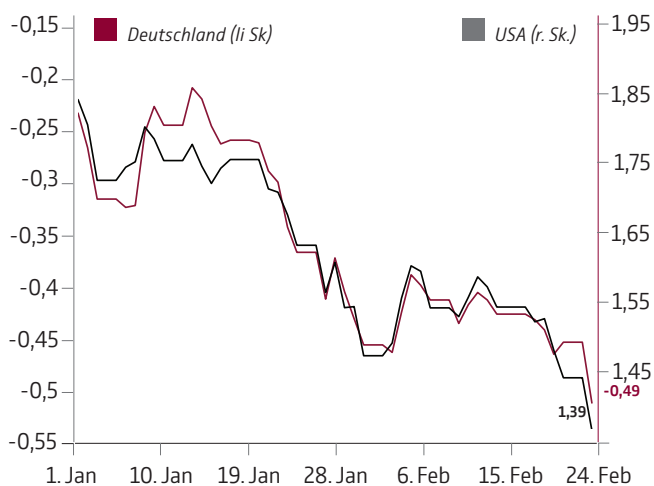
Die Nachricht von der rasanten Verbreitung sorgte um den Monatswechsel Januar/Februar herum für erste Sorgenfalten, die mit Abschlagen bei den Bondrenditen einhergingen (s. Abb. 2). Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen sank darauf hin bis auf -0,44 Prozent, die der amerikanischen bis auf 1,51 Prozent. Davon erholten sie sich im weiteren Verlauf kaum. Im Gegenteil: Mit dem Bekanntwerden von Ansteckungen in Norditalien fielen die Renditen weiter und notierten Ende Februar bei nur noch -0,49 bzw. 1,39 Prozent. Das anhaltend niedrigere Niveau reflektiert die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Ausbreitung und die möglichen

wirtschaftlichen Folgen. Der Goldpreis ist im gleichen Zuge auf über 1.600 US-Dollar je Feinunze gestiegen; ein weiteres Signal für erhöhte Alarmbereitschaft.

Auch an den Aktienmärkten machte sich die Angst bemerkbar. Das erfolgreich gestartete Börsenjahr gab um den Monatswechsel herum alle bis dahin angefallenen Gewinne wieder ab. Der Index in Shanghai fiel nach den Feiertagen zum Neujahrsfest dort um 8 % und auch der Dax und der S&P 500 gaben um 3 % bzw. 2 % nach (s. Abb. 3). Die Sorge währte allerdings nicht lange: Dax und S&P 500 holten die Verluste bereits Anfang Februar wieder auf und meldeten im weiteren Verlauf des Monats sogar neue Allzeithochs; die Börse in Shanghai brauchte bis Ende Februar, um die Verluste wieder wettzumachen. Aktienanleger trotzten bis dahin der Unsicherheit und setzten auf die Hoffnung, dass sich die Auswirkungen in Grenzen halten werden. Zusätzlich versuchte die Regierung in Peking, die Märkte u. a. mit der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität zu stützen. Die Ausbreitung des Virus in Norditalien sorgte dann aber auch an den Börsen für Angst und Schrecken. Der Dax gab innerhalb weniger Stunden knapp 500 Punkte ab, auch die US-Börsen zeigten sich tief rot. Im Vergleich zur SARS-Epidemie trifft dies die Aktivseite der Versi-

Bondrenditen geben nachhaltig nach

Abbildung 2 · Bondrenditen zehnjähriger Staatsanleihen (%)



Quelle: Bloomberg

Impressum

Herausgeber

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43/43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel. 030 2020-5000, Fax 030 2020-6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Klaus Wiener
Mitglied der Geschäftsführung
Tel. 030 2020-5800
E-Mail: k.wiener@gdv.de

Publikationsassistentz

Ursula Küpper

Redaktionsschluss:

24.02.2020

Disclaimer:

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

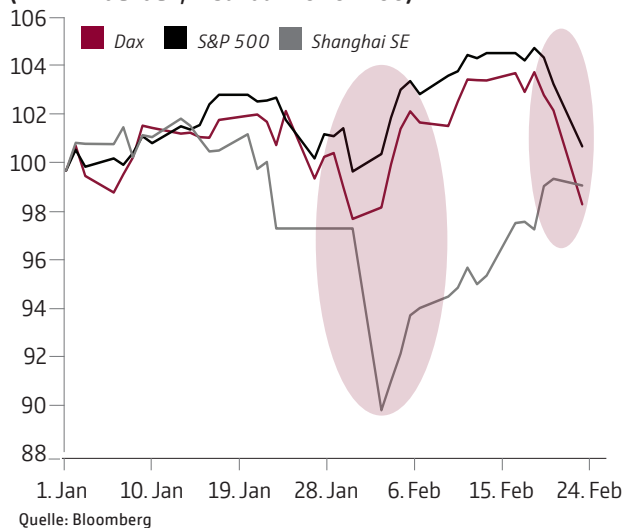
cherer allerdings weniger stark, denn mit gut 5 % ist das Exposure heute nur noch halb so hoch wie im Jahr 2003.

Deutsche Versicherer bisher kaum betroffen

Die Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft sind zum jetzigen Zeitpunkt gering. Pandemiedeckungen sind auf dem deutschen Markt sehr selten und nur mit geringen Deckungssummen verfügbar. Eine Abhängigkeit von chinesischen Lieferketten besteht allenfalls in geringem Maße. Am stärksten sind die vergleichsweise kleinen Sparten der Transport- und Luftfahrtversicherung sowie die Kreditversicherung betroffen, da sie in größerem Maße von der Weltkonjunktur bzw. dem Welt-handel abhängig sind. Einschränkungen im Reise- und Warenverkehr könnten sich auf die Nachfrage in beiden Bereichen mittelfristig auswirken. Bei der Kreditversicherung könnte zudem eine Steigerung des Insolvenzrisikos als Folge der konjunkturellen Rückwirkungen zu vermehrten Schadensregulierungen führen. Daneben wirkt sich eine schwächere Konjunktorentwicklung aber auch insgesamt auf das Versicherungsgeschäft aus. Spürbar größere Auswirkungen für die deutschen Versicherer sind für den Fall zu erwarten, dass sich das Virus nicht – wie derzeit vermutet – eindämmen lässt.

Sorgen belasten auch die Börsen

Abbildung 3 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (inkl. Dividenden, 1. Januar 2020=100)



Quelle: Bloomberg