

# Langsam und dennoch holprig

**Solange das Coronavirus nicht endgültig besiegt ist, wird es voraussichtlich keinen nachhaltigen Aufschwung geben.**

- Solange es gilt, die Pandemie einzudämmen, wird es unserer Einschätzung nach noch dauern bis sich die Wirtschaft erholen kann.
- Bereits im Laufe der Sommermonate hat sich eine Ablösung des ursprünglich V-förmigen Aufschwungs der Weltwirtschaft durch eine wesentlich flachere Kurve abgezeichnet.
- Die gute Nachricht ist, dass die meisten Industrieländer für erneute Infektionsausbrüche im Herbst jetzt wesentlich besser gerüstet zu sein scheinen als im Frühjahr.



Johannes Müller  
Head of Macro Research

Um eine Vorstellung davon zu bekommen, was in der Weltwirtschaft überhaupt passiert, ist ein Blick auf die geänderten Einkaufsgewohnheiten der US-Haushalte gar nicht so schlecht. Seit Januar 2020 gingen die Umsätze in den Kaufhäusern um über 5 Prozent zurück. In der Abbildung sind diese unter GAFO (Allgemeine Handelswaren, Bekleidung und Zubehör, Möbel und andere Verkäufe) zusammengefasst, also alle Waren, die normalerweise in Kaufhäusern angeboten werden. Hierzu gehören große Warenhäuser ebenso wie bestimmte Facheinzelhändler.<sup>1</sup> So weit, so gut – und wenig überraschend in Krisenzeiten!

Aufschlussreicher ist aber der weitaus stärkere Rückgang in anderen Bereichen, zum Beispiel in der Gastronomie mit ihrem Angebot an Speisen und Getränken in Speiselokalen, Schnellrestaurants sowie in Bars und Lieferdiensten.<sup>2</sup> Und dies, obwohl in großen Teilen der Vereinigten Staaten diese Einrichtungen schon bald wieder öffnen durften. Tankstellen wurden ebenfalls ungewöhnlich hart getroffen. Dagegen gingen die Umsätze bei Online-Verkäufern und Versandhäusern sowie bei Garten- und Heimwerkartikeln nach oben, wohl auch aufgrund einmaliger staatlicher Schecks.

Dies entspricht genau unserem analytischen Rahmenwerk, das von uns zu Beginn der Pandemie entwickelt wurde. Wie bereits in früheren Beiträgen angesprochen, untersuchten wir

die Angebotsseite der Wirtschaft nach einzelnen Branchen. Insgesamt lagen wir mit unseren Schätzungen sowohl für die Verluste in verschiedenen Branchen als auch für die Dauer des Lockdowns für die Vereinigten Staaten, aber auch für andere Länder ziemlich nahe an den tatsächlichen Zahlen. Daher können wir diesen Rahmen guten Gewissens beibehalten. Allerdings nehmen wir kleinere Anpassungen vor.

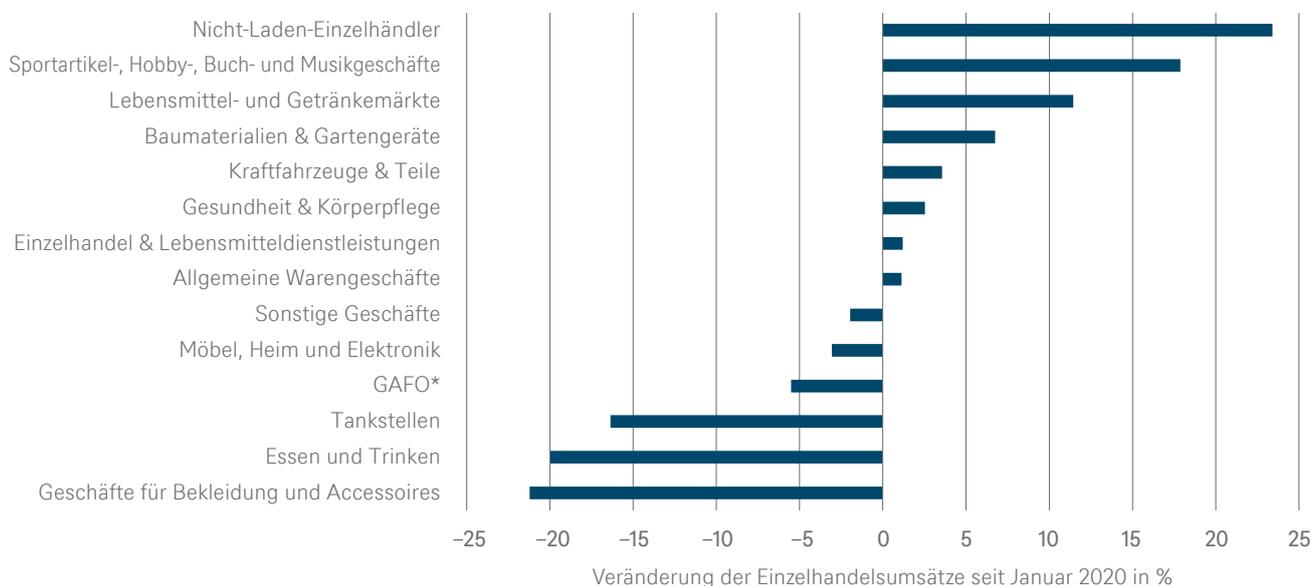
So gehen wir davon aus, dass sich der Aufschwung in zwei Phasen vollzieht. Die erste Phase begann in der westlichen Welt im Mai und Juni und ist weitgehend abgeschlossen. Sie bestand aus einem V-förmigen Aufschwung, ausgelöst durch die Wiedereröffnung von Produktionsstätten, Restaurants, Bars und ähnlichen Einrichtungen und wurde zusätzlich von einem Nachfrageschub unterstützt. Dies hat zum Beispiel der deutschen Automobilindustrie beachtliche Wachstumsraten beschert. Über die Sommermonate hat sich allerdings bereits eine nachlassende Aufschwungsdynamik abgezeichnet. Dies dürfte sich, wenn auch weitaus gemäßigter, fortsetzen, sobald sich Unternehmen und ihre Kunden an die neue Normalität gewöhnt haben. Aber Covid-19 dürfte sich noch eine ganze Weile negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken. Auch wenn es bei der Entwicklung diverser Impfstoffe bereits positive Signale gibt, dürften diese in den kommenden Monaten kaum entscheidende Veränderungen bewirken.

<sup>1</sup> Nähere Einzelheiten unter: <https://www.census.gov/retail/definitions.html>

<sup>2</sup> See: <https://www.bls.gov/iag/tgs/iag722.htm#about>

### VERÄNDERUNG DES KONSUMVERHALTENS DER US-HAUSHALTE WÄHREND DER CORONA-KRISE

Seit Januar 2020 haben sich die Einzelhandelsumsätze sehr unterschiedlich entwickelt. Online-Unternehmen erlebten einen rasanten Nachfrageanstieg, während andere Bereiche einbrachen.



\* Allgemeine Handelswaren, Bekleidung und Zubehör, Möbel und andere Verkäufe (GAFO) stellen Verkäufe in Geschäften dar, die Waren verkaufen, die normalerweise in Kaufhäusern verkauft werden. Die GAFO-Zahlen beziehen sich auf Juni 2020.

Quellen: Census Bureau und Haver Analytics; Stand: 13.08.2020

Angesichts der unglaublich hohen Ressourcen, die vom öffentlichen und privaten Sektor in die Entwicklung eines Impfstoffes gegen Covid-19 gesteckt wird, sind positive Überraschungen durchaus möglich. Neben der Frage, ob und wann ein wirksamer Impfstoff gefunden werden kann, dürften weit bis ins Jahr 2021 hinein hohe Hürden zu überwinden sein – so bleiben die Fragen, ob ein Impfstoff in ausreichenden Dosen hergestellt werden kann und sich genügend Menschen tatsächlich impfen lassen?

Verfrühte öffentliche Ankündigungen der Regierungen könnten sich sogar eher als kontraproduktiv erweisen und das Misstrauen gegenüber einem Impfstoff in sowieso schon skeptischen Teilen der Bevölkerung verstärken. Erschwerend hinzukommt, dass es noch keine umfassenden medizinischen Erkenntnisse gibt, warum einige Patienten viele Monate lang unter den Folgen einer Covid-19-Erkrankung leiden.<sup>3</sup> Ein Grund könnte eine verzögerte Immunreaktion sein, bei Impfstudien wird man diesbezüglich wohl bei Covid besonders genau auf-

passen müssen. Vor diesem Hintergrund könnte durchaus der von Massenpsychologen erforschte "Pinguin-Effekt" eintreten. Pinguine warten in der Regel ab, bis andere Pinguine ins Wasser springen – und springen selbst erst dann, wenn es ihnen sicher erscheint. Ähnlich könnte die anfängliche Akzeptanz neuer Impfstoffe eher zögerlich sein. Nach einiger Zeit könnte die Nachfrage nach Impfungen aber, wie beim Pinguin-Effekt, sprunghaft ansteigen. (Sobald die Pinguine feststellen, dass kein Hai in der Nähe und das Wasser sicher ist, springen plötzlich alle Nachzügler fast gleichzeitig ins Wasser.)

Aber für die unmittelbare Zukunft wichtiger ist die gute Nachricht, dass die meisten Industrieländer für erneute Infektionsausbrüche im Herbst jetzt wesentlich besser gerüstet zu sein scheinen als im Frühjahr. In den meisten Industrieländern ist das Virus unter Kontrolle. Testqualität und Testkapazitäten wurden verbessert, ausgebaut und könnten, gemeinsam mit einer besseren Kontaktverfolgung, die wirtschaftlichen Folgen ähnlich positiv beeinflussen wie ein Impfstoff.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Einen ausgezeichneten Überblick zu den jüngsten Forschungserkenntnissen finden Sie unter <https://www.economist.com/science-and-technology/2020/08/22/when-covid-19-becomes-a-chronic-illness>

<sup>4</sup> Besonders bemerkenswert sind Bemühungen, billige Massenschnelltests zur alltäglichen Anwendung zu Hause zu entwickeln, mit denen sich eine Infektion schnell bestimmen lässt. Siehe <https://harvardmagazine.com/2020/08/covid-19-test-for-public-health>

Unser Fazit ist also, dass wir nicht mit einer Wiederholung allgemeiner, landesweiter Lockdowns wie im März rechnen, zumindest nicht für die größten Volkswirtschaften. Allerdings rechnen wir damit, dass die Gegenmaßnahmen bleiben und alle Lockerungsmaßnahmen, falls erforderlich, wieder (teilweise) zurückgenommen werden. Das bedeutet, dass die Eindämmung der Pandemie die wirtschaftliche Entwicklung auf absehbare Zeit behindern dürfte. Die anfänglich V-förmige wirtschaftliche Erholung könnte sich im besten Fall in eine wesentlich flachere Kurve ansteigender wirtschaftlicher Aktivitäten verwandeln.

Insgesamt dürfte die globale Wirtschaftsleistung erst 2022 wieder das Niveau vor der Krise erreichen. Nur China könnte deutlich schneller sein. Die Eurozone dürfte 2021 mit Hilfe des Wiederaufbaufonds einen Aufschwung erleben, durch den das Wachstum in den stark betroffenen Ländern, vor allem Spanien und Italien, ab dem zweiten Quartal 2021 unterstützt wird.

Die Prognose für die Vereinigten Staaten erfolgt hingegen mit großen Vorbehalten. Durch die schnelle erneute Öffnung wurde die Pandemie nie richtig unter Kontrolle gebracht. Aufgrund des politischen Stillstands in Washington sind fiskalische Unterstützungsmaßnahmen zum Teil nicht verlängert worden und haben die wirtschaftliche Stimmung entsprechend getrübt. In den kommenden Wochen hoffen wir auf Fortschritte im Kongress, besonders in kritischen Bereichen

wie der Verlängerung der Arbeitslosenhilfe und Unterstützung auf bundesstaatlicher und lokaler Ebene. Auch die US-Präsidentschaftswahl im November wird die politische Pattsituation nicht unbedingt beenden.

Vieles könnte noch passieren, was den demokratischen Präsidentschaftskandidaten Joe Biden, der seit Jahresbeginn in den Umfragen bislang führt, aus der Bahn werfen könnte. Aber bei der Analyse der wirtschaftlichen Folgen verschiedener Szenarien muss man unserer Meinung nach über das Rennen um das Weiße Haus hinausschauen. Die Demokraten dürften ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus behalten. Vieles wird davon abhängen, ob sie auch im Senat die Mehrheit zurückgewinnen können. Und noch nicht einmal die Dominanz einer Partei garantiert, dass der Kongress schnell genug handeln kann, um weitere wirtschaftliche Rückschläge zu verhindern. Bei den aktuell herrschenden Verfahrensregeln im Senat erfordern viele Abstimmungen mehr als eine einfache Mehrheit. Für uns besteht kein Zweifel, dass die US-Notenbank (Fed) den Aufschwung durch geeignete Maßnahmen weiterhin aktiv unterstützt. Im Augenblick stellt die Inflation keine unmittelbare Bedrohung dar, aber das schränkt, wie die Fed wiederholt erklärt hat, die Schlagkraft sowohl ihrer traditionellen als auch ihrer jüngeren Instrumente ein. Sollte der Aufschwung an Dynamik verlieren, müsste auch der Kongress handeln. Somit bleibt eine fiskalpolitische Lähmung leider im Bereich des (wenn auch entfernt) Möglichen, egal, wer die Präsidentschaftswahl gewinnt.

## GLOSSAR

**Demokraten** – Eine der beiden großen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die politisch tendenziell links von der Republikanischen Partei positioniert ist.

**Euroraum (Eurozone)** – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

**Fiskalpolitik** – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

**Inflation** – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

**Kongress der Vereinigten Staaten** – Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

**Repräsentantenhaus** – US-Parlamentskammer, der 435 Abgeordnete sowie nicht stimmberechtigte Vertreter für Washington, D.C. und die US-Territorien angehören

**Senat** – Parlamentskammer, der 100 Senatoren angehören  
**US Federal Reserve (Fed)** – Zentralbank der USA

**Weißes Haus** – Amts- und offizieller Regierungssitz des Präsidenten der Vereinigten Staaten

## Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2020

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

CRC 078079 (09/2020)