

Sonderbericht Pandemie-Update Nr. 20

Wahrscheinlichkeit für neue Winter-Lockdowns hat zugenommen



Das Wichtigste in Kürze: Die ansteckendere „Delta“-Virus-Mutation hat sich in den letzten zwei Monaten auch in Deutschland stark verbreitet. Trotz der vielen Impfungen seit Jahresanfang ist die Anzahl der Neuinfektionen hierzulande aktuell 9-mal höher als zum gleichen Zeitraum im vergangenen Jahr. Und obwohl sich vor allem jüngere Leute anstecken, bei denen ein schwerer Krankheitsverlauf weniger wahrscheinlich ist, befinden sich derzeit mehr als 5-mal so viele Menschen in intensivmedizinischer Behandlung wie im September 2020. Da mit Eintritt der kühleren Jahreszeit das Risiko, sich mit dem Virus anzustecken, zunimmt, und die Ausgangslage mit den aktuell hohen Inzidenzwerten unvorteilhaft ist, nimmt auch die Wahrscheinlichkeit für eine krisenhafte Entwicklung des Infektionsgeschehens ab Oktober zu. Wie stark ein dämpfender Effekt durch die vorhandenen Impfungen ausfällt, bleibt dabei bislang eine unbekannte Größe, da die bisherigen Corona-Wellen noch weitgehend ohne Impfschutz verliefen.

Die Auswirkungen einer neuen, größeren Herbst-Winter-Welle auf die Konjunktur hängen von den Reaktionen der Politik ab. In manchen europäischen Staaten wird bereits über Zwangsimpfungen nachgedacht. Angesichts des Bundestagswahlkampfes mit der sich daran anschließenden Zeit der Regierungsbildung scheinen solche Eingriffe in Deutschland zunächst weniger wahrscheinlich. Die Erfahrung lehrt jedoch, dass Lockdowns umso drastischer ausfallen, je später Maßnahmen gegen das Virus ergriffen werden.

Am US-Arbeitsmarkt deuten sich erste Auswirkungen der stärkeren Verbreitung der Delta-Variante bereits durch einen langsameren Stellenaufbau an. Dies dürfte zu einer Verschiebung der bislang erwarteten schrittweisen Reduzierung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank führen. Das Potenzial für einen Renditeanstieg am Rentenmarkt wird hierdurch gedämpft, und die relative Attraktivität von Aktienanlagen würde grundsätzlich hoch bleiben.

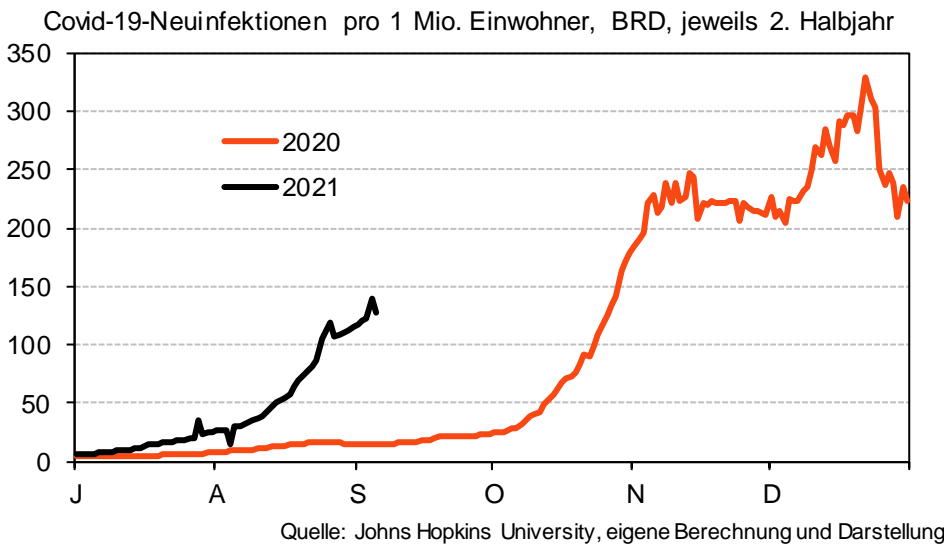
7. September 2021

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

1. Infektionsgeschehen in Deutschland und der Welt

In unserem letzten Sonderbericht zur Pandemie von Anfang Juli wagten wir die düstere Prognose, dass die weltweit zunehmende Verbreitung der Delta-Variante des Corona-Virus auch in Deutschland zu einer neuen Infektionswelle führen würde. Diese Vorhersage ist leider eingetroffen. Aktuell ergeben sich für Deutschland rund 126 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner im 7-Tage-Durchschnitt. Dieser Wert ist zwar noch deutlich von den Höchstständen der früheren Corona-Wellen entfernt. So ließ sich kurz vor Weihnachten 2020 und damit auf dem Höhepunkt der Winterwelle mit dem ursprünglich aus China stammenden Corona-Virus ein Spitzenwert von 330 Neuinfektionen pro Tag und 1 Mio. Einwohner errechnen. Und während der nächsten Welle mit dem Alpha-Virus im Frühjahr 2021 wurde der höchste Stand Ende April mit 277 Neuinfektionen erreicht. Viel bedrohlicher als die absolute Höhe der aktuellen Infektionszahlen ist jedoch das Auftreten zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Soweit sich das nach den noch relativ jungen Erfahrungen mit dem Corona-Virus sagen lässt, ist für die Sommermonate mit den relativ höheren Temperaturen in unseren Breitengraden mit einem niedrigeren Niveau des Infektionsgeschehens im Vergleich zum Winterhalbjahr zu rechnen. Beispielsweise ergab sich Anfang September 2020 und damit vor exakt zwölf Monaten nur ein Wert von 14 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner. Das nachfolgende Schaubild zeigt eine Gegenüberstellung des Infektionsverlaufs im zweiten Halbjahr 2020 mit der aktuellen Situation.

Deutlicher Anstieg der Neuinfektionen...



Der momentan sehr viel höhere Stand im Vergleich zum letzten Jahr dürfte teilweise auf eine höhere Testhäufigkeit und möglicherweise auch ein bisschen auf den nasskalten Sommer 2021 zurückzuführen sein. Drittens stellen die Behörden wie auch im letzten Sommer einen Anstieg der „reiseinduzierten Neuinfektionen“ fest. Viel wichtiger dürfte aber der Umstand sein, dass die Delta-Variante sehr viel ansteckender ist als die bisherigen Corona-Viren.

...aufgrund der Delta-Variante...

Unabhängig von den Ursachen lassen sich aus der aktuellen Höhe des Infektionsgeschehens Annahmen für die kommenden Woche und Monate ableiten: In ungefähr einem Monat setzt hierzulande wieder die kältere Jahreszeit ein, in der viele Freizeitaktivitäten in Innenräume verlegt werden, was wiederum

...lässt größere Welle im Herbst befürchten.

das Risiko von Ansteckungen erhöht. Im Verlauf des Oktobers 2020 stiegen die Neuinfektionen jedenfalls exponentiell an (siehe Grafik oben). Ähnliches ist für 2021 zu befürchten, doch die Basis hierfür ist bereits jetzt stark nach oben verschoben.

Ein Lichtblick ist die Verfügbarkeit der Impfstoffe, die im Herbst 2020 noch in der Erprobungsphase waren. Wenn es gelänge, den Anteil der Geimpften in den kommenden Wochen massiv zu erhöhen, dann wäre mit etwas Glück ein milder Verlauf der Herbstwelle möglich, womit keine neuen Lockdowns erforderlich wären. Der gegenwärtige Anteil der Bevölkerung mit vollem Impfschutz ist in Deutschland mit knapp 62 % aber zu gering für eine Herdenimmunität, und es ist fraglich, ob er trotz zunehmenden Drucks aus der Politik noch wesentlich steigen wird. Hinzu kommt als weiteres Problem die relativ zügige Abnahme der Impfeffektivität nach ein paar Monaten. Gemäß einer Schätzung des Robert-Koch-Instituts beträgt der Schutz von voll geimpften Personen über 60 Jahren vor einer symptomatischen Erkrankung aktuell noch 83 %. In verschiedenen Bundesländern wurden deshalb bereits Drittimpfungen von solchen Personen begonnen, die Anfang des Jahres zu den ersten Empfängern der Vakzine gehörten. Dieser Prozess steht hierzulande und in anderen EU-Staaten jedoch erst ganz am Anfang, während in Israel bereits rund 27 % der Bevölkerung eine Auffrischung erhielten.

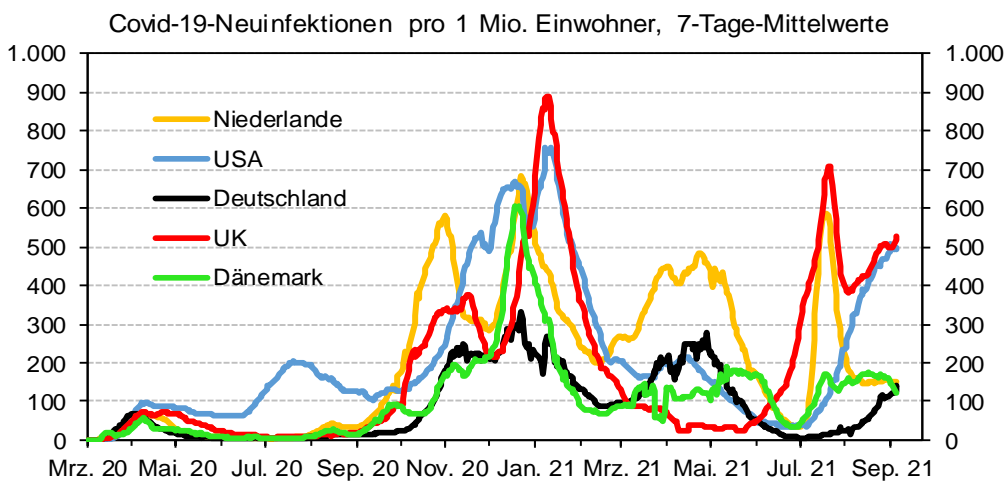
Im Großen und Ganzen lässt sich angesichts von aktuell 9-fach höheren Neuinfektionen im Vergleich zur Lage vor einem Jahr sagen, dass die ansteckendere Delta-Variante den Nutzen der Impfungen nicht nur dämpft, sondern zum gegenwärtigen Zeitpunkt überkompensiert. Zwar infizieren sich aktuell vor allem jüngere Leute, die seltener einen schweren Krankheitsverlauf aufweisen. Der Schwerpunkt liegt nach den statistischen Angaben des Robert-Koch-Instituts in den Altersgruppen von 10 bis 34 Jahren. Dennoch befinden sich gemäß DIVI-Intensivregister aktuell mit 1.281 Personen mehr als 5-mal so viele Menschen in intensivmedizinischer Behandlung wie vor einem Jahr. Und die Anzahl der mit oder an Covid-19 verstorbenen Personen liegt – wenn auch ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – aktuell 7-mal höher als Anfang September 2020. Zusammenfassend deutet somit Vieles auf eine Verschärfung der Lage hin, wenn in ein paar Wochen der Herbst beginnt.

Schlechte Ausgangslage für den Herbst...

...angesichts niedriger Impfquote...

...und nachlassendem Impfschutz.

Deutlich mehr Infizierte, Intensivpatienten und Tote als im September 2020.



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

In anderen wichtigen Volkswirtschaften ergibt sich ein ähnliches Bild (siehe Grafik vorige Seite). In den USA sind die Neuinfektionen mit rund 500 pro 1 Mio. Einwohner und Tag aktuell ungefähr 4-fach höher als vor einem Jahr. Die Anzahl der Hospitalisierungen nähert sich den Spitzenwerten aus dem Winterhalbjahr 2020/21. Erhöhte Werte weisen auch das Vereinigte Königreich (526 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner und Tag), Frankreich (207), Norwegen (271), die Schweiz (267), Österreich (174) und die Niederlande (153) auf. Zu den weltweiten Spitzenreitern zählen Israel (982), Malaysia (612) und eine Reihe anderer asiatischer Staaten. Auf der Südhalbkugel schwächt sich das Infektionsgeschehen mit dem dortigen Beginn der wärmeren Jahreszeit dagegen ab. So gingen die Zahlen von Brasilien (101) und Argentinien (96) zuletzt deutlich zurück, wohingegen in Chile (25), aber auch in Uruguay (40) und Paraguay (10) schon Anfang August deutliche Rückgänge zu verzeichnen waren. Bei diesen Werten ist natürlich eine mehr oder minder hohe Dunkelziffer zu berücksichtigen, insbesondere da nicht so konsequent wie andernorts getestet wird. Aber dieses Argument gilt auch für verschiedene Regionen in Europa.

Anstieg der Infektionen auf der Nordhalbkugel...

...und teilweise Abschwächung in der südlichen Hemisphäre.

Eine sogenannte Zero-Covid-Strategie wird weiterhin beispielsweise in Australien (59) verfolgt. Dies führt angesichts der steigenden Neuinfektionen jedoch zu immer umfassenderen Total-Lockdowns und damit zu einer erheblichen Belastung von Bevölkerung und Volkswirtschaft. Erwähnenswert sind aus konjunktureller Sicht auch die immer wieder aufflackernden Infektionen in der Volksrepublik China, die das dortige Konsumklima belasten und die Lieferketten unterbrechen. Beispielsweise sorgten vereinzelte Corona-Fälle in den letzten Wochen für eine zeitweise Sperrung der wichtigen Häfen Shenzhen-Yantian im Süden und Ningbo-Zhoushan im Osten des Landes.

Corona beeinträchtigt Lieferketten.

2. Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte

Wie wir bereits im letzten Sonderbericht zur Pandemie vor zwei Monaten schrieben, hängen die Auswirkungen der Delta-Welle der Pandemie auf die Konjunktur und die Kapitalmärkte wesentlich von der Reaktion der Politik ab. Diese sind jedoch wenig stringent. Beispielsweise sah die deutsche Bundesregierung den steigenden Fallzahlen im Herbst 2020 zunächst weitgehend tatenlos zu, wohingegen sie zu Beginn der Alpha-Welle im Frühjahr 2021 geradezu in Panik verfiel und mit der Ausrufung einer „Osterruhe“ über Gründonnerstag und Karsamstag viel Verwirrung stiftete. Dieser Schritt wurde bekanntlich kurze Zeit später wieder zurückgenommen, nachdem der Verwaltungsspitze bewusst wurde, dass hierfür ein größerer administrativer Vorlauf inklusive Änderung des Feiertagsgesetzes notwendig gewesen wäre.

Die alte Bundesregierung agierte bei steigenden Fallzahlen unterschiedlich,...

Sowohl die Kanzlerkandidaten der Regierungsparteien SPD und CDU wie auch die Spitzenkandidatin der Grünen haben neue Lockdowns in Deutschland für die Zukunft kategorisch ausgeschlossen. Angesichts des derzeit laufenden Wahlkampfes sollte diesen Aussagen aber nicht mehr Wert beigemessen werden als jedem anderen Wahlversprechen auch. Denkbar ist, dass der oder die Regierungschefin nach der Bundestagswahl vor dem Hintergrund einer „plötzlich veränderten“ und „unvorhersehbaren Sachlage“ sowie von „medizinischen Notwendigkeiten“ zu einer „angepassten Einschätzung“ kommen wird. Der bekannte Chef-Virologe der Berliner Charité, Christian Drosten, äußerte jedenfalls letzte Woche seine Prognose, dass im Herbst „mit Sicherheit“ wieder

...während die Kanzlerkandidaten neue Lockdowns ausschließen,...

...was jedoch unglaubwürdig erscheint.

Kontaktbegrenzungen notwendig sein würden. Die aktuellen Aufweichungen der Corona-Politik in verschiedenen Bundesländern erscheinen somit kaum nachhaltig. Und auch die von Bund und Ländern beschlossene Abschaffung der kostenlosen Schnelltests ab dem 11. Oktober und damit zum absehbaren Beginn der Herbstwelle könnte sich noch als Irrtum erweisen. Begründet wurde der Schritt mit den Kosten der Tests, die für die Steuerzahler angesichts der Impfangebote nicht mehr zumutbar wären. Vermutlich soll auch der Druck auf Ungeimpfte erhöhte werden. Nach Angaben des Bundesgesundheitsministeriums kosten die Tests aber durchschnittlich nur 13,50 Euro, was sehr niedrig erscheint im Vergleich zu den volkswirtschaftlichen Kosten krankheitsbedingter Arbeitsausfälle, intensivmedizinischer Behandlungen oder ganzer Lockdowns.

Das Gesundheitsministerium möchte die Kosten für Schnelltests einsparen.

Welche konkreten Maßnahmen aus dem erprobten Giftschrank der Politik demnächst zum Zuge kommen könnten, steht noch in den Sternen. Ziemlich sicher ist, dass so wie bislang auch eher die kontaktnahen Dienstleistungen eingeschränkt werden und weniger die Industrie. Das verarbeitende Gewerbe leidet momentan allerdings unter einem Mangel an Vorprodukten, was auch eine Folge der oben angesprochenen Schließung von Seehäfen in China ist. Beispielsweise sank die Fahrzeugproduktion in Deutschland nach den Angaben des Verbands der Automobilindustrie (VDA) im August auf lediglich 133.600 Personenkraftwagen. Dies ist ein Rückgang um 32 % gegenüber August 2020 und sogar ein Absturz um 57 % gegenüber dem August im Vor-Corona-Jahr 2019. Insofern trüben sich sowohl für den Dienstleistungsbereich wie auch für das verarbeitende Gewerbe die Konjunkturperspektiven derzeit ein.

Dienstleistungen dürften unter Kontaktbeschränkungen leiden...

...und die Industrie unter einem Mangel an Vorprodukten.

Erste Auswirkungen der sich verschlechternden Corona-Lage sind bereits in den USA erkennbar, wo die Verhältnisse mit steigenden Neuinfektionen und einer niedrigen Impfquote von nur 53 % ähnlich gelagert sind wie in Deutschland. Gemäß dem jüngsten Arbeitsmarktbericht sank die Anzahl der neu geschaffenen Stellen außerhalb der Agrarwirtschaft von 1,053 Mio. im Juli auf nur noch 235.000 im August. Vor allem der Dienstleistungsbereich enttäuschte, was mit der sich ausbreitenden Delta-Variante erklärt wurde.

US-Arbeitsmarktbericht enttäuschte,...

Sollte sich der niedrige Jobaufbau in den USA in den kommenden Monaten als Folge einer vermehrten Ausbreitung des Corona-Virus fortsetzen, dann wird die bislang am Markt erwartete Reduktion der Anleihekäufe der US-Notenbank im Volumen von insgesamt 120 Mrd. US-Dollar pro Monat immer unwahrscheinlicher. Immerhin ist die Fed zur Erreichung einer maximalen Beschäftigung verpflichtet, und Chairman Powell betonte immer wieder, dass er eine „Reihe von substanzialen Fortschritten“ auf dem Arbeitsmarkt als Voraussetzung für einen Taperingbeschluss ansieht. Mit dem jüngsten Arbeitsmarktbericht für August ist dieses Kriterium nicht erfüllt und eine Taperingankündigung bereits im September unwahrscheinlich geworden.

...was ein Tapering vorerst unwahrscheinlich macht.

Nach unserer Einschätzung müssten gute Berichte für September und Oktober den August als Ausreißer erscheinen lassen, so dass die Ankündigung einer schrittweisen Reduktion der Anleihekäufe auf der letzten Sitzung der Notenbank im Dezember eine Chance hätte. Aber dies würde wahrscheinlich einen deutlichen Anstieg der Impfungen in den USA voraussetzen. Möglich erscheinen unabhängig hiervon Änderungen an den Details des bisherigen Kaufprogramms. So erscheint der Erwerb von Hypothekendarlehen im Volumen von 40 Mrd. US-Dollar pro Monat vor dem Hintergrund des boomenden US-Immobilienmarktes unnötig. Vielleicht werden diese Käufe eingestellt und dafür das Volumen der

Taperingbeschluss frühestens im Dezember?

Käufe von Staatsanleihen im Volumen von bislang 80 Mrd. US-Dollar pro Monat entsprechend hochgeschraubt.

Eine Verschiebung des Taperings und damit einer Normalisierung der US-Geldpolitik würde das Potenzial für einen Renditeanstieg auf den Rentenmärkten in den kommenden Monaten schmälern. Dies hätte wiederum für die Aktienmärkte Folgewirkungen, da die niedrig oder sogar negativ rentierlichen Anleihen noch längere Zeit relativ unattraktiv blieben. Diesem positiven Aspekt für Aktien stünde jedoch die absehbar schlechtere Konjunkturlage gegenüber. Welcher Effekt überwiegt, ist schwer einzuschätzen. Eine gewisse Branchenrotation zeichnete sich aber bereits letzte Woche nach der Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichtes ab. Gefragt waren Aktien aus denjenigen Branchen, die von einem Lockdown profitieren. Sie werden oftmals als „Stay-at-home“-Aktien bezeichnet. Auf der anderen Seite litten die Old Economy-Werte und insbesondere die Reise-, Freizeit- und Verkehrsbranchen.

Die Geldschwemme der Notenbanken beeinflusst die Kapitalmärkte.

3. Fazit

Der Anstieg der Neuinfektionen in den letzten zwei Monaten auf das gegenwärtig sehr hohe Niveau in vielen europäischen Ländern und den USA zeigt, dass es trotz der Impfungen noch nicht zu einer nachhaltigen Besserung der Lage gekommen ist. Und die Kombination aus hohem Ausgangsniveau der Neuinfektionen im Spätsommer bei typischerweise steigenden Fallzahlen ab Eintritt der kühlen Jahreszeit lässt vermuten, dass sich die Situation in ein paar Wochen wieder krisenartig zuspitzen könnte. Unsere Beobachtungen sind insofern als Alarmruf zu verstehen. In Deutschland verhindert der Bundestagswahlkampf aktuell jedoch vorausschauende Maßnahmen, denn jede Partei müsste damit rechnen, für ungeliebte Einschränkungen an den Wahlen abgestraft zu werden. Auch in den USA scheinen politische Präferenzen ausschlaggebend zu sein, denn aktuell sind vor allem die südlichen Bundesstaaten betroffen, wo die republikanische Partei entsprechende Eingriffe ablehnt. Auf der anderen Seite gibt es in verschiedenen europäischen Staaten bereits Überlegungen hinsichtlich eines Impfwanges.

Das Risiko deutlich vermehrter Neuinfektionen hat zugenommen,....

In der Summe hat sich aus unserer Sicht das Risiko einer Konjunkturertrübung in den kommenden Monaten erhöht, womit die zaghafte bereits im Sommer 2020 begonnene Erholung der Wirtschaft hierzulande erneut unterbrochen werden würde. Und ein Tapering der Fed im Winterhalbjahr wird immer unwahrscheinlicher werden, wenn sich der jüngste Richtungsschwenk am US-Arbeitsmarkt als nachhaltig erweisen sollte. Eine Verlängerung der Geldschwemme durch die Notenbank würde sich grundsätzlich dämpfend auf die Anleiherenditen auswirken bei positiven Auswirkungen auf den Aktienmarkt, der jedoch gleichzeitig mit schlechteren Gewinnperspektiven bestimmter Branchen zu kämpfen hätte.

...womit sich die Konjunkturperspektiven abermals eintrüben.