

Sonderbericht

Pandemie-Update Nr. 19: „Delta“-Welle schwappet über Europa



Das Wichtigste in Kürze: Die ansteckendere „Delta“-Virus-Mutation breitet sich in verschiedenen Ländern Europas schlagartig aus. In Deutschland sind die Fallzahlen absolut betrachtet noch sehr gering. Da „Delta“ allerdings auch hierzulande bereits jetzt die vorherrschende Variante ist und durch die jetzt begonnene Urlaubssaison vermutlich weiter verbreitet wird, zeichnet sich immer mehr der Beginn einer neuen Corona-Welle auch in Deutschland ab. Für uns stellt sich nicht mehr die Frage, ob diese kommt, sondern nur noch wie schnell und in welcher Intensität.

16. Juli 2021

Inwieweit neue Restriktionen erlassen werden, die das Wirtschaftsleben wieder beeinträchtigen können, hängt im Wesentlichen von der Neigung der Politik ab, der Bevölkerung vor der Bundestagswahl neue Beschränkungen zuzumuten. Eine wichtige Rolle dürfte die Auslastung des Gesundheitswesens spielen sowie die Erfahrungen im Vereinigten Königreich, wo trotz stark steigender Fallzahlen ab Montag alle Restriktionen abgeschafft werden sollen.

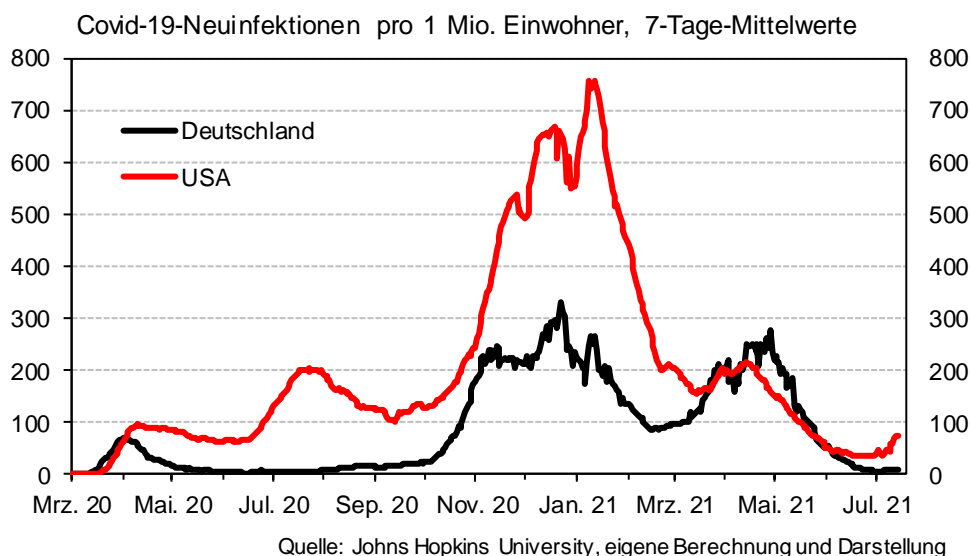
Wir rechnen zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht mit einer neuen Rezession, sehen aber potenziell Auswirkungen auf die Geldpolitik sowie die Anleihen- und Aktienmärkte. Beispielsweise dürfte sich die Gefahr von zwischenzeitlichen Rückschlägen der Aktienkurse durch die Delta-Welle eher erhöhen.

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

1. Infektionsgeschehen in Deutschland und der Welt

Seit der Veröffentlichung unseres letzten Sonderberichts zur Corona-Pandemie am 21. April sind die Neuinfektionen in Deutschland erfreulicherweise zunächst substantiell zurückgegangen. Ende Juni beziehungsweise Anfang Juli 2021 wurde mit weniger als 7 positiv ausgefallenen PCR-Tests pro 1 Mio. Einwohner im 7-Tage-Durchschnitt der niedrigste Wert seit Sommer 2020 erreicht (siehe Grafik unten). Vor diesem Hintergrund wurden bekanntlich weitgehende Lockerungen der bisherigen Maßnahmen gegen die Pandemie möglich, wovon vor allem der Dienstleistungssektor profitierte, was wiederum den Konjunkturaufschwung vervollständigte. In den letzten Tagen wurde hierzulande zwar ein leichter Wiederanstieg auf knapp 12 Positivfälle pro 1 Mio. Einwohner festgestellt, doch Deutschland befindet sich ähnlich wie die USA bislang noch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

Neuinfektionen in Deutschland auf niedrigem Niveau,...



Die Ursache für diesen leichten Wiederanstieg geht mutmaßlich auf die zunehmende Verbreitung der erstmals in Indien festgestellten Delta-Variante des Corona-Virus zurück. Durch eine Mutation ist sie ansteckender als die britische Alpha-Variante, die in diesem Frühjahr das Infektionsgeschehen in Europa beherrschte. Damit setzt sich gewissermaßen ein unheilvoller Trend fort, denn die Alpha-Variante war beziehungsweise ist wiederum ansteckender und damit gefährlicher als das ursprünglich aus China stammende Virus.

...doch Delta ist ansteckender.

Nur am Rande sei angemerkt, dass das chinesische Coronavirus bei der vor einigen Wochen durch die Weltgesundheitsorganisation (WHO) vorgenommenen Umbenennung der Varianten mit griechischen Buchstaben zur Verhinderung einer Stigmatisierung der jeweiligen Länder ausgelassen wurde. Damit bleibt die WHO-Namensliste unvollständig. Unabhängig hiervon lässt sich feststellen, dass von den Wellen in der obigen Grafik diejenigen vom Frühjahr 2020 bis zum Jahreswechsel 2020/21 auf die chinesische Variante zurückgingen. Und die dritte Welle (Deutschland) beziehungsweise vierte Welle (USA) im Frühjahr 2021 war dann das Ergebnis der britischen Variante (Alpha), während der jüngste Anstieg

WHO möchte Stigmatisierung vermeiden.

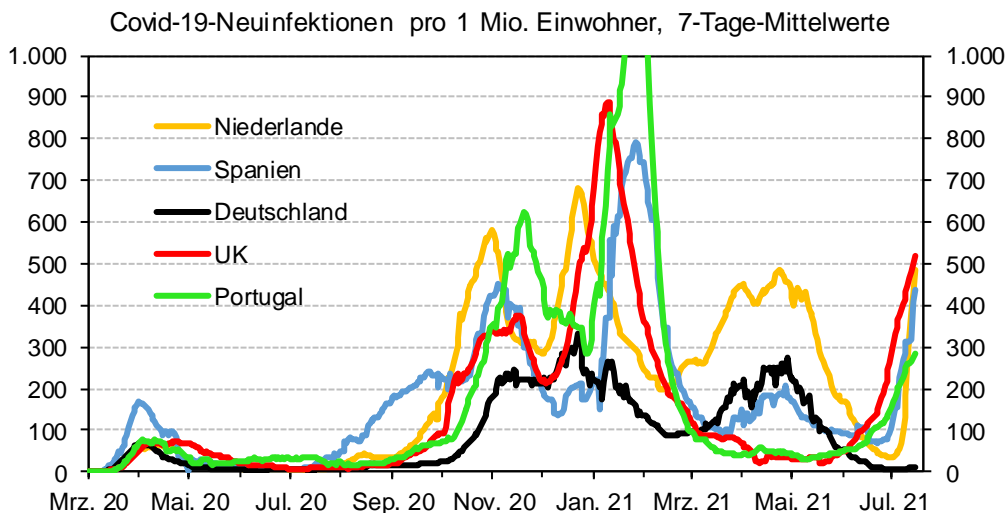
wie erwähnt nach jetzigem Kenntnisstand auf das Konto der indischen Variante (Delta) geht.

Einschränkend ist natürlich festzuhalten, dass die Ausschläge der Neuinfektionskurven in den hier verwendeten Grafiken wenig darüber aussagen, wie intensiv die verschiedenen Wellen wirklich waren. Die Zahlen sind aufgrund einer unterschiedlichen Messintensität kaum miteinander vergleichbar. Beispielsweise standen im Frühjahr 2021 noch nicht genügend PCR-Tests zur Verfügung. Die Dunkelziffer der Neuinfektionen, die nicht in die Statistik eingingen, dürfte deshalb sehr hoch gewesen sein. Umgekehrt war die Dunkelziffer während der Alpha-Welle im Frühjahr 2021 vermutlich deutlich niedriger. Im November 2020 wurden in Deutschland erstmals sogenannte Antigen-Schnelltests mit „Ärztvorbehalt“ für medizinische Einrichtungen zugelassen und im Februar 2021 folgten Schnelltests zur Eigenanwendung „für Laien“. Deshalb wurde sehr viel mehr getestet und auch vielfach eine Vorauswahl getroffen, indem beispielsweise nur diejenigen Menschen einem labordiagnostischen PCR-Test unterzogen wurden, die vorher bei einem positiven Schnelltest auffielen. Solche Ungenauigkeiten und auch die Problematik falsch positiver Tests sind allerdings kaum vermeidbar, doch sie sollten auch bei der nun beginnenden Delta-Welle berücksichtigt werden.

Die Statistiken sind mit Vorsicht zu genießen!

Unabhängig von den erläuterten Einschränkungen sprechen die Zahlen eine eindeutige Sprache: In vielen europäischen Staaten sind die Neuinfektionen in den letzten Tagen sprunghaft auf sehr hohe Werte angestiegen (siehe Grafik unten). Im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden wurden zuletzt rund 500 Neuinfektionen pro 1. Mio. Einwohner festgestellt, in Spanien 437 und in Portugal 280.

Drastische Anstieg der Corona-Neuinfektionen,...



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

Überraschend ist, wie schnell sich der Anstieg der Neuinfektionen trotz der zwischenzeitlich fortgeschrittenen Impfungen vollzieht. Immerhin haben im Vereinigten Königreich bereits mehr als 51 % der Gesamtbevölkerung den vollen Impfschutz erhalten und bei weiteren 16 % fand eine Erstimpfung statt. Für die Niederlande und Portugal liegen zwar keine detaillierten Daten vor, aber dort erhielten bereits 67 % beziehungsweise 62 % mindestens eine Impfdosis.

...trotz hoher Impfquoten.

Problematisch ist, dass die Schutzwirkung der Impfungen im Fall der Delta-Variante weniger stark ausgeprägt ist. Beispielsweise reduziert sie sich im Fall des besonders häufig in Großbritannien verwendeten Vakzins von AstraZeneca nach zwei Impfungen von ohnehin niedrigen 66 % auf 60 %. Und gemäß den jüngsten Studien ergibt sich bei nur einer Impfung ein Rückgang des Schutzes von 50 % auf rund 33 %. Ein deutlich besseres Ergebnis erzielte das Mittel von Biontech/Pfizer mit 88 % bei einer Studie, doch gemäß Presseberichten wurde in Israel bei einer anderen Erhebung nur eine Schutzwirkung von 60 % bis 80 % ermittelt. Der ursprüngliche Wert lag bei 95 %.

Die Schutzwirkung der Impfungen nimmt ab,...

Zweitens besteht trotz den nationalen Impfquoten um die Marke von 60 % noch keine Herdenimmunität. Dies gilt nicht zuletzt deshalb, da bislang eine Impfpriorisierung für kranke und ältere Menschen bestand und Kinder überhaupt noch nicht berücksichtigt wurden. Auch der größte Teil der Jugendlichen und damit einer besonders kontaktfreudigen Bevölkerungsgruppe hatte bisher noch kaum Gelegenheit zur Erlangung eines Impfschutzes.

...und eine Herdenimmunität ist noch nicht erreicht.

Drei Argumente sprechen für einen deutlichen Anstieg der Corona-Neuinfektionen in Deutschland in den kommenden Wochen. Erstens liegt der Bevölkerungsanteil mit vollständigem Impfschutz (43 %) beziehungsweise gestartetem Impfprozess (16 %) hierzulande nur ungefähr in der gleichen Größenordnung wie in den bereits stark von der Delta-Variante betroffenen Staaten. Dies ist nicht ausreichend, um eine Verbreitung wirksam zu verhindern. Zweitens hat sich die Delta-Variante in den letzten Wochen in Deutschland zum dominierenden Coronavirus entwickelt. In der Statistik des Robert-Koch-Instituts (RKI) tauchte sie Ende April mit einem Anteil von 2 % an den untersuchten positiven Proben erstmals auf. Anfang Juni betrug der Anteil 8 %, doch gemäß den jüngsten Daten des RKI von Anfang Juli gingen 74 % der untersuchten Positivfälle auf das Konto der Deltavariante.

Neuinfektionen werden auch in Deutschland ansteigen,...

Allein diese beiden Umstände würden die Prognose rechtfertigen, dass spätestens im Herbst eine neue große Coronawelle auf Deutschland zukommt. Entscheidend für einen baldigen Anstieg ist jedoch das dritte Argument, nämlich der Beginn der Ferien- und Reisezeit. Beispielsweise wird im britischen Gesundheitswesen davon ausgegangen, dass 500 bis 1.000 Einschleppungen aus Indien ausreichen, um das Delta-Virus im Land zu verbreiten. Von dort gelang die Delta-Variante dann mutmaßlich Ende Mai bei einem internationalen Fußballspiel nach Portugal, von wo sie sich nach Spanien ausbreitete.

...wozu die Urlaubszeit beitragen wird.

2. Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte

Wie stark sich die Delta-Welle der Pandemie auf die Konjunktur und die Kapitalmärkte auswirken wird, hängt wesentlich von der Reaktion der Politik ab. In Deutschland war insbesondere im Frühjahr 2021 die Tendenz zu einer sehr restriktiven Politik mit massiven Einschränkungen zu beobachten, die sich vor allem negativ auf den Dienstleistungssektor niederschlug. Es wäre jedoch denkbar, dass die Politik im Wahljahr etwas nachgiebiger reagiert, zumal die Impfungen durchaus gegen schwere Krankheitsverläufe schützen. Da vor allem der besonders gefährdete ältere Teil der Bevölkerung geimpft wurde und jüngere Menschen häufig nur geringe oder überhaupt keine Symptome aufweisen, ist es fraglich, ob die Belastung des Gesundheitswesens in einem Maße ansteigen wird,

Wie reagiert die Politik?

die neue Lockdown-Maßnahmen rechtfertigt. Aus der Bundespolitik kamen zuletzt Signale, wonach es möglich wäre, die sogenannte Bundesnotbremse zu modifizieren. Die Höhe der 7-Tage-Inzidenz solle demnach nicht mehr das alleinige Kriterium spielen, sondern beispielsweise auch die Auslastung des Gesundheitswesens.

Interessant werden in diesem Zusammenhang die Erfahrungen aus dem Vereinigten Königreich sein, wo der kommende Montag von Premierminister Boris Johnson zum „Freedom Day“ ausgerufen wurde, an dem alle bisherigen Corona-Beschränkungen unwiderruflich aufgegeben werden sollen. Nachdem der ältere Teil der Bevölkerung geimpft wurde, könnte nach Ansicht der Befürworter durch diesen Schritt über das Konzept der „natürlichen Durchseuchung“ eine Herdenimmunität auch bei den jüngeren Menschen erreicht werden. Geht die Rechnung ohne eine übermäßige Beanspruchung der Krankenhäuser auf, dann stärkt dies die Position aller derjenigen, die auch hierzulande einen lockeren Umgang befürworten.

Doch selbst bei einer vorsichtigeren Vorgehensweise wäre ein kompletter Lockdown wie im Frühjahr nicht mehr unbedingt notwendig. Zwischenzeitlich wurden sehr gute Erfahrungen mit den in Deutschland von der Politik ursprünglich sehr skeptisch gesehenen Schnelltests gemacht. Die erprobten Verfahren könnten dazu beitragen, den Einzelhandel und die Gastronomie weiterhin offen zu lassen. Hinzu kommt eine relative Entspannung in der Impfstoffversorgung. Es ist damit zu rechnen, dass durch entsprechende Regelungen die Motivation für eine Impfung erhöht wird.

In der Summe rechnen wir deshalb zum aktuellen Zeitpunkt nur mit mäßigen Einschränkungen für den Dienstleistungssektor, während die Industrie wie auch im Winterhalbjahr 2020/21 kaum betroffen sein dürfte. Die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum dürften deshalb gering bleiben, und eine erneute Rezession dürfte ausbleiben.

Etwas anders sieht es mit Blick auf die Finanzwirtschaft und die Märkte aus. Den Chefs der großen Notenbanken Fed und EZB scheint jedes Argument willkommen zu sein, welches zur Rechtfertigung der ultralockeren Geldpolitik dient. Es wäre deshalb denkbar, dass die zunehmenden Delta-Infektionen demnächst als Unsicherheits- und Risikofaktor herhalten müssen. In den USA könnte sich ein Tapering-Beschluss zur schrittweisen Reduktion der Anleihekäufe im Volumen von derzeit 120 Mrd. US-Dollar pro Monat möglicherweise nach hinten verschieben. Und für die Eurozone ist ohnehin nicht mit einer Abkehr von der aktuellen Politik zu rechnen. Möglicherweise wird EZB-Präsidentin Lagarde demnächst eine Art Nachfolgeprogramm für das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) vorstellen.

Für die vor uns liegenden Monate rechnen wir für die USA grundsätzlich mit einem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen mit längerer Laufzeit, der jedoch nur moderat ausfallen dürfte. Der Beginn der Delta-Welle dürfte zu der Begrenzung des Renditepotenzials beitragen.

Möglicherweise sind die relativ größten Bewegungen am Aktienmarkt zu erwarten. Grundsätzlich befindet sich die Wirtschaft in Europa und den USA weiterhin auf Erholungskurs, und wir rechnen wie oben ausgeführt bislang nicht mit einer wesentlichen Beeinträchtigung durch die Delta-Variante. Die nun begonnene

Großbritannien als Versuchslabor...

...und smarte Lösungen könnten einen neuen Lockdown abwenden.

Auswirkungen auf das BIP dürften gering bleiben.

Die Notenbanken fluten die Märkte weiterhin mit Liquidität,...

...was den Anstieg der Renditen bremst.

Rückschläge am Aktienmarkt sind gut möglich.

Berichtssaison der Unternehmen zum 2. Quartal 2021 könnte sogar für ein paar positive Überraschungen sorgen, bevor dann erfahrungsgemäß im weiteren Verlauf ein Gewöhnungseffekt einsetzt. Angesichts der erneuten Ausbreitung des Virus steigt jedoch die Gefahr von Kursrückschlägen, zumal die Bewertungen vieler Aktien überdurchschnittlich hoch ist. Betroffen könnten insbesondere Werte aus den besonders exponierten Branchen sein, beispielsweise der Verkehrs- und Reiseindustrie. Auch die Veröffentlichung von rückläufigen Konjunkturbarometern kommt als Auslöser für eine höhere Skepsis an den Märkten infrage. Angesichts des durch die Notenbanken geschaffenen Anlagenotstands dürften sich die Rückgänge der großen Aktienindizes wie schon in der jüngeren Vergangenheit allerdings in Grenzen halten.

Der Anlagenotstand bleibt erhalten.

3. Fazit

Im letzten Sonderbericht zur Pandemie vom 21. April wagten wir die Prognose, dass die Alpha-Welle ihren Höhepunkt überschritten haben dürfte, aber dass die Gefahr durch neue Virus-Mutationen „nicht unerheblich“ und nur eine „Flugreise entfernt“ sei. Beide Einschätzungen erwiesen sich als richtig. Aktuell sehen wir eine neue Corona-Welle in Deutschland auf uns zukommen. Durch das typischerweise exponentielle Wachstum der Krankheitsfälle dürfte der Anstieg zunächst eher langsam ausfallen und später deutlicher zunehmen. Das Ausmaß der neuen Einschränkungen ist jedoch aktuell noch nicht absehbar. Es hängt unter anderem von den Erfahrungen im Vereinigten Königreich und der Entwicklung des Bundestagswahlkampfes ab.

Die Delta-Welle kommt, doch die Details sind ungewiss.

Eine Neuauflage der kleinen technischen Rezession vom Winterhalbjahr 2020/21 erwarten wir aktuell nicht. Für die Aktienmärkte erhöht sich durch die Delta-Welle die Gefahr zwischenzeitlicher Rückschläge. Am US-Rentenmarkt könnte der erwartete Wiederanstieg der Renditen etwas moderater ausfallen. Und die Verfechter einer unverändert ultralockeren Geldpolitik erhalten durch die neue Infektionswelle Rückenwind.

Keine erneute Rezession erwartet.