



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Wahlumfragen hängen in der Schwebe

11. Mai 2021

Autoren

Barbara Böttcher
+49 69 910-31787
barbara.boettcher@db.com

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Marion Mühlberger
+49 69 910-31815
marion.muehlberger@db.com

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

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

Editor

Stefan Schneider

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

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Inhaltsverzeichnis

Seite

| | |
|--|----|
| Prognosen..... | 2 |
| Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung..... | 3 |
| Die Homeoffice-Quote dürfte in wenigen Jahren ihr Maximum erreichen..... | 6 |
| Koalitionsoptionen: Alles ist möglich – zumindest rechnerisch..... | 10 |
| Datenkalender..... | 14 |
| Datenmonitor..... | 15 |
| Finanzmarktprognosen..... | 16 |

Original in englischer Sprache: 7. Mai 2021

Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung. Die Voraussetzungen für eine kräftige Expansion der deutschen Wirtschaft im Sommerhalbjahr manifestieren sich: Die weltweite Nachfrage belebt sich deutlich und die Impfkampagne nimmt endlich Fahrt auf. Der sprunghafte Anstieg der Einzelhandelsumsätze im März (+7,7% gg. Vm.) deutet unseres Erachtens auf einen Nachfragestau hin. Da die Lockdown-Einschränkungen für vollständig Geimpfte bzw. negativ Getestete zurückgenommen werden, sollten die Auswirkungen des Lockdowns bis Ende Mai deutlich schwächer werden. Diese Entwicklungen stehen im Einklang mit unseren früheren Prognosen. Da das BIP in Q1 schwächer als erwartet zurückgegangen ist (-1,7% gg. Vq.) und die Zahlen für H2 2020 nach oben revidiert wurden, haben wir unsere BIP-Prognose für 2021 von 3,7% auf 4,0% angehoben. Die Inflation ist stärker gestiegen als zuvor angenommen, infolge höherer Energiepreise und der Basiseffekte der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im vergangenen Jahr. Wir rechnen jetzt mit einer durchschnittlichen Inflationsrate (nationale Definition) von 2,5% im Jahr 2021 (Prognose zuvor: 2,2%).

Die Homeoffice-Quote dürfte in wenigen Jahren ihr Maximum erreichen. Die Verordnungen während der Corona-Pandemie dürften die Homeoffice-Quote um rund 7%-Punkte erhöht haben. Der Homeoffice-Boom beruht aber nicht nur auf einer üppigen Ausweitung der Quote, sondern auch auf der intensiveren Nutzung durch diejenigen, die zuvor schon von zu Hause aus arbeiten konnten und dies nun stärker in Anspruch nehmen. Mit dem Ende der akuten Infektionsgefahr dürften sich die Büros erst einmal wieder füllen, da der Wunsch nach mehr und vor allem persönlicher Kommunikation besteht. Infolge der positiven Erfahrungen dürfte die Homeoffice-Quote mittelfristig aber wieder steigen. Sie dürfte dann ein Maximum von etwa 35% erreichen, unterhalb ihres tatsächlichen Potenzials von gut 45%.

Koalitionsoptionen: Alles ist möglich – zumindest rechnerisch. Die Nominierung von Annalena Baerbock und Armin Laschet als Kanzlerkandidaten hat die Grünen in den Umfragen beflügelt. Sie dürften nicht nur der Königsmacher der nächsten Regierung werden, sondern könnten selbst die Kanzlerin stellen. Die jüngsten Umfragen eröffnen ein Bündel an Koalitionsoptionen, wobei eine Koalition mit der AfD von allen ausgeschlossen wurde. Uns erscheint eine schwarz-grüne Koalition derzeit noch etwas wahrscheinlicher als eine von den Grünen geführte Ampel. Es bleibt abzuwarten, ob der Höhenflug der Grünen bis zum Wahltag anhält, da die Positionen der Partei im Wahlkampf sicher kritisch hinterfragt werden.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

| | BIP-Wachstum in % gg. Vj. | | | Inflation* in % gg. Vj. | | | Leistungsbilanzsaldo in % des BIP | | | Budgetsaldo in % des BIP | | |
|----------------|------------------------------|-------|-------|----------------------------|-------|-------|--------------------------------------|-------|-------|-----------------------------|-------|-------|
| | 2020 | 2021P | 2022P | 2020 | 2021P | 2022P | 2020 | 2021P | 2022P | 2020 | 2021P | 2022P |
| | Euroland | -6,7 | 4,6 | 4,8 | 0,3 | 1,7 | 1,1 | 2,0 | 2,3 | 2,6 | -7,2 | -7,4 |
| Deutschland | -4,9 | 4,0 | 4,2 | 0,4 | 2,3 | 1,1 | 7,1 | 6,2 | 5,9 | -4,2 | -5,9 | -1,7 |
| Frankreich | -8,2 | 6,2 | 4,5 | 0,5 | 1,4 | 1,3 | -2,5 | -1,5 | -0,9 | -9,2 | -6,7 | -4,1 |
| Italien | -8,9 | 4,9 | 5,1 | -0,1 | 0,9 | 0,7 | 3,6 | 3,4 | 2,7 | -9,5 | -10,0 | -8,3 |
| Spanien | -10,8 | 6,3 | 7,4 | -0,3 | 1,3 | 0,8 | 2,0 | 2,8 | 2,8 | -11,0 | -9,2 | -5,3 |
| Niederlande | -3,8 | 1,5 | 2,8 | 1,1 | 1,5 | 1,3 | 10,0 | 10,2 | 9,5 | -8,0 | -7,9 | -6,2 |
| Belgien | -6,3 | 4,2 | 3,9 | 0,4 | 1,7 | 1,2 | 0,0 | -0,1 | -0,7 | -12,7 | -9,4 | -10,1 |
| Österreich | -6,6 | 2,9 | 5,1 | 1,4 | 1,4 | 0,5 | 2,1 | 2,6 | 2,8 | -9,6 | -7,2 | -2,9 |
| Finnland | -2,8 | 2,2 | 3,0 | 0,4 | 1,9 | 0,9 | -0,2 | -0,5 | -1,0 | -8,0 | -5,9 | -4,1 |
| Griechenland | -10,0 | 2,0 | 6,1 | -1,3 | -0,6 | 0,0 | -7,4 | -5,4 | -4,2 | -9,6 | -7,2 | -7,4 |
| Portugal | -7,6 | 4,6 | 4,6 | -0,1 | 1,2 | 0,9 | -1,3 | -0,5 | -0,5 | -9,1 | -6,3 | -6,8 |
| Irland | 2,5 | 3,5 | 5,1 | -0,5 | 1,3 | 0,2 | 5,0 | 7,5 | 10,0 | -7,1 | -5,7 | -2,8 |
| Großbritannien | -9,8 | 6,0 | 4,8 | 0,9 | 1,7 | 1,6 | -3,1 | -4,5 | -5,1 | -14,5 | -8,9 | -4,4 |
| Dänemark | -2,7 | 3,5 | 2,5 | 0,3 | 1,0 | 1,2 | 7,8 | 6,8 | 7,0 | -1,1 | -2,6 | -1,9 |
| Norwegen | -1,3 | 3,5 | 2,7 | 1,3 | 2,8 | 1,9 | 1,9 | 4,0 | 4,2 | -3,4 | 2,0 | 4,1 |
| Schweden | -3,0 | 3,3 | 3,0 | 0,7 | 1,2 | 1,4 | 5,2 | 4,2 | 4,0 | -3,1 | -2,5 | -1,5 |
| Schweiz | -3,0 | 3,7 | 2,8 | -0,7 | 0,1 | 0,4 | 3,8 | 8,9 | 9,6 | -2,6 | -1,7 | -0,7 |
| Tschech. Rep. | -5,6 | 3,9 | 4,3 | 3,2 | 2,4 | 2,3 | 1,1 | 0,3 | 0,1 | -6,2 | -6,3 | -5,0 |
| Ungarn | -5,0 | 4,7 | 5,2 | 3,3 | 3,8 | 4,0 | -0,8 | -0,5 | -0,5 | -8,1 | -5,8 | -4,5 |
| Polen | -2,7 | 4,5 | 4,0 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 3,5 | 1,9 | 1,2 | -4,8 | -3,7 | -3,3 |
| USA | -3,5 | 7,0 | 4,7 | 1,2 | 3,0 | 2,1 | -3,1 | -3,5 | -3,5 | -15,4 | -14,3 | -5,6 |
| Japan | -4,9 | 2,7 | 2,3 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 3,3 | 4,4 | 4,5 | -17,0 | -13,3 | -8,5 |
| China | 2,3 | 9,5 | 5,8 | 2,5 | 1,4 | 2,3 | 1,9 | 2,5 | 2,0 | -6,2 | -5,0 | -4,2 |
| Welt | -3,2 | 6,3 | | 2,6 | 3,3 | | | | | | | |

*Die Inflationsprognosen für Euroland sowie für die EWU-Mitgliedsstaaten (harmonisierter Verbraucherpreisindex) berücksichtigen Monatszahlen für Januar 2021 noch nicht

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

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

| | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|-----|
| | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1P | Q2P | Q3P | Q4P |
| BIP | 0,6 | -4,9 | 4,0 | 4,2 | -2,0 | -9,7 | 8,7 | 0,5 | -1,7 | 2,0 | 4,0 | 1,5 |
| Privater Konsum | 1,6 | -6,1 | -0,3 | 4,7 | -2,3 | -11,0 | 10,8 | -3,3 | -4,6 | 2,2 | 5,8 | 0,8 |
| Staatsausgaben | 2,7 | 3,3 | 2,2 | 0,3 | 0,6 | 2,1 | 0,6 | -0,5 | 1,5 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Anlageinvestitionen | 2,5 | -3,1 | 4,0 | 4,8 | -0,8 | -6,6 | 3,9 | 1,0 | -0,4 | 2,2 | 2,0 | 1,6 |
| Ausrüstungen | 0,5 | -12,1 | 10,1 | 6,4 | -6,9 | -15,1 | 15,9 | -0,1 | 2,0 | 2,0 | 4,0 | 3,0 |
| Bau | 3,8 | 1,9 | 0,8 | 3,6 | 4,3 | -4,3 | -1,3 | 1,8 | -2,0 | 3,0 | 1,0 | 0,8 |
| Lager, %-Punkte | -0,7 | -0,8 | -0,7 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | -2,0 | 1,4 | -0,3 | 0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Exporte | 1,0 | -9,4 | 15,6 | 8,0 | -3,3 | -20,4 | 18,0 | 4,5 | -1,0 | 9,1 | 5,0 | 3,0 |
| Importe | 2,6 | -8,5 | 11,1 | 7,6 | -2,0 | -15,9 | 9,0 | 3,7 | -2,0 | 10,1 | 4,2 | 2,0 |
| Nettoexport, %-Punkte | -0,6 | -0,9 | 2,6 | 0,8 | -0,7 | -2,9 | 3,9 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,7 | 0,7 |
| Konsumentenpreise (VPI)* | 1,4 | 0,5 | 2,5 | 1,5 | | | | | | | | |
| Arbeitslosenquote, % | 5,0 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | | | | | | | | |
| Industrieproduktion** | -4,2 | -9,6 | 8,0 | 5,0 | | | | | | | | |
| Budgetsaldo, % BIP | 1,5 | -4,2 | -5,9 | -1,7 | | | | | | | | |
| Öffentlicher Schuldenstand, % BIP | 59,7 | 69,8 | 72,6 | 69,8 | | | | | | | | |
| Leistungsbilanzsaldo, % BIP | 7,1 | 7,1 | 6,2 | 5,9 | | | | | | | | |
| Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd. | 267,1 | 220,6 | 215 | 212 | | | | | | | | |

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung (VPI). Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen (HVPI) führen. ** Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

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



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Exportausblick weiterhin positiv

1

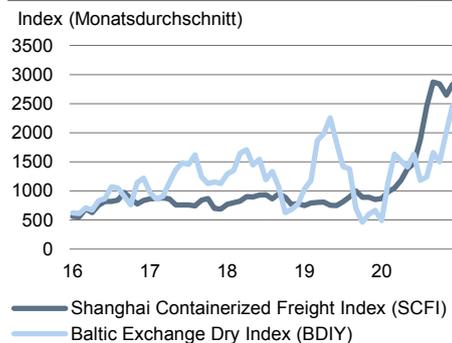


Quellen: ifo, IHS Markit, CPB, EU- Kommission

- Die Voraussetzungen für eine kräftige Expansion der deutschen Wirtschaft im Sommerhalbjahr manifestieren sich: Die weltweite Nachfrage belebt sich deutlich, und die Impfkampagne nimmt endlich Fahrt auf.
- Der sprunghafte Anstieg der Einzelhandelsumsätze im März (+7,7% gg. Vm.) deutet unseres Erachtens auf einen Nachfragestau hin. Und da die Lockdown-Einschränkungen für vollständig Geimpfte bzw. negativ Getestete zurückgenommen werden, sollten die Auswirkungen des Lockdowns bis Ende Mai deutlich schwächer werden.
- Diese Entwicklungen stehen im Einklang mit unseren früheren Prognosen. Da das BIP in Q1 schwächer als erwartet zurückgegangen ist (-1,7% gg. Vq.) und die Zahlen für H2 2020 nach oben revidiert wurden, haben wir unsere BIP-Prognose für 2021 von 3,7% auf 4,0% angehoben.
- Die Inflation ist stärker gestiegen als zuvor angenommen, infolge höherer Energiepreise und der Basiseffekte der vorübergehenden Mehrwertsteuer-senkung im vergangenen Jahr. Wir rechnen jetzt mit einer durchschnittlichen Inflationsrate (nationale Definition) von 2,5% im Jahr 2021 (Prognose zuvor: 2,2%).

Frachtraten im Zuge der globalen Erholung kräftig gestiegen

2



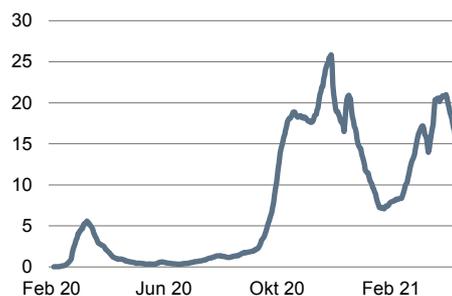
Quellen: Bloomberg Finance LP, Shanghai Shipping

Seit November 2020 ist der Welthandel real im Vormonatsvergleich durchschnittlich um 1,0% gewachsen. Im Februar lag sein Volumen um 3,6% über dem Vor-COVID-19-Niveau. Die Dynamik könnte allerdings in nächster Zeit durch Engpässe bei den Transportkapazitäten gedämpft werden. Im Vergleich zu Q4 2019 ist der Baltic Dry Index um 60% angestiegen, die Preise am Containermarkt von Shanghai haben sich im selben Zeitraum nahezu verdreifacht, und die zunehmend synchron verlaufende weltweite Erholung sollte im Sommer zweistellige Zuwachsraten ermöglichen. Der Frühindikator der Deutschen Bundesbank für die globale Industrieproduktion ist in den vergangenen Monaten deutlich angestiegen. Dieser Index ist wiederum ein guter Frühindikator für die deutschen Exportaufträge. Die moderate Korrektur der Exportkomponente des Einkaufsmanagerindex PMI im April (von 69,1 auf 67,5) könnte ein erster Hinweis auf Engpässe bei den Transportkapazitäten sein. Die vorlaufenden ifo-Exporterwartungen liegen allerdings lediglich um zwei Punkte unter ihrem im Januar 2011 erreichten Allzeithoch. Die Exporterwartungen für Kapitalgüter kletterten im April sogar auf einen neuen Allzeithöchststand.

Sinkende Fallzahlen in der dritten Welle

3

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



Quelle: RKI

COVID-19: Dritte Welle bricht; voraussichtlich umfangreiche Öffnungen im Mai

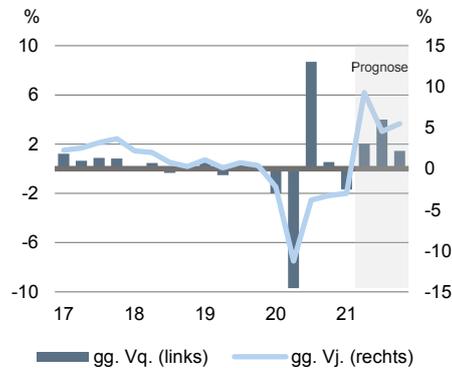
Die Anzeichen mehren sich, dass der Höhepunkt der dritten Welle hinter uns liegt. Die Sieben-Tages-Inzidenzrate ist von 197 pro 100.000 Einwohner Ende Dezember auf mittlerweile 119,1 (10. Mai) gesunken. Angesichts der wärmeren Witterung und der Impffortschritte – am 9. Mai hatten 32,8% der Gesamtbevölkerung ihre Erstimpfung erhalten und 9,4% waren bereits vollständig geimpft – dürfte die Sieben-Tage-Inzidenzrate in den kommenden Wochen auf unter 50 sinken, sofern keine aggressiveren Mutationen auftreten. Vor Kurzem wurde eine deutliche Lockerung der Einschränkungen für vollständig Geimpfte und Genesene beschlossen.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

BIP-Rückgang in Q1 vor allem aufgrund des schwächeren privaten Konsums

Mit Lockerung der Einschränkungen dürfte die Konjunktur an Fahrt gewinnen **4**

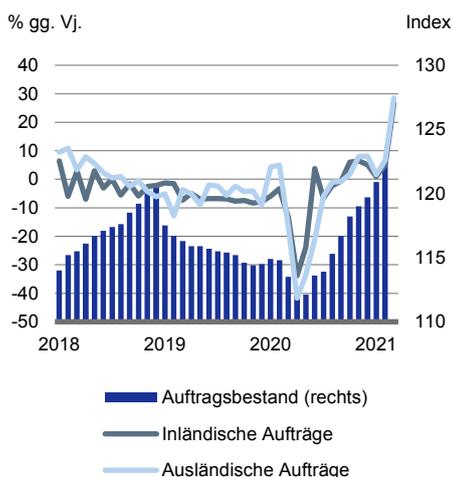


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Den verbalen Kommentaren des Statistischen Bundesamts zufolge wurde das BIP in Q1 (-1,7% gg. Vq., Details zu den Unterkomponenten am 25. Mai) vor allem durch den privaten Konsum gedämpft; die Einzelhandelsumsätze gingen um 6,9% gg. Vq. zurück. Der Außenbeitrag leistete dagegen einen positiven Wachstumsbeitrag. Bereits in Q1 hat sich die Diskrepanz zwischen der sich beschleunigenden Exportnachfrage und der durch die COVID-19-Einschränkungen gedämpften Binnennachfrage wieder verringert. Nach einem Einbruch um 8,0% bzw. 6,2% gg. Vm. im Dezember bzw. Januar stiegen die Einzelhandelsumsätze im Februar bereits um 2,7% und im März dann sogar um 7,7% an. Die Zahl der Pkw-Neuzulassungen (90% gg. Vj.) steigt von Monat zu Monat etwas an. Im Dienstleistungssektor haben sich die Umfrageergebnisse im April leicht verschlechtert, bleiben aber im neutralen (Einkaufsmanagerindex PMI: 49,9) bzw. sogar im leicht positiven Bereich (ifo Geschäftsklima Dienstleistungssektor (Salden): 3,5).

Sektorale Engpässe dämpften die Industrieproduktion in Q1 trotz prall gefüllter Auftragsbücher

Industrie: Auftragsbücher prall gefüllt **5**



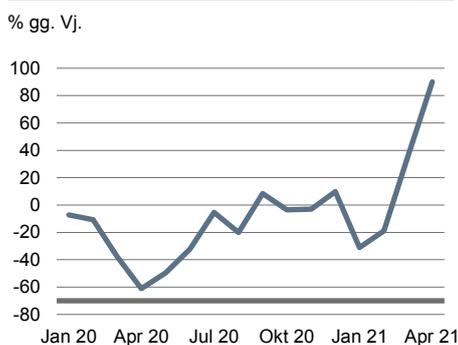
Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Auftragseingänge steigen seit Jahresbeginn zunehmend schneller an (nach 0,8% im Januar wurde der Wert für Februar von 1,2% auf 1,4% nach oben korrigiert). Im März war der Anstieg vor allem auf Großaufträge zurückzuführen, bei denen ein Zuwachs um 1,6% verzeichnet werden konnte. Die Rate gegenüber dem Vorjahr schnellte auf 27,8% in die Höhe, was ganz klar auf einen beträchtlichen Basiseffekt wegen des Lockdowns im Jahr 2020 zurückzuführen ist. Auch im Vergleich zum Februar 2020, also dem Monat vor dem Beginn der COVID-19-Krise, sind die Auftragseingänge jedoch um 9,1% angestiegen.

Trotz der äußerst guten Auftragslage ging die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Q1 leicht um knapp 0,3% gg. Vq. zurück. Hauptgrund dafür sind Lieferengpässe bei Vorprodukten, wodurch der Ausstoß in der Autoindustrie zurückging (-12,2% gg. Vq.). Zum Beispiel im Maschinenbau (+6% gg. Vq.) und in der Elektrotechnik (+3,8% gg. Vq.) stieg die Produktion dagegen in Q1 merklich an.

Die deutsche Autoindustrie scheint sich aus der COVID-19-Krise herauszuarbeiten. Die Stimmung hellte sich im April sowohl bei den Autoherstellern selbst als auch bei den Zulieferern weiter deutlich auf und ist inzwischen so optimistisch wie seit zwei Jahren nicht mehr. Dazu trägt eine lebhaftere Nachfrage bei, aufgrund derer die Auftragseingänge weiter angestiegen sind. Die Kapazitätsauslastung ist auf 91,1% angestiegen. Gleichzeitig klagten mehr als die Hälfte der Unternehmen über Lieferengpässe. Vor allem die begrenzte Verfügbarkeit von Siliziumchips führte in einigen Werken zu Kurzarbeit. Nichtsdestotrotz geht die Zahl der Kurzarbeiter jedoch weiter zurück und lag im April noch bei 45.000. Im Vorjahr waren auf dem Höhepunkt der COVID-19-Krise 560.000 Menschen in Kurzarbeit gewesen. Die Tatsache, dass die verschiedenen politischen Parteien einander mit immer strikteren CO₂-Senkungszielen überbieten wollen, könnte die Unternehmensstimmung jedoch in den kommenden Monaten belasten.

PKW-Neuzulassungen gewinnen Dynamik **6**



Quelle: Haver Analytics LP

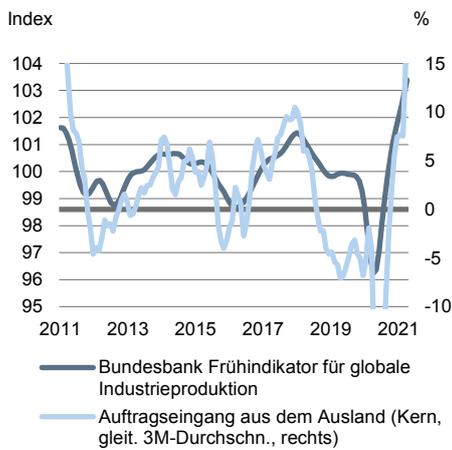
Im Baugewerbe belebt sich die Aktivität nach dem witterungsbedingt schwachen Jahresauftakt wieder. Trotz des deutlichen Anstiegs der Produktion im März (10,8% gg. Vm.) zeichnet sich für das erste Quartal insgesamt ein Rückgang um knapp 4% gg. Vq. ab. In den kommenden Monaten könnte sich der jüngste Aufwärtstrend konsolidieren, wenngleich Angebotsengpässe und Preissteigerungen für Baustoffe und die anhaltende Knappheit an Fachkräften die Stimmung wieder zunehmend dämpfen sollten.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Deutsche Industrie profitiert vom globalen Aufschwung

7



Quelle: Deutsche Bundesbank

Höhepunkt der Wachstumsdynamik im Sommer

Die Quartalswachstumsraten dürften sich in Q3 auf rund 4% gg. Vq. beschleunigen. Allerdings hat sich im vergangenen Jahr gezeigt, wie schwierig es ist, die Wachstumsdynamik bei einer erneuten Öffnung der Wirtschaft vorauszusagen. Dieses Mal lässt die lebhaftere Exportnachfrage darauf schließen, dass die Aufwärtsrisiken überwiegen. Daher wird die jüngste Aufwärtskorrektur der jährlichen BIP-Wachstumsrate für 2021 auf 4% möglicherweise nicht die letzte gewesen sein.

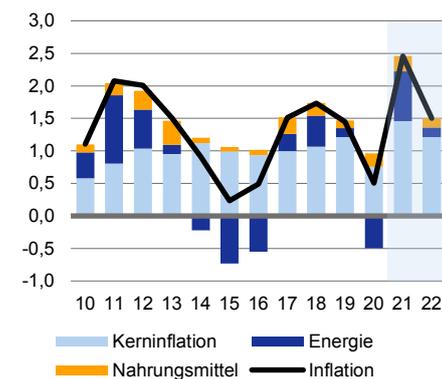
Preisanstieg um 2 ½% im Jahr 2021

Die Gesamtinflationsrate (nationale Definition) setzt ihren Aufwärtstrend fort; im April lag sie bei 2% gg. Vj. Seit Februar sind die Preise saisonal bereinigt im Durchschnitt um 0,3% gg. Vm. angestiegen. Diese Aufwärtsdynamik ist zu einem großen Teil auf die Energiepreise zurückzuführen, bei denen sich die Inflationsrate inzwischen auf 7,9% gg. Vj. beläuft. Die Kerninflationsrate ist in den vergangenen Monaten mit durchschnittlich 0,1% gg. Vm. moderater angestiegen. Der Anstieg gg. Vj. schwankt zwischen 1,3% und 1,4%. Wie in anderen Ländern sind die Input- und Output-Preiskomponenten des Einkaufsmanagerindex PMI in die Höhe geschneilt. Die Input-Preiskomponente für das Verarbeitende Gewerbe kletterte im April auf 84,3 (der Allzeithöchststand wurde im Februar 2011 bei 88,0 erreicht) und die Output-Preiskomponente erreichte mit 64,4 sogar ihren zweiten Allzeithöchststand in Folge. Im Dienstleistungssektor hat ebenfalls ein Anstieg der Inputpreise eingesetzt, bei den Output-Preisen ist jedoch bisher nur wenig Bewegung zu verzeichnen.

Inflationsausblick (VPI)

8

% bzw. Wachstumsbeiträge in %-Punkten



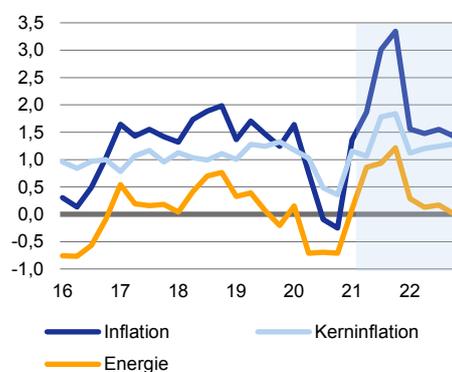
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die Verbraucherpreiserwartungen sind nach dem Einbruch vom vergangenen Frühjahr zwar wieder angestiegen, liegen aber nicht nennenswert höher als in den vergangenen vier Jahren. Das Lohnwachstum wird nach wie vor durch die COVID-19-Pandemie gedämpft. Vor Beginn der Pandemie stiegen die Stundenlöhne um knapp 2,5% gg. Vj. an. Anfang 2021 hatte sich diese Dynamik auf knapp 1,5% gg. Vj. verlangsamt. Steigende Rohstoffpreise und Lieferengpässe bei immer mehr Vorprodukten dürften den Kostendruck für deutsche Unternehmen erhöhen. Bspw. sind im Bausektor die Preiserwartungen laut ifo-Index in die Höhe geschneilt; im April wurde ein neuer Allzeithöchststand bei 40,5 erreicht (vorhergehende Höchstmarke vom August 2018: 34,8). Die lebhaftere Nachfrage sollte in den kommenden Monaten dazu führen, dass die Unternehmen über eine größere Preissetzungsmacht verfügen. Zusammen mit dem Basiseffekt aufgrund der Mehrwertsteuersenkung in H2 2020 dürfte die Kernrate daher in der zweiten Jahreshälfte in Richtung 2% ansteigen. Zum Jahresende hin könnte die Gesamtinflationsrate bei über 3% liegen. In H1 2022 werden die Auswirkungen des Mehrwertsteuer-Basiseffekts auslaufen, und der Preisauftrieb im Energiesektor sollte sich im Vorjahresvergleich merklich abflachen, sodass sich die Gesamtinflationsrate wieder in Richtung 1 ½% bewegen sollte. Die jüngsten Preissteigerungen könnten sich allerdings auf die Preiserwartungen der Verbraucher und damit auch auf das Lohnwachstum auswirken, wenn sich die Wirtschaft vollständig erholt hat. Insofern bestehen beträchtliche Aufwärtsrisiken für diese Prognose.

VPI: Quartalsverläufe

9

% gg. Vj. bzw. Beiträge in %-Punkten



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

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

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

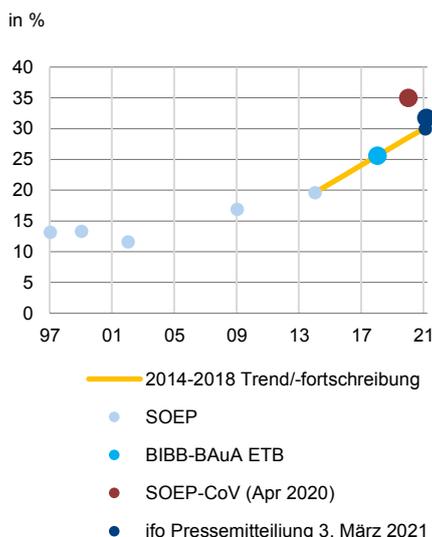


Die Homeoffice-Quote dürfte in wenigen Jahren ihr Maximum erreichen

- Die Verordnungen während der Corona-Pandemie dürften die Homeoffice-Quote um rund 7%-Punkte erhöht haben. Der Homeoffice-Boom beruht aber nicht nur auf einer üppigen Ausweitung der Quote, sondern auch auf der intensiveren Nutzung durch diejenigen, die zuvor schon von zu Hause aus arbeiten konnten und dies nun stärker in Anspruch nehmen.
- Mit dem Ende der akuten Infektionsgefahr dürften sich die Büros erst einmal wieder füllen, da der Wunsch nach mehr und vor allem persönlicher Kommunikation besteht. Infolge der positiven Erfahrungen dürfte die Homeoffice-Quote mittelfristig aber wieder steigen. Sie dürfte dann ein Maximum von etwa 35% erreichen, unterhalb ihres tatsächlichen Potenzials von gut 45%.

Hybride Arbeitsformen scheinen der neue Konsens post-Corona

1997-2021: Homeoffice: Anteil der Beschäftigten



Quellen: SOEP, BIBB-BAuA, Erwerbstätigenbefragung 2018, cesifo Forum Alipour, Falck et al (2020)

Die Corona-Krise hat die Koordinaten in der Arbeitswelt spürbar verschoben. Zwar zog die Homeoffice-Quote¹ bereits vor Corona an, aber oftmals trafen die Wünsche der Arbeitnehmer auch auf Widerstände. Mittlerweile wird hauptsächlich darüber diskutiert, in welchem Umfang Homeoffice weiter genutzt wird. Das „Live-Experiment“ birgt sicher noch die eine oder andere Überraschung, insbesondere angesichts fehlender langfristiger Erfahrungswerte und einer noch vergleichsweise dünnen Studienlage. Aktuell werden vornehmlich Umfrageergebnisse von Arbeitnehmern und Managern herangezogen. Daraus resultieren teilweise sehr unterschiedliche Bewertungen. Nichtsdestotrotz zeichnet sich ein neuer Konsens in Form von hybriden Arbeitsmodellen ab. Durchschnittlich zwei Arbeitstage im Homeoffice und drei Tage im traditionellen Büro scheint laut vielen Unternehmensmeldungen die neue Normalität in der Post-Corona-Welt zu werden.

Schon vor Corona erhöhte sich die Homeoffice-Nutzung kräftig

In den 1990er Jahren lag die Homeoffice-Quote relativ konstant bei rund 12%. Anschließend erhöhte sie sich und erreichte im Jahr 2018 laut Erwerbstätigenrechnung des Bundesinstituts für Berufsbildung (BIBB) 26%. Schreibt man die durchschnittliche Zunahme von 2014 bis 2018 von 1,5%-Punkten pro Jahr fort, dann lag die Quote Ende 2019 bei rund 28%. Laut ifo-Institut stieg die Quote bis zum Frühjahr 2020 auf 35%. Der Corona-Effekt im ersten Lockdown betrug demnach 7%-Punkte. Im Februar und März 2021 lag die Quote etwas über 30% und fiel damit wieder zurück auf den Trend von 2014 bis 2018. Der durch die Corona-Krise verursachte Homeoffice-Boom resultiert also weniger aus einer üppigen Ausweitung der Quote auf viele Beschäftigte, sondern dürfte eher auf eine intensivere Nutzung derjenigen, die bereits zuvor von zu Hause aus arbeiten konnten und wollten, zurückzuführen sein.

¹ Nachfolgend wird der Begriff „Homeoffice“ als Synonym für „mobiles Arbeiten“ und „Telearbeit“ verwendet, sofern nicht anders erläutert.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Potenzialerhöhung auch dank Infektionsschutzgesetz

Regelmäßige Arbeit im Homeoffice

2



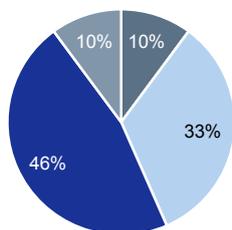
Dritte Befragung (Februar 2021), N=7.040,
Quelle: DAK Gesundheit

Zudem erscheint es plausibel, dass die vielen positiven Erfahrungen während der Lockdown-Monate das künftige Homeoffice-Potenzial erhöht haben. Laut ifo-Institut liegt das Potenzial – definiert als der Anteil der abhängigen Beschäftigten, die wenigstens teilweise von zu Hause aus arbeiten könnten – aktuell bei 56%.² Im Gegensatz dazu ermittelte die DAK Gesundheit anhand einer Panel-Befragung gegenwärtig ein Homeoffice-Potenzial von 45% der Beschäftigten.³ Laut dieser Studie arbeiteten im Februar 38% der Arbeitnehmer von zu Hause. Folglich war das Potenzial nach dieser Erhebung nahezu ausgeschöpft. Das jüngst verabschiedete Infektionsschutzgesetz könnte die Homeoffice-Quote erneut temporär kräftig erhöhen. Bisher war der Arbeitgeber verpflichtet Homeoffice anzubieten, für den Arbeitnehmer war Homeoffice aber lediglich eine Option. Diese nunmehr per Dekret verankerte Pflicht zu Hause zu arbeiten, dürfte somit nicht nur die Quote bis Ende Juni 2021 (Ende des Lockdowns laut Infektionsschutzgesetz) auf erhöhtem Niveau halten, sondern auch helfen, dass tatsächliche mittelfristige Potenzial abzuschätzen. Bei dieser Abwägung muss aber auch berücksichtigt werden, dass mit dem Ende der sozialen Distanzierung für Unternehmen wieder vor allem betriebswirtschaftliche Gründe in den Mittelpunkt rücken, die den Umfang des Arbeitens im Homeoffice bestimmen.

Wie sieht die Office-Welt nach Corona aus?

Arbeitnehmer: Wünsche zum zukünftigen Homeoffice-Anteil

3



- gar nicht od. ausnahmsweise HO
- 25% der Arbeitszeit im HO
- mind. 50% der Arbeitszeit im HO
- (fast) nur noch im HO arbeiten

Dritte Befragung, Beschäftigte im Homeoffice,
N = 3.004

Quelle: DAK Gesundheit

Viele der bestimmenden Faktoren, die mittelfristig wieder zu einer steigenden Homeoffice-Quote führen dürften, hatten wir bereits in einem Aktuellen Kommentar⁴ zusammengetragen und gegenübergestellt. Für Arbeitnehmer sind sicherlich die räumliche und zeitliche Flexibilität sowie der Zeitgewinn durch entfallendes Pendeln hervorzuheben. Langfristig könnten die neuen Möglichkeiten der beruflichen Tätigkeit in den heimischen vier Wänden sogar die Erwerbsbeteiligung fördern.⁵ Ganz allgemein kann Homeoffice die Opportunitätskosten der Arbeitsaufnahme senken, was vor allem angesichts des demografischen Wandels positiv zu bewerten ist. So könnten bspw. erziehende oder pflegende Personen eher am Berufsleben teilhaben oder ältere und erfahrene Arbeitnehmer einfacher länger beruflich tätig bleiben. Für Unternehmen dürften u.a. das Kostensparpotenzial bei Büroflächen, die Produktivitätsgewinne durch beschleunigte Digitalisierung oder die nicht notwendigerweise ortsgebundene Beschäftigung internationaler Arbeitskräfte die Attraktivität von Homeoffice-Regelungen stärken.

Trotz dieser positiven Treiber erwarten wir, dass das langfristige Potenzial auf gut 45% begrenzt sein dürfte, dies aber im langfristigen Trend wohl nur zu 35% (über alle Intensitätsausprägungen) ausgeschöpft werden dürfte. Ganz grundlegend ist der Umfang von Tätigkeiten, die für das berufliche Arbeiten von zu Hause aus geeignet sind, begrenzt. Zudem könnte sich herauskristalisieren, dass bei den avisierten hybriden Arbeitsmodellen nur bestimmte Wochentage (Di-Mi-Do) bevorzugt für das Arbeiten im Unternehmen gewünscht werden. Sollte sich das gewünschte Optimum als nicht darstellbar erweisen, könnte die

² Alipour, Jean-Victor, Oliver Falck, Andreas Peichl und Stefan Sauer (2021). Homeoffice-Potenzial weiterhin nicht ausgeschöpft. ifo Schnelldienst digital 2021, 2, Nr.6.

³ DAK-Gesundheit (2021). Digitalisierung und Homeoffice in der Corona-Krise – Update

⁴ Möbert, Jochen und Marc Schattenberg (2021). Homeoffice-Potenzial in Deutschland nur etwa zur Hälfte genutzt. Gibt es ein Produktivitätsparadox? Deutsche Bank Research. Aktueller Kommentar.

⁵ Schattenberg, Marc (2020). Homeoffice – gekommen um zu bleiben. Deutsche Bank Research. Deutschland Monitor.



Deutsche Wirtschaft starkklar für den Aufschwung

Nachfrage geringer ausfallen. Letztlich dürften auch die räumlichen Gegebenheiten daheim zumindest für einige Arbeitnehmer ein limitierender Faktor bleiben.

Selbst bei zunehmender Digitalisierung und einer verstärkten Ausrichtung auf Dienstleistungs- bzw. Bürotätigkeiten, sind auch hier viele Aufgaben letztlich nicht dauerhaft ohne persönliche Interaktion zu bewältigen. Ganz zu schweigen von den möglichen negativen Effekten auf die betriebliche Produktivität, wenn es z.B. um Kreativaufgaben geht oder das Zustandekommen ungeplanter Innovationen (sog. Serendipität). Zudem dürften vor allem berufliche Neueinsteiger den persönlichen Erfahrungsaustausch schätzen, da Lernen auch immer eine soziale Komponente behalten wird.

Die wichtigsten Weichenstellungen

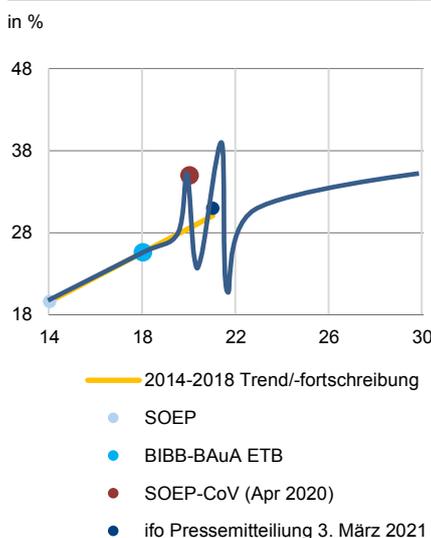
Während der Corona-Pandemie hat sich die Verlegung des beruflichen Arbeitens in die heimischen vier Wände für viele Tätigkeitsbereiche als tatsächlich umsetzbar erwiesen. Dieser Machbarkeitsbeweis kann mit Fug und Recht als Weichenstellung bezeichnet werden. Zudem haben sowohl Unternehmen als auch Arbeitnehmer nennenswerte Investitionen in technische Infrastruktur getätigt, die eine dauerhaftere Nutzung sinnvoll erscheinen lassen, ganz zu schweigen von dem erarbeiteten Wissen im Umgang mit der neuen Arbeitssituation.

Auch die Politik hat in der massiven Ausweitung des Arbeitens im Homeoffice Regulierungsbedarf erkannt. Mit der Gesetzesinitiative zum mobilen Arbeiten wurde ein Rahmenwerk für Arbeitgeber und Arbeitnehmer geschaffen, auf das sich die Umsetzung von Homeoffice stützen soll. Dabei handelt es sich nach gegenwärtigem Stand nicht um ein Recht auf das berufliche Arbeiten von zu Hause aus, jedoch um einen Erörterungsanspruch. Dabei geht es insbesondere um die allgemeine Aufgabenaufteilung, die Arbeitszeit, den Arbeitsschutz und noch offene Versicherungsfragen. Die Sozialpartner sollen aber weiterhin Vereinbarungen auf betrieblicher Ebene treffen können. Die Umsetzung der Gesetzesinitiative könnte die Homeoffice-Nutzung zukünftig weiter fördern.

Trotz der zuvor skizzierten positiven Aspekte ist die vor uns liegende Entwicklung mit einiger Unsicherheit behaftet.

2014-2030: Homeoffice: Anteil der Beschäftigten

4



Quellen: SOEP, BIBB-BAuA, Erwerbstätigenbefragung 2018, cesifo Forum Alipour, Falck et al (2020)

Wir erwarten eine volatile Entwicklung der Homeoffice-Quote

Folgende künftige Entwicklung halten wir für plausibel. In den kommenden Wochen könnte aufgrund der Pandemie-bedingten Homeoffice-Pflicht ein Höchstwert der Quote in der Größenordnung vom Frühjahr 2020 (etwa 35%) erreicht werden. Laut jüngsten Umfrageergebnissen des ifo-Instituts lag der Anteil im April 2021 bei knapp 31%. Wenn gemäß unseren Erwartungen die Corona-Krise im zweiten Halbjahr 2021 tatsächlich zum größten Teil überwunden sein wird, erwarten wir erst einmal einen starken Rückgang der Quote. Zu Beginn dürfte der große Wunsch nach intensiver und vor allem persönlicher Kommunikation die Büros wieder füllen und die Quote temporär kräftig senken. Für das Jahr 2021 und 2022 erwarten wir eine durchschnittliche Homeoffice-Quote von 29%. Im Anschluss dürfte sie spürbar zulegen und im Laufe der Dekade gegen ein Maximum konvergieren. Dabei halten wir etwa 35% für plausibel, wenn auch der Entwicklungstrend vor der Pandemie berücksichtigt wird. Diese Konvergenz auf eine Quote – vermutlich weit unterhalb des Potenzials – drückt einerseits unsere Einschätzung der Produktivität und Leistungen im Homeoffice aus. Andererseits aber auch die Erwartung, dass sich viele Arbeitnehmer dauerhaft einen intensiveren Austausch mit persönlichen Begegnungen wünschen.



Deutsche Wirtschaft starkklar für den Aufschwung

Wenn die außerordentlichen Regelungen zum Infektionsschutz in den Hintergrund getreten sind, dürften in den Unternehmen wieder vornehmlich betriebswirtschaftliche Gründe für die Ausgestaltung der Homeoffice-Regelungen bestimmend sein. Grafik 4 skizziert die Dynamik des von uns erwarteten Szenarios.

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

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



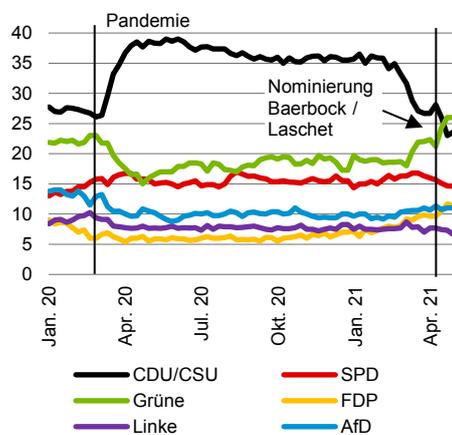
Koalitionsoptionen: Alles ist möglich – zumindest rechnerisch

- Die Nominierung von Annalena Baerbock und Armin Laschet als Kanzlerkandidaten hat die Grünen in den Umfragen beflügelt. Sie dürften nicht nur der Königsmacher der nächsten Regierung werden, sondern könnten selbst die Kanzlerin stellen.
- Die jüngsten Umfragen eröffnen ein Bündel an Koalitionsoptionen, wobei eine Koalition mit der AfD von allen ausgeschlossen wurde. Uns erscheint eine schwarz-grüne Koalition derzeit noch etwas wahrscheinlicher als eine von den Grünen geführte Ampel.
- Es bleibt abzuwarten, ob der Höhenflug der Grünen bis zum Wahltag anhält, da die Positionen der Partei im Wahlkampf sicher kritisch hinterfragt werden.

Stärke der Parteien seit Beginn der Corona-Pandemie

1

% der Stimmen, wöchentlicher Durchschnitt der aktuellen Umfrageergebnisse*



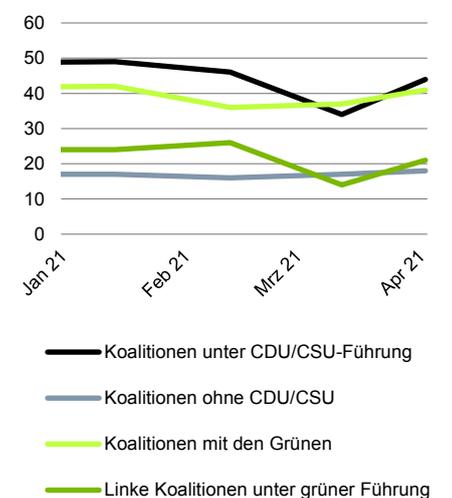
* Umfragen der führenden Meinungsforschungsinstitute (Allensbach, Kantar, Forsa, FG Wahlen, Infratest, INSA).

Quellen: Wahlrecht.de, Deutsche Bank Research

Koalitionen mit CDU/CSU und den Grünen sind am beliebtesten

2

Bevorzugte Koalition, % der Stimmen



Quellen: FG Wahlen Politbarometer, Deutsche Bank Research

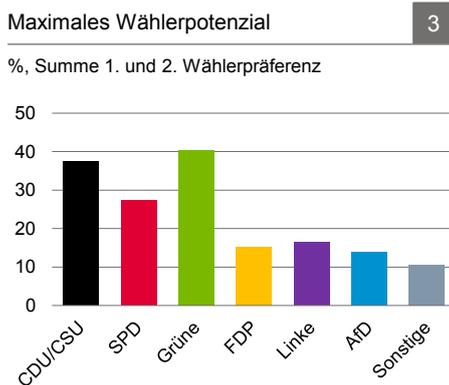
Eine Vielzahl von Koalitionsoptionen – theoretisch. Mit der Nominierung der Kanzlerkandidaten von den Grünen und der CDU/CSU ist eine Verschiebung in den Umfragen zu beobachten (s. Grafik): Während die Grünen mit der überzeugenden Präsentation von Annalena Baerbock das politische Momentum nutzen konnten, hat die Union mit der kontroversen Nominierung von Armin Laschet in den Umfragen weiter verloren. Die FDP kann offensichtlich mit ihrer konstruktiven Kritik am Regierungsmanagement in der Pandemie punkten und erreicht inzwischen zweistellige Zustimmungswerte. Das Kopf-an-Kopf-Rennen von Grünen und Union lässt derzeit keine verlässlichen Rückschlüsse auf den Wahlausgang zu (siehe unsere [Analyse „Was bewegt die Wähler im September“](#)). Vielmehr werden zunehmend auch andere Optionen diskutiert. Dazu gehören:

- **Schwarz-Grün – weiterhin große Unterstützung.** Die besonders in den Medien verbreitete Wahrnehmung, dass sich immer mehr Wähler eine Regierung ohne die Union vorstellen können, wird bisher nicht von Umfragen gestützt. Etwa ein (stabiles) Fünftel der Wähler möchte eine Regierung ohne CDU/CSU, während 40-50% eine unionsgeführte Regierung bevorzugen (s. Grafik). Freilich unterscheiden sich die Präferenzen der Altersgruppen deutlich. Die über 65-Jährigen stehen einem „Regierung-ohne-Union-Szenario“ skeptischer gegenüber als die 18-29-Jährigen (Spiegel, 28. April). Gleichzeitig wollen 40% der Wähler die Grünen an einer Regierung beteiligt sehen, bevorzugt unter einem CDU/CSU-Kanzler. Die Koalitionsverhandlungen hätten in diesem Fall eine Reihe von kontroversen Punkten zu klären, wie (i) die Geschwindigkeit und die Wahl der Instrumente beim Erreichen der Klimaziele, (ii) Erhöhung der Investitionen ohne Verletzung der Schuldenbremse bzw. massive Steuererhöhungen oder (iii) sozialpolitische Maßnahmen (Mindestlohn, Finanzierung der Sozialsysteme).
- **Grün-schwarze Koalition wenig realistisch.** Sollten die Grünen die stärkste Partei werden, erscheint es aus unserer Sicht wenig wahrscheinlich, dass sich die Union mit der Rolle eines Juniorpartners zufrieden gibt, besonders die CSU nicht. Das Schicksal der SPD in den Merkel-Regierungen und die jüngsten Erfahrungen der CDU in Baden-Württemberg zeigen, dass es nicht einfach ist, sich aus der Juniorrolle zu befreien. Der Druck in einer solchen Koalition, die politische Agenda der Grünen auch jenseits der Klimapolitik zu akzeptieren, würde die Kernanliegen der Union in der Steuer- und Fiskalpolitik oder ganz allgemein der Sozialen Marktwirtschaft infrage stellen. Unserer Meinung nach dürfte die CDU/CSU in dieser Konstellation eher eine starke Rolle in der Opposition vorziehen, auch um sich inhaltlich und personell neu aufzustellen. Schlussendlich würden bei einem solchen Wahlergebnis auch die Grünen andere Koalitionsoptionen haben.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

- Eine grüne Ampel – die beste Chance für die Grünen auf die Kanzlerschaft.** Sollten die Grünen als die stärkste Partei aus den Wahlen hervorgehen, scheint eine Koalition mit der SPD und der FDP am wahrscheinlichsten. Die FDP hat sicher auch durch ihre konstruktive Kritik am Krisenmanagement und die Betonung von Freiheitsrechten im Gegensatz zu einer Politik des undifferenzierten Lockdowns an Unterstützung gewonnen. Zwar hat die FDP in manchen Politikbereichen (Steuern, Sozialpolitik, Klimainstrumente, EU-Politik) deutlich andere Vorstellungen. Zudem dürften die FDP-Wähler in einer solchen Regierungskoalition die Partei als ein liberales, marktwirtschaftliches Gegengewicht zu den beiden Mitte-Links-Parteien und ihren Umverteilungsplänen sehen. Dies dürfte die Koalitionsverhandlungen erschweren, umso mehr als die SPD in einer solchen Konstellation vermutlich auf stärkere Kompensation der sozial Schwächeren im Rahmen einer ehrgeizigen Klimapolitik drängen würde. Dennoch: Bei den Koalitionsverhandlungen in Rheinland-Pfalz zeigten sich die Liberalen sehr kompromissbereit, um weiterhin Teil der von der SPD geführten Ampel zu bleiben.
- Jamaica – nur mit einer sehr starken FDP.** Die Koalitionsverhandlungen für Jamaica scheiterten 2017, nachdem sich die FDP zurückzog. Diesmal dürfte die FDP sehr großes Interesse haben, nach acht Jahren wieder an einer Regierung beteiligt zu sein. In ihrem Wahlprogramm steht dazu: „Wir wollen so stark werden, dass keine seriöse Bundesregierung ohne die Freien Demokraten gebildet werden kann...“. Dabei dürfte die Partei sicher besonders an Jamaica denken. Angesichts der aktuellen Umfragewerte dürfte dies jedoch ein (über-)ambitioniertes Ziel sein. Sollten CDU/CSU und Grüne zusammen eine Mehrheit haben, ergibt es keinen Sinn, noch einen weiteren Koalitionspartner aufzunehmen.
- G2R – wenig wahrscheinlich.** Eine ökologisch-linke Koalition der Grünen mit der SPD und der Linken ist der Wunsch der grünen Parteibasis (Spiegel 28. April) und der Alptraum vieler konservativer Wähler. Angesichts des Umfragehochs der Grünen könnte eine solche Koalition eine dünne, aber fragile Mehrheit finden – jedenfalls solange die Linke nicht noch an der 5%-Hürde scheitert, der sie sich in einzelnen Umfragen nähert. Die Vorstellungen der Linken zur Außen- und Sicherheitspolitik (u.a. Abschaffung der NATO, ein neues Sicherheitsnetz mit Russland) stoßen bei allen möglichen Koalitionspartnern auf Widerstand. Zwar gibt es auf Länderebene drei entsprechende Regierungskoalitionen (Bremen, Berlin, Thüringen), auf Bundesebene würden wir aber eine solche Koalition ausschließen – auch, weil die Grünen immer wieder betonen, die neue Partei der politischen Mitte sein zu wollen.
- Eine SPD-geführte Regierung – eher Ministerposten statt Kanzleramt.** Seit etwa drei Jahren dümpelt die SPD um die 15%-Marke in Umfragen. Der eigentlich populäre Scholz, der gerade mit beeindruckenden 96,2% vom SPD-Parteitag als Kanzlerkandidat bestätigt wurde, liegt in Beliebtheitsumfragen konstant vor Armin Laschet. Trotzdem ist es kaum vorstellbar, dass er Wählerstimmen von anderen Parteien, v.a. links von der SPD, zurückgewinnen würde und somit die SPD stärkste Partei werden könnte. Die SPD fühlt sich zwar ermutigt durch den Wahlausgang in Rheinland-Pfalz, wo gerade die Neuauflage einer SPD-geführten Ampel verkündet wurde. FM Scholz bekräftigte in einem Fernsehinterview (ZDF), dass die SPD ein Wahlergebnis in den „oberen 20%“ erreichen und damit die nächste Regierung anführen könnte. Dies steht in starkem Widerspruch zur gegenwärtigen politischen Stimmung in den Umfragen. Zudem dürfte ein (überraschender) Sieg der SPD vermutlich nicht mit einer Mehrheit von SPD-Grünen-FDP einhergehen.



Quelle: KAS-Umfrage vom Februar 2020

Alternative Wahl – Wähler erwägen zu wählen ... 4

| 2. Präferenz - würde auch wählen, % der Stimmen | 1. Präferenz - Wahlabsicht | | | | | |
|---|----------------------------|-------|-----|-----|-------|-----|
| | CDU/CSU | Grüne | SPD | FDP | Linke | AfD |
| Keine andere | 33 | 31 | 24 | 31 | 29 | 50 |
| CDU/CSU | 12 | 18 | 38 | 2 | 23 | |
| Grüne | 25 | 39 | 7 | 30 | 1 | |
| SPD | 9 | 29 | 8 | 24 | 2 | |
| FDP | 18 | 2 | 3 | 1 | 9 | |
| Linke | 1 | 12 | 11 | 4 | 5 | |
| AfD | 4 | 1 | 1 | 4 | 1 | |

Lesbeispiel: Für 25% der CDU/CSU-Anhänger sind die Grünen eine Alternative, für 18% die FDP und für 9% die SPD.

Quelle: KAS-Umfrage vom Februar 2020



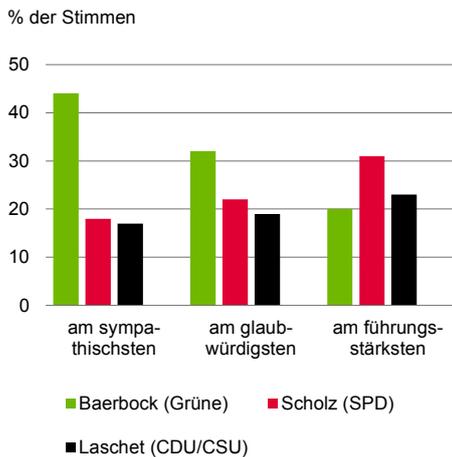
Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Hohe Sympathiewerte müssen sich nicht 1:1 in der Stimmabgabe niederschlagen

Die Grünen verfügen inzwischen über ein ähnlich hohes Wählerpotenzial wie die CDU/CSU (s. Grafik 3). Die aktuelle Enttäuschung über die CDU/CSU hat deren Wählerpotenzial verkleinert: Während sich noch im Januar etwa die Hälfte der Wähler vorstellen konnte für die Union zu stimmen, sind es nun nur noch 40% (INSA⁶). Vor allem die Grünen und die FDP werden von vielen Unionswählern als wählbare Alternative gesehen. Die Grünen wiederum können Wählerstimmen nicht nur von der CDU/CSU, sondern auch von der SPD und der Linken gewinnen (s. Grafik 4). Das wird v.a. durch zwei Faktoren begünstigt: **Zum einen werden die Grünen als „die“ Klimapartei angesehen und treffen damit den Zeitgeist.** Das kritische Urteil des BVerfG zur Klimapolitik der aktuellen Regierung hat das nochmals unterstrichen. 58% der Deutschen trauen den Grünen am ehesten zu, die Aufgaben der Umwelt- und Klimapolitik zu lösen (DeutschlandTrend). Freilich müssen die Grünen genauer darlegen, wie und zu welchem Preis sie die Klimaziele erreichen wollen. Dabei sehen sie sich nicht nur mit Wählern konfrontiert, die sich um die kategorische Unterordnung von sozialen und wirtschaftlichen Aspekten unter das Ziel der Klimaneutralität sorgen, sondern auch von den eigenen Unterstützern, die eine radikalere Klimapolitik einfordern. **Zum anderen führt Annalena Baerbock mit Abstand die Beliebtheitsliste der Kanzlerkandidaten.** Sie verkörpert glaubwürdig ein moderneres Deutschland, wird aber interessanterweise als weniger führungsstark als Scholz und Laschet wahrgenommen (s. Grafik 5).

Baerbock wirkt für die meisten sympathisch und glaubwürdig

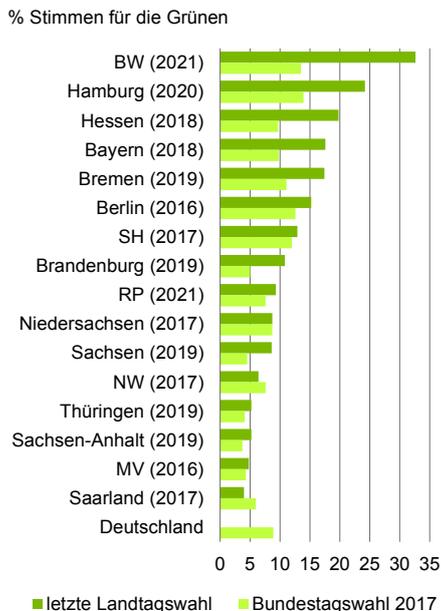
5



Quelle: ARD Deutschlandtrend vom 6. Mai

Die Grünen sind vor allem in Westdeutschland erfolgreich

6



Anm.: Jahr letzte Landtagswahl in Klammern.

Quellen: Bundeswahlleiter, Wahlrecht.de, Deutsche Bank Research

Eine Regierung unter einer grünen Kanzlerin würde gleichzeitig jedoch einen historisch bedeutsamen Politikwechsel einläuten. Anders als die Wahlumfragen suggerieren, bekommt die gegenwärtige Regierung weiterhin gute Noten (rund 60% sind zufrieden mit der Regierung, 77% mit der Arbeit Merkels; FG Wahlen, Politbarometer).

Unabhängig davon, wie ausgeprägt die Wechselstimmung unter den Wählern ist, dürfte der Wahlkampf für die Grünen aus drei Gründen herausfordernd werden: Erstens sind die Grünen (noch) keine Volkspartei. Bisher haben sie eine überwiegend urbane, akademische Wählerschaft und sind vor allem in westdeutschen Bundesländern erfolgreich (s. Grafik 6). Viele nehmen sie noch immer als „Ein-Themen-Partei“ wahr, nämlich als Klimaschutz-Partei, gerade mal 8% der Deutschen trauen ihnen Wirtschaftskompetenz zu (CDU/CSU 37%). Sollte bei den Wählern der Eindruck aufkommen, dass dem Klimaziel alles untergeordnet wird, auch soziale und wirtschaftliche Fragen, könnten manche ihre Wahlabsicht überdenken. Zweitens werden die Grünen im Fokus der Kritik anderer Parteien stehen, sind sie doch mit ihrer aktuellen Stärke und dem Potenzial, von der Union und SPD Wähler zu gewinnen, zum Hauptkonkurrenten geworden. Die Grünen werden sich vermutlich zu einigen ihrer eher progressiven Ideen erklären müssen (z.B. bedingungsloses Grundeinkommen, Zulassung nur für emissionsfreie Neuwagen ab 2030, nuklear-freies Deutschland). Dies wird insbesondere auch zu einer Herausforderung für das bisher harmonische Auftreten der Grünen werden. Denn eine gewisse Spannung zwischen dem realpolitischen Flügel rund um die Parteiführung und der fundamentalistischeren Parteibasis besteht weiterhin. Drittens hat Baerbock als Kanzlerkandidatin der Grünen keine Regierungserfahrung. Dies könnte bei dem einen oder anderen Wähler Unsicherheit wecken, ob ein direkter Sprung ins Kanzleramt nicht zu groß sein könnte. Andere Kanzler, so auch Merkel, konnten immerhin Erfahrung als Ministerpräsidenten oder Bundesminister sammeln. Ein weiterer wichtiger

⁶ Das Institut Allensbach kommt zum gleichen Schluss (FAZ vom 23. März), wobei es für beide Parteien ein tieferes Wählerpotenzial ausweist. Demzufolge verringerte sich das CDU/CSU-Wählerpotenzial von 42% im Februar auf 29% im März. Derweil blieb das Grüne-Wählerpotenzial stabil bei rund 30%.



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Punkt: Die Union könnte in der Schlussphase des Wahlkampfs neuen Schub erhalten, wenn ihnen im Sommer der Imperfekt und die Öffnung der Wirtschaft zugeschrieben werden.

Fazit: Wenn wir diese Argumente abwägen, ist es aus heutiger Sicht noch nicht ausgemacht, dass die Grünen wirklich die Kanzlerin stellen werden. Im Kopf-an-Kopf-Rennen der beiden Parteien dürften die Stärken und Schwächen von Grünen und CDU/CSU erst im Wahlkampf richtig deutlich werden.

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

Marion Mühlberger (+49 69 910-31815, marion.muehlberger@db.com)

Ursula Walther (ursula.walther@db.com)



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Deutschland: Datenkalender

| Datum | Uhrzeit | Daten | Berichtszeitraum | DB Schätzung | Letzter Wert |
|------------|---------|--|------------------|--------------|--------------|
| 21.05.2021 | 9:30 | PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash) | Mai | 67,0 | 66,2 |
| 21.05.2021 | 9:30 | PMI Dienstleistungssektor (Flash) | Mai | 55,0 | 49,9 |
| 25.05.2021 | 10:00 | ifo Geschäftsklima (Index, sb.) | Mai | 98,0 | 96,8 |
| 25.05.2021 | 8:00 | Reales BIP (% gg. Vq., sb.) - Details | Q1 2021 | -1,7 | -1,7 |
| 31.05.2021 | 14:00 | Vorläufiger VPI (% gg. Vj.) | Mai | 2,2 | 2,0 |
| 01.06.2021 | 9:55 | Arbeitslosenrate (% , sb.) | Mai | 6,1 | 6,0 |
| 01.06.2021 | 8:00 | Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.* | April | -2,0 | 7,7 |
| 07.06.2021 | 8:00 | Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.) | April | 1,5 | 3,0 |
| 08.06.2021 | 8:00 | Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.) | April | 1,5 | 0,7 |
| 09.06.2021 | 8:00 | Handelsbilanz (EUR Mrd., sb.) | April | 15,0 | 14,3 |
| 09.06.2021 | 8:00 | Warenexporte (% gg. Vm., sb.) | April | 1,5 | 1,2 |
| 09.06.2021 | 8:00 | Warenimporte (% gg. Vm., sb.) | April | 1,0 | 6,5 |

*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, IHS Markit

Marc Schattenberg, Sebastian Becker & Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Deutsche Wirtschaft starkklar für den Aufschwung

Deutschland: Datenmonitor

| | Q2 2020 | Q3 2020 | Q4 2020 | Q1 2021 | Q2 2021 | Nov 2020 | Dez 2020 | Jan 2021 | Feb 2021 | Mrz 2021 | Apr 2021 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Konjunkturumfragen | | | | | | | | | | | |
| Gesamtwirtschaft | | | | | | | | | | | |
| ifo Geschäftsklima | 80,9 | 91,6 | 91,9 | 93,2 | | 91,0 | 92,2 | 90,3 | 92,8 | 96,6 | 96,8 |
| ifo Geschäftserwartungen | 82,0 | 96,1 | 93,2 | 95,5 | | 91,9 | 93,1 | 91,3 | 94,9 | 100,3 | 99,5 |
| Produzierendes Gewerbe | | | | | | | | | | | |
| ifo Verarbeitendes Gewerbe | 78,1 | 90,3 | 95,8 | 101,3 | | 95,5 | 97,9 | 97,9 | 101,3 | 104,8 | 105,4 |
| Produktion (% gg. Vp.) | -18,8 | 13,9 | 6,4 | -0,2 | | 1,2 | 1,5 | -0,5 | -2,0 | 0,7 | |
| Auftragseingang (% gg. Vp.) | -23,6 | 31,9 | 7,5 | 2,3 | | 2,7 | -1,9 | 0,8 | 1,4 | 3,0 | |
| Grad der Kapazitätsauslastung | 71,4 | 74,4 | 79,1 | 80,4 | 86,7 | | | | | | |
| Bauhauptgewerbe | | | | | | | | | | | |
| Produktion (% gg. Vp.) | -2,3 | -0,4 | 0,4 | 0,0 | | 2,1 | -3,5 | -2,4 | -2,3 | 17,7 | |
| Auftragseingang (% ggü. Vp.) | -5,9 | 3,4 | 5,6 | | | 2,2 | 2,4 | 2,1 | -3,7 | | |
| ifo Bauhauptgewerbe | 95,6 | 101,7 | 101,1 | 100,5 | | 101,0 | 101,1 | 98,7 | 100,0 | 102,7 | 101,7 |
| Konsumentennachfrage | | | | | | | | | | | |
| EC Konsumentenbefragung | | | | | | | | | | | |
| Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.) | -14,0 | -9,0 | -10,5 | -11,4 | | -11,6 | -10,5 | -14,0 | -12,0 | -8,2 | -7,9 |
| Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.) | 0,9 | 4,0 | 1,4 | -6,9 | | 1,6 | -8,0 | -6,2 | 2,7 | 7,7 | |
| | -47,4 | -6,7 | 1,0 | -6,4 | | -3,0 | 9,9 | -31,1 | -19,0 | 35,9 | 90,0 |
| Außenhandel | | | | | | | | | | | |
| Auslandsaufträge (% gg. Vp.) | -29,7 | 43,6 | 7,1 | 2,7 | | 3,1 | -2,8 | 3,2 | -0,2 | 1,6 | |
| Exporte (% gg. Vp.) | -21,7 | 20,7 | 4,6 | 3,6 | | 1,9 | 0,3 | 1,7 | 1,0 | 1,2 | |
| Importe (% gg. Vp.) | -15,8 | 12,3 | 5,4 | 2,8 | | 4,4 | -0,2 | -3,0 | 3,6 | 6,5 | |
| Nettoexporte (EUR Mrd.) | 25,2 | 49,7 | 50,1 | 54,2 | | 15,9 | 16,5 | 21,0 | 18,9 | 14,3 | |
| Arbeitsmarkt | | | | | | | | | | | |
| Arbeitslosenquote (%) | 6,2 | 6,3 | 6,1 | 6,0 | | 6,1 | 6,1 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.) | 533,7 | 89,3 | -84,7 | -65,0 | | -38,0 | -34,0 | -35,0 | 11,0 | -6,0 | 9,0 |
| Beschäftigung (% gg. Vj.) | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,6 | | -1,4 | -1,5 | -1,6 | -1,7 | -1,4 | |
| ifo Beschäftigungsbarometer | 89,3 | 94,9 | 96,2 | 95,8 | | 96,7 | 95,5 | 95,1 | 94,6 | 97,6 | 98,3 |
| Preise, Löhne und Arbeitskosten | | | | | | | | | | | |
| Preise | | | | | | | | | | | |
| HVPI (% gg. Vj.) | 0,7 | -0,2 | -0,6 | 1,7 | | -0,7 | -0,7 | 1,6 | 1,6 | 2,0 | 2,1 |
| Kern-HVPI (% gg. Vj.) | 1,1 | 0,5 | 0,0 | 1,8 | | -0,1 | -0,1 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 1,1 |
| Harmonisierter PPI (% gg. Vj.) | | | | | | | | | | | |
| Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.) | -5,5 | 3,9 | 14,1 | 33,4 | | 12,9 | 17,2 | 25,1 | 32,3 | 43,5 | 54,1 |
| Rohöl, Brent (USD/Bbl) | 33,1 | 43,3 | 45,3 | 61,2 | | 44,2 | 50,2 | 55,3 | 62,0 | 65,7 | 65,2 |
| Inflationserwartungen | | | | | | | | | | | |
| EC Haushaltsumfrage | 38,9 | 25,4 | 28,6 | 33,4 | | 28,4 | 31,0 | 30,7 | 31,5 | 38,0 | 35,0 |
| EC Unternehmensumfrage | -4,9 | 0,1 | 3,3 | 14,9 | | 2,5 | 5,1 | 8,3 | 13,1 | 23,4 | 30,6 |
| Lohnstückkosten (gg. Vj.) | | | | | | | | | | | |
| Lohnstückkosten | 8,0 | 2,6 | 2,1 | | | | | | | | |
| Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer | -2,2 | 0,7 | 1,2 | | | | | | | | |
| Arbeitnehmerentgelt je Stunde | 5,4 | 3,0 | 3,8 | | | | | | | | |
| Monetärer Sektor (gg. Vj.) | | | | | | | | | | | |
| M3 | 6,9 | 7,3 | 8,2 | 7,1 | | 8,2 | 8,2 | 9,2 | 9,0 | 7,1 | |
| Trend von M3* | | | | | | 7,7 | 8,0 | 8,5 | 8,8 | 8,4 | |
| Kredite an Unternehmen und Privatpersonen | 4,7 | 4,3 | 4,1 | 4,2 | | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,1 | 0,0 | |
| Kredite an öffentliche Haushalte | 3,1 | 9,5 | 22,9 | 6,7 | | 8,9 | 22,9 | 15,4 | 15,5 | 6,7 | |

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

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



Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung

Finanzmarktprognosen

| | US | JP | EWU | GB | CH | SE | DK | NO | PL | HU | CZ |
|------------------------|-------|-------|------|------|----|----|----|----|------|------|------|
| Leitzinssatz, % | | | | | | | | | | | |
| Aktuell | 0,125 | -0,10 | 0,00 | 0,10 | | | | | 0,10 | 0,79 | 0,25 |
| Jun 21 | 0,125 | -0,10 | 0,00 | 0,10 | | | | | 0,10 | 0,90 | 0,25 |
| Sep 21 | 0,125 | -0,10 | 0,00 | 0,10 | | | | | 0,10 | 0,90 | 0,50 |
| Dez 21 | 0,125 | -0,10 | 0,00 | 0,10 | | | | | 0,25 | 1,05 | 0,75 |

3M Geldmarktsatz, %

| | | | | | | | | | | | |
|---------|------|-------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| Aktuell | 0,16 | -0,07 | | | | | | | | | |
| Jun 21 | 0,25 | 0,03 | | | | | | | | | |
| Sep 21 | 0,25 | 0,03 | | | | | | | | | |
| Dez 21 | 0,35 | 0,10 | | | | | | | | | |

Rendite 10J Staatsanleihen, %

| | | | | | | | | | | | |
|---------|------|------|-------|------|--|--|--|--|--|--|--|
| Aktuell | 1,59 | 0,09 | -0,22 | 0,78 | | | | | | | |
| Jun 21 | 1,80 | 0,20 | -0,17 | 0,54 | | | | | | | |
| Sep 21 | 2,00 | 0,20 | -0,08 | 0,57 | | | | | | | |
| Dez 21 | 2,25 | 0,20 | 0,00 | 0,67 | | | | | | | |

Wechselkurse

| | EUR/USD | USD/JPY | EUR/GBP | GBP/USD | EUR/CHF | EUR/SEK | EUR/DKK | EUR/NOK | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/CZK |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Aktuell | 1,22 | 108,76 | 0,86 | 1,40 | 1,09 | 10,11 | | 9,99 | 4,55 | 358,59 | 25,65 |
| Jun 21 | 1,25 | 108,00 | 0,86 | 1,45 | 1,10 | 10,00 | | 10,25 | 4,55 | 350,00 | 25,50 |
| Sep 21 | 1,28 | 106,50 | 0,88 | 1,45 | 1,11 | 9,88 | | 10,00 | 4,40 | 345,00 | 25,00 |
| Dez 21 | 1,30 | 105,00 | 0,90 | 1,45 | 1,12 | 9,75 | | 9,75 | 4,40 | 340,00 | 24,80 |

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

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

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

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2512-2371; ISSN (Online): 2568-1079