

Sonderbericht

## Pandemie-Update Nr. 17: Lockdown-Verlängerung verschiebt Konjunktur- erholung in die Zukunft



23. März 2021

**Das Wichtigste in Kürze:** Deutschland durchlebt seit Mitte Februar eine dritte Corona-Welle, die in ihrem Ausmaß bisher jedoch weit unter der zweiten Welle vom Herbst beziehungsweise Winter bleibt. Außerdem führte sie bislang noch nicht zu einer größeren Belastung des Gesundheitssystems und auch im Vergleich mit den Nachbarländern fällt sie überschaubar aus. Dennoch wurde von der Bundesregierung und den Landesregierungen in der letzten Nacht ein fast nahtloser Übergang vom bisherigen zu einem verschärften Lockdown beschlossen. Hierzu gehört ein Herunterfahren des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens über die Osterfeiertage mitsamt dem als Ruhetag deklarierten Gründonnerstag, während die als „Notbremse“ bezeichnete Rücknahme der jüngsten zaghaften Lockerungsmaßnahmen bestätigt wurde.

Die Konsequenz ist eine weitere Verschiebung der Konjunkturerholung in der größten Volkswirtschaft der Eurozone in die Zukunft, wodurch das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr etwas niedriger als ursprünglich erhofft ausfallen dürfte. Zweitens koppelt sich Europa damit immer weiter vom Konjunkturverlauf in den USA ab, wo die Erholung der Wirtschaft nicht zuletzt aufgrund zügiger Impfungen und des neuen Fiskalpakets der Regierung Biden schnell voranschreitet.

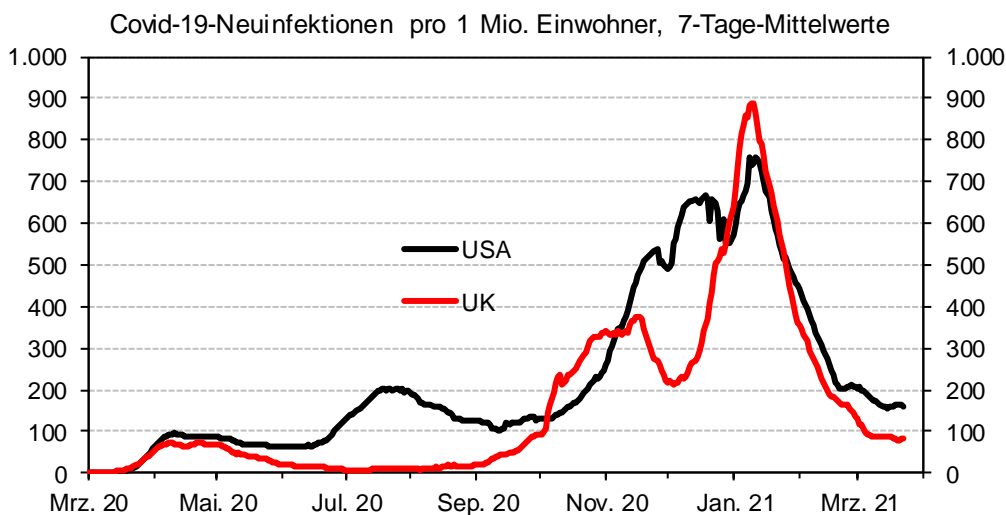
Für die Kapitalmärkte ist die Lockdown-Verlängerung allerdings nahezu bedeutungslos. Am Aktienmarkt bleiben die im Zuge der Erholung erwarteten Gewinnsteigerungen der Unternehmen relevant, sodass durch die jüngsten Entwicklungen hindurchgesehen wird. Und am Rentenmarkt macht sich der immer stärkere Einfluss der Europäischen Zentralbank bemerkbar, die auf den leichten Renditeanstieg der letzten Monate mit einem Vorziehen von Anleihekäufen reagiert, um die Renditen auf diesem Weg wieder zu drücken.

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

# 1. Infektionsgeschehen in Deutschland und der Welt

Wer in diesen Tagen erfreuliche Nachrichten rund um das Corona-Geschehen erfahren möchte, muss den Blick auf die USA und das Vereinigte Königreich werfen. Die nach Weihnachten auf neue Höchstwerte gestiegenen Neuinfektionen sind in den vergangenen Wochen relativ zügig gesunken. Aktuell kommen die USA auf rund 160 positiv ausgefallene Tests pro 1 Mio. Einwohner im 7-Tage-Durchschnitt und das Vereinigte Königreich auf gut 80 (siehe Grafik). Diese positive Entwicklung beruht einerseits auf harte Lockdown-Maßnahmen, insbesondere in Großbritannien, wo bekanntlich die ansteckendere britische Virus-Mutation grassierte, und darüber hinaus auf beachtliche Impferfolge. Insgesamt wurde in den Vereinigten Staaten bis jetzt gut 39 Impfdosen pro 100 Einwohner verteilt und in Großbritannien 45. Da bei den meisten Vakzinen zwei Dosen pro Person notwendig sind, fällt die Zahl der mindestens einmal geimpften Personen geringer aus. Sie liegt in den USA bei 24 pro 100 und im Vereinigten Königreich bei 41 pro 100 Einwohner.

*USA und UK befinden sich auf dem richtigen Weg.*



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

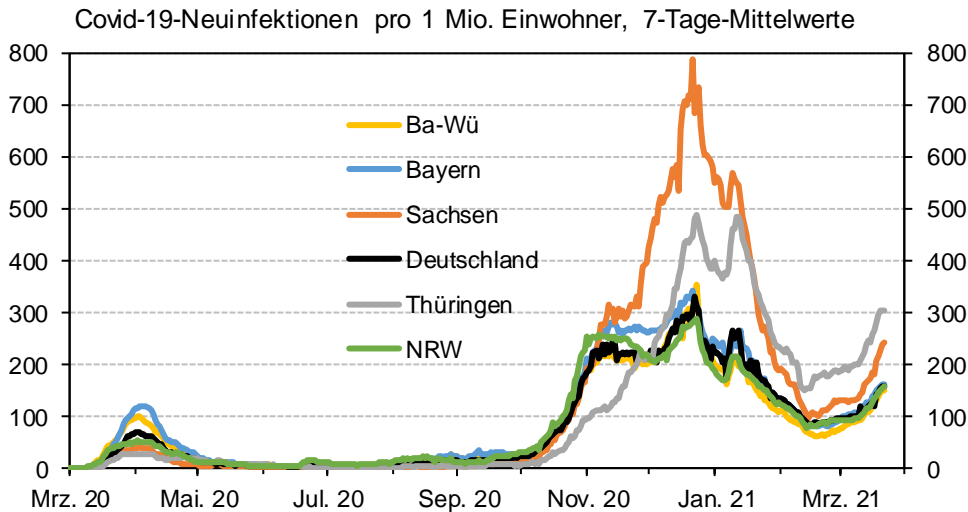
Deutschland hinkt wie auch der Rest der EU bei den Impfungen hinterher, was bekanntlich der Übertragung der Impfstoffbeschaffung auf die EU-Kommission geschuldet ist, welche diese überaus wichtige Aufgabe ohne Nachdruck und mit dem primären Ziel des preisgünstigen Einkaufs verfolgte. Im Ergebnis kommt die Bundesrepublik aktuell nur auf 13 verteilte Impfdosen pro 100 Personen, beziehungsweise auf lediglich 9 mindestens einmal Geimpfte pro 100 Einwohner. Ein weiterer Grund für das schlechte Abschneiden Deutschlands liegt in der unvorteilhaften Impfortorganisation in den meisten Bundesländern, wo gelieferte Impfdosen nicht wie in Großbritannien sofort genutzt werden. Stattdessen werden Vorräte in Form von Zweitdosen für jede bereits einmal geimpfte Person angelegt. Als Folge befinden sich Millionen wochenlang ungenutzte Dosen im Land. Teilweise findet aber bereits eine Abkehr von dieser in der aktuellen Lage unnötigen Maßnahme statt. So kürzte Mecklenburg-Vorpommern vor einer Woche die Sicherheitsreserve für Zweitimpfungen von 50 % auf 20 bis 25 %, um mit den so frei werdenden Vakzinen mehr Menschen versorgen zu können. Außerdem wurde das Intervall zwischen den beiden Terminen, beispielsweise bei Nutzung

*Deutschland leistet sich unvorteilhafte Impfstrategie.*

des Mittels von Biontech/Pfizer, von vier auf sechs Wochen gestreckt. Da das Intervall für dieses Vakzin dagegen in Baden-Württemberg unverändert bei nur drei Wochen liegt, kann im Südwesten weniger Menschen eine schützende Erstimmunisierung verabreicht werden als eigentlich möglich wäre. Anekdotische Berichte deuten zudem darauf hin, dass die bürokratisch geregelte, strenge Impfreihenfolge mit der Priorisierung von Älteren und Risikogruppen ein zusätzliches Nadelöhr erzeugt. Dies ist dann der Fall, wenn Menschen mit Impfberechtigung aus Ablehnung des möglicherweise zu Unrecht in Misskredit geratenen Vakzins von AstraZeneca auf eine Impfung verzichten, während auf der anderen Seite jüngere Impfwillige mit geringeren Thromboserisiken keinen Zugang haben.

Das Infektionsgeschehen in Deutschland nimmt seit der zweiten Februarhälfte in allen Bundesländern wieder deutlich zu. Aktuell ergibt sich ein Durchschnittswert von rund 160 positiv ausgefallenen Tests pro 1 Mio. Einwohner und damit ungefähr das gleiche Niveau wie in den USA, beziehungsweise ein doppelt so hohes wie im Vereinigten Königreich (siehe Grafik unten). Bei diesen Zahlen ist zu beachten, dass auch die Anzahl der Überprüfungen wieder zugenommen hat und deshalb möglicherweise mehr Infektionen aufgespürt werden. Sie stieg von rund 1,1 Mio. pro Woche Mitte Februar auf zuletzt 1,25 Mio. pro Woche. Allerdings hat auch der sogenannten Positivenanteil von 6,1 % auf 6,8 % zugenommen, so dass der Anstieg der Fallzahlen definitiv nicht nur auf das vermehrte Testen zurückgeht. Selbsttests und Schnelltests sind in diesen Zahlen übrigens nicht enthalten, sondern nur Laborbefunde.

*Zunahme des Infektionsgeschehens in Deutschland...*



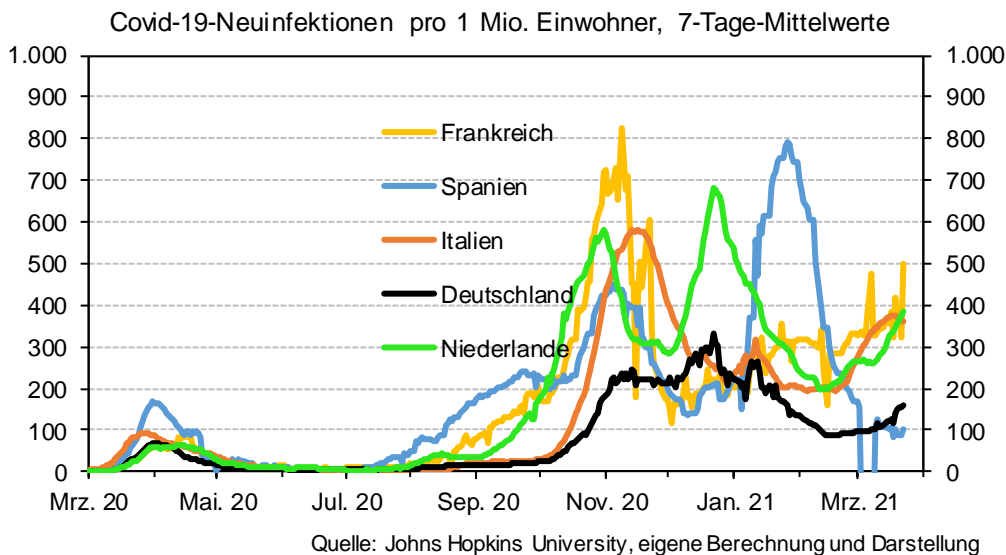
Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

Die Gründe für den Wiederanstieg der Neuinfektionen in Deutschland sind vielfältig. Einerseits sei der Erreger gemäß den Worten des Charité-Virologen Christian Drosten in schwer erreichbaren Teilen der Gesellschaft angekommen, wo es wenig Einsicht für die Maßnahmen gäbe oder diese Botschaften gar nicht erst ankommen würden. Der Chef des Robert-Koch-Instituts, Lothar Wieler, macht hierfür Sprachbarrieren verantwortlich. Vor diesem Hintergrund ist der Winter-Lockdown weniger erfolgreich als der Lockdown vom Frühjahr 2020, als in erster Linie Skitouristen aus Österreich sowie Karnevalsbesucher und ihre Kontaktpersonen betroffen waren. Möglicherweise spielt auch die allgemeine Corona-Müdigkeit in der Bevölkerung eine Rolle. Drittens geht zwischenzeitlich

*...unter anderem aufgrund britischer Virusmutation.*

die deutlich ansteckendere britische Virusmutation mit der kryptischen Bezeichnung B.1.1.7 um. Deutschland verzichtete zwar im Gegensatz zu Österreich weiterhin auf eine umfassende Analyse der jeweils entdeckten Erreger. Deshalb liegen nur stichprobenartige Zahlen von Labornetzwerken und dem Robert-Koch-Institut vor. Doch demnach erhöhte sich der Anteil der britischen Variante von rund 22 % in der zweiten Februarwoche auf zuletzt 72 %. Deutschland steht mit diesem Befund jedoch nicht alleine da, denn die britische Mutation breitet sich aktuell in Kontinentaleuropa stark aus und stellt hier zunehmend die dominierende Variante dar. In gewisser Weise handelt es sich dabei um eine Katastrophe mit Ansage, da die Politik die Meldungen über eine ansteckendere Mutation aus Großbritannien im November und Dezember letzten Jahres ignorierte und somit die Fehler aus dem Frühjahr 2020 wiederholte. Über die Übertragungswege ist zwar nur wenig bekannt. Sich häufende anekdotische Berichte geben jedoch Anlass zu der Vermutung, dass sich die Lungenkrankheit insbesondere über Kindertagesstätten und Schulen verbreitet, da Kinder das britische Virus offenbar stärker weitergeben als die ursprüngliche chinesische Variante. Außerdem können sie aus nachvollziehbaren Gründen im Gegensatz zu Erwachsenen weniger gut Hygieneregeln einhalten.

*Kindergärten und Schulen als Übertragungs-Hotspots?*



Der Vergleich Deutschlands mit anderen Staaten fällt positiv oder negativ aus, je nachdem, wohin der Blick fällt. Die Niederlande erleben aktuell eine vierte Corona-Welle und kommen auf doppelt so hohe Fallzahlen (siehe Grafik oben). Auch Frankreich und Österreich erlebten zuletzt Anstiege. Spanien meldete derweil einen beachtlichen Rückgang, doch die Zahlen aus Madrid sind unzuverlässig. Die meisten asiatisch-pazifischen Staaten haben die Pandemie weiterhin exzellent im Griff: Taiwan, Australien, Neuseeland, Hong Kong und Singapur kommen auf lediglich 0,1 bis 2,3 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner, so dass das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben mit nur geringen Einschränkungen den gewohnten Gang gehen kann. In den meisten Fällen handelt es sich zudem um Einschleppungen aus dem Ausland. In Südkorea halbierten sich die Fallzahlen seit dem erneuten Ausbruch zum Jahreswechsel auf rund 8 pro 1 Mio. Einwohner und Tag. Für Japan errechnet sich ein Rückgang dieses Wertes um etwa 80 % auf zuletzt 10. Und in China als Ursprungsland der Lungenkrankheit werden pro Tag weiterhin nur ein Dutzend positive Tests gezählt. Die vorteilhafte Infektionslage erlaubt es China übrigens, die von

*Europa leidet, Asien hat wenig Corona-Sorgen.*

Sinopharm und Sinovac hergestellten Impfstoffe großzügig im Ausland zu verteilen, beispielsweise in Ungarn und Serbien. Auf diesem Weg verschafft sich die kommunistische Diktatur das Wohlwollen der Abnehmer, im Diplomatenchargon auch „Soft Power“ genannt.

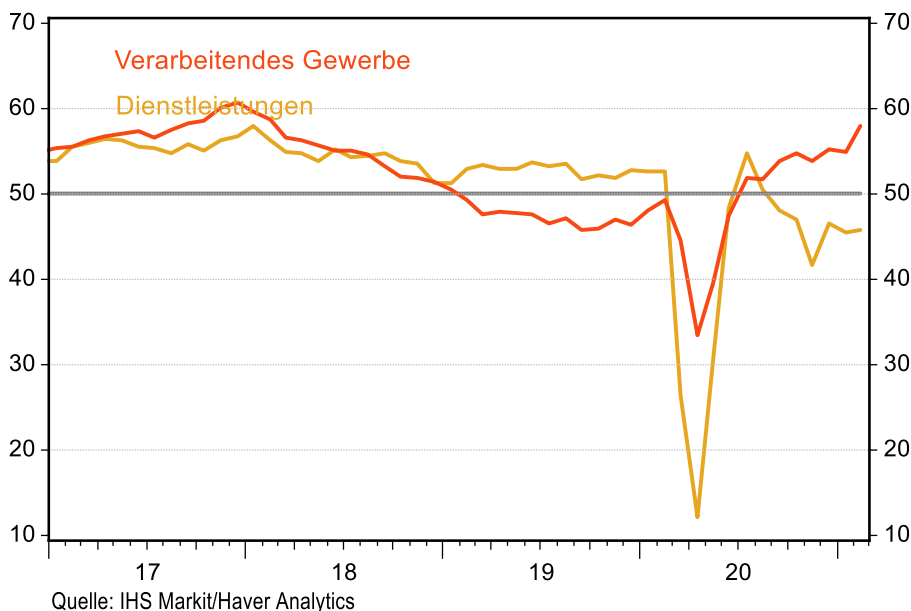
## 2. Neue Maßnahmen und Auswirkungen auf die Wirtschaft

Da die sogenannte 7-Tage-Inzidenz für Deutschland zuletzt über den festgelegten Schwellenwert von 100 gestiegen ist und auch zehn von 16 Bundesländern über 100 liegen, hat die Bundesregierung gemeinsam mit den Landesregierungen in der letzten Nacht neue Beschlüsse durchgesetzt. Das anstehende Osterwochenende soll für eine Art totalen Lockdown genutzt werden, indem der üblicherweise als normaler Werktag geltende Gründonnerstag zum Ruhetag erklärt wurde. Dies bedeutet, dass alle Ladengeschäfte sowie Schulen und Kindergärten geschlossen haben und mit Ausnahme des Karsamstags an fünf Tagen das öffentliche Leben weitgehend ruhen soll. Private Zusammenkünfte sind demnach nur beschränkt möglich. Selbst der Osterurlaub in Ferienhäusern und Appartements, auf den verschiedene Bundesländer drängten, wurde gestrichen. Außerdem wurde die Anfang März vereinbarte „Notbremse“ bestätigt, wonach die zaghafte Lockerungen der letzten beiden Wochen für den Einzelhandel wieder zurückgenommen werden, sofern in einem Bundesland oder einem Landkreis der Schwellenwert für die 7-Tage-Inzidenz überschritten wird. Die Maßnahmen gelten zunächst bis zum 18. April, womit Deutschland ein sechster Lockdown-Monat in Folge bevorsteht.

*Lockerungsschritte in Deutschland zurückgenommen und verschärfter Lockdown über Ostern.*

*Sechster Lockdown-Monat in Folge.*

EWU: Markt Einkaufsmanagerindizes



Das Maßnahmenpaket bedeutet eine Verlängerung der konjunkturellen Misere in Deutschland. Die von uns erwartete Erholung, insbesondere des Einzelhandels und der Bereiche Gastronomie und Tourismus, verschiebt sich somit weiter auf der Zeitachse nach hinten. Einen ersten Eindruck über die Verschlechterung der Unternehmensstimmung könnten theoretisch die am morgigen Mittwoch zur Veröffentlichung anstehenden vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes für März

*Stimmungsindikatoren dürften verzerrtes Bild abgeben.*

(siehe Chart vorige Seite) sowie das für Freitag vorgesehene ifo-Geschäftsklima bieten. Doch vermutlich wurden und werden die Befragungen bereits so früh abgeschlossen, dass die Regierungsbeschlüsse der vergangenen Nacht die Ergebnisse nicht mehr beeinflussen. Die Meldung über einen etwaigen Anstieg der Konjunkturbarometer in dieser Woche kann demnach von vornherein als überholt angesehen werden.

Grundsätzlich erleben wir derzeit eine Desynchronisierung der Weltwirtschaft. Asien und insbesondere die Volksrepublik China befindet sich nach dem Corona-bedingten Einbruch bereits seit dem 2. Quartal 2020 wieder auf Wachstumskurs. In den USA, wo die Corona-Winterwelle das Wirtschaftsleben weniger stark beeinträchtigt als in Europa, sollte das neue Fiskalpaket in den kommenden Monaten für zusätzlichen Schub sorgen. Die Prognosen für das US-Wirtschaftswachstum in diesem Jahr wurden deshalb in den letzten Wochen reihenweise nach oben revidiert. Die Eurozone als dritter wichtiger Wirtschaftsraum bildet dagegen das Schlusslicht. Auch wenn sich das verarbeitende Gewerbe in Europa auf Erholungskurs befindet, stellen die immer neuen Lockdown-Verlängerungen Fußfesseln für den wichtigen Dienstleistungsbereich dar. Euroland befindet sich deshalb nach dem Minusquartal Ende 2020 und angesichts der Probleme im noch laufenden 1. Quartal in einer Rezession. Mit der erneuten Lockdown-Ausweitung bis mindestens 18. April ist nun auch absehbar das 2. Quartal betroffen. Möglicherweise wird die Frist auch wieder verlängert, doch vermutlich kann mit Blick auf Mai und Juni mit einer Erholung gerechnet werden. Hierfür sprechen die absehbaren Impffortschritte auch in Europa, da in den kommenden Monaten immer größere Vakzinlieferungen anstehen und auch die Anzahl der Zulassungen für die Mittel der verschiedenen Hersteller noch zunehmen dürften.

Ein positiver Einfluss der herrannahenden wärmeren Jahreszeit kann zwar angenommen werden. Zu den möglichen Wirkungskanälen gehören eine verbesserte Immunabwehr der Menschen durch mehr Sonnenlicht, zweitens weniger durch trockene Heizungsluft gereizte Schleimhäute und drittens vermehrte Aufenthalte im Freien im Gegensatz zu Personenzusammenkünften in geschlossenen Räumen. Zuletzt wurde die Bedeutung dieser Faktoren allerdings angezweifelt. Eine Metastudie der Weltorganisation für Meteorologie deutet auf einen eher kleinen Einfluss des Wetters hin. Demnach wurde der Rückgang der ersten Corona-Welle im Frühjahr 2020 vor allem durch Lockdown-Maßnahmen erzielt.

### 3. Reaktion der Kapitalmärkte

Die Aktienmärkte in Deutschland scheinen heute Morgen mit leichten Abschlügen auf die Beschlüsse reagiert zu haben, die freilich durch Indiskrektionen bereits gestern durchsickerten. Da aber fast alle europäischen Leitzindizes etwas zurückfielen und auch die US-Märkte schwächer in den Handel starteten, sollte die Bedeutung der jüngsten Zusammenkunft des neuen deutschen Administrationsorgans aus Bundes- und Landesregierungen nicht überschätzt werden. An den europäischen Aktienbörsen spielt aktuell ohnehin ein anderer Faktor eine größere Rolle. Dies sind die täglichen Schwankungen der Weltleitbörsen in den USA, die in den letzten Tagen selbst wiederum durch die Veränderung der Rendite der maßgeblichen 10-jährigen US-Staatsanleihen

*Weltwirtschaft erfährt aktuell eine Desynchronisierung.*

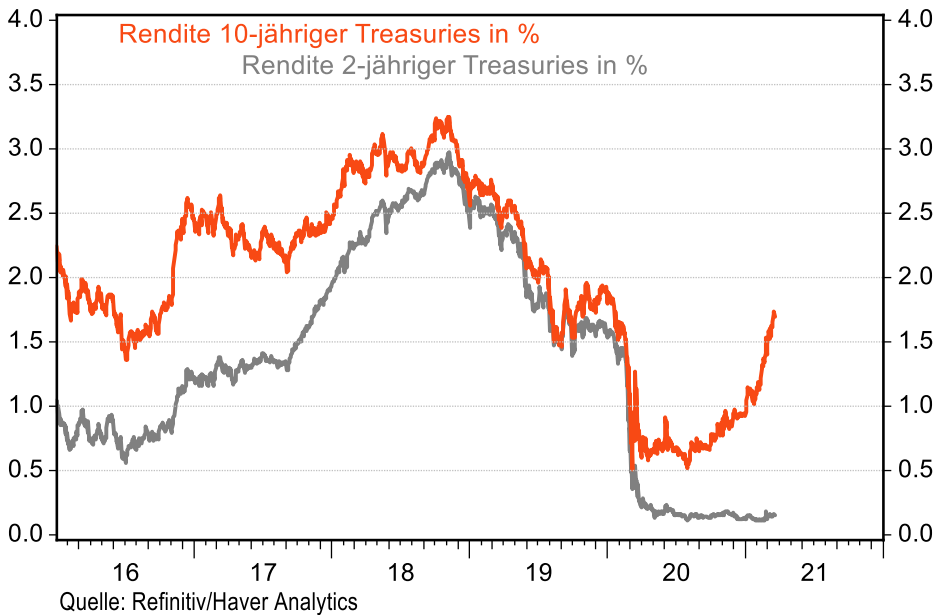
*Welchen Einfluss hat das Wetter?*

*Aktienmärkte orientieren sich (aktuell) an der Wall Street.*



bestimmt werden. Ein Renditeanstieg, der nach Ansicht vieler Beobachter aufgrund zunehmender Inflation noch bis Anfang Mai anhalten könnte, führt zu Kursrückgängen von Technologiewerten sowie verhaltenen Anstiegen von Aktien traditioneller Wirtschaftszweige. Umgekehrt sorgen zwischenzeitliche Konsolidierungen der Rendite für Erholungstendenzen an der Technologiebörse NASDAQ und schwächeren Kursen bei Vertretern der Old Economy. Diese Bewegungen färben stark auf die europäischen Aktienbewegungen ab.

US-Anleihenmarkt



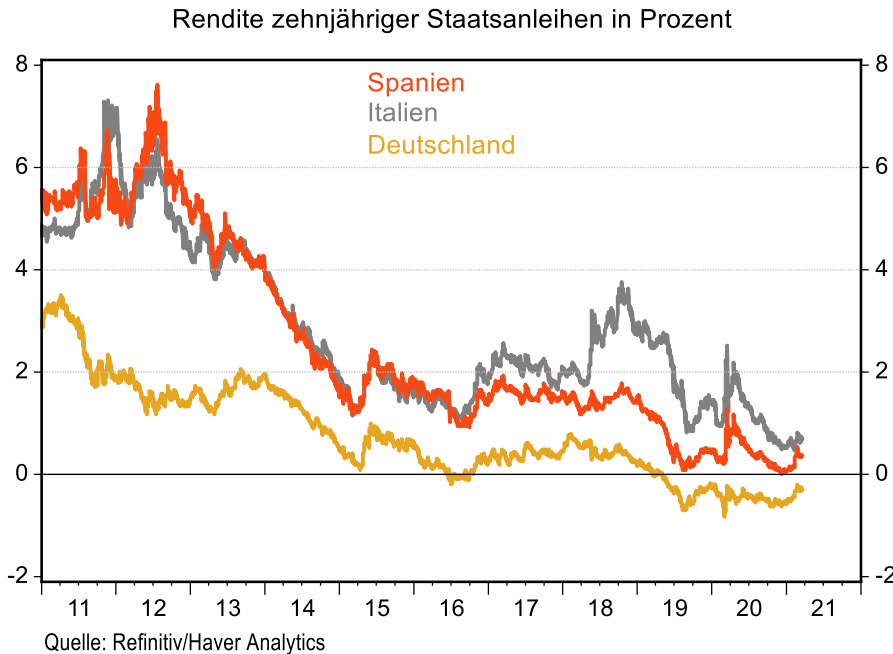
Zudem schauen viele Marktteilnehmer durch die jüngsten Politbeschlüsse hindurch und haben vielmehr die erwartete Konjunkturerholung in der zweiten Jahreshälfte im Blick. Von Lockerungsmaßnahmen wird aufgrund von Nachholeffekten eine starke Belebung der Konsum- und Freizeitbranchen erhofft. Schätzungen zufolge haben die Privathaushalte in Deutschland in den vergangenen Lockdown-Monaten rund 7 % des verfügbaren Jahreseinkommens sozusagen zwangsweise ansparen müssen, und dieses Geld dürfte zumindest in Teilen absehbar zu Konsumzwecken eingesetzt werden.

*Aufgeschoben bedeutet nicht aufgehoben.*

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen gab nach den jüngsten Corona-Beschlüssen um 3 Basispunkte auf aktuell minus 0,34 % nach. Aber auch hier sollte der Einfluss der (Regierungs-)Politik nicht überschätzt werden. Maßgeblich ist vielmehr die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, deren Rat sich auf dem jüngsten Treffen in der vorletzten Woche für ein Vorziehen von Anleihekäufen aussprach. Durch die flexible Nutzung des Pandemic Emergency Purchase Programs (PEPP) soll der europäische Staatsschuldenmarkt von dem renditesteigernden Einfluss des US-Rentenmarktes möglichst abgeschnitten werden. Als Auslöser für diesen erneuten, verschärften Eingriff in das traditionell freie marktwirtschaftliche Spiel zwischen Angebot und Nachfrage genügte der EZB ein minimaler Anstieg der BIP-gewichteten Durchschnittsrendite 10-jähriger europäischer Staatstitel um 30 Basispunkte auf 0,0 % in den letzten Wochen. Selbst für Italien waren die Renditen kaum angestiegen. 10-jährige Papiere warfen Anfang Januar 0,54 % ab, stiegen dann in der Spitze Ende Februar auf 0,84 % und stehen aktuell bei 0,63 %. Zusammenfassend ließe sich auch sagen,

*Europäische Rentenmärkte sind von der Realität abgekoppelt.*

dass die EZB zu einer impliziten Zinskurvensteuerung übergegangen ist und die wirtschaftlichen Realitäten deshalb kaum noch Einfluss haben, ein schleichender Prozess, der mit den ersten Euro-Rettungsschirmen vor rund einem Jahrzehnt begann und dessen Ausgang noch nicht absehbar ist.



#### 4. Fazit und Einschätzung

Die Regierungen Deutschlands stellen die Bevölkerung mit immer neuen Lockdown-Beschlüssen sowie einem kaum noch überblickbaren Wust an Einzelvorschriften auf eine harte Geduldsprobe. Die Zunahme der Neuinfektionen in den letzten Wochen bietet zwar durchaus Anlass und Berechtigung für das Ergreifen von Gegenmaßnahmen. Da die aktuell laufende dritte Corona-Welle in Deutschland aber bereits Mitte Februar begann, stellt sich nicht erst im Nachhinein die Frage, warum Anfang März über einen komplizierten Fahrplan Lockerungsschritte beschlossen wurden, bei denen absehbar war, dass sie bald wieder obsolet sein würden. Dieses Vorgehen zermürbt alle Hoffnungen der Einzelhändler, kleinen Selbständigen, des gesamten Dienstleistungssektors und der Bevölkerung auf Besserung. Der wirtschaftliche Preis ist eine weitere Verschiebung der Konjunkturerholung nach hinten.

*Konjunkturerholung verschiebt sich nach hinten,...*

Mit den neuen Corona-Beschlüssen bewahrheitet sich eine Befürchtung, die wir an dieser Stelle bereits vor eine Monat im letzten Pandemie-Update formuliert hatten: Die Regierungen behandeln die Corona-Pandemie mit immer strengeren Maßstäben und gehen schleichend doch noch zu einer Ausrottungsstrategie über, die eigentlich im Frühjahr 2020 angemessen gewesen wäre, als das Virus noch wenig verbreitet und die Bereitschaft der Bevölkerung zu Einschnitten höher war. Damals verharmlosten die maßgeblichen Stellen wie das Robert-Koch-Institut aber die Gefahren, welche von der neuen Lungenkrankheit ausgingen, und passten ihre Empfehlungen nur mit einem zeitlichen Nachlauf an die Lage an. Die Situation im Gesundheitswesen spielt entgegen der bisherigen Vorgehensweise aktuell nur noch eine untergeordnete Rolle. Zwar stieg die Anzahl der

*...auch, da die Regierung immer strenger entscheidet,...*



Hospitalisierungen zuletzt wieder an. Gemäß dem aktuellsten Zahlen des DIVI-Intensivregisters werden in Deutschland aktuell 3.145 Menschen intensivmedizinisch behandelt. Das ist ein Anstieg um gut ein Zehntel gegenüber der Vorwoche. Aber derzeit sind auch knapp 4.000 Intensivbetten sowie eine Reserve von 10.000 Betten frei, während gleichzeitig immer mehr ältere Menschen geimpft werden und die Neuinfektionen in den besonders gefährdeten höheren Altersklassen deshalb spürbar zurückgegangen sind. Insgesamt kann somit von einem Unglücks-Konzert der Corona-Politik für die Wirtschaft und die Bevölkerung gesprochen werden: Zunächst eher Zurückhaltung in der Virus-Bekämpfung, wodurch das Problem größer wurde und lange Zeit erhalten blieb, bei einer Strategie, die im Gegensatz zu den asiatisch-pazifischen Staaten voll und ganz auf die Überwindung durch Impfstoffe setzt. Gleichzeitig aber der Verzicht auf eine zügige Impfstoffbeschaffung, und in der jetzigen späten Phase ein Anziehen der Daumenschrauben, während der Durchhaltewille vieler Menschen bereits gebrochen ist.

*...aber insgesamt ein unglückliches Bild abgibt.*

Hinzu kommt die Fragwürdigkeit mancher Maßnahmen beziehungsweise die Trägheit der Regierung. Der zusätzliche Ruhetag am Gründonnerstag dürfte wirkungslos verpuffen, da er nur eine erweiterte Möglichkeit für Treffen im Familien- und Freundeskreis bietet, während mehr Menschen als sonst zu erwarten gewesen wäre am Mittwochabend in die Supermärkte drängen dürften. Die Chance auf ein Durchtesten der gesamten Bevölkerung in Deutschland in diesen Tagen, wie es die Slowakei vormachte, wurde dagegen verzichtet. Darüber hinaus zeigt sich die Bundesregierung wenig innovativ. Beispielsweise wäre es möglich gewesen, den Besuch des Einzelhandels mit negativem Testresultat freizugeben. Für Schüler, Lehrer und Beschäftigte in Kindertagesstätten strebt die Regierung „baldmöglichst zwei Testungen pro Woche an“, ein Schritt, der in anderen Staaten bereits seit vielen Wochen zur Routine gehört.

*Deutschland besticht nicht durch Problemlösungskompetenz.*

Wie oben jedoch ausgeführt, bleiben die Auswirkungen vermutlich weitgehend auf die Realwirtschaft begrenzt, während der Aktienmarkt weitgehend durch die aktuellen Entwicklungen hindurchschaut und zuletzt allenfalls die Kurse von besonders exponierten Firmen, beispielsweise aus der Reisebranche, betroffen waren. Und da der Rentenmarkt in Europa quasi zentralverwaltungsbehördlich durch die EZB gelenkt wird, ergeben sich durch die Verschiebung der Konjunkturerholung nach hinten keine Einflüsse auf die Renditen.

*Auswirkungen auf Kapitalmärkte gering.*