

Sonderbericht

Pandemie-Update Nr. 15: Konjunkturerholung für 2021/22 erwartet



Das Wichtigste in Kürze: Das globale Infektionsgeschehen konzentriert sich aktuell vor allem auf die USA, wo die Fallzahlen weiter steigen, und auf Europa, wo zuletzt in der Summe eine Stagnation stattfand. Sinkende Neuinfektionen in Frankreich, Italien und Spanien werden teilweise durch einen deutlichen Anstieg in Deutschland ausgeglichen. Hierzulande hat sich der Schwerpunkt vor allem in Richtung der östlichen Bundesländer, vor allem nach Sachsen, verschoben.

18. Dezember 2020

Der notwendig gewordene „harte Lockdown“ seit Mitte dieser Woche belastet vor allem den Einzelhandel, während die Umsatzauffälle im Hotel- und Gaststättengewerbe bekanntlich bereits seit Anfang November andauern. Vor diesem Hintergrund ist mit einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im 4. Quartal im niedrigen einstelligen Prozentbereich zu rechnen. Da die Lockdown-Maßnahmen Anfang des nächsten Jahres nach unserer Einschätzung länger Bestand haben dürften als bislang vom Bund und den Ländern beschlossen, ist auch im 1. Quartal 2021 mit einem BIP-Rückgang zu rechnen. Deutschland befindet sich deshalb absehbar in einer neuen Rezessionsphase. Der Einbruch dürfte allerdings deutlich weniger drastisch ausfallen als im Frühjahr, da das verarbeitende Gewerbe bislang kaum betroffen ist. Insgesamt verschiebt sich die konjunkturelle Erholung durch die „zweite Corona-Welle“ in diesem Herbst und Winter um rund ein halbes Jahr nach hinten. Der bereits begonnene Impfstoffeinsatz untermauert dabei die Perspektive auf kräftige Wachstumsimpulse im zweiten Halbjahr 2021 beziehungsweise 2022.

- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

1. Entwicklung und Lagebeurteilung

Optimisten, die das Glas als „halb voll“ betrachten mögen, finden in den Daten und Nachrichten zur Corona-Pandemie aktuell verschiedene Bestätigungen. Bereits am 2. Dezember erfolgte die Notfallzulassung für den mRNA-Impfstoff des Duos Pfizer und Biontech in Großbritannien. Danach folgten unter den größeren Industrienationen Kanda am 9. Dezember und die USA am 11. Dezember. Mit großangelegten Massenimpfungen wurde in jenen Staaten bereits begonnen. Möglicherweise wird darüber hinaus in den USA bald das Vakzin von Moderna freigegeben. In der EU erscheint eine Zulassung des Impfstoffs von Biontech und Pfizer nach den jüngsten Meldungen bis zum 23. Dezember möglich. In diesem Fall könnte in deutschen Pflegeheimen, die weit oben auf der Dringlichkeitsliste stehen, direkt nach den Weihnachtsfeiertagen mit dem Einsatz begonnen werden. Die Bemühungen des schwedisch-britischen Unternehmens AstraZeneca und der Universität Oxford wurden zuletzt zwar etwas zurück-geworfen, nachdem publik wurde, dass die angegebene Wirksamkeit von bis zu 90 % nur auf die fälschliche Verabreichung von einer zu geringen Dosis bei einem Teil der Probanden beruhte. Hier steht eine weitere Klärung vor der Zulassung aus. Auf der anderen Seite begann das Tübinger Unternehmen Curevac am 14. Dezember mit einer Phase-III-Studie mit voraussichtlich mehr als 35.000 Teilnehmern.

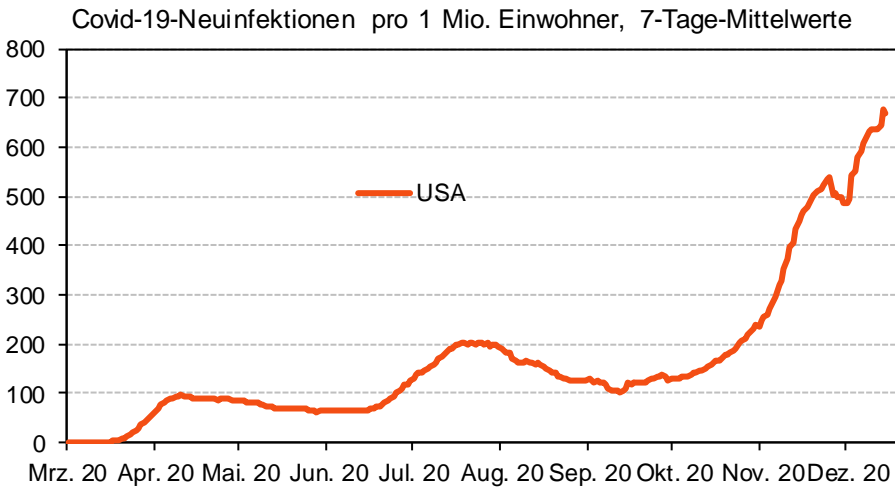
Impfungen haben in den USA und in Großbritannien bereits begonnen.

Auch hinsichtlich der Verbreitung des Corona-Virus gibt es manche positive Entwicklung. Das Infektionsgeschehen in Asien und Afrika stagnierte in den letzten Wochen überwiegend auf einem eher niedrigen Niveau. Im arabischen Raum ist eine Stagnation (z.B. Vereinigte Arabische Emirate, Katar) bis hin zu einer drastischen Reduzierung (z.B. Saudi Arabien, Irak) zu beobachten. Und dort, wo eine zweite Welle ab dem Herbst stattfand, scheint zumindest nach den offiziellen Zahlen eine Eindämmung gelungen zu sein (z.B. Iran, Pakistan). Unglücklicherweise erleben Japan und Südkorea derzeit ihre jeweils dritte Corona-Welle mit stark steigenden Fallzahlen. Angesichts von durchschnittlich etwa 1.000 beziehungsweise rund 2.500 positiven Testergebnissen pro Tag scheint dort eine Eindämmung ohne größere Nebenwirkungen aber immer noch möglich. Und in China, dem Ursprung der Lungenseuche, werden durchschnittlich nur ein bis zwei Dutzend Fälle pro Tag gemeldet.

Überwiegend positive Entwicklungen, ...

Grundsätzlich konzentriert sich das Infektionsgeschehen momentan vor allem auf Nordamerika und auf Europa. In den USA setzt sich die dritte Welle, die im Chartbild nur durch das verlängerte Erntedankfest-Wochenende unterbrochen wurde, ungemindert fort (siehe Chart nächste Seite). Momentan werden durchschnittlich etwa 220.000 (!) positive Tests pro Tag gezählt, womit sich ein Wert von circa 670 Fällen pro 1 Mio. Einwohner im 7-Tage-Mittelwert errechnen lässt. Die Summe der aktuell Infizierten beläuft sich auf knapp 7 Mio. Personen, davon 28.000 in kritischem Zustand. Während zu Beginn der dritten Welle vor allem der bis dahin verschonte Norden und Mittlere Westen betroffen waren, drehte sich das Bild zuletzt um 180 Grad: Die Pandemie ist mit Ausnahme einiger Staaten an den Rändern (Oregon, Maine, Vermont) fast überall in vollem Gange. Aber in manchen der ursprünglichen Seuchenherde fallen die Zahlen nach strikten Maßnahmen bereits rapide, z.B. in North Dakota, Minnesota, Montana, Wyoming und Nebraska.

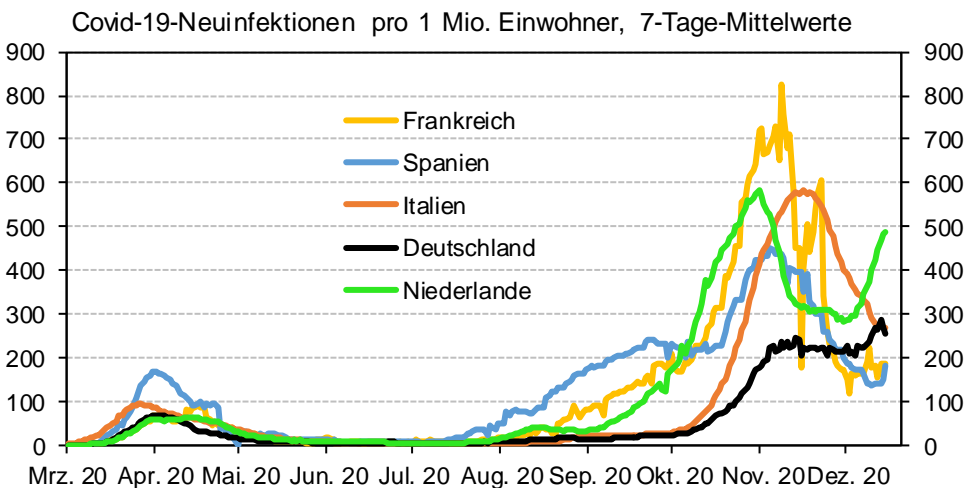
...außer in Amerika und Europa.



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

In Europa stagnierten die Neuinfektionen in den letzten Wochen auf einem hohen Niveau. Dies ist vor allem der günstigen Entwicklung in zunächst besonders betroffenen Staaten wie Frankreich, Spanien und Italien zu verdanken, was den Zuwachs an anderer Stelle ausgleicht. So erreichte Frankreich durch den harten Lockdown ab Anfang November einen drastischen Rückgang von rund 700 bis 800 Fällen pro 1 Mio. Einwohner auf zuletzt unter 200 Fälle pro 1 Mio. Einwohner. Italien kommt immerhin auf eine Halbierung des Wertes und lag nach den Daten der Johns-Hopkins-Universität zuletzt bei 300 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner. Die spanischen Zahlen sind zwar mit Vorsicht zu genießen, da in der Vergangenheit heftige Aufwärtsrevisionen an der Tagesordnung waren. Aber auch dort scheint sich die Lage deutlich beruhigt zu haben. Das Gleiche gilt für Österreich und mit etwas Abstand auch für die Schweiz, wo sich die Fallzahlen allerdings nur wenig von ihrem hohen Niveau reduzierten.

Rückgänge in Frankreich, Italien, Spanien und Österreich.



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

Bemerkenswert ist die Entwicklung in den Niederlanden, wo aufgrund der rasanten Virusverbreitung bereits Mitte Oktober das öffentliche Leben stark eingeschränkt wurde. Fast idealtypisch stieg die Kurve der Neuinfektionen in den folgenden zwei Wochen noch weiter an, bevor sie lehrbuchmäßig nach unten drehte (Grafik oben, grüne Linie). Dieser Erfolg veranlasste dann Regierungschef

Niederlande mit Schlingerbewegung.

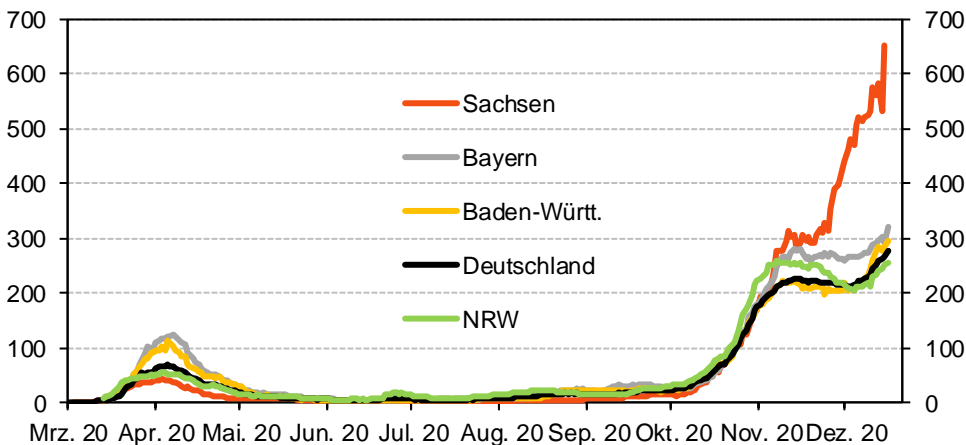
Mark Rutte, ab dem 18. November Theater, Kinos, Museen und andere Einrichtungen wieder zu öffnen. Wie sich herausstellte, kam dieser Schritt viel zu früh, denn nach einer abermaligen Verzögerung von rund zwei Wochen drehte die Kurve wieder steil nach oben. Vor diesem Hintergrund wurde an diesem Dienstag ein neuer „strenger Shutdown“ verfügt, der bis mindestens 19. Januar 2021 andauern soll.

Neuer Shutdown nach verfrühter Lockerung.

In Deutschland führte der seit Anfang November geltende „Lockdown light“ zwar zunächst zu einem Ende des steilen Anstiegs der Neuinfektionen. Aber der vor Weihnachten dringend benötigte Rückgang der Fallzahlen blieb aus. Stattdessen ergab sich nach den vorliegenden Zahlen des Robert-Koch-Instituts zunächst eine Art Plateau der Positivfälle, und die Verantwortlichen im Bund und in den Ländern versäumten es, die Maßnahmen rechtzeitig nachzuschärfen. Wie Sachsens Ministerpräsident Michael Kretschmer öffentlich zugab, haben er und seine Kollegen „dieses Virus unterschätzt“.

Politik in Deutschland schätzte Lage falsch ein.

Covid-19-Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner, 7-Tage-Mittelwerte



Quelle: RKI, eigene Berechnung und Darstellung

Spätestens seit der ersten Dezemberwoche steigen die Fallzahlen in fast allen Bundesländern wieder an, wobei sich der geographische Schwerpunkt etwas verschoben hat. Während seit August insbesondere die süd- und westdeutschen Industrieregionen sowie die drei Stadtstaaten betroffen waren, wohin das Virus anfänglich vor allem durch Urlaubsheimkehrer vom Balkan und der Türkei wiedereingeschleppt wurde, sticht aktuell der Osten und ganz besonders Sachsen hervor (siehe Grafik oben). Das scheint daran zu liegen, dass dort größere Teile der Bevölkerung die Schutzmaßnahmen aus einem allgemeinen Misstrauen gegen staatliche Stellen und die Medien ablehnen und das Virus sich deshalb besonders leicht verbreiten kann. Außerdem zeigt sich erneut die von uns bereits mehrfach beschriebene Beobachtung, wonach bei einer späteren Infektionswelle insbesondere solche Regionen betroffen sind, die bei der „ersten Welle“ nur randläufig gestreift wurden. Hieraus ergibt sich vermutlich die trügerische Erfahrung, dass die offiziellen Warnungen übertrieben seien, was die Menschen dann, wenn es darauf ankommt, zu Sorglosigkeit zu verleiten scheint.

Neuer Corona-Hotspot...

...bei den Sachsen,...

...die bislang weniger betroffen waren.

Unabhängig von diesen Mutmaßungen belegen die Zahlen eindeutig die Verschlechterung der Lage in Deutschland in den vergangenen zwei Wochen. Gemäß den jüngsten Angaben des DIVI Intensivregisters sind die Intensivbetten in einzelnen sächsischen Landkreisen voll belegt. Manche Krankenhäuser gehen

Intensivbetten teilweise voll belegt.

bereits in den Notbetrieb über, beispielsweise die Berliner Charité. Bundesweit halbierte sich die Anzahl der freien Intensivbetten in den letzten Wochen auf 3.400, wobei diese Zahl aus verschiedenen Gründen trügerisch ist. Einerseits ist es für Patienten mit der Notwendigkeit einer dringenden Versorgung im Zweifel unerheblich, wenn erst hunderte Kilometer weiter freie Kapazitäten bestehen. Zweitens wies die Deutsche Krankenhausgesellschaft am Anfang dieser Woche auf den Umstand hin, dass ein Covid-19-Patient weitaus mehr Pflegepersonal beansprucht als ein normaler Intensivpatient. Der eigentliche Engpassfaktor ist deshalb das Personal. Das Universitätsklinikum Heidelberg schloss gestern eine Triage, also eine Priorisierung von Patienten, nicht mehr aus.

Der Engpassfaktor ist das Krankenhauspersonal.

2. Konsequenzen für die Wirtschaft

Die bereits seit Anbeginn sehr zögerliche Reaktion der Regierungen von Bund und Ländern vergrößerte das Pandemie-Problem in Deutschland und führte ab diesem Mittwoch letztlich doch zu einem „harten Lockdown“. Die Schließung der nicht-lebensnotwendigen Einzelhandelsgeschäfte fällt deshalb ausgerechnet in die unmittelbare Vorweihnachtszeit, in der normalerweise überdurchschnittliche Umsätze getätigt werden. Ein Teil hiervon kann vermutlich durch den Online-Handel aufgefangen werden. Dagegen begann der Lockdown für das Hotel- und Gaststättengewerbe bereits am 1. November, weshalb jener Branche zwei volle Monate fehlen. Aufgrund der schwierigen Lage des Dienstleistungssektors ist bereits jetzt absehbar, dass die Wirtschaft im 4. Quartal schrumpfen wird. Verschiedene Schätzungen bewegen sich in der Bandbreite eines Rückgangs um etwa 1 % bis 2 %. Anstatt der noch im Spätsommer erhofften Fortsetzung der konjunkturellen Erholung, gerät Deutschland, aber auch Europa, in eine „Double-Dip-Rezession“.

BIP-Schrumpfung im 4. Quartal sehr wahrscheinlich.

Der aktuelle Einbruch wird voraussichtlich nicht so stark ausfallen wie im Frühjahr, da die Industrie von den Einschränkungen bislang kaum betroffen ist. Es ist allerdings denkbar, dass die Friktionen etwas zunehmen könnten, da mit dem erneuten harten Lockdown die Schließung von Schulen und Kindertagesstätten verbunden ist. Wer seine Kinder nicht in der Notfallbetreuung abgeben möchte oder kann, fällt deshalb im Beruf aus.

Industrie bislang verschont.

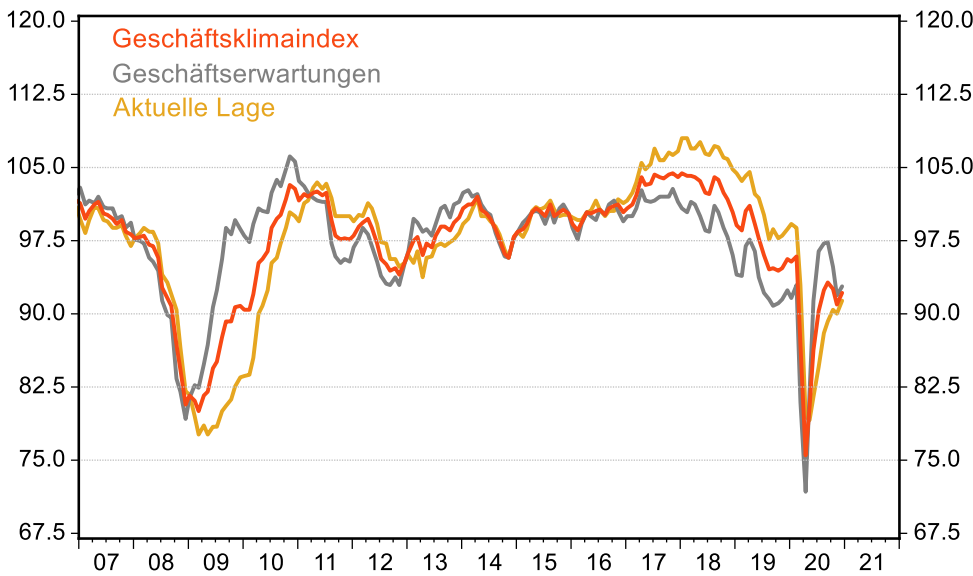
Überraschenderweise spiegeln die jüngsten Stimmungsindikatoren die Verschlechterung der konjunkturellen Lage nicht wider. Die am Mittwoch veröffentlichten Markit-Einkaufsmanagerindizes verbesserten sich sogar von 57,8 auf 58,6 Punkte (verarbeitendes Gewerbe) beziehungsweise von 46,0 auf 47,7 Punkte (Dienstleistungen), und der heute Morgen publizierte ifo-Geschäftsklimaindex stieg nach zwei Rückgängen im Oktober und November von revidiert 90,9 auf 92,1 Punkte. Die Lagebeurteilung erhöhte sich von 90,0 auf 91,3 Punkte, die Erwartungskomponente von revidiert 91,8 auf 92,8 Punkte (siehe Grafik nächste Seite).

Überraschender Anstieg der Stimmungsindikatoren.

Das Münchener ifo-Institut weist zwar darauf hin, dass Reiseveranstalter, das Gastgewerbe und Kulturschaffende weiterhin unter der Krise leiden würden. Es begründet die positive Entwicklung aber vor allem mit der vorteilhaften Entwicklung im Transport- und Logistikbereich sowie im Grundstücks- und Wohnungswesen.

Manche Branchen profitieren.

Deutschland: ifo Index



Quelle: Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung/Haver Analytics

Nach unserer Einschätzung dürften daneben andere Gründe für den Anstieg des Geschäftsklimas ausschlaggebend gewesen sein. Das ifo-Institut befragt vor allem unternehmensnahe Dienstleistungsunternehmen, die von den gegenwärtigen Einschränkungen weniger stark betroffen sind. Möglicherweise beantwortete auch ein Teil der Unternehmen die Fragebögen in der letzten Woche noch vor den Lockdown-Beschlüssen am Wochenende. Drittens könnte es auch sein, dass die sehr großzügigen Ausgleichszahlungen der Regierung für betroffene Branchen die Stimmung anhob.

Die Daten könnten durch besondere Umstände verzerrt sein.

Wichtiger als diese Fragen ist der Blick in die Zukunft. Nach den Vorstellungen der deutschen Regierungschefs soll der harte Lockdown bis zum 10. Januar gelten. Wahrscheinlich ist allerdings eine Verlängerung über diese Zeit hinaus, da mit dem bevorstehenden Weihnachtsfeiertagen und Silvester unabhängig von den verhängten Einschränkungen die Fallzahlen zunächst noch leicht zunehmen dürften. Der erhoffte Rückgang der 7-Tage-Inzidenz auf den angestrebten Schwellenwert von 50 pro 100.000 Einwohner bis zum 10. Januar erscheint deshalb utopisch. Nach den Angaben des Robert-Koch-Instituts ergibt sich für Deutschland aktuell ein Wert von 184,8. Vor diesem Hintergrund dürfte die Wirtschaftsleistung auch im 1. Quartal 2021 leicht schrumpfen. Insgesamt ist bis zum Eintritt der wärmeren Jahreszeit trotz der beginnenden Impfungen mit einem Wechsel aus harten Lockdownphasen und Lockerungen zu rechnen. Die Erholung der Wirtschaft verschiebt sich perspektivisch auf die zweite Jahreshälfte 2021 beziehungsweise auf 2022. Sofern sich keine Virus-Mutation ergibt, welche die Impfstoffe wirkungslos machen würde, dürften die Risiken für den Aufschwung durch immer neue Corona-Wellen bis dahin aber stark abnehmen.

Impfungen untermauern Aussicht auf Konjunkturerholung.

Diese Publikation dient ausschließlich Ihrer Information und stellt keine Anlageempfehlung dar. Sie soll Ihnen lediglich Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Auch kann sie ein individuelles Beratungsgespräch nicht ersetzen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt. Auch können sie sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten/Informationen übernehmen wir keine Haftung oder Garantie. Die W&W Asset Management behält sich auch das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen.