



# Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

12. August 2020

## Autoren

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

Kevin Körner  
+49 69 910-31718  
kevin.koerner@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](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
Prognosen .....	2
Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus? .....	3
Merkels Stärke könnte eine Last für ihre potenziellen Nachfolger werden .....	9
DB Makro-Überraschungsindex Deutschland .....	16
Datenkalender .....	17
Finanzmarktprognosen .....	18
Datenmonitor .....	19

Original in engl. Sprache: 7. August 2020

Die monatlichen Daten deuten auf eine kräftige Belebung der konjunkturellen Dynamik im Laufe des zweiten Quartals hin, was u.a. auf Aufholeffekte zurückzuführen ist. Nach dem beispiellosen BIP-Einbruch um 10,1% gg. Vq. in Q2 prognostizieren wir für Q3 bzw. Q4 ein Wachstum von 5% bzw. 2% (Markterwartungen: 5,2% bzw. 2,4%). Der Anstieg der Corona-Infektionsraten in Deutschland und anderen Ländern gibt zwar Anlass zur Sorge, ist jedoch noch nicht alarmierend. Aus saisonalen Gründen werden die Infektionsraten voraussichtlich aber bis zum Frühjahr 2021 hoch bleiben. Wir gehen davon aus, dass ab Mitte 2021 flächendeckend eine Impfung verfügbar sein wird, was der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2021 zusätzliche Impulse verleihen sollte.

Für das laufende Jahr prognostizieren wir für Deutschland eine BIP-Kontraktion um 6,4% gg. Vj. (Anfang Mai hatten wir noch -9% erwartet) und für 2021 eine Expansion um 4%. Das BIP-Niveau vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie dürfte jedoch erst Mitte 2022 wieder erreicht werden. Angesichts der derzeit außergewöhnlich hohen Volatilität der monatlichen Daten und der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der globalen Pandemie sind die Prognosen mit ungewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet.

Bundeskanzlerin Merkel nutzte ihre starke Position sowie Deutschlands wirtschaftliches und politisches Gewicht, um zu helfen, eine Einigung über das EU-Budget und den Aufbaufonds auszuhandeln. Während der deutschen EU-Ratspräsidentschaft bis Ende Dezember dürfte sie weiterhin damit beschäftigt sein, europäische Angelegenheiten zu lenken.

Im Vorfeld des Parteitages am 3.-5. Dezember verstärken die Kandidaten aus dem konservativen Lager ihre Kampagnen für den CDU-Parteivorsitz und die Nachfolge von Merkel als CDU/CSU-Kanzler. Die Erfolgchancen der Kandidaten scheinen sich aufgrund ihres Einsatzes während der Pandemie verschoben zu haben. Die Wahrnehmung eines geschwächten Kandidatenfeldes hat Spekulationen angeheizt, dass der bayerische Ministerpräsident Söder Kanzlerkandidat der CDU/CSU werden könnte. Jedoch wird die Entscheidung darüber wahrscheinlich nicht vor dem nächsten Jahr fallen.

SPD überrascht mit frühzeitiger Nominierung von Finanzminister Olaf Scholz zum Kanzlerkandidaten für 2021. Ende 2019 unterlag Scholz noch dem linksgerichteten Tandem Esken und Walter-Borjans in der Wahl der SPD-Parteivorsitzenden.



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

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	1,3	-8,6	4,6	1,2	0,3	0,8						
Deutschland	0,6	-6,4	4,0	1,4	0,4	1,1						
Frankreich	1,5	-11,0	6,4	1,3								
Italien	0,3	-11,0	3,4	0,6								
Spanien	2,0	-13,7	5,5	0,8								
Niederlande												
Belgien												
Österreich												
Finnland												
Griechenland												
Portugal												
Irland												
Großbritannien	1,5	-11,5	3,7	1,8	0,6	1,6				-2,5	-18,6	-7,8
Dänemark												
Norwegen												
Schweden												
Schweiz												
Tschech. Rep.												
Ungarn												
Polen												
USA	2,2	-5,2	3,1	1,8	1,0	1,3	-2,3	-3,1	-3,5	-4,6	-23,2	-11,5
Japan	0,7	-6,4	1,6	0,5	0,1	0,6	3,6	2,2	1,7	-4,1	-15,0	-10,2
China	6,1	1,6	8,8	0,8	3,0	2,3	1,0			-4,9		
Welt	3,0	-4,5	5,4	2,5	2,6	2,6						

\*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. Vj., Jahresdaten % gg. Vj.

	2018	2019	2020P	2021P	2020				2021			
					Q1	Q2	Q3P	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	1,5	0,6	-6,4	4,0	-2,0	-10,1	5,0	2,0	1,0	0,7	1,6	1,6
Privater Konsum	1,3	1,6			-3,2							
Staatsausgaben	1,4	2,7			0,2							
Anlageinvestitionen	3,5	2,6			-0,2							
Ausrüstungen	4,4	0,6			-6,9							
Bau	2,5	3,8			4,1							
Lager, %-Punkte	0,3	-0,8			-0,1							
Exporte	2,1	1,0			-3,1							
Importe	3,6	2,5			-1,6							
Nettoexport, %-Punkte	-0,4	-0,6			-0,5							
Konsumentenpreise (HVPI)	1,7	1,4	0,4	1,1								
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	6,2	6,6								
Industrieproduktion*	1,1	-4,2										
Budgetsaldo, % BIP	1,9	1,5										
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	61,9	59,8										
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,4	7,8										
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	241,4	267,1										

\* Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

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



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

- Die monatlichen Daten deuten auf eine kräftige Belebung der konjunkturellen Dynamik im Laufe des zweiten Quartals hin, was u.a. auf Aufholeffekte zurückzuführen ist. Nach dem beispiellosen BIP-Einbruch um 10,1% gg. Vq. in Q2 prognostizieren wir für Q3 bzw. Q4 ein Wachstum von 5% bzw. 2% (Markterwartungen: 5,2% bzw. 2,4%).
- Der Anstieg der Corona-Infektionsraten in Deutschland und anderen Ländern gibt zwar Anlass zur Sorge, ist jedoch noch nicht alarmierend. Aus saisonalen Gründen werden die Infektionsraten voraussichtlich aber bis zum Frühjahr 2021 hoch bleiben. Wir gehen davon aus, dass ab Mitte 2021 flächendeckend eine Impfung verfügbar ist, was der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2021 zusätzliche Impulse verleihen sollte.
- Für das laufende Jahr prognostizieren wir für Deutschland eine BIP-Kontraktion um 6,4% gg. Vj. (Anfang Mai hatten wir noch -9% erwartet) und für 2021 eine Expansion um 4%. Das BIP-Niveau vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie dürfte jedoch erst Mitte 2022 wieder erreicht werden. Angesichts der derzeit außergewöhnlich hohen Volatilität der monatlichen Daten und der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der globalen Pandemie sind die Prognosen mit ungewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet.

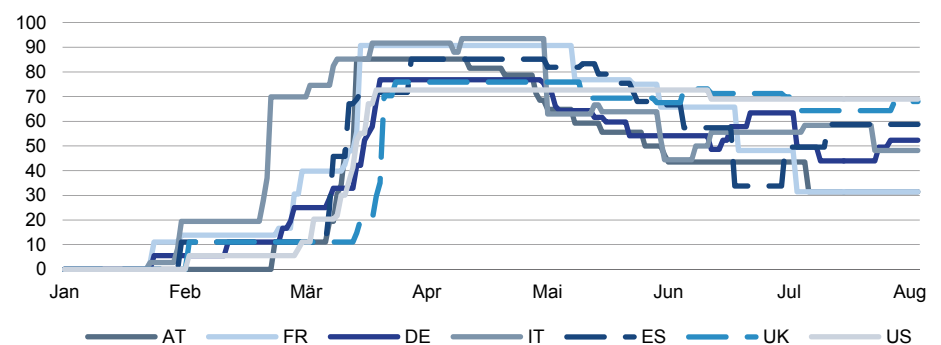
## Konjunkturelle Dynamik hat sich im Laufe von Q2 trotz der Rekordkontraktion des BIP beschleunigt

Das BIP brach in Q2 zwar so stark wie nie zuvor ein, nämlich um 10,1% gg. Vq., aber die Kontraktion war geringer als von uns Anfang Mai befürchtet. Die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion im Mai und Juni sprechen dafür, dass es nach der Beendigung der meisten Lockdown-Maßnahmen im Mai zu einer kräftiger als erwarteten Erholung kam. Diese Dynamik dürfte in Q3 nicht anhalten. Erstens spiegeln die monatlichen Daten gewisse Aufholeffekte wider, die wahrscheinlich zu einem Überschießen geführt haben. Dies zeigt sich vor allem bei den Einzelhandelsumsätzen. Hier rechnen wir trotz der Senkung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. Juli mit einem Rücksetzer um 3%-Punkte. Zweitens ist die Pandemie noch lange nicht vorüber. Die Infektionsraten dürften in H2 aus saisonalen Gründen und der Tatsache, dass Teile der Gesellschaft unvorsichtiger werden, voraussichtlich hoch bleiben.

Strenge staatlicher Eindämmungsmaßnahmen  
(100 = strengstmögliche Maßnahmen)

1

Index, täglich



Quelle: Oxford COVID-19 Government Response Tracker



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

Nichtsdestotrotz rechnen wir für Q3 mit einem BIP-Wachstum von 5% gg. Vq. Möglicherweise fallen die Wachstumsraten sogar höher aus, wenn die Auswirkungen der beiden oben angeführten Faktoren schwächer ausfallen.

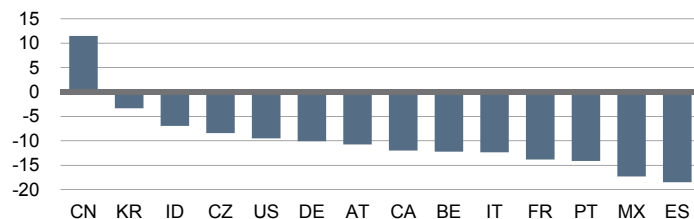
### Globales Umfeld verbessert sich etwas rascher als erwartet

In Q2 brach das BIP in nahezu allen wichtigen Volkswirtschaften stärker denn je gegenüber dem Vorquartal ein; das Ausmaß reichte von -18,5% in Spanien bis -9,5% in den USA. China stellte mit einem Wachstum von 11,5% die große Ausnahme dar. Korea und Taiwan, die mit der Pandemie sehr gut umgegangen sind, konnten die BIP-Rückgänge auf 3,3% bzw. 2,3% begrenzen. Im Juli lagen der globale Einkaufsmanagerindex PMI Composite bzw. der globale PMI Index für das Verarbeitende Gewerbe mit 50,8 bzw. 50,3 Punkten wieder über der Expansionsschwelle von 50, nachdem sie im April noch auf Allzeittiefs von 26,2 bzw. 39,6 notiert hatten. Der Index der Exportneuaufträge (46,9) erholt sich trotz der überraschend günstigen Entwicklung der chinesischen Exporte (die im Juli erneut um 7,2% anstiegen) langsamer. Die meisten Asean-Länder verzeichneten einen ähnlichen, wenn auch schwächer ausgeprägten Verlauf. Insgesamt dürfte sich der Welthandel (der laut CPB im Mai um 17,7% gg. Vj. einbrach) langsamer erholen, da die Auswirkungen der Corona-Pandemie regional unterschiedlich sind und sich auch der Konflikt zwischen den USA und China zuletzt wieder verschärft hat sowie das Risiko weiterer Brexit-bedingter Turbulenzen zunimmt, wenngleich wir nach wie vor davon ausgehen, dass ein „No-Deal“-Brexit vermieden werden kann.

BIP-Wachstumsrate Q2 2020 ausgewählter Länder

2

% gg. Vq., sb.

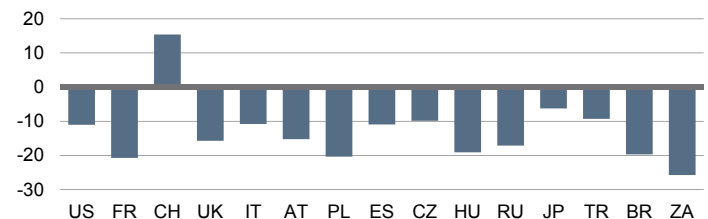


Quelle: OECD, 6. August 2020

Deutschlands wichtigste Exportziele (Juni 2020)

3

% gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Da der BIP-Einbruch in Q2 in den meisten Ländern etwas geringer ausfiel als wir Anfang Mai erwartet hatten, haben wir für viele Regionen der Welt unsere Wachstumsprognosen für das Jahr 2020 nach oben korrigiert. Nunmehr erwarten wir für das laufende Jahr nur noch ein Schrumpfen der Weltwirtschaft um etwa 4 ½%, damit ist der Ausblick um rund 1 ½%-Punkte günstiger als noch vor drei Monaten. Aufgrund der rascheren Erholung in diesem Jahr fällt unsere Wachstumsprognose für das erste Halbjahr 2021 etwas schwächer aus. Dazu trägt auch bei, dass sich das Virus in den USA überraschend dauerhaft festsetzt und die Infektionsraten im Winter wahrscheinlich weltweit höher ausfallen werden. Wir rechnen jedoch damit, dass Mitte des kommenden Jahres eine Impfung flächendeckend verfügbar ist. Dies sollte die Aussichten für die zweite Jahreshälfte 2021 verbessern, sodass wir an unserer Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft im Gesamtjahr 2021 (rund 5%) festhalten. Im weiteren Verlauf dürfte sich das Wachstum der Weltwirtschaft allmählich verlangsamen, aber über der Trendrate verharren, und die Arbeitslosenquoten dürften bis 2024/25 wieder auf den Vor-Pandemie-Stand zurückkehren. Die Trend- bzw. Potenzialwachstumsraten werden in den kommenden Jahren voraussichtlich etwas niedriger liegen als vor dem Corona-Ausbruch. Gründe sind die demografische Entwicklung (die alternde Bevölkerung dämpft das Wachstum der Erwerbsbevölkerung), die langfristigen Auswirkungen der Corona-Pandemie, die Rückführung fiskalischer Stützungsmaßnahmen und die Neustrukturierung der Lieferketten



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

angesichts anhaltender globaler Spannungen in der Handelspolitik. Längerfristig könnte die Abschwächung sogar noch stärker ausfallen; allerdings ist inzwischen ein Innovationsboom im Grunde überfällig, der das Produktivitätswachstum steigern sollte.

### Aktuelle Pandemiesituation und Annahmen – Impfstoff bis Mitte 2021 verfügbar

Weltweit infizieren sich nach wie vor rund 250.000 Menschen pro Tag mit Corona. Insgesamt wurden 19,1 Millionen Fälle und über 700.000 auf das Virus zurückzuführende Todesfälle bestätigt. In Ländern, die sich zuletzt zu intensiven Infektionsherden entwickelt hatten (z.B. USA, Brasilien, Indien oder Russland), scheint der Anstieg der Neuinfektionen zuletzt unverändert geblieben zu sein oder leicht zu sinken. Dagegen ist sie in einigen europäischen Ländern wie Polen, Spanien, den Niederlanden, Belgien und Rumänien zuletzt wieder angestiegen. Und in manchen Ländern (Israel, Australien) scheint eine „zweite Welle“ eingesetzt zu haben. In mehreren Ländern zeigen die jüngsten Rückschläge im Kampf gegen die Corona-Pandemie, dass die Herausforderungen kurzfristig nach wie vor beträchtlich sind. Dies gilt insbesondere für den kommenden Winter, bevor eine Impfung flächendeckend verfügbar ist.

In Deutschland hat sich die Zahl der Neuinfektionen von einem Tiefstand bei rund 350 Mitte Juli inzwischen wieder auf rund 750 pro Tag erhöht (gleitender 7-Tages-Durchschnitt). Zum Vergleich: Auf dem Höhepunkt der Pandemie Anfang April wurden täglich rund 5.500 Neuinfektionen verzeichnet. Der Anstieg der Infektionszahlen ist zum Teil auf eine größere Zahl von Tests zurückzuführen. Neuinfektionen werden zum einen aus bestimmten Umfeldern gemeldet (Höfe, Pflegeheime und Flüchtlingsunterkünfte), zum anderen aber verbreitet sich das Virus auch auf breiterer Basis, z.B., weil Menschen aus dem Auslandsurlaub zurückkommen und die Vorgaben zur sozialen Distanzierung nicht mehr so sorgfältig beachtet werden (Feiern, religiöse Veranstaltungen). Die Zahl der Landkreise, in denen in der vergangenen Woche keine Neuinfektionen verzeichnet wurden, ist von knapp 150 Anfang Juni auf 65 zurückgegangen.

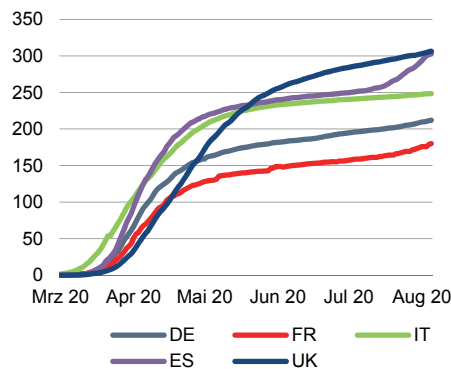
Wenn nun Tests für Rückkehrer aus den meisten Nicht-EU-Ländern obligatorisch werden, dürfte die Zahl der Neuinfektionen weiter ansteigen. Zudem werden die Neuinfektionszahlen im Herbst und Winter voraussichtlich hoch bleiben. Forschungsergebnissen zufolge überlebt das Virus bei kälteren Temperaturen länger und kann sich leichter verbreiten, wenn sich die Menschen mehr in geschlossenen Räumen aufhalten und ihre Widerstandskraft aus saisonalen Gründen geschwächt ist. Welche Folgen die Rückkehr zum Regelunterricht an den Schulen nach den Sommerferien hat, wird genau verfolgt werden, wenngleich dieser Schritt Studien zufolge nicht zu einem Anstieg der Infektionsraten führen sollte. Bei einem eher normalen Verlauf der Grippesaison dürften sich relativ viele Patienten mit nicht eindeutigen Symptomen selbst isolieren. In unserem Basisszenario gehen wir lediglich von lokalen und vorübergehenden Beschränkungen aus. Die freiwillige soziale Distanzierung dürfte jedoch bei höheren Ansteckungsraten zunehmen.

Insgesamt fielen die Nachrichten zur Impfstoffentwicklung bisher günstig aus. Anfang Mai gingen wir implizit davon aus, dass eine wirksame Impfung weltweit erst Ende des kommenden Jahres verfügbar sein dürfte. Inzwischen befinden sich jedoch mehrere Impfstoffkandidaten bereits in der dritten Testphase, und die Produktion wurde aufgenommen. Dementsprechend könnte der Impfstoff bereits bis zu sechs Monate früher zur Verfügung stehen. Wir gehen jetzt davon aus, dass ein effektiver Impfstoff spätestens Mitte 2021 flächendeckend verfügbar ist. Gleichwohl ist weder auszuschließen, dass dies bereits früher der Fall, noch dass dies mehr Zeit in Anspruch nehmen wird.

Kontinentaleuropa: Erneut Beschleunigung der Neuinfektionen

4

Kumulierte bestätigte COVID-19-Fälle, '000

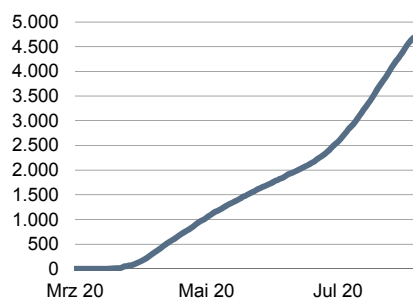


Quelle: WHO

Anhaltende Zunahme von Neuinfektionen in den USA

5

Kumulierte bestätigte COVID-19-Fälle, '000



Quelle: WHO

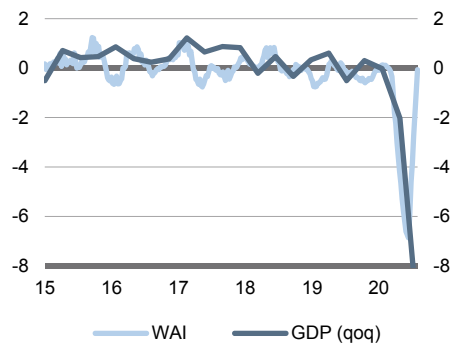


## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

BIP & "Weekly Activity Indicator"

6

% gg. Vq.



Quelle: Deutsche Bundesbank

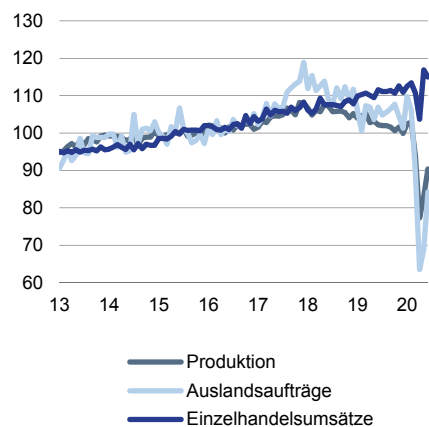
### BIP in Q2: Bisher ungekannte Einbrüche, die aber nicht so tief wie erwartet ausfielen

Mit -10,1% gg. Vq. wurde in Q2 zwar die bei Weitem stärkste BIP-Kontraktion seit Beginn der Quartalsdatenreihe im Jahr 1970 verzeichnet, aber sie fiel geringer aus als wir Anfang Mai prognostiziert hatten (-14%). Ende Juni wiesen wir in unserer Einschätzung klar auf „Aufwärtsrisiken“ hin und schrieben, unsere Prognose von -14% sei angesichts der Hochfrequenzdaten etwas zu pessimistisch.<sup>1</sup> Laut den zusammen mit der Vorabschätzung veröffentlichten Erläuterungen des Statistischen Bundesamts gingen alle Nachfragekomponenten mit Ausnahme des Staatskonsums kräftig zurück. Das BIP brach um 11,7% gg. Vj. ein, also deutlich stärker als in Q2 2009 (-7,9%). Das Statistische Bundesamt veröffentlicht am 25. August detailliertere Zahlen. Es hat bereits gewarnt, dass es aufgrund der massiven Unsicherheiten im Zuge der Corona-Pandemie zu größeren Revisionen als sonst kommen könne. Da die Produktions- und Exportdaten für Juni in etwa den Erwartungen entsprachen, dürften die Risiken jedoch relativ begrenzt sein.

Monatsindikatoren deutscher Konjunktur

7

2010=100



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

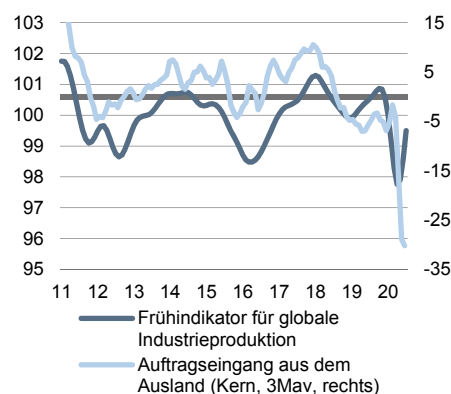
Das besser als erwartete Ergebnis für Q2 ist in hohem Maße auf den unerwartet kräftigen Aufholeffekt beim privaten Konsum zurückzuführen. Nach einem Rückgang um insgesamt 8,6% im März und April schnellten die Einzelhandelsumsätze im Mai um 12,7% gg. Vm. in die Höhe. Auch nach einem moderaten Rückgang um 1,6% gg. Vm. im Juni lag das Indexniveau noch um knapp 5% über dem Durchschnittswert für 2019. Mögliche Verschiebungen von Großanschaffungen aufgrund der Mehrwertsteuersenkung um 3%-Punkte ab Juli waren in den Umsatzdaten nicht zu erkennen (mit -5,9% gg. Vm. fand der stärkste Umsatzrückgang bei Lebensmitteln, Getränken und Tabak statt). Die Daten für das Verarbeitende Gewerbe wurden im Juni in vergleichbarer Weise durch die Normalisierung im Autosektor nach oben getrieben. Dort schnellte der Produktionsausstoß um 54,7% gg. Vm. in die Höhe, wofür wahrscheinlich Anreizprogramme in wichtigen Märkten eine Rolle spielten. Die Auftragseingänge stiegen im Juni um 66,5% an, weshalb wir langsamere Produktionssteigerungen in den kommenden Monaten erwarten.

Frühindikator globale Industrieproduktion & Auslandsorders

8

Index (>100 = Expansion)

Index % gg. Vj.



Quelle: Deutsche Bundesbank

### BIP in Q3: Anstieg um 5%, wobei wahrscheinlich Aufwärtsrisiken überwiegen

Die Hochfrequenzdaten haben sich Anfang August weitgehend normalisiert. Seit Juli liegt der Lkw-Verkehr wieder um weniger als 5% unter dem Vor-Pandemie-Niveau. Der Individualverkehr ist wieder in etwa so intensiv wie vor dem Virusausbruch. Allerdings ist der Stromverbrauch nach wie vor um knapp 10% niedriger als vor einem Jahr. Die Industrieproduktion ist seit Mai wieder angestiegen (im Mai und Juni wurde durchschnittlich ein Zuwachs um 8% verzeichnet) und dürfte sich in Q3 nach dem Einbruch um 16,2% in Q2 wieder deutlich erholen. Angesichts des außerordentlich kräftigen Anstiegs der Einzelhandelsumsätze im Mai und Juni, der dazu führte, dass in Q2 insgesamt nur ein geringfügiger Rückgang um 0,3% gg. Vq. zu verzeichnen war, erscheint ein Rückgang der Einzelhandelsumsätze in Q3 nahezu sicher.

<sup>1</sup> Vgl. Schneider, Stefan (et al) (2020): Allmählich aus der Konjunkturschlucht. Ausblick Deutschland. Deutsche Bank Research. 1. Juli.

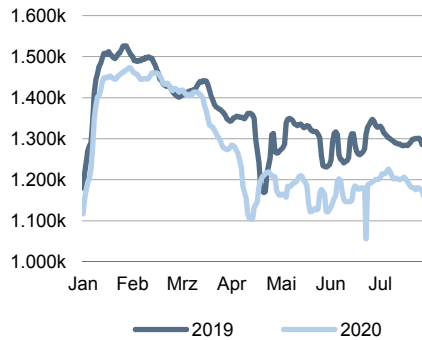


## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

### Tatsächlicher Strombedarf

10

MWh, gleit. 7-Tages-Durchschnitt

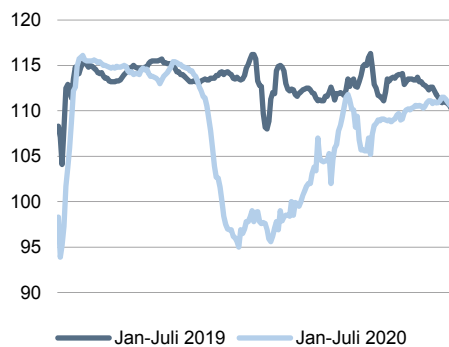


Quellen: Bundesnetzagentur, Deutsche Bank Research

### Lkw-Maut-Fahrleistungsindex: Die Lücke wird kleiner

11

Gleit. 7-Tages-Durchschnitt, 2015=100

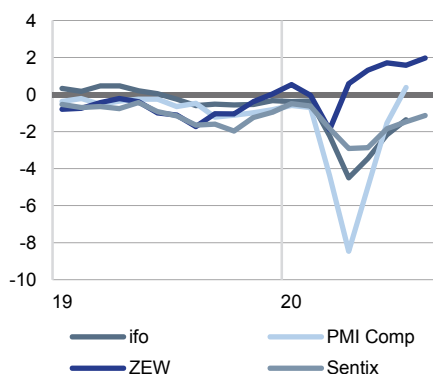


Quelle: Statistisches Bundesamt

### Deutsche Stimmungsindikatoren – Tendenz steigend

12

standardisiert

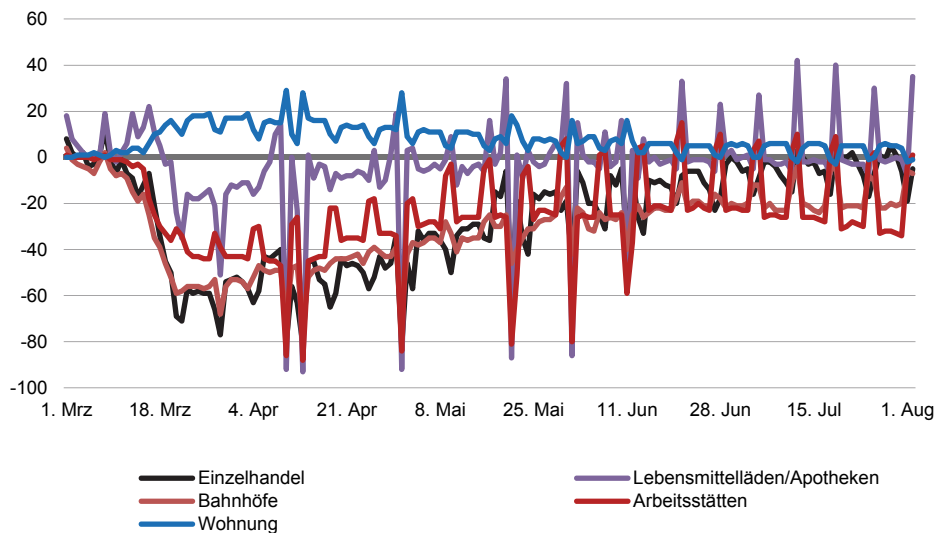


Quellen: Bloomberg Finance LP, ifo, IHS Markit

### Google Mobilitäts-Index

9

%, Änderungen der Mobilität in Deutschland im Vergleich zu 2019



Quelle: Apple mobility reports

## Risiken im Winterhalbjahr – BIP-Anstieg im Jahr 2021 voraussichtlich um etwa 4%

Die kräftige Dynamik bei Anlagegütern – auch ohne Autos schnellten die Inlandsaufträge im Juni um 64,4% gg. Vm. bzw. 21,4% gg. Vj. in die Höhe – deutet darauf hin, dass sich die Stimmung im Unternehmenssektor jedenfalls bisher rascher erholt als wir erwartet hatten. Allerdings könnten steigende Infektionsraten die Zuversicht in den kommenden Monaten dämpfen. Zudem dürfte die Zahl von Insolvenzen bei kleineren Unternehmen nach dem bisher geplanten Auslaufen des Insolvenzmoratoriums Ende September deutlich ansteigen. Die Bundesjustizministerin Christine Lambrecht hat den Vorschlag ins Spiel gebracht, diese Frist nun bis März 2021 zu verlängern. Aufgrund des bisherigen Moratoriums ging die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im April um beachtliche 13,3% und sogar im Mai noch um 9,9% gg. Vj zurück. Ein deutlicher Anstieg der Insolvenzen dürfte sich auch in den Arbeitslosenzahlen für Q4 niederschlagen. Wenn die Impulse aufgrund des Nachfragestaus abklingen, dürften sich die Quartalswachstumsraten im Winterhalbjahr verlangsamen. Falls tatsächlich wie von uns erwartet bis Mitte 2021 ein Impfstoff flächendeckend verfügbar ist, sollte dies der Konjunktur in Deutschland und weltweit einen beträchtlichen Schub geben, sodass das BIP in Deutschland nach einem Rückgang um 6,4% im Jahr 2020 im Folgejahr wieder um rund 4% ansteigen könnte.

## Anstieg der Arbeitslosigkeit bis ins Jahr 2021 hinein

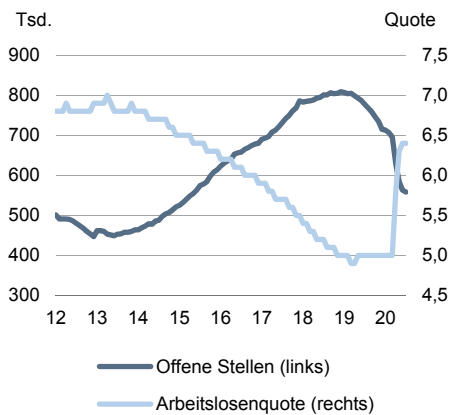
Der massive BIP-Einbruch in Q2 hat auch Spuren am deutschen Arbeitsmarkt hinterlassen. Saisonbereinigt stieg die Zahl der Arbeitslosen in Q2 auf 2,8 Millionen (+548.000) an, ging aber im Juli um 18.000 gg. Vm. zurück. Die Arbeitslosenquote kletterte von 5% in Q1 auf 6,2%. Die Bundesagentur für Arbeit hat anhand der nicht bereinigten monatlichen Zahlen berechnet, dass im Juli wegen Corona 635.000 mehr Menschen als im Vorjahr arbeitslos waren. Dies entspricht einem Anstieg um rund 28%. Dieser Anstieg ist in etwa zu gleichen Teilen darauf zurückzuführen, dass sich mehr abhängig Beschäftigte und Selbst-



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

Corona zeigt am Arbeitsmarkt bereits seit April deutliche Auswirkungen

13



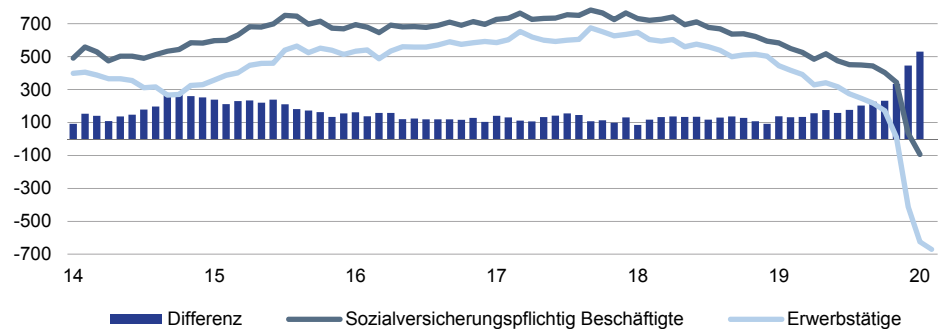
Quelle: Bundesagentur für Arbeit

ständige arbeitslos gemeldet haben, weniger Arbeitslose eine neue Stelle fanden, die Erleichterungen durch Arbeitsmarktmaßnahmen infolge der Pandemie geringer ausfielen und „sonstige Gründe“ zum Tragen kamen. Ohne den massiven Einsatz von Kurzarbeit wäre diese Entwicklung sicherlich noch dramatischer verlaufen. Vorläufigen Projektionen der Bundesagentur zufolge bezogen im Mai rund 6,7 Millionen Beschäftigte Kurzarbeitergeld (April: 6,1 Millionen). Das bedeutet, dass knapp 20% aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Mai in Kurzarbeit waren. Die Zahl der Kurzarbeitsmeldungen erreichte im April bei 8,02 Millionen ihren Höchststand. Im Juli gingen bis zum 26. des Monats nur noch 190.000 Neuanträge ein. Knapp 30% davon entfielen auf die Sektoren Maschinenbau, Metallindustrie und Automobilindustrie.

Corona-Pandemie bringt Beschäftigungsaufbau zum Erliegen

14

Veränderung gg. Vj., '000 Personen



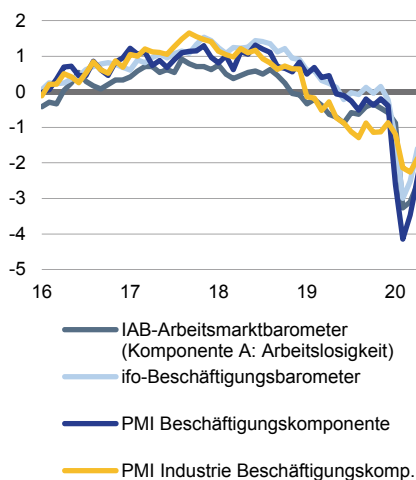
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Dass die Wirtschaft die Talsohle überwunden hat, spiegeln die Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt wider (IAB-Arbeitsmarktbarometer und ifo-Beschäftigungsbarometer). Dennoch spricht derzeit mehr für eine Stabilisierung als für eine Expansion. Insbesondere in der Industrie ist mit einem weiteren Stellenabbau zu rechnen.

Arbeitsmarktindikatoren: Allgemeine Stabilisierung, Industrie weiter schwach

15

Standardisierte Werte



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

In H1 fiel der Anstieg der Arbeitslosenzahlen jedoch schwächer als erwartet aus, weil die wirtschaftliche Entwicklung nicht ganz so schwer in Mitleidenschaft gezogen wurde wie von uns erwartet. Angesichts der Aufwärtskorrektur unserer BIP-Prognose für 2020 und der bisherigen Arbeitsmarktentwicklung rechnen wir jetzt mit einer Arbeitslosenquote von 6,2% für das laufende Jahr (zuvor: 6,6%). Im Jahr 2021 dürfte die Quote auf 6,6% ansteigen (zuvor: 6,4%). Der Corona-Schock dürfte längerfristige und damit auch strukturelle Folgen haben als ursprünglich angenommen; die Unternehmen werden wahrscheinlich trotz der Kurzarbeit Mitarbeiter entlassen müssen. Davon könnten z.B. Zeitarbeiter betroffen sein, die bisher noch in Kurzarbeit sind. Zahlreiche Unternehmensmitteilungen deuten bereits in diese Richtung, z.B. in der Automobilindustrie oder der Luftfahrt. Außerdem dürfte es vielen Berufsanfängern schwer fallen, eine Stelle zu finden, weshalb sie sich wohl arbeitslos melden werden. Da Unternehmen in einem anhaltend unsicheren Umfeld wahrscheinlich nicht unbedingt neue Mitarbeiter einstellen, rechnen wir nur mit einer vergleichsweise moderaten Dämpfung der Arbeitslosigkeit aus dieser Richtung. Falls ein wirksamer Corona-Impfstoff verfügbar wäre, bestünden natürlich nennenswerte Aufwärtsrisiken für diese Prognose. In einem solchen Fall könnten wieder stärker arbeitsmarktpolitische Maßnahmen eingesetzt werden. Personen, die an Ausbildungs- oder Umschulungsmaßnahmen der Arbeitsämter teilnehmen, werden dann nicht mehr als arbeitslos geführt. Aus heutiger Sicht könnte die Zahl der Arbeitslosen dadurch um gut 250.000 sinken.

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

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



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

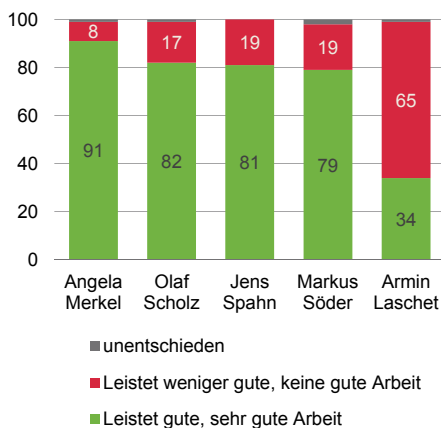
### Merkels Stärke könnte eine Last für ihre potenziellen Nachfolger werden

- Bundeskanzlerin Merkel nutzte ihre starke Position sowie Deutschlands wirtschaftliches und politisches Gewicht, um zu helfen, eine Einigung über das EU-Budget und den Aufbaufonds auszuhandeln. Während der deutschen EU-Ratspräsidentschaft bis Ende Dezember dürfte sie weiterhin damit beschäftigt sein, europäische Angelegenheiten zu lenken.
- Im Vorfeld des Parteitages am 3.-5. Dezember verstärken die Kandidaten aus dem konservativen Lager ihre Kampagnen für den CDU-Parteivorsitz und die Nachfolge von Merkel als CDU/CSU-Kanzler. Die Erfolgchancen der Kandidaten scheinen sich aufgrund ihres Einsatzes während der Pandemie verschoben zu haben.
- Eine zentrale Frage wird sein, ob sich die CDU und ihre potenziellen neuen Führungskräfte von Merkel zu emanzipieren versuchen. Wenn überhaupt opportun, so dürfte dies zunehmend schwierig geworden sein angesichts der Beliebtheit Merkels, die die Umfragewerte für die Konservativen während der Pandemie in die Höhe getrieben hat.
- Die Wahrnehmung eines geschwächten Kandidatenfeldes hat Spekulationen angeheizt, dass der bayerische Ministerpräsident Söder Kanzlerkandidat der CDU/CSU werden könnte. Jedoch wird die Entscheidung darüber wahrscheinlich nicht vor dem nächsten Jahr fallen.
- SPD überrascht mit frühzeitiger Nominierung von Finanzminister Olaf Scholz als Kanzlerkandidat für 2021. Ende 2019 unterlag Scholz noch dem linksgerichteten Tandem Esken und Walter-Borjans bei der Wahl der SPD-Parteivorsitzenden.

Führungskräfte attestieren den meisten Spitzenpolitikern gute Leistung während der Corona-Krise

16

Wie bewerten Sie die Arbeit politischer Leistungsträger in der Corona-Krise? (in %)

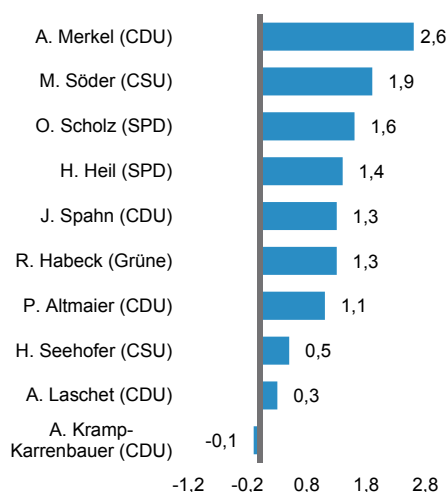


Quelle: FAZ, 27. Juli 2020, Befragung von 523 Führungskräften aus Wirtschaft, Politik und Verwaltung

Beurteilung deutscher Spitzenpolitiker nach Sympathie und Leistung

17

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



Quelle: Forschungsgruppe Wahlen Politbarometer Juli 2020

Wie allgemein erwartet, investiert Merkel auf den letzten Metern ihrer Kanzlerschaft ihr politisches Kapital in Themen über die Innenpolitik hinaus. Insbesondere setzte sie ihre hohe Beliebtheit zuhause für europäische (und internationale) Angelegenheiten ein – und wird dies wahrscheinlich fortsetzen. Zusammen mit dem französischen Präsidenten Macron war sie die entscheidende Figur, die den Kompromiss für das mehrjährige EU-Budget und den Aufbaufonds vorantrieb und mit der deutsch-französischen Initiative vom Mai dazu den Grundstein legte. Die deutsche Bevölkerung hat gemischte Gefühle gegenüber dem vereinbarten Paket, welches der EU erstmals erlaubt, umfangreiche Schulden aufzunehmen, um Zuschüsse an die von der Krise am stärksten betroffenen Mitgliedstaaten zu finanzieren. Dennoch bleiben Merkels Zustimmungswerte hoch. Sie sind in den letzten Monaten vor allem dank der Bewältigung der Corona-Krise auf über 70% gestiegen (Deutschlandtrend). In einer kürzlich erfolgten „Elite-Umfrage“ bewerten 91% der befragten Führungskräfte aus Wirtschaft und Politik Merkels politische Arbeit als Erfolg (siehe Grafik 16, Allensbach, FAZ, 27. Juli). Im allgemeinen Beliebtheitsranking der wichtigsten Politiker hebt sich Merkel deutlich von anderen CDU-Spitzenpolitikern ab, auch von den Kandidaten für den CDU-Parteivorsitz (siehe Grafik 17). Einzig der bayerische Ministerpräsident Söder (CSU) erfreut sich ähnlich guter Zustimmungswerte. Die neue Zuneigung der Deutschen zu Kanzlerin Merkel macht ihren Nachfolgern das Leben schwerer. Dies lässt auch weitgehend die Frage offen, wer Deutschland ab Herbst nächsten Jahres regieren wird.

### Verschiebungen im Kandidatenfeld?

Die Pandemie und die Krisenbewältigung werfen ihre Schatten sowohl auf die Wahl des CDU-Vorsitzes als auch auf die Auswahl der vielversprechendsten Kandidaten.



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

---

Um die Entwicklungen vor Corona in Erinnerung zu rufen: Merkel gab Mitte 2018 den CDU-Vorsitz ab und betonte erneut, dass sie nach Ende der aktuellen Amtszeit nicht mehr antreten werde. Dieser Schritt sollte der Partei eine Art Neustart erlauben, nach dem heftigen Streit mit der CSU über Merkels Flüchtlingspolitik, den schwachen Wahlergebnissen der CDU in ihren Hochburgen und der allgemeinen öffentlichen Wahrnehmung von Merkel als „Lame duck“. Im selben Jahr wurde Annegret Kramp-Karrenbauer (AKK) CDU-Parteivorsitzende in einem knappen Sieg über Friedrich Merz und mit einem komfortableren Vorsprung gegenüber dem dritten Anwärter, Gesundheitsminister Jens Spahn. Jedoch verhinderte die Wahl von AKK, einer engen Verbündeten von Merkel, als neue CDU-Vorsitzende nicht weitere Niederlagen in Landtagswahlen (in Ostdeutschland), was zur zunehmenden Kritik an AKK beitrug. Im Februar verzichtete AKK auf ihre Ambitionen Kanzlerin zu werden und kündigte ihren Rücktritt als Parteivorsitzende an. Die Wahl eines neuen Parteivorsitzenden und potenziellen Kanzlerkandidaten war für April vorgesehen, wurde jedoch mehrmals verschoben und wird nun auf dem ordentlichen Jahresparteitag am 3.-5. Dezember stattfinden.

Das Kandidatenfeld hat sich gegenüber 2018 leicht verändert. Jens Spahn hat sich selbst aus dem Spiel genommen, indem er nun im Tandem mit Armin Laschet, Ministerpräsident von Nordrhein-Westfalen, kandidiert. Der Bundestagsabgeordnete Norbert Röttgen ist ins Rennen eingestiegen und Friedrich Merz wird erneut im Alleingang kandidieren. Während Laschet und Spahn sich im (regionalen) Krisenmanagement beweisen mussten, haben Merz (ohne Regierungsfunktion) und Röttgen sich in den letzten Monaten bedeckt gehalten. Nun, da die unmittelbare Bedrohung der Corona-Krise zunehmend in den Hintergrund rückt, kehren der politische Wettbewerb und die Positionskämpfe zurück. Der Wettlauf zwischen den Ministerpräsidenten über die erfolgreichste Politik und Krisenbewältigung hat auch eine strategische Dimension in Hinblick auf den Wettbewerb um die Führungsspitze.

Bis zu einem gewissen Grad scheint die Krise das Kandidatenfeld generell geschwächt zu haben. Der vormalige Favorit Laschet scheint ins Stolpern geraten zu sein. Laschet ist eine gemäßigte Stimme innerhalb der CDU, unterstützt weitgehend Merkels Linie, ist Ministerpräsident von Deutschlands bevölkerungsreichstem Bundesland und hat den Ruf, ein überzeugter Europäer zu sein (er verzichtete während der Pandemie darauf, die Grenze zu Belgien und den Niederlanden zu schließen). Jedoch hat sein Umgang mit der Pandemie als Ministerpräsident von Nordrhein-Westfalen bei Beobachtern Fragen zu seinen Entscheidungen ausgelöst. Medien haben sich eher kritisch über ihn geäußert, was möglicherweise Auswirkungen auf die öffentliche Wahrnehmung hat. Auch die Beliebtheit der anderen Kandidaten Röttgen und Merz hat während der Pandemie gelitten. Die Situation präsentiert sich anders für Jens Spahn, Laschets Vizekandidat. Seine Erfolgsbilanz in der Krisenbewältigung als Gesundheitsminister brachte den 40-Jährigen auf Augenhöhe mit Laschet. Der noch immer einflussreiche Wolfgang Schäuble, ehemaliger Finanzminister und aktueller Bundestagspräsident, sieht ihn als „ein herausragendes Talent in der CDU“ (Die Zeit, 16. Juli). Weitere ranghohe CDU-Politiker schlagen vor, dass Spahn seine Zurückhaltung ablegen und als unabhängiger Kandidat für den Parteivorsitz und das Kanzleramt antreten solle. Darauf antwortete Spahn bisher: „Herr Laschet und ich haben entschieden, im Team ein Angebot an die Partei zu machen“ (Spiegel 26. Juli).

### Entkoppelung des CDU-Parteivorsitzes von der CDU/CSU-Kanzlerkandidatur?

Üblicherweise ist der Wettbewerb um den CDU-Vorsitz auch de facto eine Vorentscheidung über die CDU/CSU-Kanzlerkandidatur. Die wahrgenommene



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

---

Schwäche des CDU-Kandidatenfeldes hat jedoch in den Medien und der Politik Spekulationen über eine andere Option angeheizt: Die Entkoppelung des CDU-Vorsitzes von der Unions-Kanzlerkandidatur. Im Zentrum dieser Spekulation steht Markus Söder, Ministerpräsident von Bayern und Vorsitzender der CSU. Seine Beliebtheit ist aufgrund seines Krisenmanagements gestiegen und er erreicht die zweitbesten Beliebtheitswerte hinter der Kanzlerin. Sein Auftreten während der Pandemie und die von ihm ungesetzten strengeren Maßnahmen in Bayern fanden in ganz Deutschland eine breite Unterstützung in der Öffentlichkeit. In verschiedenen Umfragen sieht ihn eine (relative) Mehrheit als die beste Option für die CDU/CSU-Kanzlerkandidatur. Söder selbst hat sich bisher vage dazu geäußert, ob er ein mögliches Angebot annehmen würde; doch seine Ablehnung ist in letzter Zeit weniger kategorisch ausgefallen. Beim CSU-Parteitag am 12. Dezember (eine Woche nach dem der CDU) muss er wahrscheinlich dazu Position beziehen. Allerdings hat er jüngst nochmals betont, dass er die Entscheidung für den Kanzlerkandidaten der Union erst im Frühjahr 2021 für sinnvoll hält. Merkel hat bisher zu ihrer Präferenz für ihren Nachfolger geschwiegen (nachdem die Positionierung von AKK nicht wie erhofft gelang). Jedoch nahm sie Söders Einladung zu einem offiziellen Besuch in Bayern an, woraus für ihn vorteilhafte Bilder entstanden, die seine Rivalen ärgern dürften.

Allerdings geht es in der Politik nicht nur um Beliebtheit. Erstens bilden zwar die CDU und CSU eine gemeinsame Bundestagsfraktion, aber die CSU stellt nur ein Fünftel der Abgeordneten. CDU-Abgeordnete könnten ihre Mühe damit haben, einen Kandidaten von der kleineren Schwesterpartei zu akzeptieren. Zudem ist die historische Erfahrung mit Unions-Kanzlerkandidaten von der CSU nicht ermutigend. Zweimal zweifelte die CDU an den Erfolgchancen ihrer damaligen Parteivorsitzenden und beschloss, mit einem CSU-Kandidaten anzutreten: 1979 mit Franz Josef Strauß anstelle von Helmut Kohl und 2002 mit Edmund Stoiber anstelle von Angela Merkel. Beide Male verlor die Union die Wahl. Zweitens ist unklar, ob, wer auch immer für den CDU-Vorsitz gewählt wird, bereit sein wird, für Söder Platz zu machen. Insbesondere dürften Merz und Laschet vermutlich auch wegen der Aussicht auf Deutschlands Spitzenposten nach dem Spitzenposten der Partei streben. Mit Blick auf diese Ausgangslage haben einige damit begonnen, Gesundheitsminister Spahn dazu zu ermutigen, im Alleingang und nicht im Tandem mit Laschet für den Parteivorsitz zu kandidieren (siehe oben). Damit würde er dann gegen Laschet antreten, wenn dieser seine Kandidatur nicht zurückzöge. Dies könnte die Gelegenheit bieten, ein alternatives Team zu bilden: Spahn und Söder – eine Kombination, die gemäß aktuellen Umfragen 49% der deutschen Bevölkerung und 66% der CDU/CSU-Wählerschaft gut finden ([RTL Trendbarometer](#), [Forsa](#)). Wir bewerten diese Option zurzeit als möglich, aber eher unwahrscheinlich.

### Mangel an heißen Themen für die parteiinternen Kampagnen der CDU-Kandidaten

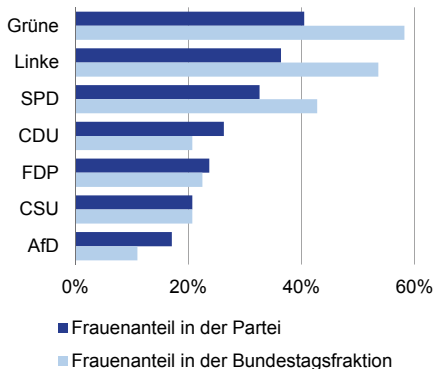
Vor der Corona-Pandemie wurde die Wahl des neuen CDU-Vorsitzes als Richtungsentscheid zwischen dem konservativen und dem eher moderaten und Mitte-orientierten Merkel-Lager angesehen, sowohl bezüglich sozialer als auch wirtschaftlicher Fragen. Zumindest Letzteres dürfte vorläufig nicht länger ein heißes Thema sein. Die Krisenbewältigungsmaßnahmen der Regierung umfassen ein riesiges finanzpolitisches Rettungs- und Konjunkturpaket, vorwiegend finanziert durch Schuldenaufnahme. Die Bereitschaft, dem Staat in der Wirtschaft eine größere Rolle zukommen zu lassen – inklusive Kapitalbeteiligungen an größeren und kleineren Unternehmen – macht es für alle Kandidaten schwierig, sich von diesem Ansatz zu distanzieren und ein mögliches Abrutschen in den Staatskapitalismus zu kritisieren.



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

### Parteien haben unterschiedliche Frauenanteile

18

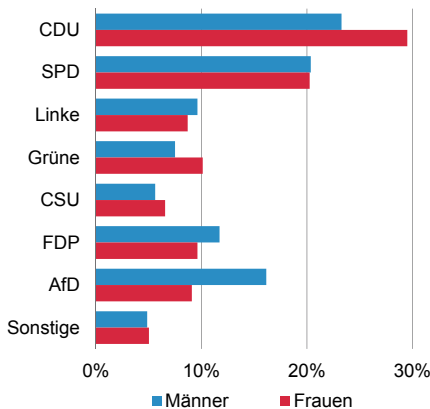


Quelle: Bundestag und Niedermayer, Oskar (2019). Parteimitglieder Deutschland, Version 2019.

### CDU/CSU und Grüne holten 2017 mehr Frauen- als Männerstimmen

19

#### Anteil Zweitstimmen



Quelle: Bundeswahlleiter

### Anstehende Parteitage

20

Partei	Datum	Ort
FDP	19. Sep. 2020	Berlin
Linke	30. Okt. - 1. Nov. 2020	Erfurt
Grüne	20.-21. Nov. 2020	Karlsruhe
CDU	3.-5. Dez. 2020	Stuttgart
CSU	12. Dez. 2020	Nürnberg
SPD	Frühling 2021	

Quellen: Webseiten und Auskunft der Parteien.

Bezüglich Klima- und Europapolitik unterscheiden sich die Kandidaten, zumindest bisher, nur in Details der Umsetzung, jedoch nicht in der grundsätzlichen Ausrichtung. Merz betont für die Erreichung der Umwelt- und Klimaziele die Marktkräfte und den technologischen Fortschritt. Bei der Europapolitik hat Laschet, wie erwähnt, gezeigt, dass er europäische Aspekte in seine Politikentscheidungen einbezieht. Er begrüßte das Resultat des jüngsten EU-Gipfels und betonte, dass die Einigung auf durch die Kommission ausgegebene Anleihen zeige, dass Europa während der Krise zusammenhalten kann (WELT, 21. Juli). Merz hingegen wertet die Entscheidung, der EU die Aufnahme von Schulden zu erlauben, als eine Überdehnung des EU-Vertrags (n-tv, 22. Juli).

Ein „weiches“ (aber emotionales) Thema, über das am Parteitag entschieden wird, ist die Einführung einer verbindlichen Frauenquote für Parteigremien und Wahllisten. Die Kandidaten haben dazu unterschiedliche Ansichten geäußert. Die Vorlage sieht eine schrittweise Umsetzung vor, mit einer Quote von 30% ab Januar 2021, 40% ab Januar 2023 und 50% ab 2025. Dies geschieht vor dem Hintergrund, dass unter der Gruppe der CDU-Bundestagsabgeordneten nur 21% Frauen sind – nur die AfD hat einen niedrigeren Frauenanteil (siehe Grafik 18). Die Grünen, SPD und Linken haben schon vor Jahrzehnten eine Quote eingeführt.

Friedrich Merz äußerte Bedenken gegenüber dem Vorschlag und kündigte an, eine Alternative zu präsentieren. Röttgen hat sich hinter den Vorschlag gestellt und Laschet hat sich bisher nicht dazu geäußert. Es ist schwierig zu beurteilen, ob dieser Schritt der CDU helfen wird, neue Wählerstimmen zu gewinnen. In einer Umfrage (RTL Trendbarometer) sagte eine überwältigende Mehrheit von 89%, dass das Geschlecht keinen Einfluss auf ihr Wahlverhalten hat. Schon heute ist die CDU vergleichsweise attraktiver für Wählerinnen als für Wähler (siehe Grafik 19). Jedoch bleibt abzuwarten, ob dies auch nach Merkels Abgang weiterhin gelten wird. Auf jeden Fall hat sich die CDU unter Merkel stark entlang des deutschen Zeitgeistes bewegt, was es wahrscheinlich macht, dass eine verbindliche Quote am Parteitag angenommen wird.

### SPD prescht mit Nominierung voran, im Herbst werden sich auch die anderen Parteien neu positionieren

Die Debatte um die Führungsspitze beschränkt sich nicht auf die CDU/CSU.

In einem überraschenden Schritt preschte die SPD am 11. August vor und nominierte Finanzminister Olaf Scholz im Präsidium und Vorstand der Partei einstimmig als Kanzlerkandidaten für die Bundestagswahl 2021. Bei der Wahl zum Parteivorsitz Ende letzten Jahres unterlag Scholz noch dem Tandem von Saskia Esken und Norbert Walter-Borjans.

Der Finanzminister und frisch gekürte SPD-Kanzlerkandidat Scholz ist der zweitbeliebteste Politiker in Merkels Kabinett. 48% der Deutschen halten ihn für eine gute Kanzleroption (Politbarometer), vermutlich auch, weil er für Kontinuität nach Merkels Amtszeit zu stehen scheint. Doch genau dieses Image von „Kontinuität“ ist der Grund, warum die Parteibasis ihn Ende letzten Jahres nicht an die Parteispitze gewählt hat. Doch hat sich der linke Kurs der Co-Vorsitzenden Esken und Walter-Borjans bisher noch nicht hinsichtlich Profilschärfung der Partei oder ihrer Zustimmungswerte ausgezahlt. Die Interventionen der Parteivorsitzenden für eine Vermögensteuer oder bei der Ausgestaltung eines Unterstützungspaketes für die Autoindustrie bei der Aushandlung des Konjunkturpaketes wurden sogar aus ihren eigenen Reihen heraus, von den Gewerkschaften, kritisiert.

Mit Scholz als Kanzlerkandidat scheint die Koalitionsfrage weiterhin ungeklärt. Eine weitere große Koalition mit der CDU/CSU wäre arithmetisch möglich, wird



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

---

aber von den SPD-Parteispitzen eher abgelehnt. In einem Interview am Wochenende hatte sich die SPD-Co-Vorsitzende Esken dagegen offen für ein Bündnis mit den Grünen und der Linken – selbst unter grüner Kanzlerschaft – geäußert. Solch eine Regierungskoalition kommt in den aktuellen Umfragen jedoch nicht auf eine Mehrheit.

Trotz der konstruktiven und wichtigen Rolle, die Finanzminister Olaf Scholz und der Minister für Arbeit und Soziales Hubertus Heil bei der Krisenbewältigung der Regierung gespielt haben, verharrt die SPD bei Umfragewerten von rund 15%. Zudem könnte Scholz vor Schwierigkeiten stehen angesichts der offenen Fragen bezüglich des Konkurses von Wirecard. Daher steht die SPD einmal mehr vor der Herausforderung, die parteiinternen Spannungen zu überbrücken zwischen der einen linken Politikurs fordernden Parteibasis und dem Kanzlerkandidaten Scholz, der eher für die politische Mitte steht.

Die *Grünen* scheinen die einzige deutsche Partei zu sein, die die Dinge für sich geklärt hat. Ihr Parteivorsitz hat soeben einen 58-seitigen Entwurf eines Grundsatprogrammes vorgestellt. Nun sind die Parteimitglieder zur Kommentierung eingeladen und das finale Manifest (das vierte in der Geschichte der Grünen) soll auf der Bundesdelegiertenkonferenz im Herbst verabschiedet werden. Das Papier fordert einen stärkeren Staat, ohne die Vorteile von ökonomischer Effizienz und Wettbewerb gänzlich in Frage zu stellen. Trotzdem hat der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) eine kritische Haltung gegenüber Hauptforderungen des Entwurfs bezogen und argumentiert, dass zu viel Gewicht auf Regulierungen gelegt wird, die die Freiheit und Flexibilität für Unternehmen untergraben. Allgemein untermauert der Entwurf den Führungsanspruch der Grünen, indem er Positionen zu einem breiten Spektrum an politischen Themen abdeckt, die über Klimapolitik hinausreichen.

Gleichzeitig sind die Positionen genügend offen formuliert, um die Bildung von Koalitionen mit unterschiedlichen politischen Partnern zu ermöglichen – was im Fall der CDU/CSU dennoch schmerzvolle Kompromisse erfordern dürfte. In Hinblick auf die Nominierung eines Kanzlerkandidaten macht es der Co-Vorsitz von Annalena Baerbock und Robert Habeck schwierig, den richtigen Kandidaten bzw. die richtige Kandidatin auszuwählen. In Umfragen betrachten rund ein Drittel der Deutschen Habeck als qualifizierten Kandidaten. Jedoch wäre als Kontrast zur CDU/CSU und SPD eine Kanzlerkandidatin ebenfalls eine interessante strategische Option. In jedem Fall würden zum ersten Mal seit dem 2. Weltkrieg im Wahljahr 2021 drei Bewerber ernsthaft um das Kanzleramt konkurrieren (bisher waren es zwei, mit Ausnahme der kurzen Episode mit dem FDP-Vorsitzenden Westerwelle).

Die *FDP* ringt zurzeit damit, in Umfragen die 5%-Hürde zu erreichen. Sie leidet noch immer unter ihrer Rolle bei der Regierungswahl in Thüringen von letztem Jahr und der Wahrnehmung, dass die lokale FDP einen unklaren Ansatz gegenüber der AfD hat. Auch läuft das Parteiprogramm der FDP bis zu einem gewissen Grad gegen gesellschaftliche Trends in Deutschland. Während der Pandemie scheint für die Wählerschaft ein starker Staat mit starker politischer Führung wichtiger zu sein als die Eigenverantwortung der Bürger und individuelle Freiheiten. Um die Krise zu bewältigen und die Sorgen um die eigene und gemeinsame wirtschaftliche Zukunft zu beruhigen, scheinen die Wähler gewillt zu sein, hohe Haushaltsdefizite und steigende öffentliche Schulden zu akzeptieren. Für Rufe nach einer Rückkehr zum Prinzip der sozialen Marktwirtschaft und für Überlegungen über die Steuerlast von künftigen Generationen könnte es zu früh sein, angesichts der Auswirkungen der Pandemie, geschweige denn ihres momentan nicht absehbaren Endes.

Die *AfD* hat keine wichtige Rolle in der Bekämpfung der Pandemie gespielt, da sie in keiner Regierung vertreten ist – jedoch in allen Länderparlamenten. Zu-



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

dem ist zwischen rechtsextremen und moderateren Parteimitgliedern ein interner Machtkampf über die zukünftige Ausrichtung der Partei im Gange. Trotz der internen Streitigkeiten und des Mangels an konstruktiver politischer Zusammenarbeit haben ihre Umfragewerte letzten Sommer ein Hoch erreicht. Sie verharren seither bei rund 10%. Es kann zudem nicht ausgeschlossen werden, dass sich der Trend nach der Krise umkehrt, sollte eine lange Rezession folgen – dies entspricht jedoch nicht unserem Szenario.

Die *Linke* ist in sechs wichtigen Länderparlamenten nicht vertreten, aber Teil der Regierungen in Bremen und Berlin. Sie ist noch immer besonders stark in den ostdeutschen Bundesländern, vor allem in Thüringen, wo ein Ministerpräsident der Linken einer Minderheitsregierung vorsteht. Die nächsten Wahlen in Thüringen werden Mitte April 2021 stattfinden. Sie haben das Potenzial für politischen Aufbruch, da die Spannung zwischen den Parteien in Thüringen besonders groß und die AfD als zweitstärkste Partei aufgestellt ist.

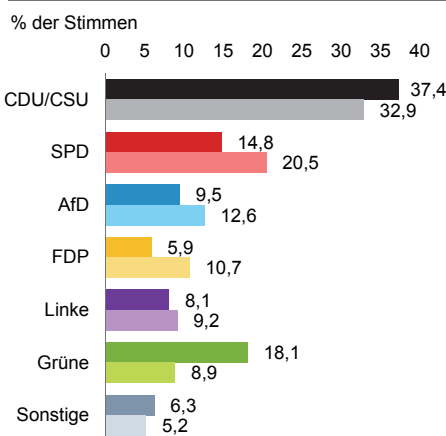
## Ein Jahr bis zu den Bundestagswahlen – politisch gesehen eine Ewigkeit

Aktuelle Parteiumfragen (siehe Grafik 21) zeigen die CDU/CSU in einer sehr komfortablen Lage mit 37%. Dies zeigt, dass eine Regierung ohne die Konservativen arithmetisch gesehen eher unmöglich ist. Die SPD, Grünen und Linken bringen knapp 45% der Stimmen zusammen mit der SPD, die bei 15% verhardt und den Grünen, die nach ihrem Hoch im Sommer 2019 nun wieder auf knapp unter 20% zurückgefallen sind. Mit der aktuellen Stärke haben sich für die CDU/CSU mehrere Optionen für Koalitionen geöffnet. Im Grundsatz wäre eine weitere große Koalition möglich. Möglich wäre auch eine konservativ-grüne Regierung. Ein Fünftel der Wähler unterstützen aktuell eine dieser Optionen (Politbarometer, Juli 2020). Zur Enttäuschung des konservativen Flügels der CDU scheinen die Alternativen zum Mittelkurs der Kanzlerin eher beschränkt zu sein (zumindest da die FDP bei ihrer Rückkehr in den Bundestag über die 5%-Sperrklausel stolpern könnte).

Allerdings ist dies eine Momentaufnahme in einem bewegten Umfeld. Die CDU/CSU profitiert zurzeit von der hohen Zustimmung zum Krisenmanagement der Regierung und vom „Kanzlerbonus“. Die entscheidende Frage wird sein, ob dies bis zu den Bundestagswahlen im September 2021 erhalten werden kann. Abgesehen von der Wahl des CDU-Vorsitzes hängt dies von einer Reihe anderer Entwicklungen ab:

- Der weitere Verlauf der Pandemie: Wird Deutschland eine mögliche zweite Welle an Corona-Infektionen ohne einen (teilweisen) Lockdown bewältigen und wie seit diesem Frühling weiterhin seine Krisenresilienz beweisen?
- Erfolg der (finanziellen) Krisenbewältigungsmaßnahmen: Die Ambition der Regierung, dass mit den zur Verfügung gestellten Milliarden Euros kein zuvor gesundes Unternehmen infolge der Pandemie in Konkurs gehen sollte, könnte mit einer Zeitverzögerung im Verlauf des Jahres 2021 herausgefordert werden.
- Erholung der Wirtschaft: Wirtschaftsprognosen sind zurzeit mit mehr Unsicherheit behaftet denn je, aber gemäß unserem Szenario sollte 2021 das Wachstum zurückkehren (DB BIP-Prognose: eine Erholung von 4% nach -6,4% in 2020). Dennoch könnte die Arbeitslosigkeit höher bleiben als in der jüngsten Vergangenheit, was die Sorgen über zukünftige Stellenverluste und einen Rückgang des Verbrauchervertrauens schürt.

Aktuelle Stärke der Parteien & Ergebnis der Bundestagswahl 2017



■ Aktuelle Umfragen\* ■ Bundestagswahl 2017

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

Quelle: Wahlrecht.de, 5. August 2020



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

Superwahljahr 2021

22

### Wichtige Stimmungsbarometer unter den Wählern im Frühling 2021

Termin	Bundesland	Wahlen
13. Sep 20	Nordrhein-Westfalen	Kommunalwahlen
14. Mrz 21	Hessen	Kommunalwahlen
14. Mrz 21	Baden-Württemberg	Landtag
14. Mrz 21	Rheinland-Pfalz	Landtag
25. Apr 21	Thüringen	Landtag
06. Jun 21	Sachsen-Anhalt	Landtag
Herbst 21	Niedersachsen	Kommunalwahlen
Herbst 21	Mecklenburg-Vorpommern	Landtag
Herbst 21	Berlin	Abgeordnetenhaus
<b>Herbst 21</b>	<b>alle Bundesländer</b>	<b>Bundestag</b>

Das erste wichtige Stimmungsbarometer unter den Wählern werden die Landtagswahlen in Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz am 14. März sein (siehe Grafik 22). Die dortigen Wahlen sind aus verschiedenen Gründen ein wichtiges Signal für die Bundestagswahlen Ende 2021: BW ist eines der größten und bevölkerungsreichsten Bundesländer Deutschlands; es ist das einzige Bundesland, das von einer Koalition aus Grünen und CDU regiert wird. Seine Unternehmenslandschaft wird von der Autoindustrie und ihren Zulieferern dominiert, sowie vom Maschinenbau – beides Branchen, die entweder in einem Restrukturierungsprozess stecken oder stark von der Exportnachfrage abhängen. Die dortigen Wahlen werden den Startschuss geben für einen intensiven Bundestagswahlkampf, der wahrscheinlich über die deutschen Grenzen hinaus für Aufmerksamkeit sorgen wird.

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

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

Quelle: Wahlrecht.de

*Die Autoren danken Frau Ursula Walther für die Unterstützung bei der Erstellung dieses Beitrags.*



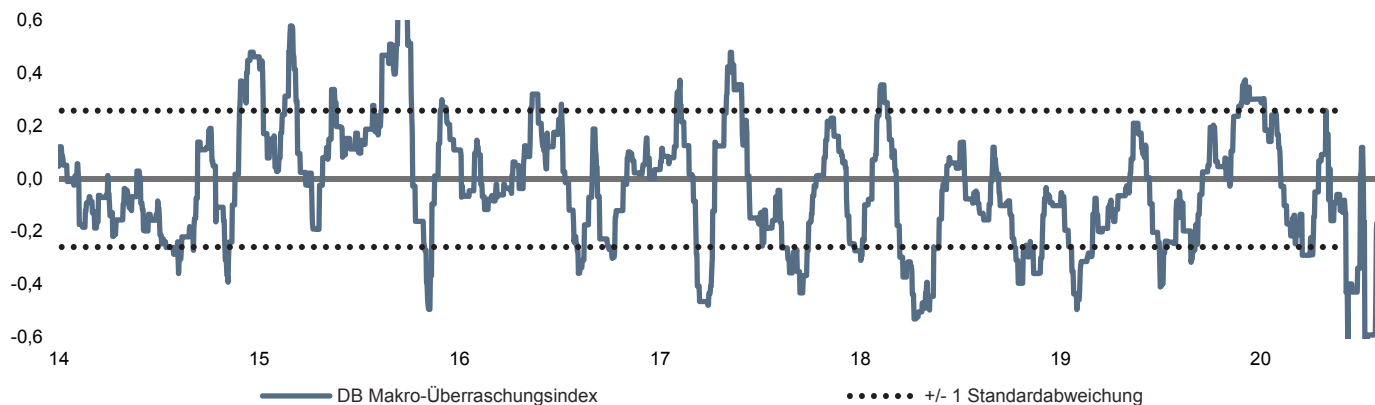
## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

### 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

Bloomberg Ticker	Indikator	Berichtsmonat	Veröffentlichungsdatum	Aktueller Wert	Bloomberg Konsensus	Überraschung	Standardisierte Überraschung	Quantilsrang
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	5 2020	09/07/2020	3.6	12.4	-8.8	0.0	0.0
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	5 2020	09/07/2020	7.0	7.0	0.0	-0.1	0.4
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erwartungen)	7 2020	14/07/2020	59.3	60.0	-0.7	-0.1	0.5
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	6 2020	14/07/2020	0.9	0.9	0.0	0.2	0.4
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	7 2020	14/07/2020	-80.9	-65.0	-15.9	-2.4	0.0
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	6 2020	29/07/2020	-5.1	-5.1	0.0	0.4	0.7
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	7 2020	30/07/2020	-18.0	41.0	59.0	1.8	1.0
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	7 2020	30/07/2020	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4
GRGDPPGQ Index	BIP (% gg. Vq.)	6 2020	30/07/2020	-10.1	-9.0	-1.1	-2.7	0.0
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	6 2020	31/07/2020	-1.6	-3.0	1.4	1.1	0.9
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	7 2020	03/08/2020	51.0	50.0	1.0	1.1	0.9
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	7 2020	05/08/2020	55.6	56.7	-1.1	-1.3	0.1
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	6 2020	06/08/2020	27.9	10.1	17.8	7.3	1.0
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	6 2020	07/08/2020	15.6	11.3	4.3	1.6	1.0
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	6 2020	07/08/2020	8.9	8.2	0.7	0.7	0.8
GRBTEXMM Index	Exporte (% gg. Vm.)	6 2020	07/08/2020	14.9	14.4	0.5	0.2	0.6
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	6 2020	07/08/2020	22.4	15.0	7.4	1.9	1.0
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	6 2020	07/08/2020	7.0	10.6	-3.6	-1.5	0.0
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erwartungen)	8 2020	11/08/2020	71.5	55.8	15.7	1.6	1.0
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	8 2020	11/08/2020	-81.3	-69.5	-11.8	-1.8	0.1

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.



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

### Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
21.08.2020	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	August	52.5	51.0
21.08.2020	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	August	56.5	55.6
25.08.2020	8:00	Reales BIP (% gg. Vq., sb.)	Q2 2020	-10.1	-2.0
25.08.2020	10:30	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)**	August	91.0	90.5
31.08.2020	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj., sb.)	August	0.9	-0.1
01.09.2020	9:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	August	6.5	6.4
02.09.2020	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.*	Juli	5.5	-1.6
04.09.2020	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	Juli	3.0	27.9
07.09.2020	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	Juli	3.0	11.1
08.09.2020	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Juli	16.0	14.5
08.09.2020	8:00	Warenexporte (% gg. Vm., sb.)	Juli	4.8	14.9
08.09.2020	8:00	Warenimporte (% gg. Vm., sb.)	Juli	3.7	7.0

\*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich; \*\*Letzter Wert lt. vorläufiger Veröffentlichung vom 19. März 2020  
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, IHS Markit

Marc Schattenberg, Sebastian Becker & Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

### Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
<b>Leitzinssatz, %</b>											
Aktuell	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,60	0,00	0,10	0,60	0,25
Sep 20	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,75	1,50	0,10	0,60	0,25
Dez 20	0,125	-0,10	0,00	0,10	-0,75	0,00	-0,75	1,50	0,10	0,50	0,25
Mrz 21	0,125	-0,10	0,00	0,10					0,10	0,50	0,25

### 3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,25	-0,07	-0,48
Sep 20	0,40	0,03	-0,40
Dez 20	0,50	0,03	-0,40
Mrz 21	0,40	0,03	

### Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	0,57	0,01	-0,53	0,13
Sep 20	0,60	0,00	-0,28	0,23
Dez 20	0,70	0,00	-0,20	0,45
Mrz 21	0,85	0,10	-0,10	0,53

### Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,17	106,03	0,90	1,31	1,07	10,27	7,45	10,61	4,40	344,75	26,20
Sep 20	1,15	100,00	0,94	1,22	1,07	10,25		10,25	4,50	365,00	27,00
Dez 20	1,20	100,00	0,96	1,25	1,05	10,50	7,46	10,25	4,45	365,00	26,50
Mrz 21	1,21	97,50	0,95	1,27	1,04	10,50	0,00	10,19	4,40	360,00	25,75

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



## Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus?

Deutschland: Datenmonitor

	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Feb 2020	Mrz 2020	Apr 2020	Mai 2020	Jun 2020	Jul 2020
<b>Konjunkturumfragen</b>											
<b>Gesamtwirtschaft</b>											
ifo Geschäftsklima	95,2	95,1	92,5	80,1		95,8	86,1	74,3	79,7	86,3	90,5
ifo Geschäftserwartungen	91,9	92,2	88,3	80,6		92,9	79,8	69,6	80,5	91,6	97,0
<b>Produzierendes Gewerbe</b>											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	91,1	90,8	90,0	77,5		92,6	85,0	72,8	76,7	82,9	88,0
Produktion (% gg. Vp.)	-0,8	-1,7	-1,9	-19,2		0,4	-11,0	-21,2	10,0	11,1	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-0,2	-1,1	-2,5	-22,8		-1,2	-15,0	-26,1	10,4	27,9	
Grad der Kapazitätsauslastung	83,9	82,6	82,9	71,4	74,4						
<b>Bauhauptgewerbe</b>											
Produktion (% gg. Vp.)	0,4	0,8	4,6	-1,8		-1,3	-2,0	-0,7	1,1	-0,2	
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	0,3	7,2	-4,2			-6,5	-10,5	2,7	-5,7		
ifo Bauhauptgewerbe	112,7	111,2	106,7	95,0		108,2	103,9	92,4	95,1	97,6	100,3
<b>Konsumentennachfrage</b>											
<b>EC Konsumentenbefragung</b>											
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,7	0,2	0,7	-0,3		0,8	-2,4	-6,3	12,7	-1,6	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	6,8	13,7	-20,3	-47,4		-10,8	-37,7	-61,1	-49,5	-32,3	-5,4
<b>Außenhandel</b>											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-0,2	-1,1	-2,6	-29,0		-3,3	-15,9	-28,9	8,7	22,0	
Exporte (% gg. Vp.)	0,6	0,6	-3,5	-21,8		1,2	-11,8	-23,9	8,9	14,9	
Importe (% gg. Vp.)	-0,6	0,8	-2,3	-16,1		-1,2	-5,3	-16,6	3,6	7,0	
Nettoexporte (EUR Mrd.)	57,7	57,7	52,3	25,3		21,1	12,6	3,3	7,5	14,5	
<b>Arbeitsmarkt</b>											
Arbeitslosenquote (%)	5,0	5,0	5,0	6,2		5,0	5,0	5,8	6,3	6,4	6,4
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	22,7	-6,3	-11,0	548,3		-9,0	-1,0	371,0	237,0	69,0	-18,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	0,8	0,6	0,3	-1,1		0,4	0,0	-0,9	-1,3	-1,3	
ifo Beschäftigungsbarometer	98,8	99,0	97,0	89,0		98,1	93,4	86,4	88,4	92,3	93,2
<b>Preise, Löhne und Arbeitskosten</b>											
<b>Preise</b>											
HVPI (% gg. Vj.)	1,0	1,2	1,5	0,7		1,7	1,3	0,8	0,5	0,8	0,0
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	0,9	1,5	1,3	1,1		1,4	1,3	1,0	1,1	1,1	0,7
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)											
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	6,3	5,3	2,1	-5,5		0,2	-2,5	-7,3	-4,8	-4,2	-5,7
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	62,1	62,5	50,7	33,1		55,8	33,9	26,9	32,6	40,5	43,2
<b>Inflationserwartungen</b>											
EC Haushaltsumfrage	33,7	31,6	34,3	38,9		34,4	33,3	42,3	44,0	30,4	24,2
EC Unternehmensumfrage	2,2	2,7	2,2	-4,9		3,4	0,0	-4,6	-6,0	-4,0	-0,5
<b>Lohnstückkosten (gg. Vj.)</b>											
Lohnstückkosten	2,9	3,0	4,1								
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,6	2,7	1,8								
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	3,0	3,5	3,5								
<b>Monetärer Sektor (gg. Vj.)</b>											
M3	5,1	4,6	6,7	7,0		4,7	6,7	6,3	7,2	7,0	
Trend von M3*											
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	4,5	4,9	5,3	4,7		4,9	5,3	5,3	5,4	0,0	
Kredite an öffentliche Haushalte	3,1	-5,9	5,0	3,1		3,6	5,0	2,5	-0,4	3,1	

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

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



## Ausblick Deutschland

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de). Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

Schneller via E-Mail:  
[marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

- ▶ Wie stark fällt die Erholung in Q3 aus? ..... 12. August 2020
- ▶ Allmählich aus der Konjunkturschlucht ..... 1. Juli 2020
- ▶ Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft! ..... 13. Mai 2020
- ▶ Deutsche Konjunktur weiterhin sehr zerbrechlich ..... 12. Februar 2020
- ▶ Ausblick 2020: Vorsicht, zerbrechlich! ..... 19. Dezember 2019
- ▶ Schwache Konjunktur und Groko-Turbulenzen ..... 4. November 2019
- ▶ Klimapaket:  
Kein Kurswechsel in der Fiskalpolitik ..... 30. September 2019
- ▶ Nur eine „technische Rezession“?  
Die Risiken sind entscheidend! ..... 20. August 2019

© 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