

Sonderbericht Pandemie-Update Nr. 22

Harter Lockdown auch ohne Omikron immer wahrscheinlicher



Das Wichtigste in Kürze: Die für die Kapitalmärkte relevanten Entwicklungen der Corona-Pandemie teilen sich momentan in zwei Handlungsstränge auf: Erstens den Nachrichten über eine neue besorgniserregende Virus-Mutation („Omikron“) und zweitens der um sich greifenden Delta-Welle in Europa.

29. November 2021

Für eine umfassende Bewertung der Risiken durch Omikron liegen zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht genügend Informationen vor. Die Aktien- und Rentenmärkte reagierten dennoch mit teilweise drastischen Kursverlusten beziehungsweise –gewinnen. Sie preisten dabei ein negatives Szenario ein, wobei momentan eine höhere Infektiosität und eine Reduzierung der Effektivität der bislang gängigen Impfstoffe im Mittelpunkt der Betrachtungen steht. Sollten sich diese Befürchtungen bewahrheiten, sind weitere Rückgänge der Aktienkurse und der Renditen wahrscheinlich. Im umgekehrten Fall wäre aber auch eine Rückkehr zu den alten Ständen vor dem Omikron-Schock möglich.

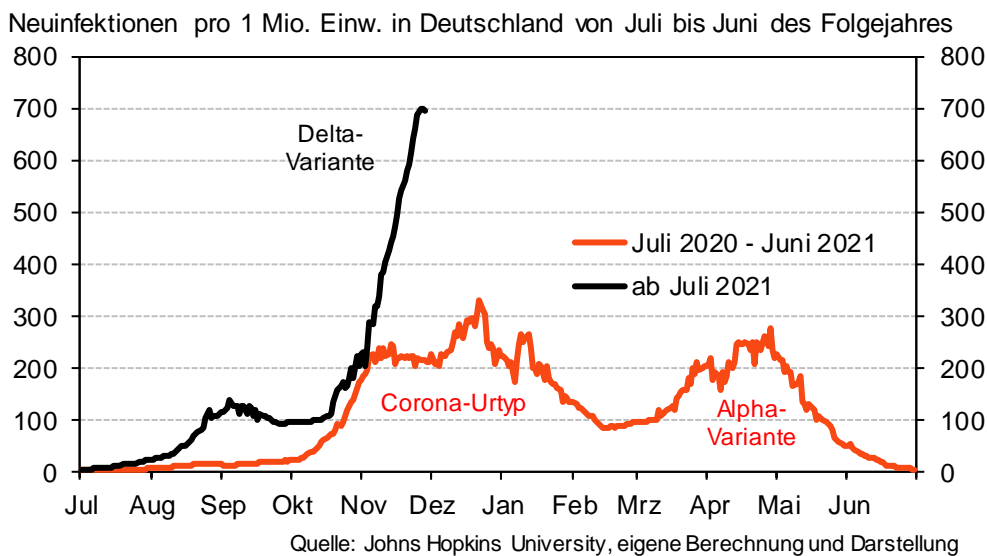
Auf kurzfristige Sicht dürfte Omikron das Infektionsgeschehen in Deutschland ohnehin kaum verändern. Vor dem Hintergrund bis zuletzt stark angestiegener Neuinfektionen scheint die baldige Umsetzung drastischer Kontakteinschränkungen unumgänglich, damit wenigstens zu den Weihnachtsfeiertagen eine Lockdown-Pause möglich wird. Die mit etwas Zeitverzögerung auch in Südeuropa steigenden Fallzahlen erhöhen unterdessen den negativen konjunkturellen Einfluss für die Eurozone. Für die USA ist nach dem Abklingen der Thanksgiving-Day-Delle ebenfalls mit einem Anstieg der Infektionen zu rechnen.

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

1. Infektionsgeschehen und Lageeinschätzung

Seit der Veröffentlichung unseres letzten Sonderberichtes zur Pandemie vor zwei Wochen stieg die Verbreitung des Corona-Virus in Deutschland nahezu unverändert stark an. Die Anzahl der Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner im Durchschnitt der letzten sieben Tage erhöhte sich von rund 470 auf zuletzt rund 700 (siehe Grafik unten). Dies entspricht einer 7-Tage-Inzidenz von 452 gemäß Berechnung des Robert-Koch-Instituts (RKI).

Anstieg der Infektionen in Deutschland geht weiter,...



Unverändert sind vor allem die im Südosten und Süden gelegenen Bundesländer Sachsen, Thüringen, Bayern und Baden-Württemberg besonders stark betroffen, was mit niedrigen Impfquoten beziehungsweise der geographischen Nähe zu den ebenfalls sehr stark getroffenen mitteleuropäischen Nachbarländern erklärt werden kann. In Tschechien stiegen die Neuinfektionen pro 1 Mio. Einwohner im 7-Tage-Durchschnitt von 1.062 vor zwei Wochen auf zuletzt 1.840 und in der Slowakei von 1.612 auf 2.038. Zuletzt machte sich auch in den Grenzregionen der nordwestdeutschen Bundesländer ein höheres Infektionsgeschehen bemerkbar. Dies korreliert mit dem Anstieg des 7-Tage-Durchschnitts in den Niederlanden von 915 auf 1.304 und in Belgien von 1.069 auf 1.493 seit unserem letzten Sonderbericht.

...wobei insbesondere der Südosten und Süden betroffen sind.

Grundsätzlich ist es so, dass durch die vorgenommenen Impfungen, die in der Regel selbst bei einem Impfdurchbruch vor einem schweren Krankheitsverlauf schützen, der Aussagegehalt der Corona-Infektionen etwas abgenommen hat. Selbst ein erhöhtes Infektionsgeschehen im Vergleich zur Situation vor zwölf Monaten muss nicht zwangsläufig eine schlechtere Gesundheitslage herbeiführen, wenn die Krankheitsverläufe überwiegend mild oder sogar symptomlos sind. Aktuell ist es jedoch so, dass der positive Effekt der Impfungen durch den starken Anstieg der Infektionen auf den ungefähr 3,2-fachen Wert von Ende November 2020 überkompensiert wird. Gemäß dem jüngsten Stand des DIVI-Intensivregisters befinden sich aktuell knapp 4.600 Corona-Patienten in intensivmedizinischer Pflege, was dem 1,2-fachen Wert von vor zwölf Monaten entspricht.

Der Erfolg der Impfungen wird überkompensiert.

Der Anteil der freien Intensivkapazitäten wird aktuell zwar noch mit 2.458 Betten angegeben bei einer Gesamtkapazität von rund 22.000 Betten in Deutschland zuzüglich einer Notfallreserve von etwa 8.700 Betten. Allerdings steigt der Bedarf für Corona-Patienten seit einiger Zeit mit einer wöchentlichen Rate von gut 20 %. Und da die Hospitalisierungen dem Infektionsgeschehen mit einem gewissen zeitlichen Abstand folgen, zeichnet sich immer stärker ein bundesweiter medizinischer Notstand in den kommenden Wochen ab. Sichtbare Anzeichen hierfür sind, dass in vielen Landkreisen in den südlichen Bundesländern bereits mehr als jedes zweite Intensivbett mit Corona-Patienten belegt ist und die Bundeswehr Verlegungen in die bislang noch nicht so stark betroffenen nordwestdeutschen Bundesländer vornehmen muss.

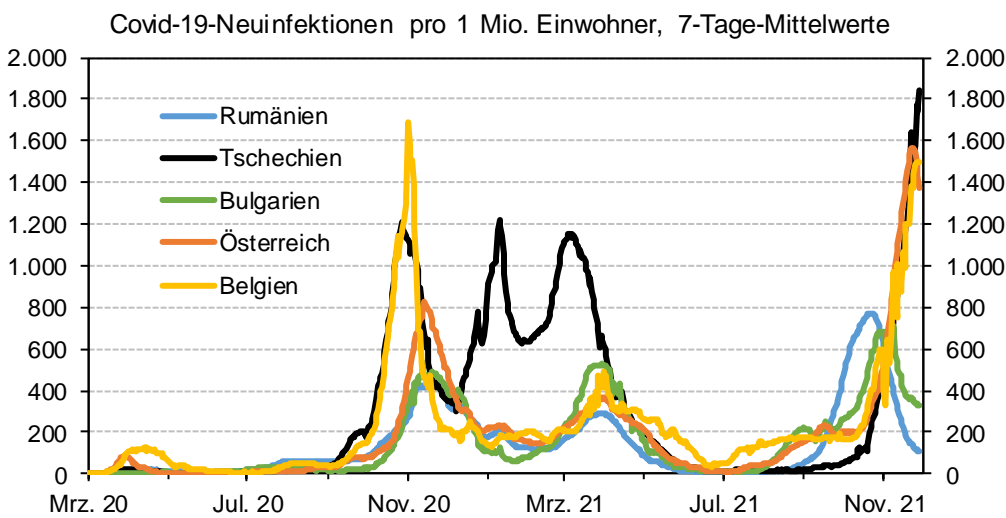
Deutschland befindet sich auf dem Weg zur medizinischen Notlage,...

Angesichts der außer Kontrolle geratenen Lage in Deutschland wären bereits in den letzten Wochen dringend Gegenmaßnahmen notwendig gewesen. Die Beschlüsse der Bund-Länder-Konferenz vom 18. November können aber größtenteils nur als symbolisch angesehen werden, beispielsweise die in der Praxis ohnehin nicht kontrollierbare „3G“-Regel in öffentlichen Verkehrsmitteln. Positiv ist, dass die Schließung der Impfzentren im September als Fehler erkannt und die Impfmöglichkeiten ausgeweitet wurden. Das Impftempo verdoppelte sich von etwa 0,3 % der Bevölkerung pro Tag vor zwei Wochen auf aktuell 0,67 % pro Tag, wobei zuletzt rund 80 % hiervon auf Drittimpfungen entfielen. Immerhin erhielten in Deutschland bereits fast 9,2 Mio. Menschen einen „Booster“.

...doch die Politik reagiert zögerlich,...

Unabhängig hiervon ist bereits in den letzten Tagen ein leichter Rückgang des täglichen Anstiegs der Neuinfektionen feststellbar gewesen. Dies dürfte einer größeren Vorsicht der Menschen und freiwilligen Kontakteinschränkungen geschuldet sein. Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass ein harter Lockdown in Deutschland zur Reduzierung der Fallzahlen notwendig ist. Momentan wirken sich einerseits der noch fehlende Wille einer Mehrheit der politischen Entscheidungsträger sowie die Übergangsphase zwischen der nur amtierenden bisherigen und der noch nicht im Amt bestätigten neuen Bundesregierung als Hemmschuh aus.

...womit ein Lockdown nur aufgeschoben wird.



Quelle: Johns Hopkins University, eigene Berechnung und Darstellung

Voraussichtlich wählt der Bundestag Olaf Scholz in der nächsten oder übernächsten Woche zum Bundeskanzler, so dass eine Einigung mit den

Die neue Regierung könnte handeln,...

Regierungen der Bundesländer über einen sofortigen harten Lockdown zu den ersten Amtshandlungen gehören könnte. Vorher müssen allerdings noch die Mitglieder beziehungsweise Gremien der Ampel-Parteien dem Koalitionsvertrag zustimmen.

...braucht aber noch grünes Licht zum Koalitionsvertrag.

Möglicherweise kommt auch bereits etwas früher Bewegung in den Prozess. Die nächste Bund-Länder-Konferenz ist für den 9. Dezember vorgesehen, und die Ministerpräsidenten Sachsens und Bayerns fordern eine zeitliche Vorziehung. Es erscheint gut möglich, dass auf einem dieser Wege für den restlichen Dezember ein harter Lockdown beschlossen wird, vermutlich mit einer vorübergehenden Lockerung für die Weihnachtsfeiertage.

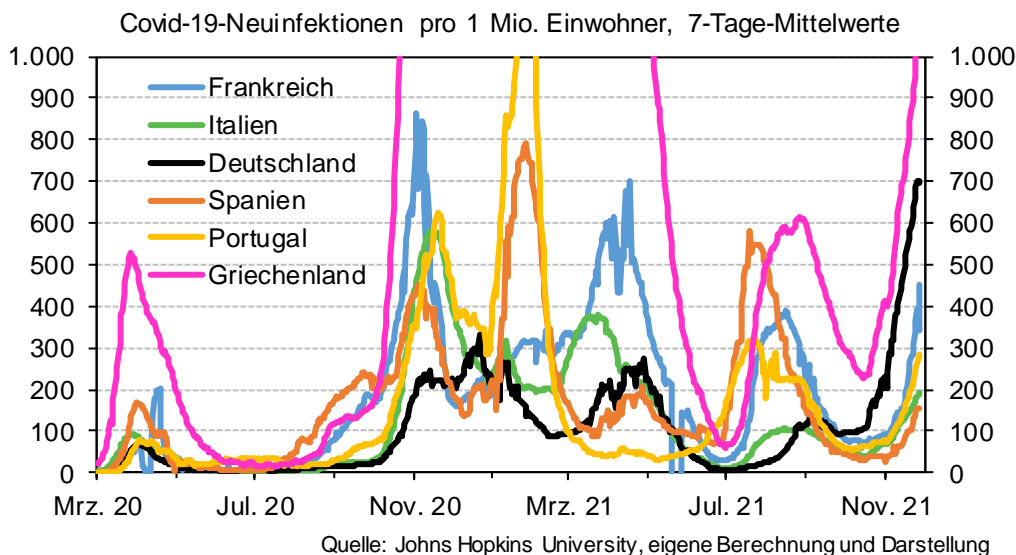
Lockdown könnte Weihnachtspause beinhalten.

In Österreich, wo ab dem 15. November zunächst nur Ausgangsbeschränkungen für Ungeimpfte beziehungsweise Nicht-Genesene galten, die ab dem 22. November zu allgemeinen Ausgangsbeschränkungen erweitert wurden, scheint der Zenit der täglichen Infektionen Mitte letzter Woche mit rund 1.570 pro 1 Mio. Einwohner (aktuell 1.374) überschritten worden zu sein. Auch in den östlichen Staaten von Estland bis Rumänien wirkten sich die teilweise harten Einschränkungen positiv aus, denn dort sind die Fallzahlen schon seit Anfang November rückläufig (siehe Grafik vorige Seite).

Harte Maßnahmen waren in Osteuropa erfolgreich,...

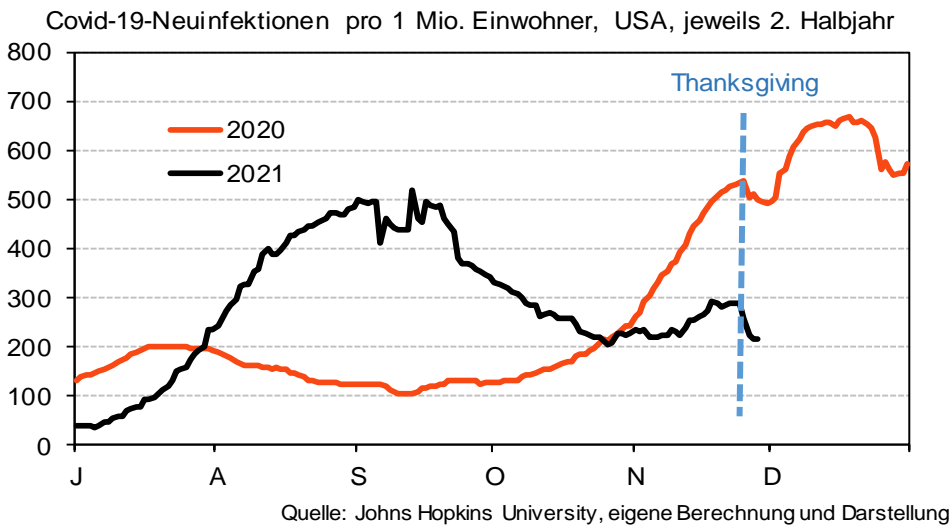
Dagegen stiegen die Infektionen im Süden der Eurozone zuletzt deutlich an (siehe nachfolgende Grafik). Jene Staaten hinken der Entwicklung im Norden und Osten Europas aufgrund der etwas spätere einsetzenden kälteren Jahreszeit hinterher, wobei auch höhere Impfquoten sowie ein härteres Durchgreifen der Regierungen gewisse Effekte haben dürften.

...während die Fallzahlen in Südeuropa jetzt ansteigen,...



Einen Sonderfall stellen weiterhin die USA dar. Mit „nur“ 290 Infektionen pro 1 Mio. Einwohner wurde Mitte letzter Woche lediglich die Hälfte des Niveaus zum gleichen Zeitpunkt vor einem Jahr erreicht. Zuletzt sanken die Zahlen sogar stark, was jedoch mit dem Thanksgiving-Feiertag letzten Donnerstag und deshalb geschlossenen Arztpraxen und Laboren erklärt werden kann. Im vergangenen Jahr sorgte der gesellschaftlich wichtigste Feiertag der USA jedenfalls für viele Ansteckungen und nach einer kurzen Delle im Chart für einen deutlichen Anstieg in der Folgezeit (siehe Grafik nächste Seite).

...und in den USA der Thanksgiving-Feiertag hierzu beitragen dürfte.



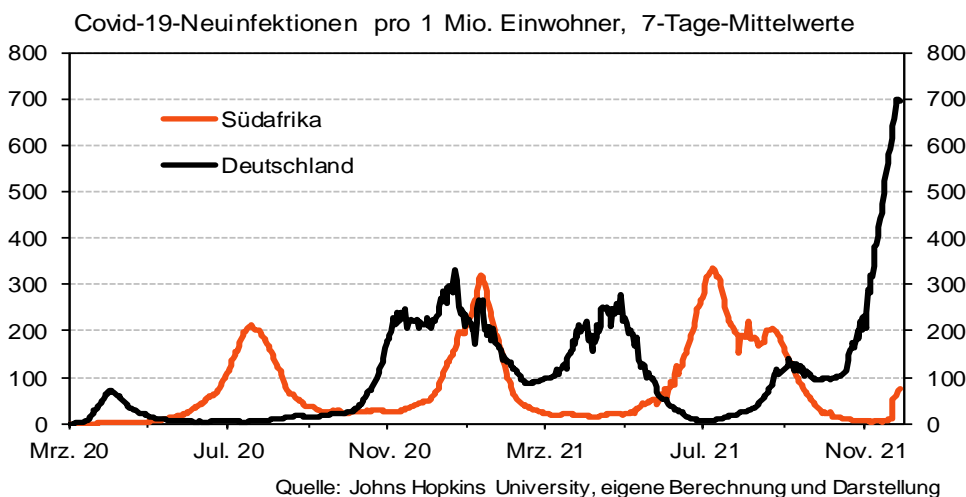
Als Zwischenfazit ist festzuhalten, dass die Lage in Mitteleuropa auch ohne die neue Omikron-Variante als sehr negativ bezeichnet werden muss, so dass auch über Deutschland hinaus größere Einschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens nur eine Frage der Zeit sind.

Neue Einschränkungen erscheinen unvermeidbar.

2. Einschätzung zur Omikron-Variante

Mitte letzter Woche berichteten die Medien erstmals über die neue Corona-Variante B.1.1.529 aus dem südlichen Afrika, die am vergangenen Freitag von der Weltgesundheitsorganisation WHO offiziell die Bezeichnung Omikron nach dem 15. Buchstaben im griechischen Alphabet erhielt und als „besorgniserregend“ eingestuft wurde. Anlass zu der Befürchtung, dass es sich um eine besonders ansteckende Variante handeln könnte, gibt erstens der plötzliche Anstieg der Fallzahlen in der Republik Südafrika trotz des Sommers auf der Südhalbkugel (siehe Grafik unten), zweitens die hohe Anzahl an Mutationen des für die Übertragung besonders relevanten Spike-Proteins und drittens die bisherigen Erfahrungen außerhalb Südafrikas. So soll in Hong Kong ein Infizierter in einem Quarantänehotel einen anderen, eigentlich isolierten Quarantänegast auf dem gleichen Stockwerk angesteckt haben.

Neue Mutation mit noch unbekanntem Eigenschaften...



Der deutliche Einbruch der Aktienmärkte am Freitag (DAX -4,2 %, Euro Stoxx 50 -4,7 %, S&P 500 -2,3 %) gründete daneben auf der Befürchtung, dass sich die bisherigen Impfstoffe gegen die Omikron-Variante als unbrauchbar erweisen könnten und deshalb eine neue Pandemie in der Pandemie drohen würde.

...führte zu drastischen Kurseinbrüchen,...

Für eine stichhaltige Beurteilung der Lage fehlen aus unserer Sicht zum gegenwärtigen Zeitpunkt jedoch belastbare Antworten auf die Fragen, wie viel ansteckender die Omikron-Variante wirklich ist, wie stark die Impfeffektivität mit den bisherigen Vakzinen herabgesetzt wird und drittens, inwiefern die Wahrscheinlichkeit für schwere Krankheitsverläufe zunimmt. Erste Berichte aus Südafrika deuten abgesehen von den Symptomen großer Müdigkeit und Gliederschmerzen auf einen eher milden Verlauf hin, doch könnte sich diese Einschätzung angesichts der dort sehr viel jüngeren Bevölkerung im Gegensatz zu Deutschland als international nicht übertragbar herausstellen.

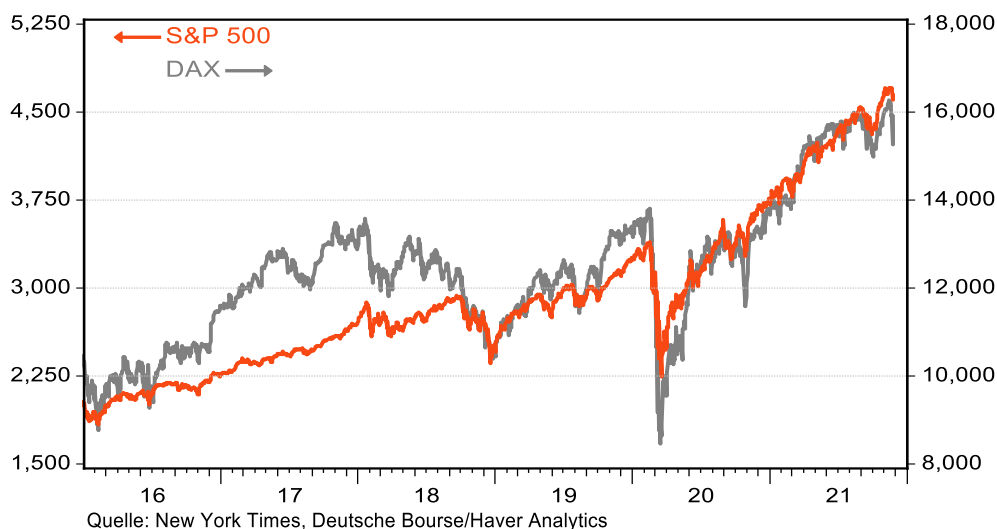
...doch die wichtigsten Fragen sind noch offen.

Antworten hierzu sind voraussichtlich erst in zwei bis drei Wochen verfügbar, so dass die Aktienmärkte bis dahin eine Phase der Ungewissheit durchleben werden. Für die nähere Zukunft spielt die Omikron-Variante ohnehin keine Rolle. Selbst wenn aktuell bereits mehrere Dutzend infizierte Menschen in Europa das neue Virus verbreiten und es ansteckender sein sollte, würde sich dies vermutlich aufgrund der absolut betrachtet noch geringen Zahl der Betroffenen in den kommenden ein bis zwei Wochen nicht wesentlich in puncto Neuinfektionen und Hospitalisierungen bemerkbar machen. Lockdown-Maßnahmen sind alleine schon aufgrund der weit verbreiteten Delta-Variante notwendig, und diese würden natürlich auch die Verbreitung von Omikron eindämmen.

Kurzfristig ist die Omikron-Variante für das Geschehen hierzulande irrelevant,...

Sollte sich herausstellen, dass Omikron tatsächlich deutlich ansteckender ist als Delta, sich der Immunantwort durch bisherige Genesungen und Impfungen wesentlich entziehen oder häufiger zu schweren Krankheitsverläufen führen, dann würden umfassendere und längere Lockdowns notwendig werden. Es ist zu vermuten, dass die Aktienmärkte sofort mit Kurseinbrüchen reagieren. Umgekehrt wäre eine Erholungsrallye in den Bereich der jüngsten Höchststände denkbar.

...doch die Börsen dürften stark auf Forschungsergebnisse reagieren.



An den Rentenmärkten waren letzte Woche „sichere Häfen“ in Form von bonitätsstarken Staatsanleihen gefragt. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries

gab um immerhin rund 20 Basispunkte auf 1,46 % im Tief (aktuell 1,54 %) nach. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen brach von -0,22 % auf -0,34 % im Tief ein (aktuell -0,31 %). Hier sind bei negativen Nachrichten zu Omikron weitere Renditerückgänge und umgekehrt Erholungen wahrscheinlich.

Die Renditen gaben deutlich nach.

Eine unbekannt Variable stellen aktuell die Notenbanken dar. Bislang wurde erwartet, dass die US-Fed ihr Anleihekäufe mindestens wie Anfang November verkündet um 15 Mrd. US-Dollar pro Monat reduziert. In den Tagen vor Bekanntwerden der Omikron-Variante wurde von einigen Mitgliedern des Offenmarktausschusses sogar eine schnellere Reduzierung gefordert, da sich in den USA eine Lohn-Preis-Spirale immer deutlicher in der Inflationsentwicklung bemerkbar macht. Es wäre denkbar, dass das Pendel angesichts der neuen Risiken und eventuell auch in den USA nach Thanksgiving ansteigender Fallzahlen wieder in die andere Richtung ausschlägt. Ähnlich verhält es sich mit der EZB, wenngleich hier auch vor Omikron nicht ernsthaft mit einer deutlichen Kursänderung der ultralockeren Geldpolitik zu rechnen war. Sollten die Notenbanken jedenfalls auf schlechte Nachrichten von der Corona-Front mit erneuten Lockerungen oder einer Reduzierung ihrer Restriktionsbemühungen reagieren, dann dürfte dies die belasteten Aktienmärkte tendenziell stützen, während der Renditerückgang am Rentenmarkt sogar noch beschleunigt werden könnte.

Die Reaktion der Notenbanken...

...könnte den Effekt auf die Aktienmärkte mildern und auf die Rentenmärkte verstärken.

3. Fazit

Die Corona-Pandemie ist längst noch nicht ausgestanden, sondern sie nähert sich in diesen Tagen einem neuen Höhepunkt. Unabhängig von den Antworten auf die offenen Fragen zur neuen Omikron-Variante scheinen neue Lockdown-Maßnahmen in Deutschland und manchen Nachbarstaaten unabwendbar. Je früher diese kommen, desto schneller kann anschließend wieder gelockert werden, sofern Omikron nicht eine Verlängerung der Restriktionen notwendig macht. Aufgrund der absehbaren Einschränkungen kann es bereits heute als Erfolg bezeichnet werden, wenn Deutschland durch das Winterhalbjahr mit einer Stagnation des Bruttoinlandsproduktes beziehungsweise mit „nur“ zwei Stagflationsquartalen kommen wird.

Nullwachstum im 4. Quartal 2021 und im 1. Quartal 2022 wäre noch ein positives Resultat.

Dass die Märkte so sehr sensibel auf die Nachrichten aus Südafrika reagieren, mag auch der ohnehin schon angespannten Lage aufgrund der aktuellen Delta-Welle geschuldet sein. Der erstmals im Januar 2021 in Kolumbien beobachtete My-Variante (B.1.621) wird zwar eine partielle Resistenz gegen die Corona-Impfstoffe nachgesagt, aber sie konnte sich international nicht nachhaltig verbreiten. Und die ebenfalls aus Südamerika stammende Lambda-Variante (C.37) mit möglicherweise höherer Infektiosität und Resistenz gegen die gängigen Impfstoffe vermochte die Börsen auch nicht zu beunruhigen. Hierin liegt eine gewisse Hoffnung, dass auch der Omikron-Schock bald abebbt.

Andere Corona-Varianten bewegten die Markt nicht,...

Grundsätzlich besteht aber angesichts des aktuell hohen Infektionsgeschehens das Risiko immer neuer Mutationen, die möglicherweise aktuell direkt in unserer Nähe entstehen. Mittel- bis langfristig dürfte sich Covid-19 zu einer endemischen Krankheit mit saisonalem Auftreten wie die Grippe entwickeln.

...doch neue Varianten sind jederzeit möglich.