



20.07.2021 • Martin Güth, Dr. Jens-Oliver Niklasch, Dr. Guido Zimmermann

LB≡BW
Bereit für Neues

LBBW Kapitalmarktkompass-Update

Wie gelingt das „Leben mit Corona“?

Erstellt am: 20.07.2021 10:17

Corona-Update



Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
Tel: +49 711 127-76580
rolf.schaeffer@LBBW.de

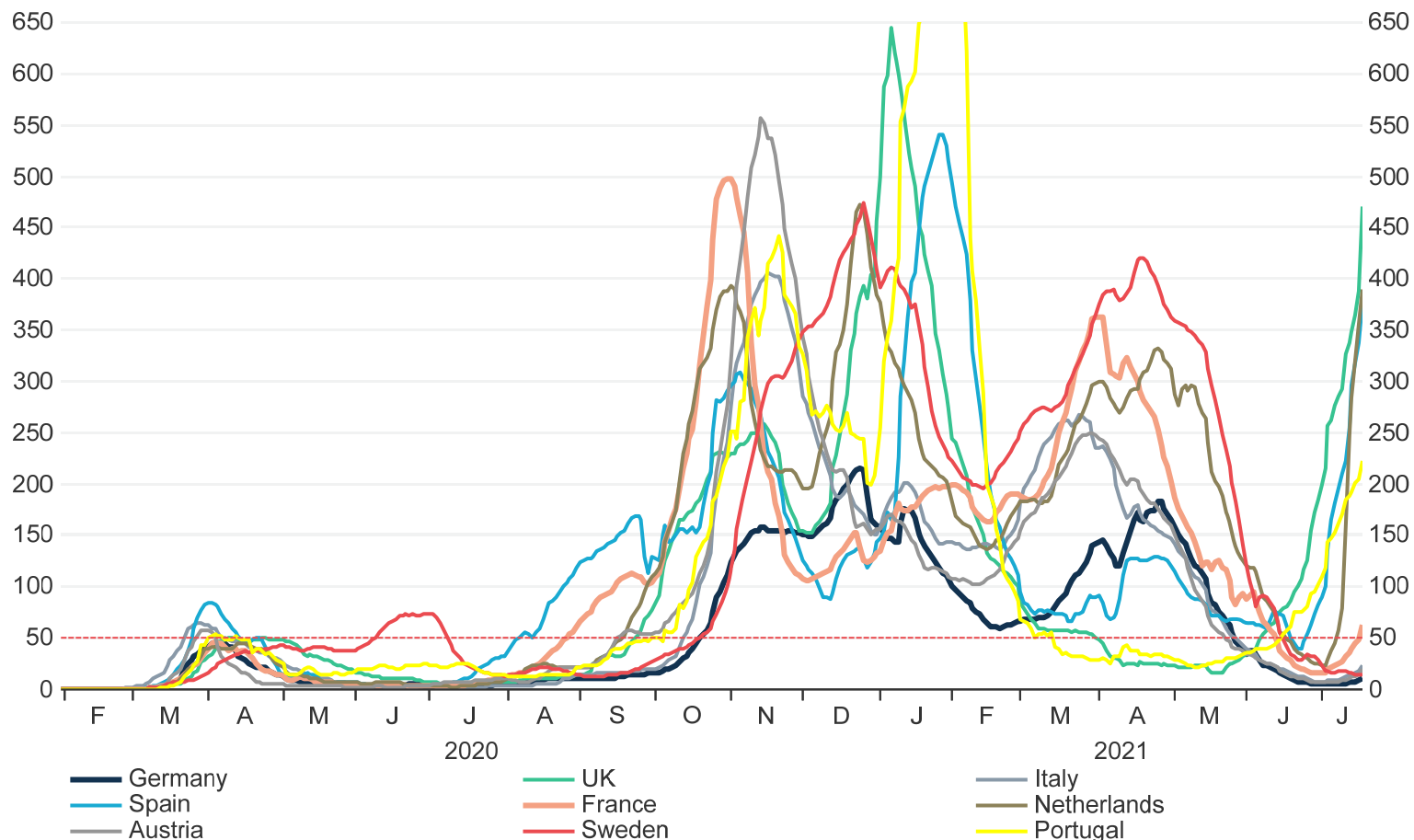
Martin Güth, CQF
Senior Economist
Tel: +49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

- Die Inzidenzen steigen derzeit weltweit in vielen Ländern. Dies liegt an der sehr ansteckenden Delta-Variante. In Europa haben aber auch umfangreiche Lockerungen hierzu beigetragen, die nun teilweise von den Ländern wieder zurückgenommen werden. In Asien greifen immer mehr Staaten zu Lockdown-Maßnahmen.
- Das Impftempo hat sich in Deutschland wie erwartet verlangsamt. Ein Anstieg der Quote Erstgeimpfter ist aber nach wie vor zu verzeichnen und dies auch noch für Ältere. Es zeichnet sich ab, dass Deutschland mit seiner Impfquote zum Ende der Impfkampagne innerhalb des westlichen Staaten im oberen Mittelfeld landen könnte.
- In Großbritannien weisen die Krankenhauseinweisungen weiterhin einen deutlich niedrigeren Anstieg auf als die Neuinfektionen. Dennoch scheint klar, dass auch nach den seit gestern geltenden Lockerungen dem Infektionsgeschehen nicht komplett freien Lauf gelassen werden kann. Die Verantwortung dafür wurde nur an die Bevölkerung weitergegeben.
- Das neuerliche Ansteigen der globalen Corona-Fälle sowie unsere Lehren aus den bisherigen Erfahrungen Großbritanniens rütteln nach aktuellem Stand nicht an unserem Konjunkturbild. Eine gänzliche unbeschwerte Wirtschaftsentwicklung ist zumindest für 2021 aber nicht in Sicht.

Europa: Einzelne Staaten mit massivem Infektionsanstieg

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

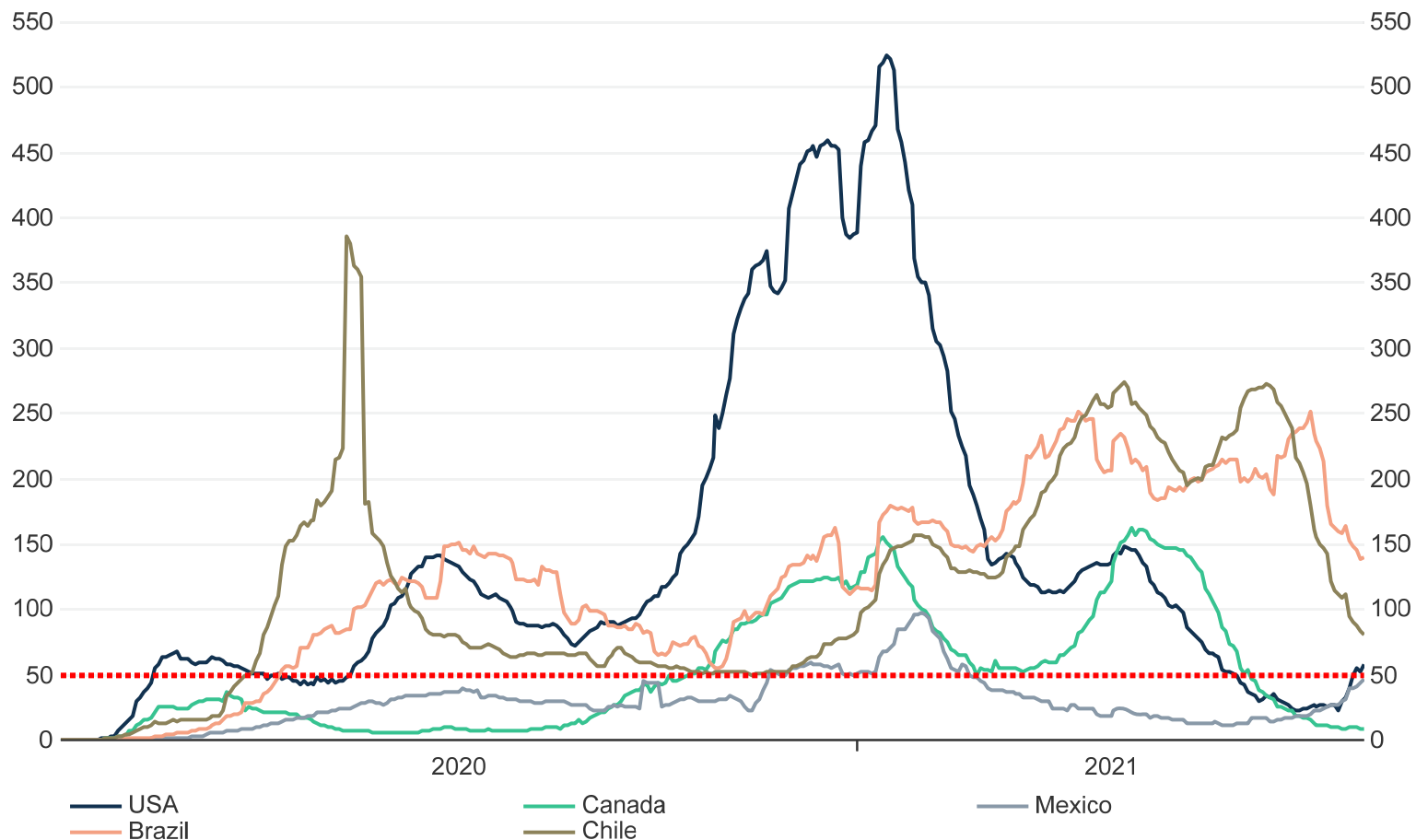


- Der Trend der 7-Tage-Inzidenz zeigt – mit Ausnahme von Schweden – für alle der hier betrachteten Länder nach oben.
- Besonders steile Anstiege verzeichnen derzeit die Niederlande, Spanien, Portugal und das Vereinigte Königreich.
- Die niedrigste Inzidenz weist derzeit Deutschland mit einem Wert von 10,9 auf. Vor zwei Wochen lag dieser Wert bei 4,9.
- Der Infektionsanstieg hängt sicherlich mit der Ausbreitung der Delta-Variante, aber auch mit umfangreichen zurückliegenden Lockerungen der Infektionseindämmung zusammen. Diese werden nun teilweise wieder rückgängig gemacht.

Amerika: Delta-Variante verschont auch die USA nicht

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

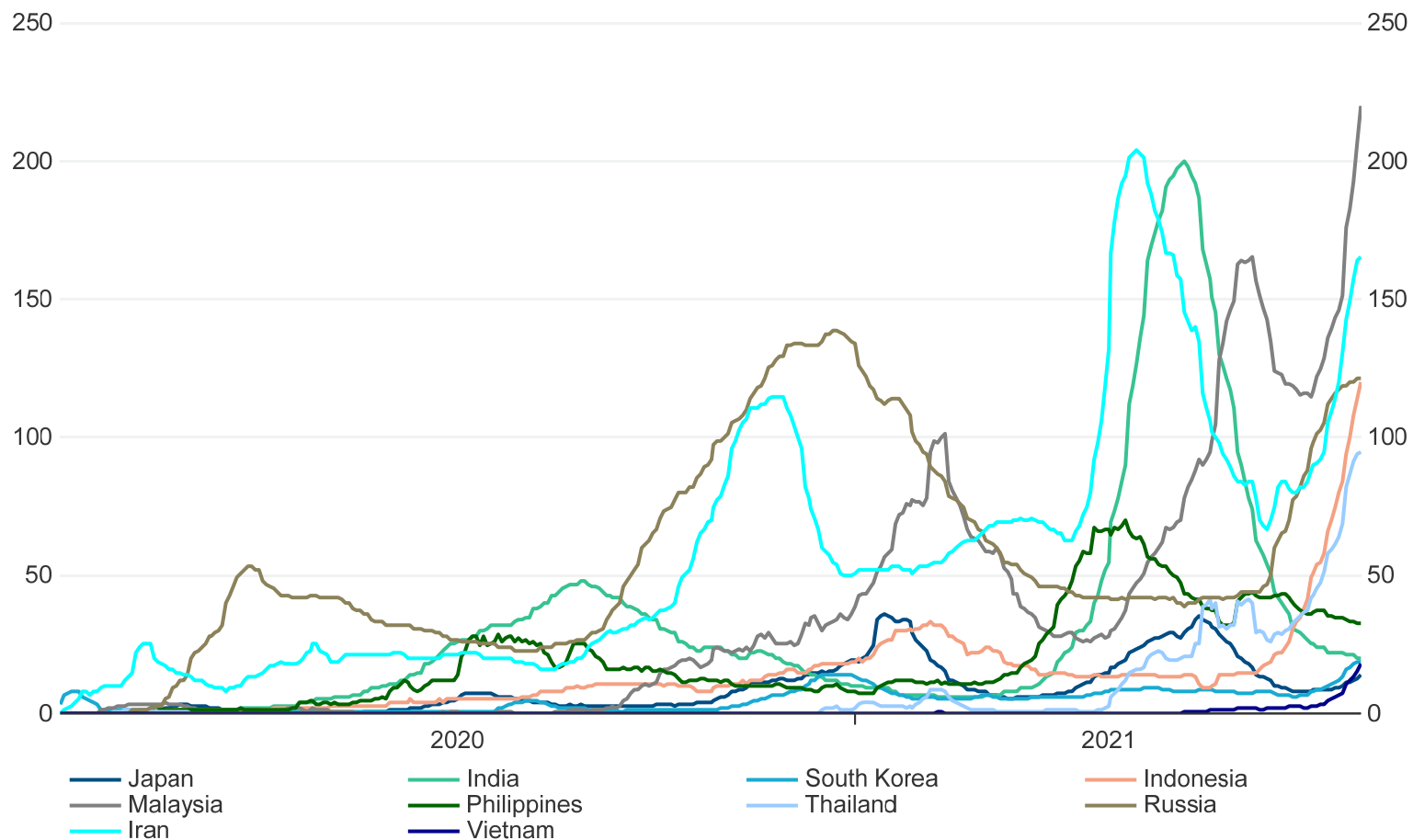


- Nach einer Seitwärtsentwicklung im Frühsommer haben die Inzidenzen in den letzten beiden Wochen in den USA spürbar angezogen. Auslöser dafür dürfte auch hier die Ausbreitung der Delta-Variante sein.
- Kanada hält sich dagegen noch sehr stabil und in Brasilien und Chile scheint die Wende hin zu niedrigeren Infektionszahlen geschafft.

Asien: Infektionsanstieg in vielen Ländern, Indien weiter stabil

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

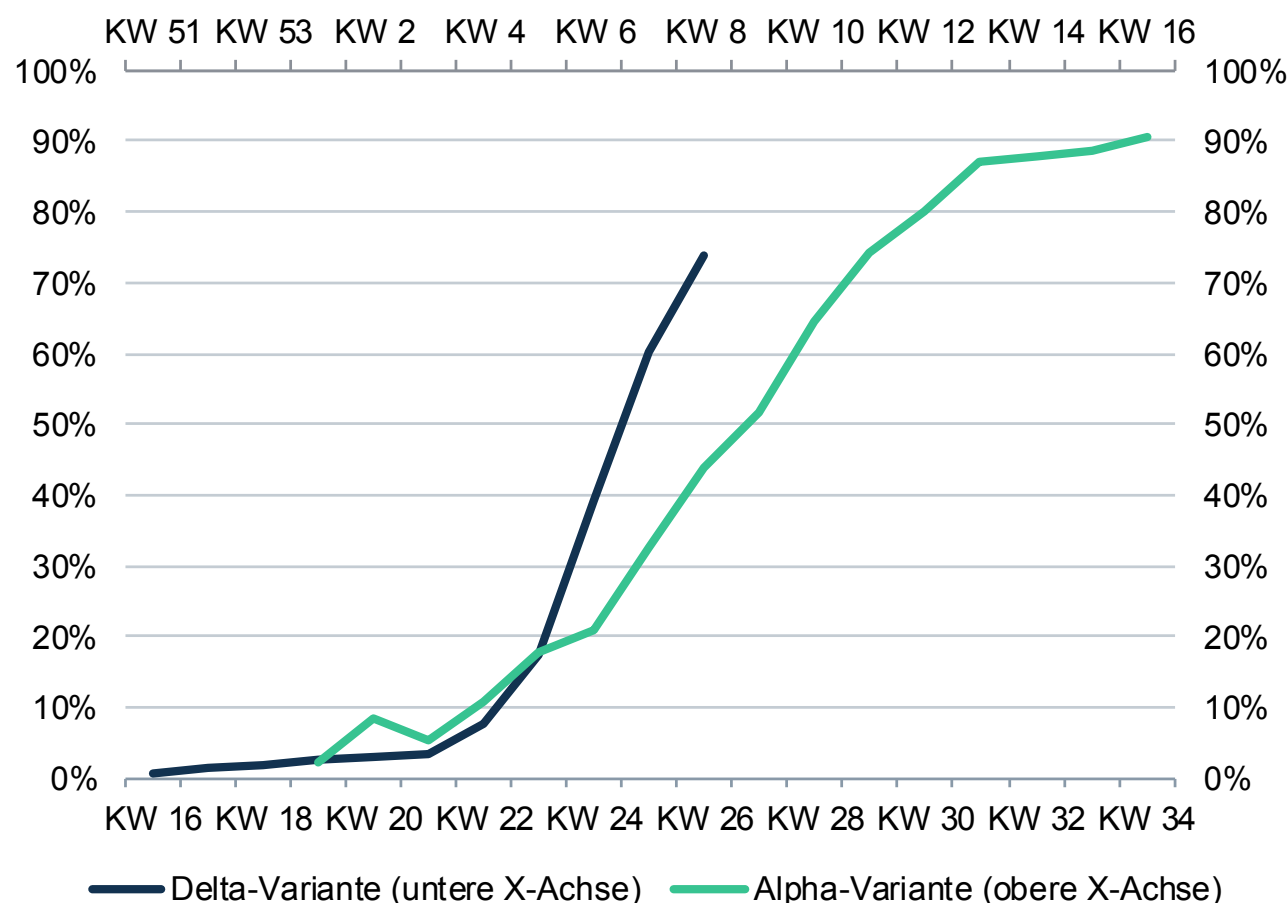


- In Asien haben die Länder zunehmend mit einem Anstieg der Infektionszahlen zu kämpfen.
- Rasch steigende Inzidenzen weisen etwa Malaysia, Indonesien, Thailand und der Iran auf. Aber auch in Südkorea und Vietnam drehte der Trend spürbar nach oben.
- Die Staaten reagieren mit Lockdown-Maßnahmen – zuletzt geschah dies etwa in Vietnam und im Iran.
- Dagegen scheint die Lage in Indien weiter stabil.
- Russland zeigte zuletzt eine deutliche Abflachung des Infektionsanstiegs.

Delta-Variante breitet sich noch schneller aus als seinerzeit die Alpha-Variante

Ausbreitung von Variants of Concern in Deutschland

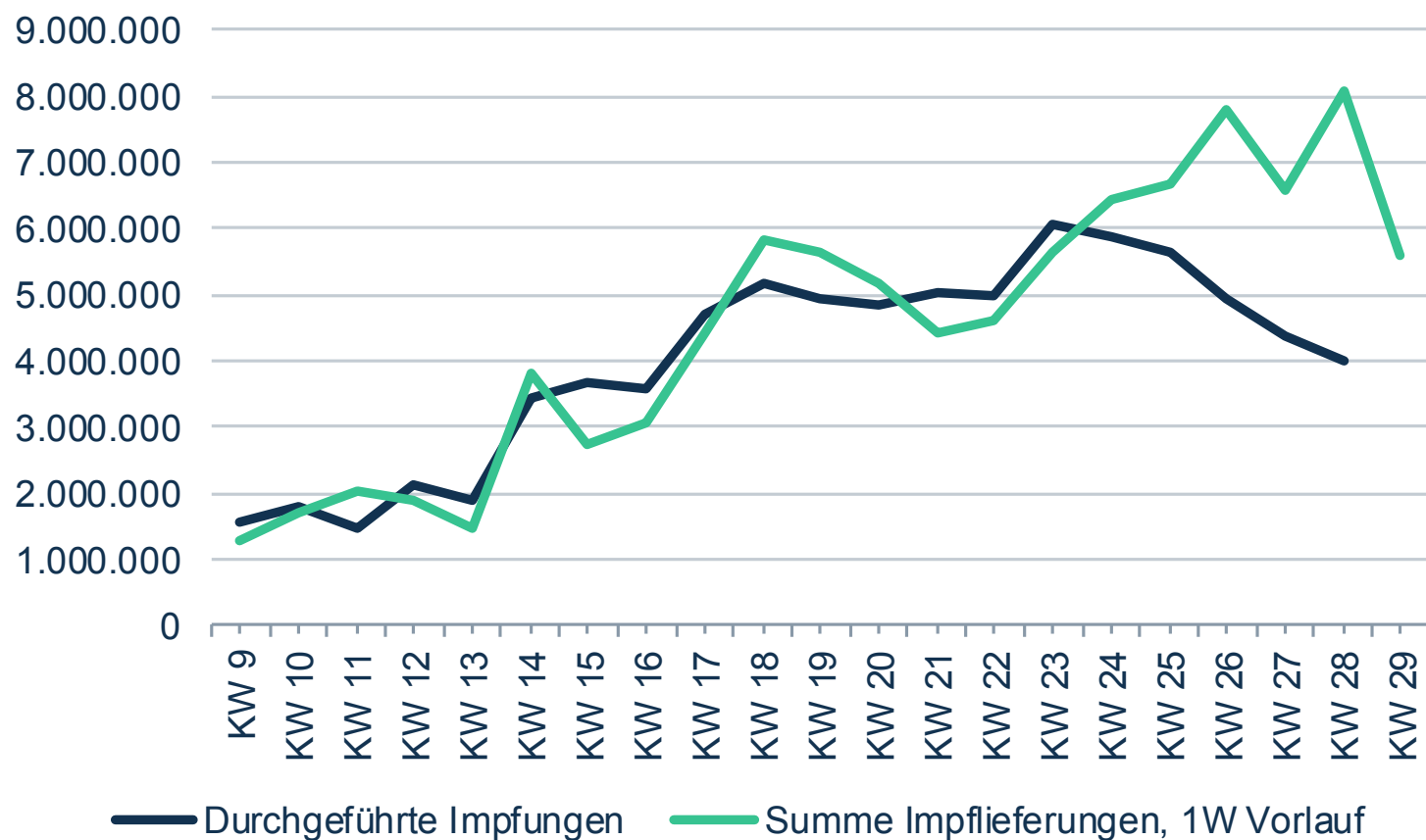
Anteil der Variante bei der Gesamtgenomsequenzierung der Positivproben



- In nebenstehender Grafik wurde der Anteil der Alpha-Variante von KW 51 im Jahr 2020 bis KW 16 im laufenden Jahr über den Anteil der Delta-Variante seit der KW 16 gelegt.
- Es zeigt sich, dass die Delta-Variante noch einmal deutlich schneller die Oberhand gewonnen hat als seinerzeit die Alpha-Variante. Dies veranschaulicht, wie sehr die Delta-Variante ansteckender ist im Vergleich zur Alpha-Variante.
- Zugute kommt den Staaten der nördlichen Hemisphäre derzeit der Jahreszeiteffekt, der das Infektionsgeschehen deutlich dämpft. Richtung Herbst wird dieses Pendel dann aber wieder in die andere Richtung ausschlagen. Die bis dahin weiter ansteigende Impfquote wird u.E. nicht ausreichen, um diesen Effekt kompensieren oder gar überwiegen zu können.

Deutschland: Das Impftempo lässt nach – an den Lieferungen liegt es nicht

Deutschland: Impfungen und Impfstofflieferungen je Kalenderwoche



(Jüngster Wert der durchgeführten Impfungen ist eine Schätzung)

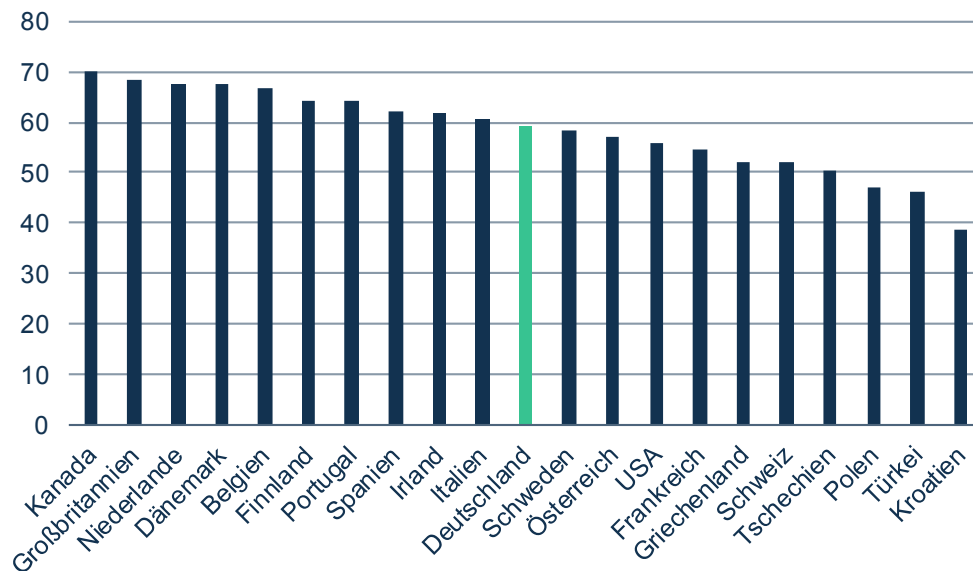
Quelle: impfdashboard.de, Refinitiv, LBBW Research

20.07.2021 • LBBW Kapitalmarktkompass-Update

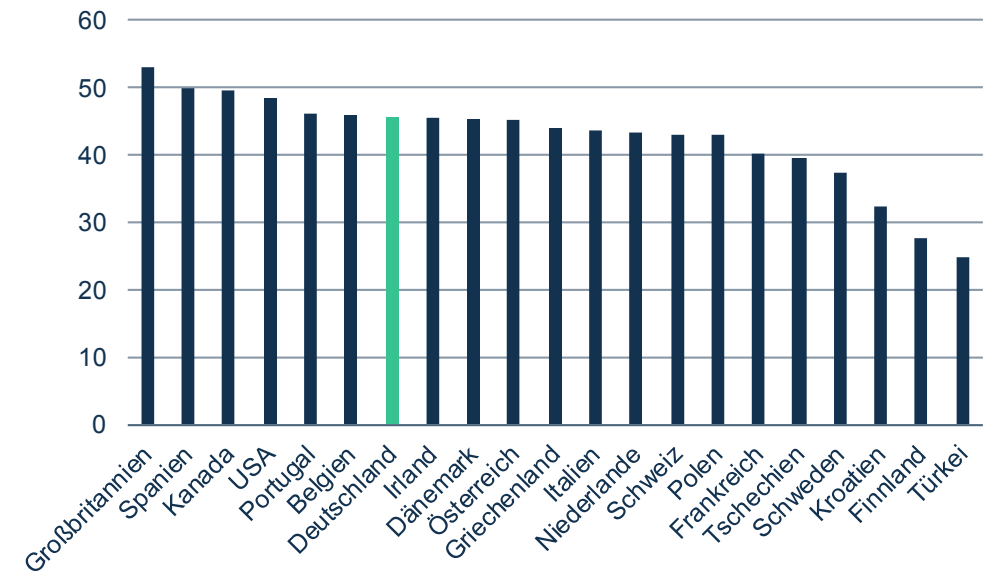
- Der erwartete Rückgang des Impftempos in Deutschland zeigt sich inzwischen bereits deutlich.
- Von den gelieferten Impfstoffdosen blieb zuletzt ein guter Teil ungenutzt.
- Das Ende der Impfkampagne bedeutet dies aber noch nicht: Die Impfquoten steigen weiter an, und dies gilt auch für die Erstimpfungen und auch noch für höhere Altersgruppen.
- Für die Gruppe der über 60-Jährigen kletterte beispielsweise die Quote der erstgeimpften in den zwei Wochen vom 4. Juli bis zum 18. Juli von 82,9% auf 84,4%.

Impfquote: Erste Tendenzen erkennbar, welche Länder hohe und welche Länder eher niedrige Quoten erreichen werden

Impfquote (erste Impfung) in % der Bevölkerung



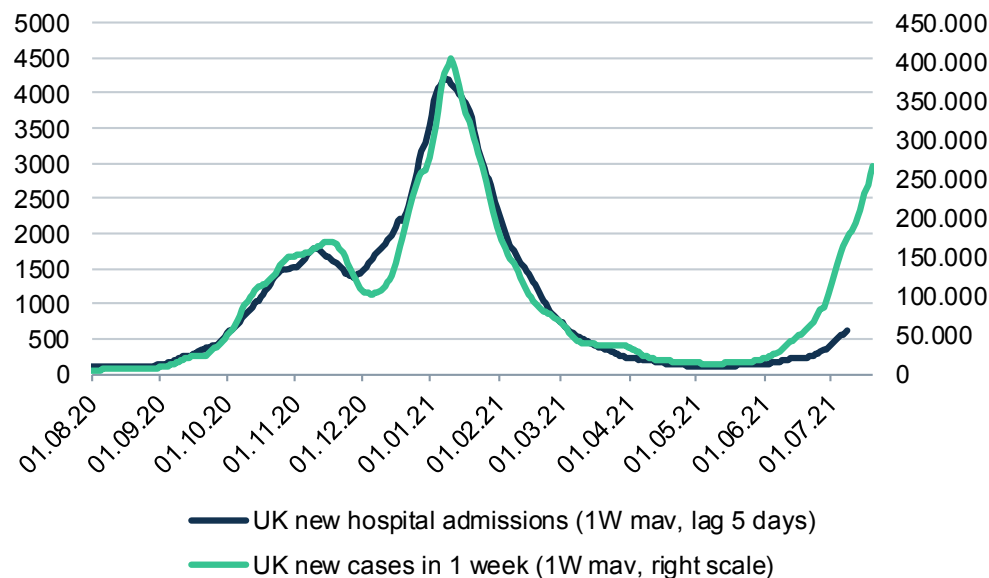
Impfquote (vollständig geimpft)



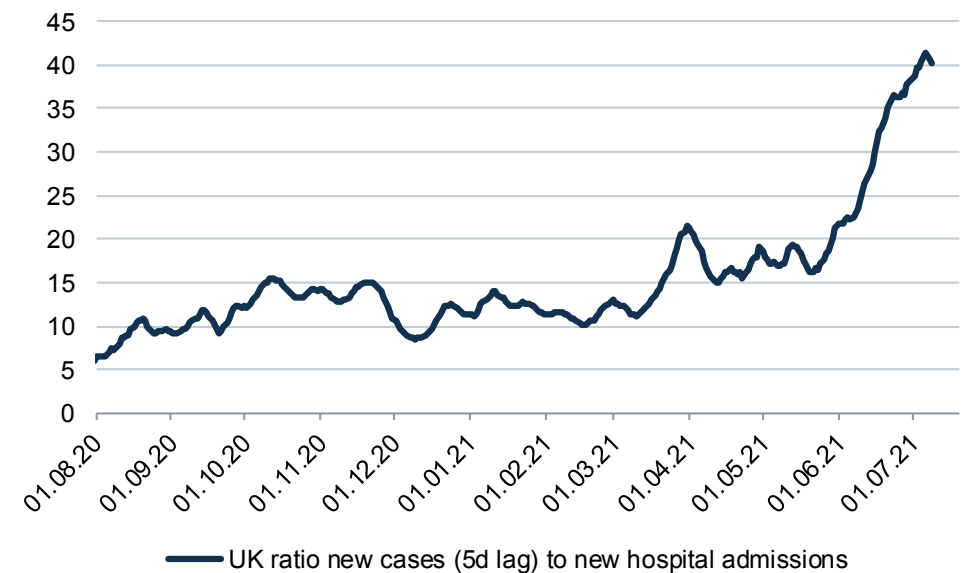
- Zunehmend stellt sich in den westlichen Staaten die Situation ein, dass die Lieferungen an Impfstoffen die Zahl der Impfungen übersteigt. Die Impfbereitschaft in der Bevölkerung wird zur maßgeblichen Größe für das Impftempo.
- Damit lässt sich nun bereits erahnen, welche Länder eher hohe und welche Länder vergleichsweise niedrige Impfquoten am Ende der Impfkampagne erzielen werden.
- Mit Belgien, Spanien und Portugal weisen drei EU-Länder sowohl eine höhere Quote an Erstgeimpften als auch an vollständig Geimpften auf als Deutschland. Ob die hohen Impfquoten im Zusammenhang damit stehen, dass diese Länder relativ stark von der Corona-Pandemie getroffen wurden, ist nur zu mutmaßen. Deutschland verorten wir nach aktuellem Stand der Daten insgesamt eher im Mittelfeld.

Großbritannien: Wie sehr entlastet das Impfen in der aktuellen Infektionswelle die Krankenhäuser?

Krankenhausneuaufnahmen u. Infektionen pro Tag bzw. Summe über 7 Tage, geglättet



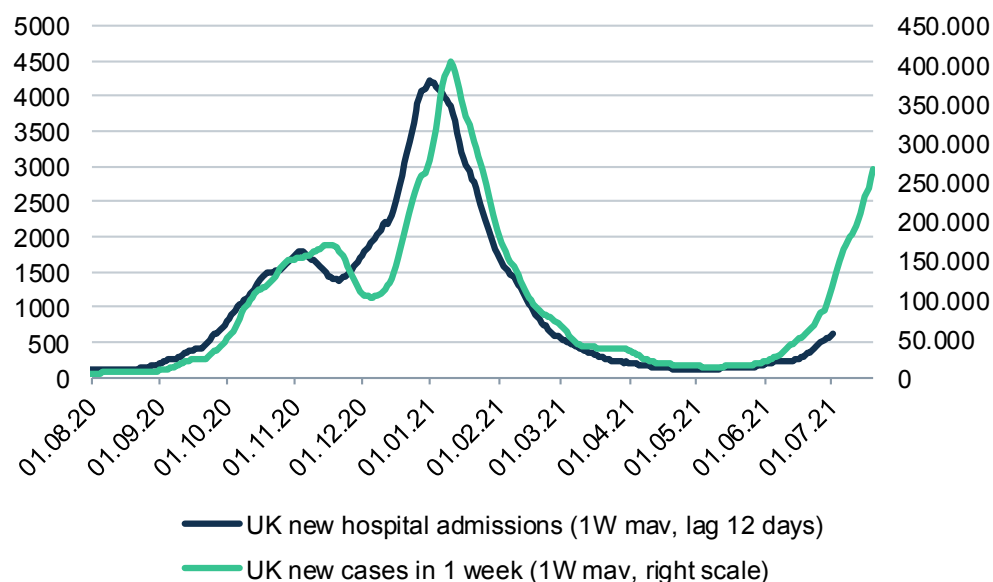
Verhältnis Infektionen zu Einweisungen pro Tag bzw. Summe über 7 Tage, geglättet



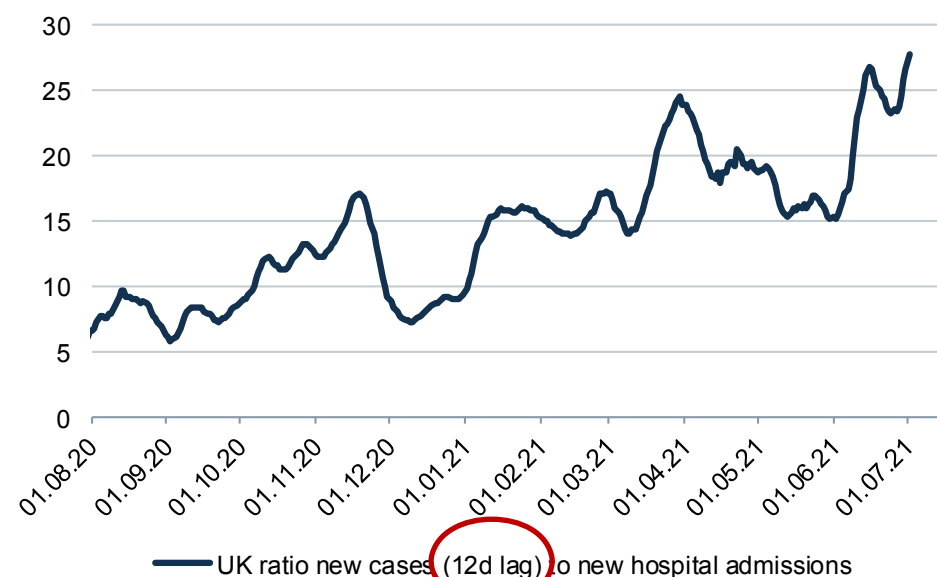
- In der linken Grafik haben wir als dunkle Linie die Neuaufnahmen von Covid-Patienten in den Krankenhäusern mit einem gleitenden 7-Tage-Durchschnitt gebildet und das ganze um 5 Tage nach links verschoben, damit die Zykliz mit jener der grünen Linie gut zusammenpasst und da ein gewisser Zeitverzug zwischen Infektion und Krankenhauseinweisung anzunehmen ist. Die grüne Linie stellt die Summe der Neuinfektionen über sieben Tage dar, über welchen wir noch einmal einen 7-Tage-Durchschnitt zur Glättung gebildet haben.
- Es zeigt sich, dass in der aktuellen Infektionswelle die Zahl der täglichen Krankenhauseinweisungen deutlich hinter dem Muster früherer Wellen zurückbleibt. Um diesen Effekt zu quantifizieren, haben wir das Verhältnis aus der grünen und der dunklen Linie gebildet (und durch sieben geteilt, damit sich beide Größen jeweils auf einen Tag beziehen). Das Resultat ist die dunkle Linie in der rechten Grafik.
- Aktuell muss also nur noch ca. jeder Vierzigste ins Krankenhaus, während es früher noch jeder Zehnte bis jeder Fünfzehnte war.

Großbritannien: Was, wenn sich der Abstand zwischen Infektion und Krankenhauseinweisung vergrößert hat?!

Krankenhausneuaufnahmen u. Infektionen pro Tag bzw. Summe über 7 Tage, geglättet



Verhältnis Infektionen zu Einweisungen pro Tag bzw. Summe über 7 Tage, geglättet



- Die Darstellung auf der vorherigen Seite legt nahe, dass sich das Land inzwischen rund drei bis vier mal so viele Neuinfektionen „leisten“ könnte wie früher, um bei der gleichen Anzahl an Krankenhauseinweisungen herauszukommen. Doch so einfach ist es vermutlich nicht.
- Es ist davon auszugehen, dass sich der zeitliche Abstand zwischen Infektion und Krankenhauseinweisung im Durchschnitt erhöht hat, da aufgrund einer höheren Impfquote bei der älteren Bevölkerung der Altersdurchschnitt der Krankenhauspatienten sinkt. Verschieben wir in der linken Grafik die dunkle Linie nicht nur um fünf, sondern – willkürlich gewählt – um zwölf Tage nach links, so resultiert in der rechten Grafik, dass doch immer noch jeder fünfundzwanzigste bis jeder dreißigste Infizierte ins Krankenhaus muss. Hinzu kommt, dass jüngere Krankenhauspatienten im Schnitt länger im Krankenhaus sind als ältere, da letztere einen höheren Anteil an Menschen haben, die dort nach nur kurzer Zeit versterben.
- **Fazit:** Das Impfen entlastet die Krankenhäuser deutlich, liefert aber keinen Blanko-Check, die Inzidenz beliebig hoch ansteigen zu lassen.

Quelle: Refinitiv, coronavirus.data.gov.uk; LBBW Research

Der englische Weg: Restriktionen aufgehoben, dennoch kein Leben wie vor Corona

- **Weitreichende Aufhebung der Restriktionen seit 19. Juli**

Seit Montag gilt kein Abstandsgebot mehr und es gibt keine Beschränkung mehr für die zulässige Anzahl an Kontakten. Das Gebot des Homeoffice, wo immer dies möglich ist, entfällt. Das Tragen eines Mund-Nasen-Schutzes ist nicht mehr verpflichtend, für gedrängte Situationen wie etwa dem ÖPNV wird es gleichwohl noch empfohlen. Nachtclubs können zum ersten Mal seit 16 Monaten wieder öffnen. Es gibt keine Beschränkung der Besucherzahl mehr für Veranstaltungen, Gastronomie etc.

- **Manches bleibt (noch)**

Positiv getestete Personen müssen sich in Selbstisolation begeben. Auch die Verpflichtung zur Selbstisolation nach engem Kontakt mit einem Infizierten bleibt bestehen. Sie soll für Geimpfte und Menschen unter 18 Jahren ab dem 16. August wegfallen. Diese müssen dann nur noch einen PCR-Test machen lassen. Auf lokaler Ebene bleiben zum Teil noch strengere Regeln als die hier beschriebenen erhalten.

- **Wirtschaft: Kräftespiel zwischen Lockerungen und Inzidenzen**

Wirtschaftlich stellt sich die Frage, ob die Lockerungen überhaupt einen stärkeren konjunkturfördernden Effekt haben als die steigenden Inzidenzen belasten, denn Kontaktpersonen von Infizierten müssen sich vorerst weiter in Selbstisolation begeben und können ggf. nicht ihrer Arbeit nachgehen. Aus dem Gesundheitssystem und von Fabriken werden bereits ernsthafte Personalengpässe gemeldet, weshalb die Vorschriften zur Isolation für Mitarbeiter des Gesundheitssystems jüngst gelockert wurden.

- **Unser Fazit:** Ein starkes Infektionsgeschehen hat nach wie vor Auswirkungen auf das private und wirtschaftliche Leben. Die Verantwortung für die Infektionsausbreitung wurde weitgehend an die Bevölkerung abgegeben, aber sie muss immer noch getragen werden.

Neue Strategie der EZB



- Neue Strategie der EZB – was hat sich geändert?
- Idealer Inflationsverlauf, neue Strategie, zwei Schocks
- Ausblick auf die „1. PK nach Strategierevision“ am 22. Juli
- Hat sich bei den Inflationserwartungen schon was getan?

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Neue Strategie der EZB – was hat sich geändert?

Alt

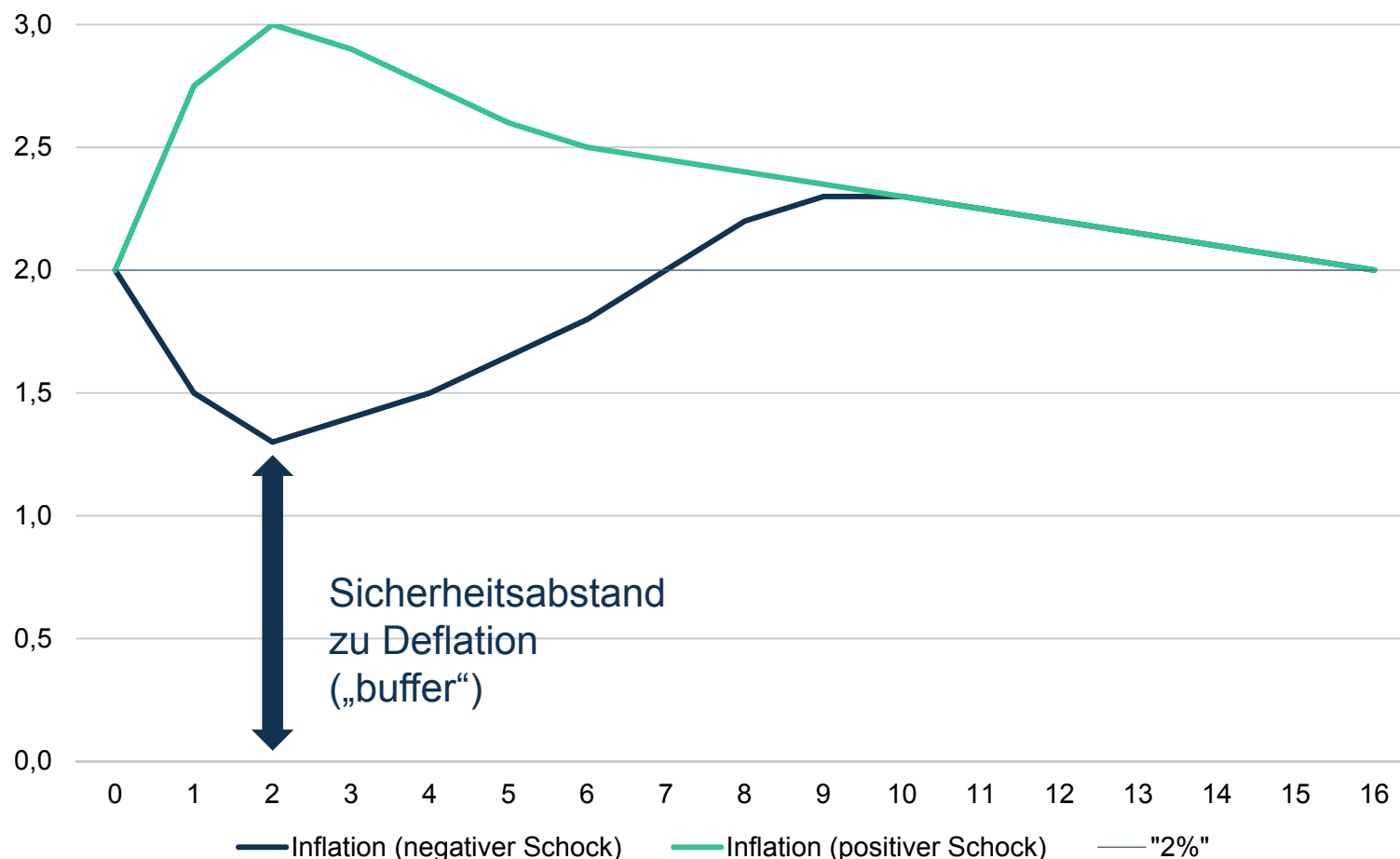
- Inflation „unter, aber nahe 2%“
- Inflation gemessen am HVPI
- Zwei Säulen: „Economic analysis...and...monetary analysis (M3)“ + „cross check“.
- Statement auf der Pressekonferenz stark ritualisiert.
- Leitzinsen wichtigste Politikvariable.
- Unkonventionelle Geldpolitik:
 - Forward Guidance
 - Asset Purchases
 - Längerfristige Liquiditätsinjektionen (TLTRO&Co.)
- EZB unterstützt „allg. Ziele der Union“ nach Artikel 127 AEUV.

Neu

- Inflationsziel 2%, Abweichungen nach oben wie nach unten gleichermaßen unerwünscht. Allerdings kein „average inflation targeting“.
- Inflation HVPI ergänzt um „owner-occupied housing“ (OOH). Aber noch nicht technisch umgesetzt. Zeitplan unbestimmt. Bis dahin operiert die EZB mit Schätzungen (OOH erhöht Inflation um ca. 0,2% bis 0,4%).
- Überprüfungen der Strategie künftig regelmäßig (nächste Überprüfung 2025).
- Leitzinsen bleiben wichtigste Politikvariable. Aber Forward Guidance, Asset Purchases und Langfristliquidität bleiben reguläre Instrumente.
- Klimawandel und damit verbundene Risiken für Preise und Konjunktur werden künftig herausgehoben analysiert und explizit in den Zielkatalog der EZB mit aufgenommen. (Preisstabilität ist Mandat, Unterstützung der allg. Politik der EU nach Art. 127 soweit in diesem Rahmen möglich).

Idealer Inflationsverlauf, neue Strategie, zwei Schocks

Inflationsrate, stilisierter Verlauf in %, Quartalswerte



- Bsp: Negativer Schock führt zu Rückgang der Inflation, positiver Schock zu Anstieg.
- **Neue Strategie:** Vermeide Deflationsrisiken! Notfalls wird Überschießen der 2%-Marke toleriert (nicht aber „angeschrieben“), um Buffer zu Deflation zu wahren. Langfristiges Ziel ist genau 2%.
- Wichtig: Wenn Schock positiv, dann zielt Geldpolitik auf 2%, ohne „Unterschreiben“ der Inflation. Kein Buffer, kein „Average Targeting“.
- Ziel ist symmetrisch formuliert, aber Geldpolitik ist es eigentlich nicht.
- Wie erreicht die EZB das? Instrumente? Kommunikation? Unterschied zu heute?

Ausblick auf die „1. PK nach Strategierevision“ am 22. Juli

- EZB will „erzählerischer“ werden und zugleich allgemeinverständlicher im Sinne einer breiteren Öffentlichkeit, an die sie sich wendet. Hierzu wird die EZB auch ihre Kommunikation mit der breiteren Öffentlichkeit ausweiten.
- Nicht mehr „abhaken“ des Wording im „Introductory Statement“, das zudem künftig „Monetary Policy Statement“ (MPS) heißt.
- Der Vierklang aus MPS, Pressekonferenz, Monetary Policy Account und Economic Bulletin bleibt aber grundsätzlich erhalten, da er sich nach Ansicht der EZB bewährt hat.
- Inhaltlich wird sich voraussichtlich zunächst nichts ändern. Die Leitzinsen bleiben u.E. auf längere Sicht unverändert, über das PEPP wird vermutlich erst im September mit dann neuen Prognosen wieder entschieden. Bislang kann sich die EZB mit ihrer Absicherung gegen Abwärtsrisiken aufgrund der wieder steigenden Infektionszahlen bestätigt sehen.
- Aufgrund der neuen „Benutzeroberfläche“ dürften Ersteinschätzung und Strategy Alert diesen Donnerstag länger auf sich warten lassen als üblich.
- Im Mittelpunkt steht die Forward Guidance, hier hat Lagarde eine Anpassung angekündigt. Insbesondere soll verdeutlicht werden, dass es keine vorzeitige Straffung geben werde.

Hat sich bei den Inflationserwartungen schon was getan?

5Y5Y-Inflationswaps

in %, Tagesdaten



- Die Inflationserwartungen sind seit Verkündung der neuen EZB-Strategie noch nicht merklich gestiegen, was weder ein Beweis für noch gegen die Wirksamkeit der Ankündigung ist.
- Andere Inflationserwartungen z.B. in Survey of Professional Forecasters, Konsumentenbefragungen etc. sind niedrigerfrequent, d.h. hier liegen noch keine Erkenntnisse vor.
- Fazit: Der Test steht noch aus.

EZB startet ihr Projekt des Digitalen Euro – Erste Konturen einer Digitalen Währung im Euroraum

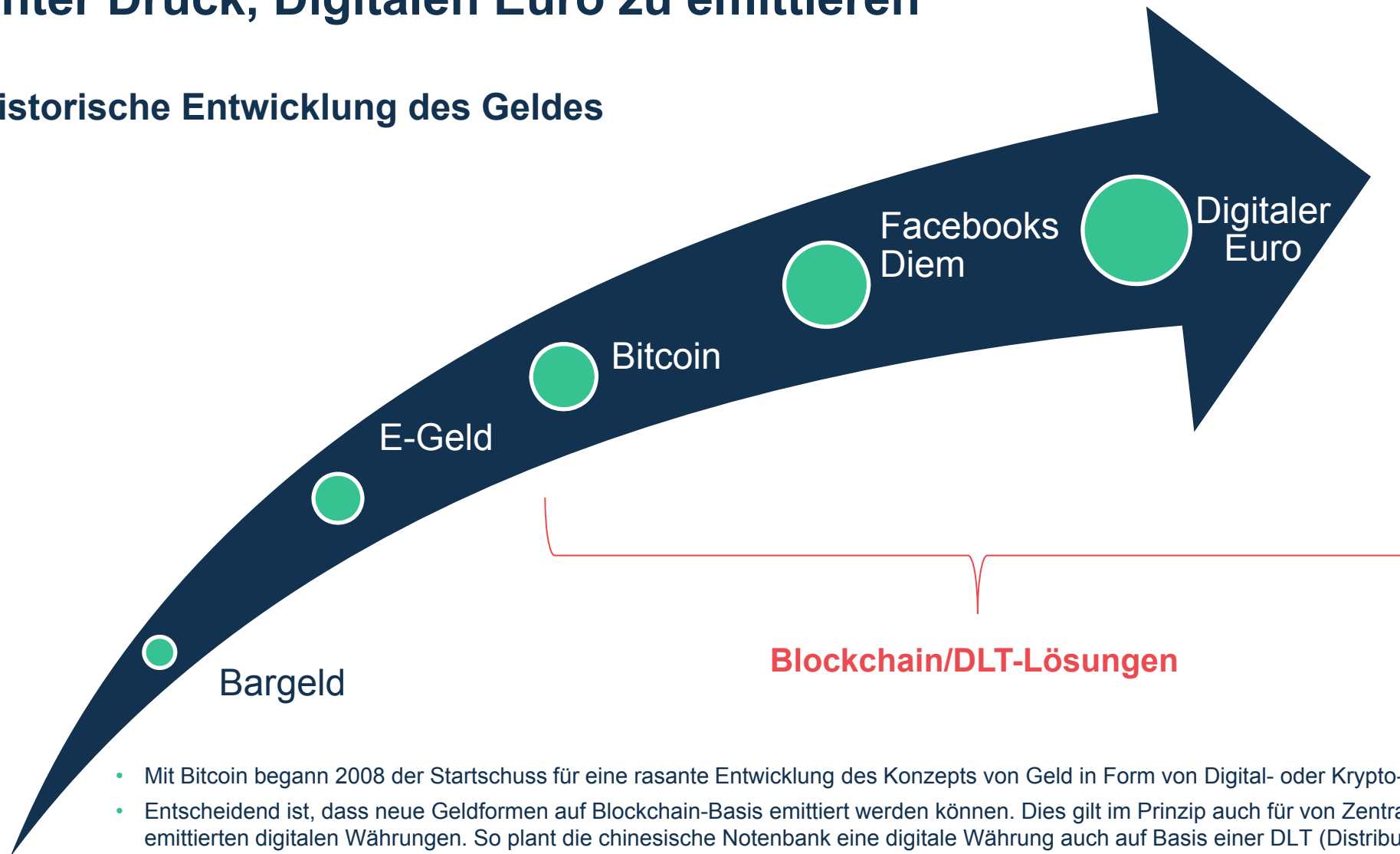


- EZB startet Design-Phase eines Digitalen Euro
- Gefolgt wird dies von dreijähriger Testphase
- Digitaler Euro wird frühestens 2026 eingeführt
- Fokus ist „Digitaler Euro für Alle“
- Eigenschaften von Bargeld im digitalen Raum

Dr. Guido Zimmermann
Tel: + 49 711 127-7 16 40
guido.zimmermann@LBBW.de

EZB durch Plattformen, China und Krypto-Währungen unter Druck, Digitalen Euro zu emittieren

Historische Entwicklung des Geldes



- Mit Bitcoin begann 2008 der Startschuss für eine rasante Entwicklung des Konzepts von Geld in Form von Digital- oder Krypto-Währungen.
- Entscheidend ist, dass neue Geldformen auf Blockchain-Basis emittiert werden können. Dies gilt im Prinzip auch für von Zentralbanken emittierten digitalen Währungen. So plant die chinesische Notenbank eine digitale Währung auch auf Basis einer DLT (Distributed Ledger Technologie, von der Blockchain eine Unterform ist).
- Ein fulminanter Weckruf für alle Zentralbanken war 2019 die Ankündigung der Pläne des Facebook-Konsortiums, eine privatwirtschaftliche Stable Coin Libra – bzw. nun Diem genannt – zu emittieren, d. h. eine Blockchain-basierte Digitalwährung, die zu 100% durch reale Währungen, sog. Fiatwährung, besichert ist.

Die Motive der EZB

- **Rückgang der Verwendung des Bargelds** kompensieren (wichtigster Punkt für EZB)
- **Konkurrenz** anderer CBDCs und **Stärkung des Euro** im internationalen Kontext
- Verwendung nicht in Euro denominierter Zahlungsmittel und **privater digitaler Währungen**
- Unterstützung der Digitalisierung der Ökonomie
- Erhöhung der Resilienz des Zahlungsverkehrssystems
- Senkung der Kosten und des ökologischen Fußabdrucks des Zahlungsverkehrs
- Mögliche neue geldpolitische Instrumente

Was ist E-Geld, und was ist eine digitale Zentralbankwährung (CBDC)?

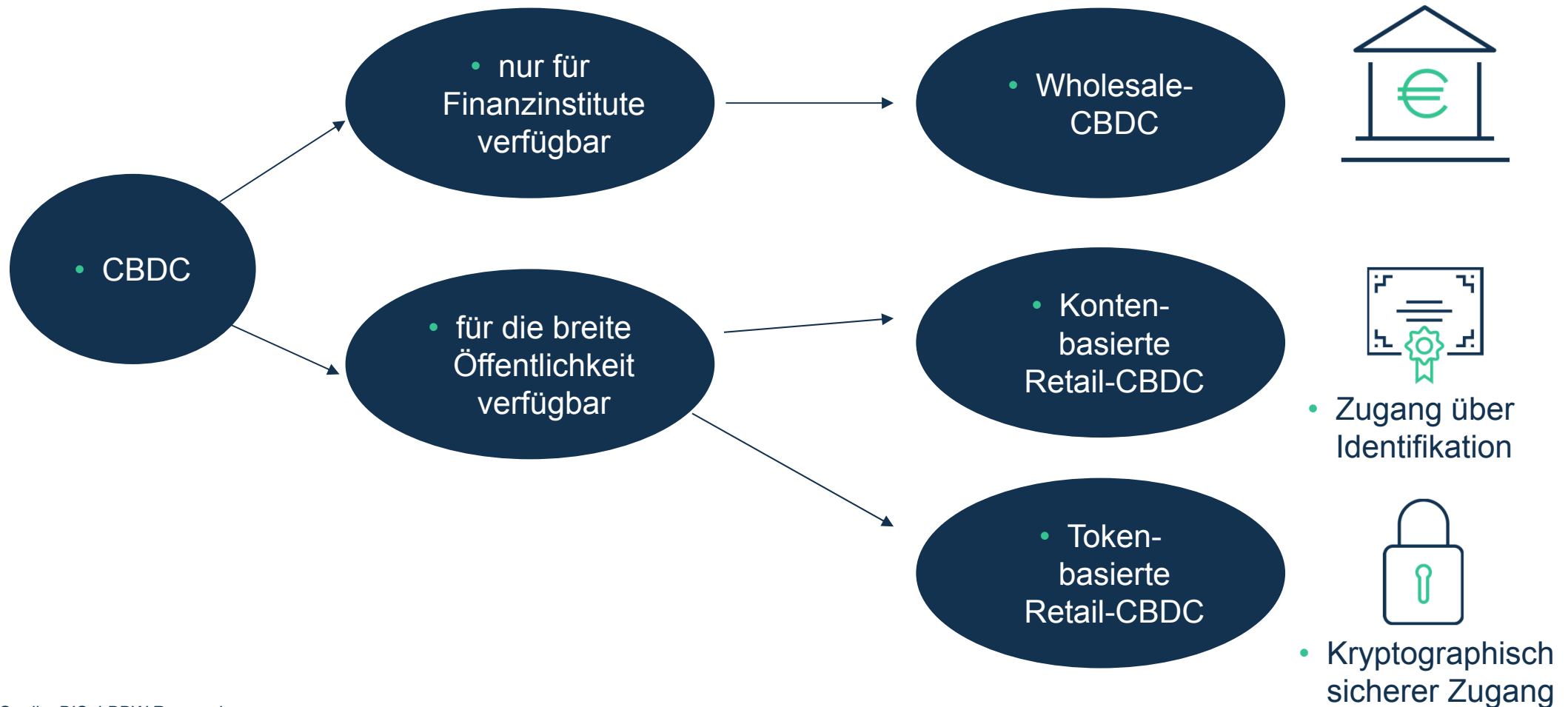
Taxonomie des Geldes



- Eine digitale Zentralbankwährung (Central Bank Digital Currency – CBDC) kann definiert werden als jede Verbindlichkeit in Gestalt von Fiat-Währung einer Zentralbank in elektronischer Form, die für Zahlungen oder als Wertspeicher verwendet werden kann.
- Eine CBDC kann, muss aber nicht, auf einer Distributed Ledger-Technologie (DLT) in Token-Form gespeichert sein.
 - Ein Token ist ein digitales Asset, das auf einer DLT abgespeichert ist.
 - Ein Token ist zugleich eine digitale Wertschrift, in die Funktionen und Bedingungen einprogrammiert werden können. Z. B. könnte man sich vorstellen, dass die EZB bei Stimulus-Programmen die Bedingungen in einen Token einprogrammiert, bis wann dieser ausgegeben sein muss, bevor er seine Gültigkeit verliert. **Die Eigenschaft der Programmierbarkeit würde einer CBDC wie dem Digitalen Euro allerdings ihre Funktion als fungibles Geld nehmen. Zu befürworten ist daher lediglich, eine CBDC smart-contract-fähig für programmierte Zahlungen, nicht (!) aber die CBDC selbst programmierbar zu machen.** „Smart Contracts“ (automatisierte Verträge) erlauben die automatische Ausführung einer Transaktion nach vorher festgelegten Bedingungen.

Quelle: Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency, Jack Meaning et al., Bank of England, DK: Europa braucht neues Geld – Das Ökosystem aus CBDC, Giral-geldtoken und Triggerlösung, Juli 2021.

Formen digitaler Zentralbankwährungen (CBDC)



Industrie fordert den Blockchain-Euro, EZB möchte aber lediglich „digitale Banknote“ als Ergänzung zum Bargeld



- **Blockchain-Euro:** Ein Digitaler Euro auf DLT-Basis wäre zumindest Smart-Contract-fähig, d. h. es könnten mit ihm programmierte Zahlungen durchgeführt werden. Dies wäre für den Zahlungsverkehr zwischen Maschinen wichtig. Im Extrem könnten sogar Funktionen bzw. Bedingungen in den Digitalen Euro einprogrammiert werden. Davon wäre aber abzuraten, da der Digitale Euro damit seine Rolle als Geld verlieren würde.
- Für die EZB ist es erst einmal wichtig, die Eigenschaften des physischen Bargelds in den digitalen Raum zu übersetzen.
- **Zu den gewünschten Eigenschaften eines Digitalen Euro gehören:**
 - Anonymität
 - Sicherheit
 - Verlässlichkeit
 - Offline-Zahlung möglich
 - Kostenlos
- **Schon jetzt ist klar, dass die Eigenschaften von Bargeld im digitalen Raum nur mit Schwierigkeiten vollständig replizierbar sind.**

Dabei werden aktuell drei potenzielle Lösungen diskutiert: eine der EZB und zwei der Geschäftsbanken

Lösung der Zentralbank

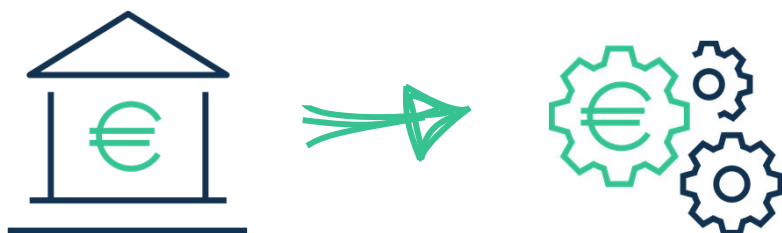
Digitaler Zentralbank-Euro



Digitale Form des heutigen physischen Geldes/Bargeldes
(Zentralbankgeld)

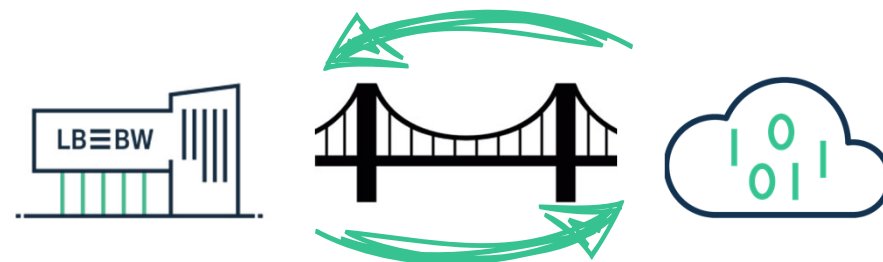
Lösung der Geschäftsbanken

Giralgeld-Token



Programmierbare Variante des bekannten
Giralgeldes/Geschäftsbankengeldes

Brücken-Lösung



Brücke für/Vermittlung von Informationsaustausch
zwischen Netzwerken und heutigem Zahlungsverkehr

Wie könnte ein Digitaler Retail-Euro aussehen?

- Das genaue Design wird in den nächsten zwei Jahren entwickelt werden.
- Der Digitale Euro dürfte in einer hybriden Emission der EZB gemeinsam mit Banken und Sparkassen an die Bürger ausgegeben werden:
 - Bürger halten digitale Brieftasche und Tresore bei der Bank
 - Banken agieren als Verrechnungsstelle
 - Banken bieten Front-End-Infrastruktur (Apps, digitale Brieftaschen etc.) für die Nutzer an
- Keine Blockchain-Basis, keine Programmierbarkeit des digitalen Euro
- Konten-/Identifikationsbasiert
- Maximalbetrag zur Verhinderung u. a. eines digitalen Bank Runs
- Keine Verzinsung
- Offline-Zahlung technisch möglich, aber nur mit Schwierigkeiten umzusetzen
- Anonymität ist technisch nur schwierig zu erfüllen und von Bürgern auch nicht vollständig gewünscht

Quelle: Ulrich Bindseil (EZB), Fabio Panetta (EZB), Spotify Podcast FAZ Digitec: Ein Digitaler Euro mit Hilfe aus München, 12.02.2021; <https://www.btc-echo.de/news/cbdc-olaf-scholz-fordert-ein-pilotprojekt-fuer-den-e-euro-119595/>; [Newsflash Digitale Währungen - Paymentandbanking](#)

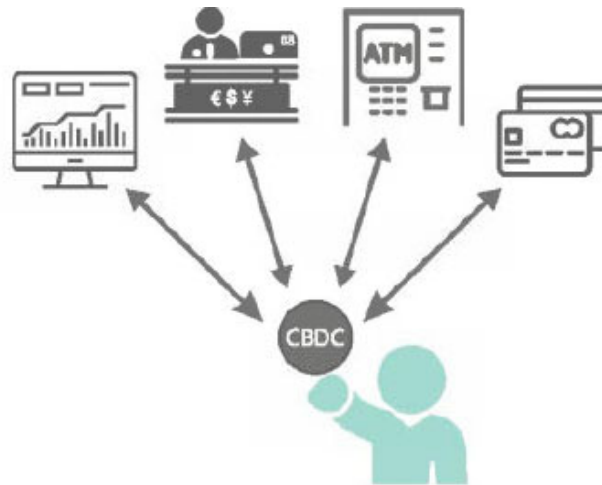
Wie sähe die Nutzererfahrung bei einer CBDC aus?

Identifikation und Datenschutz



- Identifikation bei Erstzugang zu CBDC, aber Anonymität in Bezug auf Transaktionsdaten

1:1-Konvertierbarkeit mit anderen Zahlungsformen



Vielzahl an Zugangsoptionen



- Regulierung von Zahlungsgebühren und Datennutzung
- Online- u. Offline-Lösungen erhöhen Resilienz des Zahlungsverkehrssystems
- Zahlungen werden in Echtzeit abgewickelt
- Keine Kreditrisiken mehr im Zahlungsverkehrsprozess

- **Der Zugang zu einem Digitalen Euro könnte wie jede private elektronische Zahlungsoption aussehen.** Eine Bank würde für den Benutzer ein Konto oder eine „Wallet“ eröffnen. Sie würde Know-Your-Customer (KYC)-Checks durchführen und die Einhaltung der Geldwäschebekämpfung sicherstellen (links).
- **Zahlungen könnten über weitgehend unsichtbare Back-End-Vorkehrungen von einem Bankkonto, einer Kreditkarte oder einem anderen Zahlungsdienst auf die CBDC-Wallet überwiesen werden.** Umgekehrt würde der Benutzer in der Lage sein, einen Digitalen Euro gleichwertig in jede andere Geldform umzuwandeln (Mitte).
- **Die Nutzer wären in der Lage, mit einer Vielzahl von Zahlungsgeräten zu bezahlen,** z. B. mit Prepaid-CBDC-Geräten oder Karten mit Offline-Funktionen, eigenständigen Smartphone-Wallets und Integration mit Banken- oder Big-Tech-Apps (rechts). Der Händler erhielte das Geld dann auf seinem Girokonto oder die Einzahlungen auf sein Digitales Euro-Konto würden automatisch auf sein Girokonto transferiert.

Quelle: Central bank digital currencies: putting a big idea into practice, Remarks by Agustín Carstens¹ General Manager, Bank for International Settlements, 31 March 2021, LBBW Research

Trends der Zukunft für digitale Währungen

- Die Corona-Krise beschleunigt die digitale Transformation auch im Zahlungsverkehr
- Die Zentralbanken dürfen sich nicht durch die Tech-Unternehmen das Heft aus der Hand nehmen lassen
- Grenzüberschreitender Währungswettbewerb und Gefahr der digitalen Dollarisierung bzw. monetären Kolonialisierung
- Die Geschäftsbanken mehr unter Druck durch private Zahlungsverkehrsdienstleister
- Die Zukunft der Banken dürfte ganz wesentlich dadurch bestimmt sein, inwieweit sie nutzerfreundliche API-Schnittstellen für die digitale Plattformökonomik bereitzustellen vermögen.
- Die Zukunft des Zahlungsverkehrs: Super-Apps und biometrische Identifikation?
- CBDC als Tokens auf DLT-Basis?
- Vielzahl an digitalen Währungen – je nach Funktion

Fazit: Ein Digitaler Euro ist zur Sicherung der monetären Souveränität des Euroraums notwendig

- **Bei einem gutem Design des Digitalen Euro wäre seine Einführung** im Sinne eines effizienteren Zahlungsverkehrs im Zuge der Digitalisierung der Volkswirtschaft und der Sicherung der monetären Souveränität des Euroraums **zu begrüßen**.
- Das **wahrscheinlichste Szenario** wäre, dass
 - die Zentralbanken gemeinsam mit Banken und Sparkassen eine Retail-CBDC emittieren.
 - möglich ist, dass im Interbankenhandel auf Grundlage einer Blockchain auch irgendwann eine Wholesale-CBDC begeben würde.
- Ein Digitaler Euro hätte starken **Einfluss auf das Geschäftsmodell der Banken** und auf Tech-Unternehmen.
- Die **Abstimmung der einzelnen CBDC im globalen Kontext** dürfte für alle Zentralbanken neue Herausforderungen mit sich bringen.
- Ob die Entwicklung eines digitalen Euro wirklich eine gute Idee oder lediglich eine **Notwendigkeit zur Sicherung der monetären Souveränität** des Euroraums wäre, müsste die Geschichte zeigen.

Marktprognosen

Konjunktur				
in %		2020	2021e	2022e
Deutschland	BIP	-5,1	3,2	5,5
	Inflation	0,5	2,5	1,7
Euroland	BIP	-6,8	4,5	4,8
	Inflation	0,3	1,8	1,5
USA	BIP	-3,5	7,5	4,5
	Inflation	1,2	3,5	3,0
China	BIP	2,3	7,5	5,9
	Inflation	2,5	3,2	2,8
Welt	BIP	-3,5	6,1	4,7
	Inflation	3,2	3,5	3,1

Zinsen				
in %	aktuell	30.09.21	31.12.21	30.06.22
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Bund 10 Jahre	-0,43	-0,15	-0,15	0,00
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
Treasury 10 Jahre	1,18	1,75	1,60	1,90

Quelle: LBBW Research

20.07.2021 • LBBW Kapitalmarktkompass-Update

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.21	31.12.21	30.06.22
DAX	15 133	15 500	16 000	16 500
Euro Stoxx 50	3 929	4 000	4 100	4 200
Dow Jones	33 962	34 000	35 000	36 000
Nikkei 225	27 653	29 000	29 500	30 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.21	31.12.21	30.06.22
US-Dollar je Euro	1,18	1,19	1,18	1,15
Franken je Euro	1,08	1,11	1,12	1,14
Gold (USD/Feinunze)	1808	1900	1850	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)	69	65	70	70

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 03.08.2021, 14h
- Sommerpause
- Dienstag, 07.09.2021, 14h
- Dienstag, 21.09.2021, 14h – KMK Update

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.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.