



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

19. Februar 2021

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

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
Deutsches BIP: Robustes Gesamtjahr 2021, trotz Schwächeanfall in Q1	3
Impfungen: Wechselbad der Gefühle, aber die Zuversicht wird sich durchsetzen	7
Inflation: Neue Prognose für 2021 jetzt 2%!	10
Öffentliche Finanzen: Geringeres Defizit im Jahr 2020 impliziert einen noch höheren Fehlbetrag für 2021	16
Arbeitsmarkt robust, aber noch weit entfernt von Vorkrisensituation	19
Deutsche Autoindustrie: Mühsame Erholung	21
Kontroversen um Corona-Strategie vor den Landtagswahlen	25
DB Makro-Überraschungsindex Deutschland	26
Datenkalender	27
Finanzmarktprognosen	28
Datenmonitor	29

Deutsches BIP: Robustes Gesamtjahr 2021, trotz Schwächeanfall in Q1. Der länger als anfänglich erwartete Lockdown, winterbedingte Verluste in der Bauproduktion und durch die Lieferprobleme bei Chips verursachte temporäre Produktionsstörungen in der Automobilindustrie haben uns veranlasst, unsere BIP-Prognose für Q1 auf -2% gg. Vq. abzusenken (von -0,5%). Wir erwarten aber weiterhin eine deutliche Erholung im Sommerhalbjahr, die von der kräftigen globalen Nachfrage, der extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik und nicht zuletzt durch die aufgestaute Konsumnachfrage der deutschen Haushalte getrieben werden sollte. Nach dem Einbruch um 5% in 2020 dürfte das deutsche BIP im Jahr 2021 um 4% zulegen.

Impfungen: Wechselbad der Gefühle, aber die Zuversicht wird sich durchsetzen. Impfstoffe gegen COVID-19 werden noch bis in das 2. Quartal in Deutschland knapp sein. Dennoch gibt es Gründe für Optimismus. So gehen die Ausbrüche in Alten- und Pflegeheimen kontinuierlich zurück. Bei der Medikation dürfte es weitere Fortschritte geben. Wärmere Temperaturen und die Verfügbarkeit von Schnelltests für den Eigengebrauch sind weitere Gründe. Die Corona-Mutationen bleiben jedoch ein großer Risikofaktor.

Inflation: Neue Prognose für 2021 jetzt 2%! Im Januar ist die VPI-Inflationsrate auf +1,0% gg. Vj. massiv angestiegen, was auch durch Sondereffekte verursacht wurde. Aufgrund des kräftigen Preisanstiegs bei Waren (ohne Energie) stellt sich die Frage, ob trotz weiterhin wirkender preisdämpfender Faktoren eine höhere Inflationsdynamik aufgrund von Angebotsengpässen ins Haus steht. Insgesamt rechnen wir jetzt mit einer (durchschnittlichen) Jahresinflationsrate von 2,0% im Jahr 2021. Zum Jahresende könnte die Inflationsrate sogar vorübergehend auf bis zu 3% in die Höhe schnellen, ehe sie dann wieder zum ersten Quartal 2022 auf rund 1 ½% zurückzufallen dürfte.

Öffentliche Finanzen: Geringeres Defizit im Jahr 2020 impliziert einen noch höheren Fehlbetrag für 2021. Infolge der Corona-Pandemie ist mit 4,8% vom BIP das zweithöchste Staatsdefizit seit der Wiedervereinigung aufgelaufen. 2021 dürfte das Defizit noch höher ausfallen, weil große Teile der für 2020 geplanten, aber noch nicht getätigten Ausgaben erst in diesem Jahr anfallen. Darüber hinaus wird auch das Fiskalpaket vom Februar moderat defiziterhöhend wirken.

Kontroversen um Corona-Strategie vor den Landtagswahlen. Nach der Wahl des neuen Parteivorsitzenden Armin Laschet haben sich die Wogen in der CDU erst einmal geglättet. Die Nominierung des Kanzlerkandidaten der Union soll zwischen Ostern und Pfingsten erfolgen. Die CDU/CSU führt weiterhin in den Umfragen – trotz sinkender öffentlicher Unterstützung des Krisenmanagements. Die anstehenden Landtagswahlen erlauben ein erstes Stimmungsbild im Superwahljahr 2021. Oppositionsparteien klagen vor Bundesverfassungsgericht gegen das neue Wahlrecht. Ob das BVerfG vor der Bundestagswahl entscheidet, ist offen.



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation* in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P
	Euroland	-6,8	5,6	4,4	0,2	1,0	1,2	1,8	2,5	2,5	-9,0	-6,0
Deutschland	-5,0	4,0	4,0	0,4	1,3	1,4	6,6	6,2	5,9	-4,8	-5,9	-1,7
Frankreich	-8,3	6,6	4,5	0,5	0,8	1,3	-2,5	-1,5	-0,9	-10,8	-6,1	-3,4
Italien	-8,9	5,5	4,3	-0,1	0,1	0,8	2,8	3,2	3,0	-11,5	-8,4	-7,4
Spanien	-11,0	6,3	6,4	-0,3	0,0	0,7	2,0	2,8	2,8	-12,7	-8,9	-5,5
Niederlande	-4,1	3,9	2,8	1,1	0,9	1,2	10,0	10,2	9,5	-7,0	-5,0	-2,8
Belgien	-7,7	5,6	4,4	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,7	-11,4	-7,3	-6,1
Österreich	-7,5	3,4	4,5	1,4	1,0	1,0	2,2	2,5	2,5	-10,0	-7,2	-3,3
Finnland	-4,2	2,9	3,1	0,4	1,1	1,2	-0,2	-0,5	-1,0	-8,0	-5,5	-3,5
Griechenland	-8,6	5,5	5,9	-1,4	-0,5	0,0	-7,4	-5,4	-4,2	-8,1	-5,3	-2,7
Portugal	-8,5	5,1	4,6	-0,1	0,2	0,7	-1,3	-0,5	-0,5	-7,3	-4,5	-2,8
Irland	-1,8	3,0	3,5	-0,5	0,0	0,2	5,0	7,5	10,0	-7,0	-6,0	-3,8
Großbritannien	-9,9	4,5	5,2	0,9	1,7	1,6	-2,7	-4,5	-4,9	-19,0	-8,7	-5,5
Dänemark	-4,1	3,5	2,5	0,3	1,0	1,2	6,7	6,8	7,0	-4,1	-2,6	-1,9
Norwegen	-1,3	3,5	2,7	1,3	2,8	1,9	3,1	4,0	4,2	-1,8	2,0	4,1
Schweden	-3,0	3,3	2,7	0,7	1,2	1,4	4,2	4,2	4,0	-5,6	-2,5	-1,5
Schweiz	-4,9	3,7	2,3	-0,7	0,1	0,4	8,5	8,9	9,6	-4,5	-1,7	-0,7
Tschech. Rep.	-5,6	3,9	4,3	3,2	1,9	2,7	1,1	0,3	0,1	-6,7	-6,3	-5,0
Ungarn	-5,5	5,1	4,5	3,3	3,6	4,1	-0,8	-0,5	-0,5	-7,2	-5,8	-4,5
Polen	-2,8	5,0	4,0	3,4	2,2	2,8	2,9	1,9	1,2	-4,8	-3,7	-3,3
USA	-3,5	5,9	4,4	1,2	2,4	2,0	-3,1	-3,5	-3,5	-15,4	-9,3	-5,4
Japan	-4,9	2,6	2,3	0,0	0,2	0,6	3,3	4,5	4,8	-17,0	-13,3	-8,4
China	2,3	10,0	5,6	2,5	1,5	2,3	2,0	1,6	1,4	-6,2	-4,5	-3,8
Welt	-3,3	6,3		2,7	2,9							

*Die Inflationsprognosen für Euroland sowie für die EWU-Mitgliedsstaaten (harmonisierter Verbraucherpreisindex) berücksichtigen Monatszahlen für Januar 2021 noch nicht.
Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

	2019				2020				2021			
	2019	2020	2021P	2022P	Q1	Q2	Q3	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	0,6	-5,0	4,0	4,0	-2,0	-9,7	8,5	0,1	-2,0	3,3	3,0	1,4
Privater Konsum	1,6	-6,0	0,7	4,5	-2,3	-11,1	10,8	-3,5	-4,6	5,0	4,0	0,8
Staatsausgaben	2,7	3,4	3,9	0,3	0,8	2,2	0,8	1,5	1,5	0,2	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	2,5	-3,5	3,7	4,8	-0,4	-6,6	3,6	0,7	-0,2	2,0	2,0	1,6
Ausrüstungen	0,5	-12,5	10,7	6,7	-7,0	-15,1	16,0	-1,0	2,0	3,0	4,0	3,0
Bau	3,8	1,5	1,8	3,3	5,1	-4,3	-1,9	1,8	-2,0	2,0	1,0	0,8
Lager, %-Punkte	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-2,0	1,6	-0,3	0,2	-0,1	0,0
Exporte	1,0	-9,9	11,4	8,1	-3,3	-20,5	18,1	-0,6	-1,0	9,1	5,0	3,0
Importe	2,6	-8,6	7,9	7,6	-1,9	-15,9	9,1	-0,4	-2,0	10,1	4,2	2,0
Nettoexport, %-Punkte	-0,6	-1,1	2,0	0,7	-0,8	-2,9	3,9	-0,1	0,3	0,1	0,6	0,6
Konsumentenpreise (VPI)*	1,4	0,5	2,0	1,3								
Arbeitslosenquote, %	5,0	5,9	6,1	5,9								
Industrieproduktion**	-4,2	-9,9	8,0	5,0								
Budgetsaldo, % BIP	1,5	-4,8	-5,9	-1,7								
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	59,6	68,4	72,2	69,5								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,1	6,6	6,2	5,9								
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	267,1	220,6	215	212								

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung (VPI). Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen (HVPI) führen. ** Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research

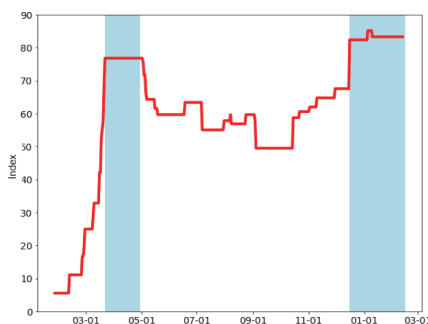


Deutsches BIP: Robustes Gesamtjahr 2021, trotz Schwächeanfall in Q1

- Der länger als anfänglich erwartete Lockdown, winterbedingte Verluste in der Bauproduktion und durch die Lieferprobleme bei Chips verursachte temporäre Produktionsstörungen in der Automobilindustrie haben uns veranlasst, unsere BIP-Prognose für Q1 auf -2% gg. Vj. abzusenken (von -0,5%).
- Wir erwarten aber weiterhin eine deutliche Erholung im Sommerhalbjahr, die von der kräftigen globalen Nachfrage, der extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik und nicht zuletzt durch die aufgestaute Konsumnachfrage der deutschen Haushalte getrieben werden sollte.
- Nach dem Einbruch um 5% in 2020 dürfte das deutsche BIP im Jahr 2021 um 4% zulegen. Risiken für diese Prognose ergeben sich aus der Pandemieentwicklung, eventuell nachhaltigeren Produktionsproblemen in der Automobilindustrie sowie möglichen Störungen von Just-in-time-Produktion durch die Grenzsicherungen in Süddeutschland.

Deutschland: Stringenz-Index

1



Quelle: Oxford University

Im Moment sieht es danach aus, dass die derzeitigen Lockdown-Einschränkungen über den größten Teil des Q1 hinweg fortgelten. Der aktuelle Lockdown wäre damit doppelt so lang wie der erste vom 22. März bis Ende April 2020. Der Oxford Stringency Index deutet mit einem Stand von 83,5 darauf hin, dass die Maßnahmen derzeit sogar etwas strenger als im ersten Lockdown sind (76,9). Dabei beziehen sich die zusätzlichen Restriktionen vorwiegend auf das Umfeld der privaten Haushalte. Ungeachtet dessen prognostizieren weder wir noch sonst jemand einen ähnlich deutlichen BIP-Einbruch wie in Q2 2020 (-9,7% gg. Vj.).

Beginn der Impfkampagne und Erholung des Welthandels stützen

Der Lockdown-Effekt wird aus verschiedenen Gründen voraussichtlich sehr viel moderater ausfallen. Auch wenn hitzig über enttäuschend geringe Impffortschritte (siehe Artikel „Impfungen: Wechselbad der Gefühle, aber die Zuversicht wird sich durchsetzen“) diskutiert wird – die Tatsache, dass mehrere hoch wirksame Impfstoffe verfügbar sind, hat dazu geführt, dass die zweite COVID-19-Welle das Geschäfts- und Verbrauchervertrauen weniger stark beeinträchtigt hat und dass die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten bisher sehr viel geringer sind. Die allmählich besser fließenden staatlichen Unterstützungsleistungen für Unternehmen sollten das Geschäftervertrauen zusätzlich stützen. Die guten Nachrichten von der Impfstofffront waren auch ein Grund für die kräftigen Kursanstiege an den Aktienmärkten seit Mitte Dezember. Darüber hinaus profitieren die Aktienmärkte und das Unternehmensvertrauen auch von der Tatsache, dass wichtige Zentralbanken wiederholt zugesagt haben, ihre außerordentlich lockere Geldpolitik noch längere Zeit beizubehalten. Der Welthandel lag im November um 1,5% über seinem Vorjahresvolumen. Das Wachstum beim Containerumschlag (6,5% gg. Vj.) hat sich im Dezember nur marginal auf 5,3% verlangsamt. Allerdings ging die Komponente für Exportaufträge im globalen Einkaufsmanagerindex von 51,1 im Dezember auf 50,1 im Januar zurück.

Positive Exportaussichten

2



Quellen: ifo, IHS Markit, CPB, EU-Kommission

Externer Rückenwind

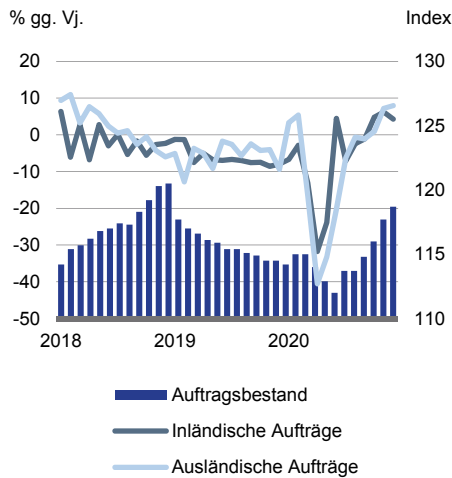
Im Jahr 2020 waren die USA und China mit einem Anteil von 16,4% an den gesamten deutschen Ausfuhren die beiden wichtigsten Exportmärkte für Deutschland. Die Entwicklung in diesen beiden Ländern stützt das Vertrauen in der Exportwirtschaft, das in der ifo-Umfrage vom Januar um weitere 4 Punkte zulegen



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Auftragseingang und Auftragsbestand

3



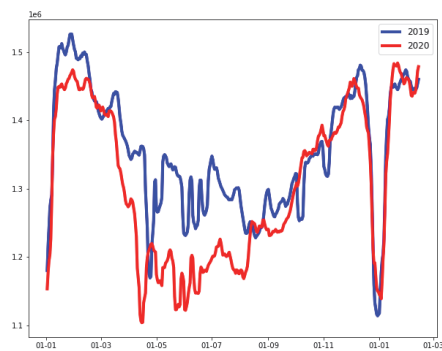
und nur 3 Punkte unter seinem langjährigen Durchschnitt notiert. Die Exporte nach China stiegen im Dezember um 11,6% gegenüber Vorjahr an und dürften weiterhin robust bleiben, zumal unsere für Asien zuständigen Kollegen ihre BIP-Wachstumsprognosen für China für das Jahr 2021 auf 10% angehoben haben. Die Lage ist damit ganz anders als im April/Mai 2020, als die deutschen Exporte um 30% gg. Vj. einbrachen. Die Wachstumserwartungen für die USA haben sich durch das geplante Konjunkturpaket von Präsident Biden nochmals verbessert. Falls das angestrebte Gesamtvolumen von USD 1,9 Bill. tatsächlich erreicht wird, rechnen unsere Kollegen mit einem zusätzlichen Wachstumsimpuls von 2 Prozentpunkten (Q4/Q4). Die bisherige Prognose lautet bereits auf beachtliche 6,3%. Und selbst bei einem moderateren Umfang von USD 1,3 Bill. würde das Wachstum um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte angekurbelt, was auch Auswirkungen auf die deutschen Exporte haben sollte.

Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Q1 widerstandsfähig

Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe dürfte besonders deutlich vom günstigeren externen Umfeld profitieren. Die Auftragseingänge gingen im Dezember zwar um 1,9% gg. Vm. zurück (was vor allem auf eine schwächere Nachfrage aus anderen EWU-Ländern zurückzuführen ist, die sich derzeit im Lockdown befinden), sind aber im Vorjahresvergleich um 6,4% angestiegen. Im November waren die Auftragsbücher im Verarbeitenden Gewerbe so prall gefüllt wie seit zwei Jahren nicht mehr. Der Index für den Lkw-Verkehr, der eine enge Korrelation mit der Industriekonjunktur aufweist, spricht ebenfalls für unsere konstruktive Auffassung. Nach einer gewissen Volatilität um den Jahreswechsel herum hat er sich auf dem Niveau von September/Oktober des vergangenen Jahres eingependelt. Der Stromverbrauch deutet ebenfalls auf eine relativ stabile wirtschaftliche Aktivität hin, wobei die jüngsten Zahlen allerdings auch die sehr kalte Witterung widerspiegeln könnten.

Tatsächlicher Stromverbrauch (7-Tages-Durchschnitt)

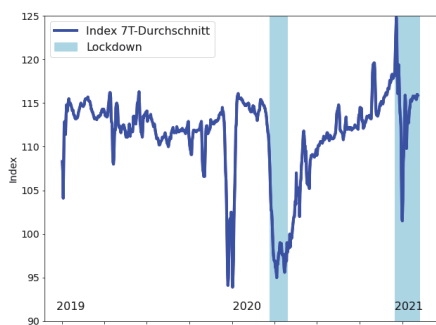
4



Die (vorübergehende) Chip-Knappheit stellt allerdings ein Risiko dar; einige Autofabriken mussten deshalb bereits wieder Kurzarbeit anmelden. Dies dürfte das BIP um rund $\frac{1}{4}$ % dämpfen; die Auswirkungen könnten jedoch durchaus auch doppelt so hoch ausfallen. Etwaige Schwierigkeiten für die Just-in-Time-Produktion aufgrund der neuerlichen Grenzkontrollen zu Österreich und Tschechien sollten sich im Rahmen halten, weil für den Güterverkehr Ausnahmeregelungen gelten. Und angesichts des optimistischen Ausblicks für H2 ist nicht mit einem erneuten Rückgang der Investitionen zu rechnen. Die inländischen Auftragseingänge für Investitionsgüter stiegen in Q4 um 9,1% gg. Vq. an und haben sich vollständig von ihrem Rückgang in H1 erholt; in Q4 lagen sie um 2,9% über dem Vorjahresniveau.

Lkw-Fahrleistung (Maut)

5



Kälteeinbruch dämpft das Baugewerbe

Der Kälteeinbruch Anfang Februar wirkt sich auf den Bausektor aus. Daher könnte die Produktion im Baugewerbe das Wachstum in Q1 um rund $\frac{1}{4}$ %-Punkt dämpfen. Die Auftragseingänge und die Produktionserwartungen (ifo) deuten jedoch auf anhaltend gute Aussichten hin. Dafür sprechen auch die anhaltende Wohnungsknappheit in Deutschland und die hohen öffentlichen Infrastrukturinvestitionen.

Länger als erwarteter Lockdown

In unserem im Dezember veröffentlichten Ausblick auf 2021 gingen wir bereits davon aus, dass der am 16. Dezember verhängte Lockdown über die ursprüngliche Frist bis zum 10. Januar hinaus verlängert werden würde und dass einige



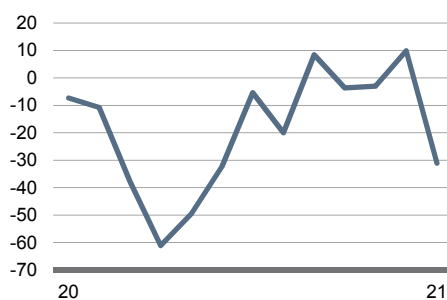
Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Maßnahmen für den größten Teil des Q1 in Kraft bleiben würden. Am 10. Februar wurden sämtliche Lockdown-Maßnahmen bis zum 7. März verlängert; lediglich Friseure dürfen bereits am 1. März wieder öffnen. Wegen der ansteckenderen Virusmutationen strebt die Regierung inzwischen eine 7-Tage-Inzidenz von 35 pro 100.000 Einwohner (statt zuvor 50) an. Damit wird die Latte für eine allmähliche Öffnung des Einzelhandels bzw. von Restaurants und Hotels noch einmal höher gelegt.

Pkw-Neuzulassungen

6

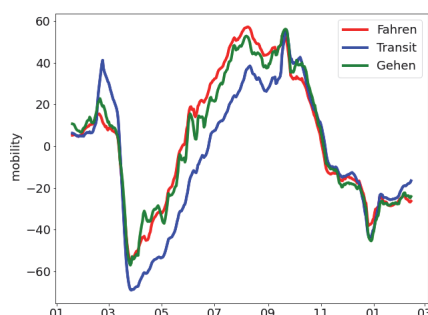
% gg. Vj.



Quelle: Haver Analytics LP

Apple Mobility Index Deutschland

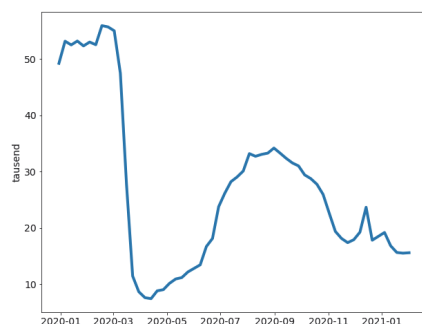
8



Quelle: Apple, Inc.

Wöchentliche Flugbewegungen

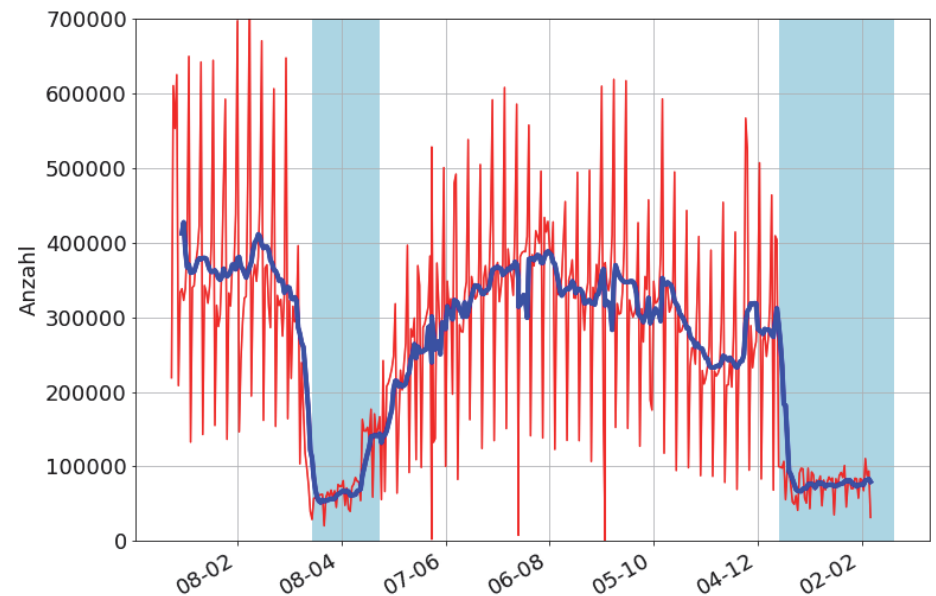
9



Quelle: dfs.de

Fußgänger in deutschen Einkaufsstraßen

7



Quelle: Hystreet

Konsum könnte in Q1 um knapp 5% gg. Vj. zurückgehen

Wie in Q2 2020 dürfte sich der Lockdown vor allem auf den privaten Konsum auswirken, insbesondere im Nichtlebensmittel-Einzelhandel und bei persönlichen Dienstleistungen. Dem Dachverband der Textilindustrie zufolge brachen z.B. die Bekleidungsverkäufe im Januar um 78% gg. Vj. ein, d.h. ähnlich stark wie im April 2020 (-76%). Neue, alternative Vertriebskanäle ziehen bisher nur sehr wenig Nachfrage an. Autohändler mussten dagegen im laufenden Lockdown nicht schließen, sodass der Rückgang der Autoverkäufe geringer ausfällt als im vorhergehenden Lockdown. Die Mobilitätsdaten zeigen, dass die Kundenzahlen im Einzelhandel und im Freizeitsektor ähnlich wie im ersten Lockdown um rund 60% gesunken sind. Der Rückgang bei anderen Verkehrsarten, z.B. arbeitsbedingte Fahrten oder Transitverkehr, ist jedoch lediglich halb so stark wie im vergangenen April. In den ersten fünf Wochen des Jahres 2021 wurden pro Woche durchschnittlich rund 16.000 Flüge durchgeführt. Die Zahl liegt damit um 70% unter dem Vorjahresniveau, ist aber immer noch höher als im ersten Lockdown (knapp unter 10.000).

Mehr Unterstützung vom Arbeitsmarkt

Die Konsummöglichkeiten sind ähnlich stark eingeschränkt wie im ersten Lockdown, weshalb wir damit rechnen, dass der Nachfragestau nach dem Ende des Lockdowns zu einem deutlich höheren Konsum führt. Zudem ist das Verbrau-



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

chervertrauen etwas robuster. Wahrscheinlich ist dies auf stabilere Konjunkturerwartungen und eine optimistischere Einschätzung der Arbeitsmarktsituation zurückzuführen. Die Zahl der Kurzarbeiter ist von ihrem Tiefstand bei 1,8 Millionen im Oktober wieder auf 2,6 Millionen im Januar angestiegen, aber nach wie vor weit von ihrem Höchststand von 6,1 Millionen vom vergangenen April entfernt. Die Arbeitslosenzahlen gehen seit Oktober stetig langsam um rund 40.000 pro Monat zurück. Dies war selbst im Januar – dem ersten vollen Lockdown-Monat – der Fall.

In Q1 wahrscheinlich BIP-Kontraktion um 2%

Wöchentlicher Aktivitätsindex (WAI)

10

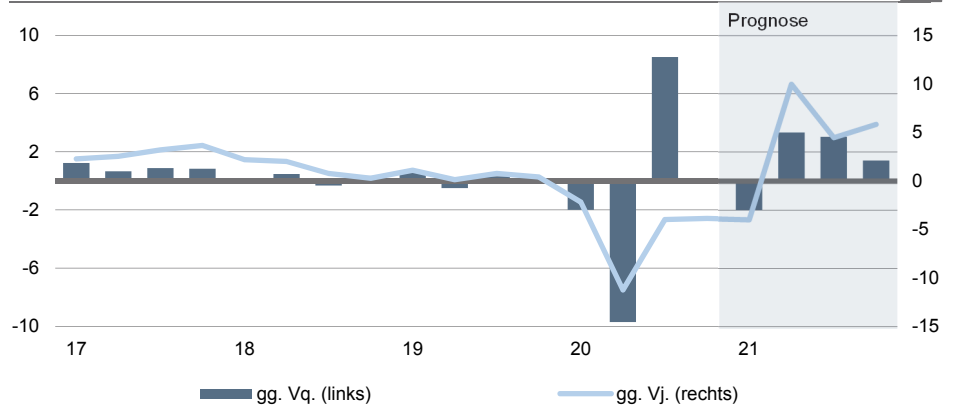


Quelle: Deutsche Bundesbank

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft gelernt hat, besser mit dem Lockdown umzugehen. Dementsprechend dürfte die Belastung des Wachstums in Q1 geringer ausfallen. Allerdings mangelt es noch an Einzelheiten zur BIP-Entwicklung in Q4, was es erschwert, Prognosen für die einzelnen Nachfragekomponenten in Q1 zu erstellen. Trotz der etwas besser als erwarteten Entwicklung in Q4 haben wir die Prognose für Q1 wegen des anhaltenden Lockdowns und des Kälteeinbruchs von -0,5% auf -2% gesenkt. Der wöchentliche Aktivitätsindex (WAI) der Bundesbank scheint ebenfalls für eine vorsichtigeren Einschätzung zu sprechen. Er ging in der Woche bis zum 14. Februar weiter zurück. Der WAI ist zwar selbst kein BIP-Indikator, kann aber für die Berechnung des BIP-Rückgangs für das Quartal bis zum 14. Februar verwendet werden. Implizit ergab sich ein BIP-Rückgang um -1,1%. Der Index dürfte mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit weiter zurückgehen, wenn die Wochen vor dem Lockdown aus dem Berechnungszeitraum herausfallen. Zudem hat der Index sowohl den Rückgang in Q2 2020 als auch den darauf folgenden Aufschwung deutlich unterschätzt.

Deutsches BIP-Wachstum im 1. Quartal wird aufgrund des anhaltenden Lockdowns voraussichtlich um 2% sinken

11



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Wachstum von 4% für das Gesamtjahr 2021 zu erwarten

Sofern sich die Nachrichten von der Pandemiefront wie erwartet verbessern, die Exportnachfrage hoch bleibt und sich der Nachfrigestau seitens der privaten Haushalte auflöst, rechnen wir im Sommerhalbjahr mit kräftigen Quartalswachstumsraten von rund 3% gg. Vq. Dazu dürften auch der witterungsbedingte Aufschwung im Bausektor und die Normalisierung der Autoproduktion nach der Überwindung der Lieferprobleme bei Chips beitragen. Daher rechnen wir für das Gesamtjahr nach wie vor mit einem BIP-Wachstum von 4%, haben unsere Prognose gegenüber Dezember (4 1/2%) also nur leicht nach unten genommen.

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



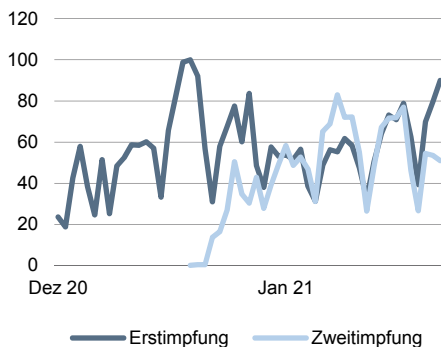
Impfungen: Wechselbad der Gefühle, aber die Zuversicht wird sich durchsetzen

- Impfstoffe gegen COVID-19 werden noch bis in das 2. Quartal 2021 in Deutschland knapp sein. Dennoch gibt es Gründe für Optimismus. So gehen die Ausbrüche in Alten- und Pflegeheimen kontinuierlich zurück. Damit sinkt der Druck auf die Intensivstationen der Krankenhäuser. Die täglichen Neuinfektionen sinken recht stetig. Bei der Medikation dürfte es weitere Fortschritte geben. Ab März/April dürften wärmere Temperaturen und die Verfügbarkeit von Schnelltests für den Eigengebrauch zu einer weiteren Entspannung beitragen.
- Die bereits existierenden Corona-Mutationen sind derzeit wohl der größte Risikofaktor. Wir wissen zudem nicht, ob es neue Mutationen geben wird, die noch ansteckender und/oder gefährlicher sind oder sein werden. Ein positives Signal ist, dass die täglichen Neuinfektionen auch in jenen europäischen Ländern seit einigen Wochen (stark) sinken, in denen die Mutationen deutlich weiter verbreitet sind als in Deutschland. Zudem sieht es danach aus, dass die Impfstoffe bislang auch gegen die neuen Mutationen wirken.

Impfauftakt: Auf Euphorie folgt Ernüchterung

Impfungen pro Tag noch auf niedrigem Niveau

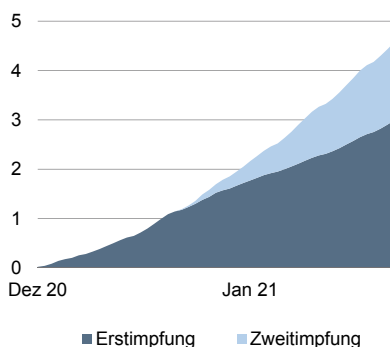
Impfungen gegen COVID-19 in Deutschland, verabreichte Impfdosen, '000



Quelle: RKI

Über 4 Mio. Impfdosen verabreicht

Verabreichte Impfdosen gegen COVID-19 in Deutschland, kumuliert, Mio.



Quelle: RKI

Als Ende 2020 in Großbritannien, den USA und einige Wochen später in der EU die ersten Impfstoffe gegen COVID-19 zugelassen wurden, war die Euphorie groß, nicht zuletzt an den Aktienmärkten. Allerdings war schon damals klar, dass Impfstoffe in den ersten Wochen und Monaten nach ihrer Zulassung knapp sein würden. Dies ging in der allgemeinen Begeisterung über den Durchbruch im Kampf gegen Corona aber geflissentlich unter. Auf die anfängliche Euphorie folgte schon bald die große Enttäuschung, vor allem in der EU sowie in Deutschland. So wurden die EU-Kommission und damit auch indirekt die Bundesregierung dafür kritisiert, die Impfstoffe bei den einzelnen Herstellern zu spät und in zu geringer Menge bestellt zu haben. Auch die Europäische Arzneimittel-Agentur (EMA) blieb nicht von Kritik verschont. Sie schloss die Zulassungsverfahren für die Impfstoffe später ab als die entsprechenden Behörden in den USA und UK, die sich für Notfallzulassungen entschieden hatten. Probleme der Unternehmen beim Hochfahren der Impfstoffproduktion verdüsterten zu Jahresbeginn die Aussichten auf eine rasche Verbesserung der Versorgungssituation und schnelle Durchimpfung. Die Bilder von leer stehenden Impfzentren in Deutschland und lange Wartezeiten bei der Vereinbarung von Impfterminen für Menschen über 80 Jahre trugen ihren Teil zur Enttäuschung bei. All das wurde zu einem medialen Dauerthema mit großer Empörung, aber ohne wirklich neuen Erkenntnisgewinn.

Beim „nationalen Impfgipfel“ Anfang Februar betonte die Bundesregierung, dass es bis in den April hinein bei den Engpässen bleiben werde. In Summe stellte sie für das 1. Quartal die Lieferung von gut 18 Mio. Impfdosen in Aussicht. Im 2. Quartal sind etwa 77 Mio. Dosen zu erwarten und im 3. Quartal sollen knapp 127 Mio. Impfdosen geliefert werden. Damit wird sich die aktuelle Knappheit erst im Verlauf des 2. Quartals entspannen und teilweise auflösen.

Glas halb voll oder halb leer?

Je nach Sichtweise kann man die aktuelle Situation unterschiedlich interpretieren. Für die einen dominiert die vorerst unzureichende Verfügbarkeit an Impfstoffen und trübt das eigene Stimmungsbild erheblich. Für andere überwiegen die positiven Aussichten, weil bereits ein knappes Jahr nach Ausbruch der Corona-Pandemie schon mehrere Impfstoffe gegen das Virus zugelassen sind



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

und weitere auf den Markt kommen werden. Positiv ist zumindest, dass die Akzeptanz der Impfstoffe in der EU hoch ist. Der Verzicht der EMA auf eine Notfallzulassung könnte dabei eine Rolle spielen. Jedenfalls ist die Impfbereitschaft in den letzten Wochen gestiegen.

Impfstoffknappheit im 2. Halbjahr kein Thema mehr

Tatsache ist, dass die Knappheit an Impfstoffen im Laufe des Jahres nachlassen und vermutlich in der 2. Jahreshälfte kein Problem mehr sein wird. Selbst für den Fall, dass bereits geimpfte Menschen nach einiger Zeit eine Auffrischung benötigen, dürften dann genügend Impfstoffe verfügbar sein. Die Bundesregierung stellt in Aussicht, dass bis zum Ende des meteorologischen Sommers (21. September) jedem Menschen in Deutschland ein Impfangebot gemacht werden kann. Dies gilt sogar für den Fall, dass kein weiterer Impfstoff mehr auf den Markt kommt und „lediglich“ die bereits zugelassenen Präparate von Biontech/Pfizer, Moderna und AstraZeneca genutzt werden können.

Im Zusammenhang mit der aktuellen Impfstoffknappheit mag ein Blick in den Rückspiegel hilfreich sein: Zu Beginn der Pandemie waren medizinische Masken und sonstige Schutzausrüstung Mangelware. Darüber spricht heute kaum noch jemand, weil die Versorgung inzwischen sichergestellt ist. Es kann gut sein, dass der Impfstoffmangel im Sommer 2021 auch nur noch eine Randnotiz in der Corona-Pandemie sein wird.

Viele Gründe für Optimismus

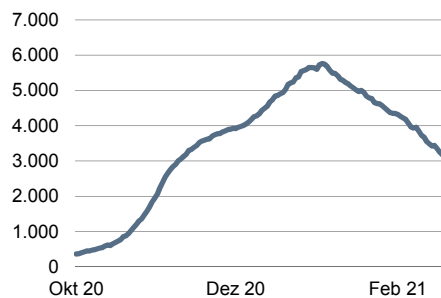
Trotz der noch für einige Wochen anhaltenden Knappheit bei Impfstoffen gibt es eine Reihe von Gründen, optimistisch auf die kommenden Wochen und Monate zu blicken:

- Die Zahl der Ausbrüche in Alten- und Pflegeheimen geht seit einigen Wochen zurück. Noch im Februar dürften alle Bewohner solcher Einrichtungen geimpft werden, wenn sie dies möchten. Auch bei Pflegekräften, medizinischem Personal und anderen Personen, die der Prioritätsstufe 1 angehören (z.B. Menschen über 80), schreiten die Impfungen voran. Bis Mitte Februar wurden mehr als 4 Mio. Impfdosen verabreicht. Schon die erste Impfung reduziert das Risiko schwerer Krankheitsverläufe. Im gesamten 1. Quartal sollen etwa 10 Mio. Menschen in Deutschland geimpft werden.
- Durch die steigende Zahl an Impfungen bei älteren Menschen, die überdurchschnittlich oft schwer an COVID-19 erkranken, wird der Druck auf die Intensivstationen der Krankenhäuser weiter sinken. Die Zahl der Intensivpatienten in Deutschland ist seit dem Höhepunkt von 5.762 Menschen Anfang Januar inzwischen auf unter 3.200 gesunken. Zwar ist es tragisch, dass ein Teil dieses Rückgangs auf den COVID-19-Tod von Intensivpatienten zurückzuführen ist. Der Trend bei der Auslastung geht jedoch in die gewünschte Richtung.
- Die Zahl der täglichen Neuinfektionen geht in den letzten Wochen recht stetig zurück. Dazu haben auch die Corona-Restriktionen beigetragen. Der aktuelle Lockdown wurde bis Anfang März verlängert. Zwar setzt schon vorher an Schulen für die unteren Jahrgangsstufen der Wechselunterricht ein. Eine schnelle und umfassende Öffnung aller geschlossenen Wirtschafts- und Kulturbereiche ist aber für März noch nicht zu erwarten. Es sieht derzeit danach aus, als sei der Abwärtstrend bei den täglichen Neuinfektionen stabil. Die 7-Tage-Inzidenz liegt deutschlandweit inzwischen unter 60 (Höhepunkt war 197 vor Weihnachten). Auch damit sinkt der Druck auf die Krankenhäuser. Zudem gelingt es den Gesundheitsämtern wieder besser, Infektionsketten nachzuverfolgen.

Weniger COVID-19-Patienten in intensivmedizinischer Behandlung

3

Zahl der COVID-19-Patienten in intensivmedizinischer Behandlung in Deutschland

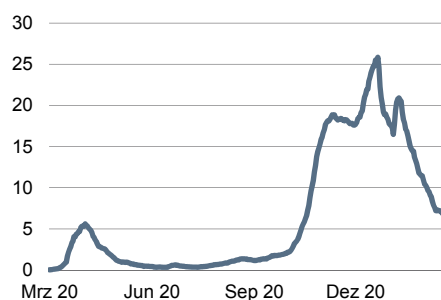


Quellen: RKI, DIVI

Sinkende Fallzahlen

4

Tägliche bestätigte COVID-19-Fälle in Deutschland, gleitender 7-Tage-Schnitt, '000



Quelle: RKI

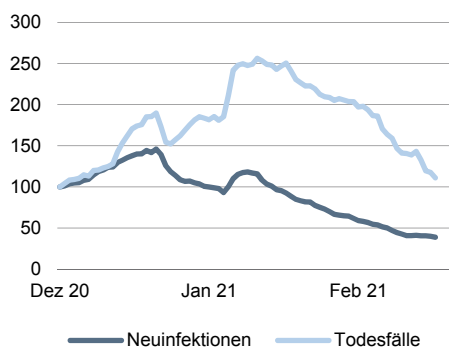


Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Todesfälle sinken mit Zeitverzögerung

5

Neuinfektionen und Todesfälle mit COVID-19 in DE, gleit. 7-Tage-Schnitt, 01.12.2020=100



Quelle: RKI

- Durch den medialen und politischen Fokus auf die Impfstoffknappheit ist fast etwas in den Hintergrund gerückt, dass die EMA mit der Prüfung eines Antikörper-Medikaments gegen COVID-19 begonnen hat. Dieses Medikament hat in den USA bereits eine Notfallzulassung erhalten. Es soll schwere Krankheitsverläufe bei Risikopatienten verhindern oder abmildern. Weiterer Fortschritt bei der Medikation ist in den kommenden Monaten zu erwarten.
- Berechtigte Hoffnungen ruhen auch auf den wärmeren Temperaturen ab März/April. Die erste Corona-Welle brach im April 2020, als die damaligen Lockdown-Maßnahmen ihre Wirkung entfalteten. Trotz der anschließenden Öffnungen blieben die Neuinfektionen über den gesamten Sommer auf einem sehr niedrigen Niveau. Sie lagen von Mitte Mai bis Anfang August durchweg unter 1.000 pro Tag. Erst im Verlauf des Septembers und stark beschleunigt im Oktober tendierten die Fallzahlen wieder nach oben. Im Sommer waren über Wochen weniger als 300 Corona-Patienten in intensivmedizinischer Behandlung. Mit den Impfungen sowie der einsetzenden Herdenimmunität auch durch die bereits infizierten und für eine gewisse Zeit immunen Menschen dürften die relevanten Zahlen im Sommer 2021 sogar noch günstiger ausfallen als im letzten Jahr. Dazu wird auch beitragen, dass im Einzelhandel und ÖPNV das Tragen von medizinischen Masken (statt Alltagsmasken) vorerst Pflicht bleiben dürfte, dass die Gesundheitsämter technologisch aufgerüstet haben oder dass Schnelltests für den Eigengebrauch großflächig verfügbar sind.

Mutationen als Unsicherheitsfaktor

Und dennoch bleibt ein Restrisiko. Wir wissen nicht, wie sich die Corona-Mutationen auf das Infektionsgeschehen auswirken werden. Ihr Anteil an allen Infektionen ist in den letzten Wochen bereits auf mehr als ein Fünftel gestiegen. Zudem wissen wir nicht, ob es neue Mutationen geben wird, die noch ansteckender und/oder gefährlicher sind oder sein werden. Hygieneregeln und Abstandsgebote sowie das Tragen von medizinischen Masken werden auch deshalb noch für einige Monate zu unserem Alltag gehören. Mit Blick auf die Mutationen ist es ein positives Signal, dass die täglichen Neuinfektionen auch in jenen europäischen Ländern seit einigen Wochen (stark) sinken, in denen die Mutationen deutlich weiter verbreitet sind als in Deutschland (z.B. UK, Irland, Dänemark, Portugal). Zudem sieht es danach aus, dass die Impfstoffe bislang auch gegen die neuen Mutationen wirken und zumindest das Risiko von schweren Krankheitsverläufen vermindert wird.

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



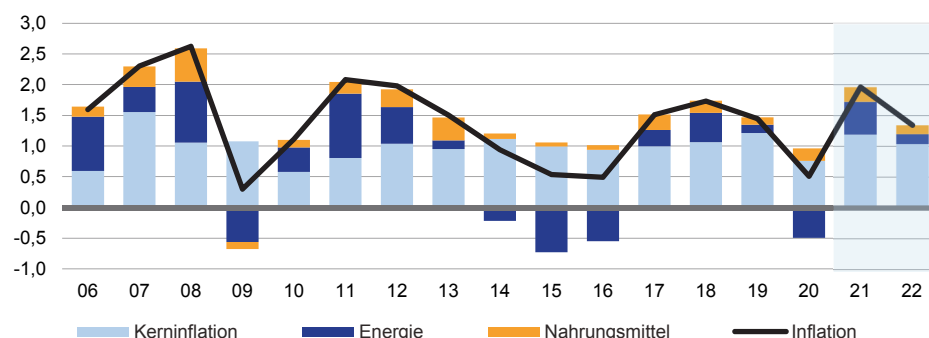
Inflation: Neue Prognose für 2021 jetzt 2%!

- Im Januar 2021 stiegen die Verbraucherpreise mit 1,0% gg. Vj. (0,8% gg. Vm. nicht saisonbereinigt bzw. 1,3% gg. Vm. saisonbereinigt) deutlich stärker als erwartet an. Dieser Preissprung ist zwar größtenteils auf Sonderfaktoren wie die Mehrwertsteuererhöhung, steigende Energiepreise und die Einführung einer CO₂-Bepreisung im Verkehrs- und Bausektor zurückzuführen, d.h. auf transitorische Faktoren, denen die Geldpolitik insgesamt keine größere Aufmerksamkeit schenken dürfte. Dennoch stellt sich angesichts des kräftigen Preisanstiegs für in die Kernrate eingehende Güter (ohne Energie) die Frage, ob die Januar-Werte auf eine stärkere zugrundeliegende Inflationsdynamik hindeuten.
- Wir rechnen nunmehr mit einer Beschleunigung der durchschnittlichen Inflationsrate auf 2,0% im Jahr 2021 (vorhergehende Prognose: 1,4%). Diese Prognoseanhebung ergibt sich aus deutlich höheren Energiepreisen, die rund ½%-Punkt zur Inflation beitragen dürften, der Erhöhung der Mehrwertsteuer (0,4%-Punkte) sowie der Einführung einer CO₂-Bepreisung im Verkehrs- und Bausektor. Die Kernrate (ohne Lebensmittel und Energie) dürfte 2021 im Durchschnitt bei 1,5% liegen (2020: 0,9%). 2022 dürfte sich die Gesamtinflationsrate wieder auf 1,3% abschwächen, wenn die Mehrwertsteuer- und Energiepreiseffekte aus der Rate herausfallen.
- In den kommenden Jahren spricht weiterhin viel für eine strukturell geringe Inflationsdynamik (negative Output-Lücke, ungünstige Arbeitsmarktsituation, schwächere Verhandlungsposition der Gewerkschaften). Nichtsdestotrotz besteht das Risiko einer Beschleunigung der Preisdynamik über die Angebotsseite.
- Mittelfristig drohen Preisrisiken hauptsächlich aufgrund (a) eines stärker als erwarteten Rückgangs des Wachstumspotenzials (wodurch das Gesamtangebot schrumpft und bei einer überschießenden Nachfrage Preisdruck entsteht), (b) einer höheren Marktkonzentration/größeren Preissetzungsmacht der Unternehmen, die die Pandemie überstanden haben, (c) des Zusammentreffens eines Nachfragestaus und eines (vorübergehend) reduzierten Angebots, (d) höherer administrierter Preise (aufgrund der leeren Staatskassen), (e) eines zunehmenden Arbeitskräftemangels (im Zuge der Alterung der Bevölkerung) und (f) steigender Lohnnebenkosten (infolge der zu erwartenden Anhebung der Sozialversicherungsbeiträge). Diese Inflationsrisiken könnten sich verwirklichen, wenn die ultraexpansive Geld- und Fiskalpolitik auch dann noch beibehalten wird, wenn sie eigentlich schon zurückgenommen werden müsste („zu lange zu locker“).

Inflationsausblick 2021/22 (Verbraucherpreisindex)

1

% gg. Vj. und Wachstumsbeiträge zur jahresdurchschnittlichen Inflationsrate, Prozentpunkte



Quellen: Statistische Bundesamt, Deutsche Bank Research



Deutsche VPI-Inflationsrate im Januar deutlich höher als erwartet

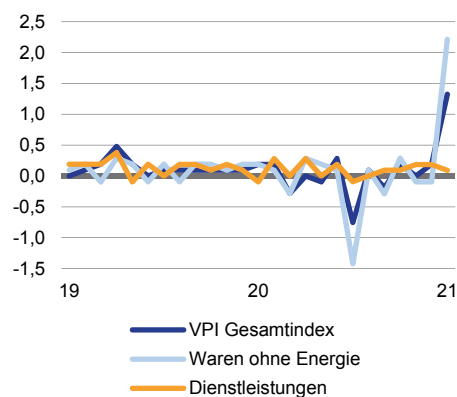
Aufgrund der Corona-Pandemie, die zumindest vorerst insgesamt die Inflation dämpfte, sowie aufgrund mehrerer transitorischer Faktoren (vorübergehende Mehrwertsteuersenkung, niedrigere Energiepreise) schwächte sich die Verbraucherpreisinflation landesweit im Jahr 2020 auf lediglich 0,5% (2019: 1,4%) ab. Die Kerninflationsrate (VPI ohne Energie- und Lebensmittelpreise) ging von 1,5% auf lediglich 0,9% zurück. Die Energiepreise sanken sogar um 4,8% und dämpften die Inflationsrate dadurch um rund ½%-Punkt. Bei den Lebensmittelpreisen war dagegen mit 2,4% ein noch stärkerer Anstieg als im Jahr 2019 (1,4%) zu verzeichnen, was die Inflationsrate um 0,2%-Punkte nach oben trieb (Grafik 1).

Im Dezember (vgl. unseren [Ausblick 2021](#)) hatten wir noch eine Normalisierung der Inflationsrate im Jahr 2021 prognostiziert. Wir erwarteten damals für 2021 eine Beschleunigung auf 1,4% (Gesamtrate, nationale Definition des VPI). Diese Prognose basierte auf folgenden Annahmen: (a) einem stärkeren BIP-Wachstum, das die Kernrate ankurbeln sollte, (b) der Wiederanhebung der Mehrwertsteuersätze (die bei einer hälftigen Weitergabe der Steuererhöhung die Inflationsrate um 0,4%-Punkte steigern sollte), (c) moderat steigenden Energiepreisen im Zuge der Ölpreiserholung und (d) zusätzlichen preissteigernden Effekten infolge der Einführung einer CO₂-Bepreisung im Verkehrs- und Bau-sektor.¹

Verbraucherpreise: Mit viel Schwung ins neue Jahr

2

% gg. Vm. (saison-/kalenderbereinigte Werte)



Quellen: WEFA, Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Aufgrund dieser Faktoren wurde von der Mehrheit der Marktteilnehmer (Konsensprognose) für den Januar 2021 wieder deutlich positive(re) Inflationszahlen erwartet. Hintergrund: Im Dezember 2020 legten die Verbraucherpreise zwar um +0,5% gg. Vm. zu, gingen jedoch auf Jahressicht spürbar zurück (Jahresveränderungsrate: -0,3% gg. Vj.). Mit +0,8% gg. Vm. bzw. +1,0% gg. Vj. fielen die Inflationsraten jedoch im Januar sehr viel höher als erwartet aus (Konsensprognose: +0,4% gg. Vm. (nicht saisonbereinigt) bzw. +0,7% gg. Vj.). Saisonbereinigt schnellte der VPI-Index sogar noch stärker in die Höhe, nämlich um +1,3% gg. Vm. (Dezember: +0,2% gg. Vm.) (Grafik 2). Die Preise für in die Kerninflationsrate eingehende Güter und Dienstleistungen (VPI ohne Energie und Lebensmittel) stiegen saisonbereinigt um +0,9% gg. Vm. an (Dezember: 0%). Die Energie- und Lebensmittelpreiskomponenten des VPI legten derweil sogar um +2% gg. Vm. bzw. +5,4% gg. Vm. zu (Dezember: -0,8% gg. Vm. bzw. +1,7% gg. Vm.) (Tabelle 4). Angesichts dieses Preissprungs im Januar haben wir etwas tiefer gebohrt, um die zugrunde liegende Inflationsdynamik besser zu verstehen. Insbesondere möchten wir wissen, ob die Januar-Daten ausschließlich auf Einmalfaktoren zurückzuführen (bzw. Ausreißer) sind oder ob doch eine sich aufbauende, höhere strukturelle Inflationsdynamik dahinter steckt (zumindest in gewissem Umfang).

Ein genauerer Blick auf die Januar-Zahlen

Rein rechnerisch hätte die Wiederanhebung der Mehrwertsteuersätze die Gesamtrate des Verbraucherpreisindex um rund 1,6% nach oben treiben sollen (vgl. eine [Pressemitteilung des Statistischen Bundesamts vom Juni 2020](#)). Da die Unternehmen Änderungen bei der Mehrwertsteuer in der Regel jedoch nicht vollständig an die Verbraucher weitergeben, dürfte der tatsächliche Effekt deutlich geringer ausfallen. Bei einer hälftigen Weitergabe der Steuererhöhung (also etwa im selben Umfang wie bei der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im vergangenen Sommer), könnte sich daraus jedoch immer noch ein Preis-

¹ Diese Effekte sollten die preisdämpfenden Effekte des Strompreistrückgangs aufgrund der Senkung der EEG-Umlage insgesamt mehr als kompensieren. Die [Deutsche Bundesbank](#) erwartet für 2021 bzw. 2022 netto einen preissteigernden Effekt in Höhe von 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkten.



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

effekt von bis zu +0,8%-Punkten ergeben (bei sofortiger Weitergabe im Steuererhöhungsmonat Januar).

Verbraucherpreisentwicklung (nach Verwendungszweck)

3

Gewicht	Jahresveränderungsrate		Veränderungen in der Jahresrate		Monatsrate		5-J Durchschnitt Monatsrate (2016-20)		Differenz der Monatsrate gg. 5-J Durchschnitt		
	% gg. Vj.		Prozentpunkte		% gg. Vm.		% gg. Vm.		%		
	2015	Jan 21	Dez 20	Jan 21 / Dez 20	Jul 20 / Jun 20	Jan 21	Jul 20	Jan	Juli	Jan 21	Jul 20
Verbraucherpreisindex (VPI) (nicht-saisonbereinigt)	1.000,00	1,0	-0,3	1,3	-1,0	0,8	-0,5	-0,6	0,2	1,4	-0,7
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	96,85	1,9	0,4	1,6	-2,7	2,6	-2,7	0,7	-0,4	1,9	-2,3
Alkoholische Getränke und Tabakwaren	37,77	2,1	1,7	0,4	-1,7	0,8	-0,6	0,2	0,0	0,6	-0,6
Bekleidung und Schuhe	45,34	1,1	-5,4	6,5	-2,3	1,1	-4,6	-5,1	-4,0	6,2	-0,6
Wohnung, Wasser, Strom, Gas/andere Brennstoffe	324,70	0,7	0,2	0,5	-0,4	0,9	-0,4	0,3	0,0	0,7	-0,4
Möbel, Leuchten, Geräte u.a. Haushaltszubehör	50,04	1,2	-0,9	2,0	-2,1	2,0	-1,9	0,0	-0,5	2,0	-1,4
Gesundheit	46,13	0,0	-0,5	0,5	-0,8	1,0	-0,8	0,3	-0,1	0,6	-0,7
Verkehr	129,05	0,5	-2,7	3,2	-1,3	3,6	-0,1	-0,4	0,1	4,0	-0,2
Post und Telekommunikation	26,72	-1,5	-3,4	2,0	-2,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	2,1	-2,2
Freizeit, Unterhaltung und Kultur	113,36	1,7	1,0	0,7	0,0	-5,7	3,7	-5,3	-5,3	-0,5	9,0
Bildungswesen	9,02	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,7	0,0	-0,7
Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen	46,77	1,8	1,8	0,0	-0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,0	-0,2
Andere Waren und Dienstleistungen	74,25	2,4	1,4	1,0	-1,0	1,1	-0,6	0,2	0,2	0,9	-0,8

Quellen: Statistisches Bundesamt, WEFA, Deutsche Bank Research

Verbraucherpreisentwicklung (Sondergliederungen)

4

Gewicht	Jahresveränderungsrate		Veränderungen in der Jahresrate		Monatsrate		5-J Durchschnitt Monatsrate (2016-20)		Differenz der Monatsrate gg. 5-J Durchschnitt		
	% gg. Vj.		Prozentpunkte		% gg. Vm.		% gg. Vm.		%		
	2015	Jan 21	Dez 20	Jan 21 / Dez 20	Jul 20 / Jun 20	Jan 21	Jul 20	Jan	Juli	Jan 21	Jul 20
Verbraucherpreisindex (VPI) (nicht-saisonbereinigt)	1.000,00	1,0	-0,3	1,3	-1,0	0,8	-0,5	-0,6	0,2	1,4	-0,7
Waren	468,16	0,6	-1,8	2,4	-2,0	2,5	-1,9	-0,4	-0,4	2,9	-1,5
Dienstleistungen verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel	531,84	1,4	1,1	0,3	-0,2	-0,8	0,8	-0,9	-0,9	0,1	1,7
Nahrungsmittel	84,87	2,2	0,5	1,7	-2,7	2,6	-2,7	0,6	0,6	1,9	-3,3
Energie	103,83	-2,3	-6,0	3,7	-2,1	5,4	-0,7	-0,4	-0,4	5,7	-0,4
Verbraucherpreisindex (VPI) (saisonbereinigt)	1.000,00	0,9	-0,2	1,1	-1,0	1,3	-0,8				
VPI ohne Nahrungsmittel und Energie	896,17	1,4	0,3	1,1	-0,6	0,9	-0,5				
Nahrungsmittel	84,87	2,2	0,5	1,7	-2,8	2,0	-2,5				
Energie	103,83	-2,3	-6,0	3,7	-2,1	5,4	-0,7				
Waren ohne Energie		1,0	-1,0	2,0	-1,5	2,2	-1,4				
Dienstleistungen	531,84	1,3	1,1	0,2	-0,3	0,1	-0,1				
Mieten	232,75	1,3	1,3	0,0	0,0	0,2	0,1				

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



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Deutliche Anstiege der Energie- und Lebensmittelpreiskomponente haben den VPI im Januar ebenfalls spürbar nach oben getrieben, nämlich um rund +0,6 bzw. +0,2%-Punkte (saisonbereinigte Beiträge). Darüber hinaus hat wohl die Einführung der CO₂-Bepreisung für Verkehr und Wärme zu einem weiteren Preisauftrieb im Bereich Verkehr geführt; zugegebenermaßen ist der Anstieg der VPI-Verkehrskomponente (siehe Tabelle 3) jedoch in erster Linie auch eine Folge der höheren Energie- bzw. Kraftstoffpreise (ausgelöst durch höhere Ölpreise).

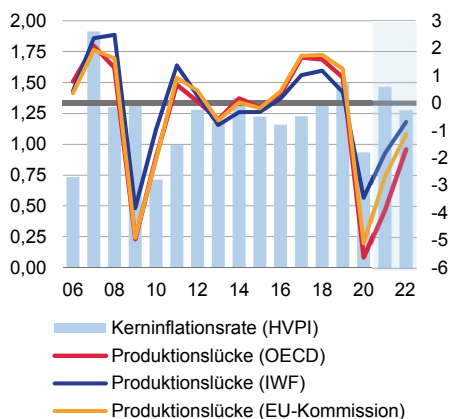
Der sprunghafte Anstieg der Inflationsrate ist also in der Tat zu einem großen Teil auf transitorische bzw. Sonderfaktoren zurückzuführen. Diese erklären den Anstieg jedoch nicht zur Gänze. Unseres Erachtens ist vor allem die Entwicklung der Preise für in die Kerninflationsrate eingehende Güter (ohne Energie) eine Erwähnung wert. Denn saisonbereinigt schnellten die Preise im Januar für diese Gütergruppe um +2,2% gg. Vm. in die Höhe. Dies war der stärkste Anstieg seit Februar 1995. Die Jahresveränderungsrate (% gg. Vj.) stieg dadurch von -1% im Dezember auf +1% an. Zudem fiel der Preisanstieg bei den in die Kernrate einfließenden Gütern im Januar 2021 sehr viel stärker aus als die im Zuge der Mehrwertsteuersenkung ausgelöste Preissenkung im Juli 2020 (+2,2% gg. Vm. im Januar 2021, verglichen mit -1,4% gg. Vm. im Juli 2020). Diese Diskrepanz nehmen wir mit Blick auf die künftige Inflationsdynamik mit Besorgnis zur Kenntnis. Entsprechende Inflationsssorgen spiegeln sich auch im Anstieg der 10J-Break-even-Sätze und der 5J/5J-Swap-Sätze seit Ende des vergangenen Jahres wider.

Welche Gründe sprechen für eine strukturell höhere Inflationsrate?

Deutlich negative Outputlücke dämpft die Kerninflationsrate

5

Outputlücke (%) (rechts), Inflation (%) (links)



Quellen: OECD, IWF, Europäische Kommission, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Insgesamt rechnen wir (noch immer) nicht mit einer strukturell bzw. permanent höheren Inflationsrate von deutlich über 2%. Die Output-Lücke ist weiterhin negativ, d.h. die Produktionskapazitäten sind nach wie vor nicht voll ausgelastet (Grafik 5). Dies schwächt die Verhandlungsposition der Gewerkschaften bei den anstehenden Tarifverhandlungen und dämpft damit tendenziell die Kerninflation. Allerdings nimmt unseres Erachtens das Risiko zu, dass sich die Preisdynamik deutlicher beschleunigen könnte, als es die Märkte derzeit annehmen. Dies wäre dann der Fall, wenn bestimmte Risikofaktoren eintreten.

Um welche Risikofaktoren handelt es sich dabei? Insgesamt könnte die Coronapandemie nicht nur die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (und damit das tatsächliche BIP) vorübergehend dämpfen, sondern auch das gesamtwirtschaftliche Angebot (und damit das Produktionspotenzial) reduzieren. Schätzungen der Output-Lücke (Abweichungen des tatsächlichen BIP vom Produktionspotenzial) müssen daher im Moment mit noch größerer Vorsicht als sonst interpretiert werden. Da es sich bei der Output-Lücke um eine nicht beobachtbare Größe handelt, die geschätzt werden muss, ist es durchaus möglich, dass die politischen Entscheidungsträger die Unterauslastung der Produktionsmöglichkeiten überschätzen, indem sie dauerhafte Kapazitätsverluste unterschätzen.

Angesichts der umfangreichen fiskal- und geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen könnte sich die Inflationsdynamik rasch beschleunigen. Der erwartete Anstieg der Unternehmensinsolvenzen (vor allem in den besonders schwer getroffenen Dienstleistungssektoren wie der Gastronomie-, Beherbergungs- und Messerwirtschaft sowie des Einzelhandels) könnte in diesem Zusammenhang dazu führen, dass die überlebenden Unternehmen über eine größere Preissetzungsmacht verfügen. Um ihre von der Pandemie in Mitleidenschaft gezogenen Gewinnmargen zu steigern, könnten diese Unternehmen zu Preiserhöhungen greifen. Abgesehen davon könnte der Lohn- und Preisdruck mittelfristig zunehmen, weil die rasche Alterung der Bevölkerung zu einem verstärkten Arbeitskräftemangel führt. Die Deutsche Bundesbank argumentiert in ihrem Monatsbe-

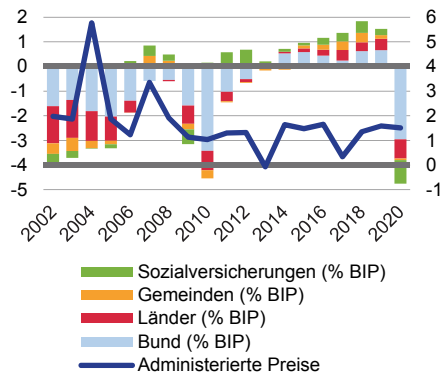


Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Administrierte Preise (HVP) im Kontext der deutschen Staatsfinanzen (VGR)

6

Preisentwicklung in % gg. Vj. (rechts), Finanzierungssaldo (links)

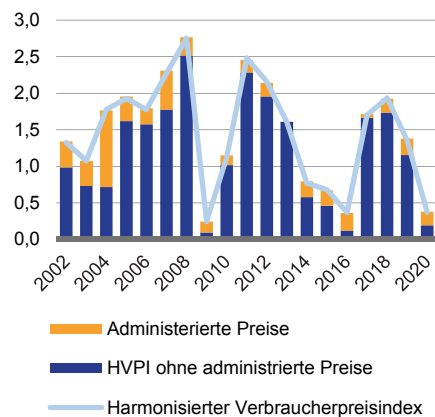


Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat, Deutsche Bank Research

HVPI: Beitrag der administrierten Preise zur Headline-Inflationsrate

7

% gg. Vj. bzw. Beiträge (Prozentpunkte gg. Vj.)

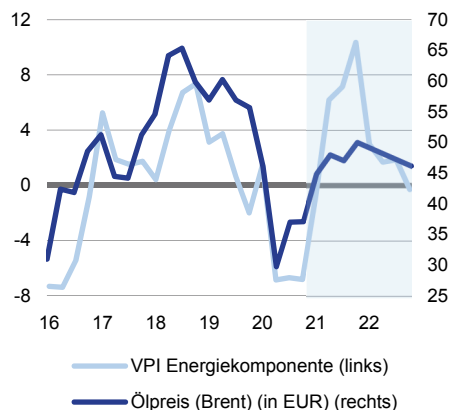


Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Ölpreis vs. VPI-Energiepreise

8

% gg. Vj. (auf Basis von Quartalsdurchschnitten)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

richt vom Dezember 2020, dass eine Normalisierung der Wirtschaft und eine zunehmende Arbeitskräfteverknappung ab dem Jahr 2023 zu stärkeren Lohnsteigerungen führen könnten (beides dürfte die Kerninflationsrate anschieben). Auch die zu erwartenden Anhebungen der Sozialversicherungsbeiträge (gesetzliche Kranken-, Arbeitslosen- und Rentenversicherung) in den Jahren 2022/23 könnten zu weiterem Aufwärtsdruck auf die Preise führen, weil dadurch die Lohnnebenkosten der Arbeitgeber ansteigen. Wie wir bereits an anderer Stelle erläutert haben, steht die zunächst bis Ende 2021 abgegebene „Sozialgarantie“ der Bundesregierung (welche die Sozialabgaben auf höchstens 40% begrenzt) aufgrund der angespannten Finanzlage des Staates auf recht wackeligen Füßen (vgl. unseren [Ausblick Deutschland vom September 2020](#)).

Leere öffentliche Kassen, vor allem auf der kommunalen Ebene, könnten ebenso zu einer deutlichen Inflationsbeschleunigung beitragen. Die finanzielle Belastung der öffentlichen Haushalte wird immer stärker. Daher könnte es durchaus sein, dass die staatlich administrierten Preise für einige Güter und Dienstleistungen des öffentlichen Bereiches bald deutlich angehoben werden (Grafiken 6 und 7) (für weitere Einzelheiten vgl. unseren [Inflationsausblick im Ausblick Deutschland vom November 2020](#)). In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass die staatlich administrierten Preise im Januar 2021 bereits deutlich um +1,0% gg. Vm. bzw. +2,4% gg. Vj. angestiegen sind (Dezember 2020: 0% gg. Vm. bzw. +2,0% gg. Vj.).

Neue Inflationsprognose: Jahresdurchschnitt jetzt bei 2% in 2021!

Nach den überraschenden Januar-Zahlen rechnen wir nunmehr damit, dass die VPI-Inflationsrate im Durchschnitt des Gesamtjahres 2021 auf 2,0% in die Höhe schnell (Dezember-Prognose: 1,4%) (Grafik 1). Ein Hauptgrund für diese deutliche Aufwärtskorrektur unserer Inflationsprognose für 2021 besteht darin, dass die Energiepreise voraussichtlich sehr viel stärker ansteigen und infolgedessen die Gesamtrate um rund 0,4%-Punkte nach oben treiben dürften. Denn in der Zwischenzeit haben die Zulassungen von COVID-19-Impfstoffen und die Entscheidung der OPEC, die Ölförderung im Jahr 2021 nur langsam zu erhöhen, den Ölpreisen Auftrieb gegeben. Angesichts der deutlich höheren Ölpreise (Durchschnitt für Brent Blend im Jahr 2021: USD 60 pro Fass, was in Euro gerechnet einem Plus von 30% gegenüber dem Jahr 2020 entspricht) (Grafik 8) und voraussichtlich stärker als erwarteter Preiseffekte infolge der Einführung der CO₂-Bepreisung dürfte die Energiepreiskomponente des VPI im Jahr 2021 um mehr als 5% ansteigen und damit rund ½%-Punkt zur Inflationsrate beitragen (2020: -4,8% bzw. Beitrag von -½%-Punkt).

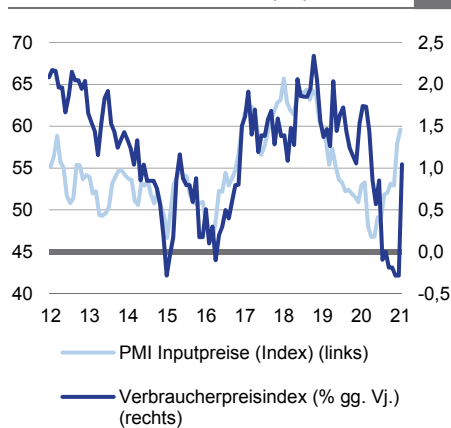
Gleichzeitig dürften höhere Nahrungsmittelpreise die Inflationsrate noch weiter nach oben treiben. Die Nahrungsmittelpreise dürften 2021 um rund 2,8% zulegen und damit knapp ¼%-Punkt zur Gesamtinflationsrate beitragen (2020: +2,4% bzw. +0,2%-Punkte). In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass der HWWI-Lebensmittelpreisindex im Januar 2021 um 17½% gg. Vj. anstieg (auf EUR-Basis). Und zuletzt rechnen wir 2021 mit einer Kerninflationsrate von rund 1,5% (2020: 0,9%) und liegen damit ebenfalls etwas über unserer Dezember-Prognose von 1,4%. Aktuelle PMI-Monatsdaten (Einkaufsmanagerindex), wie z.B. die PMI-Input-/Output-Preise (Grafik 9), sowie die PMI-Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, und auch stark steigende Frachtraten deuten ebenfalls auf einen etwas stärkeren Preisdruck hin. Letztere sind das Ergebnis eines relativ starken Welthandels, der derzeit von der recht guten konjunkturellen Entwicklung in China beflügelt wird. Allerdings kann ein großer Teil der relativ hohen Kerninflationsprognose von 1,5% (Durchschnitt für die Jahre 2016–20: +1,2%) mit der Wiederanhebung der Mehrwertsteuersätze



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

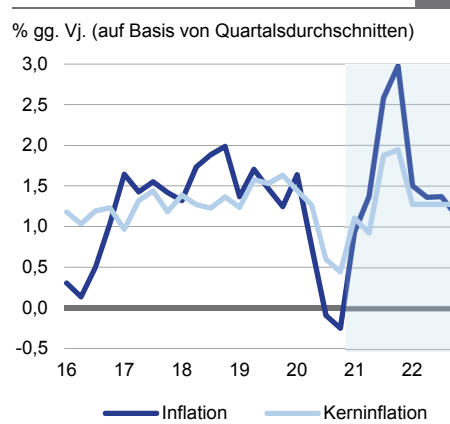
Anfang Januar 2021 erklärt werden. Die Deutsche Bundesbank schrieb in ihrem Monatsbericht für Dezember 2020, dass die Mehrwertsteueranhebung etwa ½ %-Punkt ihrer Prognose für die Kerninflationsrate im Jahr 2021 (1,5%; HVPI-Definition) ausmache. Betrachtet man das Quartalsprofil, so könnte die Gesamtrate vorübergehend zum Jahresende auf bis zu 3% in die Höhe schnellen und dann im ersten Quartal 2022 wieder auf rund 1 ½% zurückgehen, wenn die preistreibenden Faktoren abklingen (Grafik 10). Die Bundesbank wies vor Kurzem darauf hin, dass die HVPI-Inflationsrate im Jahresverlauf kurzfristig über die Schwelle von 3% steigen könne. Die EU-Kommission erwartet inzwischen einen Anstieg der HVPI-Rate in Deutschland auf 2,3% im Jahr 2021 und im weiteren Verlauf einen Rückgang auf 1,3% im Jahr 2022 (Winterprognose 2021).

VPI-Inflationsrate vs. PMI Inputpreise 9



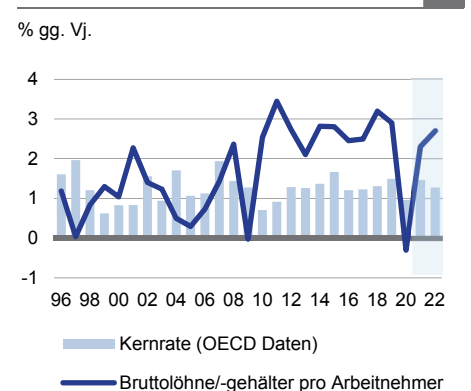
Quellen: IHS Markit, WEFA, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Headline-Inflationsrate dürfte temporär Richtung 3% hochschießen 10



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Kerninflationsrate vs. Arbeitnehmerentgelte (brutto) 11



Bruttolöhne-/gehälter pro Arbeitnehmer: Prognosen entstammen dem Monatsbericht Dezember 2020 der Deutschen Bundesbank.

Quellen: OECD, Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Ähnlich wie die HVPI-Prognose der EU-Kommission erwarten wir für 2022 einen Rückgang der durchschnittlichen Gesamtinflationsrate (nationale Definition) auf lediglich 1,3%, weil die preistreibenden Mehrwertsteuer- und Energiepreiseffekte abklingen dürften und die strukturellen preisdämpfenden Effekte (schwache Arbeitsmarktsituation und geringere Verhandlungsmacht der Gewerkschaften) fortbestehen sollten. Dies dürfte einen stärkeren Anstieg der Inflationsrate noch verhindern (Grafik 11). Allerdings sind unsere Inflationsprognosen in hohem Maße vom weiteren Verlauf der Corona-Pandemie und damit dem künftigen Wachstumspfad abhängig. Angesichts der überraschend hohen Januar-Inflationszahlen sehen wir aber inzwischen mehr Aufwärts- als Abwärtsrisiken. Insbesondere eine stärkere Marktkonzentration – die den überlebenden Unternehmen mehr Preissetzungsmacht verschafft – und eine zu zögerliche bzw. verspätete Abkehr von der ultra-expansiven Geld- und Fiskalpolitik stellen unserer Einschätzung nach die Hauptrisiken dar, die im schlimmsten Falle zu einer strukturell höheren Inflationsdynamik führen könnten.

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

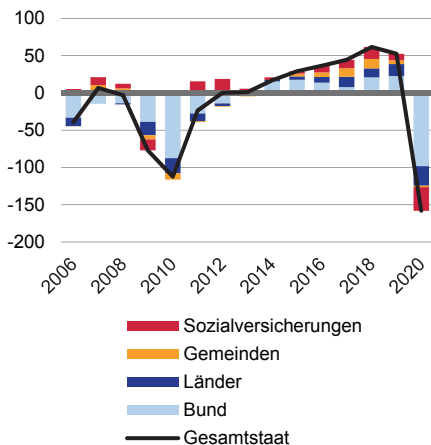


Öffentliche Finanzen: Geringeres Defizit im Jahr 2020 impliziert einen höheren Fehlbetrag für 2021

Staatshaushalt rutscht in tieferen Zahlen

1

Finanzierungssaldo nach Staatsebene (VGR), EUR Mrd.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

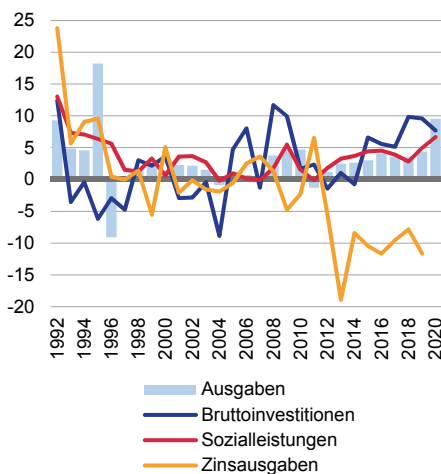
- Nach acht Jahren mit Überschüssen wurde 2020 zum ersten Mal wieder ein gesamtstaatliches Haushaltsdefizit verzeichnet. Mit EUR 158,2 Mrd. (4,8% des BIP) war die Haushaltslücke sogar größer als im Jahr 2010 (EUR 112,3 Mrd. bzw. 4,4% des BIP), in dem die globale Finanzkrise die öffentlichen Finanzen ernsthaft belastet hatte. Allerdings lag das letztjährige Defizit deutlich unter den Erwartungen; im Oktober 2020 hatte die Regierung noch einen Fehlbetrag in Höhe von 6 ¼% des BIP prognostiziert.
- Das niedrigere Defizit lässt sich sowohl positiv als auch negativ interpretieren. Positiv, da ein niedrigeres strukturelles Defizit den ohnehin schon starken Anstieg der Staatsverschuldung etwas begrenzt und damit auch den künftigen Konsolidierungsbedarf im Nachgang der Krise reduziert. Negativ, da die deutlich geringer als erwarteten Ausgaben auch auf die anhaltenden Probleme bei der Auszahlung der versprochenen Unterstützungsleistungen an die vom Lockdown betroffenen Unternehmen hinweisen.
- Im Jahr 2021 dürfte das Haushaltsdefizit deutlich höher als bislang erwartet ausfallen, weil große Teile der ursprünglich für 2020 geplanten Ausgaben zeitverzögert getätigt werden und damit erst im Haushaltsjahr 2021 anfallen werden. Darüber hinaus wird das Fiskalpaket vom Februar mit einem geschätzten Volumen von rund EUR 10 Mrd. (bzw. 0,3% des für 2021 prognostizierten BIP) moderat defiziterhöhend wirken. Insgesamt rechnen wir jetzt mit einem Anstieg des Haushaltsdefizits auf 5,9% des BIP im Jahr 2021. Im Jahr 2022 dürfte das Defizit dank der besseren Konjunktur sowie des Auslaufens der diskretionären Antikrisenmaßnahmen auf etwa 1,7% des BIP zurückgehen.

Corona-Pandemie verursacht das zweithöchste Defizit seit 1991

Corona lässt die Staatsausgaben in die Höhe schießen

2

% gg. Vj. (Gesamtstaat - VGR)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die hohen gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse, die Deutschland seit 2014 erzielt hatte, sind aufgrund der Corona-Pandemie mittlerweile passé. So lag der konsolidierte gesamtstaatliche Finanzierungssaldo (Bund, Länder, Kommunen und Sozialversicherungsträger) laut vorläufigen Schätzungen des Statistischen Bundesamts im Jahr 2020 zum ersten Mal nach acht Jahren wieder im Minus (Finanzergebnis nach Daten aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung). Mit EUR 158,2 Mrd. (4,8% des BIP) war die Haushaltslücke sogar größer als im Jahr 2010 (EUR 112,3 Mrd. bzw. 4,4% des BIP), in dem die globale Finanzkrise die öffentlichen Finanzen ernsthaft belastet hatte (Grafiken 1 und 4). Demnach wurde im Jahr 2020 das zweithöchste Defizit seit der Wiedervereinigung verzeichnet; nur 1995 war es noch höher gewesen, weil in jenem Jahr die Treuhandschulden in den Staatshaushalt übertragen wurden (Grafik 4). Das letztjährige Staatsdefizit wurde durch Finanzierungsdefizite auf allen staatlichen Ebenen hervorgerufen. Am größten war der Fehlbetrag im Bundeshaushalt (EUR 98,3 Mrd./3% des BIP), gefolgt von den Haushalten der Sozialversicherung (EUR 31,8 Mrd./1% des BIP), der Bundesländer (EUR 26,1 Mrd./0,8% des BIP) und der Kommunen (EUR 2 Mrd./0,1% des BIP) (Grafik 1). Das große gesamtstaatliche Haushaltsloch wurde durch einen deutlichen Anstieg der öffentlichen Ausgaben (+9,5%) für die Krisenbekämpfung sowie die Finanzhilfen des Staates (z.B. Kurzarbeitergeld, Sofort-/Überbrückungshilfe, Kinderbonus) (Grafik 2), aber auch einen Rückgang bei den Staatseinnahmen (-3,8%) verursacht. Die Staatseinnahmen wurden insbesondere durch den Einbruch bei den Steuereinnahmen (-8%) belastet. Dieser ist sowohl auf rezessionsbedingte Mindereinnahmen

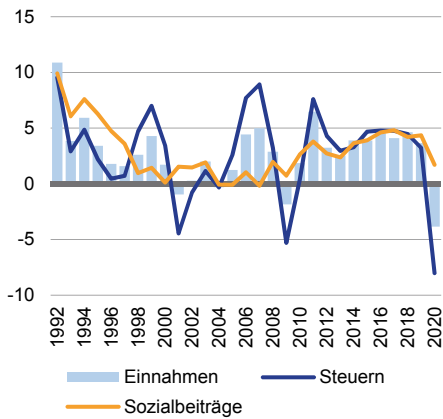


Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Steuereinnahmen brechen weg, Sozialbeiträge noch im Plus dank umfangreicher Kurzarbeit

3

% gg. Vj. (Gesamtstaat - VGR)

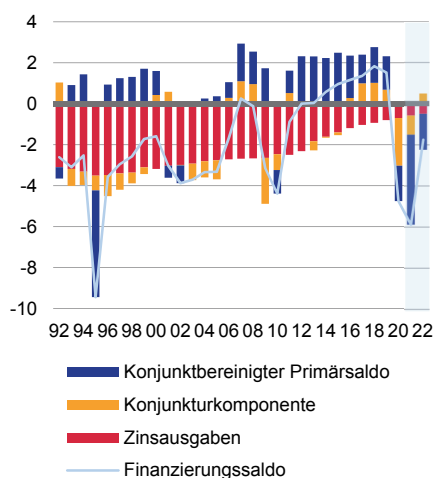


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Ausblick für die Staatsfinanzen (2020-22)

4

% BIP (Gesamtstaat - VGR)



Quellen: Statistisches Bundesamt, AMECO, OECD, Bundesfinanzministerium, Deutsche Bank Research

men als auch auf Einbußen infolge verschiedener Steuererleichterungen zurückzuführen (wie z.B. die vorübergehende Mehrwertsteuersenkung in H2 2020) (Grafik 3).

Weiterhin angespannte Haushaltslage

Nichtsdestotrotz fiel das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2020 deutlich geringer als erwartet aus. Im Oktober 2020 hatte das Bundesfinanzministerium noch einen sehr viel höheren Fehlbetrag von 6 ¼% des BIP prognostiziert. Das strukturelle Defizit hätte sich auf 3 ½% des BIP belaufen sollen (Deutsche Haushaltsplanung 2021). Tatsächlich fiel das Defizit also um rund 1 ½%-Punkte vom BIP niedriger als erwartet aus. Nach unserem Verständnis ist dies vor allem darauf zurückzuführen, dass sowohl die staatlichen Investitionen als auch die – an die vom Lockdown betroffenen Unternehmen gezahlten – Finanzhilfen deutlich geringer als geplant ausfielen. Zugleich schrumpfte das reale BIP nicht ganz so stark wie erwartet, nämlich „lediglich“ um 5%; im Oktober 2020 hatte die Regierung noch einen Rückgang um 5,8% prognostiziert. Allerdings könnten die Haushaltsansätze in der Pandemie auch aus Vorsichtsgründen vorab zu hoch angesetzt worden sein. Auf Basis einer einfachen Überschlagsrechnung schätzen wir, dass sowohl das zyklische Defizit um knapp ½%-Punkt (dank der etwas besseren Konjunktur) als auch das strukturelle Defizit um rund 1%-Punkt vom BIP niedriger als erwartet ausgefallen sind.

Das niedrigere Defizit lässt sich sowohl positiv als auch negativ interpretieren. Positiv, da ein niedrigeres strukturelles Defizit den ohnehin schon starken Anstieg der Staatsverschuldung etwas begrenzt und damit auch den künftigen Konsolidierungsbedarf im Nachgang der Krise reduziert. So fielen die tatsächlichen Ausgaben der Bundesregierung aufgrund der Inanspruchnahme von Garantien mit EUR 0,5 Mrd. sehr viel niedriger als befürchtet aus (ursprünglich eingestellte Summe: EUR 7 Mrd.).

Negativ, da die deutlich geringer als erwarteten Ausgaben auch auf die anhaltenden Probleme bei der Auszahlung der versprochenen Unterstützungsleistungen (Überbrückungshilfe, November-/Dezember-Hilfe) an die vom Lockdown betroffenen Unternehmen hinweisen. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass dem Bundeswirtschaftsministerium zufolge bis zum 16. Februar 2021 lediglich EUR 3,6 Mrd. der versprochenen November-Hilfen (geschätztes Volumen: EUR 15 Mrd.) an die Unternehmen ausgezahlt wurden.

Daneben scheinen aufgestaute bzw. noch nicht abgeflossene Investitionsmittel eine wichtige Ursache dafür zu sein, dass der Staat im Jahr 2020 nicht so viel Geld ausgegeben hat wie ursprünglich geplant. Die außerbudgetären, aber für die Schuldenbremse relevanten Sondervermögen bzw. Nebenhaushalte der Bundesregierung (z.B. der Energie- und Klimafonds oder der digitale Infrastrukturfonds) erzielten nämlich laut vorläufigem Abschluss des Bundeshaushalts 2020 einen konsolidierten Überschuss in Höhe von EUR 27,7 Mrd. (bzw. 0,8% des BIP). Zur Erinnerung: Für das „Vor-Corona“-Haushaltssoll für den konsolidierten Finanzierungssaldo dieser Sondervermögen wurde ein Defizit von EUR 5,9 Mrd. angesetzt (Haushaltsgesetz 2020). Anders ausgedrückt: Dieser Überschussbetrag, der in der Regel aus dem Kernhaushalt des Bundes gespeist wird, steht in den kommenden Jahren noch zur Verausgabung zur Verfügung. Ein großer Teil davon könnte bereits 2021 investiert werden. Zum Vergleich: Das tatsächliche Defizit des Kernhaushalts des Bundes lag im Jahr 2020 bei EUR 130 ½ Mrd. (Soll: EUR 217,8 Mrd.). Das Nachholen dieser noch nicht getätigten bzw. verzögerten Ausgaben wird sich folglich in Zukunft defiziterhöhend auswirken. Das geringere Defizit im Jahr 2020 dürfte unserer Einschätzung nach also dazu führen, dass der Fehlbetrag im Jahr 2021 nunmehr umso größer



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

ausfällt. Darüber hinaus wird das Fiskalpaket vom Februar mit einem geschätzten Volumen von rund EUR 10 Mrd. (bzw. 0,3% des für 2021 prognostizierten BIP) moderat defiziterhöhend wirken.

Insgesamt rechnen wir jetzt mit einem Anstieg des Haushaltsdefizits auf 5,9% des BIP im Jahr 2021. Im Jahr 2022 dürfte das Defizit dank der besseren Konjunktur sowie des Auslaufens der diskretionären Antikrisenmaßnahmen auf etwa 1,7% des BIP zurückgehen. Die Schuldenquote könnte daher bis Ende 2022 auf einen Spitzenwert von rund 72% des BIP klettern, um schließlich wieder auf einen moderat sinkenden Pfad einzuschwenken. Die künftige Entwicklung der Staatsfinanzen hängt jedoch in hohem Maße vom weiteren Pandemieverlauf ab. Insgesamt wird die staatliche Finanzlage auch 2021 angespannt bleiben. Zudem dürfte die Konsolidierung nach der Krise sehr viel schwieriger werden als dies nach der Überwindung der globalen Finanzkrise der Fall war, in deren Folge der Staatshaushalt deutlich vom Arbeitsmarktboom profitierte. Die jüngst aufgeflamnte Debatte über die Notwendigkeit einer umfassenderen Reform der Schuldenbremse lässt bereits erahnen, wie groß die fiskalpolitischen Herausforderungen tatsächlich sind. Um die üblichen Vorgaben der Schuldenbremse bereits im Haushaltsjahr 2022 wieder einzuhalten, bleibt der nächsten Bundesregierung gar nichts anderes übrig, als mutige und weitreichende fiskalpolitische Entscheidungen zu treffen.

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

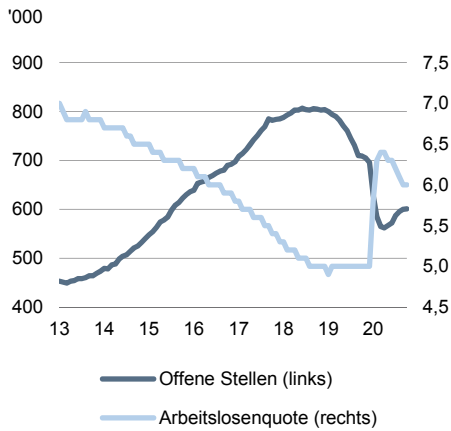


Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Arbeitsmarkt robust, aber noch weit entfernt von Vorkrisensituation

Deutscher Arbeitsmarkt dank Kurzarbeit vorerst weiterhin robust

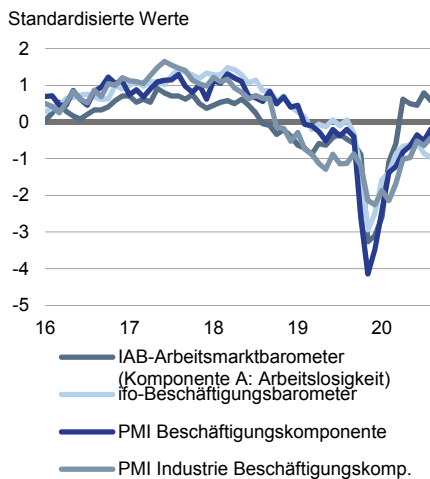
1



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Vorlaufende Arbeitsmarktindikatoren signalisieren eine Seitwärtsbewegung

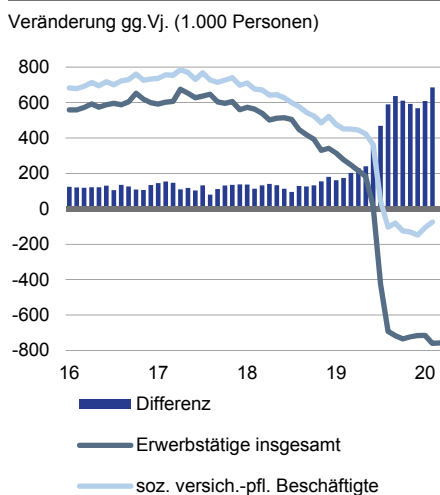
2



Quellen: ifo, IHS Markit, IAB, Deutsche Bank Research

Corona-Pandemie mit starkem Einfluss auf die Erwerbstätigkeit

3



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank

- Die Corona-Pandemie hat auf die Erwerbstätigkeit insgesamt einen stärkeren Einfluss als auf die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Während sie sich stabilisierte, gingen die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und die der Selbstständigen weiter zurück.
- Der deutsche Arbeitsmarkt zeigte sich trotz des im Dezember 2020 verschärften Lockdowns robust. Nicht zuletzt aufgrund des Basiseffekts aus 2020 dürfte die Arbeitslosenzahl im Jahresdurchschnitt 2021 auf 2,76 Mio. steigen. Die Arbeitslosenquote wird bei auf 6,1% (2020: 5,9%) liegen.

Die Situation am deutschen Arbeitsmarkt zeigt sich trotz des im Dezember 2020 verschärften Lockdowns weiterhin robust. Die Arbeitslosenzahl ging im Jahresabschlussquartal 2020 saisonbereinigt um 94.000 Personen gg. Vq. zurück. Der positive Trend setzte sich auch im Januar mit einem Rückgang von 41.000 gg. Vm. fort. Die bisher begrenzten Auswirkungen des erneuten Lockdowns sind zum einen auf den nach wie vor großen Umfang von Kurzarbeit (Jan: 2,6 Mio., Schätzung ifo Institut) zurückzuführen. Zum anderen spielt sicherlich auch eine Rolle, dass Unternehmen sich bereits während des Konjunkturerinbruchs in H1 2020 von Arbeitskräften getrennt haben dürften.

Eine deutliche Frühjahrsbelebung ist für das Jahr 2021 nicht zu erwarten, vor allem solange die weitreichenden Schließungen der personalintensiven Handels- und Dienstleistungsunternehmen fortbestehen. Zwar ist der Bestand der offenen Stellen weiter aufwärtsgerichtet, aber infolge des Lockdowns sanken die neu gemeldeten Stellen zuletzt spürbar (saisonbereinigt: Jan: -11.000, Dez: -1.000, Nov: -4.000).

So signalisieren auch die vorlaufenden Arbeitsmarktindikatoren für die kommenden drei Monate bei den Dienstleistungsunternehmen weiterhin zurückhaltende Einstellungsbereitschaft und vor allem im Handel eher einen Stellenabbau.

Sollte es die Pandemieentwicklung erlauben (7-Tage-Inzidenz pro 100.000 stabil bei 35), die geschlossenen Wirtschaftsbereiche ab Mitte März wieder zu öffnen, dürfte hier erst einmal die Kurzarbeit zurückgefahren werden. Trotz abnehmender Tendenz in den Monatsmeldungen dürfte die Arbeitslosenzahl im Jahresmittel 2021 auf 2,76 Mio. (2020: 2,7 Mio.) ansteigen. Das ist nicht zuletzt auch auf den Basiseffekt aus dem Jahr 2020 zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote dürfte dann auf 6,1% (2020: 5,9%) klettern.

Bereinigt um saisonale Einflüsse hat die Erwerbstätigenzahl im Dezember um 10.000 Personen zugenommen, lag damit aber noch 1,7% unter dem Vorjahresmonat.

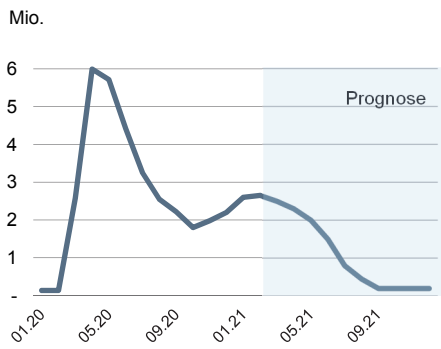
Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag im November bei 33,6 Mio. (-0,2% gg. Vj. nach der Schätzung der Bundesagentur für Arbeit). Weit kräftiger waren die Auswirkungen der Pandemie bei den ausschließlich geringfügig Beschäftigten, deren Zahl im November 8,2% unter dem Vorjahresniveau lag. Sie haben keinen Anspruch auf Kurzarbeit, sodass deren Puffer-effekt hier nicht zum Tragen kommen kann. Auch die Zahl der Selbstständigen spiegelte in Q4 (-53.000 gg. Vq.) den Einfluss der Pandemie wider, was im Vorjahresvergleich mit einem Rückgang von 194.000 (-4,7%) auf 3,9 Mio. umso deutlicher wird. Die schrumpfende Zahl der Selbstständigen könnte in der kommenden Konjunkturerholung ein Nachteil sein.



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Erwartete Entwicklung der Kurzarbeit

4



Quellen: Arbeitsagentur, ifo Institut, Deutsche Bank Research

Vor dem Hintergrund unserer BIP-Prognose von +4,0% im Jahr 2021 erwarten wir im Jahresdurchschnitt 2021 eine Zunahme der Erwerbstätigkeit um 90.000 (+0,2%) Personen (2020: -1,1%). Das Vorkrisenniveau könnte dann in H2 2022 wieder erreicht werden. Trotz der konjunkturellen Erholung wird die Kurzarbeit auch im Jahr 2021 weiterhin eine Rolle spielen und im Jahresdurchschnitt nicht unter 1 Mio. Arbeitnehmer fallen. Im kommenden Jahr dürfte sie auf durchschnittlich 200.000 zurückgehen.

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



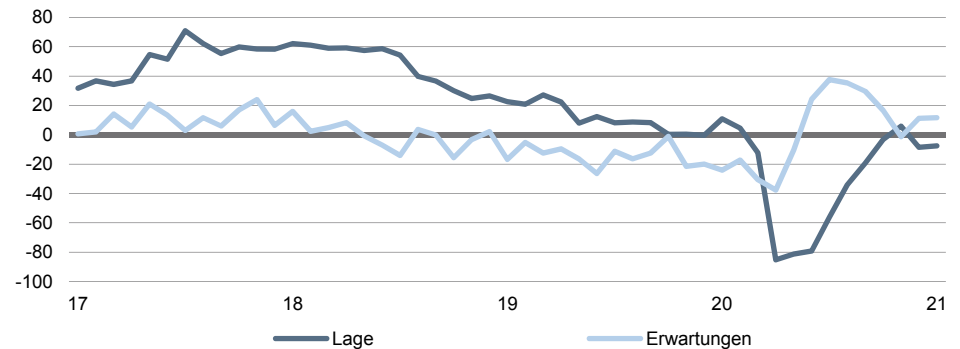
Deutsche Autoindustrie: Mühsame Erholung

Die Corona-Krise beeinflusst nach wie vor die wirtschaftliche Entwicklung der Automobilindustrie. Diese sah sich schon zuvor mit konjunkturellen Problemen konfrontiert. Die meisten Autohersteller und viele Zulieferer hatten ihre Fabriken in Deutschland im April und Anfang Mai geschlossen. Der Produktionshochlauf startete im Anschluss und hielt bis zum Jahresende an. Dennoch sank der Produktionsindex im Gesamtjahr 2020 um 24%. Lieferengpässe bei Halbleitern dämpfen derzeit die Produktionstätigkeit, weshalb die Fertigung im 1. Quartal spürbar sinken dürfte. Gleichzeitig hat sich die globale Autonachfrage in den letzten Monaten erholt. China ist hier Vorreiter, während der Lockdown die Autoverkäufe in Q1 in weiten Teilen Europas belastet. Strukturelle Herausforderungen wie die Handelsbeziehungen zwischen der EU und den USA oder China bleiben akut. Zudem muss die Automobilindustrie 2020 und 2021 zum ersten Mal strenge CO₂-Flottenziele in der EU erfüllen.

ifo Geschäftsklima in der deutschen Automobilindustrie

1

Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen (%)



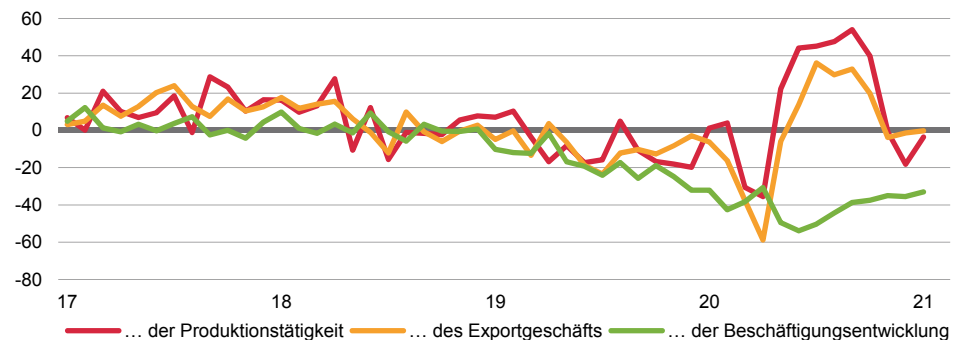
Quelle: ifo

Grafik 1: Die Geschäftserwartungen der deutschen Automobilindustrie blieben trotz der aktuellen Knappheit bei Halbleitern Ende 2020 und Anfang 2021 im positiven Bereich. Die Einschätzung der aktuellen Lage ist jedoch wieder in den negativen Bereich gerutscht. Der Lockdown und sein negativer Einfluss auf die Autoverkäufe sowie der schwache Produktionsaufstart Anfang 2021 spielen dabei eine Rolle. Der konjunkturelle Tiefpunkt im Corona-Zyklus liegt aber in jedem Fall hinter uns. Im Oktober 2020 erreichte der Auftragsbestand in der Branche das höchste Niveau seit Beginn der Zeitreihe. Darauf folgte im November lediglich ein moderater Rückgang.

ifo-Erwartungen hinsichtlich ...

2

Automobilindustrie in Deutschland, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen (%)



Quelle: ifo

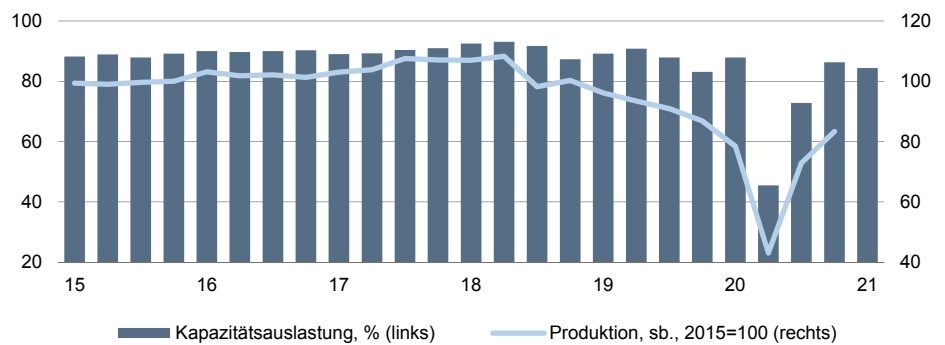


Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Grafik 2: Bei den Unterkomponenten des ifo-Konjunkturtests zeigt sich ein gemischtes Bild. Die Produktions- und Exporterwartungen liegen leicht im negativen Bereich, was auf die Chip-Knappheit sowie den Lockdown in Europa zurückzuführen ist. Die Beschäftigungserwartungen liegen jedoch noch immer tief im negativen Bereich. Die Beschäftigung in der Autoindustrie, ein nachlaufender Indikator, begann Mitte 2019 zu sinken. Die Zahlen könnten sich in den kommenden Monaten stabilisieren. Grund für den Beschäftigungsabbau ist auch die strukturelle Umstellung auf E-Mobilität. Im Vergleich zum Sommer 2018 sind aktuell 45.000 Menschen weniger in der Branche beschäftigt.

Produktion und Kapazitätsauslastung in der deutschen Automobilindustrie

3

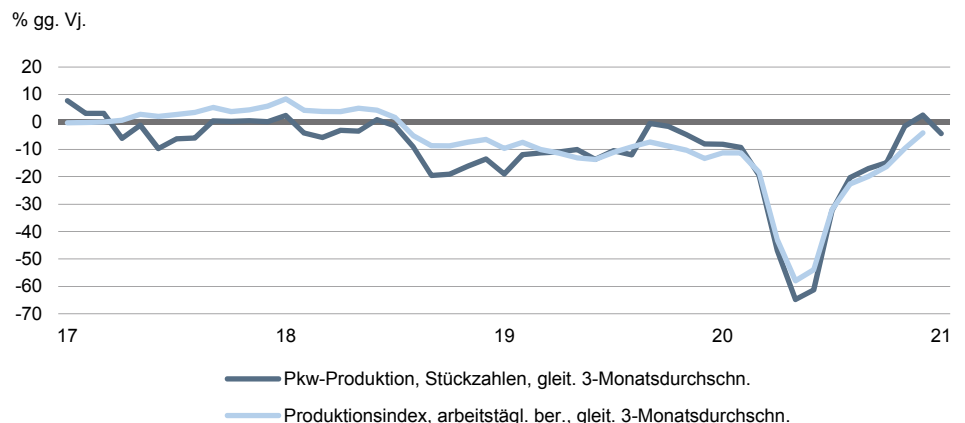


Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt

Grafik 3: Die Kapazitätsauslastung in der deutschen Automobilindustrie sank Anfang Q2 2020 auf den niedrigsten Wert seit der Wiedervereinigung; die Produktionszahlen folgten (temporäre Fabrikschließungen im April und Anfang Mai). In H2 2020 war die Kapazitätsauslastung spürbar gestiegen. Die moderate Erholung der globalen Pkw-Nachfrage von den niedrigen Niveaus in Q2 stützte dabei auch die Produktion. In China liegt der Kfz-Absatz seit Mai durchweg über Vorjahresniveau. Gleichwohl gab es in Q1 einen Rücksetzer bei der Kapazitätsauslastung. Das passt zu unserer Erwartung, dass die Automobilproduktion in Deutschland in den ersten Monaten von 2021 gg. Vj. sinken wird.

Automobilproduktion in Deutschland

4



Quellen: Statistisches Bundesamt, VDA

Grafik 4: Die stückzahlmäßige Pkw-Produktion in Deutschland sank 2020 um 25%. Dies war der vierte Rückgang in Folge. Das Minus fiel beim Produktionsindex, der auch qualitative Komponenten umfasst (z.B. bessere Ausstattung), ähnlich stark aus (-23,9%). Die Fertigung in Q1 wird durch die Lieferschwierig-



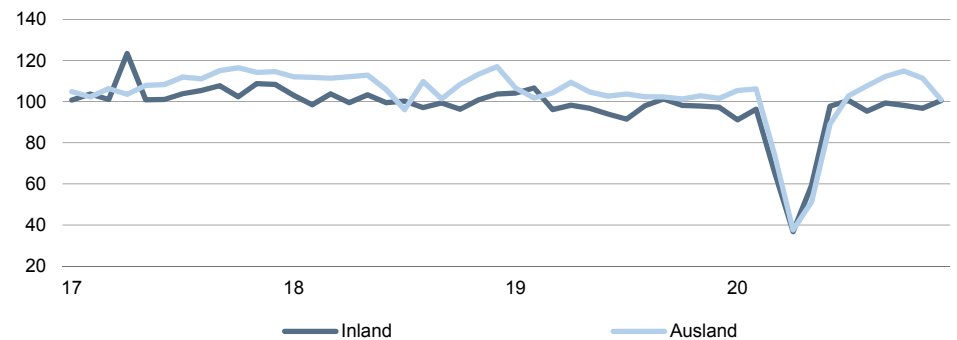
Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

keiten bei Halbleitern, den Lockdown und wahrscheinlich auch durch die Kontrollen an der Grenze zu Tschechien gedämpft; das Land ist ein wichtiger Lieferant von Vorprodukten in der Autoindustrie. Eine kräftige Erholung ist aber wahrscheinlich, weil die Lieferschwierigkeiten nur temporärer Natur sind und die Pkw-Nachfrage nach den Lockdown-Maßnahmen anziehen wird. Der Produktionsindex könnte im Gesamtjahr 2021 um bis zu 30% steigen.

Auftragseingang in der deutschen Automobilindustrie

5

sb., 2015=100



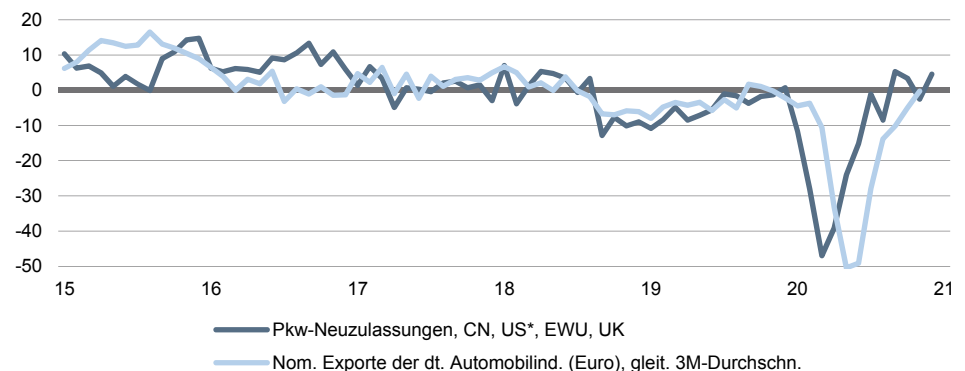
Quelle: Statistisches Bundesamt

Grafik 5: Die Auftragseingänge aus dem In- und Ausland hatten sich nach dem ersten Corona-Schock relativ schnell erholt. Die Inlandsbestellungen tendieren seit einigen Monaten mehr oder weniger seitwärts, während die Auslandsaufträge zum Jahresende von hohem Niveau zurückgingen. Die Pkw-Neuzulassungen in Deutschland sanken 2020 um 19%. Im kommenden Jahr dürfte dieser Verlust nicht gänzlich ausgeglichen werden.

Globale Autonachfrage und Exporte der deutschen Automobilindustrie

6

% gg. Vj.



* Light vehicles

Quellen: ACEA, Bureau of Economic Analysis, China Automotive Information, Statistisches Bundesamt

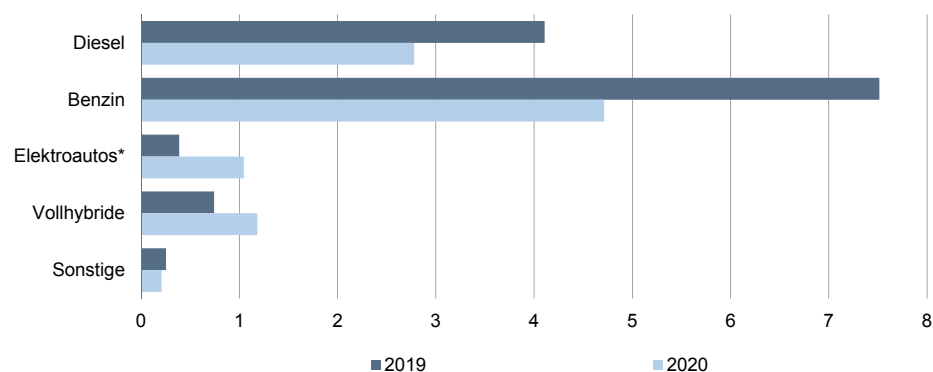
Grafik 6: Die schwache Autonachfrage in wichtigen deutschen Exportmärkten Ende 2018, im Jahr 2019 und 2020 belasteten die deutschen Autoexporte. Die Pkw-Exporte sanken 2020 um 24% (Stückzahlen). Das war der vierte Rückgang in Folge. In der zweiten Jahreshälfte 2020 machte sich schon ein gewisser Nachholbedarf bemerkbar. In China übersteigen die Pkw-Verkäufe das jeweilige Vorjahresniveau bereits seit Mai. Die aktuellen Lockdown-Maßnahmen in der EU sowie die immer hohen täglichen Neuinfektionen in den USA dämpfen zu Jahresbeginn 2021 jedoch die Pkw-Nachfrage. Im 2. Quartal dürfte jedoch eine Erholung einsetzen.



Pkw-Neuzulassungen in der EU nach Antriebsart

7

Mio., Einheiten



* Batterieelektrisch, Plug-in-Hybride, Range Extender, Brennstoffzelle

Quelle: ACEA

Grafik 7: Abgesehen vom aktuellen Konjunkturzyklus setzen Autohersteller und Kfz-Zulieferer ihre Anstrengungen fort, die Produktion von Elektrofahrzeugen bzw. entsprechenden Zulieferteilen und Ausrüstungen in ihren Fabriken zu steigern. Immer mehr Modelle befinden sich im Angebot. Bis spätestens 2021 müssen die durchschnittlichen CO₂-Emissionen aller neu zugelassenen Pkw in der EU auf 95 g/km sinken. Wird dieses Ziel verfehlt, drohen Strafzahlungen für die Automobilindustrie. Der technologische Wandel stellt die globale (und nicht nur die deutsche) Automobilindustrie vor große Herausforderungen, denn er wird bislang vor allem durch strenge staatliche CO₂-Grenzwerte für Pkw und weniger durch Marktkräfte getrieben. Die Autokäufer sind bislang noch zurückhaltend, zumindest solange keine kräftigen Subventionen gewährt werden. Hohen Investitionen steht also ein kleiner Markt gegenüber. Ironischerweise hat die Corona-Krise dabei geholfen, den Anteil von Elektrofahrzeugen in der EU zu steigern. Denn der Absatz von Benzinern und Diesel-Pkw gab im Zuge der Corona-Krise deutlich nach, während Elektrofahrzeuge in vielen Ländern von (noch) höheren Förderprogrammen profitieren. Der Marktanteil von Elektroautos nahm 2020 in der EU auf 10,5% zu (2019: 3%). Subventionen waren dafür ein wesentlicher Treiber. Die Transformation bei den Antriebstechnologien ist kein spezifisches Problem der deutschen Automobilindustrie. Die deutsche Automobilindustrie ist aus heutiger Sicht besser für die „elektromobile“ Zukunft gerüstet als der Automobilstandort Deutschland, wo sich in den letzten Jahren einige kostenseitige Standortfaktoren gegenüber anderen Standorten verschlechtert haben (Steuersätze für Kapitalgesellschaften, Löhne, Strompreise).

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



Kontroversen um Corona-Strategie vor den Landtagswahlen

Söder führt das Beliebtheitsranking der (potentiellen) Kanzlerkandidaten an

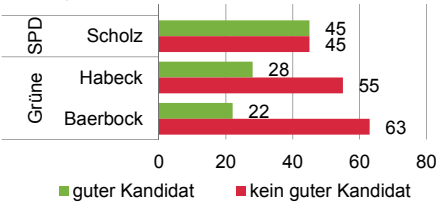
1

% der Stimmen

Umfrage vom 28. Januar 2021



Umfrage vom 15. Januar 2021

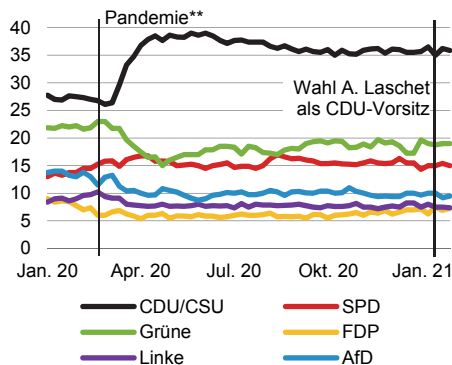


Quelle: ZDF Politbarometer

Stärke der Parteien seit Beginn der Corona-Pandemie

2

% der Stimmen, wöchentlicher Durchschnitt der aktuellen Umfrageergebnisse*



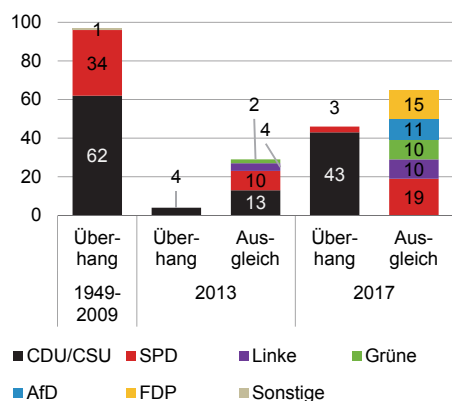
* Umfragen der führenden Meinungsforschungsinstitute (Allensbach, Kantar, Forsa, FG Wahlen, Infratest, INSA). **Beginn der Pandemie: Woche, in der in Deutschland der 100. COVID-19-Fall gemeldet wurde.

Quellen: Wahlrecht.de, Deutsche Bank

Vor allem die CDU/CSU und SPD erzielen Überhangmandate

3

Anzahl Überhang- und Ausgleichsmandate



Quelle: Bundeswahlleiter

- Nach der Wahl des neuen Parteivorsitzenden Armin Laschet haben sich die Wogen in der CDU erst einmal geglättet. Die Nominierung des Kanzlerkandidaten der Union soll zwischen Ostern und Pfingsten erfolgen.
- Die CDU/CSU führt weiterhin in den Umfragen – trotz sinkender öffentlicher Unterstützung des Krisenmanagements. Die anstehenden Landtagswahlen erlauben ein erstes Stimmungsbild im Superwahljahr 2021.
- Oppositionsparteien klagen vor Bundesverfassungsgericht gegen das neue Wahlrecht. Ob das BVerfG vor der Bundestagswahl entscheidet, ist offen.

Die CDU hat Armin Laschet zum neuen Parteivorsitzenden gewählt. Während er in der digitalen Stichwahl nur knapp gegen Friedrich Merz gewann, entfielen letztlich 83% der Briefwahlstimmen auf ihn. Laschet hat nun eine Gratwanderung vor sich, um seine bundespolitischen Ambitionen zu untermauern. Zum einen muss er den wirtschaftsliberalen Flügel der CDU starker einbinden, ohne die politische Mitte aus den Augen zu verlieren. Zum anderen gilt es, die weiterhin populäre Kanzlerin zu unterstützen und gleichzeitig das eigene Profil weiter zu schärfen. Laschets Beliebtheitswerte sind zwar jüngst gestiegen (DeutschlandTrend), aber weiterhin sieht eine Mehrheit der Umfragen Markus Söder als vielversprechenderen Kanzlerkandidaten. Die Entscheidung von CDU und CSU über den gemeinsamen Kanzlerkandidaten im April/ Mai wird aber weniger von Umfragen als von allgemeinen politischen und parteiischen Aspekten beeinflusst werden.

CDU/CSU führt trotz Kritik am Krisenmanagement in den Umfragen. Die Kritik an der Impfstrategie des Bundes und der Länder – und ganz generell an den Krisenmaßnahmen – schlagen sich in sinkender öffentlicher Unterstützung nieder: Nur noch 42% der Deutschen stehen hinter dem gegenwärtigen Kurs, im Mai 2020 waren es noch 67%. Dennoch führt die CDU/CSU in Umfragen weiterhin deutlich (s. Grafik). Tatsächlich wirken die Umfragewerte der Parteien seit einiger Zeit wie „eingefroren“. Die Grünen erreichen um die 20%, die SPD kommt trotz einer gewissen Distanzierung vom Regierungshandeln kaum über die 15%, die FDP bleibt nicht weit von der 5%-Hürde entfernt und die AfD dümpelt um die 10%. Die anstehenden Wahlen in Baden-Württemberg und in Rheinland-Pfalz werden daher mit (An-)Spannung gesehen, auch wenn bei Landtagswahlen regionale Aspekte im Vordergrund stehen. Aber die SPD kämpft um die Fortsetzung ihrer Regierungskoalition, die Grünen und die CDU um den Status der stärksten Partei. Umfragen deuten derzeit auf einen gewissen Vorsprung der jeweiligen Regierungskoalitionen. Aber selbst dann werden die Bundesparteien den Wahlausgang für strategische Analysen nutzen.

Klage gegen Wahlrechtsreform beim Bundesverfassungsgericht (BVerfG). Die Oppositionsfraktionen Grüne, FDP und Linke klagen gegen die von den Regierungsparteien CDU/CSU und SPD in 2020 verabschiedete und umgesetzte Reform des Wahlrechts, die eine Verkleinerung des Bundestags zum Ziel hat. Die Details der Reform waren in der politischen Debatte und unter Verfassungsrechtlern von Beginn an umstritten. Die Oppositionsparteien argumentieren nun, dass die Neuregelung der Überhangmandate einseitig die CDU/CSU begünstige und damit v.a. den Gleichheitsgrundsatz verletze, aber wegen unklarer Formulierungen zur Mandatsverteilung auch gegen den Grundsatz der Normenklarheit verstoße. Sollten die Kläger mit ihrem Antrag, die Wahlrechtsänderung außer Vollzug zu setzen, Erfolg haben, würde das alte Wahlrecht wieder gelten. Wann das BVerfG entscheidet, ist offen.

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



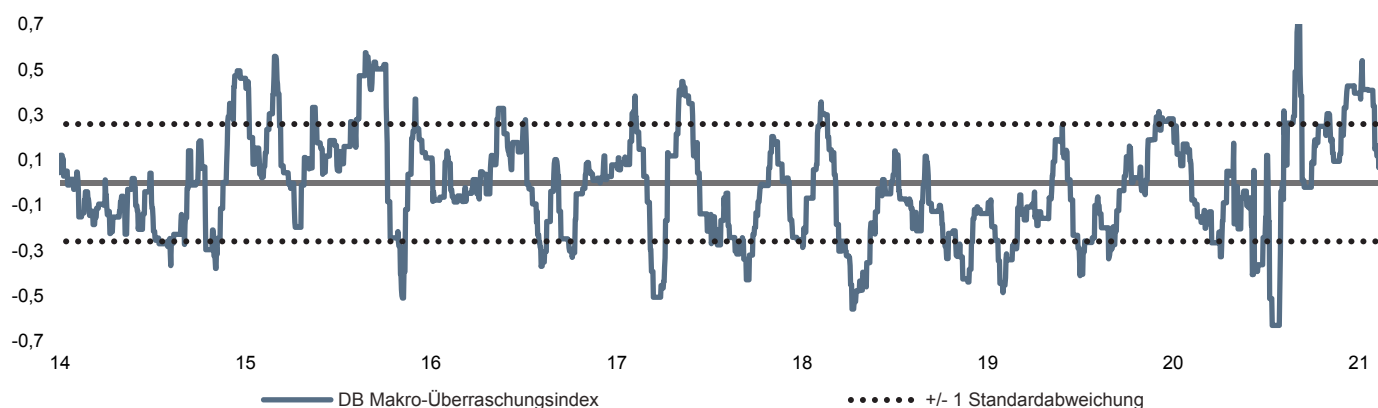
Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

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	Quantilsrang
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	1 2021	19.01.2021	-66,4	-68,3	1,9	0,0	0,6
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	12 2020	19.01.2021	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,4
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erw artungen)	1 2021	19.01.2021	61,8	59,4	2,4	0,2	0,7
GRGDPPGQ Index	BIP (% gg. Vq.)	12 2020	29.01.2021	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,3
GRIMP95Y Index	Importpreise (% gg. Vj.)	12 2020	29.01.2021	-3,4	-3,2	-0,2	0,2	0,5
GRUECHNG Index	Veränderung Arbeitslose (Tsd. gg. Vm.)	1 2021	29.01.2021	-41,0	7,5	48,5	1,4	0,9
GRFRIAMM Index	Einzelhandelsumsätze (% gg. Vm.)	12 2020	01.02.2021	-9,1	-2,0	-7,1	-4,4	0,0
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	1 2021	01.02.2021	57,1	57,0	0,1	0,1	0,6
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	1 2021	03.02.2021	46,7	46,8	-0,1	-0,1	0,4
GRIORTMM Index	Auftragseingänge (% gg. Vm.)	12 2020	05.02.2021	-1,9	-1,0	-0,9	-0,4	0,3
GRIPIMOM Index	Industrieproduktion (% gg. Vm.)	12 2020	08.02.2021	0,0	0,3	-0,3	-0,1	0,4
GRBTIMMM Index	Importe (% gg. Vm.)	12 2020	09.02.2021	-0,1	-2,0	1,9	0,8	0,9
GRCAEU Index	Leistungsbilanzsaldo (EUR Mrd.)	12 2020	09.02.2021	28,2	23,3	4,9	1,1	0,8
GRTBALE Index	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	12 2020	09.02.2021	15,2	14,0	1,2	0,3	0,6
GRBTEXMM Index	Exporte (% gg. Vm.)	12 2020	09.02.2021	0,1	-0,6	0,7	0,3	0,6
GRCP20YY Index	VPI (% gg. Vj.)	1 2021	10.02.2021	1,0	1,0	0,0	0,2	0,4
GRZECURR Index	ZEW - Konjunktur (Situation)	2 2021	16.02.2021	-67,2	-66,5	-0,7	-0,1	0,4
GRZEWI Index	ZEW - Konjunktur (Erw artungen)	2 2021	16.02.2021	71,2	59,5	11,7	1,2	0,9
MPMIDEMA Index	PMI Verarbeitendes Gewerbe	2 2021	19.02.2021	60,6	56,5	4,1	4,5	1,0
MPMIDESA Index	PMI Dienstleistungssektor	2 2021	19.02.2021	45,9	46,5	-0,6	-0,7	0,2

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.



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
22.02.2021	10:00	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	Februar	89,0	90,1
24.02.2021	8:00	Reales BIP (% gg. Vq., sb.) - Details	Q4 2020	0,1	0,1
01.03.2021	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj., sb.)	Februar	1,1	1,0
02.03.2021	9:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	Februar	6,1	6,0
02.03.2021	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.*	Januar	3,0	-9,1
05.03.2021	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	Januar	-0,5	-1,9
08.03.2021	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	Januar	-3,0	0,9
09.03.2021	8:00	Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.)	Januar	20,5	16,1
09.03.2021	8:00	Warenexporte (% gg. Vm., sb.)	Januar	-2,6	0,1
09.03.2021	8:00	Warenimporte (% gg. Vm., sb.)	Januar	-8,0	-0,1

*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich

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)



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0,125	-0,10	0,00	0,10					0,10	0,76	0,25
Mrz 21	0,125	-0,10	0,00	0,10					0,10	0,75	0,25
Jun 21	0,125	-0,10	0,00	0,10					0,10	0,90	0,25
Sep 21	0,125	-0,10	0,00	0,10					0,10	0,90	0,50

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,18	-0,06
Mrz 21	0,30	0,03
Jun 21	0,25	0,03
Sep 21	0,25	0,03

Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	1,29	0,10	-0,35	0,62
Mrz 21	1,05	0,05	-0,45	0,42
Jun 21	1,50	0,10	-0,15	0,54
Sep 21	1,15	0,10	-0,23	0,57

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,21	105,65	0,87	1,40	1,08	10,06		10,25	4,49	359,00	25,93
Mrz 21	1,23	104,38	0,89	1,38	1,09	10,08		10,32	4,45	350,00	25,00
Jun 21	1,25	105,00	0,89	1,40	1,10	10,00		10,25	4,40	345,00	25,00
Sep 21	1,28	102,50	0,90	1,43	1,11	9,88		10,00	4,40	340,00	24,80

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%

Deutschland: Datenmonitor

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Sep 2020	Okt 2020	Nov 2020	Dez 2020	Jan 2021	Feb 2021
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	92,6	80,7	91,9	91,9		93,3	92,6	90,9	92,2	90,1	
ifo Geschäftserwartungen	88,5	81,6	96,7	93,3		97,5	94,9	91,9	93,0	91,1	
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	90,1	78,0	90,5	95,8		93,4	94,2	95,4	97,8	97,7	
Produktion (% gg. Vp.)	-1,9	-18,8	14,1	6,6		2,2	3,7	1,5	0,9		
Auftragseingang (% gg. Vp.)	-2,5	-22,3	29,9	7,0		0,9	3,4	2,7	-1,9		
Grad der Kapazitätsauslastung	82,9	71,4	74,4	79,1	80,4						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	4,6	-1,9	-0,3	0,4		1,4	-0,5	2,3	-4,3		
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	-3,8	-6,3	2,9			4,1	-0,6	2,0			
ifo Bauhauptgewerbe	106,9	95,6	101,7	101,2		103,1	101,5	101,1	101,1	98,9	
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung											
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	0,7	0,6	4,1	0,5		-1,4	2,9	1,6	-9,1		
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	-20,3	-47,4	-6,7	1,0		8,4	-3,6	-3,0	9,9	-31,1	
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	-2,6	-28,4	41,4	6,8		-0,2	3,4	2,9	-2,6		
Exporte (% gg. Vp.)	-3,5	-21,8	20,5	5,0		2,3	0,9	2,3	0,1		
Importe (% gg. Vp.)	-2,2	-15,6	11,6	5,8		0,6	-0,1	5,4	-0,1		
Nettoexporte (EUR Mrd.)	52,5	24,4	49,9	50,2		17,2	18,2	15,9	16,1		
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	5,0	6,2	6,3	6,1		6,3	6,2	6,1	6,0	6,0	
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	-2,7	546,3	85,7	-94,3		-14,0	-39,0	-42,0	-40,0	-41,0	
Beschäftigung (% gg. Vj.)	0,3	-1,3	-1,5	-1,6		-1,5	-1,5	-1,6	-1,6		
ifo Beschäftigungsbarometer	96,9	89,3	95,0	96,2		96,3	96,4	96,7	95,5	95,0	
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	1,5	0,7	-0,2	-0,6		-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	1,6	
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	1,3	1,1	0,5	0,0		0,3	0,1	-0,1	-0,1	2,0	
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)											
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	2,1	-5,5	3,9	14,1		11,3	12,1	12,9	17,2	25,1	
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	50,7	33,1	43,3	45,3		41,9	41,6	44,2	50,2	55,3	
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	34,3	38,9	25,4	28,6		25,5	26,3	28,4	31,0	30,7	
EC Unternehmensumfrage	2,2	-4,9	0,1	3,3		1,2	2,3	2,5	5,1	8,3	
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	4,5	8,0	2,4								
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	-2,2	0,3								
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	4,4	5,2	2,5								
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	6,7	6,9	7,2	8,1		7,2	7,8	8,2	8,1		
Trend von M3*						6,9	7,2	7,7	8,0		
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	5,3	4,7	4,3	4,1		4,3	4,4	4,1	4,1		
Kredite an öffentliche Haushalte	5,0	3,1	9,5	22,9		9,5	11,3	8,9	22,9		

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

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



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%



Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2%



Ausblick Deutschland

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite 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

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag – Inflation klettert auf 2% 19. Februar 2021
- ▶ Ausblick 2021: Corona-Konjunktur 14. Dezember 2020
- ▶ November Lockdown = Q4 BIP Knockdown 4. November 2020
- ▶ Deutsche Wirtschaft unerwartet robust 25. September 2020
- ▶ 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

© Copyright 2021. 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