



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

18. Dezember 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

DB Research Management
Stefan Schneider

Unternehmensfinanzierung

Stagnation im Kreditgeschäft, erstmals seit 2015. Deutlicher Rückgang in der Industrie. Im dritten Quartal ist das Kreditvolumen mit Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland zum ersten Mal seit fünf Jahren nicht mehr gestiegen. Das Plus gegenüber Vorjahr reduzierte sich damit auf 4,2%. Eine Gegenbewegung verzeichneten vor allem Industriebranchen wie Maschinenbau/Auto, in denen es zuvor einen sehr starken Anstieg gegeben hatte. Auch im Dienstleistungssektor und dem von der Pandemie schwer gebeutelten Handel zeigten sich deutliche Bremsspuren. Die Unternehmen schichteten weiterhin von kurzfristigen in längerfristige Kredite um. Die Förderbanken sowie die Verbände gewannen Marktanteile, während private Banken (einschließlich Auslandsbanken) und die Landesbanken zurückfielen. Die Kreditstandards, Margen und Kreditzinsen änderten sich kaum, die Kreditnachfrage blieb hoch. Das Einlagenvolumen kletterte erneut kräftig, trotz der Belastung durch noch negativere Zinsen.

Anleihe- und Aktienemissionen stark, Commercial Paper und Leasing schwach. Nach dem außergewöhnlichen Vorquartal mit Emissionen auf Rekordniveau lief es im Anleihegeschäft auch zwischen Juni und September hervorragend, nicht zuletzt dank der Käufe der EZB. Das bessere Kapitalmarktumfeld nutzten Unternehmen auch für eine Reihe von größeren Kapitalerhöhungen. Bei Commercial Paper dagegen schrumpfte der Markt und die Krise im Leasing verschärfte sich.

Konjunktur

Die deutsche Wirtschaft überraschte in Q3 mit einer überaus kräftigen Erholung. Im dritten Quartal verzeichnete das deutsche BIP mit einem Wachstum von 8,5% ggü. Vq. eine nahezu V-förmige Erholung. Damit lag die Wirtschaftsleistung nur noch 4,2% unter dem Stand von Q4 2019, vor dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie. Der massive Anstieg der Neuinfektionszahlen führte in Q4 zu einem erneuten Lockdown. Damit dürfte das Quartalswachstum zum Jahresende 2020 mit etwa -1 ½% ggü Vq. erneut negativ ausfallen.

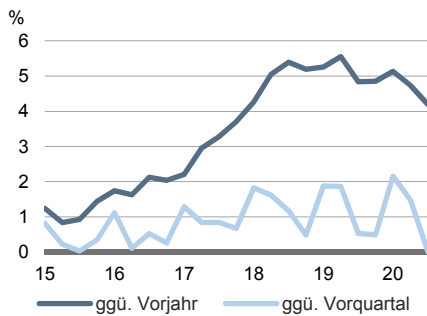
Nach der beeindruckenden konjunkturellen Erholung während der Sommermonate zeichnet sich in Q4 ein erneuter Rücksetzer ab. Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir nun einen BIP-Rückgang von -5,4%. Ab dem Frühjahr 2021 dürften Impfungen und saisonale Faktoren dazu beitragen, dass sich die Aussichten für den Pandemieverlauf verbessern. Das Wachstum dürfte sich dann beleben. Insgesamt erscheint eine Erholung des BIP um rund 4 ½% realistisch.



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige*

1



* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Unternehmensfinanzierung in Deutschland

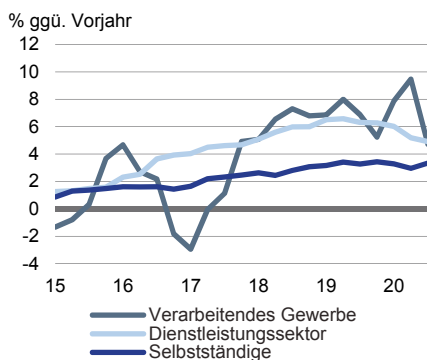
Kreditvolumen

Wie zu erwarten hat sich die Kreditvergabe an Unternehmen und Selbstständige in Deutschland im dritten Quartal deutlich abgeschwächt, nachdem sie zu Beginn der Corona-Krise kräftig angezogen hatte. Das Kreditvolumen stagnierte zwischen Juni und September und legte damit erstmals seit 2015 nicht mehr zu. Und das trotz anhaltender umfangreicher Kreditgarantien des Staates und einiger größerer Rettungskredite für besonders stark betroffene Unternehmen. Verglichen mit dem Stand vor 12 Monaten fiel das Plus auf 4,2%, den schwächsten Wert seit drei Jahren. Das Sommerquartal war von einer kräftigen, allerdings nur vorübergehenden Erholung der Realwirtschaft gekennzeichnet und die damit verbundene bessere Einnahmensituation vieler Unternehmen reduzierte den Finanzierungsbedarf. Zum anderen verfügen viele Firmen über große Liquiditätspolster, die sie in den letzten, konjunkturell guten Jahren aufgebaut und zu Beginn der Pandemie erhöht hatten. Auch das senkt den unmittelbaren Kapitalbedarf. In den nächsten Quartalen ist mit einer weiteren Verlangsamung des Kreditgeschäfts zu rechnen, da dieses erst mit Verzögerung auf die ab dem Frühling zu erwartende wirtschaftliche Erholung reagieren dürfte (zu den Details des aktuellen Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss).

Auch in **Euroland** insgesamt trat das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen nach den starken Zuwächsen in den beiden Vorquartalen in Q3 auf der Stelle (EUR -4 Mrd. bzw. -0,1%). Dabei stand einem Rückgang in Deutschland, Spanien und den Benelux-Ländern ein Anstieg in Italien und Frankreich gegenüber. In Summe liegt der Bestand 5,4% höher als vor einem Jahr. Die Dynamik dürfte allerdings in den kommenden Monaten ebenfalls erheblich nachlassen.

... nach Branche

2



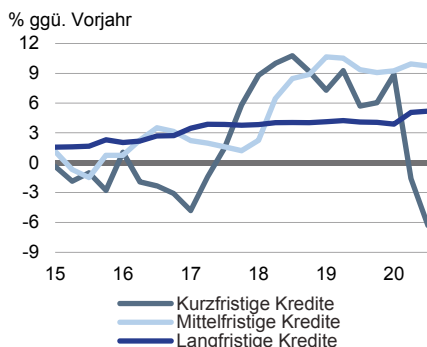
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Mit Blick auf die unterschiedlichen **Branchen** in Deutschland verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe im Sommerquartal eine Gegenbewegung nach dem kräftigen Plus im ersten Halbjahr. Das Kreditvolumen reduzierte sich deutlich und das Wachstum gegenüber Vorjahr halbierte sich auf 4,7%. Weiterhin gleichmäßiger verläuft die Kreditvergabe an den Dienstleistungssektor, die erneut etwas an Tempo verlor (+4,9% ggü. Vj.). In beiden Fällen ist das der schwächste Wert seit 2017. Relativ widerstandsfähig zeigt sich dagegen immer noch das Geschäft mit Selbstständigen (+3,3%).

Unter den einzelnen Industriebranchen ging es vor allem dort abwärts, wo es in Q1 und/oder Q2 die größten Zuwächse gegeben hatte. Allen voran im Maschinenbau/Auto (EUR -3,3 Mrd.), aber auch bei Metall (EUR -1,5 Mrd.) und der Chemie (EUR -1,1 Mrd.). Trotzdem steht bei Maschinenbau/Auto, zusammen mit dem Verkehr, die höchste Kreditzunahme aller Branchen in den letzten 12 Monaten zu Buche (+15%).

... nach Fristigkeit*

3



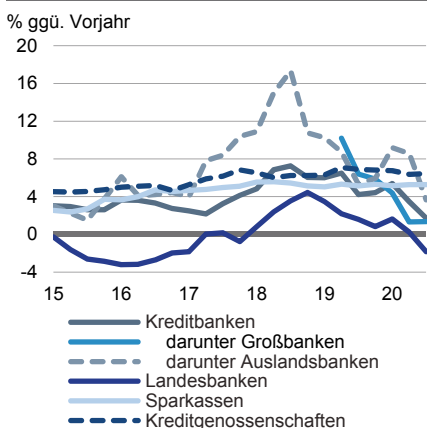
* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Bei den Dienstleistern zeigten sich in mehreren Segmenten Bremsspuren aufgrund der Corona-Rezession. So gab es bei den unternehmensnahen Dienstleistungen (Telekom/Beratung/Werbung) einen Rückgang des Kreditvolumens um EUR 0,4 Mrd., den größten seit 2015. Im Minus lagen auch die Beteiligungsgesellschaften (EUR -0,8 Mrd.). Gewerbeimmobilienfirmen rüsteten sich mit einer kräftigen Kreditaufnahme in Höhe von EUR 3,4 Mrd. für zukünftig möglicherweise schwierigere Zeiten, während das Geschäft mit Wohnungsunternehmen leicht schwächelte (EUR +3,9 Mrd.). In der Gesundheit glich ein Plus von EUR 1 Mrd. die Kontraktion aus dem Vorquartal praktisch aus.

Bei den sonstigen Branchen brachen die Kredite an den von der Pandemie schwer gebeutelten Handel erneut ein (EUR -2,6 Mrd.). Das könnte neben einer Zurückhaltung der Banken bei der Neuvergabe auch an Abschreibungen oder Umschuldungen gelegen haben. Ganz anders im ebenfalls hart getroffenen Verkehr: Hier legte das Kreditvolumen wieder deutlich zu (EUR +1,1 Mrd.), vor al-

... nach Bankengruppe*

4



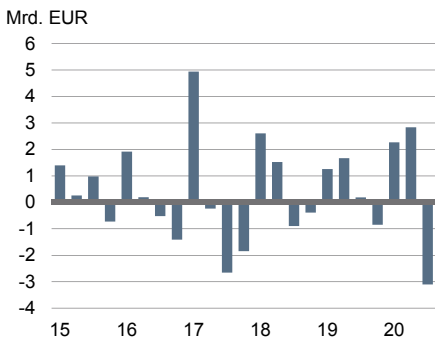
* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

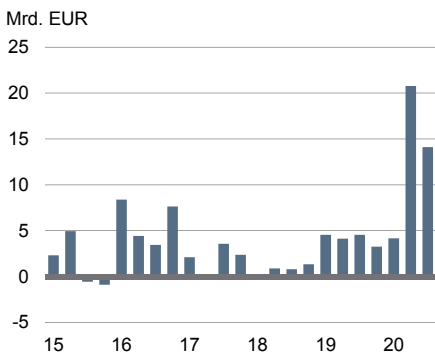
5



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

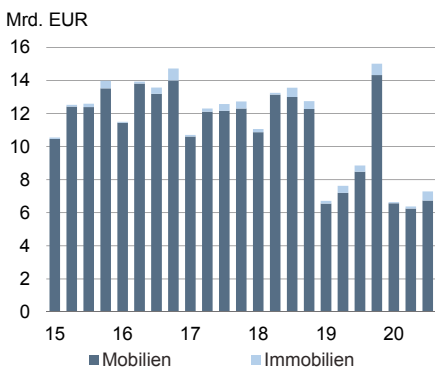
6



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Leasinggeschäft, Neuvolumen*

7

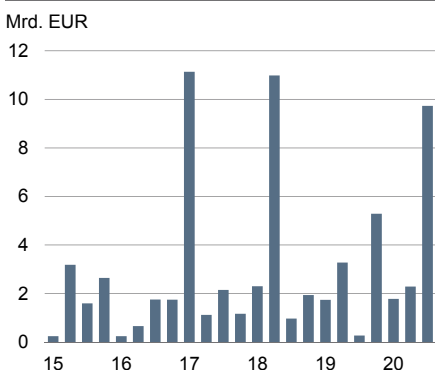


* statistische Brüche in Q1 2017 und Q1 2019

Quelle: BDL

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

lem aufgrund des staatlichen Rettungspakets für die größte deutsche Fluglinie. Der Kreditbestand in diesem Bereich hat damit in den letzten neun Monaten um ganze 15% zugenommen, nachdem er zuvor von 2012 bis Anfang 2019 fast ununterbrochen geschrumpft war. Stetig aufwärts geht es hingegen am weitgehend krisenfesten Bau (EUR +1,4 Mrd.).

Nach **Fristigkeiten** betrachtet setzte sich in den Sommermonaten die Entwicklung aus Q2 fort: Die Unternehmen schichteten vermehrt aus kurzfristigen in langfristige Ausleihungen um (-6,3% bzw. +5,2% ggü. Vj.). Der Rückgang bei den Kurzläufern war der stärkste seit zehn Jahren, auf der anderen Seite das Plus bei den Krediten mit über 5 Jahren Laufzeit das höchste seit 20 Jahren. Weiterhin äußerst schwungvoll läuft es bei den mittelfristigen Krediten (+9,7%).

Die Kreditvergabe der verschiedenen **Bankengruppen** ist in Q3 weiter auseinander gelaufen. Während die staatlichen Förderbanken (einschließlich DZ Bank) ihre Führung auch dank diverser größerer Hilfskredite ausbauten (+12,8% ggü. Vj.), behaupteten sich die Verbünde von Genossenschaftsbanken und Sparkassen, die anhaltend robust expandieren (+6,5% bzw. +5,3%). Dagegen fielen die privaten Kreditbanken und die Landesbanken weiter zurück. Nachdem das Wachstumstempo der Großbanken schon in Q2 eingebrochen war, konnten sie es jetzt auf niedrigem Niveau (+1,4%) wenigstens halten. Die Auslandsbanken, die zunächst noch stark zugelegt hatten, mussten wiederum im letzten Quartal ein heftiges Minus beim Kreditvolumen hinnehmen, welches nun nur noch 3,7% höher liegt als vor einem Jahr. Die Landesbanken sind die erste Bankengruppe, deren Geschäft auf Jahresbasis bereits wieder schrumpft (-1,8%).

Die Förderbanken legten zwischen Juni und September vor allem bei Krediten an den Verkehr zu, aufgrund der Rettungsmaßnahmen für die größte deutsche Fluggesellschaft. Die Kreditgenossenschaften schnitten außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes in vielen Branchen gut ab, bei Wohnungsunternehmen sogar einmal mehr sehr gut. Dort hatten auch die Sparkassen ihre Stärke, sowie bei Gewerbeimmobilienfirmen und Telekom/Beratung/Werbung. Bei den Auslandsbanken war das Kreditvolumen in den Bereichen Maschinenbau/Auto, Metall, Handel, Beteiligungsgesellschaften und unternehmensnahe Dienstleistungen deutlich rückläufig. Auch die Großbanken mussten ein erhebliches Minus bei Maschinenbau/Auto sowie einigen anderen Industriebranchen hinnehmen. Die Landesbanken schwächelten ebenfalls in der Industrie sowie bei Telekom/Beratung/Werbung und den Wohnungsunternehmen, konnten sich aber immerhin bei Gewerbeimmobilien kräftig steigern.

Andere Finanzierungsquellen

Die Nettoemission von **Commercial Paper** durch Nichtbanken lag im traditionell eher schwachen Sommerquartal bei EUR -3,1 Mrd. (der niedrigste Wert seit 2014), wodurch sich das bislang so positive Bild in diesem Jahr etwas trübte.

Andererseits blieb die Aktivität bei längerfristigen Schuldtiteln sehr hoch: Es wurden netto EUR 14,1 Mrd. an neuen **Unternehmensanleihen** begeben, erneut ein herausragendes Ergebnis. Im Eurogebiet als Ganzes ging die Emission verglichen mit dem Vorquartal zwar um zwei Drittel zurück, blieb aber mit EUR 35,8 Mrd. immer noch auf einem sehr guten Niveau. In beiden Fällen spielen das außerordentlich günstige Zinsumfeld und die Sogwirkung der EZB-Kaufprogramme sicherlich eine entscheidende Rolle. So kaufte die EZB allein an Unternehmensanleihen im dritten Quartal EUR 17 Mrd., mithin (rechnerisch) fast die Hälfte aller neu auf den Markt gebrachten Papiere.

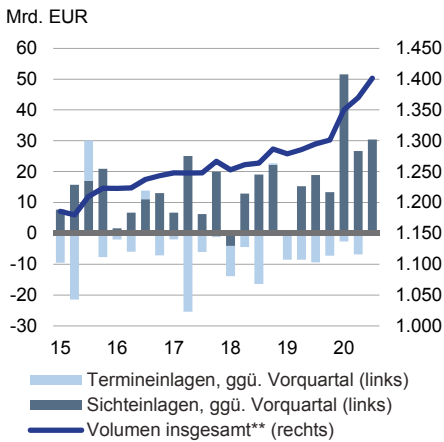
Dagegen verschärft sich die Krise des **Leasinggeschäfts**, welches auch im Sommer nicht auf Touren kam, trotz wieder geöffneter Autohäuser und insgesamt schwungvoller Konjunkturerholung nach dem Shutdown im Frühjahr. Bei Mobilien (Neuvolumen: EUR 6,7 Mrd.) erhöhte sich das Minus gegenüber dem Vorjahreszeitraum sogar auf über 20%. Das betraf sämtliche Segmente, wobei der



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen*

9



* einschließlich sonstiger Finanzinstitute
** Enthält Anstieg um EUR 1,1 Mrd. in Q3 20 aufgrund statistischer Umklassifizierungen.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Rückgang bei Pkw noch am geringsten ausfiel. Der relativ volatile Immobilienbereich erzielte hingegen ein deutlich verbessertes Resultat (EUR 554 Mio.).

Die positivere Lage in der Gesamtwirtschaft und an den Kapitalmärkten hat im vergangenen Vierteljahr auch die **Aktienemissionen** beflügelt. Es fand gleich eine Reihe größerer Kapitalerhöhungen (mit jeweils rund EUR 1 Mrd. oder mehr) in verschiedenen Branchen statt, darunter das Gesundheitswesen, die Versorger, Wohnungsunternehmen und Verkehr. Unter dem Strich stand ein Volumen von EUR 9,7 Mrd. – das dritthöchste seit 2014.

Einlagenvolumen

Die offenbar bessere Einnahmensituation vieler Unternehmen und Selbstständiger bei gleichzeitig noch unter Vorkrisenniveau liegenden Investitionen hat im dritten Quartal erneut zu einem kräftigen Anstieg der bei den Banken gehaltenen Liquidität geführt, auch wenn dieser nicht so drastisch ausfiel wie in Q1. Insgesamt nahmen die Einlagen um EUR 30,2 Mrd. zu, was ausschließlich an den Sichteinlagen lag, wohingegen die Termingelder minimal schrumpften. Der Zuwachs von insgesamt mittlerweile 8,1% im Vorjahresvergleich ist der stärkste seit der Finanzkrise, und das trotz immer negativerer Zinsen (siehe unten).

Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Die allgemeinen **Kreditstandards** für Unternehmen wurden auch in Q3 nur leicht verschärft (berichtet von netto 6% der Banken). Gleiches gilt für die konkreten Bedingungen für tatsächlich ausgereichte Kredite (9%). Dazu zählte auch eine geringfügige Ausweitung der Margen, die sich damit nach dem signifikanten Plus im Vorquartal wieder stabilisiert haben. Im Aggregat des Euroraums war die Verschärfung der Kreditstandards ausgeprägter (19%), bei den konkreten Konditionen sah es aber nicht viel anders aus als in Deutschland.

Die **Kreditnachfrage** der deutschen Unternehmen legte auch im Sommer spürbar zu, wie 28% der Banken meldeten. Mit Blick auf große Unternehmen war dieser Anteil allerdings deutlich geringer und lag bei lediglich 17%. Im Eurogebiet insgesamt war die Nachfrage dagegen minimal rückläufig, jedoch nach einem Rekordanstieg im Vorquartal.

Für das **laufende Quartal** gehen die Banken in Deutschland von einer kleinen Lockerung der Kreditstandards aus (3%), ganz anders als die EWU-Banken als Ganzes, von denen 19% eine nochmalige Verschärfung erwarten. Optimistisch sehen die Banken die Nachfragesituation, wobei in Deutschland 31% der Institute mit einer Verbesserung rechnen, während es in Euroland nur 17% sind.

Zinssätze

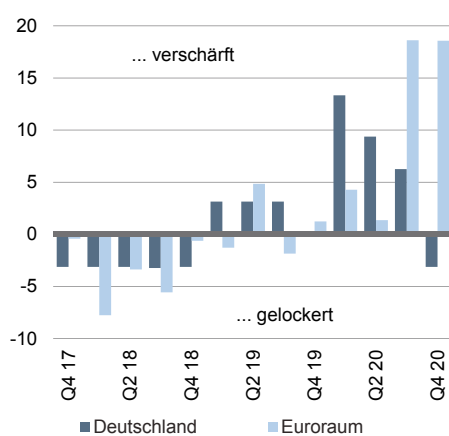
Das Zinsniveau im **Kredit-Neugeschäft** hat sich in Q3 überwiegend seitwärts entwickelt. In manchen Kategorien gab es ein leichtes Plus von einigen Bp., so bei kleinen Krediten (< EUR 1 Mio.) auf 2,0% und bei variabel verzinsten Darlehen auf 1,4%. Die Zinsen für Kredite mit mittleren (1-5 Jahre) und längeren Zinsbindungsfristen sanken dagegen um 14 bzw. 17 Bp. auf 1,7% bzw. 1,2%. Damit liegen die Kreditzinsen in den meisten Fällen leicht höher als vor einem Jahr, was nicht zuletzt gestiegenen Risikoprämien aufgrund der Rezession geschuldet sein dürfte.

Auf der **Einlagenseite** setzte sich der freie Fall insbesondere der Termineinlagenzinsen fort. Sie fielen um weitere 4 Bp. auf ein neues Allzeittief von -35 Bp. und sind damit nicht mehr allzu weit entfernt vom EZB-Einlagenzins für die Banken von -50 Bp. Der Sichteinlagenzins verharrte auf seinem Rekordtief von -8 Bp. Angesichts des hohen Einlagenvolumens werden damit neben den Vorteilen auch die Kosten der sehr expansiven Geldpolitik der Notenbank für die Unternehmen immer offensichtlicher.

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

Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen*

10

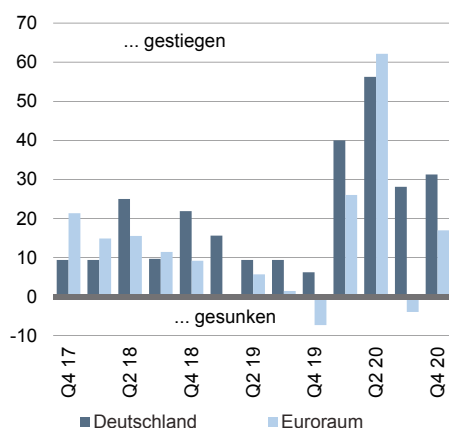


* Q4 20 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

11



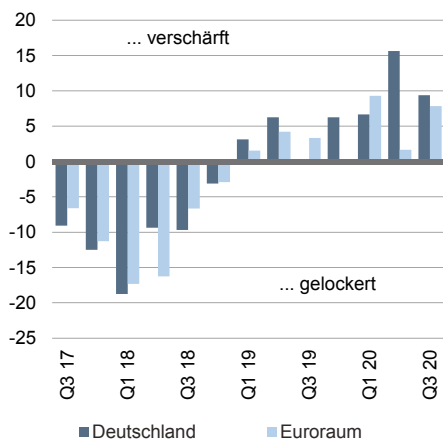
* Q4 20 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB



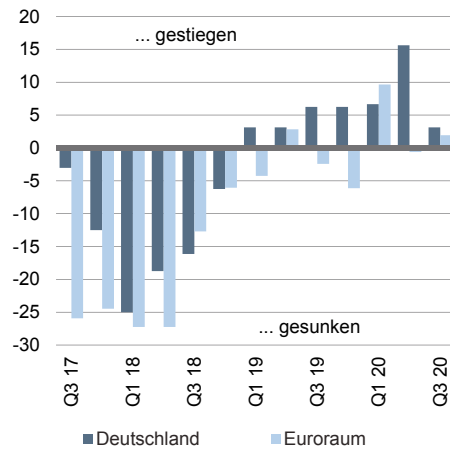
Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Bank lending survey: Kreditkonditionen für Unternehmen insgesamt **12**



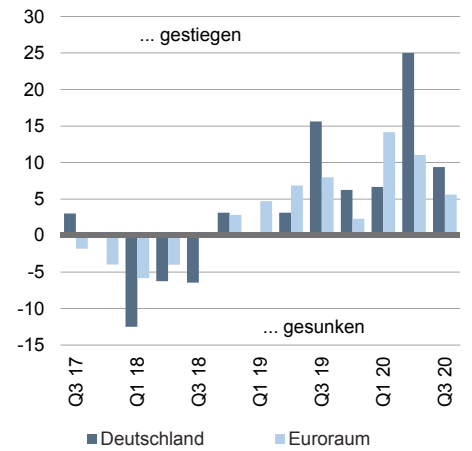
Quellen: Bundesbank, EZB

... darunter Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite **13**



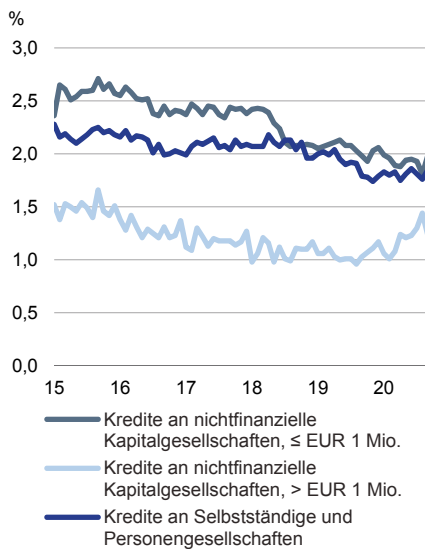
Quellen: Bundesbank, EZB

... darunter Margen für riskantere Unternehmenskredite **14**



Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe **15**



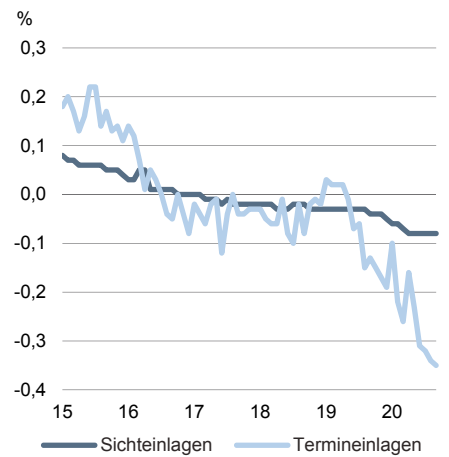
Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist **16**



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft) **17**



Quelle: EZB



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Deutschland: Konjunkturprognose

18

% gg. Vj.	2019	2020P	2021P
Reales BIP	0,6	-5,4	4,5
Privater Konsum	1,6	-6,2	4,7
Staatsausgaben	2,7	4,4	2,6
Anlageinvestitionen	2,5	-3,0	4,7
Ausrüstungen	0,5	-12,6	10,7
Bau	3,8	2,2	1,8
Lager, %-Punkte	-0,7	-1,3	-1,3
Exporte	1,0	-10,5	11,0
Importe	2,6	-9,3	8,1
Nettoexport, %-Punkte	-0,6	-1,1	1,8
HVPI	1,3	0,3	1,3
Staatsverschuldung, % BIP	59,6	70,1	71,7
Arbeitslosenquote, %	5,0	5,9	6,3
Budgetsaldo, % BIP	1,5	-6,4	-4,2

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

- In Q3 erreichte die deutsche Wirtschaft mit einem Wachstum von 8,5% ggü. Vq. eine nahezu V-förmige Erholung. Damit lag das BIP nur noch 4,2% unter dem Stand von Q4 2019. Der massive Anstieg der Neuinfektionszahlen führte in Q4 zu einem erneuten Lockdown. Damit dürfte das Quartalswachstum zum Jahresende mit etwa -1 ½% ggü. Vq. erneut negativ ausfallen.
- Nach der beeindruckenden Erholung in Q3 und dem sich abzeichnenden Rücksetzer in Q4 erwarten wir nun für das Gesamtjahr einen BIP-Rückgang von -5,4%. Ab dem Frühjahr 2021 dürften Impfungen und saisonale Faktoren dazu beitragen, dass sich die Aussichten für den Pandemieverlauf verbessern. Das Wachstum dürfte sich dann beleben. Insgesamt erscheint eine Erholung des BIP um rund 4 ½% realistisch.

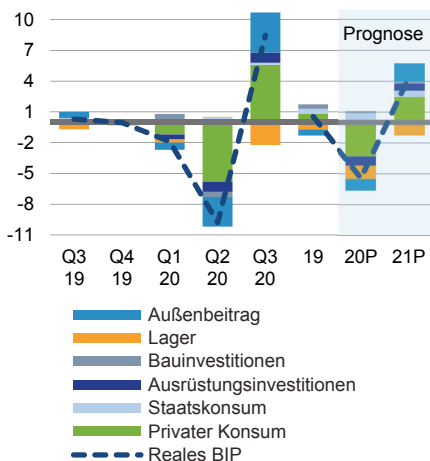
Deutsche Wirtschaft überraschte mit kräftiger Erholung in Q3

Mit einem Plus von 8,5% ggü. Vq. war das BIP-Wachstum in Q3 überraschend kräftig und übertraf die Konsens-Erwartungen (7,3%) deutlich. Nichtsdestotrotz lag das Niveau noch um 4,1% unter dem Vorjahr bzw. um 4,2% unter dem Stand von Q4 2019, dem letzten Vor-COVID-19-Quartal. Vor allem jene Verwendungskomponenten, die den Einbruch um 9,8% in Q2 ausgelöst hatten, erholten sich deutlich. Die privaten Haushalte machten von den nun wieder verfügbaren Konsummöglichkeiten lebhaft Gebrauch (Q3: 10,8% ggü. Vq.) und trugen so 5,6 %-Punkte zum Quartalswachstum bei. Auch Nachholeffekte aus den zurückliegenden Lockdown-Wochen dürften dabei eine Rolle gespielt haben. Mit der Belebung des Welthandels legten die deutschen Exporte in Q3 (18,1% ggü. Vq.) kräftig zu. Bereinigt um den Effekt der Einfuhren (9,1% ggü. Vq.) resultierte daraus ein Außenbeitrag von 3,9 %-Punkten. Bei den Investitionen zeigte sich ein gemischtes Bild. Während die boomenden Ausrüstungsinvestitionen 1 %-Punkt beisteuerten, waren die Bauinvestitionen in Q3 rückläufig und reduzierten das Quartalswachstum um 0,2 %-Punkte. Mit dem kräftigen Aufschwung ging natürlich ein Abbau der Warenlager einher, sodass die Vorratsveränderungen in Q3 diesmal mit -2 %-Punkten außergewöhnlich stark negativ ins Gewicht fielen. Eine entsprechende Gegenbewegung könnte das Wachstum in Q4 stützen.

Kräftige Konjunkturerholung in Q3

19

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



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

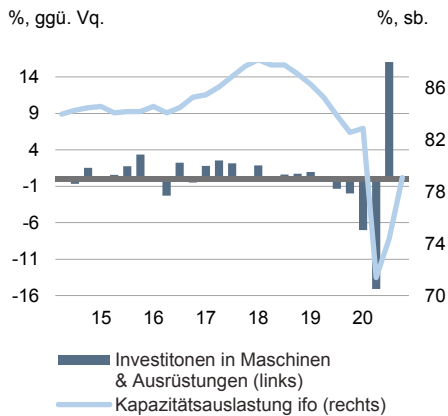
Weiterer Konjunkturverlauf vorerst noch von Pandemie bestimmt

Vom Lockdown Lite waren im November vorerst lediglich rund 2% der Bruttowertschöpfung betroffen. Seit 13. Dezember sind nun verschärfte Maßnahmen in Kraft. Bis zum 10. Januar sind die meisten Geschäfte des Einzelhandels, mit Ausnahme von u.a. Lebensmittelhandel, Apotheken, Optiker-Werkstätten, Poststellen und Banken, geschlossen. Dienstleistungsbetriebe der nicht-medizinischen Körperpflege sind ebenfalls geschlossen. Angesichts der Entwicklung bei den Neuinfektionszahlen erwarten wir eine weitere Verlängerung zumindest von einigen der aktuellen Maßnahmen über den 10. Januar hinaus. Die angekündigten Impfungen dürften das Infektionsrisiko für die geimpfte Person unmittelbar reduzieren, werden den Verlauf der Pandemie aber nur allmählich verlangsamen. Angesichts der Unsicherheitsfaktoren hängen die BIP-Prognosen für die nächsten Quartale ganz wesentlich vom Pandemieverlauf ab. Mit Blick auf den guten Start in Q4 (Industrieproduktion: +3,2% ggü. Vm.; Einzelhandelsumsätze: +2,6%) dürfte sich der BIP-Rückgang, trotz der Verschärfung des Lockdowns wohl in dem von uns erwarteten Bereich von -1 ½% ggü. Vq. (Konsens: -1 ½%) bewegen. Für Q1 rechnen wir bestenfalls mit einer Stagnation, zumal auch ein Brexit ohne ein „Mini-Abkommen“ täglich wahrscheinlicher wird. Neben den Impfungen sollte auch saisonale Faktoren dazu beitragen, dass sich die Aussichten für den Pandemieverlauf ab dem Frühjahr verbessern. Das



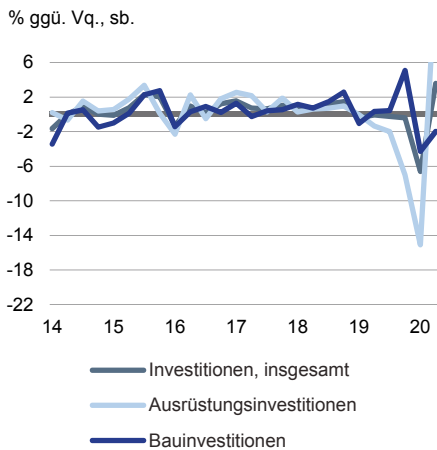
Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Anziehende Kapazitätsauslastung in H2 spiegelt Konjunkturerholung wider **20**



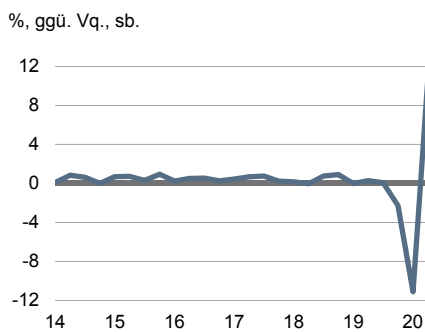
Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo

Ausrüstungsinvestitionen mit kräftiger Aufwärtsdynamik in Q3 **21**



Quelle: Statistisches Bundesamt

Privater Verbrauch mit kräftiger Erholung in Q3 **22**



Quelle: Statistisches Bundesamt

Wachstum dürfte sich dann beleben. Im Jahr 2021 erscheint eine Erholung des BIP um rund 4 ½% realistisch, nach einer Kontraktion um 5,4% in 2020.

Ausrüstungsinvestitionen in Q3 kräftig, Bauinvestitionen schwach

Im Zuge der Konjunkturerholung konnten sich die Bruttoanlageinvestitionen in Q3 mit 3,6% ggü. Vq. (Q2: -6,6%) deutlich erholen. Dabei verzeichneten die Ausrüstungsinvestitionen eine besonders kräftige Aufwärtsdynamik von 16% ggü. Vq. (Q2: -15,1%, liegen trotz allem aber noch immer rund 8 ½% unter ihrem Vor-Corona-Niveau (Q4 2019)). Mit dem Wiedererstarken des Welthandels nahm auch die Kapazitätsauslastung der deutschen Industrie zu. In Q4 lag sie bei gut 79% und damit knapp 5 %-Punkte unter ihrem 10-Jahresdurchschnitt. Die positive Entwicklung spiegelt sich auch in den inländischen Investitionsgüterumsätzen der deutschen Industrie wider. Mit +26% ggü. Vq. (Q2: -23,4%) legten sie in Q3 einen regelrechten Sprung hin. Sowohl die jüngsten Monatsdaten aus dem Oktober als auch der Einkaufsmanagerindex für die Industrie (PMI Produktionserwartungen Q4: 60,1 Pkt., Exportneuaufräge Q4: 59,9 Pkt.) deuten auf eine mittelfristig weiter aufwärtsgerichtete Tendenz. Der Lockdown wie auch die noch unklaren zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien sind Unsicherheitsfaktoren, die das Investitionsklima im Winterhalbjahr belasten. Im Gesamtjahr 2020 erwarten wir einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen von -12,6%, gefolgt von +10,7% in 2021.

Die Bauinvestitionen schrumpften in der zweiten Sommerhälfte (Q3: -2% ggü. Vq., Q2: -4,3%) erneut. Maßgeblich dürfte hier vor allem die Schwäche im gewerblichen Bau gewesen sein. Da sich die Bauinvestitionen vergleichsweise robust gegenüber dem Konjunkturersturz zeigten, war das positive Rückprallpotenzial eher begrenzt. Das Baugewerbe profitiert weiterhin von günstigen Fundamentalfaktoren (Niedrigzinsumfeld, Nachfrageüberhang, vor allem in Ballungszentren und absehbar steigende staatliche Infrastrukturinvestitionen). Die Auftragsbücher waren zuletzt mit einem durchschnittlichen Bestand von 4,2 Monaten (Juli bis November) wieder gut gefüllt. Im Zusammenhang mit der hohen Kapazitätsauslastung von gut 77% führt der Mangel an Arbeitskräften nach wie vor zu Beeinträchtigungen der Bautätigkeit. Im laufenden Jahr dürften die Bauinvestitionen um 2,2% zulegen und in 2021 um weitere 1,8% expandieren.

Privater Verbrauch in Q3 beflügelt

Auf die Lockerung der Hygieneregeln folgte eine rasante Erholung des privaten Konsums (Q3: 10,8% gg. Vq.). Mit der Auflösung des Konsumstaus fiel die Sparquote in Q3 auf 16,2% (Q2: 21,1%). Sie liegt damit aber immer noch über ihrem langjährigen Durchschnitt von 10,5%. Die Haushaltseinkommen wurden von der massiven Ausweitung staatlicher Maßnahmen gestützt. Dazu zählen vor allem der vereinfachte Zugang zur Kurzarbeit oder Hilfen für Soloselbstständige. Das Konsumklima reagiert nach wie vor empfindlich auf die erneut ansteigenden Infektionszahlen und ist gegen Ende des Jahres deutlich eingetrübt. Mit der zunehmend kritischen Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung sinken auch die Einkommenserwartungen. Die Sorge um die Sicherheit des Arbeitsplatzes dämpft die Anschaffungsneigung.

Im Schlussquartal 2020 dürfte die Erholung des privaten Verbrauchs aufgrund der erneuten Verschärfung des Lockdowns und insbesondere der Schließung großer Teile des stationären Einzelhandels pausieren. Zwar könnten Rabattaktionen des Online-Handels die privaten Konsumausgaben in der Vorweihnachtszeit beflügeln. Solange der stationäre Handel (16. Dez) noch geöffnet war, dürften hier aber die verschärften Abstandsregeln die Kauflaune deutlich gedämpft haben. Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir einen Rückgang des privaten



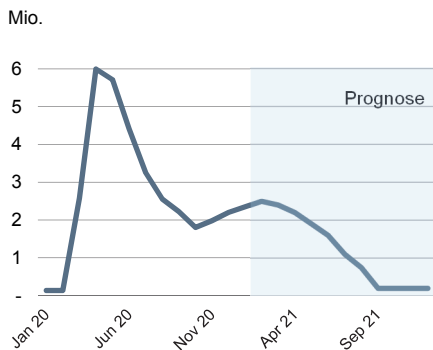
Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

Verbrauchs um -6,2%. Mit der Verfügbarkeit eines Impfschutzes dürfte dann in der Sommerhälfte 2021 eine erneute kräftige Erholung einsetzen, sodass im Gesamtjahr 2021 ein Wachstum des privaten Konsums von 4,7% zu erwarten ist. Das Vorkrisenniveau könnte dann wieder Anfang 2022 erreicht werden.

Neben den anhaltenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen dürfte der Wegfall des Solidaritätszuschlags für geringe und mittlere Einkommen ein positiver Impulsgeber sein. Auch die weitere Normalisierung der Sparquote könnte den privaten Konsum fördern. Die Kaufkraft dürfte zudem von der von uns erwarteten Eurostärke profitieren, wengleich bei einem globalen Aufschwung die Energiepreise nachfragebedingt steigen dürften. Gerade zu Jahresbeginn 2021 ist vom Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung ein dämpfender Effekt auf die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern zu erwarten. Von der Tariflohnentwicklung sind im Jahr 2021 nur geringe Impulse zu erwarten. Da die gewichtigen Verhandlungen vornehmlich in krisengeschüttelten Branchen (Einzelhandel, Metall- und Elektroindustrie) stattfinden, dürften die Tariflöhne nur um 1,5% zulegen, nach geschätzt 2% im Jahr 2020.

Erwartete Entwicklung der Kurzarbeit

23



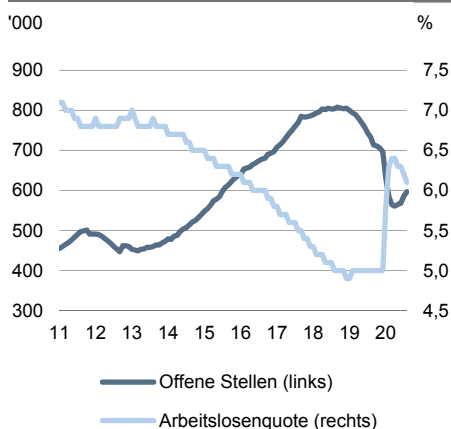
Quellen: Arbeitsagentur, ifo Institut, Deutsche Bank Research

Arbeitsmarkt dank staatlicher Unterstützung vergleichsweise stabil

Die Corona-Krise hinterließ am deutschen Arbeitsmarkt deutliche Spuren. Der Anstieg der Arbeitslosenzahl gipfelte im Verlauf von Q3 bei gut 2,9 Mio. (Aug.) Personen. Seitdem stabilisierte sich die Situation, sodass die Arbeitslosenzahl (sb.) von September bis November um durchschnittlich 30.000 zurückging. Aufgrund nachlaufender Charakteristik spiegelt sich darin aber in erster Linie die zurückliegende Konjunkturerholung wider. Die umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen verhinderten eine weitere Verschärfung der Arbeitsmarktlage. Den spürbarsten Effekt brachte die Erleichterung des Zugangs zur Kurzarbeit. So konnten die Unternehmen den Löwenanteil der Anpassung bei einer Unterauslastung über die Arbeitszeit realisieren. Im Durchschnitt von Q3 lag die realisierte Kurzarbeit bei rund 2,7 Mio. Beschäftigten, nach knapp 5,4 Mio. in Q2. Trotz der zuletzt vergleichsweise günstigen Arbeitsmarktentwicklung lag die Erwerbstätigenzahl (Q3: -1,4% gg. Vj.) wie auch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung (Q3: -0,3% gg. Vj.) noch deutlich unter dem Vorjahresniveau. Die Frühindikatoren (IAB- und ifo-Barometer sowie PMI-Subkomponenten) deuten gegenwärtig auf eine seitwärts gerichtete Beschäftigungsentwicklung, wengleich die Unsicherheit hoch ist. Vor dem Hintergrund unserer Konjunktüreinschätzung und der besonderen Konstellation am deutschen Arbeitsmarkt erwarten wir im Jahresdurchschnitt 2021 eine Zunahme der Erwerbstätigenzahl um etwa 80.000 (+0,2%), nach -1% im Jahr 2020. Die Kurzarbeit dürfte auch im kommenden Jahr kaum unter ein jahresdurchschnittliches Niveau von 1 Mio. zurückgehen. Bei einer Kombination aus zurückhaltenden Neueinstellungen, abschmelzender Kurzarbeit sowie struktureller Gegenwinde könnte sich der Abbau der Arbeitslosigkeit in 2021 zäh gestalten. Infolge eines Basiseffekts dürfte daher die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt von 2021 auf 6,3% (2020: 5,9%) ansteigen und erst im Jahr 2022 wieder unter die Marke von 6% fallen.

Arbeitsmarkt durch Kurzarbeit stabilisiert

24

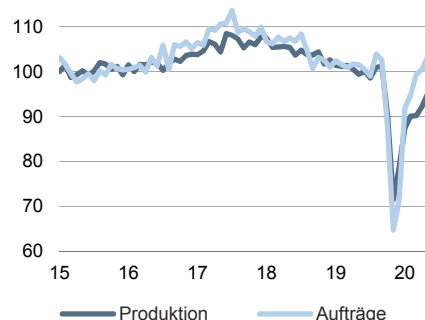


Quelle: Deutsche Bundesbank

Industrieproduktion zu Beginn von Q4 weiter auf Erholungskurs

25

Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

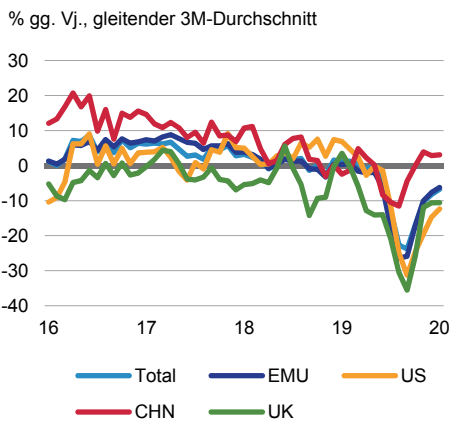
Kräftige Erholung der Industrieproduktion in Q3

Die deutsche Industrieproduktion erholte sich in Q3 mit einem Plus von knapp 15% ggü. Vq. (Q2: -18,8%) ausgesprochen kräftig. Produktion und Auftragseingänge sind seither stetig gestiegen. Die Nachfrage aus China ist dabei ein wichtiger Treiber. Die Ausfuhren nach China übersteigen das Vorjahresniveau bereits wieder seit einigen Monaten. Gleichwohl werden Lockdown-Maßnahmen in Europa den Aufholprozess im November und Dezember (und wohl auch noch



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

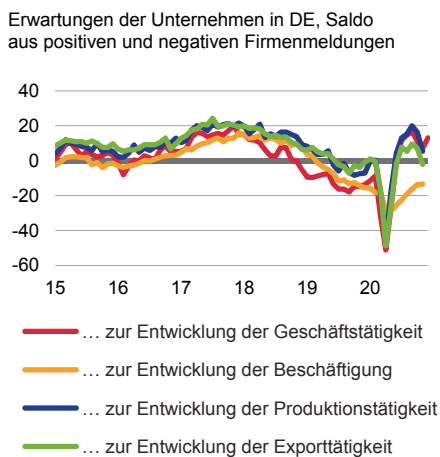
Welthandel beflügelt deutsche Konjunktur in Q3: Ausfuhr nach Regionen 26



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Anfang 2021) verzögern, obwohl die Industrie selbst nicht direkt von den einschränkenden Maßnahmen betroffen ist bzw. sein wird. Die gezügelte wirtschaftliche Dynamik im Winterhalbjahr 2020/21 spiegelt sich auch in der Entwicklung der Geschäfts-, Export- und Produktionserwartungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe wider. Alle drei Indikatoren zogen unmittelbar nach dem Corona-Schock an und kehrten bereits im Juni/Juli 2020 wieder in den positiven Bereich zurück. Allerdings gaben die Erwartungen mit den steigenden Infektionszahlen und den einschränkenden Politikmaßnahmen wieder nach. Die Exporterwartungen waren zuletzt sogar wieder leicht negativ. Die Produktion im deutschen Verarbeitenden Gewerbe dürfte 2020 um etwa 11% sinken. Dies ist der zweite Rückgang in Folge und der kräftigste seit 2009, als die globale Wirtschafts- und Finanzkrise die deutsche Exportwirtschaft besonders hart getroffen hatte. Im Jahr 2021 erwarten wir einen Anstieg der Industrieproduktion um etwa 8%. Das absolute Niveau würde dann noch etwa 10% unter dem Höchststand von 2018 liegen. Die Industrie dürfte die Corona-Verluste aus dem Jahr 2020 erst in 2022 vollständig ausgleichen können.

Exportserwartungen zuletzt wieder leicht negativ 27



Quelle: ifo Institut

EZB lockert Geldpolitik zum Jahresende 2020 weiter

Der durch die Wirtschaftskrise ausgelöste negative Inflationsschock verschärfte die Verfehlung des Inflationsziels. Die EZB hat ihre Projektionen für die künftige Inflationsentwicklung deutlich nach unten angepasst. Die schlechtere Infektions- und Wirtschaftslage gegen Jahresende belastet den Inflationsausblick weiter. Zudem schwächt jüngst die Kreditvergabe der Banken. Aus beiden Gründen hat der EZB-Rat am 10. Dezember weitere Lockerungen beschlossen. Abermals stand das PEPP im Mittelpunkt der Ratssitzung. Insgesamt werden über diesen Zeitraum weitere EUR 500 Mrd. investiert, wodurch sich die Anleihekäufe alleine aus dem PEPP bis März 2022 auf EUR 1.850 Mrd. summieren werden. Daneben werden über das Asset Purchase Programme (APP) weiterhin Anleihekäufe in Höhe von EUR 20 Mrd. pro Monat getätigt. Die EZB verlängerte darüber hinaus die Nettoanleihekäufe um neun Monate bis März und die Reinvestitionsphase um ein Jahr bis zum Jahresende 2023. Es gab und gibt jedoch eine unbefristete Verpflichtung zum PEPP. So hat sich die EZB mit der Formulierung „und auf jeden Fall, bis der EZB-Rat zu dem Ergebnis kommt, dass der Krisenmodus beendet ist“ stets alle Optionen offen gehalten.

Die EZB setzte weitere Anreize für die Banken, die Kreditvergabe im Rahmen der TLTRO-Operationen anzukurbeln. Sie verlängerte die im Zusammenhang mit der Pandemie eingeführten, sehr günstigen Refinanzierungskonditionen um 12 Monate. Banken, die ein Deleveraging ihrer Kreditbücher zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 vermeiden, profitieren weiterhin von dem Abschlag von 50 Bp auf den Zinssatz der Einlagefazilität – in Summe ein Zinssatz von -1% für weitere 12 Monate bis Mitte 2022.

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



Kreditvergabe stagniert in Q3 2020, deutsche Wirtschaft holt nach Corona-Absturz auf

© 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.