



25.02.2021 • Uwe Burkert, Rolf Schäffer, Martin Güth

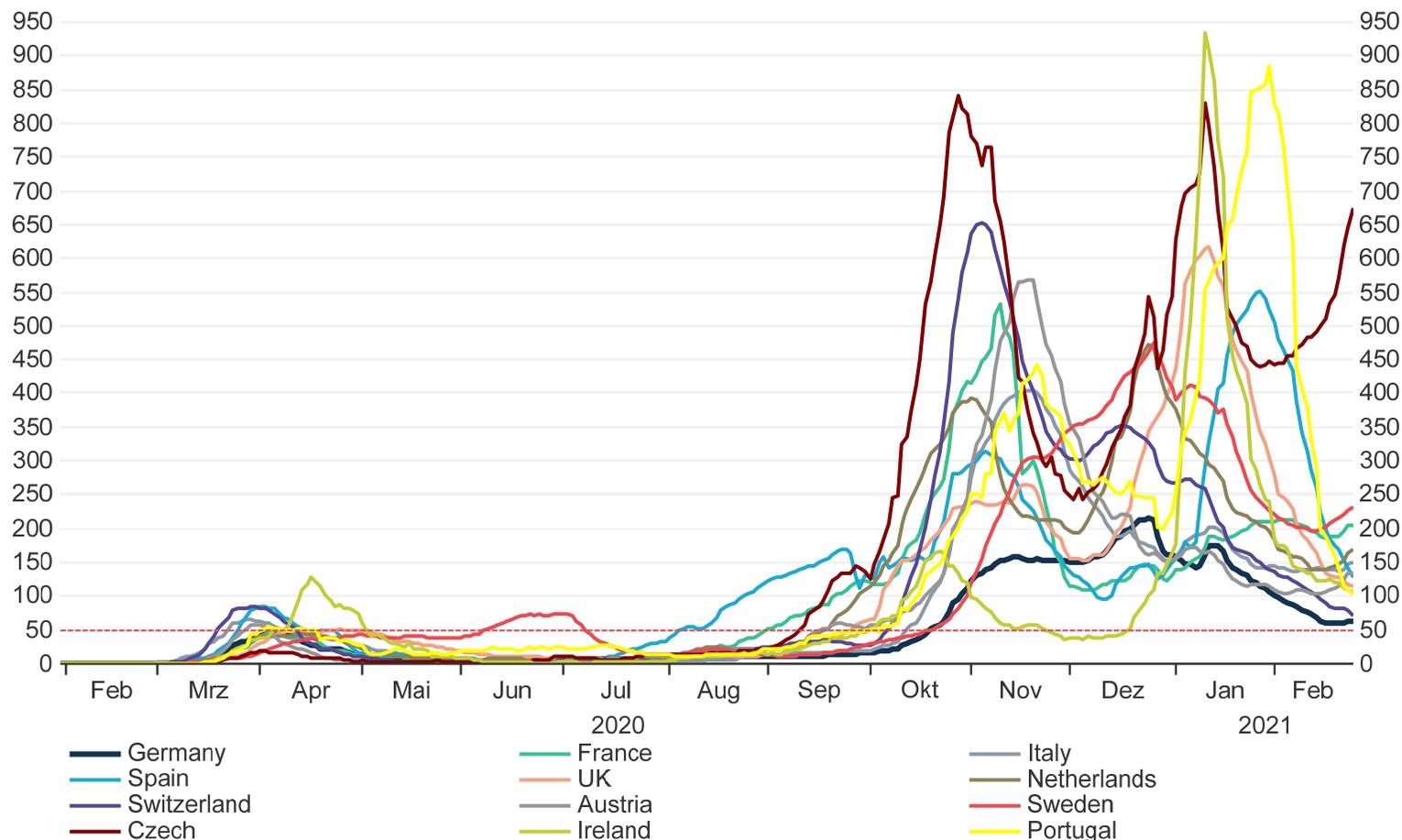
**LB  $\equiv$  BW**  
Bereit für Neues

# Mit falschen Zahlen zur richtigen Politik?

Pandemiebekämpfung erfordert Strategiewechsel

# Infektionslage in Europa: 7-Tages-Inzidenz in Deutschland zuletzt nicht weiter gesunken

**Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner**  
Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

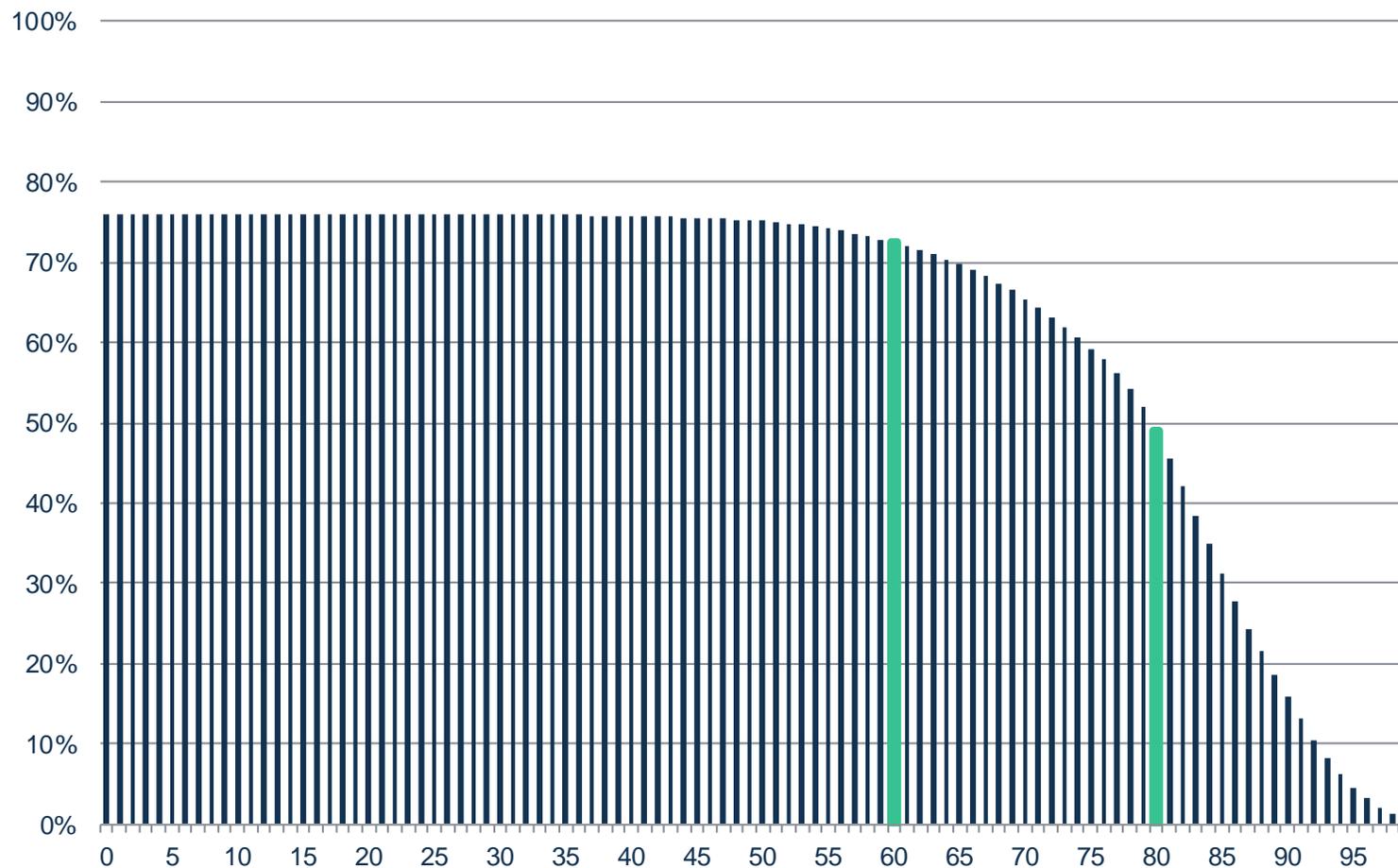


- Seit Mitte Januar fallen die Inzidenzzahlen in den meisten europäischen Ländern.
- Auch Länder mit signifikanten Anteilen ansteckenderer Mutationen mit rückläufigen Inzidenzzahlen.
- Österreich stellt Testballon dar. Dort öffneten Schulen, Kitas und Läden bereits Anfang vergangener Woche. Seitdem ist leichter Anstieg der Inzidenzzahlen zu erkennen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

# Impferfolg: Abschätzung der Reduktion der Sterbefälle durch das Impfen alter Menschen

Reduktion der Verstorbenen, wenn 80% der Menschen ab X Jahre und älter geimpft wären (in %)



Für Details zur Herleitung der Berechnung verweisen wir auf den LBBW Blickpunkt "Corona – Das Simulieren der Pandemie" vom 25.02.2021

Quelle: LBBW Research

# Impflieferungen für Deutschland – ab dem zweiten Quartal geht es vorwärts!

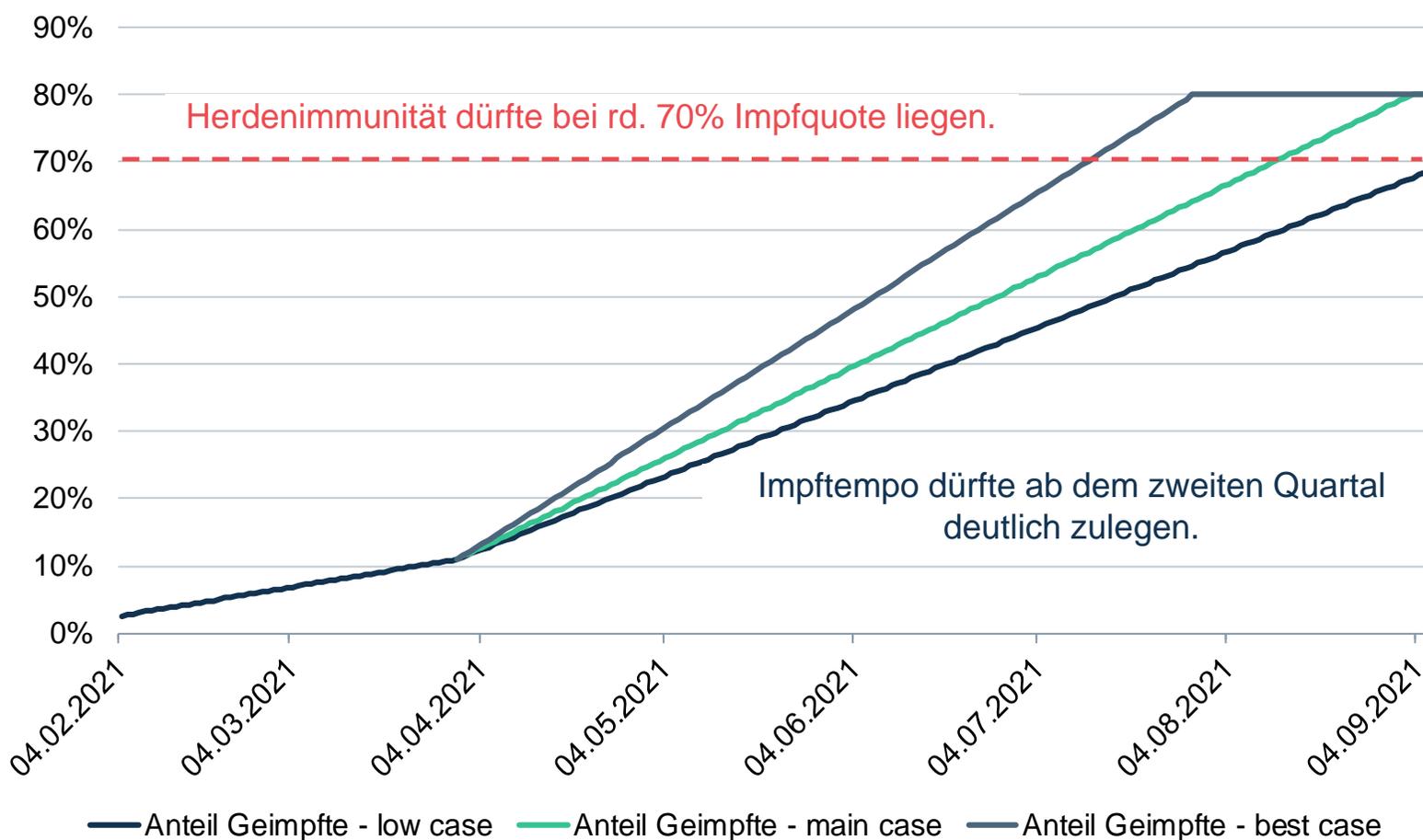
	<u>Ende 20</u>	<u>Ende Q1</u>	<u>Ende Q2</u>	<u>Ende Q3</u>
Zugelas. Impfstoffe	1,3	17,7	63,5	95,2
Kumuliert	1,3	19,0	82,5	177,7
plus J&J u. Curevac	1,3	17,7	77,1	126,6
Kumuliert	1,3	19,0	96,1	222,7

Aus heutiger Sicht stehen bis 30.06. 82,5 Mio. Impfdosen zur Verfügung. D.h. 50% der dt. Bevölkerung könnte damit geimpft werden.

# Wie geht es mit dem Impfen in Deutschland weiter?

## Schematische Darstellung der fortschreitenden Impfungen

Anteil geimpfter Personen an der Gesamtbevölkerung



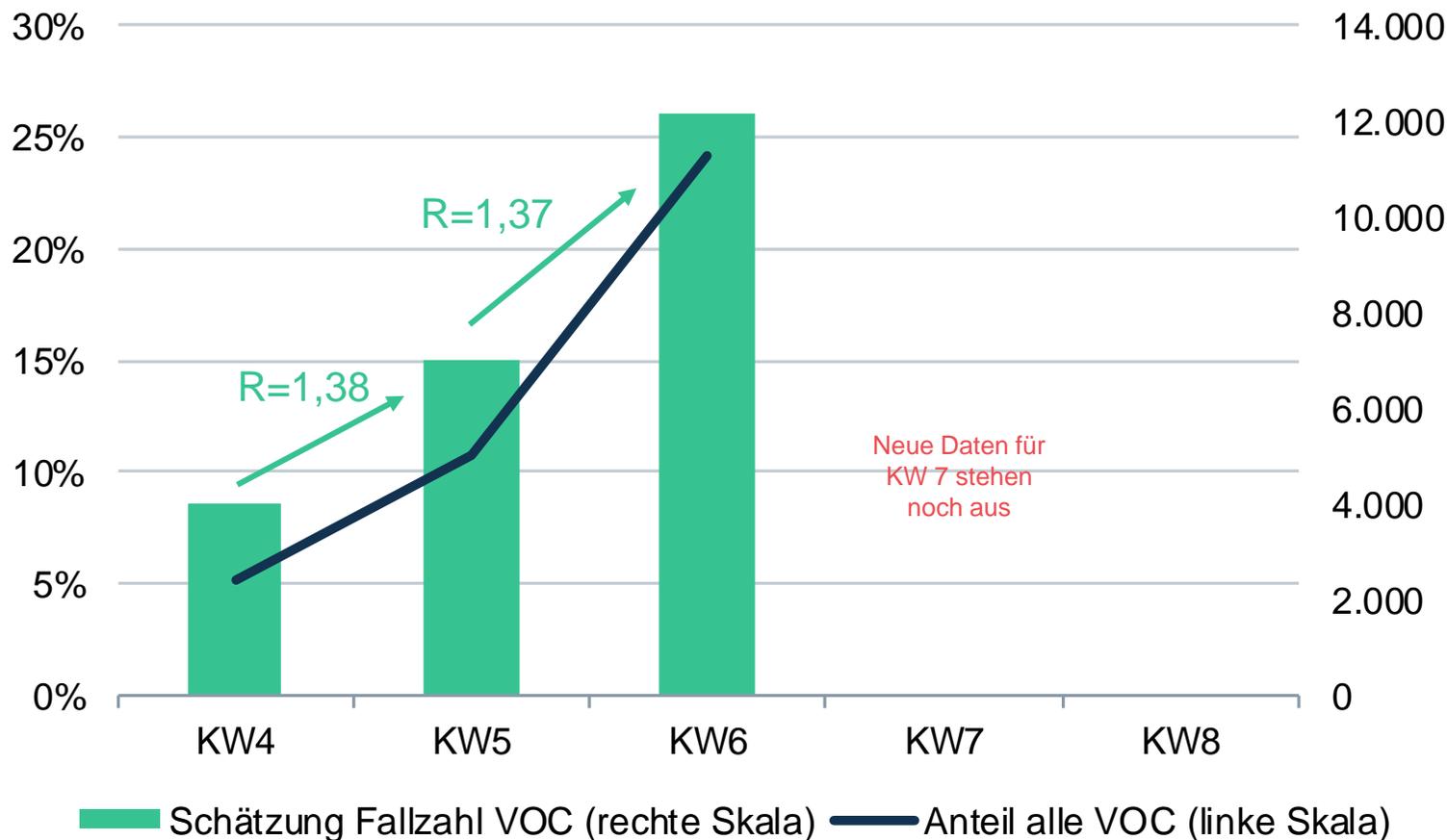
Quelle: LBBW Research

25.02.2021 • Mit falschen Zahlen zur richtigen Politik?

# Mutanten in Deutschland auf dem Vormarsch – sowohl relativ als auch absolut

## Variants of Concern (VOC): Anzahl und Anteil

Geschätzte Fallzahl pro KW sowie ihr Anteil an allen nachgetesteten Positivproben



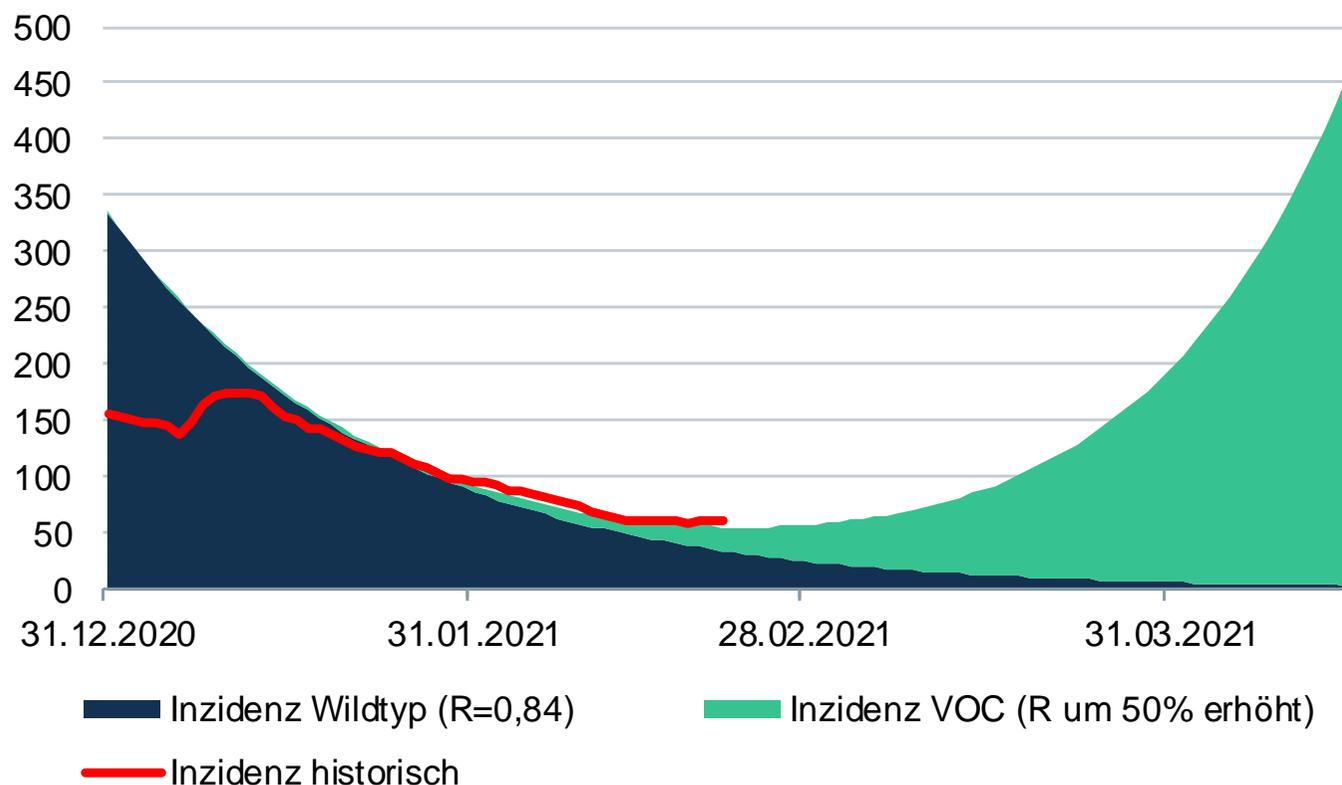
- Anhand von Daten des wöchentlichen Berichts zum Vorkommen von Variants of Concern (VOCs) in SARS-CoV-2-positiven Proben im Rahmen der RKI-Testzahlerfassung sowie der jeweiligen Anzahl an registrierten Neuinfektionen **extrapolieren wir die absolute Anzahl der durch neue Virusvarianten bedingten Neuinfektionen.**
- Anteil ansteckenderer Varianten an gesamten Neuinfektionen **zuletzt gestiegen** ist.
- Auch ist absolute Anzahl der durch sie bedingten Neuinfektionen in den vergangenen vier Wochen gestiegen, und zwar mit einer hohen **Reproduktionsrate von rund 1,37.**

Quelle: RKI, LBBW Research

## B.1.1.7 lässt die Fallzahlen wieder steigen – Weitere rasche Öffnungen werden unwahrscheinlicher

### Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner, Simulation

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage



Mit den hier getroffenen Annahmen resultiert ein R-Wert für die Virusvarianten („Variants of Concern“, VOC) von 1,26.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

25.02.2021 • Mit falschen Zahlen zur richtigen Politik?

# Wie geht es weiter? Szenario 2 u.E. wahrscheinlicher



## Szenario I (bisheriges Hauptszenario):

- **Inzidenzzahlen fallen weiter.** Ansteckendere Mutanten steigen zwar im relativen Anteil an den Neuinfektionen aber nicht in der absoluten Anzahl. D.h.  $R < 1$  gilt auch für B.1.1.7\* im aktuellen Lockdown.
- **Am 07. März werden nach den Kitas, Schulen und Frisören die Läden in Deutschland öffnen soweit die Inzidenz im jeweiligen Landkreis unter 35 liegt.** Richtung Ende März/April könnten weitere Öffnungsschritte erfolgen (Hotel- und Gastgewerbe).
- Wahrscheinlich dürften diese Öffnungen den R-Wert zwar wieder ansteigen lassen, u.U. auch wieder über 1 (Inzidenzzahlen würden dann wieder etwas steigen). Die täglichen Sterbefälle würden aber weiter fallen, da Risikogruppen weitgehend geimpft.

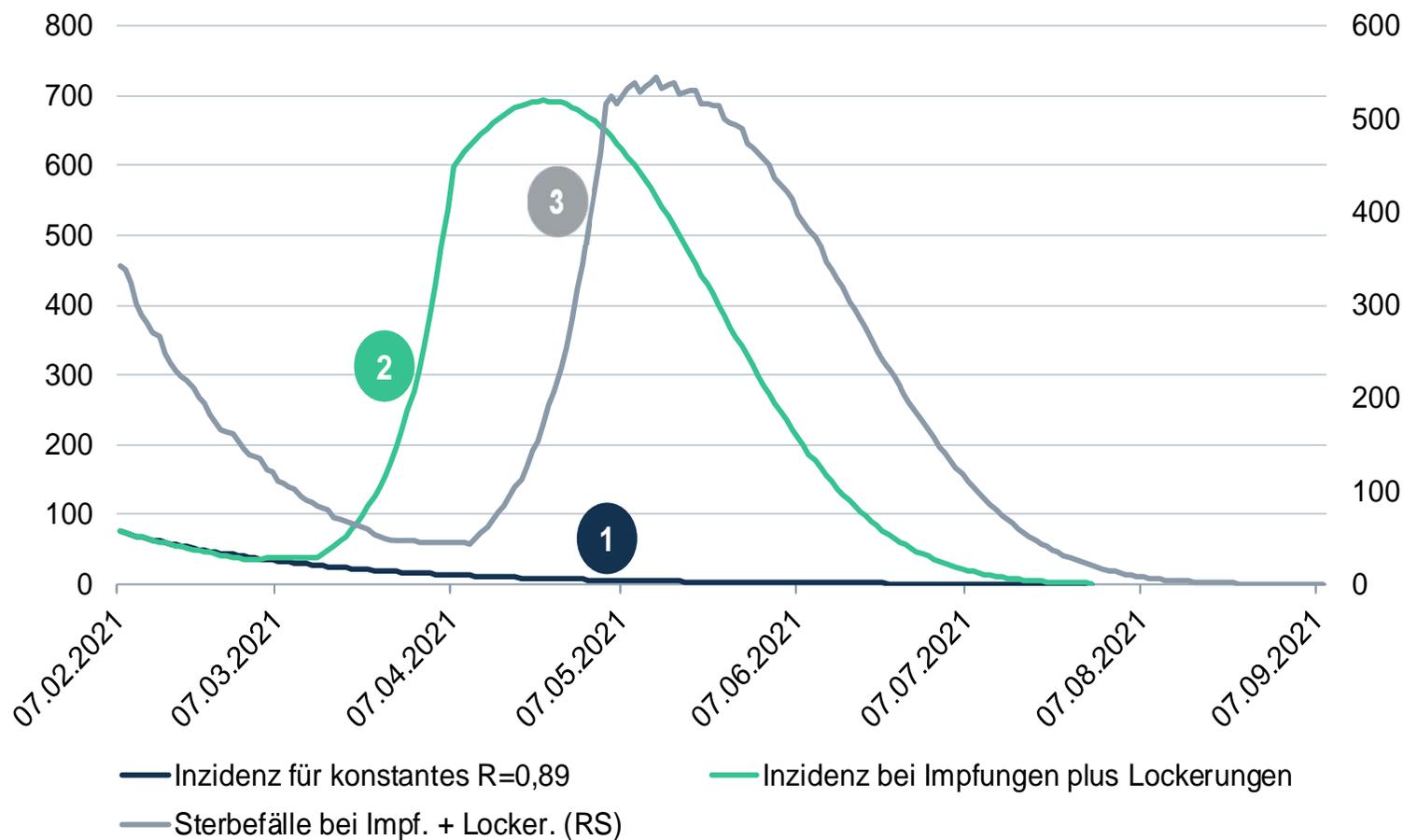
## Szenario 2 (neues Hauptszenario):

- **Inzidenzzahlen fallen nicht weiter und drehen Anfang März trotz Lockdown wieder nach oben.** Hauptgrund ist die Verbreitung der ansteckenderen Mutanten.  $\rightarrow R > 1$  für B.1.1.7\* im aktuellen Lockdown. B.1.1.7\* verdrängt zunehmend den Ursprungsvirus.
- **Politik steht vor schwieriger Entscheidung:**
  - a) Erneut sehr harter Lockdown bis Impfquote R-Wert deutlich drückt ( $\rightarrow$  vermutlich bis Mitte Mai).
  - b) Anstieg der Inzidenzzahlen wird toleriert, moderate Lockerungen, solange Sterbefällen / Intensivbettenbelegung nicht wieder deutlich steigen bzw. Inzidenzzahlen völlig aus dem Ruder laufen.
- **Kritische Phase bis vermutlich Mitte/Ende Mai.** Dann dürfte gestiegene Impfquote R-Wert nachhaltig unter 1 drücken. Ab dann sukzessive weitere Öffnungsschritte möglich.

# Effekte von Lockerungsschritten und voranschreitenden Impfungen auf das Infektionsgeschehen – Schematisch

## Simulationen für Inzidenzen und Sterbefälle

7-Tage-Inzidenz pro 100.000 sowie Anzahl der Sterbefälle pro Tag



### Bewertung:

- Sicherste Variante, Corona dauerhaft einzudämmen, wäre, die harten Eindämmungsmaßnahmen bis zum Erreichen der Herdenimmunität weitgehend aufrechtzuerhalten.
- Die volkswirtschaftlichen Kosten hierfür sind immens.

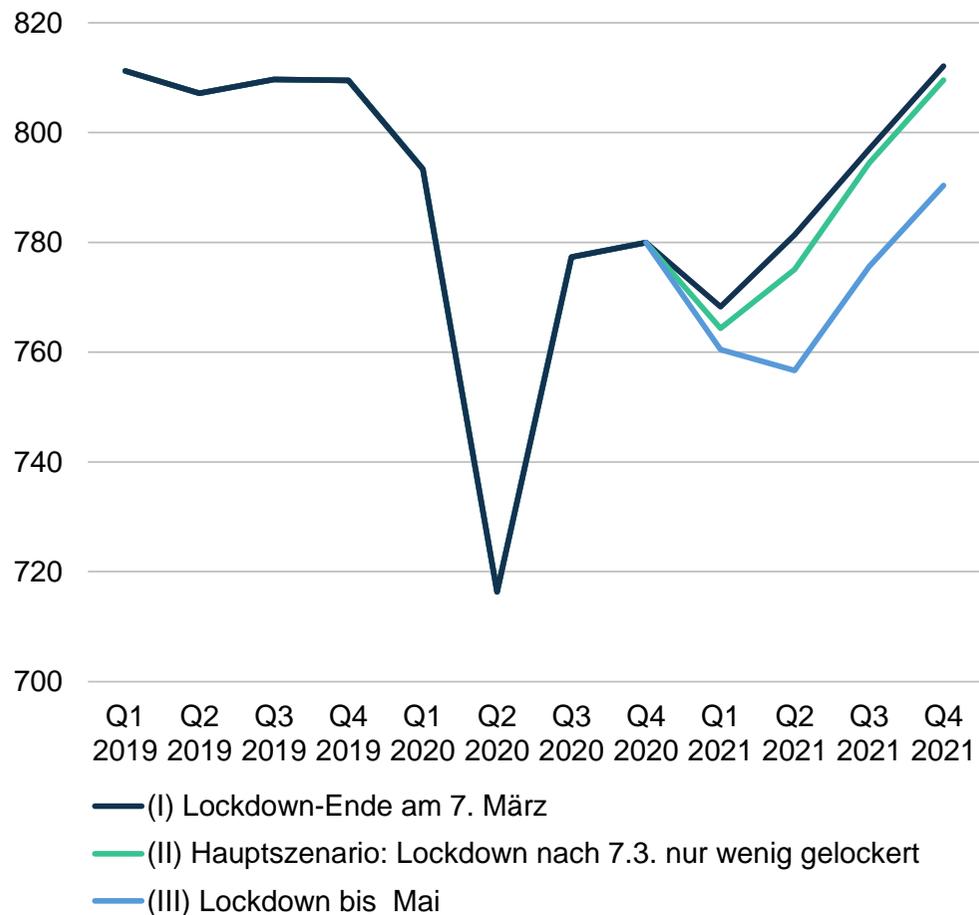
### Unser Vorschlag:

- Eindämmungsmaßnahmen **vorsichtig schrittweise lockern**.
- Erneuter Anstieg der Inzidenzzahlen ist dabei zwar nicht zu vermeiden.
- Allerdings sollte dies zu einem deutlich geringeren Anstieg der Sterbefälle führen, da die **Risikogruppen bis März/April weitgehend geimpft** sein werden.

# Lockdown-Ende entscheidet über den Wachstumsausblick

## Deutschland: BIP in Szenarien

(Mrd. Euro, Quartalswerte)



- Der Lockdown wird nicht am 7. März enden. Damit ist unser bisheriges Hauptszenario (I) obsolet.
- Neues Hauptszenario II: Lockdown wird im März nur wenig gelockert. D.h. vor allem der private Konsum bleibt belastet. Für die BIP-Prognose 2021 ist das ein Shift von +3,0% auf +2,5%.
- Negativszenario (III) Lockdown bis in den Mai impliziert ein BIP-Wachstum von 0,5%.

Q/Q	Q1	Q2	Q3	Q4	2021
(II) neues HS	-2,0	1,4	2,5	1,9	2,5%
(III) Lockdown bis Mai	-2,5	-0,5	2,5	1,9	0,5%

- Der **statistische Überhang aus 2020** beträgt nach der Revision von Q4 derzeit 1,7%.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

# Forderungen an die Politik

- In vielerlei Hinsicht befinden wir uns aktuell in einer **entscheidenden Phase**.
- Angesichts des exponentiellen Wachstums der Virusausbreitung zählt jeder Tag.
- Dennoch:

**Nicht nur auf Inzidenzzahl schauen! Geimpfte zzgl. durch Krankheit bereits Immunisierte sind viel entscheidender!**

- **Infektionsgeschehen durch digitale Kontaktverfolgung transparenter machen**, insb. beim Reagieren mit Öffnungs- oder Verschärfungsmaßnahmen. Dazu ein System einführen, mit dem die Ergebnisse von Schnelltests übermittelt und für Läden, Grenzkontrollen etc. schnell und leicht, aber auch sicher überprüfbar gemacht werden, z.B. unter Ausnutzung/Erweiterung Corona Warn App.
- **Klare Kommunikation: Vollständige Öffnung zu Beginn der Sommerferien in Deutschland.**
- **Das ist DAS Konjunkturprogramm für Deutschland und Europa!**

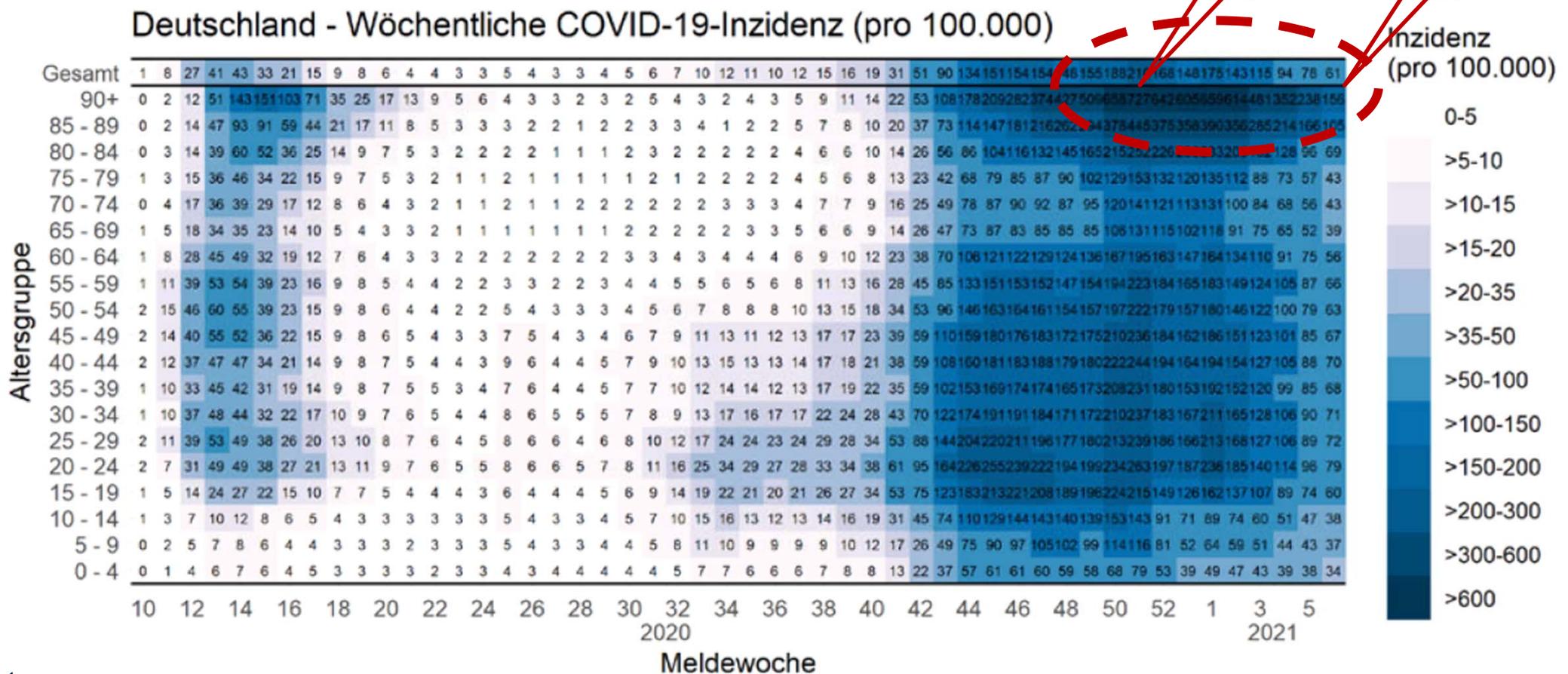
## Fazit

- **Das Virus hat Mutanten eingewechselt und beschert uns nun eine Verlängerung. Die Impfstoffe werden uns wohl erst im Elfmeterschießen retten. Bis zum Sommer sollten die Impfungen mehr und mehr auch das Infektionsgeschehen eindämmen. Insbesondere bis Mitte/Ende Mai wird es aber ein Balancieren auf einem schmalen Grad.**  
  
**➡ Unsere grundsätzliche Empfehlung: Öffnungen vorziehen!**
- **Zur Begrenzung der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Kosten sollte dabei ein gewisser Anstieg der Inzidenzzahlen toleriert werden, sobald die wichtigsten Risikogruppen geimpft sind.**
- **Lockerungsmaßnahmen werden in jedem Fall nur unter großen Auflagen wie der Einhaltung strenger Hygienevorschriften, umfangreichem Testen sowie der Sicherstellung einer schnellen Kontaktnachverfolgung möglich sein.**

# Anhang

# Die Infektionswelle seit dem Herbst hat vor allem die Gruppe Ü80 getroffen, daher die besonders hohe Sterberate

## 7-Tage-Inzidenz der COVID-19-Fälle in Deutschland nach Altersgruppe und Meldewoche

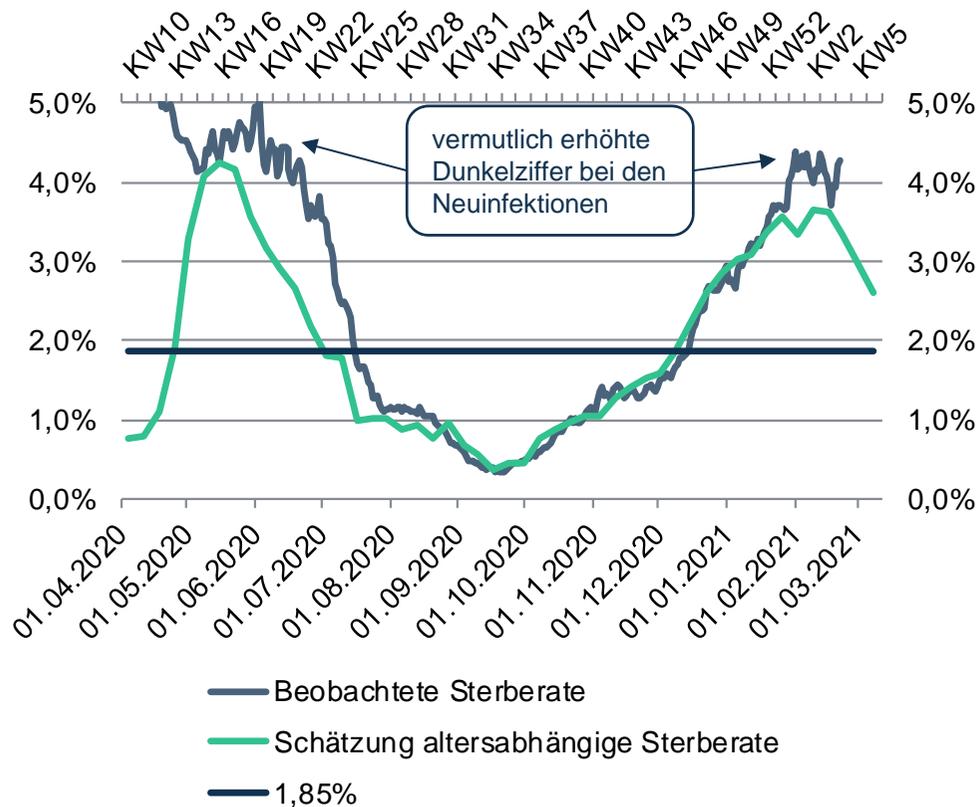


**X** Noch immer ist die Inzidenz bei den sehr alten Menschen stark überdurchschnittlich

Quelle: RKI, LBBW Research

# Die hohen Inzidenzen bei den sehr Alten haben maßgeblich zu den hohen Sterbefallzahlen beigetragen!

**Auf den Inzidenzen basierende Schätzung der künftigen Sterberate vs. Ist**  
 Beobachtete Sterberate auf unterer X-Achse, Schätzung auf oberer X-Achse



- Aus der Formel für die Sterbewahrscheinlichkeit im Falle einer Covid-19-Erkrankung sowie der vom RKI wöchentlich gemeldeten Altersstruktur der Neuinfektionen (vgl. vorangegangene Seite) haben wir eine Schätzung vorgenommen, welche Sterberate in jeder Woche zu erwarten ist allein aufgrund der Altersstruktur der Menschen, die in dieser Woche als Neuinfizierte registriert wurden (grüne Linie in der Grafik, abgetragen auf der oberen X-Achse).
- Dagegen haben wir die tatsächlich zu beobachtende Fallsterblichkeit gelegt (graue Linie, zeitverschoben abgetragen auf der unteren X-Achse, berechnet aus Anzahl der Sterbefälle in einem 28-Tage-Zeitfenster geteilt durch die Anzahl der Neuinfektionen in einem 28-Tage-Fenster 16 Tage zuvor).
- Würde sich jede Kohorte mit dem gleichen Prozentsatz anstecken, so läge laut Formel die zu erwartende Sterberate bei 1,85%.
- Die in den vergangenen zwei Monaten zu beobachtende hohe Fallsterblichkeit kann zum Großteil dadurch erklärt werden, dass sich in dieser starken zweiten Welle alte und sehr alte Menschen deutlich überproportional ansteckten.
- **Hätten sich im gesamten Zeitraum KW10 2020 bis KW6 2021 alle Altersgruppen gleichmäßig angesteckt, wäre eine um 30% geringere Zahl an Sterbefällen zu erwarten gewesen als unter Berücksichtigung der tatsächlichen Altersstruktur. Die hohen Inzidenzen bei den sehr alten haben viele Leben gekostet! Die jüngsten Sterbezahlen sind keine Blaupause für die Zukunft.**

# MerkeIs Stufenplan nach Infektionszahlen – Ist eine 50er-Inzidenz überhaupt absehbar zu erreichen?

## Bundeskanzlerin MerkeIs Stufenplan nach Infektionszahlen:

- **Erster Schritt:** Wenn am 1. März die Anzahl der Neuinfektionen pro 100.000 Einwohner **deutschlandweit geschätzt bei 50 liegt**, dürfen Frisiersalons, Kitas und Grundschulen öffnen; die Friseurinnen und Friseure haben den Startschuss bekommen; in vielen Bundesländern öffnen die Schulen ab heute.
- **Der nächste Schritt:** Wenn dann die Neuinfektionen **stabil bleiben und sogar unter 35 Neuinfektionen** pro 100.000 Einwohner fallen, könnten **der Einzelhandel, Museen und Galerien öffnen**.
- **Schließlich kommen zum Schluss** laut Merkel **private Kontakte, Gruppensport, Kino, Theater, Restaurants – und als letzte die Hotels**. Diesen Schritt hat sie an keiner Inzidenzzahl festgemacht.
- Merkel: Immer wenn wir stabil 14 Tage lang bei 35 bleiben und der vorherige Öffnungsschritt nicht zu einem Anstieg der Fallzahlen geführt hat, dann der nächste Schritt gegangen werden.

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.