



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

13. Mai 2020

Autoren

Sebastian Becker
+49 69 910-21548
sebastian-b.becker@db.com

Barbara Böttcher
+49 69 910-31787
barbara.boettcher@db.com

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heyman@db.com

Kevin Körner
+49 69 910-31732
kevin.koerner@db.com

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Prognosen	2
Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!	3
Öffentliche Finanzen: Ausufernde Defizite führen zu rasantem Schuldenanstieg	11
Verarbeitendes Gewerbe: Produktion könnte 2020 um bis zu 15% sinken	13
Krisenbedingter Burgfriede in der Politik neigt sich dem Ende zu	15
DB Makro-Überraschungsindex	18
Datenmonitor	19
Finanzmarktprognosen	20

Original in englischer Sprache: 8. Mai 2020

Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft! Schwächer als erwartete „harte Daten“ für März und geradezu erschreckende Umfrageergebnisse für April deuten darauf hin, dass die Talsohle der Konjunktur auf einem tieferen Niveau liegen könnte als bisher angenommen. Wir prognostizieren inzwischen für das zweite Quartal eine BIP-Kontraktion um 14% gg. Vq., wobei die Abwärtsrisiken weiterhin überwiegen. Im Jahr 2009 hat der private Konsum in der Rezession als wichtiger Puffer fungiert. Aufgrund der Ausgangsbeschränkungen, der sozialen Distanzierung und der voraussichtlich deutlich sinkenden Einkommenserwartungen dürfte der private Konsum im Jahr 2020 um 10% schrumpfen. Angesichts des weltweit asynchronen Verlaufs der Corona-Pandemie und der anhaltenden Einschränkungen des Welthandels wird die Erholung (die Mitte Mai einsetzen und sich dann in der zweiten Jahreshälfte verstärken sollte) wahrscheinlich nicht so dynamisch sein wie ursprünglich erhofft. Für Deutschland erwarten wir daher in diesem Jahr eine BIP-Kontraktion um 9% und 2021 wieder ein Wachstum von etwa 4%.

Öffentliche Finanzen: Ausufernde Defizite führen zu rasantem Schuldenanstieg.

Die Regierung hat schnell und entschieden gehandelt und Anti-Krisenpakete in noch nie dagewesenem Ausmaß aufgelegt. Der deutsche Staat setzt dabei nicht nur auf einen Mix aus öffentlichen Subventionen, zusätzlichen Gesundheitsausgaben, steuerlichen Erleichterungen und dem arbeitsmarktpolitischen Instrument der Kurzarbeit, sondern stemmt sich auch mit umfangreichen öffentlichen Garantien und großvolumigen Beteiligungs- und Kreditprogrammen gegen den wirtschaftlichen Abwärtstrend. In unserem Basis-Szenario könnte die Staatsverschuldung bis Ende 2021 auf 82,2% des BIP ansteigen (von 59,8% 2019). Bei einem noch ungünstigeren Konjunkturverlauf, den wir in unserem Risikoszenario abgreifen, könnte die Schuldenquote jedoch bis Ende 2021 sogar auf knapp unter 100% des BIP hochschießen.

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion könnte 2020 um bis zu 15% sinken.

Im Jahr 2020 wird die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland voraussichtlich so stark sinken wie zuletzt während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise. Hersteller von Investitionsgütern sind besonders betroffen. 2021 könnte die Industrieproduktion um mehr als 10% steigen. Allerdings wäre selbst bei einem solch kräftigen Anstieg das Produktionsniveau von 2018 noch nicht wieder erreicht.

Krisenbedingter Burgfriede in der Politik neigt sich dem Ende zu.

Bundesländer entscheiden zukünftig über die Lockerung der Coronavirus-bedingten Maßnahmen im Alltag. Bundesweit einheitliche „Obergrenze“ für Neuinfektionen, ab der mit regionalen Einschränkungen reagiert werden muss. Kostenverteilung der Krisenmaßnahmen führt zu Diskussionen zwischen und innerhalb der Regierungsparteien und signalisiert langsame Rückkehr auch der Politik in den Alltag. Der Wettbewerb um den CDU-Parteivorsitz gewinnt wieder an Aufmerksamkeit, ein klarer Spitzenreiter ist aber derzeit nicht zu erkennen.



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation* in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P
Euroland	1,2	-12,0	5,0	1,2	0,4	0,6	3,0	2,1	1,8	-0,6	-13,4	-11,4
Deutschland	0,6	-9,0	4,0	1,3	0,4	0,6	7,8	6,6	6,4	1,4	-8,7	-8,0
Frankreich	1,3	-14,0	6,0	1,3	0,3	0,8				-3,0	-16,2	-13,8
Italien	0,3	-14,0	5,5	0,6	-0,2	0,2				-1,6	-15,9	-12,7
Spanien	2,0	-15,0	6,0	0,8	-0,2	1,2				-2,8	-16,3	-13,2
Niederlande												
Belgien												
Österreich												
Finnland												
Griechenland												
Portugal												
Irland												
Großbritannien	1,4	-11,5	3,0	1,8	0,9	1,3				-2,2	-13,4	-5,7
Dänemark												
Norwegen												
Schweden												
Schweiz												
Tschech. Rep.	2,5	-6,3	5,5	2,8	3,2	2,1	-0,4	-2,3	0,5	0,3	-4,4	-2,4
Ungarn	4,9	-2,0	4,7	3,4	3,5	3,0	-0,8	-2,8	-0,6	-2,0	-4,6	-3,2
Polen	4,1	-3,9	4,5	2,3	3,4	2,6	0,5	-2,6	-0,1	-1,0	-7,9	-3,3
USA	2,3	-7,1	2,6	1,8	0,3	1,3	-2,3	-3,5	-3,5	-4,6	-23,0	-12,0
Japan	0,7	-6,4	1,2	0,5	-0,1	0,5	3,6	3,8	4,2	-4,1	-10,5	-7,6
China	6,1	-1,1	9,5	2,9	3,5	2,4	1,0	0,7	1,1	-4,9	-4,0	-3,0
Welt	3,1	-5,1	5,0	3,0	2,7	2,5						

*Inflationsdaten für EU-Länder basieren auf harmonisierten Verbraucherpreisindizes. Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen führen.

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

Prognosen Deutschland: BIP-Wachstum nach Komponenten, % gg.Vq., Jahresdaten % gg.Vj.

	2018	2019	2020P	2021P	2020				2021			
					Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	1,5	0,6	-9,0	4,0	-1,8	-14,0	6,0	2,5	1,5	1,3	1,0	1,1
Privater Konsum	1,3	1,6	-10,0	7,0								
Staatsausgaben	1,4	2,6	6,8	0,4								
Anlageinvestitionen	3,5	2,6	-9,3	6,0								
Ausrüstungen	4,4	0,6	-20,7	10,7								
Bau	2,5	3,9	-3,2	3,7								
Lager, %-Punkte	0,3	-0,9	-0,3	-0,4								
Exporte	2,1	0,9	-14,0	6,0								
Importe	3,6	1,9	-9,8	5,7								
Nettoexport, %-Punkte	-0,4	-0,4	-2,6	0,3								
Konsumentenpreise (HVPI)	2,0	1,3	0,4	0,6								
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	7,0	6,0								
Industrieproduktion*	1,1	-4,2	-12,0	11,0								
Budgetsaldo, % BIP	1,9	1,4	-8,7	-8,0								
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	61,9	59,8	75,6	82,2								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,4	7,8	6,6	6,4								
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	241,4	267,1	206	210								

* Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research

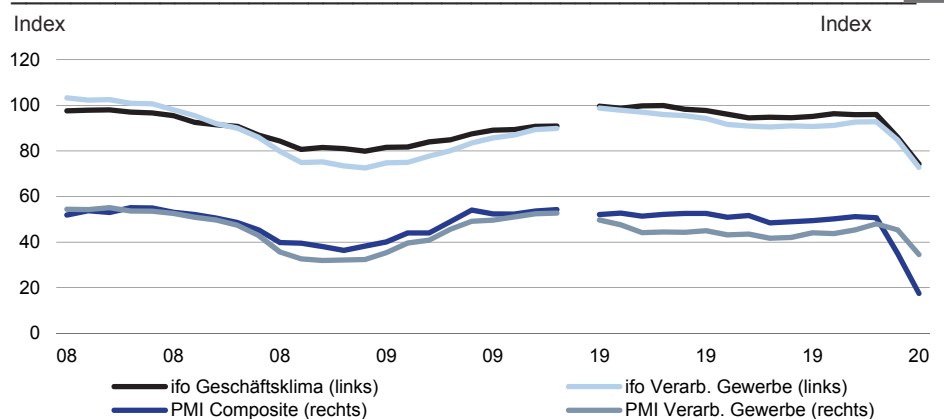


Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

- Schwächer als erwartete „harte Daten“ für März und geradezu erschreckende Umfrageergebnisse für April deuten darauf hin, dass die Talsohle der Konjunktur auf einem tieferen Niveau liegen könnte als bisher angenommen. Wir prognostizieren inzwischen für das zweite Quartal eine BIP-Kontraktion um 14% gg. Vq., wobei die Abwärtsrisiken weiterhin überwiegen.
- Im Jahr 2009 hat der private Konsum in der Rezession als wichtiger Puffer fungiert. Aufgrund der Ausgangsbeschränkungen, der sozialen Distanzierung und der voraussichtlich deutlich sinkenden Einkommenserwartungen dürfte der private Konsum im Jahr 2020 um 10% schrumpfen.
- Angesichts des weltweit asynchronen Verlaufs der Corona-Pandemie und der anhaltenden Einschränkungen des Welthandels wird die Erholung (die Mitte Mai einsetzen und sich dann in der zweiten Jahreshälfte verstärken sollte) wahrscheinlich nicht so dynamisch sein wie ursprünglich erhofft. Für Deutschland erwarten wir daher in diesem Jahr eine BIP-Kontraktion um 9% und 2021 wieder ein Wachstum von etwa 4%.

Stimmungsindikatoren: Aktuell vs. 2008/09



Quellen: ifo Institut, IHS Markit

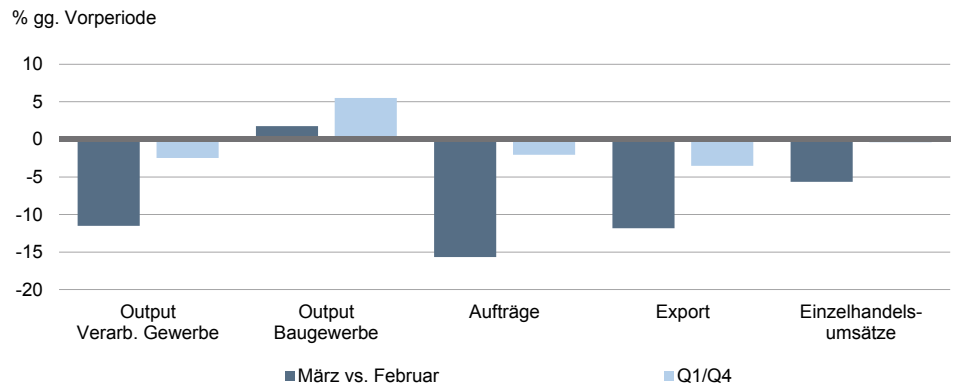
Die Umfragedaten (ifo, Einkaufsmanagerindex) brachen im April auf Allzeittiefstände ein. Insgesamt verließen die Indizes das bisher bekannte Terrain; im Verarbeitenden Gewerbe lag die Stimmung nur geringfügig über den Tiefständen Anfang 2009. Die Industrieproduktion (-9,2% gg. Vm.), die Auftragseingänge (-15,6%) und die Exporte (-11,8%) fielen im März ernüchternd aus. Gleichzeitig deutet der Einbruch der Autoproduktion um 97% im April (März: -37%) auf einen noch stärkeren Rückgang der Auftragseingänge und der Produktion im April hin. Die bei den Arbeitsämtern eingegangenen Anträge auf Kurzarbeit lassen vermuten, dass im April knapp 9 Millionen Menschen in Kurzarbeit sein könnten – ein Wert, der noch vor wenigen Wochen unvorstellbar schien. Nichtsdestotrotz gilt: Wenn die Nacht am dunkelsten ist, steht die Morgendämmerung kurz bevor. Die offiziellen Wirtschaftsdaten (die lediglich die Vergangenheit abbilden) werden noch einige Zeit lang erschreckend ausfallen. Echtzeitdaten, z.B. Indizes zur täglichen Mobilität und zum Verkehrsaufkommen, zeigen dagegen, dass die Lockerung der Ausgangssperren und die Anpassungen des Verbraucherverhaltens bereits Wirkung zeigen. Daher gehen wir nach wie vor davon aus, dass die Konjunktur in Deutschland im zweiten Quartal die Talsohle erreicht. Allerdings sind wir in Bezug auf den Aufschwung im zweiten Halbjahr skeptischer geworden: Wir rechnen nicht mehr mit einer V-förmigen Erholung.



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Zyklische Indikatoren brechen im März ein

2

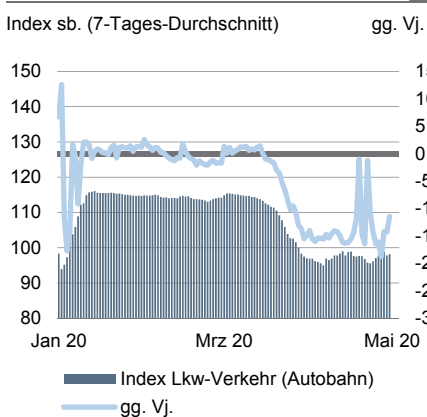


Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

BIP-Prognosen basieren auf einer Einschätzung der aktuellen Situation sowie einer Reihe zentraler Annahmen. Eine wichtige Annahme bezieht sich dabei auf den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie. Mit Blick auf diesen Faktor finden wir es ermutigend, dass die Epi-Kurve in China seit März flach verläuft und sich die Zahl der Neuinfektionen in vielen Industrieländern klar verringert hat. Dagegen hat sich in den USA und Großbritannien ebenso wie in wichtigen Schwellenländern (z.B. Brasilien, Indien oder Russland) die Steigung der Kurve noch nicht abgeflacht. Dieser asynchrone Verlauf der Pandemie hemmt die Erholung des Welthandels, die Wiederbelebung der globalen Lieferketten und damit auch den Aufschwung in Deutschland. Folglich ist nicht nur die Nachfrage belastet, sondern auch angebotsseitig die sich nur graduell belebende Produktion.

Index Lkw-Verkehr (MAUT)

3

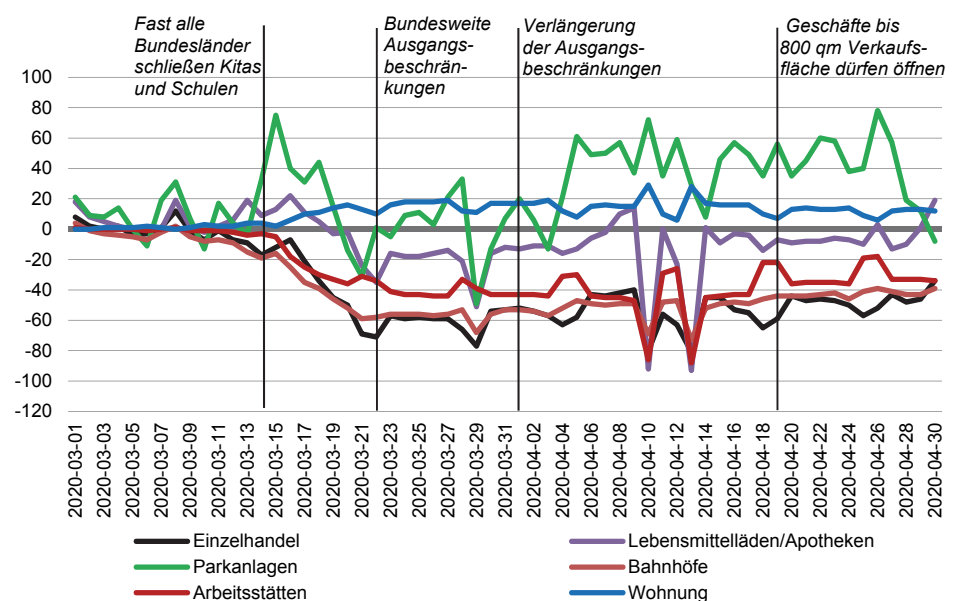


Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Mobilität der Deutschen weiterhin eingeschränkt

4

%, Änderungen der Mobilität in Deutschland im Vergleich zum März 2019 auf Basis von Mobilfunkdaten*



*Vergleich zu den jeweiligen Wochentagen einer Woche aus dem März 2019, Bewegungsdaten der Mobilfunkanbieter Deutsche Telekom und Telefónica

Quelle: Statista COVID-19 Mobility Project

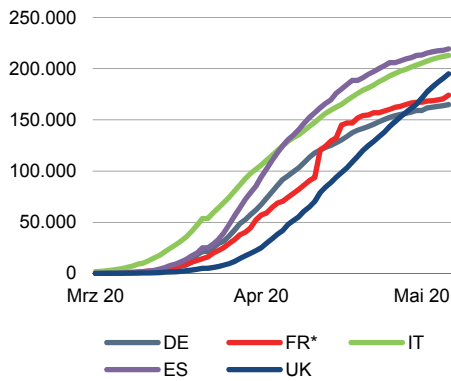


Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Kontinentaleuropa gelang es besser abzuflachen als UK

5

Kumulierte bestätigte COVID-19-Fälle, '000



*Revision der Statistik Anfang April

Quellen: WHO, Johns Hopkins University

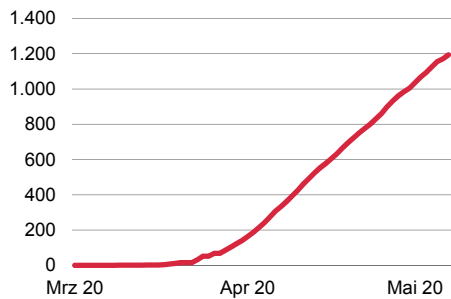
Basis-Szenario: BIP-Kontraktion um 14% im zweiten Quartal bzw. 9% im Gesamtjahr 2020

BIP-Prognosen stellen in der Regel vor allem auf die Nachfrageseite ab. Anhand der Exportnachfrage, der Entwicklung der Einkommen der privaten Haushalte, der Kapazitätsauslastung und der Gewinnerwartungen werden Prognosen für wichtige Nachfragekomponenten wie die Exporte, den privaten Konsum und die Investitionen erstellt. Angesichts der durch die Corona-Pandemie bedingten Ausgangsbeschränkungen versuchen die Analysten derzeit zu beurteilen, wie stark die Produktion in den einzelnen Sektoren (also die Bruttowertschöpfung) geschrumpft sein könnte und damit den Umfang des gesamten Abschwungs abzuschätzen. In Deutschland greift dieser Ansatz wahrscheinlich nicht so gut wie in zahlreichen anderen Ländern, weil viele Bereiche der Wirtschaft (z.B. das Verarbeitende Gewerbe oder der Bausektor) nicht direkt von den Ausgangsbeschränkungen betroffen waren, sondern lediglich indirekt von einem Nachfrageeinbruch oder von Beschaffungsproblemen in Mitleidenschaft gezogen wurden. Zudem ist eine gewisse Vorsicht angezeigt, wenn es um derartige aggregierte BIP-Prognosen geht, denn im Grunde wird die Unsicherheit lediglich um eine Ebene verschoben und liegt jetzt bei den Schätzungen der Einzelkomponenten. Allerdings spricht viel dafür, dass der Ausstoß im Dienstleistungssektor voraussichtlich noch stärker schrumpfen wird als in der Industrie (vgl. Grafik 8). Insgesamt könnte das BIP in Q2 um knapp 15% niedriger ausfallen als in Q1; auch ein Rückgang um 20% erscheint durchaus möglich.

Anhaltende Zunahme von Neuinfektionen in den USA

6

Kumulierte bestätigte COVID-19-Fälle, '000

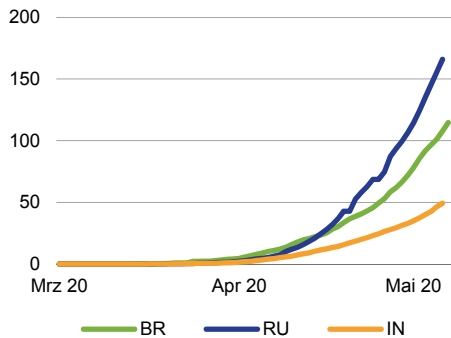


Quelle: WHO

Starker Anstieg der Neuinfektionen in den Schwellenländern

7

Kumulierte bestätigte COVID-19-Fälle, '000

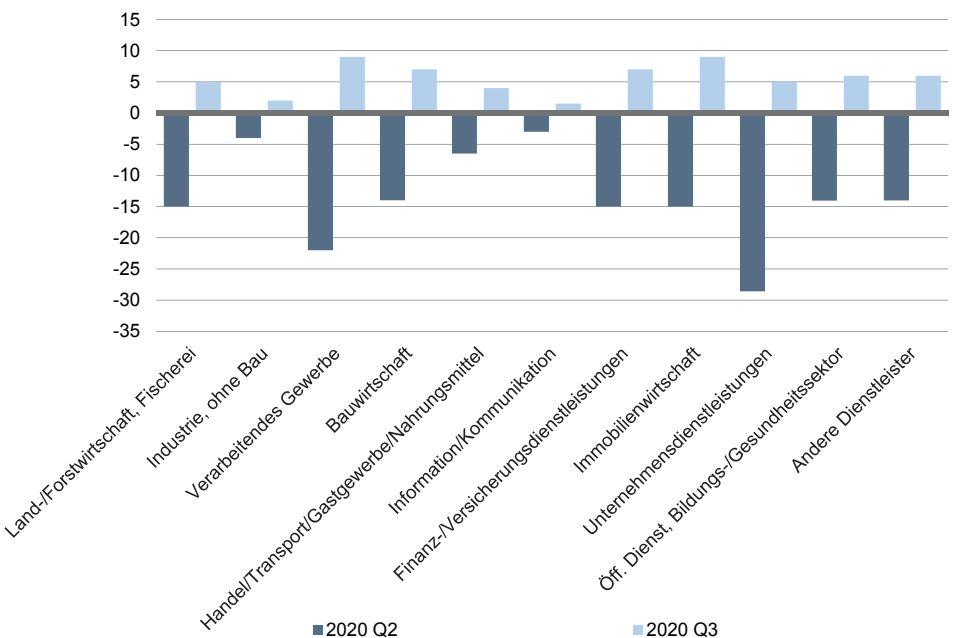


Quelle: WHO

BIP nach Sektoren

8

% real gg. Vq.



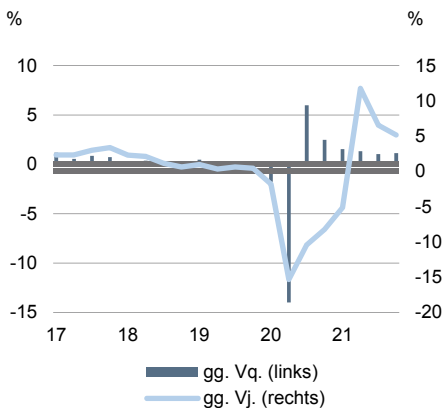
Quelle: Deutsche Bank Research



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

BIP-Prognose (real, Quartale)

9



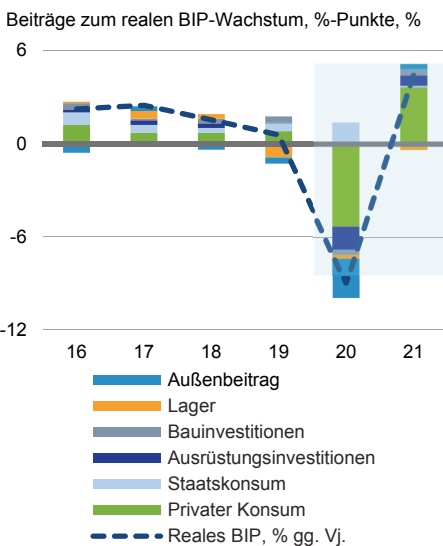
Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Im Mai verlässt die Wirtschaft den Lockdown

Ab 20. April gab es erste, leichte Lockerungen. Laut den Beschlüssen der Bundesregierung und der Ministerpräsidenten der Länder vom 6. Mai¹ dürfen nun alle Geschäfte wieder öffnen, sofern angemessene Hygieneregeln eingehalten werden und der Kundenstrom kontrolliert wird. Dabei entscheiden die Landesregierungen über den genauen zeitlichen Ablauf und die Öffnungsbedingungen. Große öffentliche Veranstaltungen, z.B. Volksfeste oder Sportveranstaltungen mit zahlreichen Zuschauern, sind die einzige wirtschaftliche Aktivität, die ausdrücklich bis mindestens Ende August verboten ist. Der Ausstieg aus dem Lockdown und die Wiederaufnahme der Produktion in den Autofabriken (die rund 20% des Gesamtausstoßes im Verarbeitenden Gewerbe ausmachen) sollten für eine ganz allmähliche Konjunkturbelebung sorgen, die im Mai beginnt und sich über den Sommer verstärkt. Das BIP könnte in Q3 um 6% wachsen und so die Kontraktion in Q2 etwa zur Hälfte wettmachen. Für Q4 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 2,5%. Daraus ergibt sich für das Gesamtjahr 2020 eine BIP-Kontraktion um 9%. Für 2021 erwarten wir ein Wachstum von etwa 4%. In Q4 2021 sollte das BIP immer noch um rund 4% unter dem Stand vor Beginn der Corona-Krise liegen. Anders ausgedrückt: Es kommt nicht zu einer V-förmigen Erholung. Durch die soziale Distanzierung wird der Aufschwung von der Angebotsseite her gedämpft und die Nachfrage belastet, da die sozialen Aktivitäten der Verbraucher wohl nicht so schnell das Vorkrisenniveau erreichen werden. Einer McKinsey-Umfrage zufolge planen 30–40% der Deutschen weniger öffentliche Verkehrsmittel zu nutzen, weniger zu reisen und auch nach dem Abklingen der Pandemie weniger häufig ins Konzert, ins Kino oder ins Theater zu gehen.²

Reales BIP-Wachstum und Komponenten

10



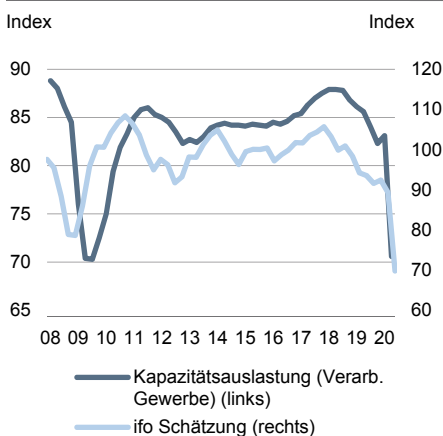
Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Rückgang des privaten Konsums um 10%

In der Vergangenheit hat der private Konsum die Konjunktur in Zeiten von Abschwüngen häufig stabilisiert. So ging der private Konsum im Jahr 2009 lediglich um 0,1% zurück, obwohl das BIP insgesamt um 5,7% schrumpfte. Auch wenn man die durch die Abwrackprämie geförderten Autokäufe nicht berücksichtigt, schrumpfte der private Konsum lediglich marginal. In Q2 2020 dagegen dürfte der Konsum um knapp 20% zurückgehen und damit die bei Weitem größte Belastung für das Wachstum darstellen. Im Gesamtjahr wird er voraussichtlich um rund 10% schrumpfen und das BIP um etwa 5 Prozentpunkte schmälern. Der Rückgang im März/April war zum einen darauf zurückzuführen, dass die Menschen überhaupt keine Möglichkeiten zum Geldausgeben hatten (Geschäfte, die keine lebensnotwendigen Güter anboten, waren zumeist geschlossen), zum anderen darauf, dass sich die Verbraucher aufgrund der teils erzwungenen, teils freiwilligen sozialen Distanzierung stärker in ihr Zuhause zurückzogen (Stichwort „Cocooning“). Das Einkommen der privaten Haushalte wird durch eine Reihe staatlicher Maßnahmen, insbesondere durch Kurzarbeitergeld, gestützt. Dennoch könnte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2020 um 5–7% schrumpfen, wenn die Beschäftigung sinkt, die effektiven Löhne aufgrund einer deutlich negativen Lohndrift zurückgehen und die Gewinne und Einnahmen von Selbstständigen (die rund 30% des gesamten verfügbaren Einkommens ausmachen) um einen zweistelligen Wert schrumpfen. Nach hohen Tarifabschlüssen in den Jahren 2018 (2,9%) und 2019 (3%) dürfte die Tariflöhne in den Jahren 2020 und 2021 voraussichtlich um recht moderate 1% ansteigen. Außerdem dürften die Verbraucher weiterhin nur geringe Risiken eingehen wollen und ihr Verhalten daher nur sehr langsam an-

Trübe Geschäftsaussichten

11



Quelle: ifo Institut

¹ <https://www.bundesregierung.de/breg-en/search/statement-nach-corona-kabinet-1751100>

² Siehe McKinsey & Company: Coronavirus COVID-19. Consumer insights from Germany, May 5, 2020



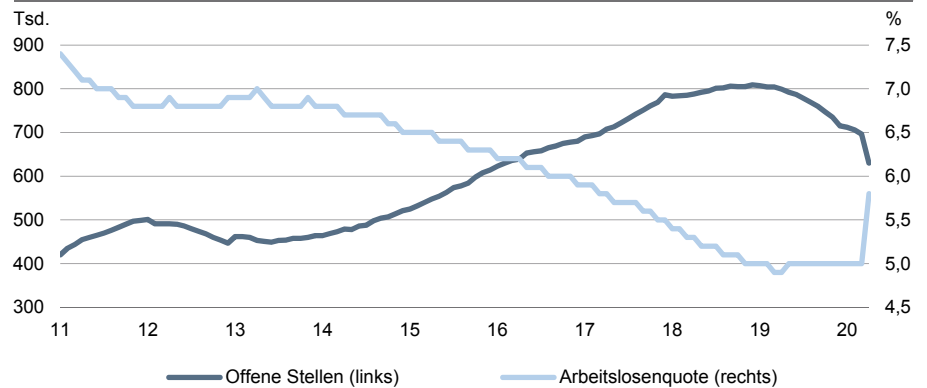
Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

passen. Vor diesem Hintergrund brach der GfK-Index für das Verbrauchervertrauen im Mai auf einen historischen Tiefstand von -23,4 Punkten ein. Angesichts der höheren Arbeitsplatzunsicherheit wird sich der in Q2 zu beobachtende Anstieg der Sparquote bei den privaten Haushalten (der nicht zuletzt auf mangelnde Konsummöglichkeiten zurückzuführen ist) wohl verstetigen.

Arbeitsmarkt: Kurzarbeit ist kein Allheilmittel

In wirtschaftlichen Schwächephasen fungierte die Binnenwirtschaft immer als Stütze der deutschen Konjunktur und glich damit auch Arbeitsplatzverluste in exportorientierten Unternehmen aus. Derzeit jedoch bietet der binnenwirtschaftlich orientierte, personalintensive Dienstleistungssektor keinen vergleichbaren Puffer für die Beschäftigung, da er in besonderem Maße von den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie in Mitleidenschaft gezogen wird.

Arbeitsmarkt: Corona-Pandemie zeigt erste Auswirkungen

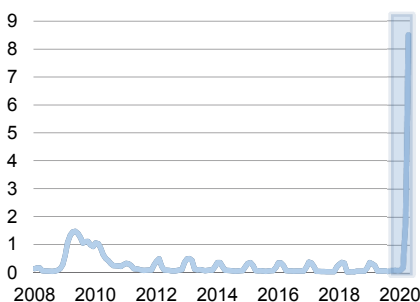


Quelle: Deutsche Bundesbank

Kurzarbeiter

13

Mio, nsb.



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

Zahl der Kurzarbeiter könnte in der Corona-Krise auf 9 Millionen ansteigen

Den jüngsten verfügbaren Zahlen der Bundesanstalt für Arbeit (BA) zufolge hatten bis zum 26. April 2020 bereits 751.000 Unternehmen Kurzarbeit angemeldet. Damit hatten die Arbeitgeber im April Kurzarbeitergeld für 10,1 Millionen Beschäftigte beantragt (d.h. 30% aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten). Einer Umfrage zufolge haben ein Drittel der insgesamt 2,2 Millionen Unternehmen mit mindestens einem sozialversicherungspflichtig Beschäftigten inzwischen einen Antrag auf Kurzarbeit gestellt. Rund ein Fünftel der betroffenen Beschäftigten (2,2 Millionen) entfallen auf die drei Sektoren Einzelhandel, Gastronomie und Autoindustrie. Dabei ist zu berücksichtigen, dass gegebenenfalls nicht alle Mitarbeiter tatsächlich in Kurzarbeit gehen, für die ein entsprechender Antrag gestellt wurde. Da die Bearbeitung der Anträge eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt, veröffentlicht die BA die Zahlen zur realisierten Kurzarbeit mit einer Verzögerung von rund drei Monaten.

Laut dem gewichteten Durchschnitt der Zahlen aus dem Unternehmensregister des Statistischen Bundesamts (Stand: 2017) haben Unternehmen in den Beschäftigtengrößenklassen „0 bis 9“ und „10 bis 49“ im Durchschnitt 7,6 Mitarbeiter. Bezieht man auch die Beschäftigtengrößenklasse „50 bis 249“ mit ein, liegt der gewichtete Durchschnitt bei 11,1 Mitarbeitern. Aus den oben erwähnten Zahlen ergibt sich für diese Unternehmensgruppen, dass in nächster Zeit zwischen 6 und gut 8 Millionen Beschäftigte in Kurzarbeit gehen könnten. Und nach dem 26. April sind sicherlich weitere Anträge auf Kurzarbeit eingegangen.



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

In diesem Fall werden die Rücklagen der BA in Höhe von EUR 26 Mrd. bereits im Jahr 2020 verbraucht sein, und zusätzlich müssten noch EUR 4–5 Mrd. aus staatlichen Mitteln bereitgestellt werden.

Eine ifo-Unternehmensumfrage vom 5. Mai zeigt ebenfalls, dass Kurzarbeit inzwischen in nahezu allen Sektoren in Deutschland stattfindet. Besonders verbreitet ist sie im Restaurant- und Gastronomiegewerbe, wo 99% der Betriebe Kurzarbeit in Anspruch nehmen, sowie bei Hotels (97%). Dies ergibt sich aus Umfragen des ifo Instituts im April. Auch in der wichtigen Autoindustrie ist der Prozentsatz mit 94% der Unternehmen bemerkenswert hoch. Im Einzelhandel liegt der Wert bei 62% (ifo-Umfrage vom 23. April: 55%). Der Durchschnitt über alle Sektoren hinweg beläuft sich auf 50%.

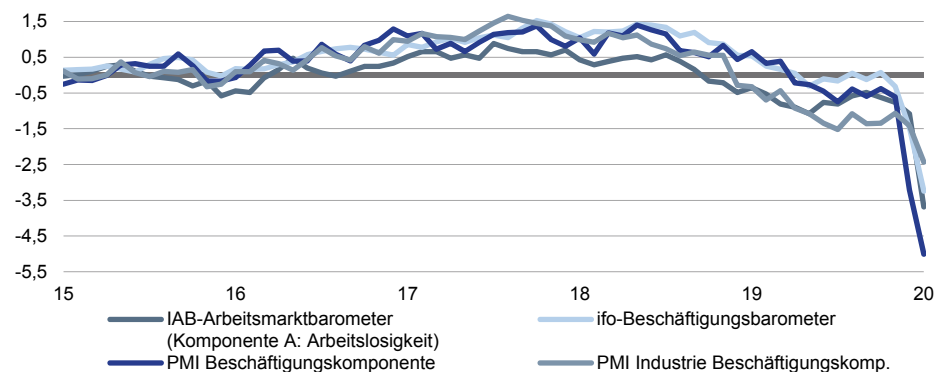
Höchststand der monatlichen Arbeitslosenrate bei über 8%

Trotz der umfangreichen Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahr 2020 ansteigen. In unserem Basis-Szenario rechnen wir mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf knapp 7% im Jahr 2020 (mit einem monatlichen Höchststand bei gut 8%) und einem Rückgang auf lediglich 6% im Jahr 2021. Bei einer länger anhaltenden Pandemie könnte sich die Quote in diesem Jahr auf rund 9% erhöhen (monatlicher Höchststand: 13%) und bei einer langsam verlaufenden Erholung und angesichts der verzögerten Arbeitsmarktreaktion im Jahr 2021 bei durchschnittlich 8,5% liegen. Die Zahl der Beschäftigten dürfte 2020 um rund 550.000 sinken.

Arbeitsmarktindikatoren signalisieren spürbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit

14

Standardisierte Werte



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, ifo Institut, IAB, IHS Markit

Einbruch der Investitionsausgaben um 20%

Abgesehen von Ausgaben, die zur Einhaltung der sozialen Distanzierung und Hygiene erforderlich sind, gibt es für Unternehmen aus dem privaten Sektor kaum Anlass zu Investitionssteigerungen. Die Gewinne brechen ein, die Gewinnerwartungen dürften aufgrund der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie und die Entwicklung der Exportnachfrage düster ausfallen und das globale BIP dürfte 2020 um über 3% schrumpfen. Die Kapazitätsauslastung hat sich deutlich verringert, sodass die Nachfrage auch bei einer Belebung problemlos mit Hilfe der vorhandenen Ressourcen befriedigt werden kann.



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

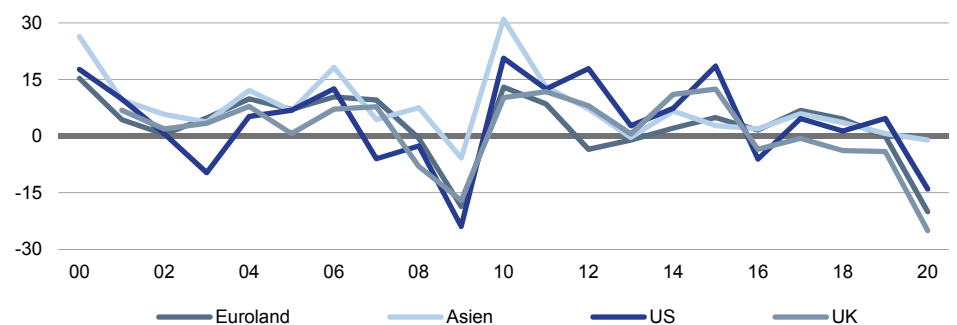
Exportrückgang um 14%, ähnlich wie im Jahr 2009

Die Corona-Pandemie hat zu einem Einbruch des Welthandels geführt. Die nominalen Zahlen zu den bilateralen Güterexporten dürften den Umfang der epidemiologischen Krise in den einzelnen Regionen widerspiegeln. Die Exporte der asiatischen Länder z.B., die weniger stark betroffen sind, könnten im Gesamtjahr 2020 im Vergleich zu 2019 nur geringfügig zurückgehen. Dagegen könnten die Güterexporte in den Euroraum und nach Großbritannien stark in Mitleidenschaft gezogen werden und um bis zu 25% schrumpfen; im März sind die Exporte in einige europäische Länder bereits um bis zu 20% gg. Vj. eingebrochen. Die Exporte in die USA sind bis März nur marginal gesunken. Allerdings scheint die Pandemie dort ihren Höchststand noch nicht erreicht zu haben. Daher prognostizieren wir einen Rückgang der Exporte in die USA um über 10%. Insgesamt dürften die Güterexporte im Jahr 2020 um nominal 17% zurückgehen, und die Dienstleistungsexporte dürften in ähnlichem Umfang schrumpfen. In realer Betrachtung wird der Exportrückgang wohl geringer ausfallen, da auch die Exportpreise sinken dürften. Aus unserem auf den Rohstoffpreisen basierenden strukturellen Modell ergibt sich ein Rückgang um lediglich 1,2% gg. Vj. Dabei ist der Einbruch der Gesamtnachfrage jedoch noch nicht berücksichtigt. Wir ergänzen das Modell daher um den statistischen Fehler, der in der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 festzustellen war. Dann ergibt sich eine Verringerung um 3% im Jahr 2020 – ein Allzeittiefstand. Dementsprechend dürften die Exporte real um 14% schrumpfen, also ähnlich stark wie in der globalen Finanzkrise. Da der private Konsum und die Investitionen um rund 10% zurückgehen dürften, sollten auch die Importe im Jahr 2020 in ähnlichem Umfang schrumpfen. Der Außenbeitrag könnte das BIP-Wachstum dementsprechend um 2,6%-Punkte dämpfen. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte 2020 auf „lediglich“ 6,6% des BIP zurückgehen und damit nach wie vor über dem Zielwert der EU-Kommission von 6% liegen. Wir rechnen nicht mit einer raschen Normalisierung der wirtschaftlichen Situation. Die soziale Distanzierung wird auf lange Zeit hinaus die globalen Lieferketten aus dem Tritt bringen und die Gesamtnachfrage dämpfen.

Bilaterale Exporte in Länder & Regionen

15

Mrd. EUR



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Länger anhaltende Pandemie: Es nimmt mehr Zeit in Anspruch und es ist schwieriger, die Corona-Pandemie unter Kontrolle zu bekommen

Angesichts der Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie halten wir an unserem Ende März³ vorgestellten Szenario-Ansatz fest. In unserem aktualisierten Szenario für eine länger anhaltende Pandemie gehen wir von einem ungünstigeren Verlauf aus. In manchen Ländern könnte es zu einer zweiten oder sogar dritten Welle kommen, die erneute Ausgangsbeschränkungen erforderlich macht. In anderen Ländern wären zur Eindämmung der Infektionsquoten drastischere Maßnahmen erforderlich als in unserem Basis-Szenario angenommen. In diesem Szenario würde das deutsche BIP im Jahr 2020 um 15% schrumpfen und sich 2021 eher seitwärts bewegen (+1,0%).

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)

³ Folkerts-Landau, David et al. (2020). Impact of Covid-19 on the global economy: Beyond the abyss. Deutsche Bank Research. Special Report. March 30.

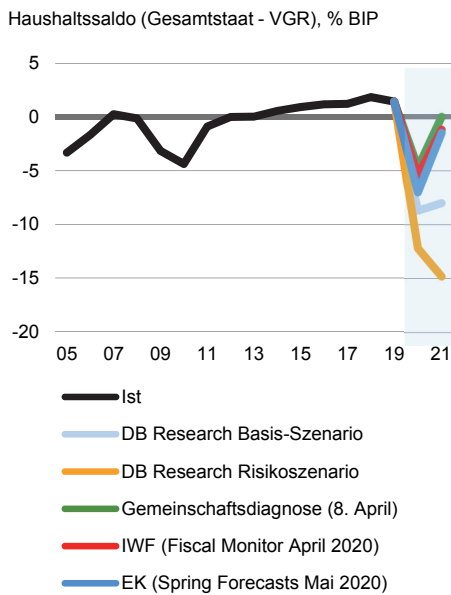


Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Öffentliche Finanzen: Ausufernde Defizite führen zu rasantem Schuldenanstieg

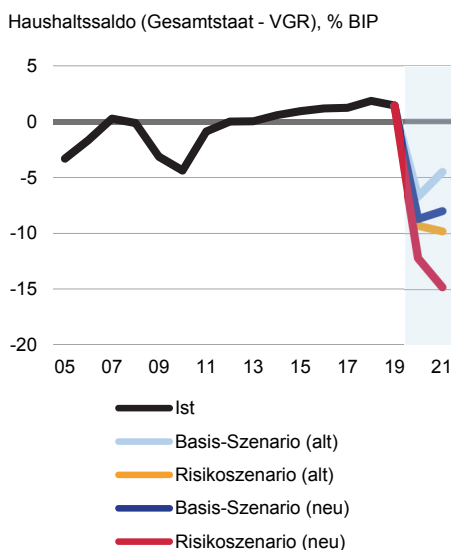
Regierung hat sich schnell und entschlossen gegen die Krise gestemmt

Prognosen für den deutschen Staatshaushalt in den Jahren 2020/21 **1**



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research, IWF, Europäische Kommission, Gemeinschaftsdiagnose

DB Research Prognosen für den deutschen Staatshaushalt in den Jahren 2020/21 **2**



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Die deutsche Regierung hat schnell und entschieden gehandelt, um die ökonomischen Schäden der Corona-Pandemie zu begrenzen. Die staatlichen Antikrisen-Pakete von Bund und Ländern bestehen aus einem breiten Maßnahmenbündel, das darauf abzielt, (a) die Ausgaben der Pandemiebekämpfung zu finanzieren, (b) die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen auf Unternehmen, Arbeitnehmer und Selbstständige abzufedern und (c) die deutsche Wirtschaft, vor einer unkontrollierten Welle an Unternehmensinsolvenzen zu schützen. Der deutsche Staat setzt dabei nicht nur auf einen Mix aus öffentlichen Subventionen, zusätzlichen Gesundheitsausgaben, steuerlichen Erleichterungen (wie z.B. Steuerstundungen) und dem arbeitsmarktpolitischen Instrument der Kurzarbeit, sondern stemmt sich auch mit umfangreichen öffentlichen Garantien und großvolumigen Beteiligungs- und Kreditprogrammen gegen den wirtschaftlichen Abwärtstrend.

Während einige Maßnahmen unmittelbar auf die öffentlichen Haushalte und die Staatsverschuldung durchschlagen (wie z.B. Subventionen an kleine Firmen und Selbstständige oder Ausgaben für medizinische Geräte und Schutzausrüstung), führen andere Maßnahmen (wie z.B. die im Rahmen der staatlichen Kredit- und Beteiligungsprogramme getätigten finanziellen Transaktionen) zunächst nur zu einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung, nicht aber zu einer Ausweitung des staatlichen Haushaltsdefizits (dies würde nur geschehen, wenn es tatsächlich zu Kreditausfällen und Beteiligungsverlusten käme). Wiederum von anderen Maßnahmen (wie z.B. staatlichen Garantien) gehen zunächst überhaupt keine Effekte auf den Finanzierungssaldo des Staates und die öffentliche Verschuldung aus: Diese würden nur dann auftreten, wenn staatliche Garantien gezogen werden, sprich der Garantiefall eintritt. Für detailliertere Informationen zur fiskalpolitischen Antwort Deutschlands siehe [„Aktueller Kommentar: Corona-Krise: Staatsverschuldung dürfte rapide steigen“](#) (vom 24. April 2020) und [„Focus Germany: Quantifying the fiscal costs from corona virus“](#) (vom 17. April 2020).

Regierung wird fiskalischen Spielraum ausschöpfen

Dank großer Haushaltüberschüsse in den letzten sechs Jahren (2014-19) und einer deutlich absinkenden Schuldenquote (im Verhältnis zum BIP) auf nur 59,8% (Ende 2019) stehen die deutschen Staatsfinanzen im internationalen Vergleich sehr solide dar. Deutschland verfügt daher auch über einen großen fiskalischen Spielraum, den es nunmehr zur Abmilderung der Krise nutzt. Auch wenn die Staatsverschuldung rapide steigen dürfte, bleibt positiv festzuhalten, dass der deutsche Staat unter besseren finanziellen Startvoraussetzungen in die gegenwärtige Krise geht als er dies vor über 10 Jahren zu Zeiten der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise tat. Dies legt zumindest ein Blick auf den staatlichen Finanzierungssaldo und die öffentliche Verschuldungsquote nahe: Während der deutsche Gesamtstaat 2019 einen großen Haushaltsüberschuss von 1,4% vom BIP erzielte und die Schuldenstandquote unter der Maastricht-Grenze von 60% lag, erzielte Deutschland 2008 einen lediglich annähernd ausgeglichenen Haushalt bei einer gleichzeitig höheren Schuldenquote von rund 65 ½%.

Insgesamt ergeben sich die fiskalischen Kosten der Krise aus (1) den Corona-bedingten (diskretionären) finanzpolitischen Maßnahmen (Einnahmenseite,



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Ausgabenseite, Nebenhaushalte), (2) der konjunkturbedingten Verschlechterung der öffentlichen Haushalte (d.h. dem Wirken der automatischen Stabilisatoren) sowie (3) schlagend werdenden öffentlichen Garantien und/oder auflaufenden fiskalischen Verlusten aus den staatlichen Kredit- und Beteiligungsprogrammen. Angesichts der Breite und Tiefe der aktuellen Wirtschaftskrise sowie der umfangreichen fiskalpolitischen Maßnahmen rechnen wir für den deutschen Gesamtstaat mit einem Finanzierungsdefizit von 8,7% des BIP in diesem und 8,0% im nächsten Jahr. Aufgrund der großen Haushaltsdefizite und des beträchtlichen, für die staatlichen Kredit- und Beteiligungsprogramme erforderlichen Finanzierungsbedarfs könnte die Bruttostaatsverschuldung bis Ende 2020 auf 75,6% vom BIP ansteigen. Bis zum Ende des Jahr 2021 könnte sie weiter auf 82,2% anstiegen (z. Vgl. Ende 2019: 59,8%).

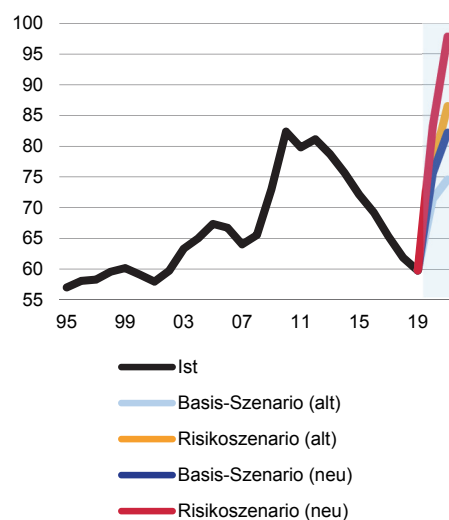
Die obigen Projektionen für die Schuldenentwicklung basieren auch auf der Annahme, dass von den EUR 250 Mrd., die der Bund und die Länder für ihre Kredit- und Beteiligungsprogramme einsetzen können, rund die Hälfte im Jahr 2020 und die andere Hälfte im nächsten Jahr an den Finanzmärkten aufgenommen wird (für weitere Details siehe „[Focus Germany: Quantifying the fiscal costs from corona virus](#)“ (vom 17. April 2020)). Ebenso fließen in unsere Projektionen für das öffentliche Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung im Jahr 2021 etwaige Kosten für gezogene Staatsgarantien und auftretende Kreditausfälle/Beteiligungsverluste mit ein (Schätzung: EUR 75 Mrd.). Zu guter Letzt berücksichtigen wir in den Projektionen noch, dass die Regierung angesichts der Wachstumschwäche im nächsten Jahr ein Konjunkturpaket auf den Weg bringen dürfte (Annahme: EUR 100 Mrd.).

Aufgrund der vielen Unbekannten (z.B. Timing und Volumen eines möglichen Konjunkturprogramms, Kosten etwaiger Garantiefälle, mögliche Verluste aus Kredit- und Beteiligungsprogrammen etc.) sowie der hohen Unsicherheiten für den weiteren Konjunkturverlauf unterliegen auch unsere Projektionen für die deutschen Staatsfinanzen derzeit hohen Unsicherheiten. Im Falle einer noch schlechteren Wirtschaftsentwicklung – die wir im Rahmen unseres Risikoszenarios („protracted pandemic scenario“) abgreifen – könnte das Staatsdefizit aufgrund eines tieferen zyklischen Defizits, aber höherer Kosten für Garantiefälle, Kreditausfälle und Beteiligungsverlusten (geschätzt EUR 125 Mrd. statt EUR 75 Mrd. wie im Basis-Szenario) in diesem Jahr bei 12,2% vom BIP liegen und 2021 weiter auf 14,5% anschwellen. In diesem Fall könnte die Staatsverschuldung Ende 2020 bei 83,2% vom BIP liegen und bis Ende 2021 sogar auf 97,8% hochschießen.

Sebastian Becker (+49 69 910-21548, sebastian-b.becker@db.com)

DB Research Prognosen für die deutsche Staatsverschuldung in den Jahren 2020/21

Bruttostaatsverschuldung (Gesamtstaat), % BIP



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

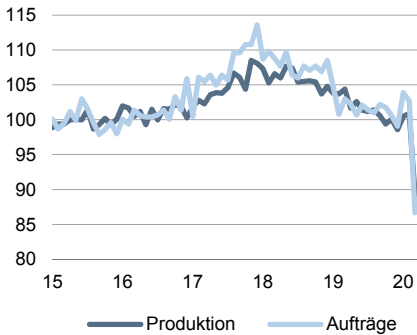


Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Produktion und Aufträge sinken massiv

1

Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100

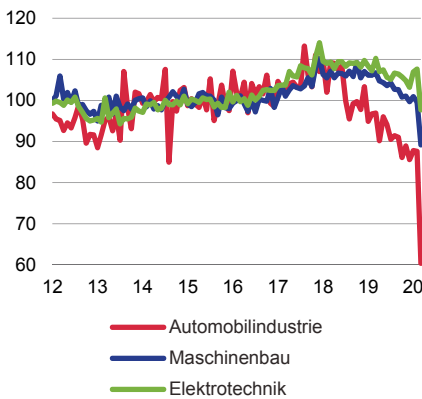


Quelle: Destatis

Produktionsrückgänge in Automobilindustrie besonders kräftig

2

Produktion in ausgewählten Industriebranchen in DE, 2015=100

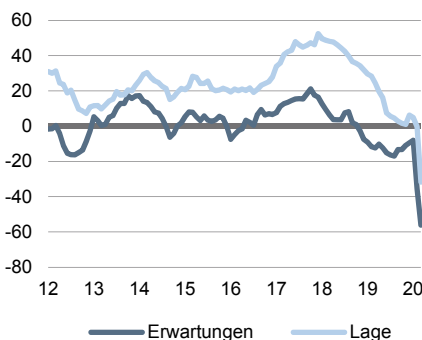


Quelle: Destatis

Corona schlägt durch

3

Verarbeitendes Gewerbe, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion könnte 2020 um bis zu 15% sinken

- Im Jahr 2020 wird die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland voraussichtlich so stark sinken wie zuletzt während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise. Wir rechnen damit, dass die Industrieproduktion um real etwa 10 bis 15% schrumpfen wird. Hersteller von Investitionsgütern sind besonders betroffen.
- 2021 könnte die Industrieproduktion um mehr als 10% steigen. Allerdings wäre selbst bei einem solch kräftigen Anstieg das Produktionsniveau von 2018 noch nicht wieder erreicht.

Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland sank im März um real 11,5% gg. Vormonat. Dies war der stärkste Rückgang auf monatlicher Basis seit der Wiedervereinigung. Gleichwohl erwarten wir, dass die industrielle Fertigung in Deutschland im April noch kräftiger einbrechen wird, weil beinahe alle deutschen Autohersteller ihre Produktionsstätten in diesem Monat geschlossen hatten. Wir rechnen ab Mai mit einer Erholung der Produktion. Der jüngste Neustart der Fertigung in großen Teilen der deutschen Automobilindustrie spricht für eine solche Entwicklung. Die immense Bedeutung der Autoindustrie als Auftraggeber für andere Industriesektoren dürfte dort für Nachfrageimpulse sorgen. Allerdings dürfte die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe allein im 2. Quartal um 15% gg. Vq. sinken.

Die erwartete Erholung wird von niedrigem Niveau erfolgen und nicht sonderlich steil verlaufen. Dies dürfte durch die zeitliche Streckung der Corona-Krise verhindert werden. Zudem sind die negativen wirtschaftlichen Folgen für viele Unternehmen durch die Corona-Krise so gravierend, dass das globale Investitionsverhalten im gesamten Jahr gedämpft wird. Schließlich dürften die Schutzmaßnahmen, die Unternehmen in ihren Fabriken ergreifen werden (Abstands- und Hygieneregeln, Kapazitätsanpassungen etc.), die Produktivität schmälern. Nach unserer Einschätzung dürfte das ohnehin niedrige durchschnittliche Produktionsniveau von 2019 auch im 2. Halbjahr 2020 noch nicht wieder erreicht sein.

Im Jahr 2020 wird die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland voraussichtlich so stark sinken wie zuletzt während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise. Wir rechnen damit, dass die Industrieproduktion um real etwa 10 bis 15% schrumpfen wird.

Der Rückgang könnte auf 10% begrenzt bleiben, wenn sich die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise in allen wesentlichen Exportmärkten Deutschlands (also auch den USA) auf das 2. Quartal konzentrieren und die bereits einsetzende Erholung in China voranschreitet. Der nationale und internationale Güterverkehr würde in diesem Szenario schon im Verlauf des 2. Quartals so weit funktionieren, dass die Kunden beliefert werden können. Unterbrechungen der Lieferkette wären die Ausnahme oder beherrschbar. Unter diesen Umständen dürfte die Produktion im Mai gegenüber April schon wieder steigen (allerdings auf ein sehr niedriges Niveau) und im Rest des Jahres relativ stetig nach oben tendieren.

Ein Produktionseinbruch von 15% könnte eintreten, wenn die Anpassung an die Corona-Pandemie bzw. deren Bewältigung in wichtigen ausländischen Absatzmärkten und/oder in Deutschland bis ins 2. Halbjahr dauern sollte und es zu weiteren Infektionswellen käme, die erneut zu Einschränkungen der Wirtschaft führten. Es fällt natürlich nicht schwer, plausible Szenarien zu entwerfen, in denen die inländische Fertigung sogar um mehr als 15% sinken würde.

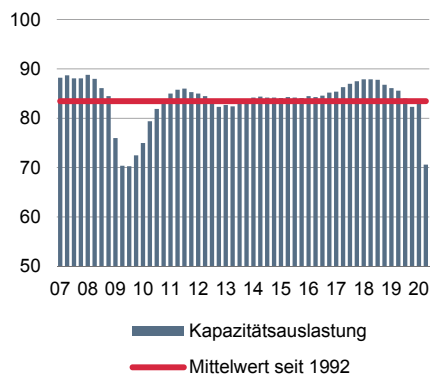


Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Kapazitätsauslastung gibt im 2. Quartal deutlich nach

4

Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland, %



Quelle: ifo Institut

Hersteller von Investitionsgütern besonders betroffen

Grundsätzlich erwarten wir, dass die Hersteller von Investitionsgütern stärker von der Krise betroffen sein werden als etwa das Ernährungsgewerbe, die Chemieindustrie und verständlicherweise die Pharmaindustrie. Besonders starke Produktionsrückgänge erwarten wir daher im Maschinenbau, der Automobilindustrie sowie in der Metallindustrie. Die kompletten Produktionsschließungen in der Automobilindustrie Ende Q1 und Anfang Q2 hinterlassen dabei ihre Spuren auch in vorgelagerten Industriesektoren. Auch große Teile der Elektrotechnik in Deutschland sind auf Investitionsgüter spezialisiert. Einzelne Sparten wie die Medizintechnik dürften die Krise aber besser meistern können.

Bei dem unterstellten Produktionsverlauf für das Verarbeitende Gewerbe (allmähliche Erholung im Verlauf des 2. Halbjahres) würde es zum Jahreswechsel 2020/21 zu einem hohen statistischen Überhang kommen. Selbst wenn sich die Dynamik im Verlauf von 2021 gegenüber dem 2. Halbjahr 2020 verlangsamen würde, könnte die Industrieproduktion im Jahresdurchschnitt von 2021 um real mehr als 10% steigen. Allerdings wäre selbst bei einem solch kräftigen Anstieg das Produktionsniveau von 2018 noch nicht wieder erreicht.

Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)



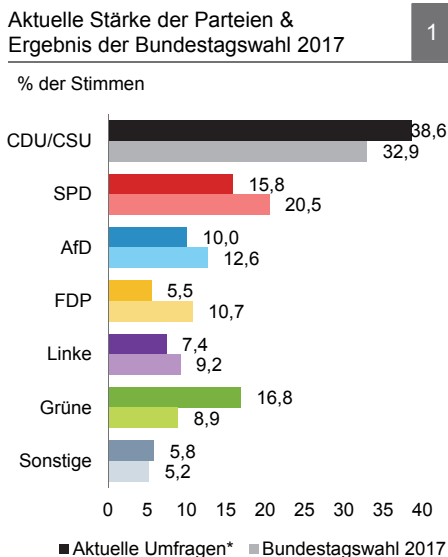
Krisenbedingter Burgfriede in der Politik neigt sich dem Ende zu

- Bundesländer entscheiden zukünftig über die Lockerung der Coronavirusbedingten Maßnahmen im Alltag. Bundesweit einheitliche „Obergrenze“ für Neuinfektionen, ab der mit regionalen Einschränkungen reagiert werden muss.
- Kostenverteilung der Krisenmaßnahmen führt zu Diskussionen zwischen und innerhalb der Regierungsparteien und signalisiert langsame Rückkehr auch der Politik in den Alltag.
- Der Wettbewerb um den CDU-Parteivorsitz gewinnt wieder an Aufmerksamkeit, ein klarer Spitzenreiter ist aber derzeit nicht zu erkennen.

Lockerungen werden unter regionaler Verantwortung ausgeweitet. Auf der Bund-Länder-Konferenz am 6. Mai haben Bundeskanzlerin Merkel und die Regierungschefs der 16 Länder weitere Lockerungen vereinbart. Zukünftig werden die Bundesländer in eigener Verantwortung die schrittweisen Öffnungen beschließen und umsetzen. Die Kontaktbeschränkungen einschl. des Abstandsgebots bleiben bis zum 5. Juni bestehen, ebenso wie das Verbot von Großveranstaltungen bis zum 31. August – länderspezifische Regelungen können aber auch hier gelten, so erlaubt Hessen z.B. Veranstaltungen von bis zu 100 Personen. Um trotz der weitreichenden Öffnungen eine (zu) dynamische Entwicklung der Pandemie zu verhindern, gibt es eine bundeseinheitliche „Notbremse“ (MP Söder), ab der auf regionaler/lokaler Ebene mit Einschränkungen reagiert werden muss. Dieses Vorgehen kann erhebliche Anforderungen an die Koordination stellen, sollte ein lokaler Ausbruch die Grenze zwischen zwei Bundesländern überschreiten, die unterschiedliche COVID-19-Regimes verfolgen.

Föderalismus hat sich in der Krise weitgehend bewährt. Das Krisenmanagement der letzten Wochen wurde begleitet von Diskussionen, ob bzw. wie gut das deutsche föderale System mit seinen verteilten Kompetenzen, z.B. im Gesundheitswesen, in der Lage ist, dieser Herausforderung zu begegnen. Im Großen und Ganzen gut, muss man feststellen. In manchen zentralistisch gegliederten Nachbarländern wurde diese Staatsform dank ihrer Nähe zum regionalen Infektionsgeschehen sogar als hilfreich für effizientes und zielgerichtetes politisches Handeln beim Umgang mit der Pandemie herausgestellt. In der Tat haben Exekutive von Bund und Ländern frühzeitig eine einheitliche Strategie gefahren, entsprechende Maßnahmen beschlossen und implementiert sowie in regelmäßigen Bund-Länder-Treffen geprüft. Unter dem Eindruck der (vorerst) erfolgreichen Eindämmung der Pandemie gewann dann jedoch die Diskussion um Geschwindigkeit und Umfang des Lockerungskurses an Fahrt, zeitweilig entstand sogar der Eindruck eines Überbietungswettbewerbs bei der Rücknahme der Pandemiemaßnahmen. Hier spielten z.T. eine unterschiedliche Sichtweise auf die negativen wirtschaftlichen und sozialen Nebenwirkungen des Shutdown eine Rolle, mindestens genauso aber die voneinander abweichenden Infektionsverläufe und -raten in den einzelnen Bundesländern. Gerade mit Blick auf Letzteres ergibt es auch Sinn, dass die Bundesländer nun wieder in eigener Verantwortung die notwendigen Maßnahmen für den gesundheitlichen Schutz der Bevölkerung einschl. der Vorbeugung einer weiteren Infektionswelle übernehmen sowie über die zulässigen Öffnungsschritte in Abhängigkeit vom lokalen Infektionsgeschehen entscheiden.

Politik auf dem Weg in die „Normalität“? Mit der Bekämpfung der Corona-Pandemie hat die deutsche Politik alle anderen inhaltlichen und personellen Konflikte zurückgestellt und sich damit deutlich geschlossener gezeigt, als dies in anderen betroffenen Ländern der Fall war. Die Zufriedenheit der Bevölkerung



* Durchschnitt der Ergebnisse jüngster Umfragen führender Meinungsforschungsinstitute (Forsa, Kantar, FG Wahlen, INSA, Allensbach, Infratest Dimap)

Quelle: Wahrecht.de, 11. Mai 2020



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

mit dem Krisenmanagement spiegelt sich in gestiegenen Beliebtheitswerten einzelner Politiker sowie stärkerer Unterstützung der Regierungskoalition generell wider – bei der CDU/CSU allerdings in deutlich stärkerem Maße als bei der SPD. Inzwischen zeigen sich jedoch die ersten Konfliktlinien wieder, zwischen den Koalitionspartnern, aber auch innerhalb der einzelnen Parteien. Der liberale, wirtschaftsnahe Flügel der CDU/CSU ist zunehmend besorgt über das Ausmaß, mit dem der Staat über einen längeren Zeitraum in wirtschaftliche Entscheidungsprozesse intervenieren könnte und drängt auf klare Leitplanken dafür. Die schwierigen Verhandlungen mit Lufthansa über ein Krisenpaket und die Rechte für den Staat als Aktionär sind nur ein Beispiel. In Teilen des Wirtschaftsflügels der CDU/CSU sind die Bedenken sogar noch größer, dass einige in der SPD die Krise zum Anlass nehmen könnten, dauerhaft marktwirtschaftliche Prinzipien zugunsten eines Staatskapitalismus zurückzudrängen, den (teuren) Sozialstaat weiter auszubauen oder zusätzliche Arbeitsmarktregulierung auf den Weg zu bringen (Recht auf Homeoffice).

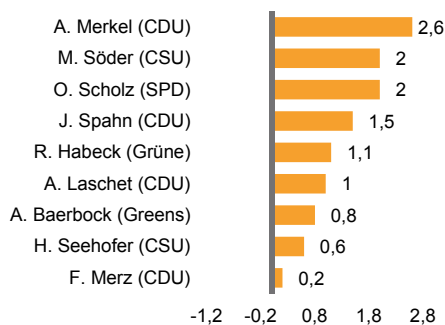
Debatte über Kostenverteilung und Rolle des Staates absehbar. Die sich bereits abzeichnende Debatte über die Verteilung der Kosten, die durch die umfangreichen Stützungsmaßnahmen in der Krise entstehen, und auch ihre Angemessenheit dürfte den Wahlkampf in 2021 polarisieren. Forderungen aus der SPD nach einer Vermögensabgabe und ganz generell einer stärkeren Belastung höherer Einkommen stehen Forderungen aus der CDU/CSU (und der FDP) entgegen, mit Steuervergünstigungen die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Wie schnell (wenn überhaupt) die im Zuge der Krise stark steigende Gesamtverschuldung wieder zurückgefahren wird, hängt nicht zuletzt von der Zusammensetzung einer neuen Regierung nach den Bundestagswahlen im September 2021 ab. Angesichts des derzeit guten Abschneidens der CDU/CSU in Umfragen ist es nicht unwahrscheinlich, dass sie auch nach der Wahl eine Koalitionsregierung anführen wird. Obwohl das herausragende Thema der jüngeren Vergangenheit, der Klimaschutz, mit der Pandemie in den Hintergrund geraten ist, wünscht sich weiterhin eine Mehrheit als nächstes eine schwarz-grüne Regierung (Politbarometer). Rein rechnerisch ist das weiterhin möglich, auch wenn die Grünen gegenüber ihrem Umfragehoch in 2019 deutlich zurückgefallen sind und eindeutig als Juniorpartner in eine solche Koalition gingen. Freilich ist offen, ob diese Verschiebung in der Stärke der Parteien auch nach der akuten Krise anhält. Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass die CDU/CSU von den derzeit sehr guten Umfragewerten wieder auf die Werte vor der Krise (d.h. unter 30%) zurückfällt, sollte die generelle (wirtschaftliche) Exitstrategie sich als nicht erfolgreich erweisen.

Wettbewerb um CDU-Parteivorsitz und Kanzlerkandidatur wieder zurück. In einer Welt ohne Corona-Pandemie wäre der neue CDU-Parteivorsitzende vor gut zwei Wochen gewählt worden. Nun wird die Wahl – wie ursprünglich vorgesehen – auf dem regulären Parteitag am 5./6. Dezember in Stuttgart erfolgen. Nicht nur der Zeitplan, sondern auch die Sichtbarkeit der Kandidaten hat sich mit der Pandemie verändert. Diejenigen, die in politischer Verantwortung stehen, konnten sich im Krisenmanagement profilieren, während sich Friedrich Merz, der vom Wirtschaftsflügel der CDU unterstützt wird, in den jetzigen Zeiten schwerer tut. Freilich kann er in der Auseinandersetzung um die zukünftige Rolle des Staates und die Rückkehr zu einem marktwirtschaftlichen, wirtschaftsliberalen Kurs seine wichtige Stimme erheben. Dies gilt auch für europapolitische Fragen, wo er sich jüngst zum Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum EZB Anleihekaufprogramm geäußert und die Reaktion von EU Kommissionspräsidentin von der Leyen darauf kritisiert hatte (ZEIT 12. Mai). Dem zweiten offiziellen Kandidaten, Norbert Röttgen, der den außenpolitischen Ausschuss im Bundestag leitet, wurden von Anfang an keine großen Chancen eingeräumt. Dieser hatte wiederum das Urteil des BVerfG selbst als fatale Entscheidung bezeichnet (nwzonline 12. Mai).

Beurteilung deutscher Spitzenpolitiker nach Sympathie und Leistung

2

„Was halten Sie von?...“, Skala von +5 (höchste Meinung bis -5 (niedrigste Meinung)



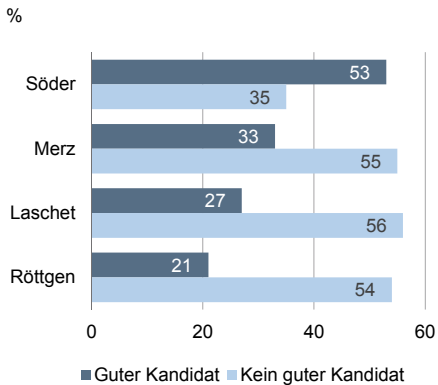
Quelle: Forschungsgruppe Wahlen Politbarometer April 2020



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Umfrage zum CDU/CSU-Kanzlerkandidat 2021

3



Quelle: Deutschlandtrend Mai 2020

Ministerpräsidenten in vorderster Linie. Armin Laschet, Ministerpräsident von NRW und dritter Kandidat, hat sich frühzeitig für vorsichtige Lockerungen des Shutdown eingesetzt, obwohl NRW hohe Infektionszahlen aufzuweisen hatte. Er hat in dem Zusammenhang immer wieder auf soziale Belastungen sowie wirtschaftliche Probleme gerade von kleineren Unternehmen und Selbstständigen verwiesen. Er hat sich auch gegen allgemeine Grenzsicherungen gewehrt und die Grenzen zwischen NRW und Belgien bzw. den Niederlanden offen gehalten. Diese Positionierung hatte allerdings keine größeren Auswirkungen auf seine Beliebtheitswerte. Eine andere Linie hat Markus Söder als Ministerpräsident von Bayern verfolgt, der sehr strikte Maßnahmen (u.a. bei Kontaktbeschränkungen) ergriffen hatte und vor zu schnellen und umfangreichen Lockerungen warnte bzw. warnt. In jüngsten Umfragen zu den Präferenzen für einen CDU/CSU-Kanzlerkandidaten steht Söder an erster Stelle. Bereits vor der Corona-Krise hatte er mehrfach daran erinnert, dass die Entscheidung über den Kanzlerkandidaten 2021 gemeinsam von CDU und CSU getroffen werde und der nächste CDU-Parteivorsitzende nicht automatisch auch Kanzlerkandidat sein müsse. Sein deutlicher (bundesweiter) Reputationsgewinn im Zuge des Krisenmanagements hat in den Medien zu Spekulationen über sein eigenes Interesse daran geführt. Allerdings waren CDU/CSU-Kanzlerkandidaten aus Bayern in der Vergangenheit nicht erfolgreich. Zudem hat Söder immer wieder darauf hingewiesen, dass sein Platz in Bayern sei. Schließlich gibt es noch einen „inoffiziellen“ Kandidaten, Bundesgesundheitsminister Jens Spahn, der Armin Laschet unterstützt. Spahn ist durch seine öffentlichen Erklärungen zur Corona-Pandemie zu einem der bekanntesten Gesichter des politischen Krisenmanagements geworden. Sollte Laschet im Dezember die Mehrheit der Delegiertenstimmen gewinnen, stärkt dies auch Jens Spahns Position. Es ist auch nicht auszuschließen, dass Laschet zwar CDU-Vorsitzender wird, Jens Spahn aber zu einem späteren Zeitpunkt als Kanzlerkandidat bestimmt wird. Freilich: Eine massive zweite Welle könnte auch das politische Bild wieder ändern, zumal wenn eine Rückkehr zu größeren Einschränkungen gerade dort erforderlich wird, wo vorher auf zügige Lockerungen gesetzt wurde. Die einzige Option, die wir trotz entsprechender Gedankenspiele in einigen Medien ausschließen würden, wäre eine fünfte Amtszeit von Kanzlerin Merkel.

Barbara Böttcher (+49 69 910-31787, barbara.boettcher@db.com)

Kevin Körner (+49 69 910-31718, kevin.koerner@db.com)



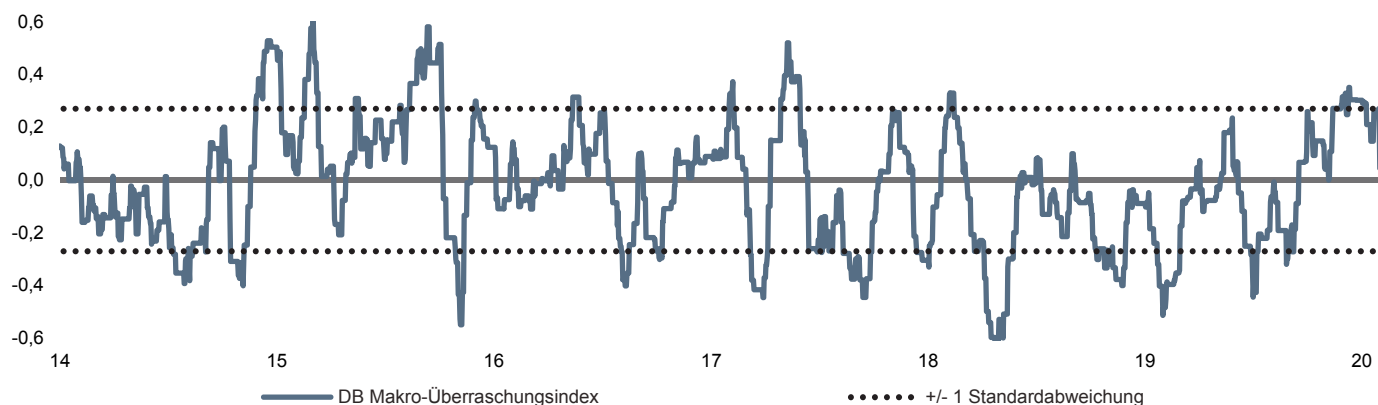
Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

DB Makro-Überraschungsindex Deutschland

Der DB Makro-Überraschungsindex vergleicht den Wert der veröffentlichten Konjunkturdaten mit den Markterwartungen und liefert damit Hinweise über die Richtung künftiger Prognoseanpassungen.

DB Makro-Überraschungsindex Deutschland

Durchschnitt der z-Werte der vergangenen 20 Datenüberraschungen



Werte über (unter) 0 bedeuten über (unter) der Markterwartung liegende Datenveröffentlichungen

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Letzte 20 veröffentlichte deutsche Konjunkturdaten

Bloomberg Ticker	Indikator	Berichtsmonat	Veröffentlichungsdatum	Aktueller Wert	Bloomberg Konsensus	Überraschung	Standardisierte Überraschung	Quantilrang
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	2 2020	07.04.2020	0,3	-0,8	1,1	0,0	0,8
GRBTEXMM Index	Exporte (% gg. Vm.)	2 2020	09.04.2020	1,2	-1,0	2,2	1,1	0,9
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	2 2020	09.04.2020	20,6	16,5	4,1	1,5	0,9
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	2 2020	09.04.2020	23,7	17,0	6,7	1,7	1,0
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	2 2020	09.04.2020	-1,5	-0,7	-0,8	-0,3	0,3
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	3 2020	16.04.2020	1,4	1,4	0,0	0,2	0,4
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erwartungen)	4 2020	21.04.2020	28,2	-42,0	70,2	7,4	1,0
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	4 2020	21.04.2020	-91,5	-77,5	-14,0	-2,1	0,0
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	4 2020	29.04.2020	0,8	0,8	0,0	0,2	0,4
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	3 2020	29.04.2020	-5,5	-3,8	-1,7	-1,1	0,0
GRFRIMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	3 2020	30.04.2020	-5,6	-8,0	2,4	2,2	1,0
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	4 2020	30.04.2020	373,0	74,5	-298,5	-9,8	0,0
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	4 2020	04.05.2020	34,5	34,4	0,1	0,1	0,6
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	3 2020	06.05.2020	-15,6	-10,0	-5,6	-2,7	0,0
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	4 2020	06.05.2020	16,2	15,9	0,3	0,4	0,7
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	3 2020	07.05.2020	-9,2	-7,4	-1,8	-1,5	0,1
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	3 2020	08.05.2020	17,4	18,8	-1,4	-0,7	0,2
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	3 2020	08.05.2020	-5,1	-4,0	-1,1	-0,5	0,3
GRBTEXMM Index	Exporte (% gg. Vm.)	3 2020	08.05.2020	-11,8	-5,0	-6,8	-3,5	0,0
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	3 2020	08.05.2020	24,4	20,7	3,7	0,8	0,8

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Neu berechnet von Marc Schattenberg und Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

Quelle: Heiko Peters (2014). DB Makro-Überraschungsindex Deutschland. Ausblick Deutschland, 4. August 2014.



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Deutschland: Datenmonitor

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Dez 2019	Jan 2020	Feb 2020	Mrz 2020	Apr 2020	Mai 2020
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	98,6	95,1	95,3	92,6		96,3	95,9	96,0	85,9	74,3	
ifo Geschäftserwartungen	94,8	91,6	92,4	88,5		93,8	92,8	93,1	79,5	69,4	
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	95,2	91,0	91,0	90,1		91,2	92,7	92,8	84,8	72,8	
Produktion (% gg. Vp.)	-2,0	-0,8	-1,7	-2,5		-1,5	1,9	0,4	-11,5		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-1,1	-0,2	-1,0	-2,7		-1,5	4,8	-1,2	-15,6		
Grad der Kapazitätsauslastung	85,3	83,9	82,6	82,9	71,4						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	1,7	0,4	0,8	4,9		-1,8	6,8	-1,3	-1,1		
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	-4,7	0,4	7,1			-2,9	2,5	-7,7			
ifo Bauhauptgewerbe	113,4	112,7	111,3	106,7		110,4	108,0	108,1	104,0	92,6	
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung											
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,1	0,8	0,1	-0,4		-1,5	1,4	0,8	-5,6		
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	0,9	6,8	13,7	-20,3		19,5	-7,3	-10,8	-37,7	-61,1	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	0,9	0,0	-1,0	-2,7		-3,1	8,3	-3,2	-16,1		
Exporte (% gg. Vp.)	-1,4	0,6	0,6	-3,5		0,2	0,1	1,2	-11,8		
Importe (% gg. Vp.)	-1,0	-0,6	0,7	-2,5		-0,5	0,6	-1,5	-5,1		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	54,1	57,7	57,7	52,9		19,1	18,7	21,4	12,8		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	5,0	5,0	5,0	5,0		5,0	5,0	5,0	5,0	5,8	
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	20,7	20,3	-5,7	-9,3		8,0	-4,0	-8,0	0,0	373,0	
Beschäftigung (% gg. Vj.)	1,0	0,7	0,6	0,3		0,5	0,4	0,3	0,2		
ifo Beschäftigungsbarometer	100,6	98,8	99,0	97,0		98,8	99,6	98,1	93,4	86,3	
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	1,6	1,0	1,2	1,5		1,5	1,6	1,7	1,3	0,8	
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,5	0,9	1,5	1,3		1,7	1,3	1,4	1,3	1,0	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)											
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	0,2	6,3	5,3	2,1		9,2	9,1	0,2	-2,5	-7,3	
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	68,6	62,1	62,5	50,7		65,2	63,4	55,8	33,9	26,9	
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	33,8	33,7	31,6	34,3		32,5	35,1	34,4	33,3	42,3	
EC Unternehmensumfrage	7,1	2,2	2,7	2,2		2,7	3,2	3,4	0,0	-4,6	
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	4,2	3,0	3,0								
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,3	3,6	2,8								
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	4,2	3,0	3,5								
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	4,8	5,1	4,6	6,7		4,6	4,7	4,7	6,7		
Trend von M3*						4,8	4,6	4,7	5,4		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	4,6	4,5	4,9	5,3		4,9	4,8	4,9	5,3		
Kredite an öffentliche Haushalte	5,7	3,1	-5,9			-5,9	7,1	3,6			

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode; * zentrierter 3M-Durchschnitt

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, Eurostat, Statistisches Bundesamt, HWWI, ifo, Markit



Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,60	0,00	0,50	1,07	0,25
Jun 20	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,75	1,50	0,25	1,75	0,25
Sep 20	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,75	1,50	0,25	1,25	0,25
Dez 20	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,75	1,50	0,25	0,90	0,25

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,43	-0,05	-0,26								
Jun 20	0,50	0,03	-0,40								
Sep 20	0,40	0,03	-0,40								
Dez 20	0,50	0,03	-0,40								

Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	0,71	0,00	-0,51	0,27							
Jun 20	0,50	0,00	-0,40	0,63							
Sep 20	0,60	0,00	-0,28	0,60							
Dez 20	0,70	0,00	-0,20	0,70							

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,08	107,45	0,88	1,23	1,05	10,68	7,46	11,12	4,56	350,01	27,50
Jun 20	1,08	105,00	0,89	1,21	1,05	11,00		10,75	4,55	360,00	27,25
Sep 20	1,09	100,00	0,92	1,18	1,02	11,00		10,75	4,50	365,00	27,00
Dez 20	1,10	100,00	0,93	1,18	1,00	10,75	7,46	10,25	4,45	365,00	26,50

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2512-2371; ISSN (Online): 2568-1079