



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft in Q1 2020 auf neue Höhen steigen

12. Juni 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

Vorsichtige Unternehmen nehmen so viel Kredit auf wie zuletzt vor 20 Jahren; Boom bei den Einlagen. Das Kreditvolumen mit Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland ist im Anfangsquartal 2020 um EUR 30 Mrd. bzw. 2,2% gestiegen und lag damit 5,1% höher als vor einem Jahr. Starke Zuwächse verzeichneten vor allem die kurzfristigen Kredite, da die Unternehmen Kreditlinien zogen und ihre Reserven aufstockten, um zu erwartende Umsatzeinbußen abzufedern. Kredite an Maschinenbau/Auto, Chemie, Wohnungsunternehmen und Beteiligungsgesellschaften wurden besonders kräftig ausgeweitet. Auslandsbanken gewannen, Großbanken verloren Marktanteile. Ein Großteil der Liquidität verblieb bei den Banken, die Einlagen schossen um den Q1-Rekordwert von EUR 49 Mrd. in die Höhe. Die Einlagenzinsen stürzten weiter ab, aber auch Kreditzinsen blieben unter Druck. Anders als in der Finanzkrise verschärfte die Banken die Kreditstandards nur moderat und weiteten auch die Margen kaum aus. Im aktuellen Quartal ist ebenfalls mit starker Kreditnachfrage zu rechnen, die massiven Unterstützungsprogramme der Förderbanken dürften sich erst dann richtig in den Daten niederschlagen.

Finanzierungsalternativen schneiden gemischt ab. Während es für Commercial Paper und Anleiheemissionen im ersten Quartal gut bzw. sehr gut lief, bekamen das Leasing und das Aktienemissionsgeschäft die Auswirkungen der Krise bereits zu spüren.

Konjunktur

Die Corona-Pandemie und die Auswirkungen der Eindämmungsmaßnahmen ließen die deutsche Wirtschaft bereits in Q1 um -2,2% ggü. Vq. schrumpfen. Nach einem schwachen Q4 2019 (-0,1% ggü. Vq.) waren zu Jahresbeginn 2020 einige Erholungstendenzen erkennbar, denen die Corona-Pandemie jedoch ein jähes Ende setzte. Vor allem die Kontaktbeschränkungen, aber auch das Erlahmen des globalen Handels führten bereits in Q1 zu einem kräftigen Wirtschaftseinbruch, der sich dann noch dramatischer in Q2 fortsetzte. Dabei trifft der Corona-Schock die deutsche Wirtschaft heftiger als die globale Finanzmarktkrise von 2009. Vor allem der private Verbrauch wird einen großen Rückschlag erleiden und die Konjunktur nicht wie noch 2009 stützen.

Im Jahr 2020 wird die deutsche Wirtschaft in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit stürzen. Angesichts des weltweit verschobenen Verlaufs der Corona-Pandemie und der damit erst einmal anhaltenden Einschränkungen des Welt Handels wird die globale Erholung wahrscheinlich nicht so dynamisch sein, wie ursprünglich erhofft. Für Deutschland erwarten wir daher in diesem Jahr eine BIP-Kontraktion von -9%. Nachdem die Erholungsphase in der zweiten Jahreshälfte 2020 einsetzt, dürfte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2021 wieder um etwa 4% wachsen.

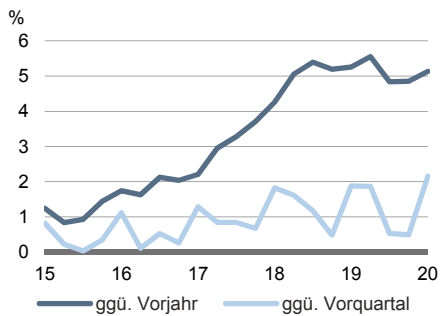


Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige*

1

Unternehmensfinanzierung in Deutschland



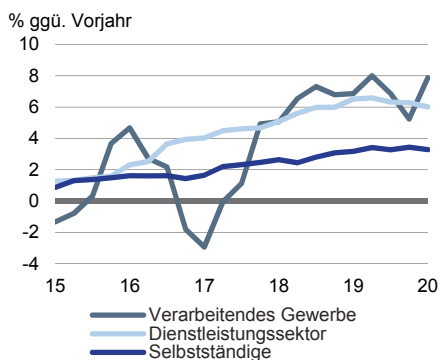
* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Kreditvolumen

Die Unternehmen und Selbstständigen in Deutschland haben im ersten Quartal angesichts des Ausbruchs der Corona-Pandemie so viel Kredit aufgenommen wie seit der Dotcom-Blase vor mehr als 20 Jahren nicht mehr: +2,2% ggü. Vorquartal (bzw. EUR +30 Mrd.). Nachdem sich die Wachstumsdynamik zuletzt etwas abgeschwächt hatte, nahm der Vorjahresvergleich jetzt wieder moderat auf 5,1% zu. Allerdings dürfte darin einiges an Vorsicht mitschwingen. Viele Unternehmen haben ihre Liquiditätspolster in Erwartung schlechter laufender Geschäfte aufgestockt und existierende Kreditlinien gezogen, um für geringere Einnahmen vorzusorgen. Im Gegensatz zum seit 2015 andauernden Kreditaufschwung dürften Expansions- und Investitionspläne in diesem Vierteljahr eine deutlich geringere Rolle gespielt haben. Auch ist eine solche Form der Kreditaufnahme üblicherweise nur von kurzer Dauer, denn die Unternehmen versuchen, Mittelabflüsse auf das Nötigste zu begrenzen, und die Banken sind vorsichtiger bei der Einräumung neuer Kreditlinien, nachdem die bisherigen ausgeschöpft sind. Auch auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im vierten Quartal 2008 legte das Kreditvolumen zunächst noch einmal kräftig zu, bevor es 2009/10 den Rückwärtsgang einlegte. So ist auch für den weiteren Verlauf dieses Jahres, spätestens ab dem dritten Quartal, mit einem deutlich gedämpften Kreditgeschäft zu rechnen. Unterstützung kommt jedoch durch die umfangreichen Liquiditätshilfen von Bund und Ländern (insbesondere über die KfW), die das Kreditangebot für gesunde Unternehmen sicherstellen dürften. Sie werden sich jedoch im Wesentlichen erst ab Q2 in den Daten niederschlagen. Die weitere Entwicklung wird in jedem Fall sehr von der Art und Stärke der wirtschaftlichen Erholung abhängen und ist von großer Unsicherheit geprägt (zu den Details des aktuellen Konjunkturverlaufs und -ausblicks siehe Teil 2 im Anschluss).

... nach Branche

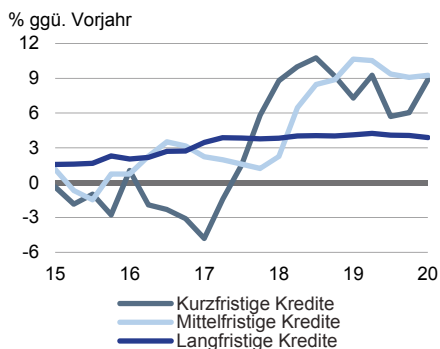
2



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

... nach Fristigkeit*

3

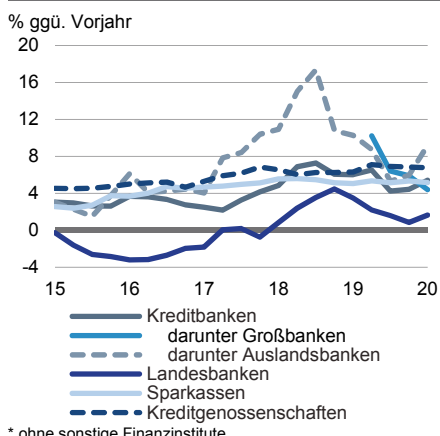


* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Im **Euroraum** als Ganzes war der anfängliche Corona-Effekt noch prägnanter. Hier lag das Wachstumstempo schon seit vielen Jahren weit unter dem in Deutschland. Erst im März, aufgrund der Pandemie, nahm die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen plötzlich massiv zu und der 12-Monats-Vergleich sprang von 1,5% auf 4%. Im Quartal insgesamt erhöhte sich das Kreditvolumen drastisch, um EUR 137 Mrd. bzw. 3,1%, verglichen mit dem Jahresende 2019. Das war das kräftigste Wachstum seit Frühjahr 2008, seit der Kreditblase vor der Finanzkrise, und es war breit angelegt: Im Gegensatz zu den letzten Jahren verzeichneten dieses Mal auch Italien, Spanien und die Niederlande ein Plus.

... nach Bankengruppe*

4



* ohne sonstige Finanzinstitute
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Mit Blick auf die verschiedenen **Branchen** in Deutschland war das Vorsichtsmotiv im Verarbeitenden Gewerbe in Q1 am ausgeprägtesten. Der Anstieg ggü. Vorjahr schnellte von 5,2% auf 7,9% nach oben. Im Dienstleistungssektor schwächte sich das Momentum dagegen leicht ab auf 6% und bei den Selbstständigen blieb es quasi unverändert bei 3,3%. Bemerkenswerterweise liegt das – nominal! – ausstehende Kreditvolumen in der Industrie trotz des starken Wachstums der letzten Jahre immer noch unter dem Höchststand während der Finanzkrise, welcher wiederum deutlich niedriger war als der Rekordwert am Ende des New-Economy-Booms um die Jahrtausendwende. Und auch bei den Selbstständigen war das Kreditvolumen absolut gesehen vor 20 Jahren schon einmal höher als die heutigen EUR 451 Mrd., obwohl es seit 2010 immerhin um 18% gestiegen ist. Das unterstreicht, wie sehr deutsche Unternehmen, und vor allem kleine und mittlere, in den letzten beiden Jahrzehnten ihre Abhängigkeit vom Bankkredit verringert haben.

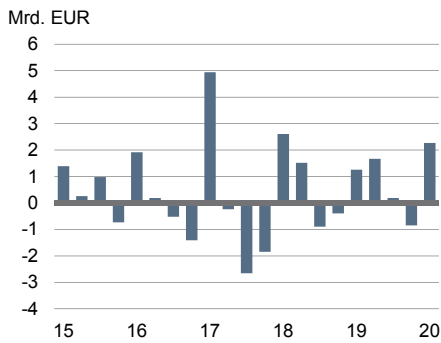
In der Industrie stach im ersten Quartal die Kreditvergabe an die besonders zyklischen Branchen Maschinenbau/Auto (EUR +4 Mrd.) und Chemie (EUR +2,2 Mrd.) heraus. In den meisten anderen Wirtschaftszweigen gab es ebenfalls ein signifikantes Plus von mehreren hundert Mio. EUR, einzig Gummi/Kunststoffe verbuchten einen überraschenden Rückgang (EUR -0,2 Mrd.).



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Commercial Paper inländischer Nichtbanken, Nettoemission

5



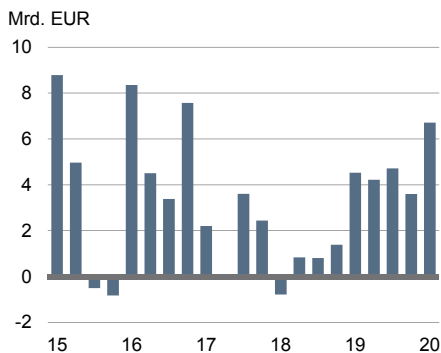
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Im Dienstleistungsgewerbe hielt die kräftige Expansion im Anfangsquartal zwar insgesamt weiter an, im Detail war das Bild jedoch gemischt. Während Wohnungsunternehmen (EUR +4,9 Mrd.), Beteiligungsgesellschaften (EUR +3,1 Mrd.) und Gesundheitsfirmen (EUR +0,8 Mrd.) noch mehr Kredit aufnahmen als vor 12 Monaten, waren Unternehmen aus den Segmenten Telekom/Beratung/Werbung (EUR +2,1 Mrd.) und Tourismus/Gastronomie (EUR +0,5 Mrd.) deutlich zurückhaltender als im Vorjahr. Weitgehend stabil war die Lage bei Gewerbeimmobilienfirmen (EUR +1,9 Mrd.).

Bei den sonstigen Branchen war die starke Zunahme beim Verkehr besonders auffällig (EUR +2,2 Mrd.), der seit Jahren eigentlich einen strukturellen Schrumpfungsprozess durchmacht. In den meisten anderen Bereichen (Versorger/Bergbau, Handel, Landwirtschaft) legte das Kreditbuch der Banken überraschenderweise etwas weniger zu als vor einem Jahr.

Anleihen inländischer nichtfinanzieller Unternehmen, Nettoemission

6



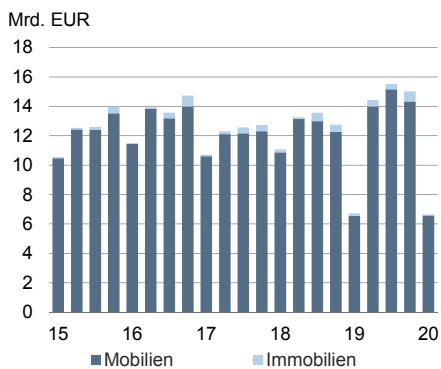
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Zur „vorsorglichen“ Kreditaufnahme passt, dass ein Großteil der neuen Kredite kurze Laufzeiten hat (+8,9% ggü. Vj., verglichen mit +6% vor drei Monaten). **Fristigkeiten** von 1-5 Jahren (+9,3%) bzw. darüber (+3,9% – das erste Mal seit zwei Jahren wieder unter 4%) behielten ihr Wachstumstempo mehr oder weniger bei. Die unterjährigen Kredite dürften dann auch als erstes wieder reduziert werden, sobald die wirtschaftliche Erholung Fahrt aufnimmt.

Im Wettbewerb der verschiedenen **Bankengruppen** hatten im vergangenen Vierteljahr die Auslandsbanken eindeutig die Nase vorn (ausstehende Kredite +9,2% ggü. Vj., nach 6% zum Jahresende 2019). Möglicherweise haben hier besonders viele Kunden zur Sicherheit Liquidität abgerufen, eingedenk des plötzlichen Rückzugs zahlreicher ausländischer Institute nach der Finanzkrise. Auch bei den staatlichen Förderbanken (einschließlich DZ Bank) (+4,7%) sowie den Landesbanken (+1,6%) nahm die Dynamik im Kreditgeschäft zu. Dagegen verzeichneten die Großbanken zwar ein (saisonal übliches) hohes Quartalsplus. Dieses fiel jedoch deutlich kleiner als im Vorjahr aus, sodass sich ihr Wachstum auf 4,4% verlangsamte. Bei Genossenschaftsbanken und Sparkassen zeigte sich bislang kein Corona-Effekt, hier änderte sich an den etablierten Kredit-trends praktisch nichts (+6,8% bzw. +5,2% ggü. Vj.).

Leasinggeschäft, Neuavolumen*

7



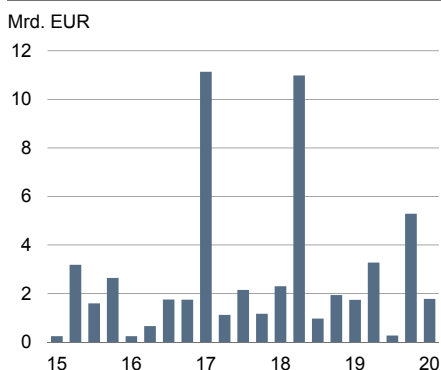
* statistische Brüche in Q1 2017 und Q1 2019

Quelle: BDL

Sparkassen und Kreditgenossenschaften wiesen in Q1 einmal mehr große Ähnlichkeiten auf: Beide stagnierten fast im Kreditgeschäft mit dem Verarbeitenden Gewerbe, schnitten dafür aber bei Wohnungsunternehmen und dem Bau gut ab. Außerdem lief es für die Sparkassen im Gewerbeimmobiliensegment rund und für die Kreditgenossenschaften bei Telekom/Beratung/Werbung, den unternehmensnahen Dienstleistungen. i) Großbanken, ii) Auslandsbanken und iii) Landesbanken legten am meisten in den Bereichen Maschinenbau/Auto und Chemie zu, außerdem jeweils bei i) Telekom/Beratung/Werbung, ii) den Beteiligungsgesellschaften und iii) dem Handel. Die Kreditvergabe an Dienstleister insgesamt entwickelte sich jedoch bei Großbanken und Landesbanken erstaunlich schwach. Die Expansion der Förderbanken konzentrierte sich vor allem auf die Beteiligungsgesellschaften und den Verkehr.

Aktienemissionen inländischer Unternehmen (einschl. Finanzinstitute)

8



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Andere Finanzierungsquellen

Die Emission von **Commercial Paper** durch Nichtbanken kam im typischerweise starken Anfangsquartal auf gute EUR 2,3 Mrd. (netto), mithin den gleichen Wert wie im Vorjahr insgesamt.

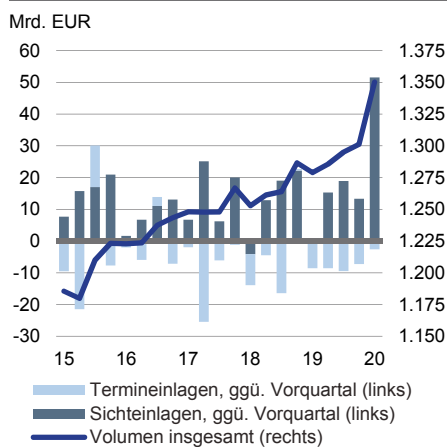
Bei **Unternehmensanleihen** lief Q1 sogar hervorragend. Netto wurden EUR 6,7 Mrd. ausgegeben, der höchste Quartalswert seit 2016. Zurückzuführen war das jedoch nicht auf die Corona-Krise, sondern auf einen Boom im Januar, der der drittbeste einzelne Monat seit der Wiedervereinigung war. Im März wurde das Emissionsgeschäft dann von den Verwerfungen an den Finanzmärkten im Zuge der Pandemie verhaselt. Im Euroraum insgesamt war die Dynamik etwas geringer (EUR 12,3 Mrd.). Die gesteigerten Käufe der EZB (und der erhöhte Finan-



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Sicht- und Termineinlagen von inländischen Unternehmen & Selbstständigen*

9



* einschließlich sonstiger Finanzinstitute

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

zierungsbedarf vieler Unternehmen) dürften dem Markt in den nächsten Monaten jedoch helfen, ähnlich zur Entwicklung nach der Finanzkrise.

Im **Leasing** zeigten sich bereits erste Bremsspuren der Krise, der Zuwachs im dominanten Mobilien-Segment ging auf nur noch 0,3% ggü. Vorjahr zurück. Das Neugeschäft schrumpfte bereits bei Maschinen, Lkw & Bussen, Luft- & Schienenfahrzeugen sowie Büroelektronik, während es bei Pkw noch gut lief. Aufgrund einer veränderten Grundgesamtheit liegt das absolute Volumen mit EUR 6,6 Mrd. nun deutlich niedriger als in den Vorquartalen. Der volatile Immobilien-Bereich verbuchte ein Minus von 59% auf EUR 67 Mio.

Aktienemissionen beliefen sich von Januar bis März in Summe auf EUR 1,8 Mrd., wobei es sich abgesehen von einer mittelgroßen Kapitalerhöhung eines Internetunternehmens nur um kleinere Transaktionen handelte. Zum ersten Mal seit 2009 fand in zwei Quartalen nacheinander kein einziger Börsengang statt.

Einlagenvolumen

Der Ausbruch der Corona-Krise im März führte dazu, dass Unternehmen und Selbstständige ihre liquiden Mittel in nahezu beispiellosem Maß erhöhten. Der Anstieg der Bankeinlagen um EUR 48,9 Mrd. (bzw. 3,8%) im Startquartal lag ausschließlich an den Unternehmen, nicht an den Selbstständigen, und war der größte in einem Vierteljahr seit 2001 und in einem Q1 seit der Deutschen Einheit. Damit lag das Einlagenvolumen plötzlich 5,6% über Vorjahresniveau, verglichen mit nur 1,1% drei Monate zuvor. An der Verteilung änderte sich hingegen nichts: Termineinlagen schrumpften erneut, um EUR 2,6 Mrd., während Sichteinlagen um EUR 51,5 Mrd. nach oben schossen.

Ergebnisse des Bank lending surveys der EZB

Der letzte Bank lending survey (BLS) fand zwischen Ende März und Anfang April statt, also auf dem Höhepunkt des wirtschaftlichen Absturzes infolge der Pandemie. Insofern ist die Verschärfung der allgemeinen **Kreditstandards** für Unternehmen (berichtet von netto 13% der Banken) wesentlich moderater ausgefallen als befürchtet. Auch die Zinsmargen wurden nur leicht ausgeweitet (7%). Der Anteil abgelehnter Kreditanträge nahm zu (13% – allerdings hatten dies genau so viele Banken auch schon in den Vorquartalen gemeldet). Damit gab es unter dem Strich keine fundamentalen Unterschiede zum Euroraum als Ganzes.

Die **Kreditnachfrage** der deutschen Unternehmen stieg massiv; 40% der befragten Institute registrierten ein Plus, der höchste Wert überhaupt seit Beginn des BLS 2003. Im Eurogebiet waren es immerhin noch 26%.

Für das **laufende Quartal** rechnen die deutschen Banken mit einer erneuten leichten Verschärfung der Kreditstandards (7%), wohingegen die Banken im Euroraum im Schnitt von einer Lockerung ausgehen (11%). Einig sind sich beide in der Erwartung einer weiteren außergewöhnlichen Zunahme der Kreditnachfrage, die 60% der deutschen und sogar 77% der EWU-Banken prognostizieren. Letzteres ist ein Allzeithoch.

Zinssätze

Die nochmalige Lockerung der Geldpolitik durch die EZB hat das **Zinsniveau** in Q1 weiter nach unten gedrückt. Zinsen für neue Kleinkredite an Kapitalgesellschaften (< EUR 1 Mio.) fielen um 17 Bp. auf ein Rekordtief von 1,89% und sind einem solchen auch in allen anderen Kategorien sehr nahe.

Noch dramatischer sieht es auf der Einlagenseite aus, wo sich der Abwärtstrend beschleunigte, auf -7 Bp. für **Sicht-** und ganze -26 Bp. für **Termineinlagen**. Hier trifft die Not der Unternehmen, die in der Krise größere Reserven vorhalten müssen, auf die Not der Banken, die nicht noch mehr Strafzinsen für ihre Überschussliquidität an die EZB entrichten wollen.

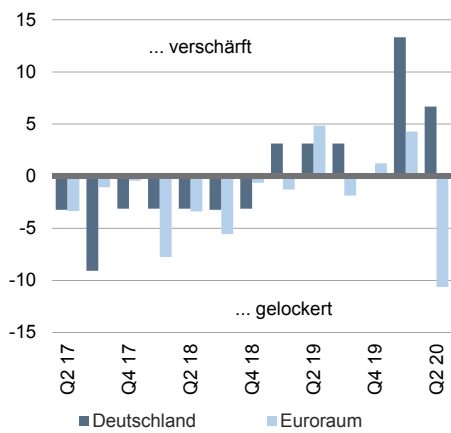
Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Bank lending survey: Kreditstandards für Unternehmen*

10

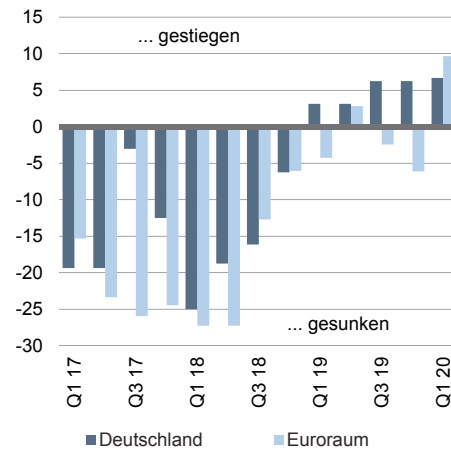


* Q2 20 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite

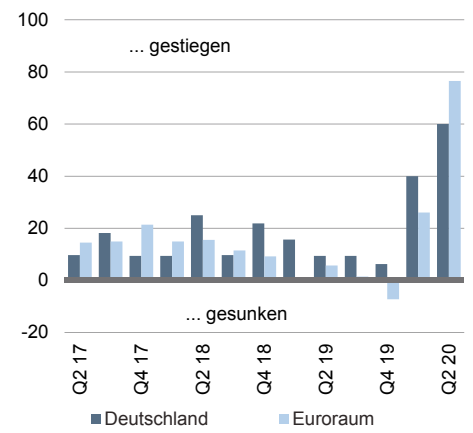
11



Quellen: Bundesbank, EZB

Bank lending survey: Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

12

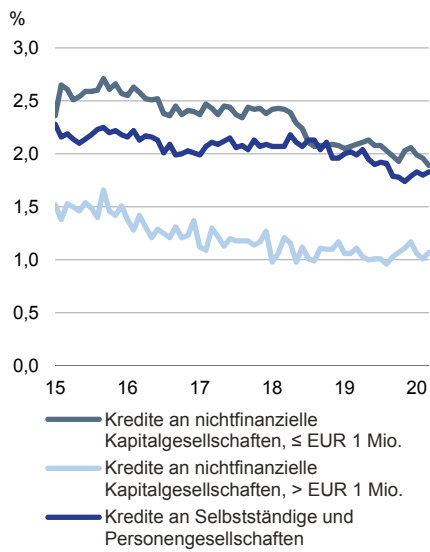


* Q2 20 erwarteter Wert

Quellen: Bundesbank, EZB

Ø-Zins im Kredit-Neugeschäft, nach Kredithöhe

13



Quelle: EZB

... nach Zinsbindungsfrist

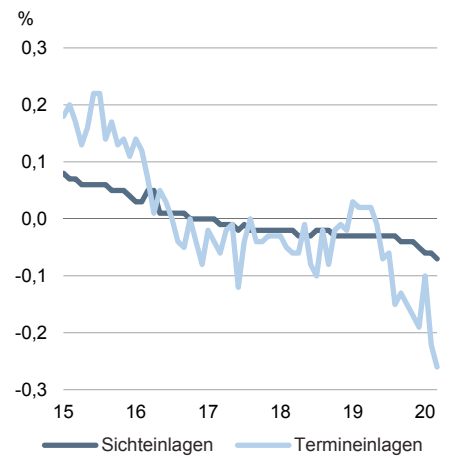
14



Quelle: EZB

Ø-Zins auf Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

15



Quelle: EZB



Jahresbeginn 2020 mit bislang stärkstem Konjunkturerbruch seit globaler Finanzmarktkrise 2009

Deutschland: Konjunkturprognose 16

% gg. Vj.	2019	2020P	2021P
Reales BIP	0,6	-9,0	4,0
Privater Konsum	1,6	-10,0	7,0
Staatsausgaben	2,7	6,8	0,4
Anlageinvestitionen	2,6	-9,3	6,0
Ausrüstungen	0,6	-20,7	10,7
Bau	3,8	-3,2	3,7
Lager, %-Punkte	-0,8	-0,3	-0,4
Exporte	1,0	-14,0	6,0
Importe	2,5	-9,8	5,7
Nettoexport, %-Punkte	-0,6	-2,6	0,3
HVPI	1,3	0,4	0,6
Staatsverschuldung, % BIP	59,8	75,6	82,2
Arbeitslosenquote, %	5,0	7,0	6,0
Budgetsaldo, % BIP	1,5	-8,7	-8,0
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,8	6,6	6,4

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

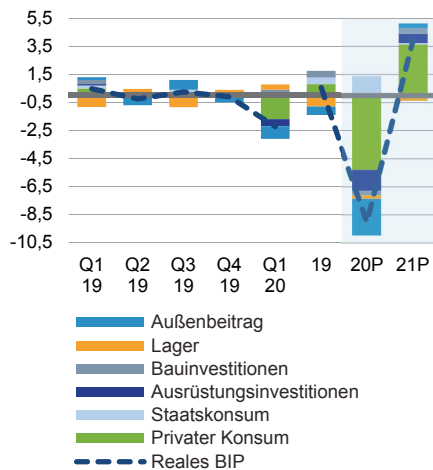
- Die Corona-Pandemie und vor allem die Eindämmungsmaßnahmen ließen die deutsche Wirtschaft bereits in Q1 2020 um -2,2% ggü. Vq. schrumpfen. Der private Verbrauch brach kräftig ein. Auch die Ausrüstungsinvestitionen und der Außenbeitrag dämpften die Wirtschaftsleistung. Weiter aufwärtsgerichtet waren hingegen die Bauinvestitionen und der staatliche Konsum.
- Im Jahr 2020 dürfte die deutsche Wirtschaft um -9% einbrechen und damit in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit stürzen. Im Jahr 2021 könnte die Wirtschaftsleistung dann wieder rund 4% zulegen. Eine asynchrone Erholung globaler Handelspartner stellt neben einem erneuten starken Corona-Ausbruch ein Hauptrisiko für den erwarteten Aufschwung dar.

Corona-Pandemie stürzt deutsche Wirtschaft in tiefe Rezession

Nach einem schwachen Schlussquartal 2019 (rev. BIP: -0,1% ggü. Vq.) zeigte die deutsche Wirtschaft zu Jahresbeginn 2020 einige Erholungstendenzen, denen die Corona-Pandemie jedoch ein jähes Ende setzte. Vor allem die Kontaktbeschränkungen zur Eindämmung der Viruserkrankung aber auch das Erlahmen des globalen Handels führten bereits in Q1 zu einem kräftigen Wirtschaftseinbruch, der sich dann noch dramatischer im Folgequartal fortsetzte. Nachdem vom Statistischen Bundesamt für Q1 ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um -2,2% ggü. Vq. gemeldet wurde, erwarten wir in unserem Basisszenario für Q2 eine noch stärkere Kontraktion von -14% ggü. Vq. Dieses Szenario beinhaltet dann eine wirtschaftliche Erholung ab der zweiten Jahreshälfte, während der es zu keiner wiederholten Verschärfung der Kontaktbeschränkungen infolge eines erneuten Corona-Ausbruchs kommt. Die deutsche Wirtschaft dürfte im Gesamtjahr 2020 um -9% schrumpfen und damit in die tiefste Rezession seit der Nachkriegszeit stürzen. Im Jahr 2021 könnte die Wirtschaftsleistung dann wieder rund 4% zulegen. Eine asynchrone Erholung unserer globalen Handelspartner stellt neben einem erneuten starken Corona-Ausbruch ein Hauptrisiko für den von uns erwarteten Aufschwung dar.

Corona-Pandemie lässt BIP bereits in Q1 2020 kräftig schrumpfen 17

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



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Bereits vor den Beschlüssen der Bundesregierung vom 4. Juni berücksichtigten wir in unserem Szenario-Ansatz ein Konjunkturprogramm. Gleichwohl liegt der Schwerpunkt des aktuellen EUR 130 Mrd. schweren Konjunkturpakets mit der zeitlich auf H2 begrenzten Mehrwertsteuersenkung eher im Jahr 2020. Infolge von Vorzieheffekten dürfte die wirtschaftliche Dynamik dann allerdings zu Beginn des Folgejahres gedämpft werden, was Forderungen nach einer Verlängerung der Mehrwertsteuermaßnahmen erwarten lässt. Zudem wird die deutsche Wirtschaft insgesamt durch ein breites Spektrum weiterer Maßnahmen gestützt, die von der Ausweitung der Regelungen zur Kurzarbeit, über steuerliche Liquiditätsunterstützung und Überbrückungshilfen für Unternehmen bis hin zu den Kreditprogrammen der KfW reichen. Aus Sicht der Unternehmensfinanzierer sind sicherlich gerade letztere Aspekte interessant. Diese Programme dürften ihre Wirkung ab Q2 entfalten. In den jüngsten Ausgaben unseres „Ausblick Deutschland“ sowie in verschiedenen thematischen Publikationen haben wir diese Maßnahmen umfassend erörtert.¹

Deutsches BIP schrumpft bereits in Q1 kräftig

Von der in den Vorquartalen so oft beschriebenen Zweiteilung der deutschen Wirtschaft konnte nach Ausbruch der Corona-Pandemie keine Rede mehr sein.

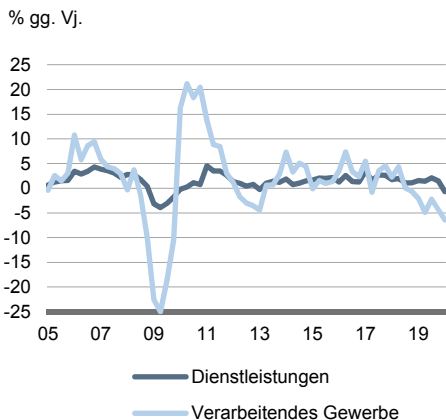
¹ Schneider, Stefan et al. (2020). Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft! Deutsche Bank Research. Ausblick Deutschland. 15. Mai.



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Bruttowertschöpfung: Dienstleistungen von Corona-Pandemie hart getroffen

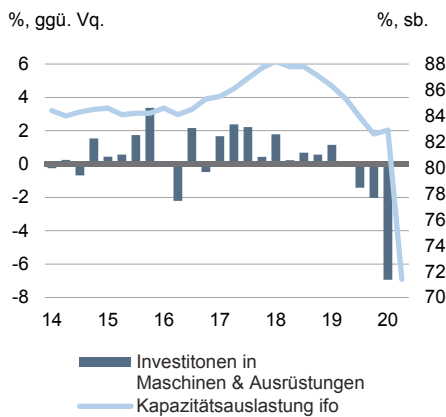
18



Die Kontaktbeschränkungen trafen die zuvor noch expandierenden Dienstleistungen besonders hart. Der Sektor war nunmehr kein Gegengewicht zu der bereits seit sieben Quartalen lahrenden Industrie, sodass die deutsche Wirtschaft bereits in Q1 kräftig um -2,2% ggü. Vq. schrumpfte. Im Großen und Ganzen war für diese Talfahrt nur der Rückgang wirtschaftlicher Aktivität im März verantwortlich, daran zeigt sich die außergewöhnliche Wucht des Corona-Schocks der die verschiedenen Wirtschaftsbereiche zum Erliegen brachte. Vor allem der private Verbrauch ging infolge der Eindämmungsmaßnahmen außergewöhnlich stark um -3,2% ggü. Vq. zurück und reduzierte die Wirtschaftsleistung in Q1 um -1,7 %-Punkte. Der staatliche Konsum legte um magere 0,2% ggü. Vq. zu, konnte damit jedoch keinen nennenswerten Wachstumsbeitrag liefern. Unter allen Verwendungskomponenten stützten nur die Bauinvestitionen (0,4 %-Punkte) und die Vorratsveränderungen (0,3 %-Punkte) das Wirtschaftswachstum in Q1. Infolge der lahrenden Industrieproduktion gingen die Ausrüstungsinvestitionen kräftig zurück und dämpften die Wirtschaftsleistung in Q1 um -0,5 %-Punkte. Ursächlich dafür war die deutliche Eintrübung des globalen Handels, wie die in Q1 gleichfalls kräftig schrumpfenden Nettoexporte verdeutlichten. Sie dämpften das Quartalswachstum mit -0,8 %-Punkten.

Kapazitätsauslastung bereits in Q1 abgesackt

19

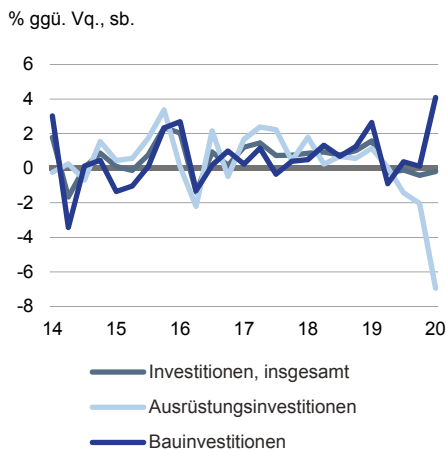


Ausrüstungsinvestitionen schrumpften in Q1 stark, Bau aufwärtsgerichtet

Die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften in Q1 mit -0,2% ggü. Vq. und damit das vierte Quartal in Folge. Dank der kräftig aufwärtsgerichteten Bauinvestitionen (4,1% ggü. Vq.) fiel dieser Rückgang vergleichsweise gering aus, obwohl die Ausrüstungsinvestitionen um -6,9% ggü. Vq. (2019 Q4: -2%) schrumpften. Trotz dieses bereits deutlichen Rückgangs dürften die Investitionen in Maschinen und Anlagen vor allem in Q2 weiter abstürzen, sodass mit einem deutlich zweistelligen Minus von gut 20% ggü. Vq. zu rechnen ist. Die auf rund 71% (Q1: 82,9%) gesunkene Kapazitätsauslastung und insbesondere die Rekordtiefs im März und April bei den Produktionserwartungen und der Beurteilung des Auftragseingangs im Einkaufsmanagerindex (PMI) für die deutsche Industrie zeichnen diese Entwicklung vor. Gleiches gilt für die ifo Exporterwartungen, die sich jedoch am aktuellen Rand im Mai von ihrem Allzeittief des Vormonats (April: -50,2 Punkte) auf 26,9 Punkte erholen konnten – ein erster Silberstreif am Horizont. Gleichwohl wird erst eine messbare Belebung des Welthandels in H2 und damit eine weitere Verbesserung der Erwartungen in den expansiven Bereich hier zu einem Aufleben der Investitionstätigkeit in der Industrie führen. Entscheidend wird sein, wie synchron sich der Aufschwung bei unseren Handelspartnern vollzieht. Neben der Entwicklung der Corona-Pandemie ist insbesondere der weitere Verlauf der handelspolitischen Auseinandersetzungen zwischen den USA und China für den Welthandel entscheidend. Trotz des von uns für H2 erwarteten Aufschwungs dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Gesamtjahr 2020 um rund 20% schrumpfen und dann im Zuge der weiteren konjunkturellen Belebung im Jahr 2021 um gut 10% zulegen.

Investitionen in Q1 schwach – Bau stark, Ausrüstungen im Sinkflug

20



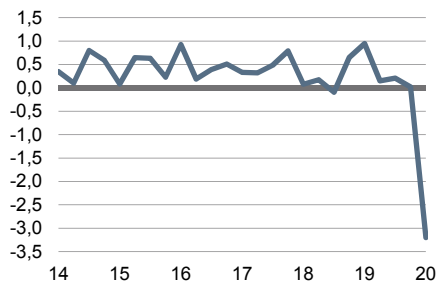
Dank voller Auftragsbücher und guter Witterungsbedingungen legte das Baugewerbe einen schwungvollen Jahresstart hin. Zudem konnte die Branche trotz der Corona-Pandemie ihren Betrieb bisher in weiten Teilen vergleichsweise ungehindert fortsetzen. So legten die Bauinvestitionen in Q1 auch um kräftige 4,1% ggü. Vq. (2019 Q4: 0,1%) zu. Die dynamische Entwicklung wurde vor allem von den Bauinvestitionen im privaten Bereich (4,2% ggü. Vq.) gestützt, aber auch der staatliche Sektor legte um 3,4% ggü. Vq. zu. Gleichwohl entsprach diese Veränderung (EUR 9,7 Mrd.) einem gut achtmal geringeren nominalen Volumen als die des nichtstaatlichen Sektors (EUR 81,1 Mrd.). Im laufenden zweiten Quartal dürften die Bauinvestitionen deutlich an Schwung einbüßen,



Beispiellose Rezession lässt Kredit- und Einlagengeschäft auf neue Höhen steigen

Eindämmungsmaßnahmen bremsen private Konsumausgaben in Q1 aus 21

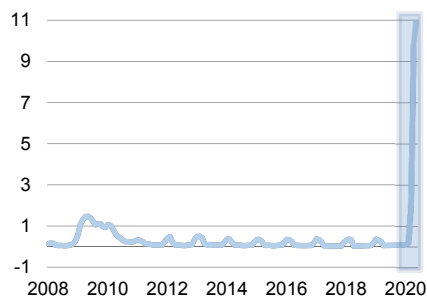
%, ggü. Vq., sb.



Quelle: Statistisches Bundesamt

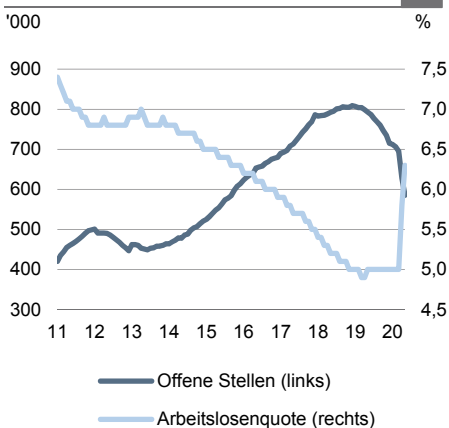
855.000 Betriebe haben Kurzarbeit für rund 11 Mio. Beschäftigte angemeldet 22

Mio, nsb.



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

Arbeitsmarkt: Corona-Pandemie zeigt im April und Mai deutliche Auswirkungen 23



Quelle: Deutsche Bundesbank

denn letztlich konnte sich auch das Baugewerbe nicht gänzlich den Auswirkungen der Corona-Pandemie entziehen. Lieferengpässe bei Baumaterial oder Verfügbarkeit von Mitarbeitern in den zusammenarbeitenden Gewerken dürften die Aktivität gedämpft haben. Zudem könnte sich auch der Baubeginn von Projekten verzögert haben, da infolge der Corona-Pandemie Genehmigungen nicht wie geplant erteilt wurden. Gerade bei vergleichsweise schnell abgeschlossenen Bauvorhaben privater Haushalte dürfte sich dies ggf. über die nächsten Quartale des laufenden Jahres dämpfend auswirken.

Privater Verbrauch in Q1 schwach, Absturz in Q2 kündigt sich an

War der private Konsum noch in der globalen Finanzmarktkrise von 2009 die Stütze der deutschen Volkswirtschaft, dürfte er infolge der Corona-Pandemie im Jahr 2020 mit -10% einen immensen Rückschlag erfahren. Diese Entwicklung kündigte sich mit dem Schrumpfen des privaten Verbrauchs in Q1 um -3,2% ggü. Vq. an und könnte sich in Q2 mit einem noch drastischeren Absturz von rund -18% ggü. Vq. fortsetzen. Die von uns für die zweite Jahreshälfte erwartete Erholung dürfte nur einen Teil des Ausfalls wettmachen können. Hierbei spielen gleich mehrere Faktoren eine entscheidende Rolle. Da die Eindämmung der Erkrankungswelle eine Kontaktsperrung erforderlich machte, waren währenddessen insbesondere die Dienstleistungen negativ betroffen. Ein Großteil der potenziellen Nachfrage (Restaurantbesuche, fest geplante Urlaube, Friseur etc.), die in diesen Wochen auf den Sektor entfallen wäre, wird sicher nicht nachgeholt werden können. Zudem waren aufgrund der sozialen Distanzierungsmaßnahmen viele weitere Konsummöglichkeiten nicht vorhanden, da stationäre Verkaufsräume geschlossen waren. Nachdem Mitte Q2 zwar umfassende Lockerungsmaßnahmen in Kraft sind, dürfte die aktuelle Arbeitsmarktentwicklung die Kaufkraft dennoch bremsen. Ende Mai hatten rund 855.000 Unternehmen für rund 11 Mio. Beschäftigte Kurzarbeit angemeldet. Das sind gut ein Drittel aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, wenngleich die tatsächlich realisierte Kurzarbeit mit in der Spitze rund 9 Mio. etwas niedriger liegen dürfte.² Trotz der Ausweitung der Regelungen zum Kurzarbeitergeld wird der Nettoeinkommensverlust den Konsum der betroffenen Haushalte dämpfen. Hinzu kommt die mittelfristige Sorge um den Arbeitsplatz, die sich mit den jüngsten Anstiegen der Arbeitslosenzahlen in April und Mai, auf zuletzt 2,9 Mio. (Quote im Mai 6,3% nach 5% in Q1), bei vielen Arbeitnehmern wieder unangenehm bemerkbar gemacht haben dürfte. Aufgrund der stark eingetrübten Beschäftigungsaussichten gehen wir davon aus, dass der Arbeitsplatzsicherheit in den kommenden Tarifverhandlungen eine hohe Priorität eingeräumt wird. Nach starken Lohnabschlüssen in den Jahren 2018 (2,9%) und 2019 (3%) dürfte die Entwicklung der Tariflöhne im Jahr 2020 und 2021 wahrscheinlich bei eher bescheidenen 1% liegen. Aufgrund einer deutlich negativen Lohndrift dürften die Effektivlöhne im Jahr 2020 sogar schrumpfen. Trotz der Mehrwertsteuersenkungen für H2 2020 (von 19% auf 16%, ermäßigt: von 7% auf 5%) sind das keine rosigen Aussichten für eine kräftige Aufholdynamik des privaten Verbrauchs.

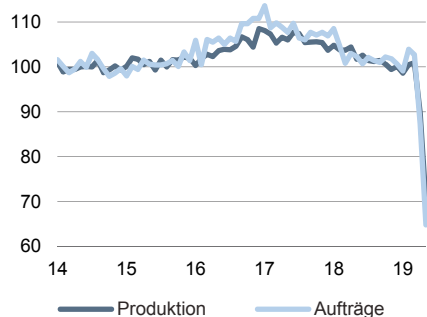
Angesichts der höheren Arbeitsplatzunsicherheit wird sich der zu beobachtende Anstieg der Sparquote (Q1: 12,4%) bei den privaten Haushalten (der nicht zuletzt auf mangelnde Konsummöglichkeiten zurückzuführen ist) wohl verstetigen. Die im Jahresdurchschnitt 2020 auf 0,4% zurückgehende Inflationsrate dürfte aber die reale Kaufkraft stärken. Zudem gab der Ölpreis in Q1 teilweise drastisch nach, was den Haushalten aber aufgrund der Mobilitätsbeschränkungen nur begrenzt nützte. Im Gesamtjahr 2020 erwarten wir den Ölpreis (WTI) bei rund USD 35 pro Barrel, was die realen Einkommen stützt.

² Schattenberg, Marc (2020). Deutscher Arbeitsmarkt in der Corona-Pandemie. Deutsche Bank Research. Deutschland-Monitor. 22. Mai.



Industrierezession – Produktionsrückgang um 15% zu erwarten

Industrieproduktion in Q1 mit starkem Rückgang infolge geschlossener Betriebe
Verarbeitendes Gewerbe in DE, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

Im Jahr 2020 wird die Produktion im deutschen Verarbeitenden Gewerbe voraussichtlich so stark sinken wie zuletzt während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise. Bereits vor der Corona-Pandemie lahmte der exportlastige Sektor und verzeichnete nun in Q1 den siebten Quartalsrückgang (Q1: -2,3% ggü. Vq.) in Folge. Im April sank die Produktion in der deutschen Industrie sogar um 22,1% ggü. Vm. – der stärkste Rückgang auf monatlicher Basis seit der Wiedervereinigung, nachdem bereits schon im März ein Rekordrückgang von -11% ggü. Vm. gemeldet wurde. Für das Gesamtjahr rechnen wir damit, dass die Industrieproduktion um etwa 10 bis 15% schrumpfen wird. Hersteller von Investitionsgütern sind besonders betroffen.

Der Rückgang könnte auf 10% begrenzt bleiben, wenn sich die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise in allen wesentlichen Exportmärkten Deutschlands (also auch den USA) auf Q2 konzentrieren und die bereits einsetzende Erholung in China voranschreitet. Der nationale und internationale Güterverkehr würde in diesem Szenario schon im Verlauf von Q2 so weit funktionieren, dass die Kunden beliefert werden können. Unterbrechungen der Lieferketten wären die Ausnahme oder beherrschbar. Unter diesen Umständen dürfte die Produktion im Mai gegenüber April schon wieder steigen (allerdings auf ein sehr niedriges Niveau) und im Rest des Jahres relativ stetig nach oben tendieren. Ein Produktionseinbruch von 15% könnte eintreten, wenn die Anpassung an die Corona-Pandemie bzw. deren Bewältigung in wichtigen ausländischen Absatzmärkten und/oder in Deutschland bis in H2 dauern sollte und es zu weiteren Infektionswellen käme, die erneut zu Einschränkungen der Wirtschaft führten. Im Jahr 2021 könnte die Industrieproduktion um mehr als 10% steigen. Allerdings wäre selbst bei einem solch kräftigen Anstieg das Produktionsniveau von 2018 noch nicht wieder erreicht.

EZB in der Corona-Krise weiter auf dem Gaspedal

Wie deren massiv nach unten revidierten Wachstums- und Inflationserwartungen zeigen, ist der Corona-Schock tiefer und hartnäckiger als von der EZB bei der ursprünglichen Umsetzung des PEPP im März befürchtet. Der trübere Makroausblick erhöht die Herausforderung sowohl für den geldpolitischen Kurs als auch für die reibungslose Transmission der Geldpolitik. Die EZB reagierte auf diese Herausforderung mit erheblichen Anpassungen des PEPP. Sie erhöhte das Volumen des PEPP-Portfolios von 750 Mrd. EUR auf 1,35 Bill. EUR, verlängerte die Mindestdauer der Nettokäufe um sechs Monate bis Mitte 2021 und kündigte die Reinvestitionen bis Ende 2022 an. Für den anschließenden Zeitraum soll das Abbautempo des PEPP-Portfolios im Einklang mit dem „angemessenen geldpolitischen Kurs“ erfolgen. Letzteres impliziert, dass der geldpolitische Kurs gegenüber den Anpassungen des PEPP-Portfolios an den Kapitalschlüssel Vorrang haben dürfte, und trägt zur positiven Einschätzung der Märkte in Bezug auf das Paket bei. Insgesamt übertrafen diese Maßnahmen die Markterwartungen und die finanziellen Bedingungen entspannten sich infolgedessen. Darüber hinaus beurteilen wir die jüngste Pressekonferenz differenziert. Negativ zu vermerken ist, dass es immer noch keinen einheitlichen Rahmen gibt, um die unterschiedlichen Rollen des PEPP gegenüber dem PSPP zu erklären – zum Beispiel, warum das mit mehrfacher Flexibilität ausgestattete PSPP nicht jenes ist, welches vom Kapitalschlüssel (PEPP) abweicht. Auf der positiven Seite unterstreicht das jüngste Maßnahmenpaket die Handlungsfähigkeit der EZB, sowohl was den Umfang angeht, als auch was die nötige Voraussicht im Handeln betrifft. Unserer Ansicht nach gibt es zudem konstruktive Signale, wie die EZB zur Lösung der Herausforderungen aus dem Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts beitragen kann.

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



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

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

- ▶ **Kontinentale und globale Wertschöpfungsketten:**
Eine Bestandsaufnahme..... 8. Juni 2020
- ▶ **Bilaterale Exporte 2020:**
Große Unterschiede je nach Bestimmungsmarkt 25. Mai 2020
- ▶ **Deutscher Arbeitsmarkt in der Corona-Pandemie:**
Der Lack ist (erst mal) ab..... 22. Mai 2020
- ▶ **Deutsche Industrie: Corona-Krise überdeckt**
strukturelle Standortprobleme 29. April 2020
- ▶ **Hamburgs Wohnungsmarkt: Miet- und Preiswachstum**
fallen, das Zyklusende ist nah 28. April 2020
- ▶ **Ausblick auf den deutschen Immobilienmarkt 2020** 22. April 2020
- ▶ **Deutscher Immobilienmarkt in Zeiten der Corona-Krise** ... 1. April 2020

© 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.