



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

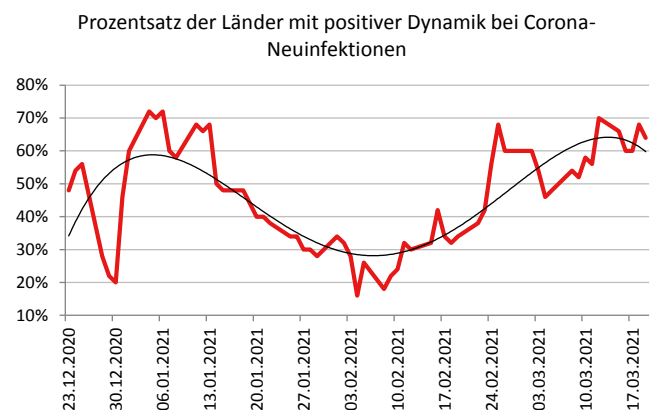
25. März 2021

Impfen, impfen, impfen!

Was für ein desolates Bild liefert die deutsche und europäische Politik: Auch nach einem Jahr Pandemie fällt uns tatsächlich nicht viel mehr ein als die Verlängerung von Lockdowns, die es so oder so ähnlich schon im Mittelalter gegeben hat, um die Pest in den Griff zu bekommen. Dabei zeigen viele vor allem asiatische Länder, dass es auch anders geht. So kann mit einer Kombination aus sehr schnellem, beherzten staatlichen Handeln in Kombination mit digitalen Lösungen extrem viel erreicht werden. Das funktioniert nicht nur in Diktaturen, sondern auch in Demokratien – Beispiele gäbe es viele, man müsste nur genau hinschauen und lernen wollen.

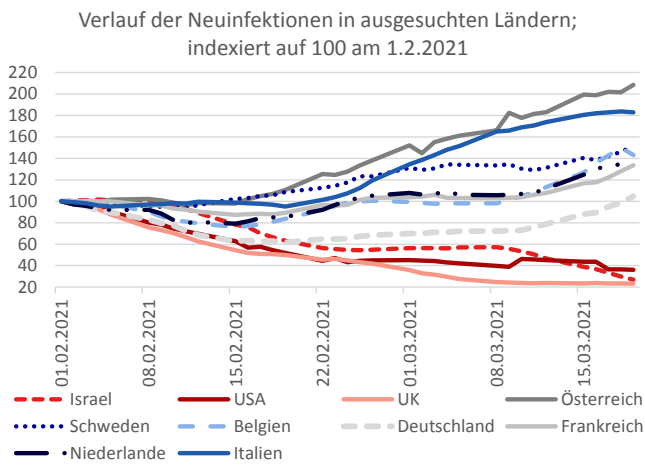
Statt jetzt aber in eine wenig produktive pauschale Politikselte zu verfallen wollen wir uns auf einen Sachverhalt konzentrieren, der in der aktuellen Diskussion ein wenig unterzugehen scheint: Der schon jetzt sichtbare Erfolg von Impfungen! Während oftmals behauptet wird, dass es noch zu früh sei, um hier Fortschritte sehen zu können, sprechen unsere Daten eine ganz andere Sprache. Und sie sind Ansporn für die Politik, zumindest hier zu „liefern“ und in den kommenden Monaten verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen, bevor am Ende Politikversagen zu einer Krise der Demokratie führt. Zunächst aber einmal zurück zum allgemeinen Infektionsgeschehen. Aktuell wird ein großer Teil der Welt von der dritten Welle der Pandemie erfasst; kritisch daran ist, dass die dritte Welle primär durch Mutationen des Virus geprägt ist, die ansteckender als die „Wildvariante“ des Corona-Virus sind. Wir haben schon vor acht Wochen darauf verwiesen, dass wir in einigen Ländern eine Ansteckungsdynamik be-

obachten, die mit der Mobilität und damit der Kontakthäufigkeit von Menschen (basierend auf Daten von Google und Apple) nicht zu erklären war. Wir führten dies schon damals auf die höheren Ansteckungsraten der sich verbreitenden Mutationen zurück und kamen rein statistisch mit den uns vorliegenden Daten zum Ergebnis, dass der R-Wert z.B. der britischen Variante um 0,6 Punkte über dem ursprünglichen Virus liegen müsste. Das ist an sich keine gute Nachricht, da mit einem derart erhöhten R-Wert klassische Lockdowns an Schlagkraft verlieren. Denn während ein mehrwöchiger Lockdown zuvor R-Werte auf etwa 0,7 abfallen ließ, wäre zu erwarten, dass bei Mutationen ein ähnlich scharfer Lockdown nun immer noch zu R-Werten von über eins führen würde. Genau das hat sich nun in vielen Ländern bestätigt. Aktuell weisen knapp 70% der von uns untersuchten Länder eine positive, exponentielle Infektionsdynamik auf, obwohl sich viele dieser Länder nach wie vor in einem Lockdown befinden.

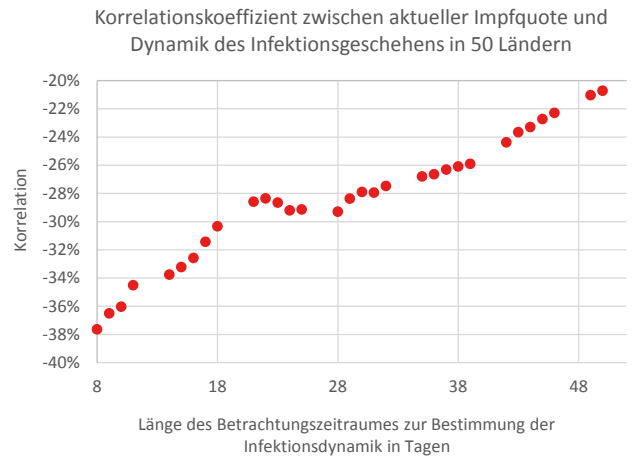


Bei der weiteren Analyse der Daten fiel uns aber auf, dass einige Länder, die besonders weitreichende Impf-

fortschritte erzielen könnten, von der dritten Welle nicht erfasst wurden. Beispiele sind hier Großbritannien, die USA und auch Israel. Die folgende Abbildung zeigt diesen Trend mehr als eindrucksvoll.



Nun mag dieser Befund ein Zufall sein – es könnten viele andere Gründe bestehen, warum diese drei Länder bisher nicht von der dritten Welle erfasst wurden. Aus diesem Grund haben wir uns die Datenlage noch ein wenig genauer angeschaut, indem wir in der Breite den Zusammenhang zwischen Impffortschritt und Infektionsgeschehen analysiert haben. Das ist keine triviale Aufgabe, denn es existiert kein perfekter Lehrbuchansatz, wie man das Infektionsgeschehen in diesem Kontext statistisch adäquat berechnen und in eine Kennzahl fassen kann. Wir haben uns dazu entschieden, über viele verschiedene Zeiträume die Wachstumsrate der Neuinfektionen (jeweils bezogen auf neue Infektionen, die innerhalb einer Woche beobachtet werden konnten) zu bestimmen; der kürzeste Zeitraum für die Berechnung waren die letzten acht Tage, der längste Zeitraum die letzten 52 Tage. Nun wäre aus logischer Sicht zu erwarten, dass die Korrelation zwischen Impffortschritt (gemessen an dem Teil der Bevölkerung, der zumindest eine Impfung erhalten hat) und der Infektionsdynamik negativ ist. Zudem wäre zu erwarten, dass dieser Zusammenhang über einen aktuelleren Zeitraum deutlicher sichtbar ist als über einen längeren Zeitraum, da ja die Impfquoten vor einigen Wochen noch nicht so weit fortgeschritten waren wie jetzt. Beide Arbeitshypothesen lassen sich statistisch komplett bestätigen und beweisen damit, dass Impfungen schon jetzt einen ganz signifikanten Einfluss auf das Infektionsgeschehen haben! Wir halten es jedenfalls statistisch für ausgeschlossen, dass es sich hier um ein Zufallsergebnis handeln könnte – dafür sind die Ergebnisse zu eindeutig und zu konsistent.



Und selbst dort, wo der Impffortschritt noch schleppend langsam verläuft, lassen sich schon positive Effekte ausmachen. So ist in Ländern wie Deutschland, Italien, Frankreich oder Spanien nur ein kleiner Teil der Bevölkerung geimpft, jedoch schon ein großer Teil der sehr alten Bevölkerung. Und so verwundert es nicht, dass auch in diesen Ländern die Mortalität stark rückläufig ist, was definitiv als Erfolg der Impfungen gesehen werden muss.

Umso unverständlicher erscheint es, dass z.B. in Deutschland derzeit Millionen von Impfstoffen unverimpft lagern. Irritierend wirkt auch der Bericht, dass das Land NRW den Verbleib von einigen hunderttausend Dosen Impfstoff nicht abschließend erklären kann. Die Erfahrung der letzten Wochen und Monate wirft die Frage auf, ob der Staat mit dem Impfprojekt nicht überfordert ist und das Impfen daher besser schnellstmöglich an Hausärzte und Firmen delegieren sollte. Denn eines steht fest: Noch härtere Lockdowns für noch längere Zeit könnten Teilen der Wirtschaft einen irreparablen Schaden zufügen, vom schwindenden Rückhalt der Bevölkerung für solche Maßnahmen ganz zu schweigen. Und da wir offensichtlich nicht in der Lage sind, funktionierende digitale Werkzeuge zur Kontaktverfolgung zu implementieren und Gesundheitsämter technisch und personell so auszustatten, dass sie ihrer Aufgabe hinreichend gut nachkommen können, bleibt nur noch die Hoffnung auf schnelle Impfungen. Und diese Hoffnung ist mehr als begründet, wie die obigen Berechnungen beweisen. Impfungen sind genau genommen der letzte Schuss, den Regierungen in Deutschland und Europa noch in ihrem Munitionslager haben. Alle anderen Waffen sind zunehmend stumpf, funktionieren gar nicht oder führen zu zunehmenden Kollateralschäden. Hoffentlich kommt diese Erkenntnis an der richtigen Stelle an.

Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	25.03.2021 16:02	16.03.2021 -1 Woche	22.02.2021 -1 Monat	22.12.2020 -3 Monate	20.03.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
Dow Jones	32119	-2,2%	1,9%	7,0%	67,5%	4,9%
S&P 500	3864	-2,5%	-0,3%	4,8%	67,7%	2,9%
Nasdaq	12854	-4,6%	-5,0%	0,4%	86,8%	-0,3%
Russell 2000	2110	-9,0%	-6,3%	6,0%	108,1%	6,8%
DAX	14516	-0,3%	4,1%	8,2%	62,6%	5,8%
MDAX	31095	-3,1%	-2,9%	2,9%	59,3%	1,0%
TecDAX	3333	-1,6%	-3,6%	4,8%	41,9%	3,7%
EuroStoxx 50	3806	-1,2%	2,9%	8,8%	49,3%	7,1%
Stoxx 50	3258	-1,0%	2,0%	6,8%	30,3%	4,8%
SMI (Swiss Market Index)	11072	1,2%	3,5%	6,4%	28,4%	3,4%
FTSE 100	6638	-2,4%	0,4%	2,9%	27,9%	2,8%
Nikkei 225	28730	-4,0%	-4,7%	8,7%	73,6%	4,7%
Brasilien BOVESPA	111729	-2,0%	-0,8%	-4,2%	66,6%	-6,1%
Russland RTS	1417	-8,8%	-2,7%	4,8%	53,3%	2,1%
Indien BSE 30	48440	-3,8%	-2,6%	5,3%	61,9%	1,4%
China Shanghai Composite	3364	-2,4%	-7,7%	0,2%	22,5%	-3,2%
MSCI Welt (in €)	2767	-0,9%	2,1%	8,6%	52,2%	7,0%
MSCI Emerging Markets (in €)	1298	-2,7%	-4,4%	7,9%	46,8%	4,6%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	172,17	39	-255	-576	175	-547
Bobl-Future	135,50	35	87	22	126	32
Schatz-Future	112,16	6	-7	-16	6	-12
3 Monats Euribor	-0,54	3	3	2	-16	5
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,55	-1	-1	#NV	-16	0
3 Monats \$ Libor	0,20	1	2	-4	-101	-4
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	-1	-2	-1	-3	0
10-jährige US Treasuries	1,60	-2	25	68	66	69
10-jährige Bunds	-0,38	-1	0	22	-4	20
10-jährige Staatsanl. Japan	0,09	-1	-3	8	-1	7
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,35	-7	-8	14	-2	15
US Treas 10Y Performance	671,80	-0,5%	-2,8%	-6,1%	-4,5%	-6,2%
Bund 10Y Performance	669,45	-0,2%	-0,3%	-2,4%	0,0%	-2,2%
REX Performance Index	495,75	0,2%	0,3%	-0,8%	0,6%	-0,7%
IBOXX AA, €	0,20	2	4	20	-104	18
IBOXX BBB, €	0,69	3	7	14	-170	14
ML US High Yield	4,97	4	24	-15	-584	-1
Wandelanleihen Exane 25	8147	-0,1%	-1,3%	-1,1%	16,7%	-2,2%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	475,63	-3,0%	-1,1%	19,3%	81,8%	16,2%
MG Base Metal Index	400,55	1,9%	-0,7%	12,1%	62,2%	12,9%
Rohöl Brent	61,52	-10,1%	-5,9%	22,7%	123,1%	18,6%
Gold	1735,98	0,4%	-4,0%	-6,9%	16,8%	-8,5%
Silber	25,70	-1,0%	-8,1%	1,6%	104,9%	-2,6%
Aluminium	2243,00	3,0%	4,1%	13,3%	43,9%	13,7%
Kupfer	9116,25	1,7%	-0,2%	18,0%	89,7%	17,6%
Eisenerz	167,34	-0,5%	2,1%	8,3%	86,8%	7,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	2194	8,8%	28,4%	65,0%	251,0%	60,6%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1794	-1,1%	-2,8%	-3,6%	10,2%	-3,9%
EUR/ GBP	0,8600	0,4%	-0,4%	-5,9%	-5,5%	-3,9%
EUR/ JPY	128,66	-0,9%	0,5%	1,7%	8,7%	1,7%
EUR/ CHF	1,1058	0,2%	1,6%	2,0%	4,9%	2,4%
USD/ CNY	6,5458	0,6%	1,3%	0,0%	-7,8%	0,2%
USD/ JPY	108,85	-0,1%	3,6%	5,0%	-1,8%	5,4%
USD/ GBP	0,7294	1,3%	2,5%	-2,9%	-14,3%	-0,3%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.