



Deutschland in der Teil-Erholung

Der Einbruch im zweiten Quartal ist mit dem inzwischen auf 9,7 Prozent zum Vorquartal bezifferten Ausmaß doch nicht so groß ausgefallen, wie noch aus der Innensicht des Shut Down im Frühjahr erwartet. Die „Zweistelligkeit“ ist uns in Deutschland erspart geblieben. Die meisten jüngeren Prognosen sind deshalb auch für das Gesamtjahr 2020 optimistischer gestimmt und laufen in etwa auf sechs Prozent Schrumpfung hinaus.

Damit erscheint die Corona-Rezession auf den ersten Blick kaum schlimmer als diejenige in der Folge der Finanzkrise 2008/2009. Doch es gibt erhebliche qualitative Unterschiede. Die realwirtschaftlichen Einbrüche sind diesmal viel breiter angelegt, und sie sind schwerer aufzuholen. Dies gilt auch, weil das internationale Umfeld in Bezug auf die Pandemie selbst ebenso wie mit Blick auf die wirtschaftliche Situation sehr schwierig bleibt.

Dennoch ist der Auftakt ins dritte Quartal in Deutschland leidlich gut gelungen. Die Produktion zeigt eine teilweise Erholung, die Einzelhandelsumsätze sogar schon ein vollständig geschlossenes „V“. Hierbei muss man aber vorsichtig sein, die Erholung nicht überzuinterpretieren. Sie ist auch aufgrund von Aufholeffekten überzeichnet. Von hier an wird der weitere Erholungsweg deutlich steiniger. Aufgrund der unklaren weiteren Dynamik muss die Wirtschaftspolitik einstweilen auf Sicht fahren.

Berlin, 23. September 2020

Autor:

Dr. Holger Schulz

Holger.Schulz@dsgv.de

Deutschland in der Teil-Erholung

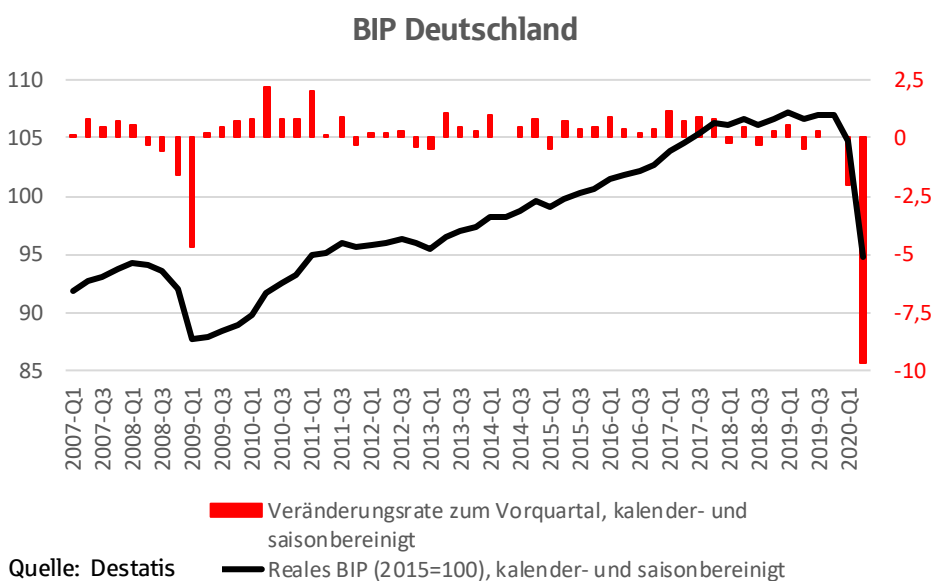
Das besondere zweite Quartal 2020 mehrfach vermessen

Die Erholung der deutschen Wirtschaft in der Wiedereröffnung nach dem Shut Down vom Frühjahr läuft weiter. Viele wirtschaftliche Aktivitäten in Produktion und Konsum normalisieren sich zusehends. Einige Bereiche wie Tourismus, Kultur- und Sportveranstaltungen und Messen bleiben aber noch bis auf weiteres eingeschränkt oder ganz ausgesetzt. Bereits aus dieser grundlegenden Tatsache ergibt sich der Charakter der derzeitigen „Teil-Erholung“.

Dabei hat sich inzwischen gezeigt, dass der Einschnitt im zweiten Quartal auf dem Höhepunkt der Corona-Krise gesamtwirtschaftlich nicht ganz so stark war, wie noch aus der Innensicht des Shut Down in den Monaten April und Mai heraus erwartet. Mittlerweile ist die Schrumpfung des realen BIP im zweiten Quartal mit saisonbereinigt 9,7 Prozent amtlich beziffert. In der ersten Schnellschätzung von Ende Juli waren noch 10,1 Prozent genannt worden. Die „Zweistelligkeit“ ist uns nach der Revision nun also knapp erspart geblieben, obwohl die 0,4 Prozentpunkte Differenz angesichts des Ausmaßes des Rückschlages qualitativ natürlich kaum einen Unterschied machen. So oder so handelt es sich um die größte jemals gemessene Quartals schrumpfung in der gesamtdeutschen amtlichen Statistik bzw. sogar einschließlich der Historie Westdeutschlands seit es dort die Quartalsausweise ab 1970 überhaupt gibt.

Normalisierung in einigen, aber nicht in allen Bereichen des sozialen Lebens

„Zweistellige“ Schrumpfung knapp vermieden



Ausgerechnet zu diesem spektakulären Quartal hatte sich das Statistische Bundesamt routinemäßig, noch vor dem Auftauchen von Covid-19, vorgenommen, ab jetzt stets schneller mit einer ersten Schätzung am Markt zu sein. Nach dem Konzept „T+30“, also 30 Tage nach dem Quartalsende, gibt es nun immer in Angleichung an international übliche Usancen die erste Schnellschätzung, während zuvor in Deutschland sechs Wochen statistische Praxis waren.

Das zeitliche Vorziehen hatte trotz aller Anfälligkeit für Fehler in der aktuellen Sondersituation durchaus seinen Mehrwert, gab es damit doch in der großen

Ambitionierterer Zeitplan der Schnellschätzungen

Ungewissheit zumindest eine frühe amtliche Orientierung. Doch die Wahrscheinlichkeit für baldige Revisionen stieg mit diesem Vorgehen. Das hat sich nun gleich bewahrheitet. Und auch die zweite, jetzt aktuell noch gültige Schätzung ist alles andere als das letzte Wort. Es wird höchstwahrscheinlich noch weitere Schritte des Herantastens des Ausweises an die tatsächlich erlebte Lage geben. Das war auch in der großen Rezession von 2008 und 2009 nicht anders.

Prognosen für das Gesamtjahr 2020 driften zuletzt nach oben

Die jüngsten von verschiedenen einschlägigen Institutionen vorgelegten Prognosen zum deutschen Gesamtjahres-BIP 2020 sind in den letzten Wochen langsam nach oben gedriftet. Und dies lag maßgeblich an der Veröffentlichung des Ist-BIP für das zweite Quartal in zwei Wellen. Erst wurde offenbar, dass der Einbruch nicht ganz so stark war wie gemeinhin erwartet und dann wurde nochmal eine Schippe nachgebessert.

Mit dem amtlich bezifferten BIP für das erste Halbjahr ist nun auch schon der Jahreswert perspektivisch weitgehend verankert. Nicht nur das Halbjahr selbst ist vermessen, sondern damit ist auch die Ausgangsbasis für die beiden verbleibenden Quartale festgelegt. Die früh im Jahr liegenden Quartale gehen mit ihrer Verlaufsrates damit quasi mit mehrfachem Gewicht in die Jahresperformance ein. Die im Frühjahr noch sehr stark streuenden Prognosen für das Gesamtjahr 2020 haben sich deshalb zuletzt bereits in einer deutlich engeren Spanne um die sechs Prozent eingependelt.

Vergleich mit der Finanzkrise 2008/2009

Mit perspektivisch rund 6 Prozent verbleibender Jahresschrumpfung sieht das laufende Jahr von der Dimension her nicht mehr viel dramatischer aus als die große Rezession in der Finanzkrise von 2008/2009. Damals lag die Jahresrate 2009 (dort inzwischen final) bei -5,6 Prozent. Doch es gibt festzuhaltende Unterschiede:

- Zum einen lag die damalige Rezession im zeitlichen Profil anders in den Quartalen des Jahres. Bereits das Schlussquartal 2008 war deutlich negativ. Anfang 2009 erreichte die Kerbe dann ihren tiefsten Einschnitt. Danach setzte bereits die Erholung ein. 2019 und 2020 kommen wir zwar schon vor Corona aus einer schwierigen Wirtschaftslage mit einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation und mit der Industrie seit Mitte 2018 sogar in einer Rezession. Spürbar eingebrochen ist das BIP dann aber erst 2020, etwas im ersten und dann maßgeblich im zweiten Quartal. Im zweiten Halbjahr läuft nun mutmaßlich die (Teil-)Erholung. Diesmal verdichten sich die Ausschläge also in einem Kalenderjahr und kürzen sich im unterjährigen Verlauf teilweise bereits heraus.
- Zum anderen aber sind die Ursachen, der Charakter und die Breite der Rezession diesmal völlig anders. 2008 lagen die Probleme ausgehend von den USA vor allem im Finanzsektor. Für Deutschland war es maßgeblich eine importierte Rezession. Gerade die Exporte brachen sehr stark ein. Wegen befürchteter Finanzierungsengpässe gab es eine große Abbestell-Kaskade. Alle möglichen Bestellungen von Industriegütern wurden storniert. Als sich dann bald zeigte, dass zumindest in Deutschland die befürchteten

Aktuelle BIP-Prognosen für D aus dem September 2020	Jahr 2020
OECD	-5,4%
Bundesregierung	-5,8%
DIW	-6,0%
IW Köln	-6,25%
IfW Kiel	-5,5%
Ifo-Institut	-5,2%

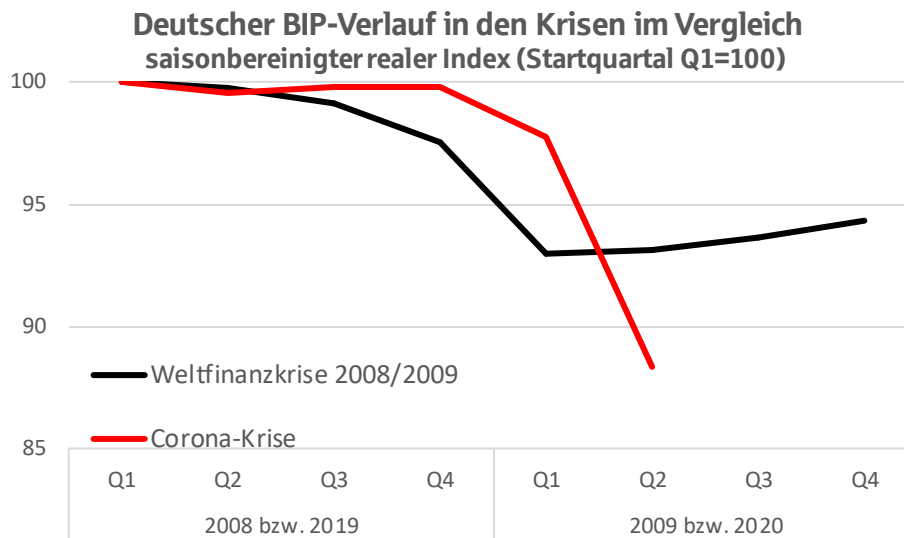
Weitere Prognosen und deren zeitliche Entwicklung siehe auch im Anhang B auf Seite 12.

2008/2009 lag die gesamtwirtschaftliche Schrumpfung mit -5,6 Prozent in ähnlicher Größenordnung

...aber es bestehen erhebliche qualitative Unterschiede:

- *Zeitliches Profil*
- *Breite der Rezession*

Finanzierungsengpässe in der Breite gar nicht eintrafen, die Kreditversorgung gut gesichert blieb, erholte sich die Wirtschaft recht schnell.



Diesmal ist die Lage qualitativ völlig anders als in der Finanzkrise. Es handelt sich jetzt um einen realwirtschaftlichen Einbruch. In der ersten Phase des Corona-Shut Down gab es von China ausgehend Lieferengpässe. Massive angebotsseitige Verwerfungen gab es dann auch in Europa mit Grenzschließungen und verhängten Werksferien. Und auch danach blieb es bis heute bei gewissen Einschränkungen des öffentlichen Lebens und des Konsums.

Vor allem ist in der Corona-Krise nicht nur die traditionell zyklische Industrie betroffen, sondern in gleichem Maße – in bestimmten Bereichen sogar in besonderem Maße – der Dienstleistungssektor. Im zweiten Quartal sind, wie das Statistische Bundesamt am 9. September meldete, die Umsätze des Dienstleistungsbereiches um 12,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal und auch in sehr ähnlicher Größenordnung mit 12,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zurückgegangen.

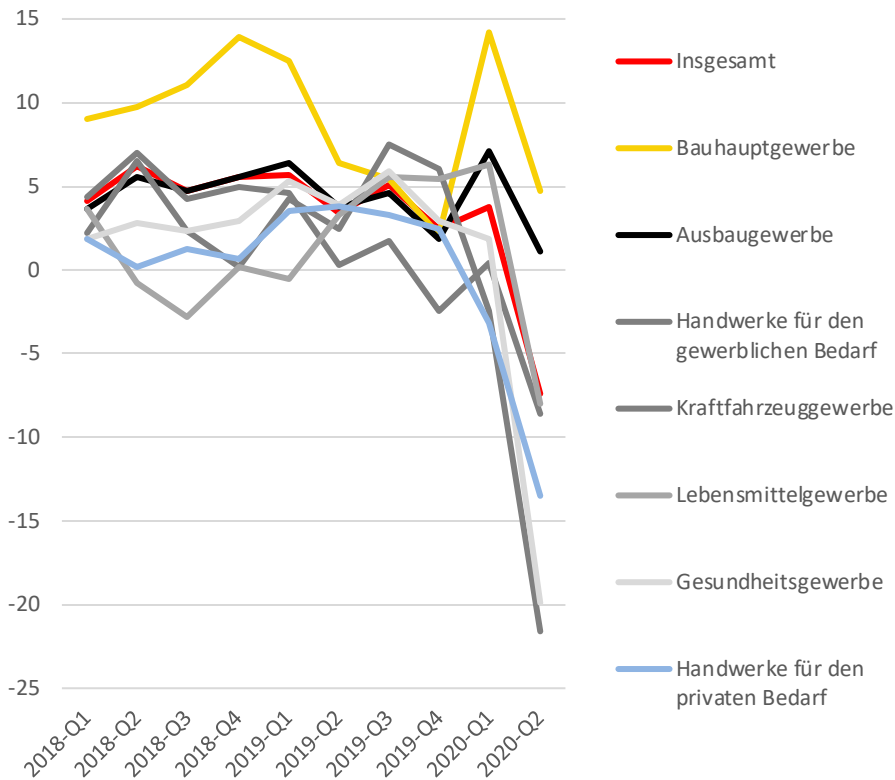
Der Ausfall war hier also noch stärker als der BIP-Einbruch, wobei man vorsichtig sein muss, wenn man nominale und reale Entwicklungen vergleicht. Allerdings würde ein Abwärtspreisdruck, der bei der nominalen Umsatzentwicklung mitwirkt, als Erklärungsbeitrag den Anbietern auch nicht helfen, um die Umsatzentwicklung positiv zu deuten.

Das Handwerk zeigt mit 7,4 Prozent Umsatzverlust im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal ebenfalls eine schlechte, aber im gesamtwirtschaftlichen Vergleich noch relativ gedämpfte Entwicklung. Hier sind die Unterschiede zwischen den Teilgruppen beachtlich: Während das Kraftfahrzeug-Handwerk parallel zur entsprechenden Industrie überproportional litt, profitierten antizyklisch Sonderentwicklungen wie Zweiradmechaniker, die unter der spürbar umgestellten Wahl der Pendler-Verkehrsmittel fast um ein Drittel zulegen.

Angebotsschock/Lieferengpässe

*Dienstleistungssektor
ähnlich stark betroffen
wie die Industrie*

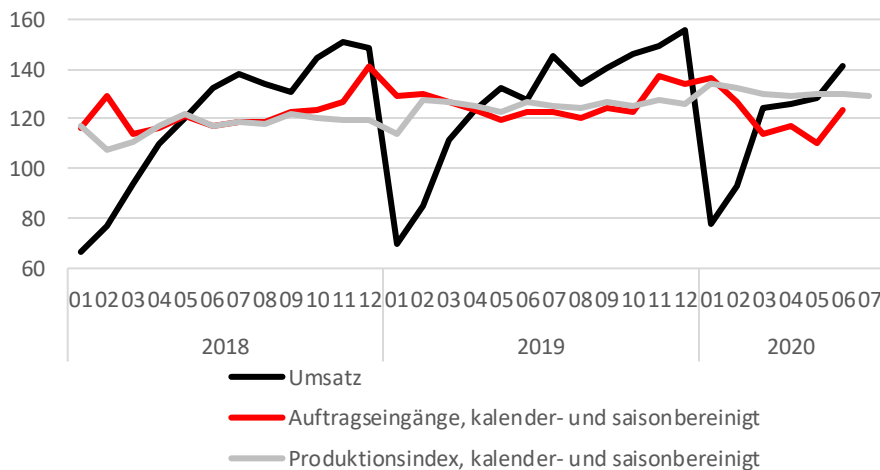
Umsätze im deutschen Handwerk, Veränderungsraten zum Vorjahresquartal



Quelle: Destatis

Generell, unter den größeren Teilgruppen des Handwerks, entwickelten sich die baunahen Rubriken gut. Der Bausektor insgesamt zeigt denn auch bei Produktion und Auftragseingängen eine ungebrochen starke Entwicklung. Alle Indikatoren lagen hier durchgängig über Vorjahresniveau. Beim Bau gibt es überhaupt keine negativen Corona-Spuren.

Wichtige Indikatoren Bauhauptgewerbe Deutschland (2015=100)



Quelle: Destatis

Internationales Umfeld bleibt unfreundlich

Deutschland als stark exportorientiertes Industrieland war 2008/2009 im internationalen Vergleich kurzfristig besonders stark betroffen. Der direkte BIP-Rückgang war damals hierzulande zunächst größer als in vielen anderen Ländern, auch wenn die Erholung dann ebenso stark ausgeprägt war und in Südeuropa bald die Staatsschuldenkrise zuschlug.

Diesmal ist es von vornherein anders. In Deutschland ist der unmittelbare BIP-Einbruch auf Jahressicht zwar in beiden verglichenen Krisen ähnlich dimensioniert. Doch die internationale Symmetrie ist eine andere. In vielen unserer Partnerländer ist der aktuell verzeichnete Einbruch viel stärker. Weltweit gesehen ist die aktuelle Krise gesamtwirtschaftlich eindeutig die größere im Vergleich zu 2008/2009.

Italien und Spanien könnten auch auf Gesamtjahressicht 2020 durchaus zweistellig schrumpfen. Das liegt daran, dass diese Länder von der Pandemie selbst sehr viel stärker und tödlicher getroffen wurden. Außerdem leiden sie aufgrund ihres ausgeprägten Tourismussektors sehr stark. Schließlich hatten diese Länder weniger fiskalischen Stabilisierungsspielraum und sind nicht mit einer so robusten Lage ihres Arbeitsmarktes in die neue Krise gegangen wie das in diesen Hinsichten extrem aufgeräumte Deutschland.

Die kritischere Lage der Partnerländer kann sich aber auch für Deutschland mittelfristig negativ niederschlagen und die Erholung diesmal deutlich zäher und langwieriger gestalten als nach 2009. Denn mit den tiefgreifend erschütterten Partnerländern wird sich der deutsche Export nicht so schnell erholen können. Deshalb liegt es im wohlverstandenen Eigeninteresse Deutschlands, an der europäischen Stützung der besonders stark getroffenen Volkswirtschaften mitzuwirken, wie etwa über die auf den Weg gebrachte Fonds-Lösung. Die dabei ausgesetzten wirtschaftspolitischen und institutionellen Prinzipien für eigenverantwortliche Haftung müssen freilich langfristig wiederhergestellt werden. Sonst drohen die Fehlanreize und Ineffizienzen einer Transferunion.

OECD skizziert die globalen Perspektiven

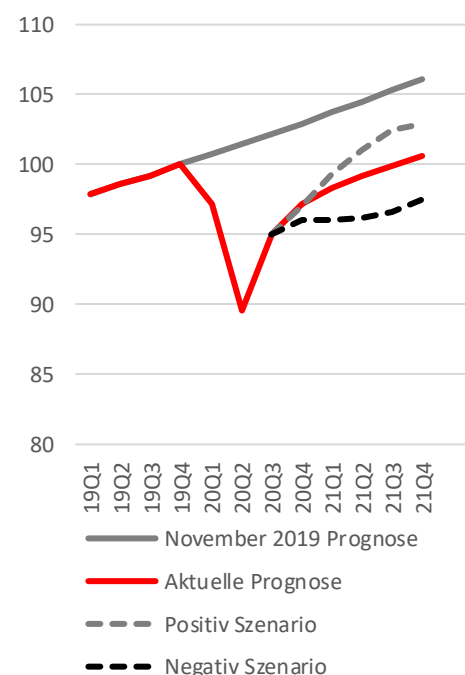
Wie schwierig das globale Umfeld bleiben wird, zeigt z. B. auch die aktuelle, am 16. September vorgelegte, Prognose der OECD. Die Weltproduktion soll demnach 2020 um 4,5 Prozent schrumpfen. Das ist in diesem breiten Aggregat viel. Außerdem unterstreicht die OECD die herrschende Unsicherheit, indem sie neben ihrer Hauptprojektion auch ein Besser- und ein Schlechter-Szenario skizziert. Im letzteren von einer unterstellten weiteren Epidemiewelle begleiteten Verlauf würde die Weltwirtschaft bis Mitte 2021 stagnieren, die Erholung erst einmal pausieren.

Im Hauptszenario ist die OECD für Deutschland sogar recht optimistisch und veranschlagt für 2020 eine BIP-Veränderung von -5,4 Prozent. Und das ist wie bei der OECD üblich sogar in der arbeitstäglich bereinigten Abgrenzung. Angesichts des Kalendereffekts wäre das für die Headline-Zahl sogar noch ein bisschen mehr, wobei in der außergewöhnlichen Situation des Jahres 2020 niemand sagen kann, wie groß ein Arbeitstageffekt tatsächlich zu veranschlagen ist. Den Euroraum setzt die OECD 2020 mit -7,9 Prozent an, Frankreich mit -9,5 Prozent. Italien und das UK schrumpfen auch auf Gesamtjahresbasis mit -10,5 bzw. -10,1 Prozent.

Wichtige Handelspartner noch schwerer betroffen

Solidarität im Wiederaufbau...

Weltproduktion gemäß OECD
Index 2019 Q4 = 100



Quelle: OECD - Economic Outlook vom 16.09.2020

Trotz aller Hilfskonstruktionen und wirtschaftspolitischen Stimuli der Finanz- und Geldpolitik wird die außenwirtschaftliche Flanke für die deutsche Volkswirtschaft eine Bremse bleiben, selbst für den Fall einer sonst weitgehend planmäßigen Erholung.

Dies gilt, zumal die vielfältigen internationalen politischen Risiken bestehen bleiben. Der Brexit scheint wieder einmal zu eskalieren. Für den vorläufig endgültigen Termin des Auslaufens der Binnenmarktregelungen steht keine Anschlusslösung in Aussicht. Im Gegenteil: Es droht von britischer Seite sogar der Bruch der bereits getroffenen Abkommen.

Politische Konflikte in Belarus, der EU mit Russland, in der Ägäis oder in Hongkong sind zwar nicht in erster Linie Konjunkturthemen, aber sie gestalten das Umfeld sicher nicht freundlicher. Der Ausgang der US-Wahlen bleibt für den restlichen Verlauf des Jahres ein Großereignis, das für Ungewissheiten sorgt. Und das Thema Handelsstreitigkeiten wird uns ohnehin auf vielen Ebenen erhalten bleiben.

Internationale politische Risiken bleiben virulent

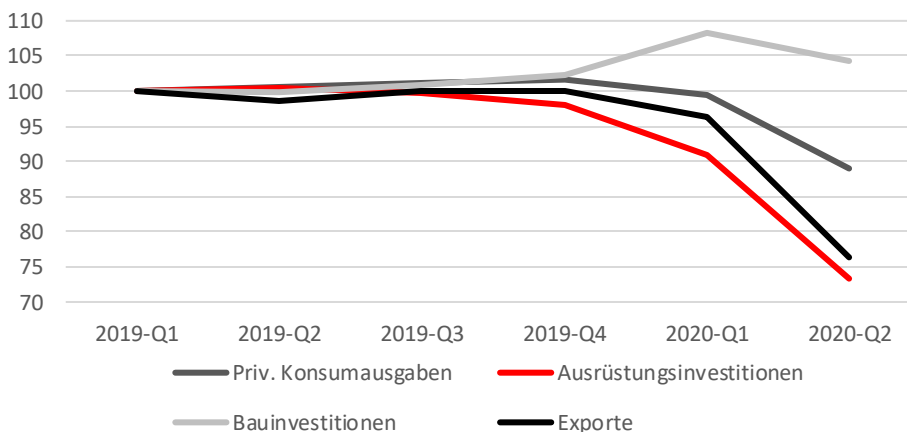
Verwendungs-Untergliederung des BIP zeigt die Breite der Probleme

Die Struktur des deutschen BIP im zweiten Quartal gibt einen guten Eindruck von der Breite der bestehenden Probleme. Nur der bereits angeführte robuste Bausektor und der mit den Stützungs- und Konjunkturprogrammen ausgeweitete Staatskonsum stemmten sich gegen die Schrumpfung. Alle anderen Komponenten lagen stark oder sogar sehr stark im Minus.

Ausrüstungsinvestitionen und Exporte sind klar als die Haupt-Problemfelder erkennbar. Sie sind auch in normalen Rezessionen stets die zyklisch am stärksten reagierenden Komponenten. Und das galt mit besonderem Ausmaß auch im Corona-Shut Down. Beide sind im zweiten Quartal um rund 20 Prozent eingebrochen.

Exporte und Ausrüstungen als die offenkundigsten Problemfelder

Verwendungskomponenten des deutschen BIP
real saisonbereinigt, indexiert auf 2019 Q1=100



Quelle: Destatis

Die privaten Konsumausgaben sind im zweiten Quartal real und saisonbereinigt noch einmal um 10,9 Prozent abgestürzt. Das beschleunigte die schon im ersten Quartal, damals mit -2,5 Prozent einsetzende Entwicklung. Verglichen mit dem Vorjahresquartal lag der private Konsum im zweiten Vierteljahr um 13 Prozent unter dem alten Niveau. Die Schrumpfungsraten sind beim Konsum also nicht

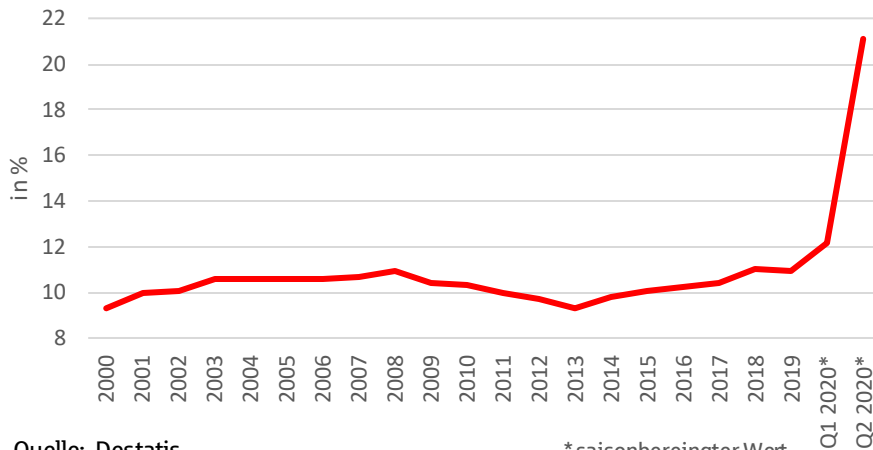
Privater Konsum drückt aufgrund seines puren Gewichts

ganz so groß wie beim Export und bei den Ausrüstungsinvestitionen. Doch drückt der private Verbrauch aufgrund seines Gewichts erheblich auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Gemessen an den Anteilen aus 2019 macht der private Konsum über 52 Prozent des BIP aus. Insofern war der Wachstumsbeitrag zum BIP, hier vielmehr „Schrumpfungsbeitrag“, des privaten Konsums durchgerechnet doch der kräftigste Motor der Rezession.

Sparquote schoss auf Rekordhöhen

Der starke Rückgang des Verbrauchs zeigt sich auch in der Entwicklung der Sparquote. In der Abgrenzung der privaten Haushalte und bezogen auf deren verfügbares Einkommen stieg die Sparquote im zweiten Quartal auf 20,1 Prozent, saisonbereinigt sogar auf 21,1 Prozent. Normal sind seit vielen Jahren Werte um die zehn bis elf Prozent – eine Konstante, die nicht einmal von der Niedrigzinsphase der letzten Jahre wesentlich verändert wurde.

Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland



Quelle: Destatis

* saisonbereinigter Wert

Im Corona-Shut Down war dies offenkundig völlig anders. Zwar sanken auch die Einkommen, aber die Konsummöglichkeiten fielen in noch viel größerem Maße aus. Natürlich gab es viele Einzelschicksale, etwa Selbständige in stark in Mitleidenschaft gezogenen Branchen, bei denen die Einkommen existenzbedrohend zusammenschmolzen. Auch die Kurzarbeit erreichte einen hohen Stand an Betroffenen und reduzierte Löhne. Und doch blieben die Einkommensströme bei einem Großteil der Deutschen erst einmal weitgehend unberührt. Aus der Perspektive der Sparkassen sehen wir dies in unseren Bilanzen als ein Volllaufen von vielen Girokonten. Die insgesamt recht stabilen Einkommen konnten im zweiten Quartal schlichtweg zu einem gewissen Grade nicht konsumiert werden.

Girokonten liefen voll

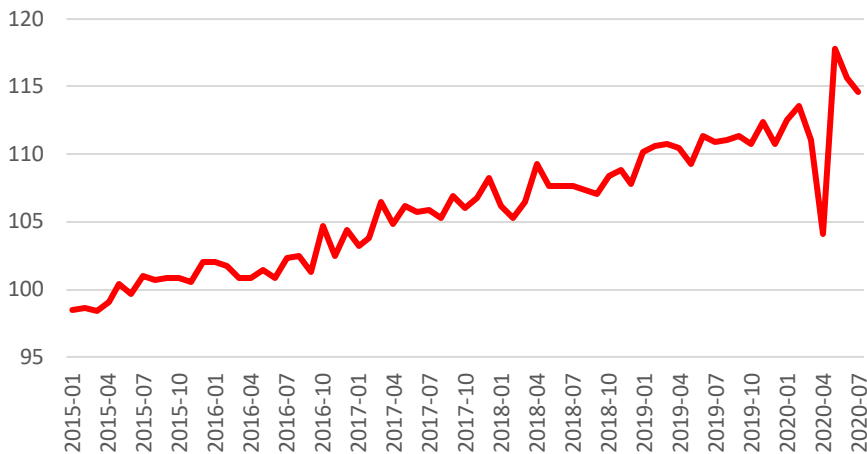
Das bedeutet jedoch auch eine gewisse Chance für die Erholungsphase, wenn sich die verschiedenen Konsumfelder sukzessive wieder öffnen. Dann kann es durchaus gewisse Nachholeffekte geben. An Geld und an fehlender Kaufkraft mangelt es in Deutschland jedenfalls in der Breite nicht. Und die temporäre Mehrwertsteuersenkung mag für das zweite Halbjahr auch noch einen gewissen preislichen Anreiz für ein solches Nachholen oder bei langlebigen Wirtschaftsgütern auch für ein gewisses Vorziehen geben.

Aufholpotenzial beim Konsum

Start ins dritte Quartal bisher recht erfolgreich

Die Einzelhandelsumsätze waren im Juli real (um den Preiseffekt der Mehrwertsteuer senkung auszublenden) zwar nicht mehr ganz so stark wie im Juni. Doch der aufgeblähte Juni war extrem stark von Nachholeffekten geprägt. Auch der Juli lag erneut deutlich über dem entsprechenden Vorjahresmonat.

Einzelhandelsumsätze in Deutschland
2015=100, real und saisonbereinigt



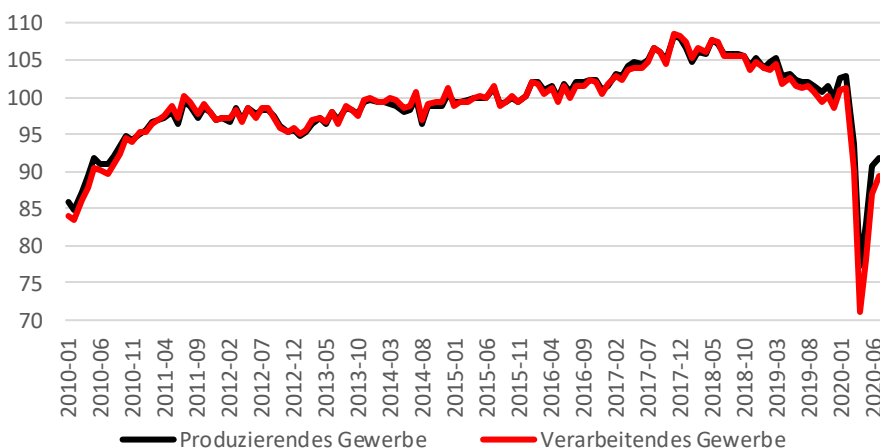
Quelle: Destatis

Hier sieht die Entwicklung gemäß der in den letzten Monaten so in Mode gekommenen „Buchstabenlehre“ (U, L, W etc. Verläufe) also sehr V-förmig aus. Die Lücke erscheint bereits geschlossen. Aber man darf diese Entwicklung nicht überinterpretieren, weil sie eben von den Nachholeffekten überzeichnet ist. Im Einzelhandel waren Nachholkäufe möglich. In anderen Bereichen, etwa bei Dienstleistungen wie der Touristik ist dies nicht möglich. Auf den Gesamt-Konsum kann deshalb nur sehr begrenzt rückgeschlossen werden.

Erholungen in den Sommermonaten von Nachholeffekten überzeichnet

Eine mittlere Position bei der Möglichkeit und auch tatsächlichen Beobachtung von Aufholbewegungen nimmt das Produzierende Gewerbe ein. Hier zeigt die Entwicklung tatsächlich ein teilweise geschlossenes „V“.

Produktion in Deutschland
saisonbereinigt, indexiert



Quelle: Destatis

Ein gewisser Schwächetrend zeigte sich bei der Produktion bereits seit 2018. Diese schleichenden Einbußen am Ende des langen Aufschwungzyklus waren freilich im Ausmaß kein Vergleich zu dem dann folgenden scharfen Einbruch unter Corona. Dennoch wird gerade in der Summe der Entwicklungen deutlich, wie weit die deutsche Produktion noch von den historischen Höchstständen von Anfang 2018 entfernt ist. Und selbst der Corona-Einschlag ist hier erst gut zur Hälfte eingeholt. Dabei mögen die in den letzten Monaten möglich gewesenen Nachholeffekte die Entwicklung sogar noch überzeichnen. Die Lücken aus den angebotsseitigen Engpässen in den Lieferketten konnten inzwischen geschlossen werden. Was an Nachfrage mangelt, wird schwieriger zu kompensieren sein.

Man kann sagen, dass die Entwicklung im Juni und Juli zunächst die „low hanging fruits“ der Erholung geerntet hat. Ab jetzt wird der weitere Wiederanstieg mühsamer und langsamer. Das ist mit dem Titel dieser Ausgabe als bisher erreichte „Teil-Erholung“ gemeint.

Die Stimmungsindikatoren, egal ob man auf ZEW-Index, ifo-Geschäftsklima, Einkaufsmanagerindizes oder auf die Aktienkurse schaut, sind jedoch recht optimistisch, dass sich die Erholung grundsätzlich weiter fortsetzt.

Wirtschaftspolitik muss auf Sicht fahren

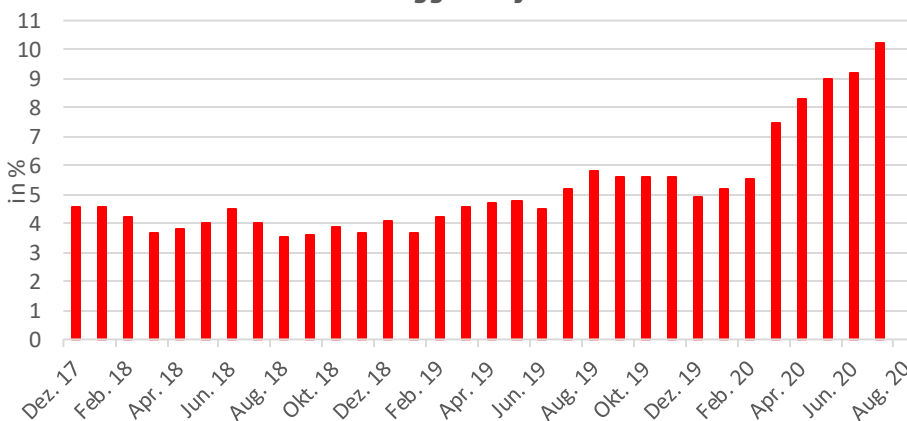
Die wirtschaftspolitische Begleitung der Erholung muss dabei bis auf weiteres auf Sicht fahren und immer wieder nachjustieren – nach Lage der Epidemie selbst im Inland und im Ausland, aber eben auch gemäß dem weiteren ökonomischen Verlauf. Die Geldpolitik wird sicherlich bis auf weiteres bei ihrem stark alimentierenden Kurs bleiben. Weitere Zinssenkungen - noch weiter ins Negative - bringen aber nichts. Das scheint weitgehend verstanden zu sein. Es gibt keine Signale der großen Notenbanken, bei diesem Instrument noch weiter gehen zu wollen.

Dass die Kreditvergabe bereits hinreichend stimuliert ist, zeigt sich beispielsweise daran, dass die Geldmenge M3 im Juli sogar mit zweistelliger Jahresrate gewachsen ist. M1 expandiert entsprechend den in der Niedrigzinsphase seit Jahren gültigen Relation sogar noch schneller.

„Low hanging fruits“ sind geerntet

Weiterer Erholungsweg wird steiniger

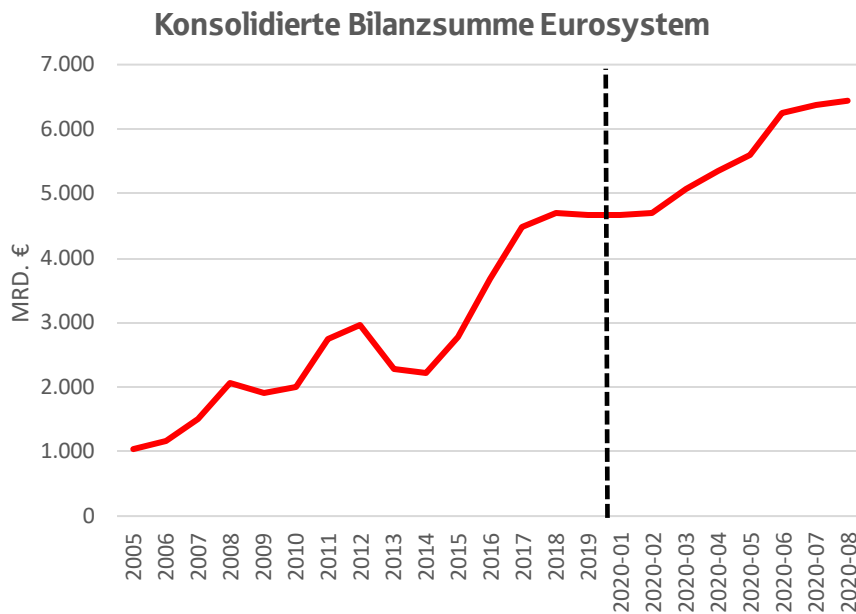
**Geldmenge M3 im Euroraum
Wachstum ggü. Vorjahresmonat**



Quelle: Destatis

Ein gradueller Ausbau bei den Kaufprogrammen der Notenbanken und bei den Maßnahmen, die dem Finanzsektor den Umgang mit der weiter stark steigenden Überschussliquidität an Zentralbankgeld ermöglichen, sind aber denkbar. Letzteres wäre in Form einer Erhöhung des Freistellungs-multiplikators beim sog. Tiering sogar höchst wünschenswert, würde es doch den für die weitere Erholung so wichtigen Sektor stärken. Die stark wachsenden Notenbankbilanzen zeigen den dafür bestehenden Raum an.

Höherer Staffelzins-Multiplikator wäre hilfreich



Quelle: EZB

Zeitskala vergrößert,
ab hier Monatswerte

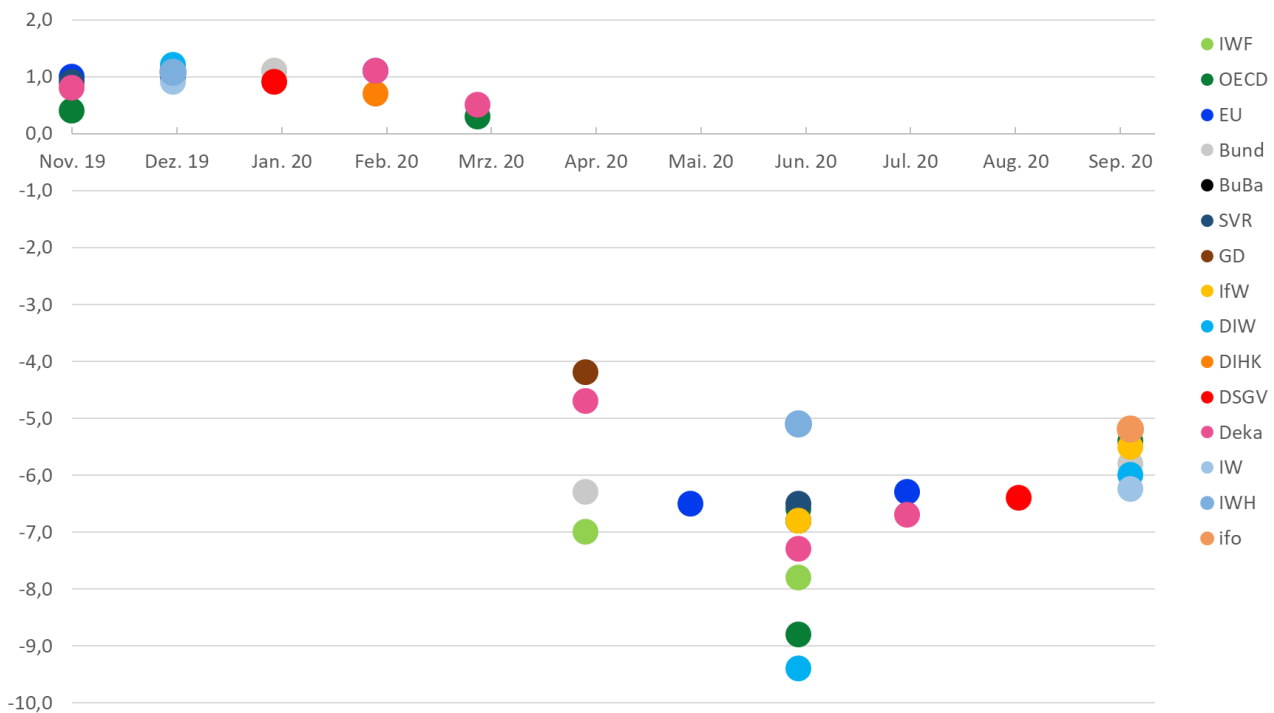
Die Finanzpolitik hat ebenfalls richtiger Weise im letzten halben Jahr viel unternommen. Ob hier weitere Maßnahmen notwendig werden, sollte strikt konditional am Verlauf der Erholung ausgerichtet werden. Insbesondere Strukturen betonierende Maßnahmen wie Kurzarbeitergeld und Verschiebung von Insolvenzen, die in der akuten Krise sehr hilfreich und wichtig waren, sollten mit zunehmender Dauer kritischer gesehen werden. Sie sollten bei dem jetzt unvermeidlichen „Fahren auf Sicht“ allenfalls mit kurzen Zeiträumen verlängert werden.

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung zum Vorjahr

	2018	2019	2020*	2021*
Welthandelsvolumen**	3,7%	1,0%	-11,0%	8,4%
BIP - Welt	3,4%	2,6%	-4,5%	5,0%
USA	2,9%	2,2%	-3,8%	4,0%
Japan	0,3%	0,7%	-5,8%	1,5%
China	6,7%	6,1%	1,8%	8,0%
Euroraum	1,9%	1,3%	-7,9%	5,1%
Deutschland	1,5%	0,6%	-5,4%	4,6%

* Prognosen des OECD – Economic Outlook vom September 2020, ** Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom April 2020

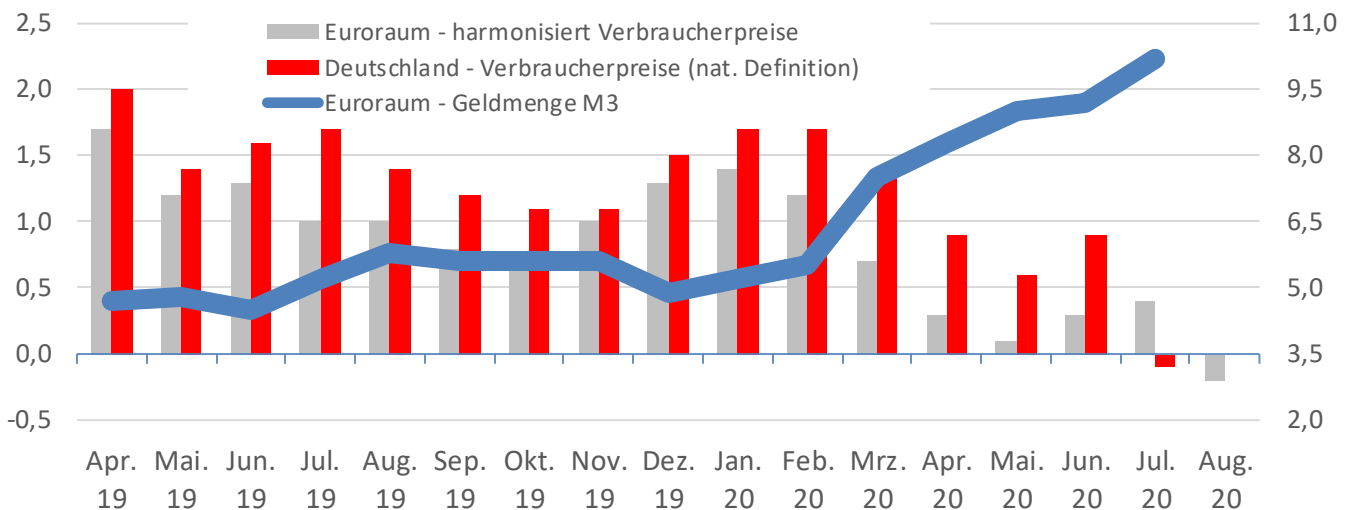
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2020, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2019	Q III - 2019	Q IV - 2019	Q I - 2020	Q II - 2020
	real ggü. Vorjahr	reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal			
Euroraum BIP	+1,5%	+1,7%	+0,9%	-3,0%	-14,9%
Deutschland BIP	+0,6%	+0,3%	+0,1%	-3,7%	-11,8%
Privater Konsum	+1,6%	+2,2%	+1,0%	-1,6%	-13,0%
Bruttoanlageinvestition	+2,6%	+3,2%	+0,4%	-0,3%	-8,3%
Exporte	+0,9%	-0,4%	-0,2%	-0,5%	-7,9%
		+2,7%	+0,8%	-3,2%	-22,2%
		+1,3%	-0,3%	-3,3%	-20,3%
Sparquote	10,9%	Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt			
		10,9%	11,1%	12,2%	21,1%

D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Apr 20	Mai 20	Jun 20	Jul 20	Aug 20
Preise (nationale Definition)					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verbraucherpreise	+0,9%	+0,6%	+0,9%	-0,1%	+0,0%
- Ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	+1,2%	+1,2%	+1,3%	+0,7%	+0,7%
Erzeugerpreis gew. Produkte	-1,9%	-2,2%	-1,8%	-1,7%	-
Einfuhrpreise	-1,8%	+0,3%	+0,6%	+0,3%	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	74,4	79,7	86,3	90,4	92,6
ZEW- Konjunkturerwartung	28,2	51,0	63,4	59,3	71,5
Auftragseingang					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verarbeitendes Gewerbe	-36,9%	33,4%	-5,4%	-7,2%	-
aus dem Inland	-31,8%	28,9%	11,8%	-7,1%	-
aus dem Ausland	-40,5%	36,6%	-16,3%	-7,3%	-
Investitionsgüterproduzenten	-48,0%	39,7%	-3,8%	-8,1%	-
Produktion					
	arbeitsmäßig	bereinigte	Veränderung zum Vorjahresmonat		
Prod. Gewerbe insgesamt	-24,9%	19,5%	-11,4%	-10,0%	-
davon Bau	-0,7%	+1,2%	+2,2%	-1,9%	-
davon Industrie	-30,1%	23,8%	-14,4%	-12,0%	-
Außenhandel					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Export	-31,1%	29,8%	-9,4%	-11,0%	-
Import	-21,6%	21,7%	-10,0%	-11,3%	-
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000				
Arbeitslosenquote	5,8%	6,1%	6,2%	6,3%	6,4%
Arbeitslose	+415	+577	+637	+635	+636
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	-412	627,00	-681,00	-621	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	-274	-99	+40	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Mai 20	Jun 20	Juli 20	Aug 20	22.09.2020
Ölpreis Brent in US \$	29,38	40,27	43,24	44,74	38,57 (14.)
Wechselkurse					
US- Dollar / EUR	1,0902	1,1255	1,1463	1,1828	1,1740
Japanische Yen / EUR	116,87	121,12	122,38	125,40	122,78
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	11.586,85	12.310,93	12.313,36	12.945,38	12.677
Veränderung zum Vorjahresmonat	-1,20%	+6,25%	+0,02%	+5,13%	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (EONIA)	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-0,47%	-0,47% (21.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,46%	-0,49%	-0,51%	-0,52%	-0,53% (21.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,27%	-0,38%	-0,44%	-0,48%	-0,51% (21.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	-0,41%	-0,50%	-0,57%	-0,40%	-0,54%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,02%	0,02%	0,02%	-	-
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D	0,19%	0,17%	0,15%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,20%	0,20%	0,20%	-	-
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5J in D	2,03%	1,81%	1,66%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,54%	1,49%	1,52%	-	-

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik

Charlottenstrasse 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

23. September 2020

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGVO
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes - DSGVO
Leiter der Gruppe Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

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