

01.07.2021 • Dr. Thomas Meißner, Leiter der Abteilung Strategy Research Autor: Dr. Jens-Oliver Niklasch, Senior Economist



# Konjunktur

BIP-Prognosen für Deutschland und die EWU angehoben



# **Management Summary**

- Der Konjunkturverlauf wird im Zeichen von Pandemie und Lockdowns stark vom Auf und Ab des privaten Konsums geprägt.
- Einen zusätzlichen Impuls erhält die deutsche Konjunktur durch einen kräftigen Auftragseingang aus Übersee, v.a. aus China und den USA. Frühindikatoren lassen erwarten, dass sich der Aufschwung fortsetzt, soweit die Pandemielage dem nicht entgegensteht.
- Angesichts dessen erhöhen wir unsere BIP-Prognosen für Deutschland und den Euroraum

BIP-Prognosen	2021	2022
Deutschland alt	2,5	4,5
neu	3,2	5,5
EWU alt	4	4,2
neu	4,5	4,8

- Abwärtsrisiken bestehen weiterhin, vor allem durch den Pandemieverlauf; hier ist das Auftreten der Corona-Delta-Variante zu nennen. Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass diejenigen Experten recht behalten, die auch bei einer erneuten Zunahme der Infektionen von einer deutlich geringeren Hospitalisierungsrate ausgehen.
- Materialengpässe sind ebenfalls ein Risiko dafür, dass der BIP-Zuwachs schwächer ausfällt als erwartet. Bei alledem gehen wir derzeit davon aus, dass es sich hierbei um eine vorübergehende Störung handelt. Dafür sprechen u.a. die jüngsten Kursrückgänge an den Rohstoffmärkten. Der Container-Seeverkehr scheint indes weiter störanfällig, so dass hier ein endgültiges Urteil noch nicht abgegeben werden kann.

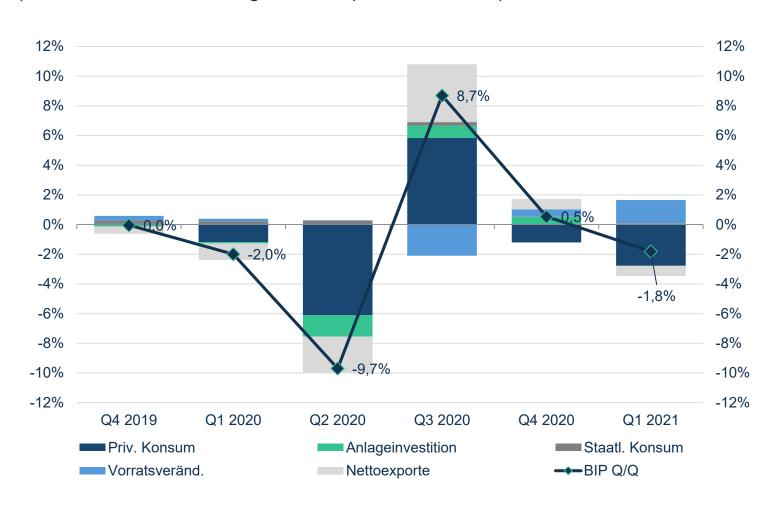
Quelle: LBBW Research



# Konjunktur: Vom Konsum geprägt ...

### Deutschland: BIP und Beiträge

(Quartalswerte, Änderung zum Vorquartal in %, sb.)



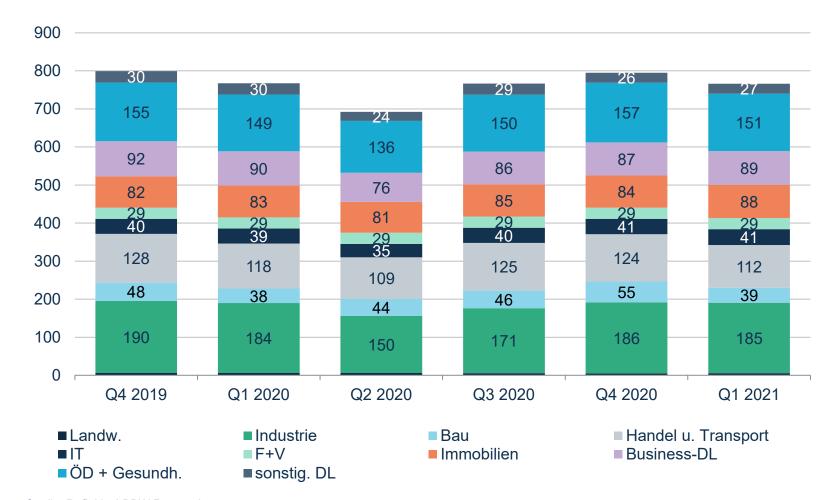
- Das Auf und Ab der Konjunktur in der Pandemie wird von den Lockdowns und den damit verbundenen Folgen für den privaten Konsum geprägt. Gemessen daran fällt die Bedeutung der Faktoren Investitionen und Außenhandel ab.
- Zur Zeit sieht es danach aus, als würde der private Konsum im Kielwasser sinkender Inzidenzen und damit einhergehender Lockerungen deutlich zulegen, und mit ihm der BIP-Zuwachs. Haupt-Risiko ist eine Rückkehr der Pandemie ("Delta-Variante").
- Daneben erwarten wir wegen einer guten Konjunktur in China und in den USA eine "traditionelle" Konjunkturbelebung durch den Außenhandel.



# Blick auf die Bruttowertschöpfung: Industrie fast wohlauf

### Deutschland: BIP und Beiträge

(Mrd. Euro, Quartalswerte, saisonbereinigt)



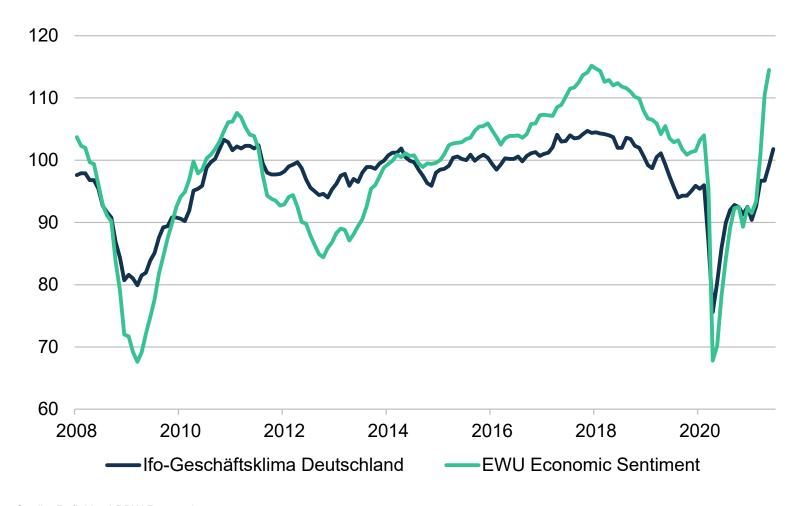
- Auf der Entstehungsseite ("Bruttowertschöpfung") hat sich die Industrie vergleichsweise gut erholt. Die Wertschöpfung lag in Q1 mit 185 Mrd. Euro nur noch knapp unter dem Niveau vom Q4/2019. Weiteres Wachstum ist zu erwarten.
- hat Handel und Transport (112 Mrd. Euro in Q1/2020 ggü. 128 in Q4/2019) sowie – vielleicht etwas überraschend – das Baugewerbe (39 Mrd. ggü. 48 Mrd. Euro). Die übrigen Sektoren liegen nahe an den jeweiligen Vorkrisenniveaus.
- Der Immobiliensektor (Leasing, Verwaltung, Verkauf, etc.) hat in der Krise zugelegt.



# Frühindikatoren im Höhenflug

#### ifo Geschäftsklima und Economic Sentiment

(Indexstand, Monatswert, sb.)



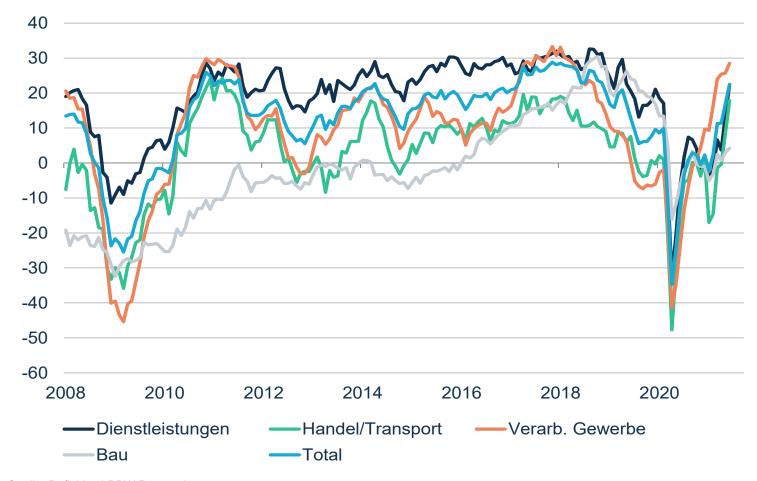
- Unbestitten positiv ist der Anstieg der Frühindikatoren zu werten. Den Einbruch aus dem Frühjahr 2020 haben diese längst wettgemacht.
- Ein Vergleich mit der Finanzmarktkrise 2008/09 zeigt überdies, dass die Talfahrt seinerzeit ähnlich tief hinabführte. Die Erholung in der Pandemie kam jedoch deutlich schneller.
- Die Aussagekraft des absoluten Niveaus der Frühindikatoren dürfte indes begrenzt sein. Dass eine zunehmende Mehrheit der befragten Unternehmen (u. Verbraucher) eine Verbesserung der Lage erwartet, ist vor dem Hintergrund der vorangegangenen Talfahrt wenig verwunderlich.



## Alle Branchen wieder in Expansion

### ifo Geschäftsklima: Salden der Wirtschaftszweige

(Indexstand, Monatswert, sb.)



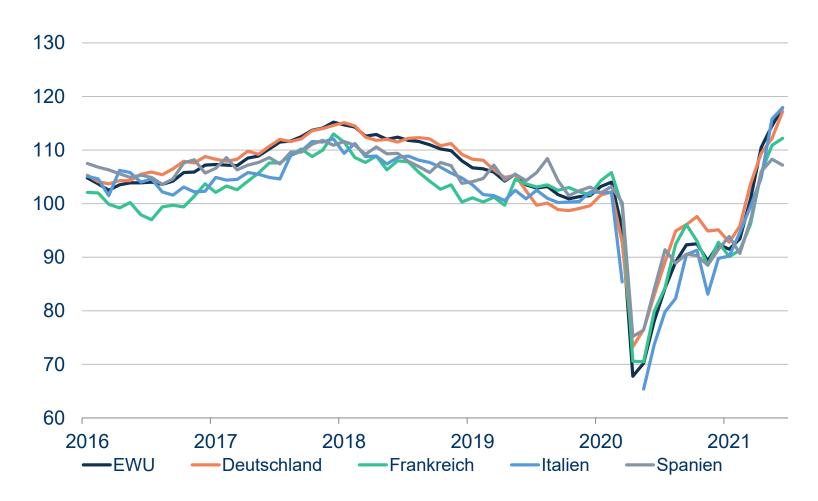
- Ebenfalls positiv zu werten ist, dass die Erholung an Breite gewonnen hat. Als letzter Wirtschaftszweig hat auch im Handel- und Transportsektor der Saldo der Geschäftstätigkeit ins Plus gedreht.
- Allerdings bleibt der Bereich Handel und Transport latent von weiteren Lockdowns bedroht. Im Kernbereich der Industrie, dem Verarbeitenden Gewerbe, dürfte dagegen selbst ein vorübergehender Rückschlag das positive Gesamtbild, dass sich u.a. aus einer guten Auftragslage speist, nicht beeinträchtigen.



## Blick nach Europa: Auch dort eine deutliche Erholung voraus

#### **Economic Sentiment EWU und G-4**

(Index, Monatswerte, sb.)



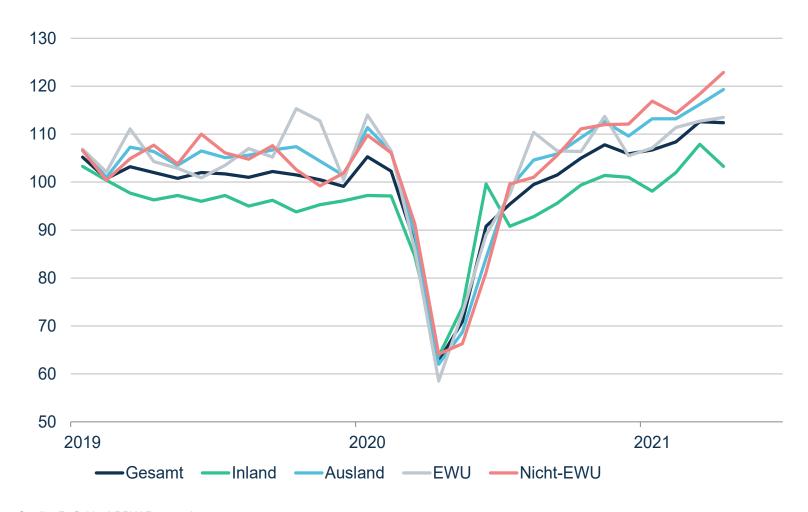
- Der Blick über die Grenzen stimmt ebenfalls zuversichtlich. Ebenso wie in Deutschland hat auch in den anderen großen Ländern der EU (Frankreich, Italien und Spanien bezeichnen wir zusammen mit Deutschland als G-4) deutlich zugelegt. Bemerkenswert ist zudem, wie synchron sich der Aufstieg bislang vollzogen hat.
- Für den Euroraum gilt dasselbe wie für Deutschland: Aller Wahrscheinlichkeit nach steht in der zweiten Jahreshälfte 2021 ein kräftiger Aufschwung an. Er wird vor allem von der Rückkehr der Konsumenten getragen, zudem auch vom Außenhandel mit den USA und China. Abwärtsrisiko bleiben neue Lockdowns beim Auftreten neuer Corona-Varianten.



# Auftragseingang: Vor allem aus dem Nicht-EU-Ausland

### Deutschland: Index der Neuaufträge

(Monatswerte, sb.)



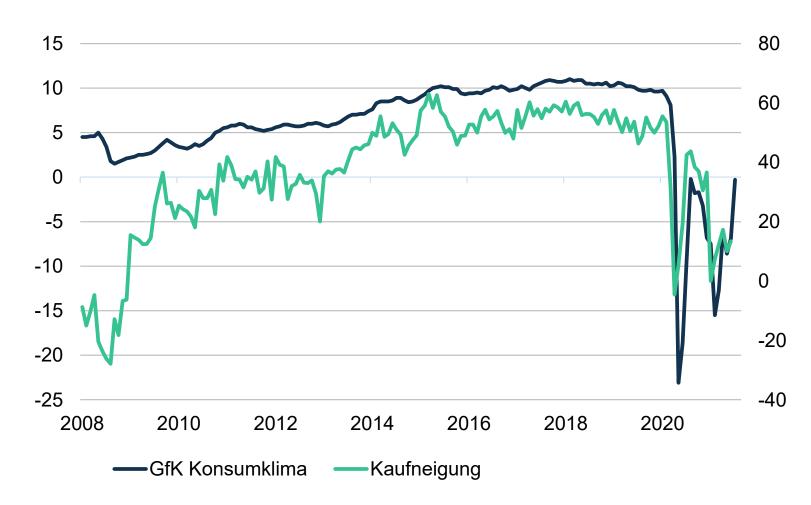
- Der Eingang der Neuaufträge ist u.E. ein deutliches Zeichen für eine anstehende kräftige Konjunkturbelebung. Beinahe so schnell, wie es im Frühjahr 2020 abwärts gegangen war, haben sich die Aufträge in der Folge wieder erholt. Inzwischen liegen sie sogar über den Niveaus von 2019.
- Besonders aus dem Nicht-EU-Ausland ist der Zulauf rege.
   Dies dürfte in erster Linie auf den Aufschwung in China und den USA zurückzuführen sein.
- Die Bestellungen aus dem Inland sind demgegenüber noch etwas zurück.



## Privater Konsum: Deutliche Erholungszeichen

### Deutschland: Konsumklima u. Kaufneigung

(Indexstände, Monatswerte, sb.)

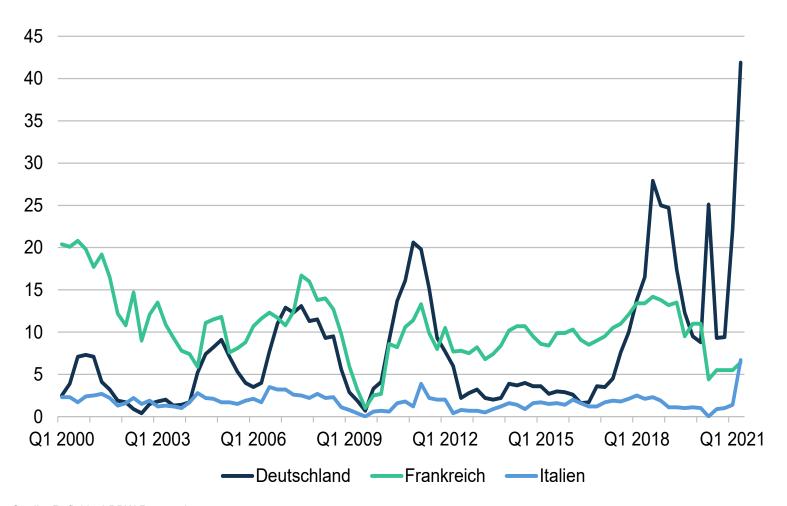


- Der private Konsum dürfte sich verbessern, sobald die Gelegenheit dazu wieder vorhanden ist.
- Das Konsumklima reagierte im Umfeld der Pandemie deutlich auf die jeweilige Pandemie-Lage und damit verbundene Einschränkungen. Die Kaufneigung ging 1:1 mit. Im Vergleich dazu war das Konsumklima in der Finanzkrise stabil und die Kaufneigung (bei damals höherer Inflation als aktuell) schwach.
- In den kommenden Monaten dürfte sich das Konsumklima verbessern, die Kaufneigung aber womöglich inflationsbedingt dahinter zurückbleiben.



# Risiko: Materialengpässe

# Anteil derjenigen Unternehmen, die über Engpässe berichten (Monatswerte, sb.)



- Am Horizont ist seit Jahresbeginn ein weiteres Risiko für die Konjunktur aufgetaucht: Materialmangel und Lieferengpässe.
- Teils durch einen Nachfragesog aus den USA und China, teils durch eine Häufung spezieller Ursachen (Mikrochips) sowie durch Friktionen im Containerverkehr als Nachwirkungen der diversen Shut-Downs klagen vor allem deutsche Unternehmen derzeit über fehlende Rohstoffe und Vorprodukte.
- Wir gehen derzeit davon aus, dass sich die Lage in den kommenden Monaten schrittweise entspannen wird. Erste Anzeichen hierfür sind Preisrückgänge an den Rohstoffmärkten. Die Störungen im Container-Verkehr könnten sich indes hinziehen.



### Risiko: Delta-Variante

- Die Delta-Variante ist in Deutschland vermutlich bereits die Variante mit dem höchsten Anteil an den Neuinfektionen. Die Inzidenz ist bislang dennoch rückläufig, was u.E. daraus resultiert, dass die Delta-Variante bei uns zwar eine Reproduktionsrate größer Eins aufweist, die Reproduktionsraten der anderen Varianten aber so weit unterhalb von Eins liegen, dass bislang der dämpfende Effekt auf die Inzidenzen überwiegt. Wir halten es für wahrscheinlich, dass diese Konstellation im Laufe des Juli ihr Ende findet und die Inzidenzen wieder etwas steigen. Aufgrund des sehr niedrigen Inzidenzniveaus sollte die Marke von 50 aber auch im August noch nicht wieder überschritten werden.
- In verschiedenen Ländern wie z.B. Großbritannien, Chile oder einigen Golf-Staaten lässt sich beobachten, dass eine hohe Impfquote nicht "automatisch" die Infektionszahlen sinken lässt oder auf tiefem Niveau hält.
- Die Ausbreitung der Delta-Variante scheint einem starken jahreszeitlichen Einfluss zu unterliegen. Angesichts dessen erwarten wir zum Herbst und Winter einen neuerlichen Anstieg der Infektionszahlen. Unsere Hoffnung und bislang auch Erwartung ist, dass durch das weitergehende Impfen die Anzahl der Krankenhauspatienten nicht wieder explodiert und entsprechend keine scharfen Lockdown-Maßnahmen erforderlich sein werden. Die bis dahin gemachten Erfahrungen anderer Länder wie z.B. UK dürften uns zudem bis dahin wertvolle Hinweise geben.

Quelle: LBBW Research



## Fazit: Prognosen rauf, Abwärtsrisiken bleiben

- In den zurückliegenden Monaten haben sich die Konjunkturperspektiven etwas aufgehellt.
  Deutschland profitiert durch steigende Auftragseingänge v.a. von einer starken Belebung in China und in den USA.
- Fortschritte der Impfkampagnen ermöglichen eine allmähliche Rückkehr in Richtung Normalität. Davon profitiert insbesondere der private Konsum.
- Steigende Frühindikatoren lassen erwarten, dass dieser Aufwärtstrend anhält.
- Angesichts dessen heben wir unsere Prognose für den BIP-Zuwachs in Deutschland an, und zwar für 2021 von 2,5% auf 3,2%, für 2022 von 4,5% auf 5,5%.
   Für 2022 besteht ein hoher statistischer Überhang in der Größenordnung von mehr als 3%.
- Für den Euroraum heben wir unsere Prognosen aus den gleichen Gründen an, und zwar von 4,0% auf 4,5% für 2021 und von 4,2% auf 4,8% für 2022.
- Auf der Downside ist das Auftreten der Delta-Mutation.
  Die Aussichten für den Herbst sind damit deutlich eingetrübt.
  Neue Lockdowns lassen sich derzeit nicht ausschließen.
  Materialengpässe in der Industrie sind ebenfalls ein Manko.
  Hierfür gehen wir von einer bloß vorübergehenden Störung aus, indes könnte sich eine Normalisierung im Container-Seeverkehr noch länger hinziehen.

Quelle: LBBW Research



### Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Stand: 01.07.2021 16:21

Erstmalige Veröffentlichung: 01.07.2021 16:25