



# Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft in Q2 2020

22. September 2020

## Autoren

Jan Schildbach  
+49 69 910-31717  
jan.schildbach@db.com

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

## Editor

Stefan Schneider

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

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

## Unternehmensfinanzierung

**Sehr starke Kreditentwicklung in der Industrie, Verlangsamung im Dienstleistungssektor.** Das zweite Quartal, das vom Lockdown und einer „Nahtod-Erfahrung“ ganzer Branchen geprägt war, war auch für die Unternehmensfinanzierung in vielerlei Hinsicht außergewöhnlich. Die Kreditvergabe an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland verzeichnete insgesamt einen ersten Dämpfer (ausstehendes Kreditvolumen EUR +21 Mrd.; damit nur noch +4,7% ggü. Vorjahr). Zwar gab es bei Maschinenbau/Auto einen Rekordanstieg für eine einzelne Branche und auch beim Verkehr ein hohes Plus, dafür lief es in verschiedenen Dienstleistungsbereichen und dem Handel wesentlich schlechter als zuvor. Die Unternehmen stellten ihre Finanzierung zudem auf eine stabilere Grundlage: Kurzfristige Kredite gingen signifikant zurück, langfristige dagegen wuchsen so kräftig wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Dank staatlicher Garantien und günstiger Zinsen expandierten insbesondere die Förderbanken, aber auch die Auslandsbanken gewannen Marktanteile zulasten der Landesbanken und Großbanken. Die Einlagensituation normalisierte sich nach der drastischen Zunahme im Vorquartal etwas. Während die Kreditstandards erneut kaum verschärft wurden, erhöhten die Banken angesichts wachsender Ausfallrisiken die Risikoprämien: Erstmals nach langer Zeit legte die Zinsmarge wieder deutlich zu, dank gestiegener Kredit- und gleichzeitig niedrigerer Einlagenzinsen.

**Boom im Anleihegeschäft.** Anleiheemissionen brachen im zweiten Quartal sämtliche Rekorde und auch Commercial Paper und Aktienemissionen schnitten ordentlich ab. Das Leasing litt hingegen erheblich unter dem wochenlangen Herunterfahren des wirtschaftlichen Lebens.

## Konjunktur

**Die Corona-Pandemie und die ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen führten in Q2 zu einem historischen Einbruch der deutschen Wirtschaft um -9,7% ggü. Vq.** Bis auf die Staatsausgaben und die sonstigen Anlagen brachen alle Verwendungskomponenten ein. Dabei fiel lediglich der Rückgang der Bauinvestitionen nach einem starken Vorquartal vergleichsweise gering aus. Mit der Lockerung der Kontaktbeschränkungen setzte eine kräftige konjunkturelle Erholung ein, die nach wie vor von umfassenden staatlichen Hilfen gestützt wird.

**Im Jahr 2020 wird die deutsche Wirtschaft in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit stürzen.** Aufgrund der vorliegenden Wirtschaftsdaten und vor allem der kräftigen Erholung in Q3 haben wir unsere BIP-Prognose für Deutschland auf -5,5% im Jahr 2020 angehoben. Infolge eines nun stärkeren Wachstumsüberhangs erwarten wir für das Jahr 2021 ein Wachstum von 4,5%. Der Verlauf der Corona-Pandemie stellt weiterhin ein Risiko dar, wenngleich ein früher als erwartet zur Verfügung stehender Impfstoff zusätzliche Dynamik schaffen könnte. Der handelspolitische Konflikt zwischen den USA und China sowie das Risiko weiterer Brexit-bedingter Turbulenzen dürfte die Erholung des globalen Handels dämpfen.



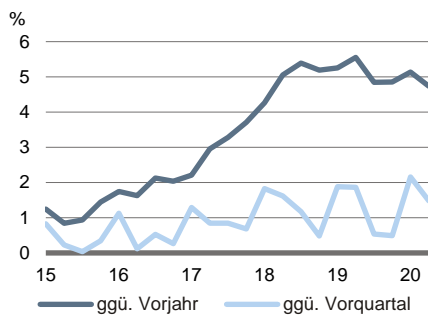
## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

### Unternehmensfinanzierung in Deutschland

#### Kreditvolumen

Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige\*

1



\* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

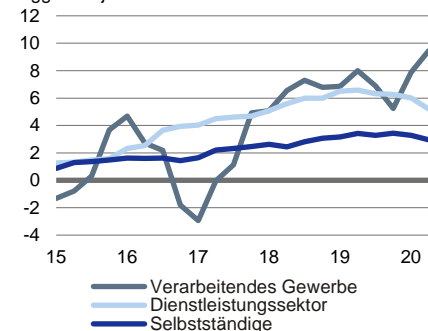
Das Kreditgeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland hat im zweiten Quartal aufgrund der Corona-Rezession einen ersten leichten Dämpfer hinnehmen müssen. Anfangs der Krise hatte das Kreditvolumen noch stark zugelegt, weil Unternehmen Kreditlinien zogen, um laufende Ausgaben auch in Zeiten geringerer Einnahmen (oder manchmal sogar überhaupt keiner Einnahmen, wie in der Lockdown-Phase) finanzieren zu können. Nach den ersten Monaten begannen einige Unternehmen jedoch, überschüssige Liquidität zu reduzieren und dementsprechend kurzfristige Kredite zurückzufahren. In anderen Bereichen hielt die starke Kreditaufnahme dagegen an. Insgesamt führte dies zwischen Ende März und Ende Juni zu einem Anstieg des Kreditbestands um EUR 21 Mrd. bzw. 1,5%. Damit blieb das Wachstum immer noch dynamisch, war allerdings deutlich schwächer als im Vorquartal und etwas geringer als in den beiden Vorjahren, sodass sich die Expansion im 12-Monats-Vergleich auf 4,7% verlangsamte. Das ist immerhin der niedrigste Wert seit über zwei Jahren. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Kreditwachstum noch erheblich mehr an Tempo verlieren und das nominale Kreditvolumen könnte möglicherweise sogar schrumpfen, da sowohl die Unternehmen bei den Investitionsausgaben als auch die Banken bei der Kreditvergabe voraussichtlich zurückhaltender sein werden. Dann könnte der seit 2014 laufende Kreditzyklus nicht nur einen Dämpfer verzeichnen, sondern sogar ganz zu Ende gehen. Vorerst jedoch stützen nicht nur die weiter extrem niedrigen Zinsen, sondern vor allem die umfangreichen staatlichen Kreditgarantien und die Hoffnung auf eine schnelle Erholung der Wirtschaft das Kreditgeschäft (zu den Details des aktuellen Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss).

Im **Eurogebiet** insgesamt verlangsamte sich das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen in Q2 dagegen – noch – nicht. Das Kreditvolumen sprang um weitere EUR 126 Mrd. in die Höhe (+2,7%) und damit fast so kräftig wie in Q1, vor allem aufgrund eines enormen Wachstums in Frankreich und, etwas weniger ausgeprägt, in Spanien. Gegenüber Vorjahr nahm das Plus auf 5,7% zu, den stärksten Wert seit der Finanzkrise und erstmals seit 2011 sogar praktisch genauso viel wie in Deutschland (auf identischer Basis, also bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ohne Personengesellschaften und Selbstständige). Auch im Euroraum steht jedoch zu erwarten, dass die Kreditdynamik in den nächsten Monaten deutlich nachlässt, sowohl aus Angebots- als auch aus Nachfragegründen.

... nach Branche

2

% ggü. Vorjahr



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Hinsichtlich der verschiedenen **Branchen** in Deutschland war im zweiten Quartal eine zunehmende Dichotomie zu beobachten: Eine weiter sehr schwungvoll verlaufende Kreditvergabe an die Industrie (+9,5% ggü. Vj., kräftigstes Momentum seit dem Höhepunkt der Finanzkrise) stand einem spürbaren Abflauen der Kredite an den Dienstleistungssektor (+5,2%, der schwächste Wert seit Anfang 2018) und die Selbstständigen (+3%) gegenüber. Letztere dürften länger unter den Folgen der Pandemie zu leiden haben als das Verarbeitende Gewerbe, für das der Einbruch wahrscheinlich eher ein vorübergehender Schock sein wird, ohne in größerem Umfang fundamentale, ja existenzielle Fragen aufzuwerfen. Das absolute Kreditvolumen mit Industrieunternehmen hat im abgelaufenen Vierteljahr mit EUR 164,5 Mrd. den Höchststand während der Finanzkrise erstmals überschritten, liegt aber weiter deutlich unter dem Niveau zu Beginn der Nullerjahre.

Bei den Industriebranchen brach Maschinenbau/Auto in Q2 den Rekord für den stärksten Anstieg in einem Quartal in einer einzelnen Branche seit 1999 (EUR +8,3 Mrd.). Schon im Vorquartal hatte das Kreditvolumen hier kräftig zugelegt, jetzt ging es regelrecht durch die Decke. Das dürfte zum einem dem höheren Liquiditätsbedarf vieler Unternehmen in Zeiten des Lockdowns geschuldet sein,



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

zum anderen auf eine vorsorgliche Kreditaufnahme zurückzuführen sein, aufgrund der Unklarheit über die Dauer der Produktionseinschränkungen und des Nachfrageeinbruchs. Maschinenbau/Auto, die in der Bankenstatistik gemeinsam betrachtet werden, machten damit das Plus im Verarbeitenden Gewerbe fast allein aus. Daneben verzeichneten lediglich noch Metall (EUR +0,9 Mrd. ggü. Vq.) und Holz/Papier/Möbel (EUR +0,5 Mrd.) nennenswerte Zuwächse, während es in der Chemie (EUR -0,7 Mrd.) einen substanziellen Rückgang gab. Auch in einer Reihe anderer Industriebranchen legte das Kreditvolumen nach einem starken Abschneiden im Vorquartal in Q2 bereits den Rückwärtsgang ein.

Unter den Dienstleistern hielt das deutliche Wachstum in den immobiliennahen Branchen unvermindert an (Wohnungsunternehmen EUR +4,5 Mrd., Gewerbeimmobilienfirmen EUR +2,1 Mrd.), ebenso wie bei den Beteiligungsgesellschaften (EUR +1,7 Mrd.). Vermutlich der Not geschuldet war die starke Kreditzunahme im Bereich Tourismus/Gastronomie (EUR +1,3 Mrd.). Stark unter Druck stand dagegen die Kreditvergabe an die unternehmensnahen Dienstleistungen (Telekom/Beratung/Werbung) mit EUR +1,5 Mrd., viel weniger als in den Vorquartalen, und paradoxerweise die Gesundheitsbranche (EUR -1,1 Mrd.). Bei Letzterer dürften gegensätzliche Faktoren eine Rolle gespielt haben. Einerseits schoben viele Patienten aus Angst vor einer Ansteckung notwendige Untersuchungen und Behandlungen auf, was Einnahmeverluste bedeutete. Andererseits dürfte der stark zurückgefahrenen Normalbetrieb zu erheblichen Einsparungen geführt haben. So ist die Gesundheitsbranche relativ arbeitsintensiv und hat daher von gesunkenen Arbeitskosten aufgrund von umfangreicher Kurzarbeit profitiert.

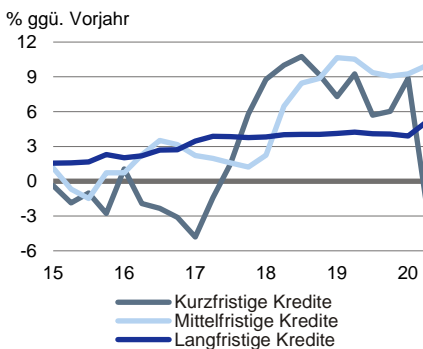
Krisenhaft verlief auch die Entwicklung des Kreditgeschäfts mit dem schwer von der Pandemie gebeutelten Handel (EUR -4,4 Mrd.) als Teil der sonstigen Branchen. Versorger/Bergbau, Landwirtschaft und der Bau setzten ihren moderaten – bzw. beim Bau dynamischen – Wachstumsprozess weitgehend unbeeindruckt fort. Beim Verkehr schlugen sich dagegen die Mobilitätseinschränkungen und damit verbundenen Einnahmeausfälle (die teilweise länger anhalten dürften) bei gleichzeitig oft weiter hohen laufenden Kosten in einem drastischen Kreditanstieg in Höhe von EUR 4,1 Mrd. nieder – dem größten in dieser Branche seit einem Jahrzehnt – und einem Plus von 8% ggü. Vq.

Viel Bewegung gab es auch bei den unterschiedlichen **Fristigkeiten**. Nachdem sie zuletzt schwungvoll gewachsen waren, verbuchten die kurzfristigen Ausleihungen zwischen März und Juni einen massiven Einbruch und lagen damit sogar unter Vorjahresniveau (-1,6%). Hier wurde offenbar nach dem unmittelbaren Corona-Schock in Kredite mit über 5 Jahren Laufzeit und damit größerer Verlässlichkeit umgeschichtet (12-Monats-Vergleich: +5,1%, der beste Wert seit der New-Economy-Blase). Ungebrochen auf sehr hohem Niveau expandierten die mittelfristigen Kredite (+9,9%).

Divergenz statt Konvergenz wie vor der Krise war das prägende Merkmal der Kreditvergabe nach **Bankengruppen** im vergangenen Krisen-Vierteljahr. Wie zu erwarten registrierten die Förderbanken (einschließlich DZ Bank) dank ihrer staatlich garantierten und zinsvergünstigten Kreditangebote einen enormen Nachfrageschub und konnten ihren Kreditbestand so stark ausweiten wie niemand sonst (+10% ggü. Vj.). Außerdem zeigt sich bislang – entgegen mancher Befürchtungen – überhaupt kein Rückzug ausländischer Kreditinstitute vom deutschen Markt. Im Gegenteil, ihr ausstehendes Kreditvolumen ist mit EUR 149,5 Mrd. erneut auf ein Allzeithoch geklettert (+8,6%) und hat damit seit dem Tiefpunkt 2013 um fast 60% zugelegt. Auf der anderen Seite schrumpfte in Q2 das Kreditvolumen sowohl der inländischen Kreditbanken (aber noch 0,6% höher als vor einem Jahr) als auch der Landesbanken (+0,2% ggü. Vj.), die damit genauso wie die Großbanken (+1,3%, mit Überschneidungen zu Auslandsbanken und inländischen Kreditbanken) erheblich an Boden verloren. Im Mittelfeld behaupteten sich Genossenschaftsbanken (+6,4%) und Sparkassen (+5,3%).

... nach Fristigkeit\*

3

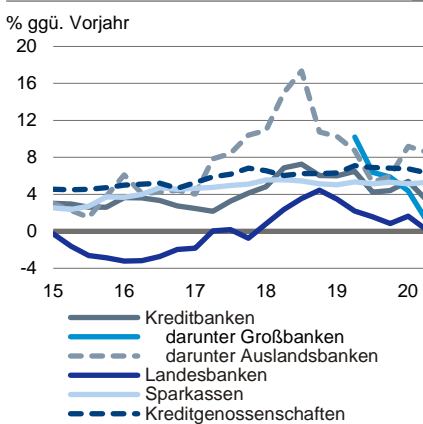


\* ohne sonstige Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

... nach Bankengruppe\*

4



\* ohne sonstige Finanzinstitute

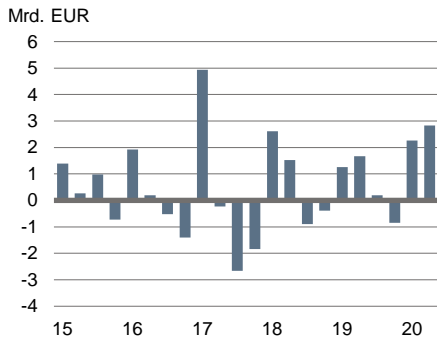
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

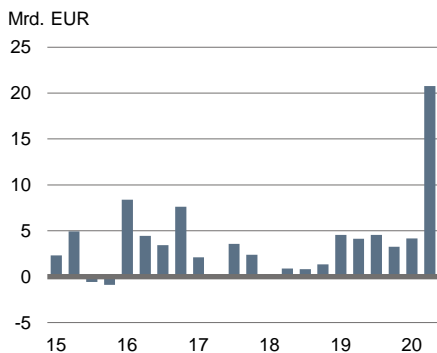
5



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

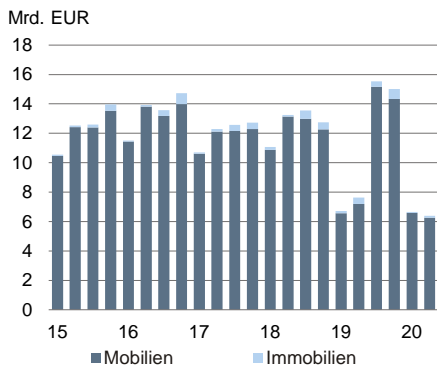
6



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Leasinggeschäft, Neuvolumen\*

7

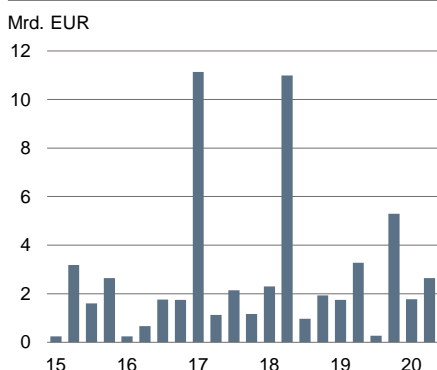


\* statistische Brüche in Q1 2017 und Q1 2019

Quelle: BDL

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Bei den Förderbanken stach in Q2 vor allem die außergewöhnlich starke Ausweitung des Kreditbuchs mit dem Verkehr ins Auge, die teilweise auf das in diesem Segment verbuchte staatliche Rettungspaket für den größten Touristikkonzern des Landes zurückzuführen war (während entsprechende Maßnahmen für die größte Fluglinie erst im Juli umgesetzt wurden). Daneben schlugen sich die Förderbanken aber auch in der Industrie sehr gut und im Dienstleistungssektor solide. Die Auslandsbanken verbuchten ein enormes Plus bei ihren Krediten an Maschinenbau/Auto, diese haben sich in einem halben Jahr fast verdoppelt. Darüber hinaus verzeichneten die Auslandsbanken ein hohes Plus (Minus) bei Beteiligungsgesellschaften (im Handel). Ähnlich, wenn auch schwächer verlief die Entwicklung bei den Großbanken mit einem kräftigen Anstieg (Rückgang) im Maschinenbau/Auto (Handel) sowie einer soliden Performance in den Dienstleistungsbereichen. Sparkassen und Kreditgenossenschaften legten bei den Wohnungsunternehmen deutlich zu, die Sparkassen zudem bei Gewerbeimmobilienfirmen und Telekom/Beratung/Werbung. Die Landesbanken schnitten bei Maschinenbau/Auto und dem Verkehr gut, im Dienstleistungssektor dagegen schwach ab.

### Andere Finanzierungsquellen

**Commercial Paper** von Nichtbanken kamen im Frühlingsquartal auf eine Nettoemission von EUR 2,8 Mrd. und damit auf das beste erste Halbjahr seit 2008. Grund dürfte auch hier der massiv gestiegene Finanzierungsbedarf der Unternehmen sein, die zugleich durch die sehr lockere Geldpolitik und insbesondere die Wertpapierkaufprogramme der EZB Unterstützung erhielten.

Noch stärker zeigte sich dies bei der Ausgabe von **Unternehmensanleihen**, die in Q2 mit einem Volumen von netto EUR 20,8 Mrd. alle Rekorde seit der Wiedervereinigung brach. Das war praktisch so viel wie in den besten Jahren seit der Finanzkrise im Gesamtjahr. Einen ähnlichen Boom verzeichnete das Anleihegeschäft in Euroland als Ganzes mit einer Nettoemission von April bis Juni von EUR 108,7 Mrd. Das entsprach dem Wert der beiden Vorjahre zusammengekommen. Demgegenüber standen Nettokäufe der EZB von immerhin EUR 18,5 Mrd., was die Bedeutung dieser direkten Interventionen für den Markt für Unternehmensanleihen unterstreicht (neben den indirekten Effekten der anhaltenden Staatsanleihenkäufe).

Das **Leasinggeschäft** hingegen litt im vergangenen Vierteljahr unter dem pandemiebedingten Herunterfahren des öffentlichen und geschäftlichen Lebens. Im wichtigsten Einzelsegment, dem Pkw-Geschäft, gab es einen Einbruch, da viele Autohäuser wegen des Lockdowns wochenlang geschlossen waren und keine neuen Fahrzeuge zugelassen und somit finanziert werden konnten. Ähnlich sah es bei Maschinen und Lkw & Bussen aus. Insgesamt verbuchte das Mobilienleasing ein Minus von 13% ggü. Vj. auf EUR 6,3 Mrd., das ohne die Verzerrung durch Großaufträge bei Luft- & Schienenfahrzeugen noch erheblich höher ausgefallen wäre. Der absolute Wert ist zudem aufgrund eines Bruchs in der Statistik mit Zeiträumen vor 2019 nicht vergleichbar. Im weitaus kleineren Immobilienleasing belief sich das Neuvolumen auf ordentliche EUR 121 Mio. (allerdings -72% nach einem starken Vorjahresergebnis).

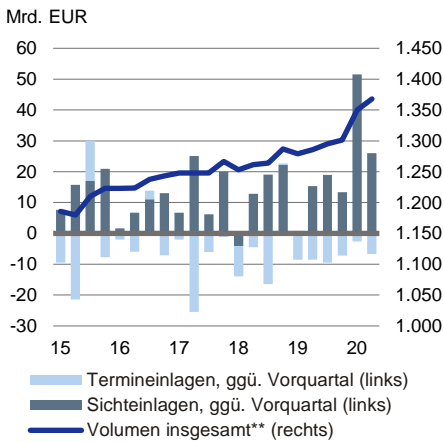
Weniger dynamisch als bei Anleihen verlief die Emission von **Aktien**, die aber zwischen April und Juni immer noch auf ein solides Resultat von EUR 2,6 Mrd. kam. Das lag im Wesentlichen an zwei mittelgroßen Kapitalerhöhungs-Transaktionen aus der Technologie/IT- und einer aus der Immobilienbranche. Generell dürfte auch dieser Finanzierungskanal in den kommenden Monaten wieder vermehrt genutzt werden, um einerseits das Verschuldungsniveau nicht zu sehr ansteigen zu lassen und andererseits sich bietende Wachstumspotenziale durch Konsolidierung im Nachgang der Rezession zu nutzen. Insofern wird sich die aktuelle Krise wohl nicht gravierend von der Situation nach 2008 unterscheiden.



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen\*

9



\* einschließlich sonstiger Finanzinstitute  
 \*\* Enthält Rückgang um EUR 1,6 Mrd. in Q2 20 aufgrund statistischer Umklassifizierungen.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

### Einlagenvolumen

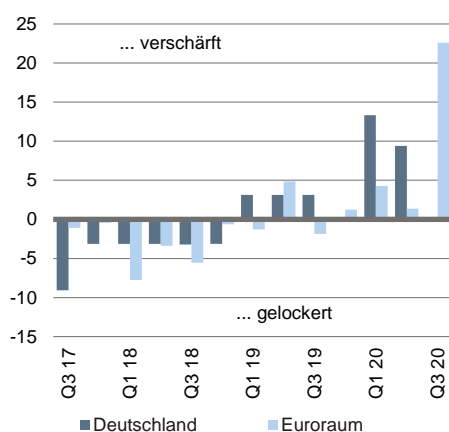
Nach dem extremen Anstieg der Liquiditätsreserven im Vorquartal kehrte im zweiten Quartal wieder ein Stück weit Normalität in das Einlagengeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen zurück. Die Zunahme von insgesamt EUR 19,9 Mrd. war allerdings immer noch die größte in einem Q2 seit 2011. Verglichen mit dem Stand vor 12 Monaten erhöhte sich das Plus erneut auf jetzt 6,6%, auch dieser Wert wurde zuletzt 2009 übertroffen. Nichts änderte sich jedoch am schon lange etablierten Muster einer Verlagerung von Termingeldern (EUR -7 Mrd.) in Sichteinlagen (EUR +27 Mrd.). Nach der saisonal üblichen Stagnation in Q1 legten jetzt auch die Einlagen der Selbstständigen zu, in absoluten Größen sogar so kräftig wie noch nie seit der Deutschen Einheit.

### Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Der letzte Bank lending survey wurde Mitte Juni erhoben, also in einer Zeit, als viele Corona-Einschränkungen in Europa bereits wieder gelockert waren und die innereuropäischen Reiserestriktionen gerade aufgehoben wurden. Auch im zweiten Quartal wurden demnach die generellen **Kreditstandards** für Unternehmen lediglich leicht verschärft (gemeldet von netto 9% der Banken). Dabei unterschied sich die Entwicklung nicht zwischen großen und kleinen Kreditnehmern und kurzen oder langen Laufzeiten. Die konkreten Konditionen für tatsächlich ausgereichte Kredite wurden von 16% der Banken verschärft. Dazu gehörte eine deutliche Margenausweitung, vor allem bei riskanteren Krediten (berichtet von einem Viertel der Institute, dem höchsten Wert seit 2011). Der Anteil abgelehnter Kredite nahm erneut zu, allerdings nur bei 19% der Banken. Im Euroraum im Aggregat blieben die Kreditstandards praktisch unverändert, einer moderaten Straffung bei langfristigen Krediten stand eine leichte Lockerung bei kurz laufenden Krediten gegenüber. Auch bei den Kreditkonditionen gab es wenig Bewegung, abgesehen von einer überschaubaren Erhöhung der Marge für riskantere Darlehen. Der Anteil abgelehnter Kredite war sogar rückläufig (12%).

Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen\*

10



\* Q3 20 erwarteter Wert

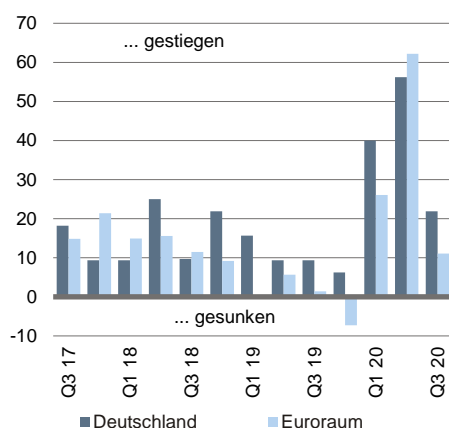
Quellen: Bundesbank, EZB

Wie zu erwarten sprang die **Kreditnachfrage** der deutschen Unternehmen in Q2 nochmals nach oben. Ganze 56% der Banken registrierten einen Zuwachs verglichen mit dem Vorquartal. Das war der zweite Rekordwert hintereinander und das 21. Quartalsplus in Folge. Ähnlich war die Nachfragelage im Eurogebiet als Ganzes.

Im **aktuellen dritten Quartal** rechnen die deutschen Banken mit stabilen Kreditstandards, im Gegensatz zu den EWU-Banken insgesamt, von denen immerhin 23% von einer Verschärfung ausgehen – das wäre der höchste Anteil seit der europäischen Staatsschuldenkrise. Die zuletzt so massiv gestiegene Nachfrage dürfte sich etwas beruhigen, aber immer noch zulegen, wie 22% der deutschen und 11% der Euroland-Banken prognostizieren.

Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten\*

11



\* Q3 20 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

### Zinssätze

Nach dem jahrelangen Margenverfall ist den deutschen Banken in Q2 eine deutliche Ausweitung gelungen, und das sowohl durch höhere **Kreditzinsen** als auch niedrigere Einlagenzinsen. Vor allem neue größere Kredite (> EUR 1 Mio.) an Kapitalgesellschaften wurden teurer (+15 Bp.), ebenso Kredite mit mittleren (+24 Bp.) und mehr als 5-jährigen (+22 Bp.) Zinsbindungsfristen. Damit liegen die (Kredit-)Zinsen in den meisten Bereichen über dem Niveau vor der Pandemie – der jüngsten geldpolitischen Lockerung durch die EZB zum Trotz, aber eben Ausdruck höherer Risikoprämien angesichts wachsender Ausfallrisiken.

Bei den Zinsen auf **Sicht-** und **Termineinlagen** ging es noch weiter nach unten, auf neue Allzeittiefs von -8 Bp. und -31 Bp., da die Banken es immer mehr schaffen, die Strafzinsen der EZB an ihre Kunden weiterzureichen.

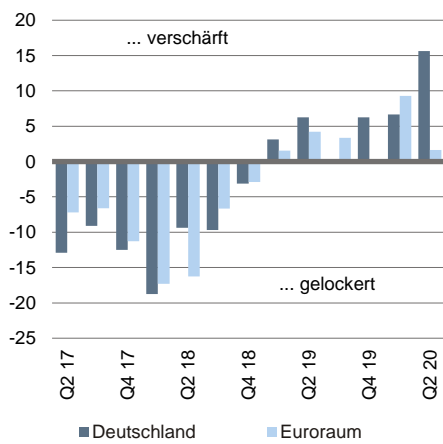
Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

Bank lending survey: Kreditkonditionen für Unternehmen insgesamt

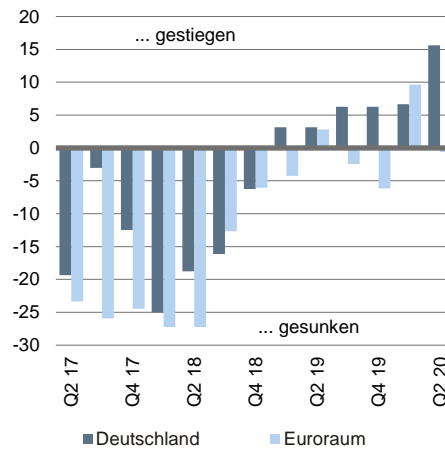
12



Quellen: Bundesbank, EZB

... darunter Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite

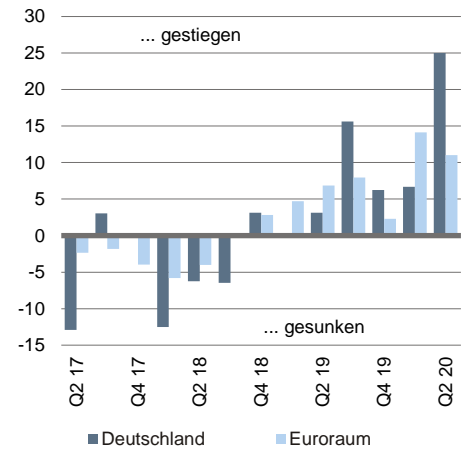
13



Quellen: Bundesbank, EZB

... darunter Margen für riskantere Unternehmenskredite

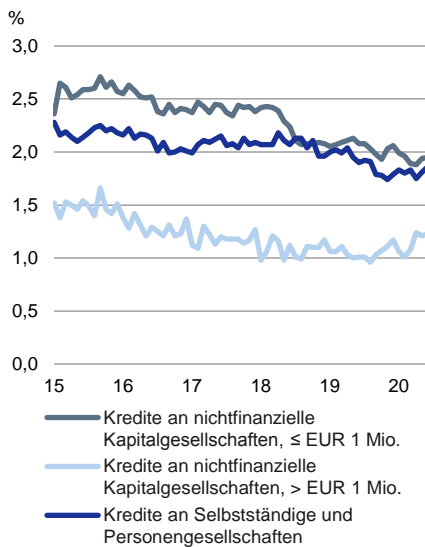
14



Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe

15



Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist

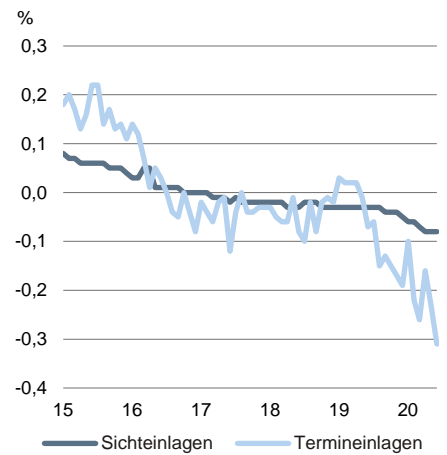
16



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

17



Quelle: EZB



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturreinbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

### Deutschland: Konjunkturprognose 18

% gg. Vj.	2019	2020P	2021P
Reales BIP	0.6	-5.5	4.5
Privater Konsum	1.6	-6.3	3.6
Staatsausgaben	2.7	4.0	2.7
Anlageinvestitionen	2.5	-3.3	4.4
Ausrüstungen	0.5	-18.5	8.1
Bau	3.8	5.9	2.8
Lager, %-Punkte	-0.7	0.0	-0.4
Exporte	1.0	-11.1	8.9
Importe	2.6	-7.2	6.4
Nettoexport, %-Punkte	-0.6	-2.3	1.4
HVPI	1.3	0.5	1.2
Staatsverschuldung, % BIP	59.8	72.6	74.1
Arbeitslosenquote, %	5.0	6.0	6.5
Budgetsaldo, % BIP	1.5	-8.2	-2.8

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

## Historischer Einbruch der deutschen Wirtschaft in Q2

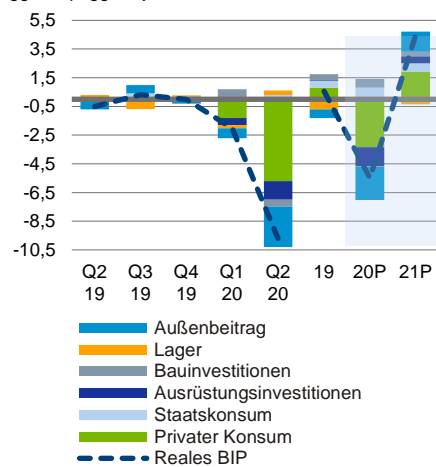
- Die Corona-Pandemie und die ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen ließen die deutsche Wirtschaft in Q2 um 9,7% ggü. Vq. schrumpfen – ein bisher einmaliger Konjunkturreinbruch. Bis auf die Staatsausgaben und die sonstigen Anlagen brachen alle Verwendungskomponenten ein. Dabei fiel lediglich der Rückgang der Bauinvestitionen vergleichsweise gering aus.
- Aufgrund der nun vorliegenden Wirtschaftsdaten aus H1 und vor allem der kräftigen Erholung in Q3 haben wir unsere BIP-Prognose für Deutschland auf -5,5% im Jahr 2020 angehoben. Infolge eines nun stärkeren Wachstumsüberhangs erwarten wir für das Jahr 2021 ein Wachstum von 4,5%. Der Verlauf der Corona-Pandemie stellt weiterhin ein Risiko dar, wenngleich ein früher als erwartet zur Verfügung stehender Impfstoff zusätzliche Dynamik schaffen könnte.

## Corona-Pandemie stürzt deutsche Wirtschaft in tiefe Rezession

Ausgelöst durch die Corona-Pandemie und die ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen schrumpfte die deutsche Wirtschaft in Q2 um 9,7% ggü. Vq. und damit so stark wie zuvor. Gleichwohl fiel die Kontraktion geringer aus als von uns noch im April und Mai Q2 befürchtet. Mit der beginnenden Lockerung der allgemeinen Kontaktbeschränkungen setzte im Mai eine kräftige wirtschaftliche Erholung ein, die sich in Q3 weiter verfestigt hat und auch im Schlussquartal anhalten dürfte. Die Aufwärtsbewegung wird nach wie vor durch umfassende staatliche Hilfsmaßnahmen unterstützt, allen voran die Regelung zur Kurzarbeit und die staatlich abgesicherte Kreditvergabe. Die Dynamik dürfte jedoch zum Jahresende nachlassen, da sich die anfänglich kräftigen ökonomischen Aufholeffekte abschwächen werden und branchenspezifische Entwicklungen an Bedeutung gewinnen. Wir erwarten in Q3 ein BIP-Wachstum von 6% ggü. Vq., gefolgt von 2,5% in Q4. Basierend auf den nun verfügbaren Informationen zur Wirtschaftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte haben wir die BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2020 auf -5,5% (zuvor -6,4%) angehoben. Infolge des Wachstumsüberhangs erwarten wir nun für das Jahr 2021 ein Wirtschaftswachstum von 4,5% (zuvor 4,0%). Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass bis zur Mitte des nächsten Jahres ein Corona-Impfstoff allgemein verfügbar ist. Gleichwohl sind die volkswirtschaftlichen Prognosen gegenwärtig mit einer außergewöhnlich großen Unisicherheit behaftet. Die Pandemie ist noch lange nicht vorüber, sodass die Infektionsraten in der zweiten Jahreshälfte aufgrund saisonaler Effekte, aber auch infolge zunehmender Unaufmerksamkeit gegenüber den Hygienemaßnahmen voraussichtlich hoch bleiben. Das könnte die Erholung des binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungssektors beeinträchtigen, auch wenn ein erneuter Lockdown unwahrscheinlich erscheint. Eine Verschlechterung der gesundheitlichen Lage bei den deutschen Handelspartnern könnte zudem die Erholung der exportorientierten Industriebranchen dämpfen. Eine frühere allgemeine Verfügbarkeit eines Corona-Impfstoffes könnte hingegen eine zusätzliche Erholungsdynamik schaffen. Zu weiteren konjunkturellen Risiken zählen der handelspolitische Konflikt zwischen den USA und China sowie weitere Brexit-bedingte Turbulenzen. Zudem könnte nach dem Auslaufen der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht im Dezember die Zahl der Anträge vor allem durch kleinere Unternehmen deutlich steigen.

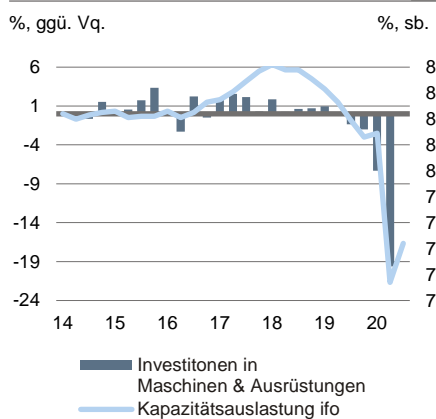
### Historischer Konjunkturreinbruch in Q2 19

Wachstumsbeiträge zum realen BIP-Wachstum, ggü. Vq., ggü. Vj., %-Punkte



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

### Anziehende Kapazitätsauslastung in Q3 spiegelt Konjunkturerholung wider 20

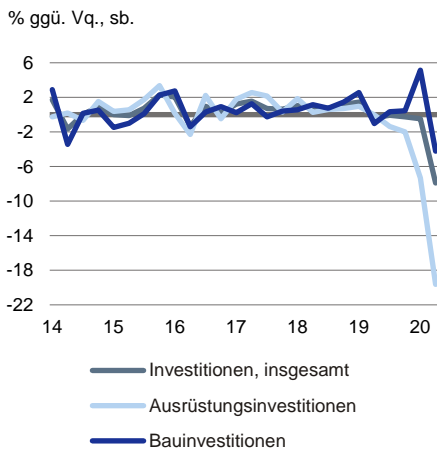


Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo



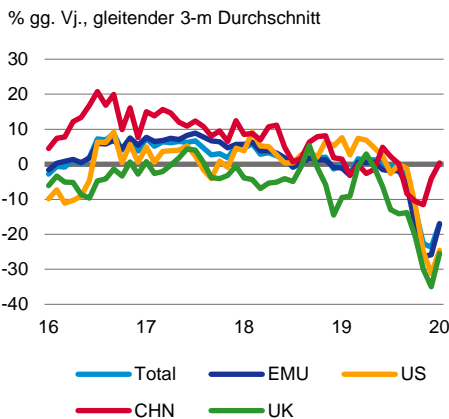
## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

### Corona-Pandemie bremst Investitionen in Q2 kräftig aus 21



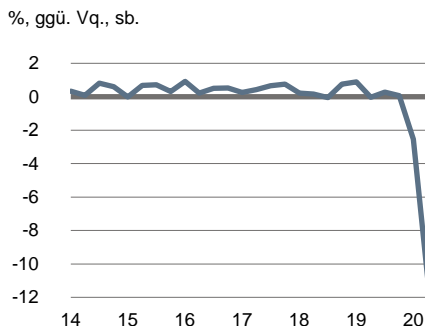
Quelle: Statistisches Bundesamt

### Erholung des Welthandels: Deutsche Ausfuhren kommen in Q3 wieder in Fahrt 22



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

### Eindämmungsmaßnahmen treffen privaten Konsum in Q2 unmittelbar 23



Quelle: Statistisches Bundesamt

ten Maßnahmen zur Kontaktbeschränkung schlugen direkt auf den privaten Verbrauch durch. Der Wegfall vieler Konsummöglichkeiten durch angeordnete Schließungen, aber auch die individuelle Vorsicht ließen den privaten Konsum in Q2 um 10,9% ggü. Vq. einbrechen. Damit reduzierte sich die Wirtschaftsleistung um 5,7 %-Punkte. Auch die Investitionstätigkeit wurde besonders stark in Mitleidenschaft gezogen. Der immense Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen reduzierte das BIP-Wachstum in Q2 um 1,3 %-Punkte und auch die schrumpfenden Bauinvestitionen kosteten 0,5 %-Punkte. Positiv schlugen hingegen die zur Pandemiebekämpfung ausgeweiteten Staatsausgaben zu Buche und stabilisierten das Wachstum in Q2 mit 0,3 %-Punkten. Auch die Vorratsveränderungen stützten mit 0,3 %-Punkten. Im Gegensatz dazu kostete der drastische Einbruch des Außenhandels 2,8 %-Punkte.

### Investitionstätigkeit bricht in Q2 massiv ein

Der pandemiebedingte Wirtschaftseinbruch brachte auch die Investitionstätigkeit weitgehend zum Erliegen und ließ die Bruttoanlageinvestitionen in Q2 deutlich um 7,9% ggü. Vq. schrumpfen. Der Einbruch bei den Ausrüstungsinvestitionen war mit -19,6% ggü. Vq. außergewöhnlich stark. Angesichts der globalen Ausbreitung des Coronavirus war der Ausblick für die Weltwirtschaft im Quartalsverlauf besonders unsicher, andererseits dürfte auch das Erliegen der Wirtschaftsaktivitäten an sich zu diesem Rückgang geführt haben. Für Q3 deuten die in den Monaten Mai bis Juli durchschnittlich um 16% ggü. Vm. angestiegenen inländischen Investitionsgüterumsätze der deutschen Industrie auf eine kräftige Belebung der Ausrüstungsinvestitionen hin. Zudem stieg die Kapazitätsauslastung zuletzt wieder um 3 %-Punkte, nachdem sie in Q2 auf 71,4% (Rekordtief Q3 2009: 69,7%) abgesackt war. Die expansiven Produktionserwartungen (PMI 2M-Durchschn. Jul-Aug: 56,9 Pkt.) unterstreichen den positiven Ausblick. Auch das globale Konjunkturmilieu hat sich deutlich aufgehellt, was sich insbesondere in der Beurteilung der Auslandsneuaufträge (PMI 2M-Durchschn. Jul-Aug: 55,5 Pkt.) sowie in der Erholung der ifo-Exporterwartungen widerspiegelt. Trotz aller positiven Entwicklungen in Q3 erwarten wir aufgrund des starken Absturzes in der ersten Jahreshälfte für das Gesamtjahr 2020 einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 18,5%, gefolgt von einem Zuwachs von 8,1% im Jahr 2021.

In Q2 verzeichneten auch die Bauinvestitionen einen Rückgang, der jedoch mit -4,2% ggü. Vq. vergleichsweise moderat ausfiel und angesichts des sehr kräftigen Zuwachses in Q1 (rev. 5,1% ggü. Vq.) nicht gänzlich unerwartet war. Das Baugewerbe zeigte sich relativ robust gegenüber den konjunkturellen Auswirkungen der Corona-Pandemie. Nach einem von milder Witterung begünstigten starken Winterquartal (Q1: +4,9% ggü. Vq.) ging die Bauproduktion in Q2 um 3,9% ggü. Vq. zurück. Nach den jüngsten ifo-Konjunkturmfragen deuten gut gefüllte Auftragsbücher und hohe Geräteauslastung auf eine rege Bautätigkeit im laufenden Quartal. Auf Jahressicht dürften die Bauinvestitionen 2020 um 5,9% zulegen.

### Privater Verbrauch mit historischem Absturz in Q2

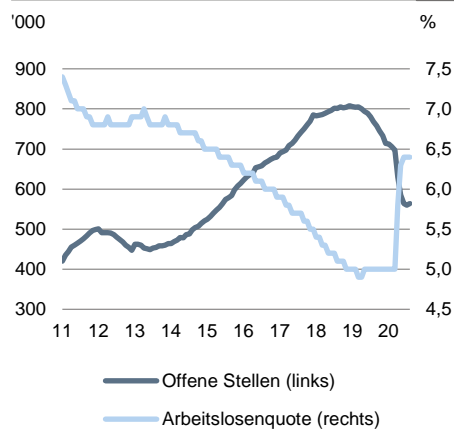
Der private Verbrauch wurde in Q2 sowohl vom pandemiebedingten Wegfall der Konsummöglichkeiten als auch von der individuellen Zurückhaltung der Konsumenten außergewöhnlich stark in Mitleidenschaft gezogen und brach um 10,9% ggü. Vq. ein. Damit kam es im Quartalsverlauf zu ganz erheblichen Umsatzverlusten im Handel und bei Dienstleistern. Insbesondere bei den Dienstleistungen dürfte ein Großteil der potenziellen Nachfrage, die in diesen Wochen auf den Sektor entfallen wäre, nach den Lockerungen nicht nachgeholt worden sein. Die Kehrseite der Medaille war ein Anstieg der Sparquote in Q2 auf 21,1% (Q1:





## Corona-Krise: Historischer Konjunkturunbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

Kurzarbeit stabilisiert Arbeitslosenzahl, Bodenbildung bei offenen Stellen **24**

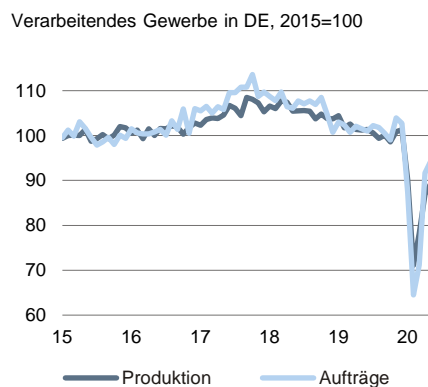


Quelle: Deutsche Bundesbank

12,2%). Deren Normalisierung dürfte den privaten Konsum in der zweiten Jahreshälfte stützen. Angesichts des heftigen Wirtschaftsabsturzes dürften zudem auch Beschäftigungssorgen zur Kaufzurückhaltung beigetragen haben. Gleichwohl dämpfte der massive Einsatz von Kurzarbeit bisher den Anstieg der Arbeitslosenzahlen. Seit Beginn der Pandemie stieg die Arbeitslosenquote von 5,0% im Februar auf 6,4% im August. Ein Großteil der pandemiebedingten Einkommensverluste (Bruttolöhne und -gehälter in Q2: -6,6% ggü. Vq.) wurde in Q2 von Sozialtransfers und dabei insbesondere vom Kurzarbeitergeld (realisierte Kurzarbeit im Mai: 5,8 Mio.) aufgefangen. Im Verlauf von Q3 hat sich die Konsumentenstimmung laut GfK-Umfrage aber deutlich von ihrem Rekordtief im Mai (-23,1) auf -1,8 Punkte im September erholt.

Die im Jahresdurchschnitt von 2020 auf 0,4% zurückgehende Inflationsrate dürfte die reale Kaufkraft stärken. Dazu trägt auch die weiter moderate Ölpreisentwicklung bei. Im Jahr 2020 erwarten wir den Ölpreis (WTI) bei rund USD 38 pro Barrel. Trotz aller unterstützenden Faktoren erwarten wir für das Gesamtjahr 2020 einen Rückgang des privaten Verbrauchs um 6,3%, da der Absturz der ersten Jahreshälfte in H2 nicht aufgeholt werden dürfte. Im kommenden Jahr erwarten wir wieder einen Zuwachs von 3,6%.

Industrieproduktion Ende Q2 wieder auf Erholungskurs **25**



Quelle: Statistisches Bundesamt

### Industrieproduktion schrumpft um gut 19% in Q2

Die Produktion in der deutschen Industrie sank in Q2 um gut 19% ggü. Vq. Dies war der mit Abstand tiefste Einbruch seit der Wiedervereinigung. Hauptgrund war die (freiwillige) temporäre Schließung von Produktionsstätten in wichtigen Industriebranchen aufgrund der Corona-Krise. Obwohl die Industrie nicht von einem politisch verordneten Lockdown betroffen war, hatten sich viele Unternehmen entschieden, die Produktion deutlich zurückzufahren, um die eigenen Mitarbeiter vor gesundheitlichen Gefahren zu schützen und nicht auf Halde zu produzieren. Zudem wurde die Zeit für Umstrukturierungen in einzelnen Fabriken genutzt. Besonders die Automobilindustrie, aber auch die Maschinenbauer fuhren die Fertigung deutlich herunter. Die Kurzarbeiterregelung erleichterte die Entscheidung für temporäre Produktionsschließungen, denn der Staat übernimmt dabei einen großen Teil der Personalkosten. Der April 2020 bildete den Tiefpunkt des Produktionseinbruchs. Die inländische Fertigung ging um 21% ggü. Vm. zurück. Seither hat sich die Produktion zwar wieder stetig erholt. Im Juli übertraf sie das Niveau von April bereits um mehr als 25%. In Summe erwarten wir, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Jahresdurchschnitt um etwa 12% sinken wird. Für das Jahr 2021 halten wir ein Produktionsplus von etwa 7% für realistisch. Die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte 2020 etwa 3% ggü. Vj. sinken und sich 2021 stabilisieren oder marginal sinken.

### EZB im September abwartend – Prognosen leicht angehoben

Abgesehen von der jüngsten Euro-Aufwertung verdeutlichte die jüngste Pressekonferenz, dass die EZB mit ihrem derzeitigen geldpolitischen Kurs zufriedener ist, als wir es erwartet hatten. Sie ließ ihre geldpolitischen Maßnahmen unverändert und kündigte keine neuen Schritte zur Krisenbekämpfung an. Die Wachstumsaussichten der Eurozone wurden für das laufende Jahr etwas positiver beurteilt als zuvor (-8,0%, bisher: -8,7%), aber der Ausblick auf die Jahre 2021 und 2022 blieb weitgehend unverändert. Die Unsicherheit ist nach wie vor hoch, und die Wirtschaft der Eurozone sieht sich weiterhin mit Abwärtsrisiken konfrontiert, einschließlich des Gegenwinds durch wieder zunehmende Corona-Infektionszahlen. Die Kerninflationsprognose für 2022 wurde trotz der Euroaufwertung überraschend um 0,2 %-Punkte auf 1,1% nach oben revidiert. EZB-Präsidentin



## Corona-Krise: Historischer Konjunkturreinbruch und Dämpfer im Kreditgeschäft

---

Lagarde brachte ein hohes Maß an Vertrauen in das PEPP zum Ausdruck. Die mittelfristigen Aussichten für die Inflationsentwicklung bleiben jedoch schwach. Mit Blick auf die kommenden Entscheidungen des EZB-Rates dürfte deren Ergebnis wahrscheinlich von zwei Faktoren abhängen. Zum einen vom Pandemieverlauf an sich und davon, ob die EZB die Krise für länger anhaltend hält als zuvor erwartet, was eine Ausweitung des PEPP rechtfertigen würde. Zum anderen sind der Inflationsausblick und die vorläufige Inflationsprognose für 2023 entscheidend. Wenn das EZB-Ziel weiterhin deutlich unterschritten wird, was unsere Erwartung ist, könnte auch eine dauerhaftere Form der monetären Lockerung angebracht sein, als durch das PEPP gegeben. Wir gehen davon aus, dass ein höheres Tempo der Käufe im Rahmen des APP im Dezember angekündigt wird. Eine deutliche Anhebung der Inflationsaussichten wird notwendig sein, um eine weitere Lockerung des geldpolitischen Kurses zu vermeiden. Eine Währungsaufwertung ist ein Faktor, der eine Inflationsbelebung verhindern könnte. Eine fiskalische Lockerung könnte ein Gegenargument sein. Den EU-Wiederaufbaufonds sehen wir in den Prognosen der EZB noch nicht vollständig berücksichtigt.

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

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

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

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