

## Corona ... in der zweiten Welle: Wirtschafts- und geldpolitisch mit Bedacht agieren!



CORONA - NEWSLETTER

**Die Volkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe hatten von März bis Juni 2020 im Format eines Newsletters regelmäßig über die wichtigsten wirtschaftspolitischen Entwicklungen in der ersten Eskalationsphase der Corona-Pandemie mit dem Shutdown informiert. Die im Herbst stark gestiegenen Infektionszahlen und die am 28. Oktober 2020 stattgefundenen Konferenz der Ministerpräsidenten und der Kanzlerin verdeutlichen, dass wir in Deutschland erneut in eine Phase mit weiteren Einschränkungen der persönlichen Kontakte eintreten. Wir erwarten, dass sich diese Phase nicht ganz so massiv auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken dürfte wie der verordnete Stillstand im Frühjahr. Aus unserer Sicht bleibt zu beachten:**

- Aus dem historischen Vergleich mit der Spanischen Grippe ist aus den Entwicklungen vor 100 Jahren auch für die Corona-Krise abzuleiten: Virus-Pandemien verlaufen fast immer in Wellen und führen zu einem stärkeren Auf und Ab der Wirtschaft (siehe Exkurs).
- Aktuell gehen wir davon aus, dass sich nach dem starken Wachstum im dritten Quartal (8,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal) das deutsche Wachstum im vierten Quartal 2020 und im ersten Quartal 2021 jeweils um Null bewegen dürfte (siehe auch Deka-Lockdown 2.0).
- Wir sehen die Finanz- und Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa insgesamt für diese erneute Abschwächung gut aufgestellt. Der Europäische Wiederaufbaufonds sollte in der Deutschen Ratspräsidentschaft final ausgehandelt werden. Die nationalen Konjunktur- und Krisenmaßnahmen (Überbrückungshilfen III und jetzt neu zusätzlich: außerordentliche Wirtschaftshilfen) sind für den Mittelstand entscheidend. Sie sollten ausgewogen fortgeführt werden und pandemiebedingte Strukturveränderungen beachten.
- Die Geldpolitik hat bislang angemessen reagiert. Wichtig bleibt es, den Finanzierungskanal über die Kreditwirtschaft offenzuhalten, um so die Erholungsprozesse der Volkswirtschaften zu stützen. Dafür muss eine weitere Entlastung über eine Erhöhung der Staffelnzinsen für Banken und Sparkassen erfolgen.

30. Oktober 2020

**Autoren:**

Dr. Reinhold Rickes  
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Dr. Sonja Scheffler  
Sonja.Scheffler@dsgv.de

Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

## Exkurs

### Spanische Grippe und Corona - welche Lehren lassen sich mit Blick auf die zweite Welle daraus ziehen?

Eine dringende Frage an den Kapitalmärkten ist gegenwärtig: Welche wirtschaftlichen Auswirkungen hat die zweite Corona-Welle? Für die Wirtschaftspolitik wären Kenntnisse über die konjunkturellen Konsequenzen von weiteren Einschränkungen oder sogar flächendeckenden Lockdowns wichtig, um das richtige Gleichgewicht von Pandemieeindämmung auf der einen Seite und gesellschaftlichem Leben sowie freiem Wirtschaften auf der anderen Seite zu finden.

Es liegt nahe, hierfür den Vergleich zur einzig ähnlichen Situation in der modernen Wirtschaftsgeschichte heranzuziehen, der Spanischen Grippe von 1918/19. Leider wird dieser Vergleich durch verschiedene Faktoren erschwert. Der wichtigste ist die fast komplette Abwesenheit von ökonomischen Daten aus dieser Zeit. Daten über Einkommen, Beschäftigung, Umsätze oder Löhne, geschweige denn Mobilitätsdaten, liegen nicht vor und insbesondere auch nicht auf regionaler Ebene. Auch sind die technologischen Begleitumstände der beiden Zeiträume sehr unterschiedlich: Im Gegensatz zum 20. Jahrhundert ist die Politik heute zum ersten Mal überhaupt in der Lage, über Länge und Ausmaß von Beschränkungen für die Wirtschaft bis hin zu Lockdowns zu entscheiden.

In vielen Sektoren sind mit der digitalen Kommunikation erstmals die Voraussetzungen für eine Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs bei sozialer Distanzierung geschaffen worden. Anders ausgedrückt: Vor 100 Jahren mussten Distanzierungsmaßnahmen nach kurzer Zeit wieder aufgegeben werden, um die Wirtschaft überhaupt am Laufen zu halten.

Die gesamtwirtschaftliche Bilanz der Spanischen Grippe ist nur rudimentär an den Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt ablesbar. In den von der Pandemie hart getroffenen USA stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1918 noch deutlich an, erst das Jahr 1919 brachte einen Rückgang um etwa 4 Prozent, der mit der Pandemie in Verbindung gebracht werden kann. Der Dow Jones stieg im gesamten Pandemie-Jahr 1918 bis etwa zur Hälfte des Jahres 1919 deutlich an.

Die heftige Rezession und der Börsenkrach 1920/21 können nicht mehr eindeutig auf die Spanische Grippe zurückgeführt werden. Hierbei muss auch einbezogen werden, dass die Konjunkturdaten im frühen 20. Jahrhundert mangels automatischer Stabilisatoren des Sozialsystems generell stärker schwankten. Eine Nachverfolgung der einzelnen Pandemie-Wellen in Bezug auf quartalsmäßige oder monatliche Aktivitätsdaten ist nicht möglich.

#### Autoren:

Dr. Ulrich Kater  
Ulrich.Kater@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes  
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Dr. Sonja Scheffler  
Sonja.Scheffler@dsgv.de

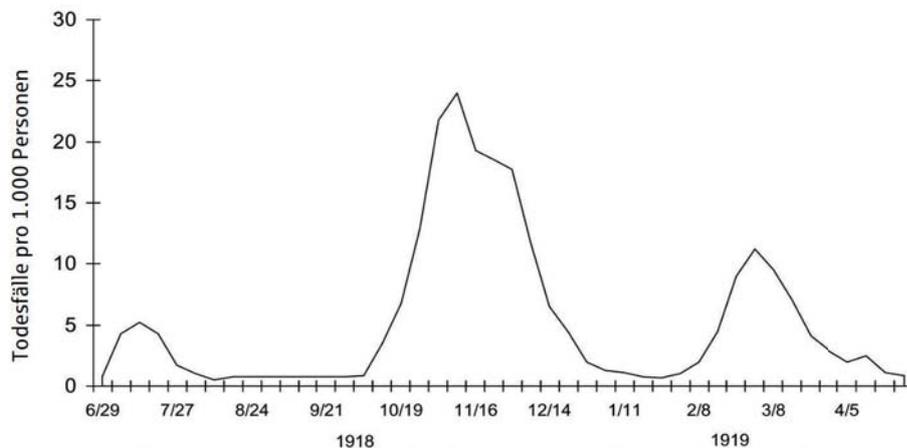
Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

*Schlechte Datenlage erschwert den Vergleich mit der Spanischen Grippe*

Auch dürften die Überlagerungen durch die Militärausgaben des ausgehenden Ersten Weltkriegs die Abgrenzung der Pandemie-Auswirkungen erschweren.

Regionale anekdotische Informationen berichten von ähnlichen Entwicklungen, wie sie auch heute feststellbar sind: Umsatz- und Einkommensverluste von über 50 Prozent in Dienstleistungsbereichen, Rückgang der Industrieproduktion um in der Spitze mehr als 50 Prozent auf dem Hochpunkt lokaler Lockdowns. In fast keinem Land gab es eine zentralisierte Pandemie-Politik, die Reaktionen der Behörden fanden ausschließlich auf lokaler Ebene statt.

Die Spanische Grippe war mit schätzungsweise weltweit 20 - 50 Millionen Toten (davon ca. 675.000 in den USA) das verheerendste epidemiologische Ereignis der Neuzeit und obgleich Parallelen zur Corona-Pandemie offenkundig sind, beläuft sich die Höhe der Todesopfer zu Beginn der 2. Welle (Johns Hopkins University, Stand 29.10.2020) auf 1,17 Millionen weltweit (davon 228.000 in den USA). In Anbetracht der sich auf täglicher Basis anhaltenden Entwicklungen gilt es, wachsam zu bleiben und verfrühte Lockerungen, v.a. in Bezug auf Mobilität und Kontakte, gründlich abzuwägen, damit sich die Geschichte nicht im Ausmaß von 1918/19 wiederholt.



Quelle: Abbildung adaptiert aus Taubenberger JK, Morens DM. 1918 influenza: the mother of all pandemics. 2006

Die Abbildung zeigt die wöchentlichen Todesfälle (pro Tausend) während der Spanischen Grippe in Großbritannien, aus denen die Schwere der zweiten Welle (im Vergleich zur ersten), die im Herbst/Winter 1918/19 begann, deutlich wird.

Für die heutige Situation ist aus diesen anekdotischen Erfahrungen wohl am ehesten abzuleiten, dass aus ökonomischer Sicht die Gesundheitskrise zwar so lange wie möglich regional eingedämmt werden sollte, eine koordinierte Pandemiepolitik aber dennoch unerlässlich ist.

**Nachfolgend ist das aktuelle Makro Research der Deka Bank "Lockdown 2.0: Auswirkungen" angehängt.**



Donnerstag, 29. Oktober 2020

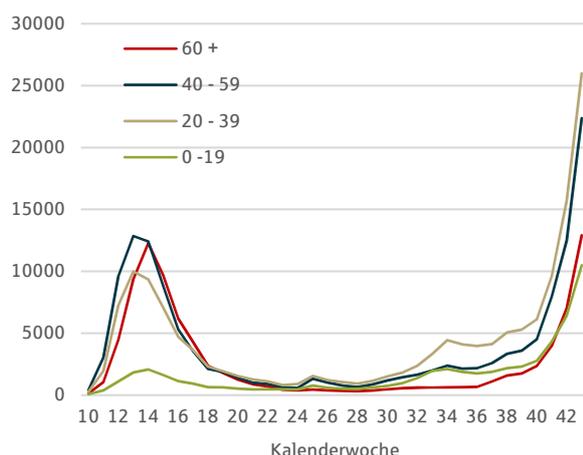
Ansprechpartner:

Dr. Andreas Scheuerle, Dr. Ulrich Kater  
 Tel.: 069/7147-2736, E-Mail: [andreas.scheuerle@deka.de](mailto:andreas.scheuerle@deka.de)  
 Tel.: 069/7147-2381, E-Mail: [ulrich.kater@deka.de](mailto:ulrich.kater@deka.de)

## Lockdown 2.0: Auswirkungen

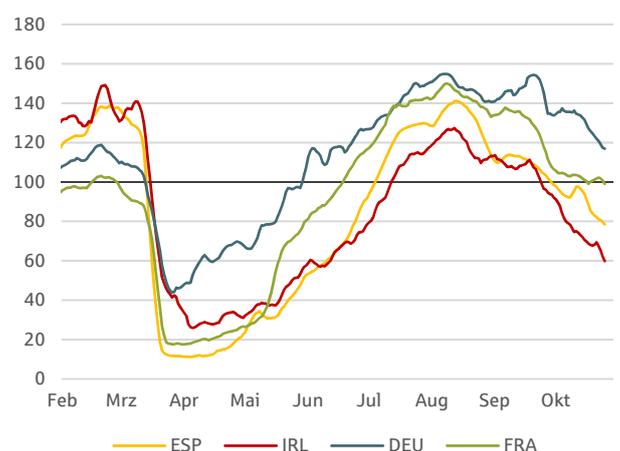
- Die neuerlichen Maßnahmen zur Eindämmung der gestiegenen Fallzahlen bedeuten einen **deutlichen Rückschlag in der wirtschaftlichen Erholung**. Ein neuerlicher Einbruch der Wirtschaftsleistung wie im zweiten Quartal (-9,7 Prozent) ist nicht zu erwarten, da die **neuen Lockdown-Regeln flexibler und gezielter sind als im Frühjahr**. Dazu kommt, dass sich die Wirtschaft mit besseren Arbeitssicherheitskonzepten auf eine Produktion unter Corona-Bedingungen eingestellt hat und sich die weltweite Nachfrage dank eines stabilen chinesischen und US-Marktes besser darstellt. Auch sollen Schulen und Kindergärten geöffnet bleiben, was die wirtschaftlichen Auswirkungen abfedert.
- Trotzdem bedeutet der nahezu vollständige Lockdown im Bereich der Gastronomie, des Tourismus und der Veranstaltungen **weitgehende Produktionsausfälle im Dienstleistungsbereich**. Die genannten Bereiche stehen für etwa 15 Prozent des privaten Konsums in Deutschland. Eine weiterhin kräftige weltweite **Exportnachfrage** wird konterkariert durch Abschwächungen bei den ebenfalls hart getroffenen europäischen Nachbarländern, die für 40 Prozent der deutschen Exporte stehen.
- Insgesamt dürfte das **Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**, das ohne neue Maßnahmen im 4. Quartal seinen Erholungskurs mit einem Wachstum von etwa 1½ Prozent fortgesetzt hätte, nun im Vergleich zum Vorquartal **wieder um bis zu zwei Prozent sinken**. Der weitere Verlauf kommt sehr auf die Entwicklung der Infektionszahlen an. Mit Blick auf wieder mögliche Lockerungen der strengeren Regeln könnten sich die Wachstumsaussichten für das erste Quartal von bislang plus ½ Prozent auf 2 Prozent im Vorquartalsvergleich erhöhen. Werden die Maßnahmen nicht mit Beginn des neuen Jahres gelockert, dann ist auch im ersten Quartal nicht viel mehr als eine Stagnation der Wirtschaftsleistung erwartbar.
- Für die **mittelfristigen Perspektiven** ist es wichtig, dass die fiskalischen Corona-Hilfen verlängert und ausgeweitet werden. Vor diesem Hintergrund ist der angekündigte branchenspezifische Teilausgleich der Umsatzeinbußen ein wichtiges Signal. Nur so bestehen Chancen, dass sich keine Zweitrundeneffekte der neuerlichen Lockdown-Maßnahmen ergeben, etwa in Gestalt größerer Arbeitsplatzverluste, eines dauerhaft geschädigten Verbrauchervertrauens oder negative Abstrahleffekte auf den Finanzsektor. Für die am härtesten betroffenen Branchen insbesondere des Dienstleistungsgewerbes erhöhen sich die Insolvenzgefahren mit dieser zweiten Stilllegungsphase trotz der Verlängerung von Übergangshilfen.
- An den **Aktienmärkten** ist angesichts der neuerlichen wirtschaftlichen Rückschläge Vorsicht eingezogen. Im Gegensatz zum Blitzeinbruch im Frühjahr sind jedoch die Gegenmaßnahmen von Geld- und Finanzpolitik mittlerweile etabliert und bilden weiterhin einen **glaubwürdigen Stabilisierungsfaktor**. Neben den moderaten Rückgängen an den Aktienmärkten sind nach Ausbruch der zweiten Welle bislang keine Verspannungen in anderen Marktsegmenten zu beobachten.

Deutschland: Neuinfektionen nach Altersgruppen



Quellen: RKI, DekaBank

Mobilitätsindikatoren (Index, wöchentl. gleitender Durchschnitt)



Quellen: Apple, DekaBank

# Disclaimer

Die vorliegenden Positionen der Volkswirte entsprechen nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen. Dieses Papier wurde mit Hilfe folgender acht Institute erstellt:

**LBBW**

**Berliner Sparkasse**

**Haspa**

**DekaBank**

**NORD/LB**

**BayernLB**

**Helaba**

**Kreissparkasse Köln**

# Impressum

## Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Charlottenstraße 47  
10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de  
[www.DSGV.de](http://www.DSGV.de)

## Redaktionsschluss dieser Ausgabe

30. Oktober 2020

## Gestaltung

Franz Metz, Berlin

## Bildnachweis

pixabay/jarmoluk

## Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter: <https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

## Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV  
Direktorin  
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte und  
Wirtschaftspolitik  
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Abteilungsleiter  
Leitung Volkswirtschaft  
Reinhold.Rickes@DSGV.DE