

Sonderbericht Pandemie-Update Nr. 21

Corona-Welle macht neue Lockdown-Maßnahmen notwendig



Das Wichtigste in Kürze: In Deutschland vollzieht sich seit einigen Wochen wie auch in den meisten anderen Staaten Nord-, Mittel- und Osteuropas eine explosionsartige Zunahme des Infektionsgeschehens. Die freien Intensivkapazitäten in den Krankenhäusern nehmen rapide ab, insbesondere in den stark betroffenen Bundesländern Sachsen, Thüringen und Bayern.

16. November 2021

Zu den Gründen für den starken Anstieg der Neuinfektionen gehört neben dem Beginn der kälteren Jahreszeit und der fast ausschließlichen Verbreitung der ansteckenden Delta-Variante das zügige Nachlassen der immunisierenden Wirkung der Anti-Corona-Impfungen. Neueste Studien zeigen, dass viele Menschen, die im ersten Halbjahr 2020 geimpft wurden, heute kaum besser vor einer Ansteckung geschützt sein dürften als Ungeimpfte. Die aktuell diskutierten Planspiele der Politik, über eine Ausweitung der „3G-Regeln“ nur noch Geimpfte und Genesene am öffentlichen Leben teilhaben zu lassen, dürften die aktuelle Welle deshalb kaum brechen.

Vor diesem Hintergrund ist die Einführung neuer Lockdown-Maßnahmen in Deutschland sehr wahrscheinlich. Sofern die für diesen Donnerstag angesetzte Bund-Länder-Konferenz keine Ergebnisse erzeugen wird, ist es wahrscheinlich, dass die besonders in Bedrängnis geratenen Bundesländer selbständig tätig werden, sobald am 25. November die Regeln über die „epidemische Lage von nationaler Tragweite“ enden, womit die Bundesregierung ihre Zuständigkeit verliert. Schon jetzt ist absehbar, dass ein neuer Flickenteppich an Regelungen droht, der das öffentliche Leben hemmen wird.

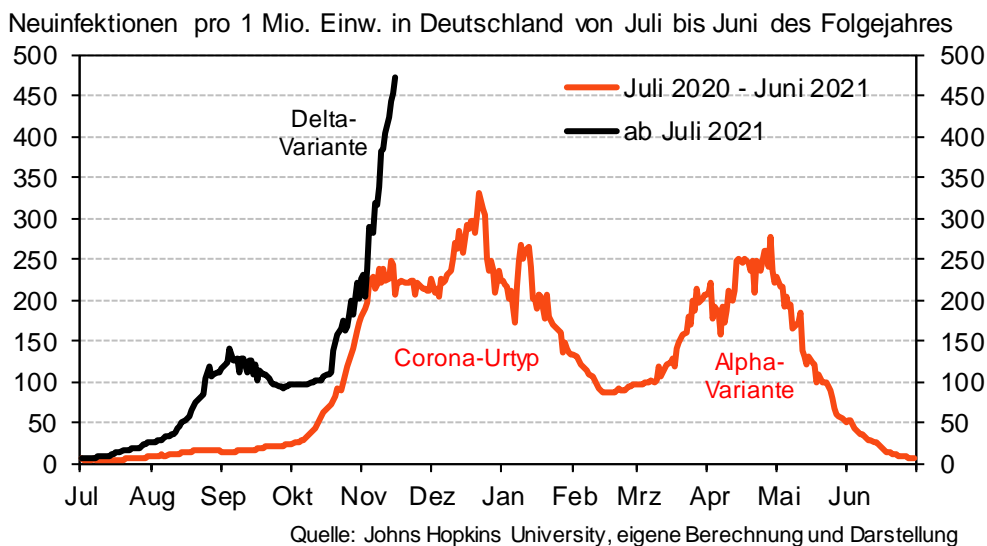
Die neuen Maßnahmen dürften insbesondere den Dienstleistungsbereich negativ beeinflussen, so dass im Winterhalbjahr eine konjunkturelle Stagnation bei gleichzeitig hoher Inflation und somit eine Stagflation droht. Die Kapitalmärkte haben die absehbaren Schwierigkeiten noch nicht eingepreist, scheinen aber relativ unbeeindruckt in das dritte Pandemiejahr zu gehen. Momentan konzentriert sich die Aufmerksamkeit zudem mehr auf die hohen Inflationsraten.

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

1. Infektionsgeschehen in Deutschland und der Welt

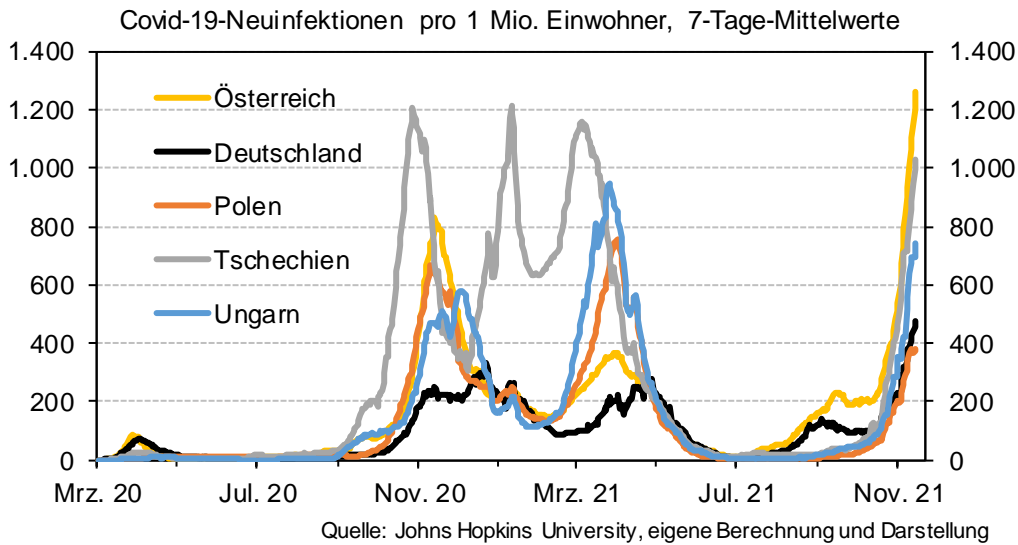
In unserem letzten Sonderbericht zur Pandemie von Anfang September formulierten wir einen Alarmruf, wonach das höhere Ausgangsniveau der Neuinfektionen zu diesem Zeitpunkt in Kombination mit dem Beginn der kälteren Jahreszeit innerhalb von Wochen zu einer sich krisenartig zuspitzenden Infektionslage führen würde. Mit großem Bedauern müssen wir nun das Zutreffen unserer Prognose feststellen. Seit Mitte Oktober vollzieht sich eine rasante Zunahme des Infektionsgeschehens, welches momentan weit über das in der Vergangenheit erreichte höchste Niveau hinausgeht. Nach den jüngsten Zahlen finden aktuell pro Tag und 1 Mio. Einwohner durchschnittlich ungefähr 470 entdeckte Neuinfektionen statt. Dies sind mehr als doppelt so viele wie zum selben Zeitpunkt vor exakt einem Jahr und mehr als 40 % im Vergleich zum bisherigen Spitzenwert kurz vor Weihnachten 2020, wobei aktuell noch kein Ende des Anstiegs abzusehen ist. Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung ab diesem Juli (schwarze Linie) im Vergleich zur Entwicklung der Neuinfektionen im Winterhalbjahr 2020/21 (rote Linie).

Explosionsartiger Anstieg der Neuinfektionen...



Bevor näher auf die Lage in Deutschland eingegangen wird, möchten wir einen kurzen Blick über die Lage außerhalb der Bundesrepublik geben. Wie bereits in der Vergangenheit gilt auch jetzt, dass die Lage in Deutschland günstig oder schlecht erscheint, je nachdem, mit welchen Staaten der Vergleich gezogen wird. Grundsätzlich erfasst die Herbst-Winter-Welle bislang vor allem Nord-, Mittel- und Osteuropa. Tschechien weist mit rund 1.032 Neuinfektionen pro Tag und 1 Mio. Menschen derzeit eine mehr als doppelt so hohe Rate wie Deutschland aus. Dieser Wert wird aktuell von der Slowakei und Österreich mit 1.094 beziehungsweise 1.260 Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner übertroffen, doch auch in Ungarn (744) und Polen (382) werden hohe Werte erreicht (siehe Grafik nächste Seite).

...nicht nur in Deutschland zu beobachten.

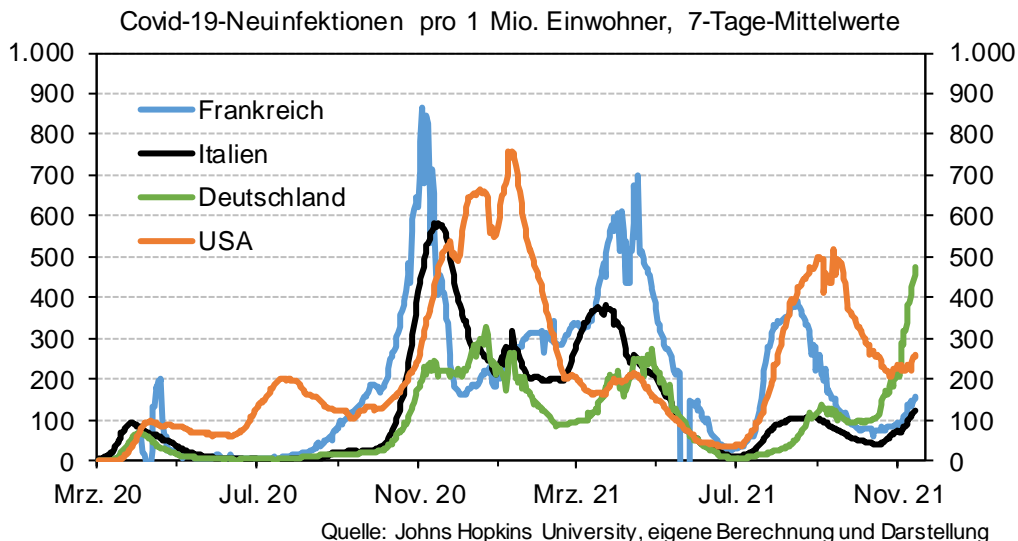


In den drei baltischen Staaten Estland (739), Lettland (640) und Litauen (738) beruhigte sich die Lage in den letzten zehn Tagen nach Lockdown-Maßnahmen wieder, nachdem dort Anfang November sogar Werte jenseits von 1.300 Neuinfektionen festgestellt wurden. Als sehr grobe Daumenregel hat sich in der Vergangenheit eine Grenze von ungefähr 1.000 Neuinfektionen bewährt, ab der das Gesundheitssystem der jeweiligen Staaten ernsthaft überlastet wird und spätestens dann harte Gegenmaßnahmen notwendig werden. Für Russland errechnet sich nach den offiziellen Zahlen zwar ein niedrigerer Wert von 265, der zudem seit zwei Wochen eigenartigerweise nahezu unverändert bleibt. Doch die Dunkelziffer dürfte hoch sein. Außerdem kursieren Schätzwerte, wonach allein im Oktober pro Tag ungefähr 3.000 Menschen mehr in Russland gestorben sind als zu dieser Jahreszeit üblich.

Osteuropa ist besonders betroffen,...

In Westeuropa stechen derzeit vor allem Belgien (915), die Niederlande (842) und das Vereinigte Königreich (573) negativ hervor. Erfreulich niedrig blieben die Fallzahlen bis zuletzt jedoch in Südeuropa. Spanien (76), Italien (125), Portugal (143) und Frankreich (157) erscheinen in puncto Corona gegenüber Deutschland derzeit als Musterschüler (siehe Grafik unten).

...während der Süden (noch) durch niedrige Zahlen glänzt.



Ein Grund für das bessere Abschneiden des Südens ist zum einen die geographische Lage, denn dort setzt die kühlere Jahreszeit typischerweise etwas später ein, so dass die Mittelmeerstaaten der Entwicklung in Nordeuropa automatisch hinterherhinken. Zum anderen sind die niedrigeren Zahlen das Ergebnis einer sehr viel strengeren Vorgehensweise. Beispielsweise müssen Arbeitnehmer in Italien seit Mitte Oktober einen sogenannten Green Pass vorweisen, womit quasi durch die Hintertür eine Art Impfpflicht eingeführt wurde.

Anstieg demnächst auch in Südeuropa erwartet,...

Aus konjunktureller Sicht besonders wichtig ist der Blick auf die USA. Dort fand von Mitte Juli bis ungefähr Ende September vor allem im Süden angesichts der Hauptreisezeit ähnlich wie bereits 2020 eine große Infektionswelle statt. Mit dem Ende der Ferienzeit besserte sich dort jedoch die Lage. Mit gut 200 Neuinfektionen war dort Ende Oktober die Talsohle erreicht, doch seitdem steigt der Wert der festgestellten Infektionen entsprechend der kühleren Jahreszeit mit Schwerpunkten im Norden und im Mittleren Westen wieder an. Er erreichte bundesweit zuletzt 263 Infektionen pro 1 Mio. Einwohner (siehe Grafik auf vorherigen Seite). Dies ist im Vergleich zu Europa noch ein niedriger Wert.

...während die USA das Wellental bereits durchschritten haben.

2. Einschätzungen zur weiteren Entwicklung

Um eine Vorstellung über die Auswirkungen auf die Konjunktur und die Kapitalmärkte zu erlangen, ist zunächst eine Abschätzung über die Entwicklung des Infektionsgeschehens in den kommenden Wochen notwendig. Und die Grundlage hierfür ist wiederum, die maßgeblichen Ursachen für die starke Zunahme der Corona-Infektionen in den letzten Wochen zu betrachten. In der nachfolgenden Aufstellung gehen wir auf die einzelnen Punkte ein.

Gründe für den Anstieg der Neuinfektionen sind...

Wie oben mehrfach ausgeführt, stellt der Herbstanfang den Auslöser für die neue Corona-Welle dar. Es ist deshalb eine fast schon banale Feststellung, dass die äußeren Rahmenbedingungen auf der Nordhalbkugel bis mindestens März ungünstig bleiben.

...der jahreszeitliche Einfluss,...

Zu den wichtigen Gründen für die explosionsartige Zunahme der Fallzahlen trotz der millionenfach verabreichten Impfungen gehört auch die fast ausschließliche Verbreitung der Delta-Variante des Virus. Sie ist nach Schätzungen ungefähr 50 % ansteckender als die im Frühjahr 2020 vorherrschende Alpha-Variante, die wiederum als ungefähr 30 % ansteckender als die ursprüngliche Form des Corona-Virus gilt. In den kommenden Wochen dürfte sich an der Dominanz der Delta-Variante nicht viel ändern. Anderen Virenstämme wie die Lambda- und die My-Variante spielen aktuell in Deutschland keine Rolle, und sie wurden von der Weltgesundheitsorganisation in ihrer Bedeutung herabgestuft.

...das Delta-Virus,...

Allerdings kursiert in Großbritannien seit dem Sommer eine „Delta plus“ genannte Unterart der Delta-Variante (offiziell „AY.4.2“). Sie kommt dort mit steigender Tendenz bereits in 6 % bis 11 % der Proben vor und könnte ersten Schätzungen zufolge um 15 % ansteckender als die bisherige Delta-Variante sein. Das Robert-Koch-Institut (RKI) verzichtet in seinen Veröffentlichungen zwar weiterhin auf Angaben zum Vorkommen von AY.4.2 in Deutschland. Es musste aber auf entsprechende Presseanfragen Ende Oktober einräumen, dass seit dem Sommer hierzulande 280 Fälle erfasst wurden. Diese Zahl dürfte zwischenzeitlich deutlich angestiegen sein. Angesichts der explosionsartigen Zunahme der Neuinfektionen

...welches eine neue Untervariante hervorbrachte,...

würde eine stärkere Verbreitung von „Delta plus“ aktuell aber nicht viel an der Lage ändern. Erste Untersuchungen sprechen zudem dafür, dass sich diese Variante nur langsam durchsetzen dürfte. Allerdings steigt mit der aktuellen Erkrankungswelle die Gefahr der Entstehung von neuen Mutationen, die noch ansteckender sind, sich der Immunantwort der Menschen entziehen oder zu schwereren Krankheitsverläufen führen könnten.

...deren Einfluss aber vorerst gering bleiben dürfte.

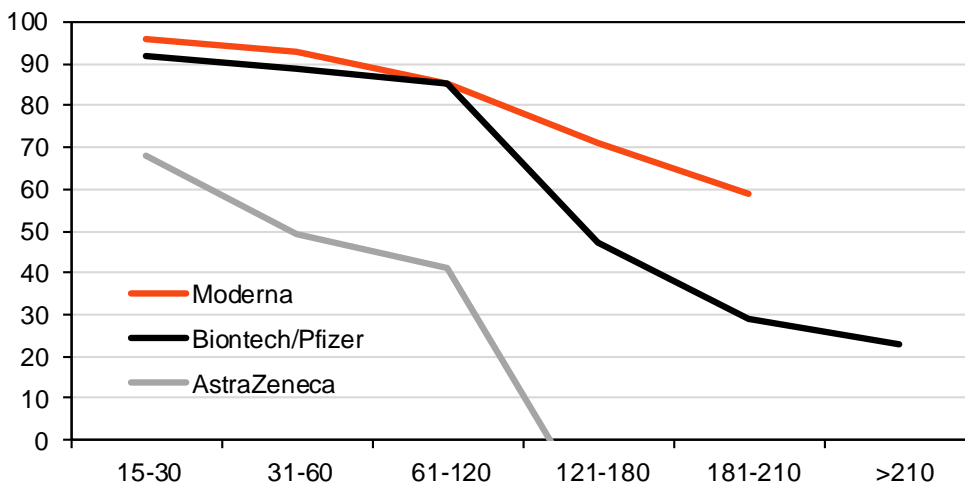
Des Weiteren erfüllen die Impfstoffe die in sie gesteckten Erwartungen nicht in vollem Umfang. Insbesondere die Vakzine von Johnson & Johnson sowie von AstraZeneca enttäuschen hinsichtlich der Schutzwirkung, was beispielsweise allein schon an den seit Wochen hohen Fallzahlen im Vereinigten Königreich abgelesen werden kann, wo vor allem mit AstraZeneca geimpft wurde. Außerdem gilt für die Impfungen, was bereits 2020 bei Menschen mit überstandener Krankheit festgestellt wurde, nämlich ein fortwährender Rückgang der schützenden Antikörper im Zeitablauf. Gemäß den jüngsten Angaben des RKI fand zuletzt bei 60,9 % der symptomatisch Erkrankten über 60 Jahre ein Impfdurchbruch statt, also eine Ansteckung mit Krankheitssymptomen trotz vollständiger Impfung.

Die Wirkung der Impfstoffe geht rapide zurück,...

Nähere Vorstellungen über die Problematik erlauben verschiedene, kürzlich publizierte, aber noch nicht wissenschaftlich begutachtete Studien. Forscher der Universitäten Umeå (Schweden) und Tromsø (Norwegen) berechneten die Impfeffektivität verschiedener Impfstoffe in mehreren Zeitabschnitten, wobei die Zählung jeweils 14 Tage nach der Zweitimpfung beginnt. Beispielsweise liegt die Impfeffektivität des Vakzins von Biontech/Pfizer nach mehr als 181 Tagen nur noch bei 29 %. Das bedeutet, dass das statistische Risiko einer Ansteckung lediglich 29 % niedriger ist als bei Ungeimpften. Bei dem Impfstoff von Moderna beträgt die Impfeffektivität nach 181 Tagen immerhin noch 59 %, aber bei demjenigen von AstraZeneca war sie bereits nach vier Monaten nicht mehr nachweisbar (siehe Grafik unten). Generell gilt gemäß der Studie, dass die Impfeffektivität bei Männern und älteren Menschen schneller nachlässt.

...wie neueste Studien belegen.

Impfeffektivität in % in Zeitspanne von Tagen nach Impfabchluss

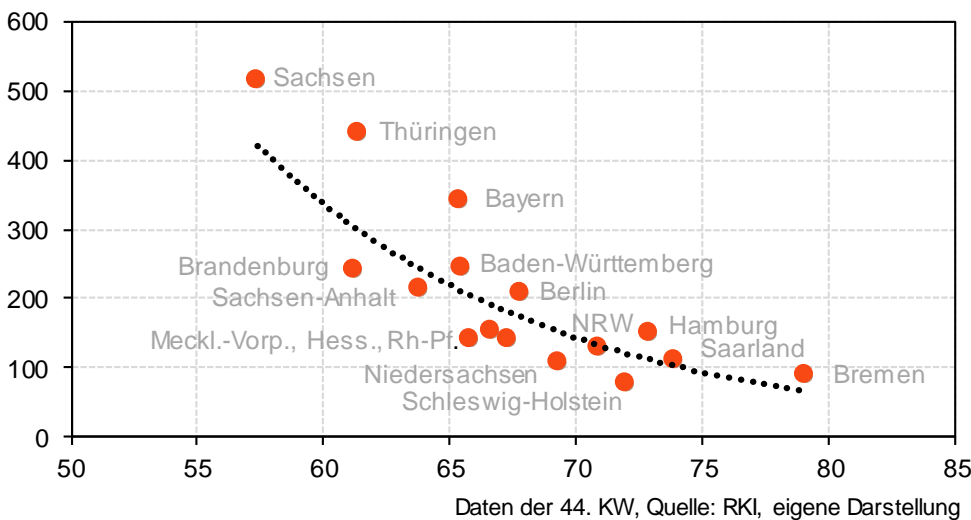


Quelle: Peter Nordström et al (2021): Effectiveness of Covid-19 vaccination, eigene Darstellung

Nichtsdestotrotz muss hervorgehoben werden, dass Anti-Corona-Impfungen trotz vorhandener Mängel weiterhin sinnvoll sind. Sie schützen auch gemäß der Studie aus Skandinavien länger anhaltend vor einem schweren Krankheitsverlauf. Und die folgende Grafik zeigt, dass Bundesländer mit hoher Impfquote wie beispielsweise Hamburg, das Saarland und Bremen zuletzt eine niedrigere Inzidenz hatten als Bundesländer mit niedriger Impfquote wie Sachsen und Thüringen. Die schwarz gepunktete Trendlinie bildet diesen statistischen Zusammenhang durch den nach rechts sinkenden Verlauf ab.

Allerdings bleiben Impfungen nützlich,...

Impfquoten (horizontal) in % u. 7-Tage-Inzidenzen (vertikal) d. Bundesländer



Abweichungen von dieser Linie, wie beispielsweise die höhere Inzidenz von Bayern trotz einer fast identischen Impfquote im Vergleich zu Baden-Württemberg oder Mecklenburg-Vorpommern, ergeben sich unter anderem durch die räumliche Nähe zu Gebieten mit sehr hohen Fallzahlen. Im Fall von Bayern dürfte der Grenzverkehr zu Österreich und Tschechien abermals einen negativen Einfluss ausüben. Und da die Fallzahlen in den meisten Nachbarstaaten Deutschlands hoch sind und die Impfquoten im östlichen Europa in der Regel eher niedrig, dürfte dieser negative Einfluss auf das hiesige Infektionsgeschehen zunächst weiter anhalten.

...auch wenn sie manchmal durch andere Einflüsse überlagert werden.

Wie ist der Themenkreis Impfungen mit Blick auf die zukünftige Entwicklung der Pandemie in Deutschland zu bewerten? Da die ersten Menschen ab Ende Dezember 2020 geimpft wurden, hätte ab dem Spätsommer dringend eine breit angelegte „Booster“-Kampagne vorbereitet werden müssen. Die politischen Entscheidungsträger haben dies versäumt. Stattdessen wurden vielerorts die Impfzentren geschlossen. Aktuell berichten verschiedene Medien über einen erhöhten Andrang Impfwilliger bei gleichzeitiger Überlastung der verringerten Personalkapazitäten und einem Mangel an Impfstoffen. Immerhin scheint die aktuelle Corona-Welle das Interesse an erstmaligen Impfungen und an Booster-Impfungen etwas zu erhöhen. Das Tempo verdoppelte sich von Erst-, Zweit- und Drittimpfungen für 0,15 % der Bevölkerung pro Tag Ende Oktober auf aktuell 0,30 % der Bevölkerung. Dies ist erfreulich, aber immer noch sehr wenig, und es wird sich selbst bei einem Anhalten des Trends erst mittelfristig positiv auswirken. Zum Vergleich: Im Juni wurde rund 1 % der Bevölkerung pro Tag geimpft.

In Deutschland wurde zu wenig geimpft,...

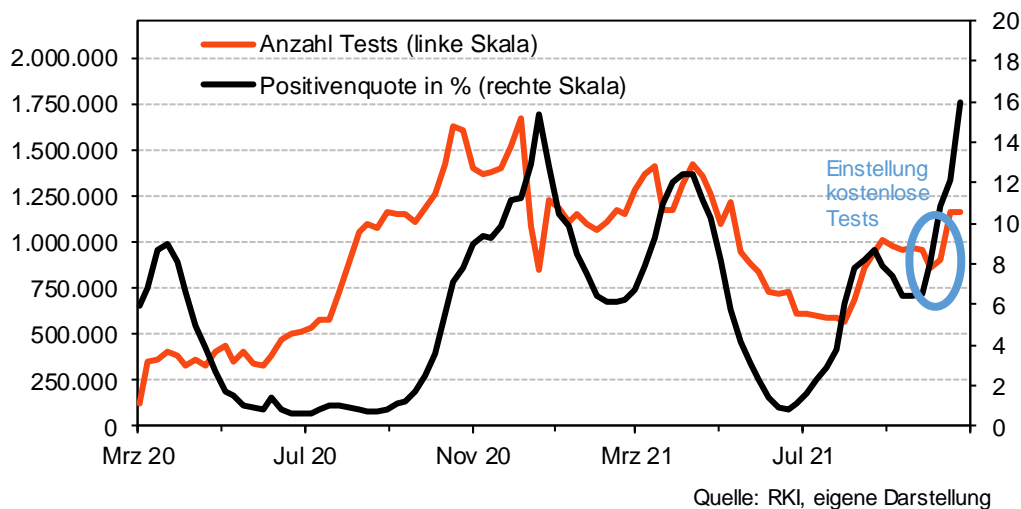
Die aktuelle Corona-Welle wurde auch dadurch begünstigt, da es den politischen Entscheidungsträgern bis zuletzt immer noch schwer fiel, den Einfluss der Jahreszeiten auf das Infektionsgeschehen zu begreifen und zu berücksichtigen. Ein eher harmloses Beispiel hierfür ist die gute gemeinte Lockerung der Maskenpflicht in den Schulen in Baden-Württemberg ab dem 18. Oktober und damit ausgerechnet ab dem Beginn der kälteren Jahreszeit. Ein viel schwerwiegender Fehler war der Beschluss der Regierungen von Bund und Ländern, ab dem 11. Oktober keine Kostenerstattung für Schnelltest mehr vorzunehmen. Die privaten Anbieter waren dadurch vielfach gezwungen, ihre Arbeitskräfte zu entlassen und ihre Teststationen zu schließen, die in der aktuellen Lage dringend notwendig wären.

...und zu wenig getestet.

Der Effekt lässt sich direkt in den Statistiken des RKI ablesen, wo in der 41. Kalenderwoche der Umfang der PCR-Tests, die zur Bestätigung nach einem positiven Schnelltest durchgeführt werden, um 100.000 auf 857.000 zurückging. Gleichzeitig stieg der Positivenanteil um 1,6 Prozentpunkte auf 8,1 % (siehe Grafik unten). Es wurde also ab Mitte Oktober zu wenig getestet, so dass viele Fälle unentdeckt geblieben sein dürften. Gleichzeitig zeigen die Statistiken, dass das Ende der kostenlosen Schnelltests keinen messbaren Anstieg der Impfungen im Oktober nach sich zog, auch wenn es mancherorts Berichte darüber gibt, dass sich bislang Impfunwillige umentschieden hätten. Der gewünschte Zweck wurde jedenfalls nicht erreicht.

Abschaffung der kostenlosen Tests war eindeutig eine Fehlentscheidung,...

Deutschland: Anzahl Corona-Tests und Positivenquote in %



In der jüngsten Berichtswoche zum 1. November schnellte der Positivenanteil der PCR-Tests gemäß RKI sogar auf ein Allzeithoch von 16,0 % nach oben (siehe Grafik oben). Gleichzeitig blieb die Anzahl von nur 1,17 Mio. durchgeführten Test rund 20 % unter dem durchschnittlichen Niveau vom November 2020. Beides deutet darauf hin, dass aktuell weiterhin zu wenig getestet wird. Als unmittelbare Notfallreaktion korrigierte der amtierende Bundesgesundheitsminister am vergangenen Samstag seine Entscheidung und ermöglichte wieder die kostenlosen Schnelltests. Dies ist ein Schritt in die richtige Richtung hin zu einer besseren Informationslage, was sich jedoch angesichts der wieder einzurichtenden Teststationen erst in vielleicht zwei oder drei oder Wochen positiv auswirken könnte.

...die zuletzt korrigiert wurde.

Einen Hoffnungsschimmer stellen daneben die positiv abgeschlossenen Tests der Anti-Corona-Medikamente Molnupiravir von Merck & Co und Paxlovid von Pfizer dar, die bei rechtzeitiger Einnahme schwere Krankheitsverläufe verhindern können. Molnupiravir wurde bereits am 4. November im Vereinigten Königreich zugelassen. Doch selbst wenn demnächst Zulassungen in der EU und den USA folgen sollten, dürfte die Produktionsmenge bis zum Jahresende überschaubar bleiben, so dass sich positive Auswirkungen auf das Gesundheitssystem kurzfristig in Grenzen halten werden.

*Mittelfristig könnten
Medikamente hel-
fen,...*

Hierbei muss angefügt werden, dass die Anzahl der Corona-Intensivpatienten mit rund 3.200 aktuell zwar noch ein gutes Stück unter dem Höchstwert von rund 5.700 Anfang Januar 2021 bleibt. Allerdings beträgt die wöchentliche Steigerungsrate der Bettenbelegung aktuell 20 %, so dass die momentan noch freien regulären Kapazitäten von 2.700 Intensivbetten bei gleichbleibendem Tempo bereits Anfang/Mitte Dezember ausgeschöpft sein dürften. Es ist deshalb absehbar, dass nicht-notwendige Operationen verschoben werden müssen, um freie Betten zu schaffen. Eine Belastungsprobe für das Gesundheitssystem ist dennoch bereits heute vorgezeichnet.

*...doch kurzfristig wer-
den Intensivbetten
knapp.*

In der Summe hat somit keine der beschriebenen Entwicklungen das Potenzial, kurz- bis mittelfristig zu einer Eindämmung des Infektionsgeschehens und zur Entlastung des Gesundheitssystems in Deutschland beizutragen. Dies macht neue umfassende Maßnahmen der Politik zwingend notwendig, die bislang jedoch durch eine gewisse Amtsmüdigkeit der Bundesregierung unterblieben sind. Erschwerend kommt der Übergang der Regierungsgeschäfte von der alten, nur noch geschäftsführend tätigen zur neuen Regierung hinzu, die sich jedoch erst formieren muss. Von an den Koalitionsverhandlungen beteiligten Personen kamen gestern widersprüchliche Aussagen über eine Impfpflicht beziehungsweise eine Testpflicht für Personal von Pflegeeinrichtungen und Kinderhorten. Außerdem sei angeblich über eine 3G-Pflicht für öffentliche Verkehrsmittel diskutiert worden, die sich aber ohnehin nicht durchsetzen ließe. An diesem Donnerstag soll zudem eine Bund-Länder-Konferenz unter Vorsitz des amtierenden Finanzministers und designierten Bundeskanzlers Olaf Scholz stattfinden.

*Die vorhandenen und
die angedachten
Maßnahmen dürften
kaum eine Wende
bringen,...*

Vermutlich gibt es in einem Prozess mit einem beschleunigten Infektionsgeschehen wie aktuell in Deutschland nur ein einziges und auch kurzfristig wirksames Instrument, nämlich deutliche Einschränkungen des öffentlichen Lebens beziehungsweise Lockdown-Maßnahmen. Auch im November 2020 kam der Anstieg der Neuinfektionen nur durch den damaligen „Lockdown light“ zum Erliegen, der dann im Dezember 2020 zu einem „harten Lockdown“ ausgeweitet wurde. Insofern haben die Angehörigen der Bund-Länder-Konferenz praktisch nur die Wahl, entweder sofort einschneidende Lockdown-Maßnahmen zu beschließen. Verzichten sie darauf, dann werden diese voraussichtlich später kommen müssen.

*...weshalb neue Lock-
down-Maßnahmen
wahrscheinlich sind,...*

Unter den Nachbarstaaten Deutschlands gehören aktuell die Niederlande zu den Vorreitern, wo seit dem letzten Wochenende bis zum 4. Dezember ein dreiwöchiger Teil-Lockdown gilt. Ladengeschäfte schließen bereits um 18 Uhr und der Lebensmittelhandel sowie die Gastronomie um 20 Uhr. Und in Österreich gilt seit kurzem quasi eine Ausgangssperre für Ungeimpfte, die nur noch für Arztbesuche, Lebensmitteleinkäufe, den Weg zur Arbeit und für als „notwendig erachtete Spaziergänge“ ihr Haus verlassen dürfen.

*...wie es das Ausland
bereits vormacht.*

Grundsätzlich befinden sich die politisch Verantwortlichen in Berlin wie auch in den Hauptstädten anderer demokratisch regierter Staaten in einer Dilemma-Situation: Die Gesundheitsgefährdung eines Großteils der Bevölkerung, insbesondere der Alten, und die absehbare Überlastung der Krankenhäuser sprechen einerseits für eine vorausschauende Politik beziehungsweise frühzeitige Kontaktbeschränkungen. Auf der anderen Seite ist es mit den Verfassungen nicht vereinbar, den jungen Menschen, für die eine Corona-Erkrankung in den meisten Fällen nicht schlimmer als eine Erkältung ist, elementare Grundrechte wie die Bewegungs- und Versammlungsfreiheit vorzuenthalten.

Die demokratischen Staaten stecken in einem grundsätzlichen Dilemma,...

In Europa und Nordamerika wurde dieses Dilemma bislang meistens unbewusst auf groteske Weise „gelöst“, indem die Politik bei niedrigem bis moderatem Infektionsgeschehen nicht eingreift, um die Grundrechtseinschränkungen tendenziell gering zu halten. Hierdurch vergrößert sich dann das Corona-Problem, sodass später mit Verweis auf die nun katastrophal gewordene Lage im Gesundheitswesen unter Bewahrung der Grundregel der Verhältnismäßigkeit einschneidende Freiheitseinschränkungen doch möglich sind. Alles spricht dafür, dass sich die Regierungen dieses Mal nach dem gleichen Muster verhalten beziehungsweise verhalten müssen, wobei die Verfassungsgerichte abermals beide Augen zudrücken dürften.

...und „lösen“ es in der Regel durch Abwarten.

4. Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte

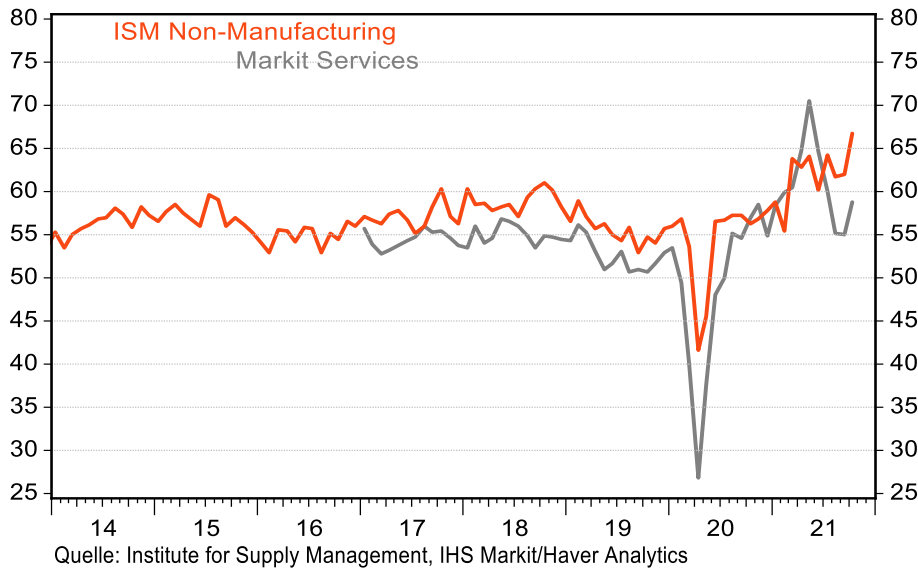
Neue Corona-Maßnahmen dürften zunächst vor allem die kontaktnahen Dienstleistungsbranchen treffen. Dies zeigt das Beispiel der USA, wo die jüngste Infektionswelle von Mitte Juli bis Ende September mit einem stellenweise überlasteten Gesundheitssystem für rückläufige Stimmungsindikatoren im Dienstleistungsgewerbe und einem unterdurchschnittlichen Arbeitsplatzaufbau einherging. Besonders deutlich sank der Markit-Einkaufsmanagerindex für den Service-Sektor. Er hatte im Mai einen Stand von 70,4 Punkten erreicht, fiel aber im September auf 55,0 Punkte zurück. Im Oktober folgte dann ein Wiederanstieg auf 58,7 Punkte. Bei dem ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich war der Rückgang zwar weniger ausgeprägt, aber hier brachte das Ende der Corona-Welle im Oktober einen Anstieg auf ein neues Allzeithoch von 66,7 Punkten (siehe Grafik nächste Seite). Es ist gut denkbar, dass sich die beiden Indizes demnächst auch in den USA wieder nach unten entwickeln werden, wenn auch dort die Herbst-Winter-Welle stärker um sich greift.

Die jüngste US-Welle belastete den Dienstleistungsbereich,...

Für Deutschland und die Eurozone ist in den kommenden Wochen mit einem deutlich negativen Einfluss des Dienstleistungsbereichs auf das Wirtschaftswachstum zu rechnen. Zuletzt bewegten sich die Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes bei 1,8 % beziehungsweise 2,2 % gegenüber dem Vorquartal bewegten, sodass es gut möglich erscheint, dass das Wachstum im 4. Quartal 2021 und im 1. Quartal 2022 fast vollständig zum Erliegen kommen wird. Da die Inflation vorerst hoch bleiben dürfte, materialisiert sich somit voraussichtlich eine vorübergehende Stagflationszeit (siehe hierzu unseren Sonderbericht zur Stagflation vom 2. November).

...was sich auch hier wiederholen dürfte.

USA: Stimmung im Dienstleistungssektor



In Deutschland fiel der Markit-Einkaufsmanagerindex von 60,8 Punkten im August und damit vor der aktuellen Corona-Welle auf zuletzt 52,4 Punkte. Ein Teil dieses Rückgangs dürfte aber auch dem Anstieg der Inflation geschuldet sein, die auf dem Geldbeutel der Privathaushalte lastet. Die nächste Veröffentlichung des vorläufigen Markit-Einkaufsmanagerindex für November ist am kommenden Dienstag geplant. Ein weiterer Rückgang ist dabei wahrscheinlich.

Die Dienstleistungsstimmung fällt bereits,...

Das verarbeitende Gewerbe zeigte sich bereits im Winterhalbjahr 2020/21 relativ robust gegenüber den damals geltenden Corona-Einschränkungen. Dies liegt auch daran, dass die früher typische Fließbandarbeit schon seit vielen Jahren stark automatisiert ist und es deshalb in vielen Produktionsstätten leicht fällt, ausreichend große Abstände zwischen den verbliebenen Werttätigen einzuhalten.

...während die Industrie grundsätzlich besser zurechtkommt,...

In jüngerer Zeit wird die Industrie jedoch von einem anderen Problem belastet, welches direkt von der Corona-Lage abhängt, nämlich dem Mangel an Vorprodukten und Rohstoffen. Insbesondere Computer-Chips und andere elektronische Bauteile gelten weiterhin als knapp. Da jene zu einem großen Teil in Asien produziert werden, und China angesichts der für Februar 2022 in Peking vorgesehenen Olympischen Winterspiele kaum von der Null-Corona-Politik abweichen dürfte, ist bis auf weiteres nicht mit einer Rückkehr zur Normalität zu rechnen. Bereits in den letzten Monaten sorgten vereinzelte Corona-Fälle unter Hafenarbeitern für die Schließung großer Häfen und damit für eine Unterbrechung der globalen Lieferketten. Zuletzt kamen immer wieder Corona-Fälle in den nördlichen Provinzen Chinas vor. Diese stehen möglicherweise in Zusammenhang mit dem Grenzverkehr zu Russland, wo das Virus aktuell wütet.

...doch sie wird vom Vorproduktemangel belastet,...

Für die international stark verflochtene deutsche Industrie dürfte aber nicht nur die teilweise sehr strenge Vorgehensweise der Regierungen in Asien problematisch werden, sondern auch der lockere Umgang in manchen osteuropäischen Staaten, wohin die Fertigung häufig ausgelagert wurde. Der Vorproduktemangel dürfte deshalb als Schlagwort in Wirtschaftskreisen noch längere Zeit in Mode bleiben. Hiermit ist auch ein weiterer Rückgang des ifo-Geschäftsklimas bei der für Mittwoch nächster Woche vorgesehenen Veröffentlichung wahrscheinlich. Die Erwartungskomponente des Index fiel von einem Nachkrisenhoch in Höhe von

...der vorerst anhalten dürfte.

104,0 Punkten im Juni auf zuletzt 95,4 Punkte. Dies ist der schwächste Wert seit März mit damals 100,0 Punkten.

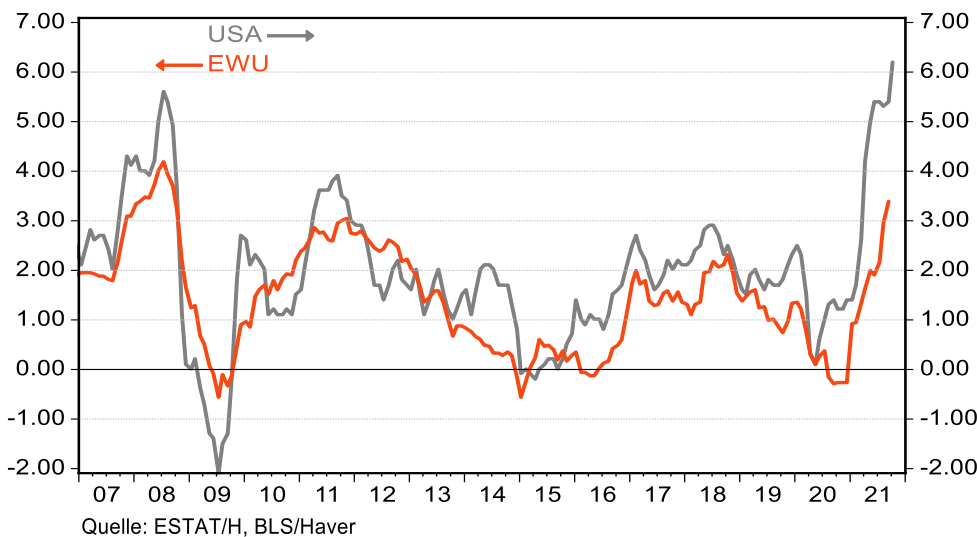
Für die anderen Staaten der Eurozone gilt grundsätzlich die gleiche Diagnose. Dass bislang dennoch kaum Reaktionen an den Kapitalmärkten zu spüren waren, dürfte vor allem an zwei Faktoren liegen. Erstens besserte sich zuletzt wie beschrieben die Lage in den USA, deren Börsen häufig den Takt für die anderen Finanzplätze vorgeben. Zweitens fand bereits eine Gewöhnung an die Corona-Dauerkrise statt. Die Pandemie wird demnächst mit 2022 immerhin ein drittes Kalenderjahr umfassen. Und wie in der Vergangenheit ist absehbar, dass auf einen Lockdown auch wieder eine Lockerungsphase kommt, in der beispielsweise der aufgeschobene Konsum zumindest teilweise nachgeholt wird.

Die Kapitalmärkte haben sich an die Corona-Wellen gewöhnt,...

Darüber hinaus sind die Kapitalmärkte derzeit stark mit einem weiteren Problem, der schon angesprochenen hohen Inflation und möglichen Auswirkungen auf die Geldpolitik beschäftigt. Im Oktober erreichte die Preissteigerungsrate in den USA mit 6,2 % ein 30-Jahres-Hoch. In Deutschland erreichte sie 4,5 % und in der Eurozone nach vorläufigen Angaben 4,1 % (siehe Grafik unten). Grundsätzlich gilt zwar, dass eine Dämpfung der Konjunktur, wie sie durch einen Lockdown verursacht wird, auch zu einer Inflationsdämpfung führt. Beispielsweise sorgt eine geringere Mobilität für einen niedrigeren Kraftstoffverbrauch, was sich tendenziell in sinkenden Energiepreisen niederschlägt. Beispielsweise sank der Preis für US-amerikanisches Leichtöl der Sorte WTI im März 2020 auf Werte um 20 US-Dollar je Barrel (aktuell 81 US-Dollar), bevor er im April 2020 kurzfristig einen extremen Tiefstand von minus 40 US-Dollar erreichte.

...und sind momentan mehr mit der Inflation beschäftigt,...

Inflation: USA und Euroland



Die Pandemie kann aber als eine Art Sonderfall der Konjunkturentwicklung angesehen werden, die auch das Gegenteil des sonst Üblichen hervorbringen kann. Die Einschränkung von Konsumdienstleistungen führte beispielsweise zu einer stärkeren Nachfrage nach Unterhaltungselektronik, was die Chip-Knappheit befeuerte und somit preissteigernd wirkte. Und allgemein führen Lockdowns zu einem Zwangssparen der Privathaushalte. Wird der Konsum nach einer Lockerung aufgeholt, dann droht auch aufgrund der Übernachfrage ein Inflationsimpuls. Insbesondere in den USA dürften die Inflationsraten auch über den Jahreswechsel hinaus hoch bleiben, da dort eine Lohn-Preis-Spirale

...die von der Pandemie unterschiedlich beeinflusst wird.

begonnen hat. Allein im Oktober kündigten rekordhohe 3,0 % der berufstätigen Bevölkerung freiwillig ihren Job, vielfach, um eine höher bezahlte Stelle anzunehmen. In der Eurozone und insbesondere in Deutschland wird der statistische Effekt durch die temporäre Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 zu einer Linderung der Inflations Sorgen beitragen. Außerdem werden diesseits wie jenseits des Atlantiks die Preissteigerungen seit Frühjahr 2021 nach zwölf Monaten aus der Jahresänderungsrate fallen, so dass die Inflationsrate automatisch wieder zurückgeht, bei einem jedoch dauerhaft erhöhten Preisniveau mit entsprechenden Kaufkraftverlusten.

Der bereits deutliche Anstieg der Aktienmärkte von Mitte Oktober bis Anfang November kann als Argument dafür angesehen werden, dass sich das Tempo der Aufwärtsbewegung bis zum Jahresende etwas abkühlen sollte. Äußerungen aus dem Umfeld der Notenbanken, insbesondere der US-Fed, die auf eher baldige Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr hindeuten, haben das Potenzial, die Stimmung an den Aktienmärkten abzukühlen. Daneben ist bislang nahezu kein Einfluss der jüngsten Herbst-Winter-Corona-Welle auf die Kurse zu spüren. Es ist jedoch durchaus gut möglich, dass demnächst die Aktien von solchen Unternehmen wieder stärker gefragt werden, die von einem Lockdown profitieren, die sogenannten Stay-at-home-Aktien. Umgekehrt könnte sich die unterdurchschnittliche Wertentwicklung von Aktien aus den Bereichen Luftfahrt, Tourismus usw. fortsetzen.

Der im Spätsommer durch die Corona-Welle in den USA schwächere Stellenaufbau konnte die US-Notenbank nicht von einem Tapering-Beschluss Anfang November abhalten, dem zuletzt wichtigsten Ereignis an den Rentenmärkten. Während die Renditen von sicheren Staatsanleihen im Vorfeld des potenziell renditesteigernden Beschlusses anzogen, führte die Ankündigung zu einem Rückgang. Auch hier hängt der weitere Weg von der Frage möglicher Leitzinsanhebungen ab. Sobald die auf der jüngsten Notenbanksitzung beschlossene schrittweise Rückführung der Käufe von Staatsanleihen und Hypothekendarlehen voraussichtlich im Juni 2022 abgeschlossen sein wird, sind Zinsanhebungen theoretisch möglich. Grundsätzlich spricht die hohe Inflation für zügige Leitzinserhöhungen, doch zuletzt scheint US-Präsident Joe Biden damit geliebäugelt zu haben, den bisherigen, geldpolitisch locker eingestellten Notenbankchef Jerome Powell durch die monetär ultralocker orientierte Lael Brainard, die bereits Mitglied des Offenmarktausschusses ist, auszutauschen.

4. Fazit

Die Entwicklung der Corona-Infektionen in den letzten Wochen macht absehbar neue Einschränkungen des öffentlichen Lebens notwendig, die sich insbesondere negativ auf den Dienstleistungsbereich und damit auf die gesamte Konjunktur auswirken werden. Bewegen sich diese in ähnlichen Bahnen wie im vergangenen Winterhalbjahr, dann könnten die Kapitalmärkte hierdurch jedoch hindurchschauen. Viel wichtiger ist aus Marktsicht derzeit die Inflationsentwicklung, bei der die Auswirkungen der aktuellen Corona-Welle momentan noch unklar sind.

Am Markt wird ein Rückgang der Inflationsraten 2022 erwartet.

Eine erneute Branchenrotation am Aktienmarkt scheint möglich.

Der Rentenmarkt ist stark von Impulsen der Geldpolitik abhängig.

Neue Lockdown-Maßnahmen wahrscheinlich, aber Einfluss auf Märkte dürfte verhalten bleiben.