26.01.2021 • Rolf Schäffer, Dr. Jens-Oliver Niklasch, Dirk Chlench, Clemens Bundschuh

LBBW
Bereit für Neues

LBBW Kapitalmarktkompass-Update

Kommt ein neuer „Knockdown“ nach dem zweiten „Lockdown“? Oder kann die Konjunktur ihre Erholung fortsetzen?

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

Corona-Update

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

- Corona-Neuinfektionszahlen zuletzt in den meisten europäischen Ländern rückläufig.
- In Deutschland steigt die Anzahl der Landkreise mit einer 7-Tages-Inzidenz < 50.
- Nachgeschärfte Lockdown-Maßnahmen scheinen langsam zu greifen.
- Auch Länder mit signifikanten Anteilen ansteckenderer Mutationen wieder mit rückläufigen Inzidenzzahlen (z.B. UK, Irland). Sorge vor schneller Ausbreitung von Mutanten bleibt jedoch groß!
- In Deutschland ist der Lockdown im Vergleich zu anderen Ländern besonders strikt. Bundeskanzlerin Merkel sieht jedoch Bedarf, die Maßnahmen weiter zu verschärfen, um eine schnelle Ausbreitung der Mutanten zu verhindern.
- Problematisch ist weiterhin der Engpass bei den Impfstoffen. Die EU hinkt beim Impftempo Israel, Großbritannien und den USA weit hinterher. AstraZeneca wird zudem im ersten Quartal deutlich weniger Impfdosen an die EU liefern als zugesagt.

Jüngste Maßnahmen von Bund und Ländern im Überblick: Nachschärfung, aber keine wesentliche Intensivierung

- Bisherige Beschlüsse werden in Deutschland bis zum **14. Februar verlängert**.
  Eine Arbeitsgruppe erarbeitet bis dahin ein Konzept für eine sichere und gerechte Öffnungsstrategie.

- Unternehmen müssen den Arbeitnehmer*innen **Homeoffice ermöglichen, wo immer es möglich** ist.
  Diese Regelung gilt bis zum 15. März.

- **„Drohung“ weitergehender Beschränkungen der Einreise**, falls EU-Staaten nicht mitziehen.
  Bsp. Tschechien als Hochrisikogebiet: Pendler müssen negatives Corona-Testergebnis vorweisen.

- In öffentlichen Verkehrsmitteln und in Geschäften nun Pflicht zum Tragen einer **medizinischen Mund-Nasen-Bedeckung (FFP2, KN95/N95, OP-Maske).**

- **Schulen und Kitas bleiben geschlossen** bzw. Präsenzpflicht ausgesetzt. Restriktive Umsetzung der Regelung.

- **Alten- und Pflegeheime:** Pflicht zum Tragen einer FFP2-Maske für das Personal beim Kontakt mit den Bewohnern.
  Verpflichtende Antigen-Schnelltests für alle Besucher*innen sowie mehrmals pro Woche für das Personal.

- **Weitere Restriktionen für Gottesdienste** und Zusammenkünfte religiöser Gemeinschaften.

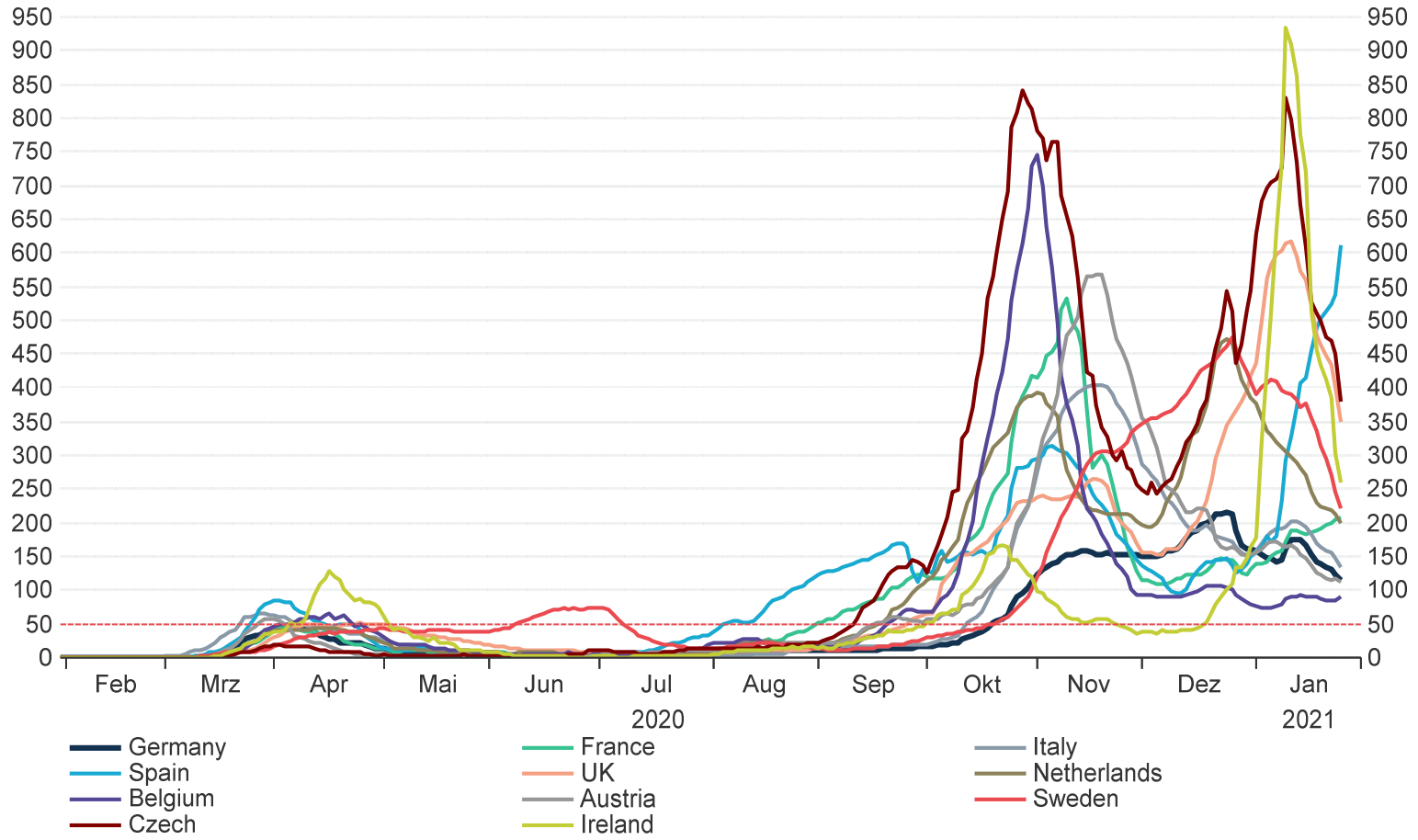
- Lokal und regional sind **bei hoher Inzidenz weitergehende Maßnahmen** zu ergreifen,
  so dass das Erreichen einer Inzidenz von unter 50 bis Mitte Februar realistisch wird.

- Vermehrte Sequenzierung, um Mutationen in Deutschland zu entdecken. Erste Ergebnisse Anfang Februar.

Infektionslage in Europa entspannt sich etwas

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

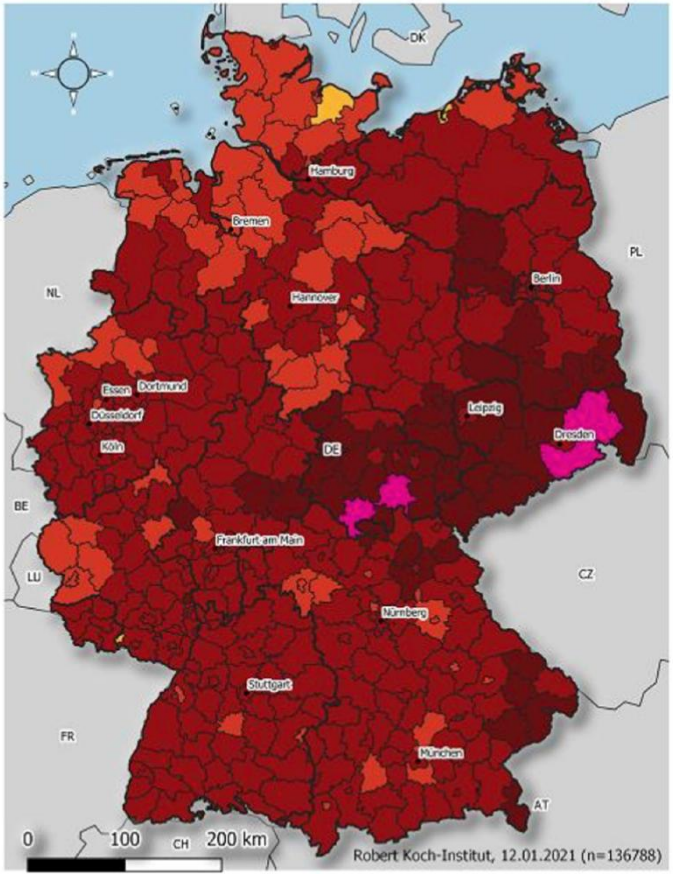


- Seit Mitte Januar fallen die Inzidenzzahlen in den meisten europäischen Ländern.
- Die Verschärfung der Lockdown-Maßnahmen zeigt Wirkung.
- Auch Länder mit signifikanten Anteilen an ansteckenderer Mutationen wieder mit rückläufigen Inzidenzzahlen (z.B. UK, Irland) – das macht Hoffnung.
- Steigende Fallzahlen sind aktuell insbesondere in Spanien und in Frankreich zu beobachten.

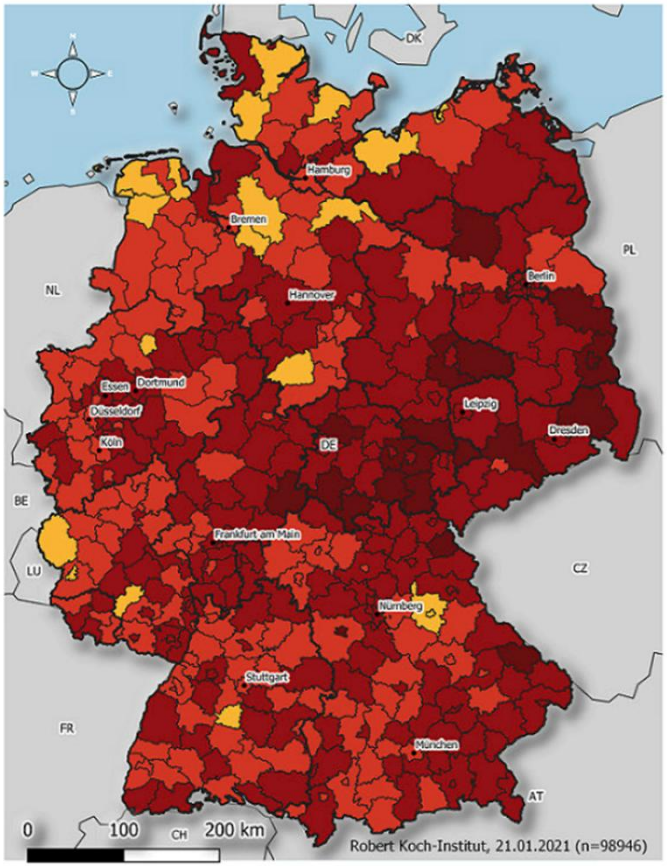
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Situation in den Landkreisen entspannt sich leicht; Gelbe Flecken nehmen zu (7-Tages-Inzidenz < 50)

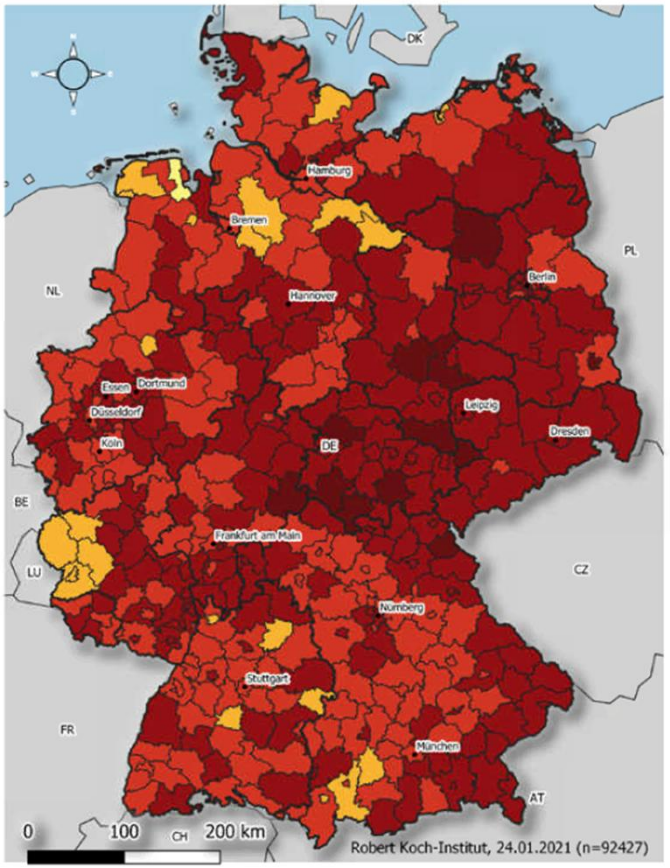
12.01.2021



21.01.2021



25.01.2021



- Einschätzung Prof. Drosten zu ansteckenderer Virusmutation aus Großbritannien (NDR-Podcast vom 19.01.): „Hoffnung wäre, dass es da wirklich einen gewissen Schwelleneffekt gibt, dass die Mutante es nicht schafft, zusammenhängende Ausbruchsnetzwerke in der Gesellschaft in Deutschland zu machen, sondern dass die Mutante im Keim erstickt wird. In England ist verstanden worden, dass die **Schulen in der Ausbreitung ein eindeutiger Faktor** sind, aber dass gerade die Allerjüngsten, gerade **im Kita-Bereich, man vielleicht ein bisschen kompromissbereiter** sein kann.“

Quelle: RKI

Auslastung der Intensivbetten:
In den meisten Ländern geht die Intensivbelegung zurück

Anzahl verfügbarer Intensivbetten und aktuelle Auslastung

	Intensivbetten*	1/3 für Covid 19**	Auslastung aktuell***	Auslastung in %	Mitte Nov.
Österreich	2.500	833	320	38%	72%
Deutschland	30.242	10.081	4.611	46%	31%
Belgien	2.000	667	322	48%	221%
Italien	8.732	2.911	2.400	82%	102%
Schweiz	876	292	320	110%	179%
Spanien	8.000	2.667	3.908	147%	115%
Frankreich	6.000	2.000	2.965	148%	238%
Niederlande	1.150	383	680	177%	153%
Tschechien	1.000	333	1.021	306%	357%

*Diverse Quellen: für einzelne Länder liegen unterschiedliche W erte vor, insbes. bei Frankreich.

**Annahme: 1/3 für Covid-19 Patienten verfügbare Intensivbetten (keine Einschränkung für andere Patienten)

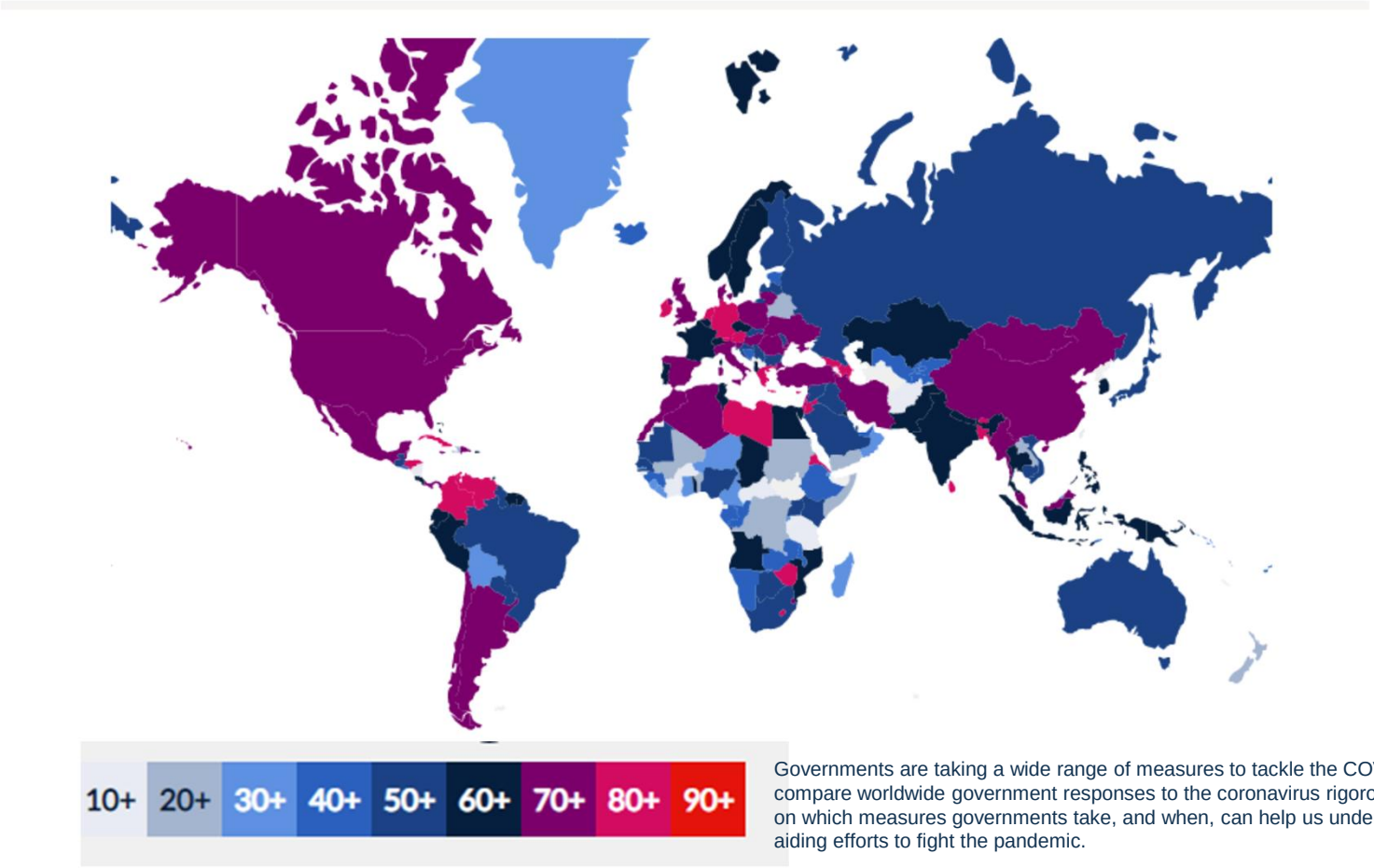
***ECDC-Zahlen bzw. DIVI-Intensivregister bzw. lokale Quellen

- Von den insgesamt zur Verfügung stehenden Intensivbetten stehen in Deutschland rd. 1/3 für Covid-Patienten zur Verfügung. Diese Größe haben wir auch für andere Länder in der Darstellung angenommen.
- Die rückläufigen Inzidenzzahlen zeigen langsam auch in den Krankenhäusern Wirkung.
- In Deutschland ist die Auslastung von in der Spitze bei knapp 60% auf aktuell 46% gesunken.
- Auch in anderen Ländern waren bzw. sind noch Extremwerte zu verzeichnen. Per Saldo nimmt die Auslastung zuletzt ab.

Quellen: DIVI-Intensivregister, ECDC, diverse Gesundheitsministerien, n-tv.de, LBBW Research

Weltweiter Vergleich der Corona-Einschränkungen: In Deutschland sind die Maßnahmen besonders strikt

Stringency Index der Universität Oxford
in Indexpunkten



Governments are taking a wide range of measures to tackle the COVID-19 outbreak. We aim to track and compare worldwide government responses to the coronavirus rigorously and consistently. Systematic information on which measures governments take, and when, can help us understand the responses in a consistent way, aiding efforts to fight the pandemic.

- Der Stringency Index der Universität Oxford versucht die Corona-Eindämmungsmaß-nahmen verschiedener Länder in ihrer Ausprägung zu vergleichen.
- In Deutschland ist der Lockdown im Vergleich zu anderen Ländern besonders strikt.
- Die Universität Oxford weist Deutschland einen Indexwert von über 80 zu. Die meisten europäischen Länder liegen bei 60-80. Die USA und China zwischen 70-80.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Maßnahmen in Deutschland besonders strikt

(Reihenfolge der Länder nach Schärfe der Eindämmungsmaßnahmen)

	Schulen/ Kitas	Geschäfte & Dienstleistungen	Gastronomie	Kontakt-beschränkungen	Ausgangs-sperren	Maskenpflicht	Grenzschließungen/ Beschränkungen
Deutschland 7- Tage Inzidenz: 115	Geschlossen	Nicht lebensnotwendige geschlossen	Geschlossen	Mit 1 Person außerhalb des Haushaltes	Regional (Bayern, BW)	Ja (Medizinische)	Keine/Quarantäne + Testpflicht
Österreich Inzidenz: 112	Geschlossen/ geöffnet	Nicht lebensnotwendige geschlossen	Geschlossen	Mit 1 Person außerhalb des Haushaltes	Nein	Ja (Medizinische)	Für nicht-europäische Hochrisikogebiete/ Quarantäne
UK Inzidenz: 349	Geschlossen/ geöffnet	Nicht lebensnotwendige geschlossen	Geschlossen	Mit 1 weiteren Haushalt	Nein	Ja	Keine/Quarantäne + Testpflicht
Spanien Inzidenz: 611	Geöffnet	Teilw. geöffnet (je nach Region)	Teilw. geöffnet (je nach Region)	Mit 6 Personen außerhalb des Haushaltes	Ja (23 – 6 Uhr)	Ja	Keine/Testpflicht
Tschechien Inzidenz: 379	Teilw. geöffnet (Kitas & 1. + 2. Grundschuljahr)	Nicht lebensnotwendige geschlossen	Geschlossen	Mit 1 Person außerhalb des Haushaltes	Ja (21 - 5 Uhr)	Ja	Für nicht-europäische Hochrisikogebiete/ Quarantäne + Testpflicht
Frankreich Inzidenz: 207	Geöffnet	Geöffnet (bis 18 Uhr)	Geschlossen	Mit 6 Personen außerhalb des Haushaltes	Ja (18 - 6 Uhr)	Ja	Keine/Quarantäne + Testpflicht

Intensität Lockdown

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Deutschland:
Wo könnten Maßnahmen zuerst gelockert werden? Und wie stark?

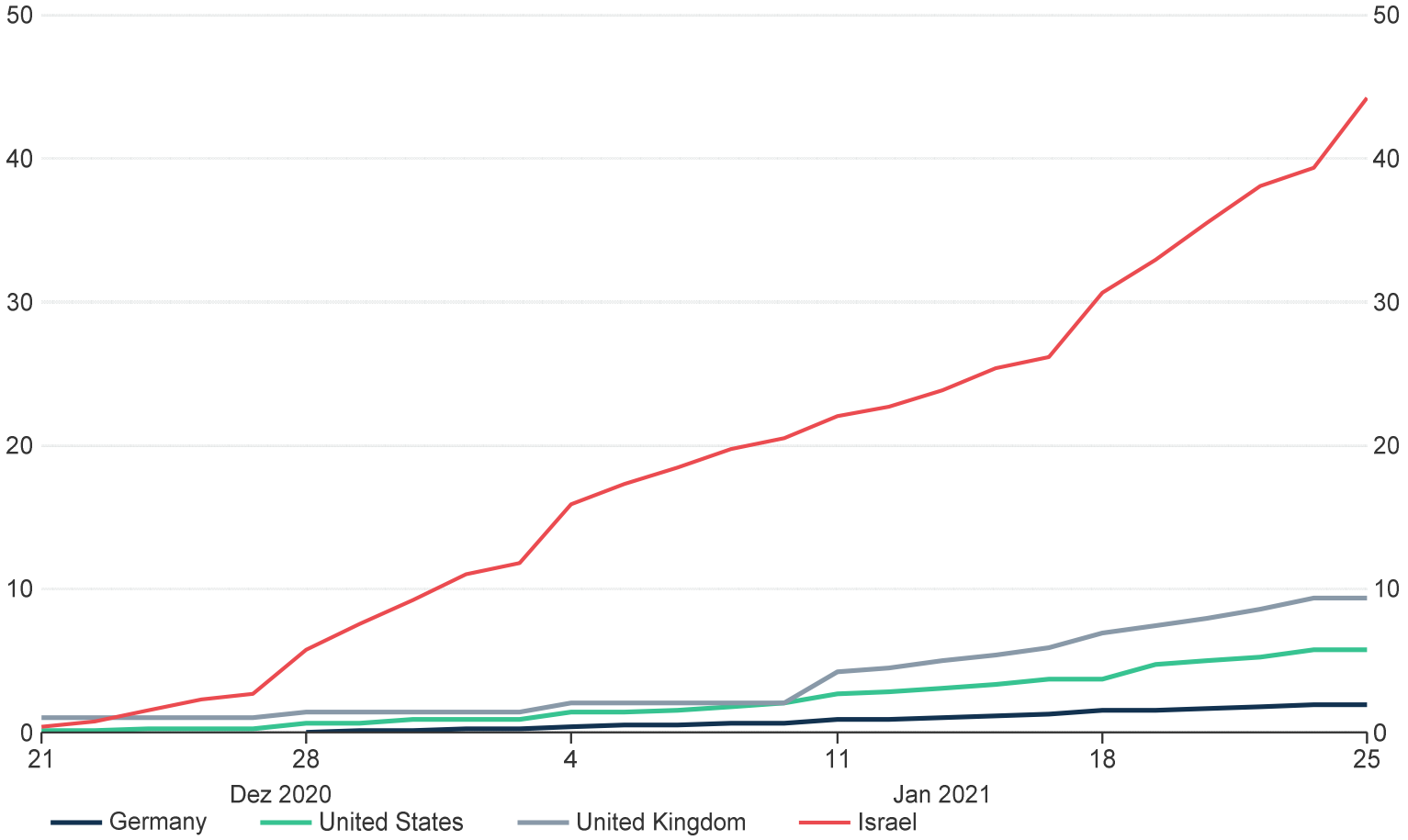
	Schulen/ Kitas	Geschäfte & Dienstleistungen	Gastronomie	Kontakt-beschränkungen	Ausgangs-sperren	Maskenpflicht	Grenzschließungen/ Beschränkungen
Deutschland 7- Tage Inzidenz: 115	Geschlossen	Nicht lebensnotwendige geschlossen	Geschlossen	Mit 1 Person außerhalb des Haushaltes	Ja (Bayern, BW)	Ja (Medizinische)	Keine/Quarantäne + Testpflicht
Wo zuerst öffnen?	(1) Kitas, erst dann (2) teilweise Schulen (z.B. Wechselunterricht)	(1) Geschäfte unter strengen Auflagen öffnen	(2) Unter Auflagen öffnen (Abstandsregeln und Sperrstunde z.B. um 19/20 Uhr)	(1) Auf zunächst 2, dann (2) auf 5 Personen erweitern	(1) Nur noch in Risikogebieten mit Inzidenz >150	b.a.w. beibehalten	b.a.w. beibehalten

- Sollte sich der rückläufige Trend bei den Inzidenzzahlen fortsetzen und die von der Bundeskanzlerin Merkel befürchtete rasante Ausbreitung der Mutanten ausbleiben, sehen wir für Mitte/Ende Februar erste Spielräume für Erleichterungen bei den Eindämmungsmaßnahmen.
- In einem ersten Schritt (1) könnten unserer Meinung nach Kitas (noch vor den Schulen – siehe auch Einschätzung Prof. Drosten) und Läden wieder öffnen. In einem zweiten Schritt (2) sollten sukzessive die Schulen und die Gastronomie geöffnet werden und die Kontaktbeschränkungen weiter erleichtert werden. An der strengen Maskenpflicht und an den Reisebeschränkungen sollte noch bis in den Frühsommer zumindest teilweise festgehalten werden.
- Die Öffnungsschritte sollten begleitet werden durch strenge Hygieneauflagen, Handytracking wie in Südkorea oder Taiwan mit Speicherung der Daten maximal für sechs Wochen und Massentests; dazu entsprechende Konsequenzen z.B. im Versicherungsschutz bei Nichtbeachtung sowie Vorteile für Geimpfte.
- Die Wirtschaft braucht unserer Meinung nach eine Öffnungsperspektive, um (noch) eine große Insolvenzwelle zu vermeiden. Lockdowns alleine sind allenfalls Notlösungen, die zeitverzögert wirtschaftliche Not mit sich bringen. Die Bürgerinnen und Bürger und die Unternehmen haben mehr Phantasie und Gestaltungswillen verdient als immer wieder nur die Anordnung, zuzumachen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Der Weg aus der Pandemie? Impfen!
Deutschland / EU hinken hinterher

Anzahl der Impfungen
(in % der Bevölkerung, Tagesdaten)



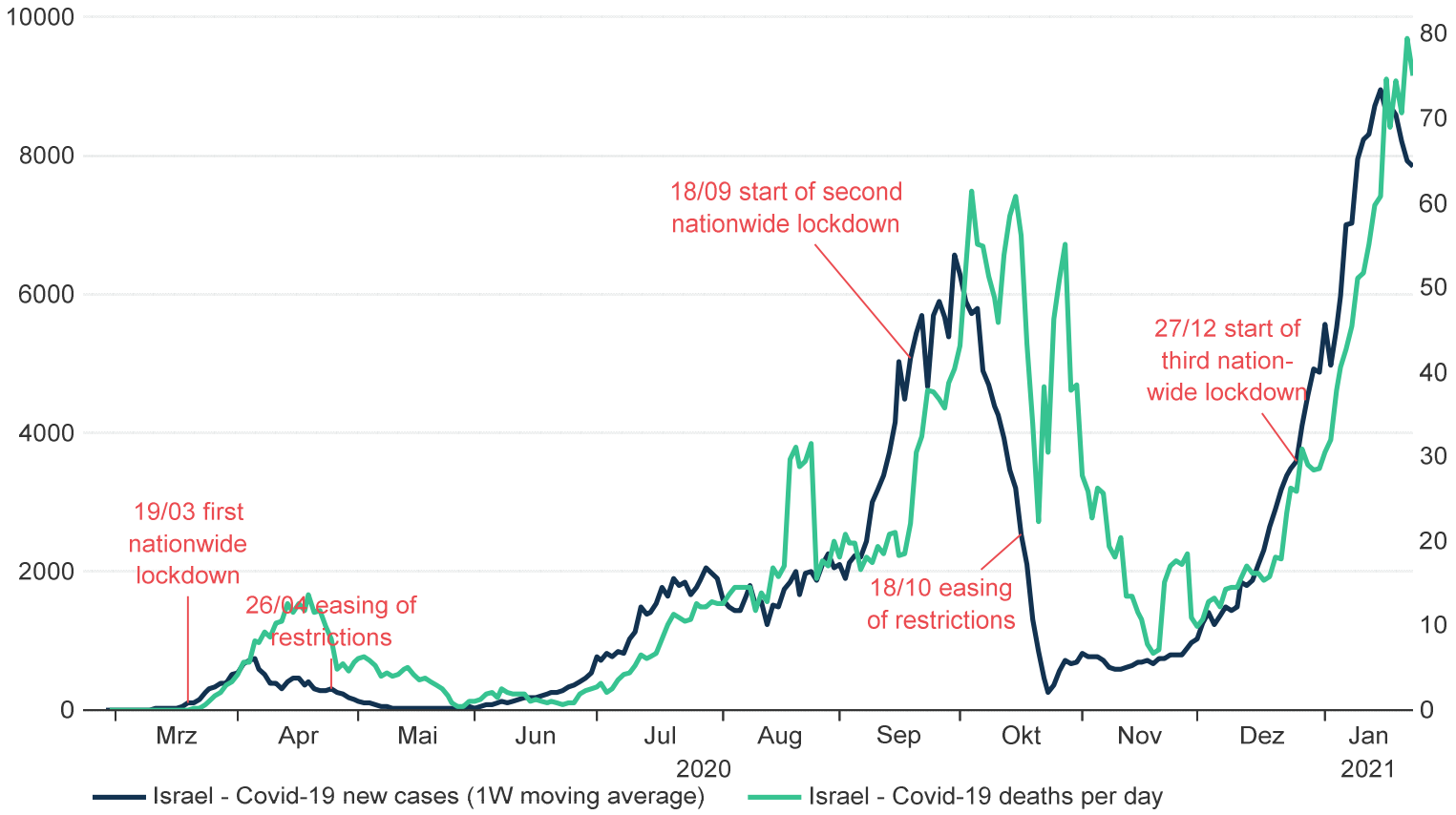
- **Letztlich wird die Corona-Pandemie nur mit Impfungen zu beherrschen sein.** Deutschland und die übrigen EU-Staaten hinken hier bislang hinterher.
- AstraZeneca wird im ersten Quartal deutlich weniger Impfdosen an die EU liefern als zugesagt.
- Die EU-Kommission will die EU-Staaten auf ein Impfziel von 70% der Bevölkerung bis zum Sommer verpflichten. (=„Herdenimmunität“).
- Bis Ende März sollen mindestens 80% der Bevölkerung über 80 Jahren und 80% der Beschäftigten im Gesundheits- und Pflegewesen geimpft werden.
- In dieses Vorhaben sollten u.E. alle verfügbaren Ressourcen fließen.

Quelle: Refinitv, LBBW Research

Noch keine Trendwende in Israel, trotz Lockdown und hoher Impfquote

Neuinfektionen und Todesfälle in Israel

Anzahl täglich



- Trotz sehr hoher Impfquote erlebt Israel derzeit eine massive dritte Welle.
- Um die Verbreitung von Mutationen zu verhindern, wurden nun die Flughäfen bis Ende Januar geschlossen.
- Wie in Europa werden in Israel zuerst das Pflegepersonal sowie die über 60jährigen geimpft.
- In den nächsten Wochen dürften sukzessive zwei Effekte wirken:
  1. Fallzahlen insgesamt sollten aufgrund des dritten Lockdowns sinken.
  2. Die Anzahl der Todesfälle sollte aufgrund der hohen Impfquote bei älteren Menschen abnehmen.
- Im zweiten Quartal dürfte Israel bereits in der Lage sein, weitergehende Lockerungen umzusetzen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

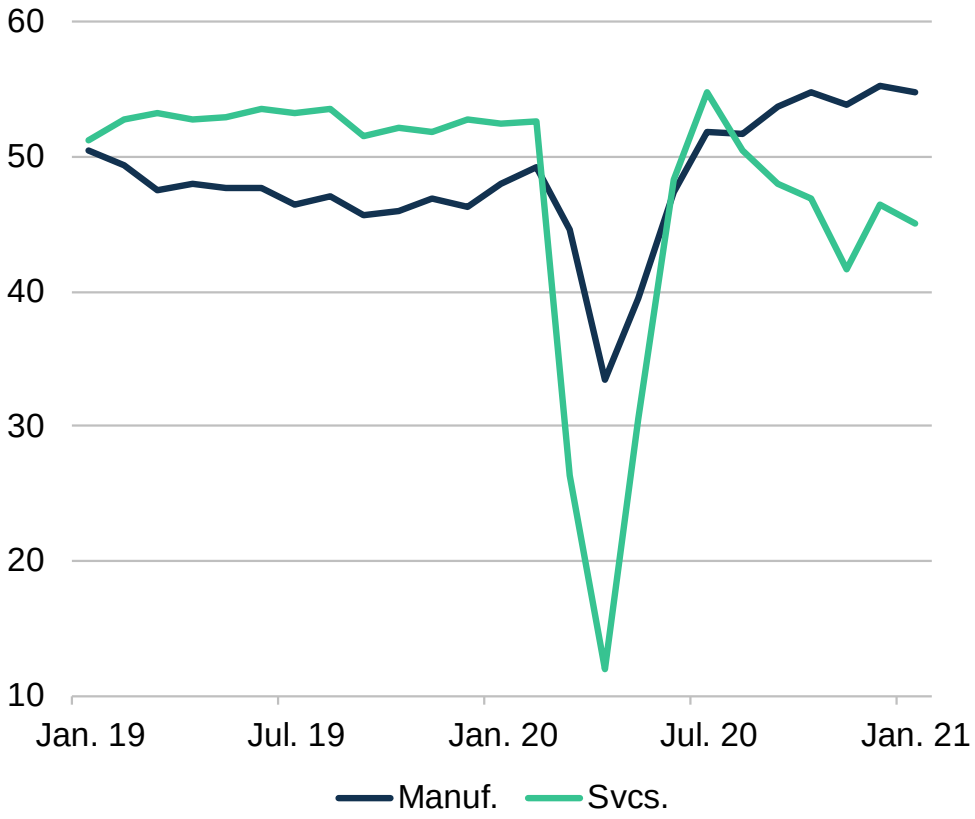
Kann die Konjunktur ihre Erholung fortsetzen?

- Konjunktur in Deutschland und der EWU weiterhin zweigeteilt.
- ifo-Geschäftsklima mit Enttäuschung zu Jahresbeginn.
- Faktoren, die für die deutsche BIP-Entwicklung in Q1 zu berücksichtigen sind.
- Längerer Lockdown: Was heißt das für die deutsche Konjunktur?
- Blick nach Italien: Regierungsumbildung wahrscheinlicher als Neuwahlen.

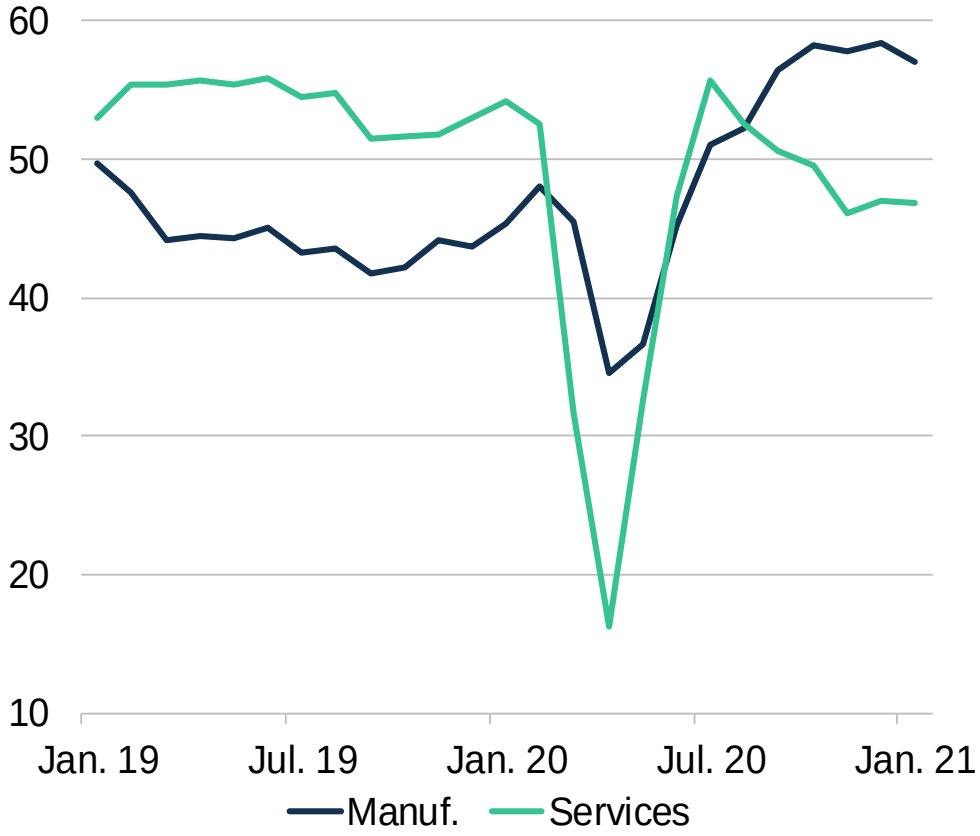
Dr. Jens-Oliver Niklasch
Tel: + 49 711 127–7 6371
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Frühindikatoren: PMIs zeigen zweigeteilte Konjunktur

Euroraum



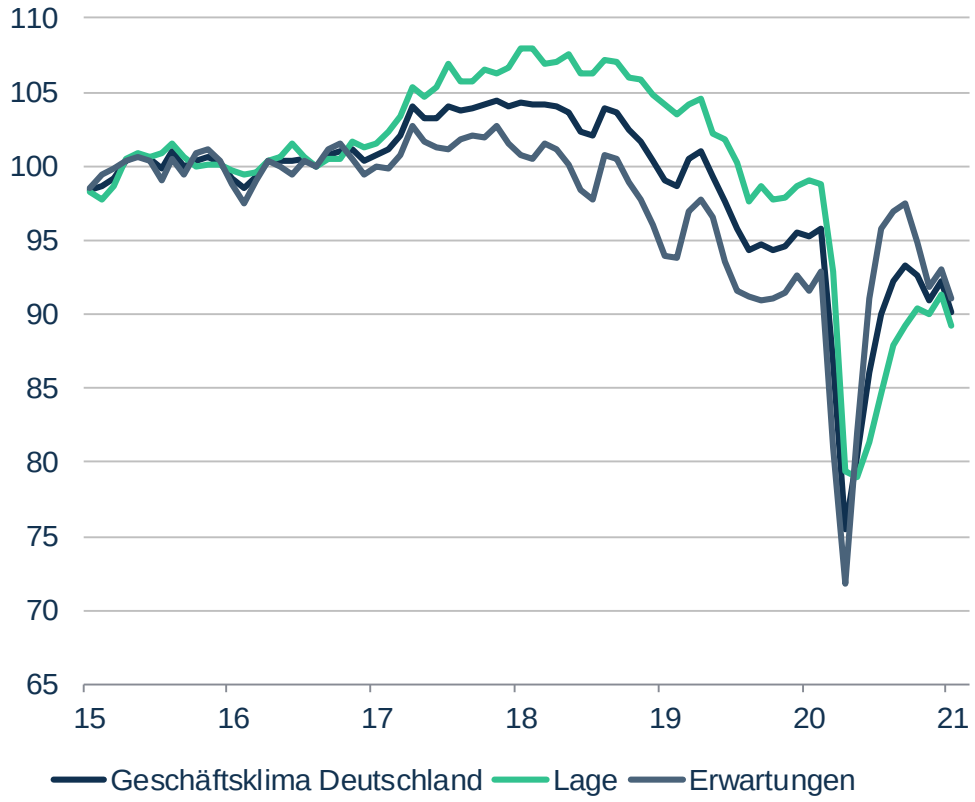
Deutschland



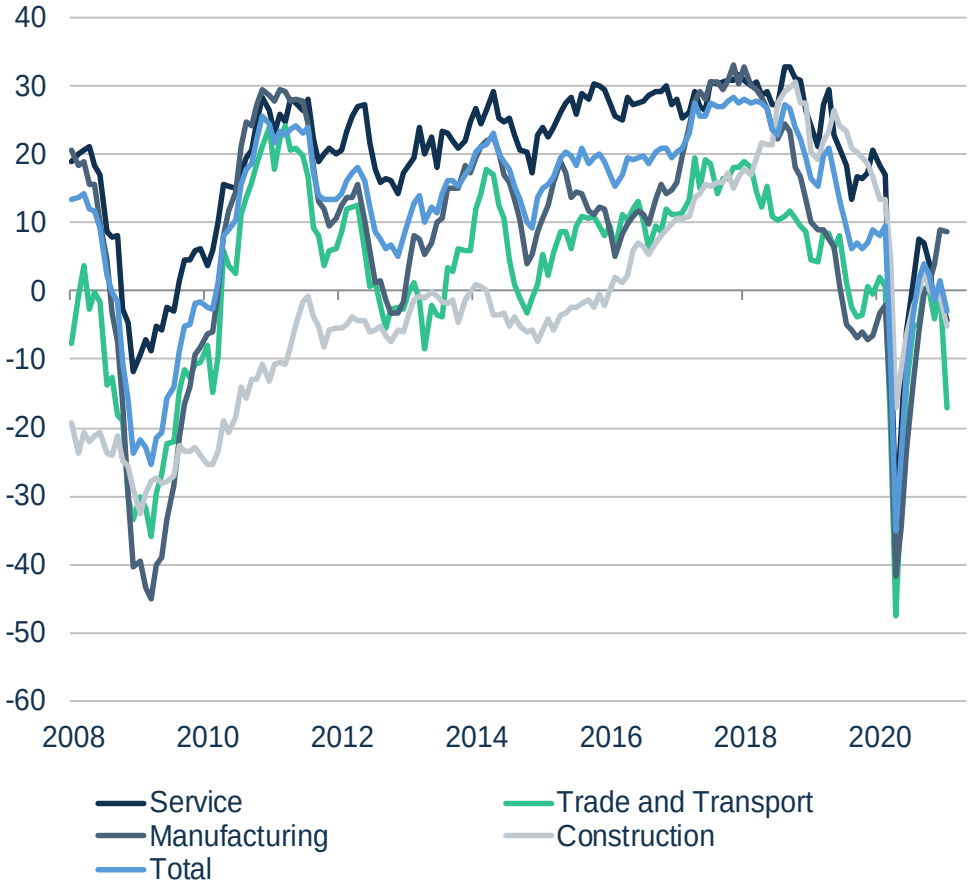
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

ifo-Geschäftsklima: Eine Enttäuschung

ifo-Geschäftsklima, Lage und Erwartungen
(Indexstände, Monatswerte)



Salden der Wirtschaftszweige
(Indexstände, Monatswerte)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Längerer Lockdown: Was heißt das für die Konjunktur?

Ziel „Inzidenz<50“? Wie geht es jetzt weiter?

Lockdown bis inkl. 14. Februar

- Neue Beschlüsse lassen Industrie weitgehend unangetastet. Bau und Außenhandel dürften ebenfalls positiven Beitrag liefern. Einbruch wird aber beim privaten Konsum in Q1 entsprechend stärker. Kräftige Erholung nach Ende des Lockdowns durch aufgestauten Konsum, Übersparnis 2020 und Steuererleichterungen, dies aber wohl erst ab Q2.

Lockdown bis Ende Februar

- Regierung folgt einer „Salamitaktik“ und verlängert um zwei Wochen. Eine Verschärfung der Maßnahmen scheint möglich und hängt ab vom Charakter der Infektionen (insbes. Durchsetzung des mutierten Virus „B.1.1.7“). Achtung: Nicht-lineare Effekte möglich durch Insolvenzwelle & kollabierendes Wirtschaftsvertrauen bei fehlender Öffnungsperspektive.

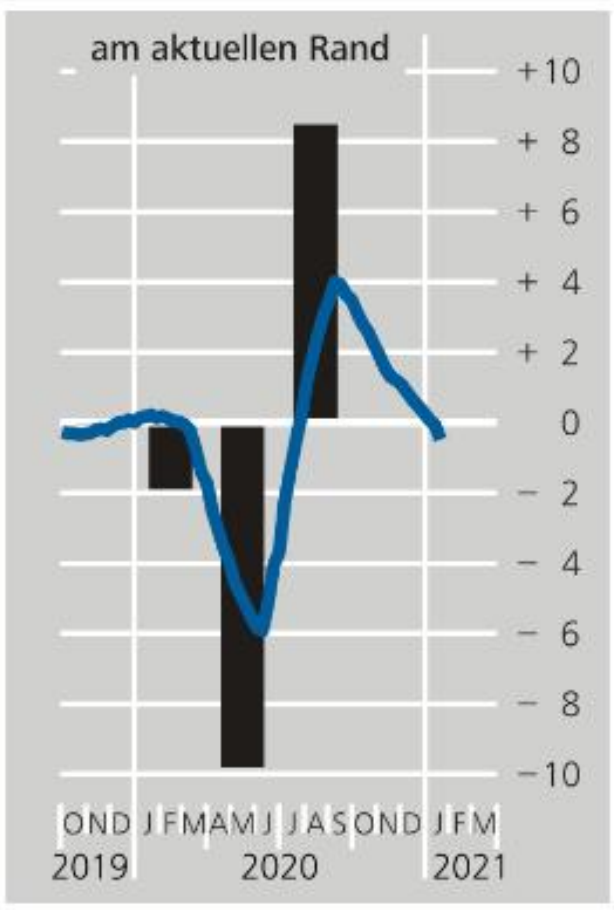
Lockdown bis Ende März/Ostern

- Dauert der Lockdown bis Ende März bzw. Ostern, wird der Einbruch für den Konsum 2021 nicht aufzuholen sein. Zudem dürften die Investitionen effektiv sinken. Allenfalls der Außenhandel wirkt stabilisierend. Erholung ab Q2 zwar kräftig, genügt aber nicht, um Vorkrisenniveau 2021 zu erreichen. Könnte kommen, wenn B.1.1.7 Infektionen dominieren (vgl. Irland).

Quelle: LBBW Research

Faktoren, die für Q1/2021 zu berücksichtigen sind

WAI der Bundesbank
(Index und BIP Q/Q)



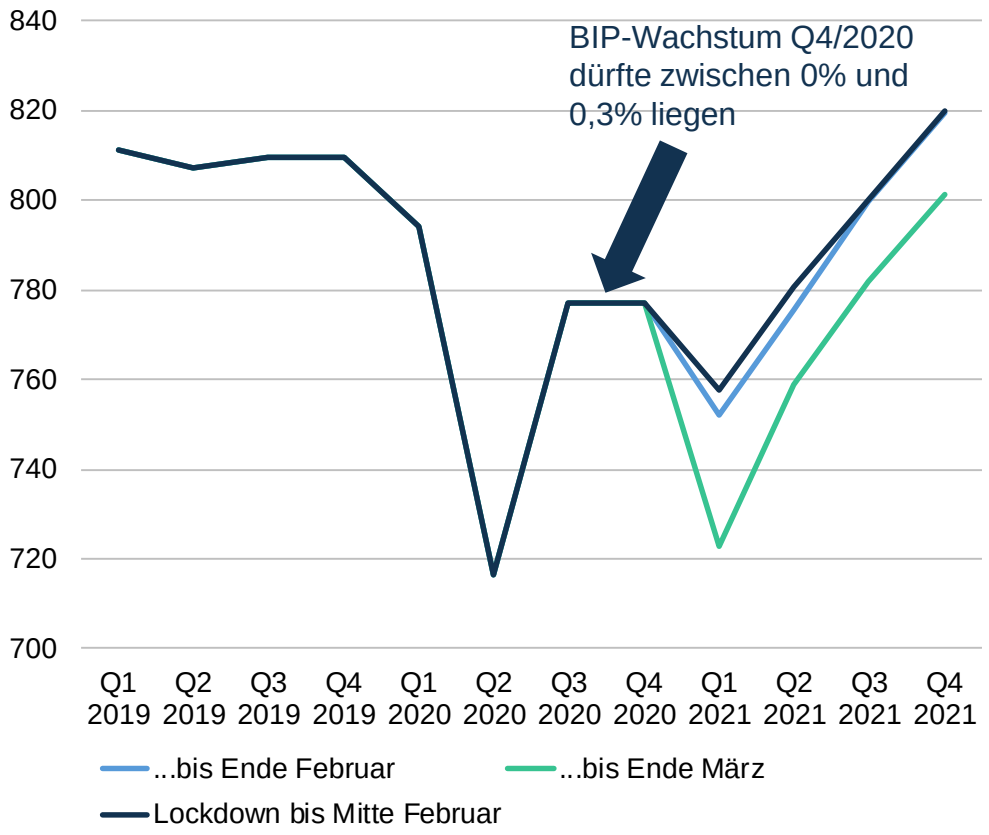
- Der Indexwert deutet an, dass die trendbereinigte Wirtschaftsaktivität – gemessen am WAI – **in den dreizehn Wochen bis zum 24. Januar um 0,5 % unter der Aktivität der vorhergehenden dreizehn Wochen lag**.
- Zu Jahresbeginn steigt die **MwSt.** auf das alte Niveau. Als die MwSt in Q1/2007 angehoben wurde, sank der Konsum Q/Q um rd. 10 Mrd. Euro bzw. ca. 2,6%.
- Die **Sparquote** ist 2020 von 10,9% auf 16,3% jahresdurchschnittlich gestiegen. Gemessen am verfügbaren EK von ca. 2045 Mrd. Euro sind das mehr **100 Mrd. Euro** Ersparnisse. Ein Teil davon dürfte Nachfragewirksam werden, sobald dies möglich ist (z.B. durch Reisen).
- In der Industrie gibt es keine Indikation für eine erneute Verlangsamung der Produktion. Die Grenzen bleiben offen, die Lieferketten intakt.
- **FAZIT:** Die Ausschläge im Lockdown werden geringer.

Quelle: Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Lockdown-Ende entscheidet über Wachstumsausblick

Deutschland: BIP in einzelnen Szenarien

(Quartalswerte; Mrd. Euro, verkettet und saisonbereinigt)



- Der Lockdown soll zunächst bis inkl. 14. Februar bestehen. Wir erwarten für Q1 für das BIP -2% Q/Q. Zum Vergleich: Q2/2020 (erster Lockdown) rund -10% Q/Q
- Das **BIP 2021** dürfte mit den Beschlüssen vom 19. Januar **um 3% zulegen**, nach kalenderbereinigt -5,3% im Vorjahr. Damit senken wir unsere bisherige Prognose von +3,5%. Das Schlussquartal 2021 könnte bereits das Vorkrisenquartal 2019 übertreffen. Das Gesamtjahr 2021 wird aber voraussichtlich noch unter dem Vorkrisenjahr 2019 liegen. Eine Verlängerung bis Ende Februar ändert dieses Szenario noch nicht wesentlich.
- Hält der Lockdown bis Ende März/Ostern an, fällt der BIP-Zuwachs im Gesamtjahr 2021 auf ca. 0%. In Q1 dürfte das BIP in diesem Fall um 7% (rund 50 Mrd. Euro) sinken, was im Rest des Jahres schwer aufzuholen wäre, zumal dann voraussichtlich die Pandemie-Lage deutlich schlechter wäre als derzeit angenommen.
- Die Unsicherheit dieser Prognose ist sehr hoch. Sie hängt maßgeblich vom Verlauf der Pandemie ab.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Italien: Umbildung, Neubildung oder Neuwahlen?

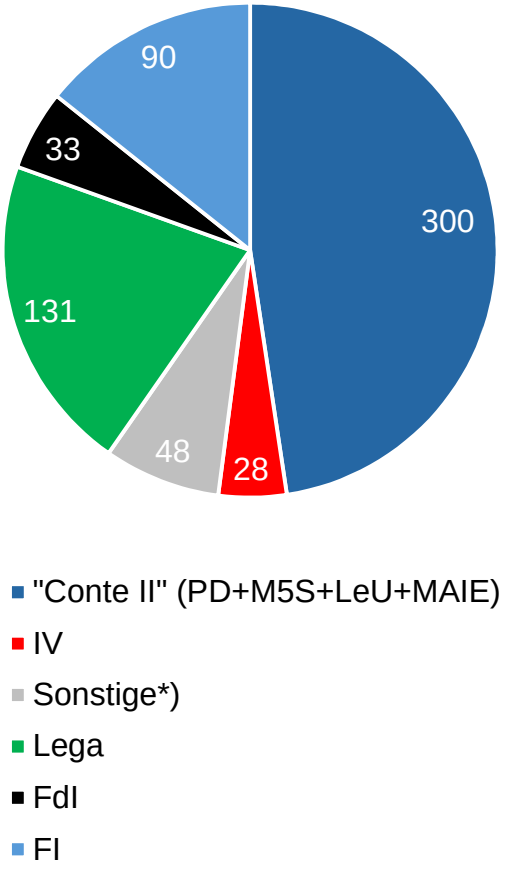
Italien: Rendite und Spread der 10Y BTP
(Tageswerte)

- Die Regierung unter dem parteilosen Giuseppe Conte hat ihre Parlamentsmehrheit durch den Austritt der Kleinpartei „Italia Viva“ (IV) unter Führung von Ex-Ministerpräsident Matteo Renzi verloren. Grund war ein Streit über die Hilfsmilliarden der EU. Renzi wollte 36 Mrd. Euro vom ESM abrufen, um das Gesundheitssystem zu verbessern. Die MS5 hat sich dem verweigert.
- Die Vertrauensabstimmung überstand Conte. In der Abgeordnetenkammer (630 Sitze) stimmen 321:259 für ihn, im Senat (315 Sitze) verfehlte er die absolute Mehrheit und bekam mit 156:140 nur eine relative Mehrheit.
- Heute bietet Conte Staatspräsident Sergio Mattarella seinen Rücktritt an. Conte könnte umgehend mit der Bildung einer neuen Regierung beauftragt werden.
- Am Kapitalmarkt stiegen die Renditen, aber bislang ist dies noch kein Vergleich mit früheren Krisen. Insbesondere dürfte auch bei einem Wahlsieg der Rechtsparteien ein „Italexit“ nicht zur Debatte stehen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Italiens Perspektiven auf Neuwahlen

Sitzverteilung in der Abgeordnetenkammer



- Aktuell hat Conte in der Abgeordnetenkammer 300 der 630 Sitze. Ein Wiedereintritt der Renzi-Partei IV ist möglich, aber wird von allen Seiten bislang abgelehnt.
- Aus einem Pool von 48 Sitzen (davon ist 1 Sitz derzeit vakant) könnte Conte versuchen, zwei oder drei kleinere Parteien für seine Koalition zu gewinnen. Aber das dürfte seine Regierung eher noch fragiler werden lassen.
- Die nächste Wahl muss bis spätestens 28. Mai 2023 erfolgen. Vorgezogene Neuwahlen sind möglich, aber weniger wahrscheinlich.
- Nach einer Verfassungsreform werden Abgeordnetenkammer und Senat um rund ein Drittel auf 400 bzw. 200 Sitze verkleinert. Zudem führen in den Umfragen die Rechtsparteien. Lega (23%), Fratelli d'Italia (17%) und Forza Italia (10%) kämen auf 50%. Die PD käme auf 20%, die M5S wäre mit 14% der große Verlierer.
- Zudem müsste Staatspräsident Mattarella das Parlament auflösen, was als unwahrscheinlich gilt.

Quelle: Wikipedia, LBBW Research

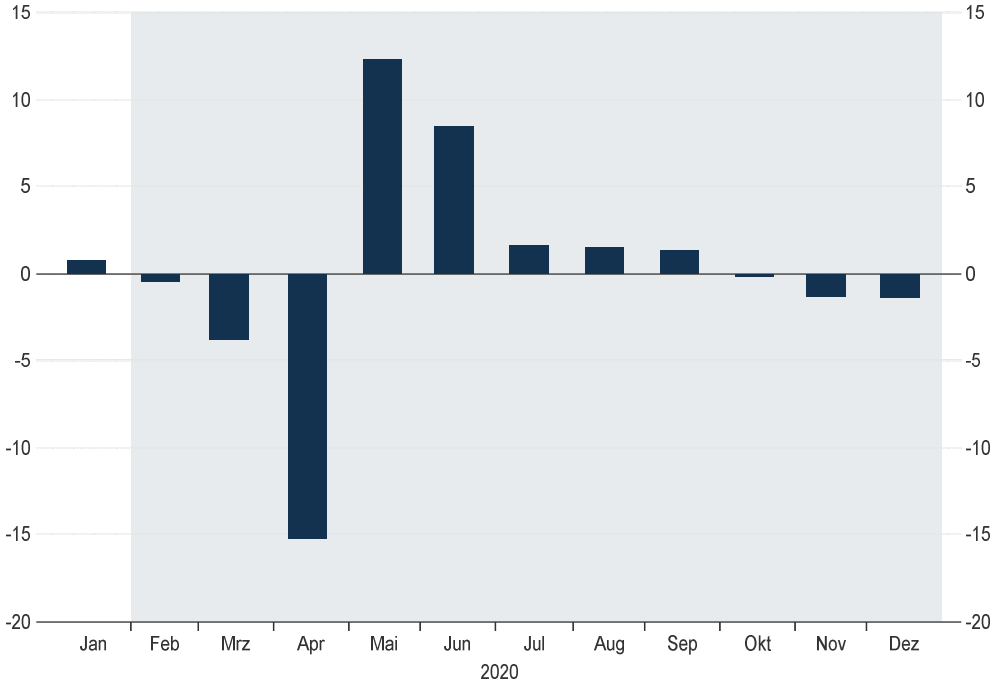
USA: Die US-Konjunktur stottert. Wie reagiert die Fiskalpolitik?

- Die US-Wirtschaftsleistung wird nach unserer Prognose im 4. Q.2020 zwar mit einer Jahresrate von 5 % gewachsen sein. In den unmittelbar zurückliegenden Monaten geriet der US-Konjunkturmotor jedoch ins Stottern.
- US-Präsident Joe Biden hat ein weiteres Rettungsprogramm vorgeschlagen.
- Die US-Staatsverschuldung dürfte bei dessen Umsetzung auf rund 150 % des BIP emporschnellen.
- Das Rettungsprogramm sieht zudem eine Erhöhung des Mindestlohns auf 15 USD pro Stunde vor.
- Geht dem Kursanstieg des Euro ggü. dem US-Dollar die Luft aus?

Dirk Chlench
Tel: + 49 711 127–76136
dirk.chlench@LBBW.de

USA: Konjunktur ist ins Stottern geraten

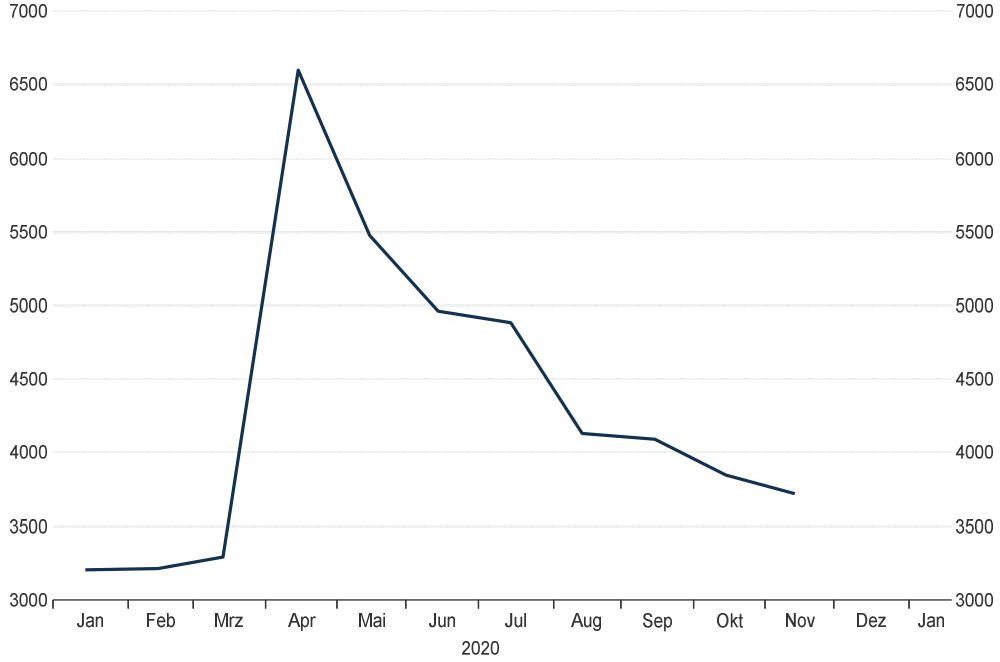
US-Einzelhandelsumsätze
(Veränderung ggü. dem Vormonat, in %)



Biden übernimmt das mächtigste Amt der Welt in bewegten Zeiten. Ökonomisch sind die USA zwar bislang besser durch die Pandemie gekommen als viele andere Staaten. So wird das US-BIP im 4. Q. 2020 nach unserer Prognose mit einer Jahresrate von 5,0 % angestiegen sein. Diese Quartalsbetrachtung verdeckt jedoch das Stottern der US-Konjunktur in den unmittelbar zurückliegenden Monaten.

Quelle: Refinitiv LBBW Research

Staatliche Transfers an private Haushalte
(Saisonbereinigte Monatswerte, in Mrd. US-Dollar)



Die Einzelhandelsumsätze sind im Dezember 2020 um 0,7 % ggü. dem Vormonat gesunken und haben damit den dritten Rückgang in Folge markiert. Hierfür dürften neben einem Emporschnellen jüngst der Anzahl der Corona-Neuinfektion und den damit einhergehenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens das Auslaufen staatlicher Unterstützungsleistungen hauptursächlich gewesen sein.

USA: Lobbyisten warnen vor höheren Steuern und Löhnen

Mindestlohn liegt in allen Bundesstaaten unter 15 $ / Stunde

Bundesstaat	Mindestlohn ($/Stunde)	Bevölkerung (in Mio.)
Kalifornien	13,00	39,51
Texas	7,25	29,00
Florida	8,56	21,48
New York	11,80	19,45
Pennsylvania	7,25	12,80
Illinois	10,00	12,67
Ohio	8,70	11,69
Georgia	7,25	10,62
Vereinigte Staaten	15,00 (geplant)	332,86

Das von Joe Biden vorgestellte Rettungspaket im Volumen von 1,9 Bio. USD umfasst unter anderem – ähnlich wie seine beiden Vorläufer – Direktzahlungen an private Haushalte, Zuschüsse zur Arbeitslosenhilfe und Hilfen für die Bundesstaaten und die Kommunen.

Durchschnittslohn liegt bei knapp 25 US$

Branche bzw. Tätigkeit	Durchschnittslohn
Privatwirtschaft insgesamt	24,79 US-$
darunter:	
Freizeit und Gastwirtschaft	14,78 US-$
darunter:	
Tour- und Reiseführer	14,74 US-S
Kellner	12,99 US-S
Geschirrspüler	11,74 US-$
Kassierer	11,73 US-$
Shampoonieer	11,02 US-$

Auch Wahlkampfforderungen haben Eingang in das Rettungspaket gefunden, so zum Beispiel eine Erhöhung der Steuergutschriften für Kinder, eine verbesserte Regelung der Lohnfortzahlung sowie eine Verdoppelung des Mindestlohns auf 15 US-Dollar pro Stunde.

Quelle: U.S. Department of Labor, Wikipedia,LBBW Research

USA: Demokraten sind kein Schreckensgespenst für Wirtschaft

Investitionsneigung im Verarbeitenden Gewerbe (Diffusionsindex)

Aktienindex Wilshire 5000 (Kursindex, Tageswerte)

Im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahl hatten einige Ökonomen befürchtet, dass eine Wahl Joe Bidens zum US-Präsidenten aufgrund von dessen Plänen zur Erhöhung der Unternehmensteuern und zur Verdoppelung des Mindestlohns die Investitionsneigung der Unternehmen eintrüben und somit die Konjunktur dämpfen werde.

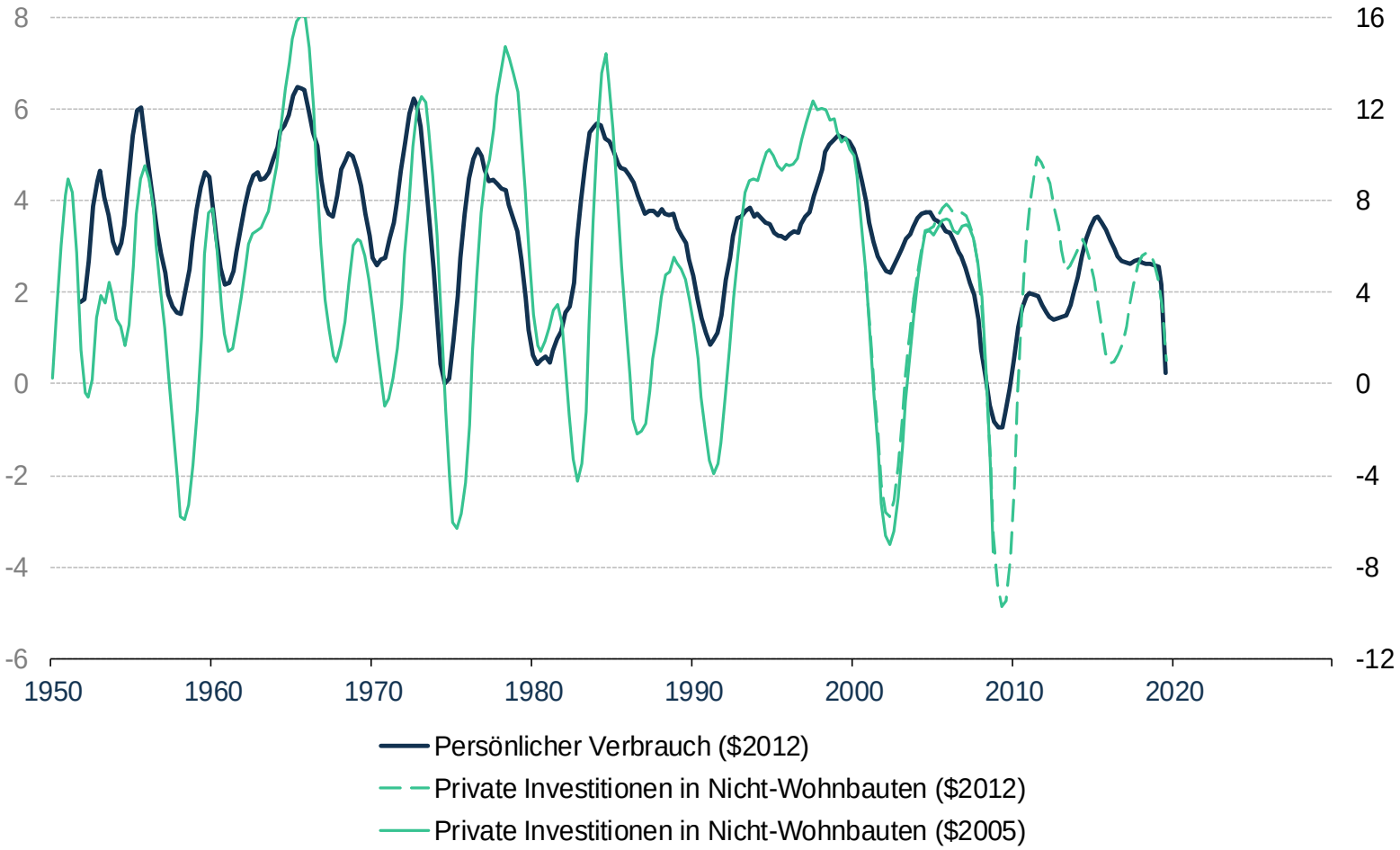
Die Umfragen einiger regionaler Fed-Banken unter Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zeigen jedoch bislang keine Eintrübung der Investitionsneigung an. Auch der Aktienmarkt hat Bidens Wahl goutiert und neue Höhen erklommen. Bei alledem ist einzuräumen, dass sich die Investitionsneigung der Kleinunternehmen gemäß der Umfrage ihres Interessenverbandes seit November 2020 verschlechtert hat..

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

USA: Persönlicher Verbrauch läuft Investitionen voraus

Persönlicher Verbtauch und private Investitionen

Zentrierter Durchschnitt über 7 Quartale, Veränderung ggü. dem Vjq. in %



- Schon eine bloße Inaugenscheinnahme der nebenstehenden Graphik lässt erkennen. dass der persönliche Verbrauch den Investitionen in der Regel vorausgelaufen ist.
- Eine Umsetzung der Biden-Pläne, insbesondere die Erhöhung des Mindestlohns, die Stärkung der Gewerk-schaften sowie die Steuer-gutschriften für Kinder, sollte den persönlichen Verbrauch befeuern.
- Die Investitionen sollten dann wiederum von der erhöhten Konsumnachfrage in die Höhe getrieben werden. **Dieser Effekt dürfte eine etwaige Eintrübung der Investitions-laune aufgrund der geplanten Steuererhöhungen weit überkompensieren.**

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

USA: Staatsverschuldung explodiert.
Yellen: "Act big now to save economy, worry about debt later."

Staatsverschuldung USA vs. Euroraum

Jahreswerte, in % des BIP, nach BIZ-Angaben

Quelle: Refinitiv, BIZ, LBBW Research

LBBW-Prognose für 2021: 151 %

- Nach unseren Berechnungen und Prognosen wird die **US-Staatverschuldung** von 108 % Im Jahr 2019 auf 127 % im Jahr 2020 und **auf 151 % im Jahr 2021 emporschnellen.** Wir unterstellen, dass es US-Präsident Joe Biden gelingen wird, sein vorgeschlagenes Rettungspaket im Volumen von 1,9 Bio. US-Dollar ohne Abstiche durch den US-Kongress zu bringen. Eine Umsetzung seiner im Wahlkampf präsentierten Infrastruktur- und Umweltschutzprogramme noch im laufenden Jahr floss nicht in unsere Prognose ein.
- Wie sich das absehbare Anschwellen der US-Staatsverschuldung auf Inflation, Zinsen und Wechselkurs auswirken wird, bleibt abzuwarten.
- Klar ist, dass bei einer US-Staatsverschuldung von über 150 % des BIP der **Spielraum für schuldenfinanzierte Konjunktur-programme trotz niedriger Zinsen künftig zunehmend enger werden wird.**

Geht der Euro-Stärke bald der Treibstoff aus?

Euro in US-Dollar und Renditedifferenzen innerhalb des Euroraumes (Tageswerte)

- Der Euro gewann in den zurückliegenden Monaten gegenüber dem US-Dollar – im Einklang mit unserer Prognose – an Wert. Hierfür dürften drei Faktoren hauptursächlich gewesen sein. Ersten hat der Eurokurs durch die fortschreitende EU-Integration Rückenwind erhalten. Zweitens ist durch die Wahl von Joe Biden zum US-Präsidenten die Gefahr einer Eskalation der geopolitischen Konflikte zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund ist die Risikofreunde der Marktteilnehmer gestiegen. Hiervon profitierte der Euro. Drittens haben sich die EU und das Vereinigte Königreich auf ein Freihandelsvertrag geeinigt.

- Nach unserer Auffassung werden die genannten Argumente dem Euro auch in den kommenden Monaten noch etwas Rückenwind geben. Dies gilt umso mehr, da die Entwicklung der Zinsdifferenzen auch nicht mehr für eine Euro-Aufwertung spricht. Nach unserer Prognose wird der Euro auf 1,25 US-Dollar per Mitte 2021 aufwerten. Danach dürfte die Entwicklung des Euro-Kurses jedoch nach Süden drehen.

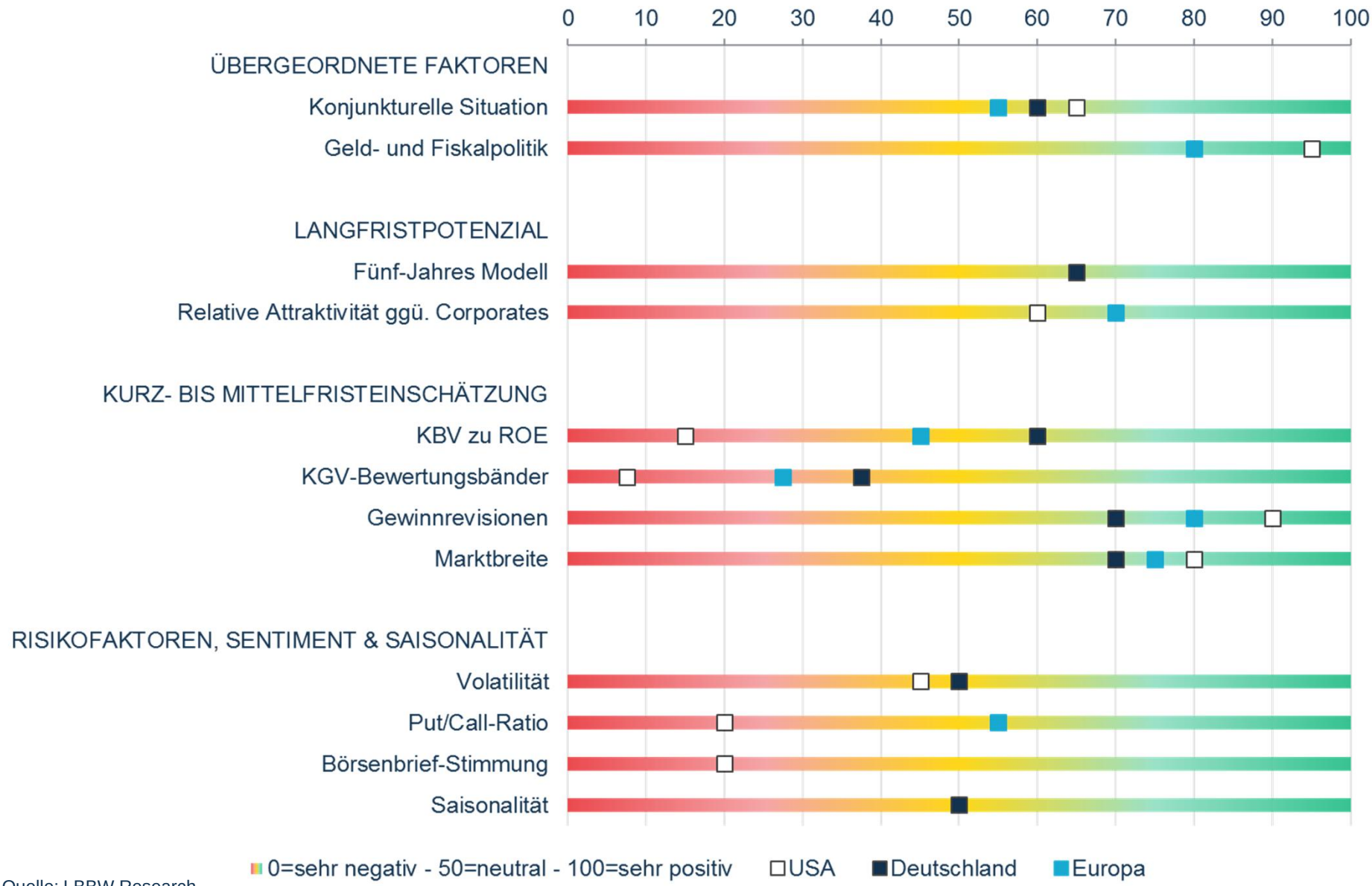
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Aktienmärkte mit gutem Start ins Jahr. Aber trotz historischer Überschussliquidität wird das keine Einbahnstraße

- Strategisch konstruktives Bild für Aktien intakt. 6% Return auf 5Y p.a. erwartet.
- Kurzfristig trübt sich Risk-Return-Ratio ein. US-Sentiment destruktiv. Erfolg der Impfkampagnen ist eskomptiert.
- Value zum Jahresanfang vorne. Growth holt auf. Kein struktureller Trendbruch gegen Growth erwartet.
- Sicherheit der Dividendenschätzungen nimmt im Vergleich zum Vorjahr wieder zu. Dividendenstrategien damit wieder attraktiver.
- Neue Favoriten in der Allokation: Versicherer, Versorger und Energie mit Value-Charakter.

Clemens Bundschuh, CIIA
Gruppenleiter Research für Privat- und Unternehmenskunden
Tel: +49 711 127–74029
clemens.bundschuh@LBBW.de

LBBW-Aktienmarktradar. TINA und Überliquidität sichern zwar nach unten ab. Kurzfristig wird die Luft jedoch dünner

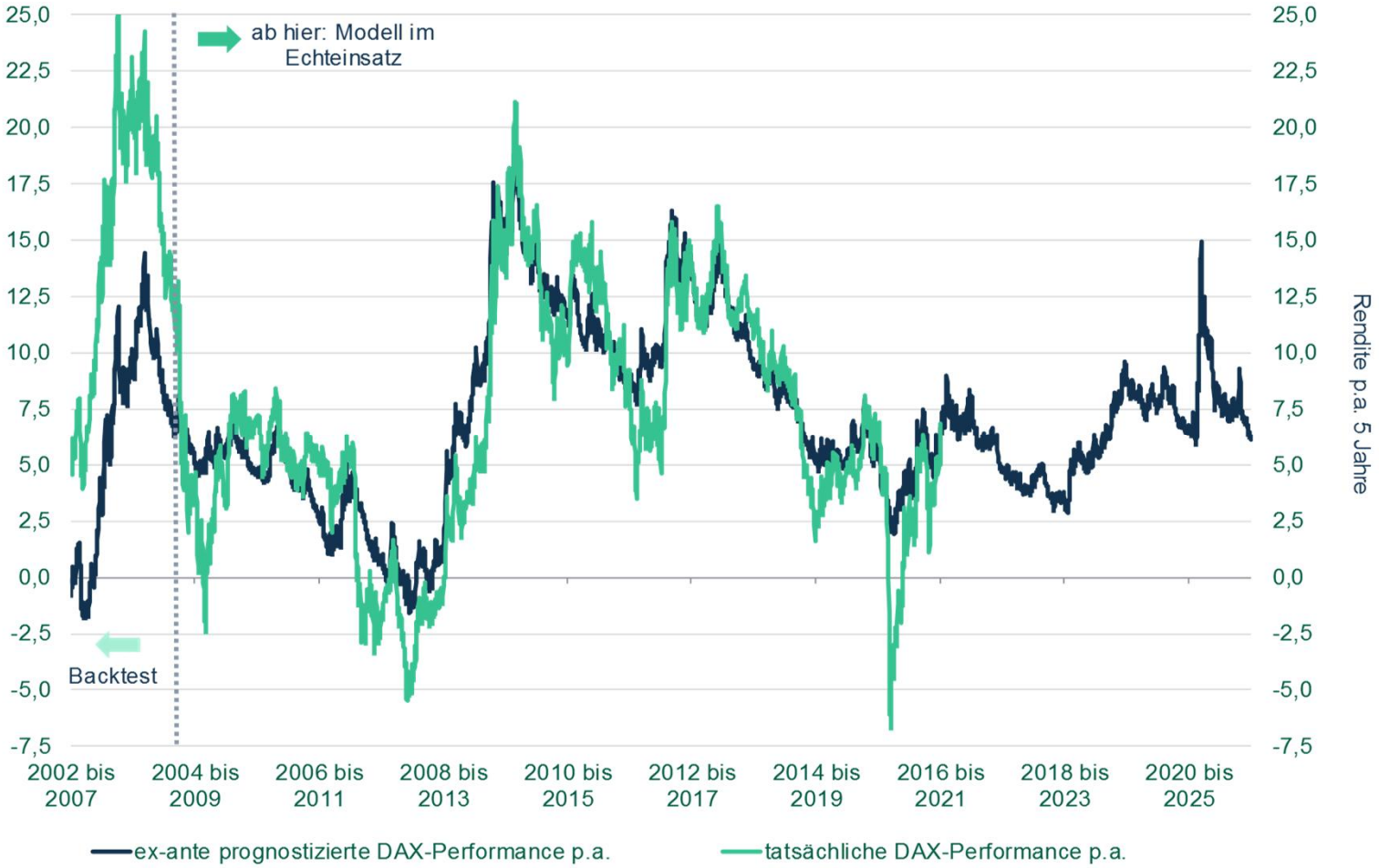


Quelle: LBBW Research

Mittelfristig hohe Attraktivität von Aktien – Es gibt kaum Alternativen

LBBW-Fünf-Jahres-Modell

Avisierte vs. tatsächliche DAX-Durchschnittsperformance in % p.a. fünfjähriger Anlageperioden



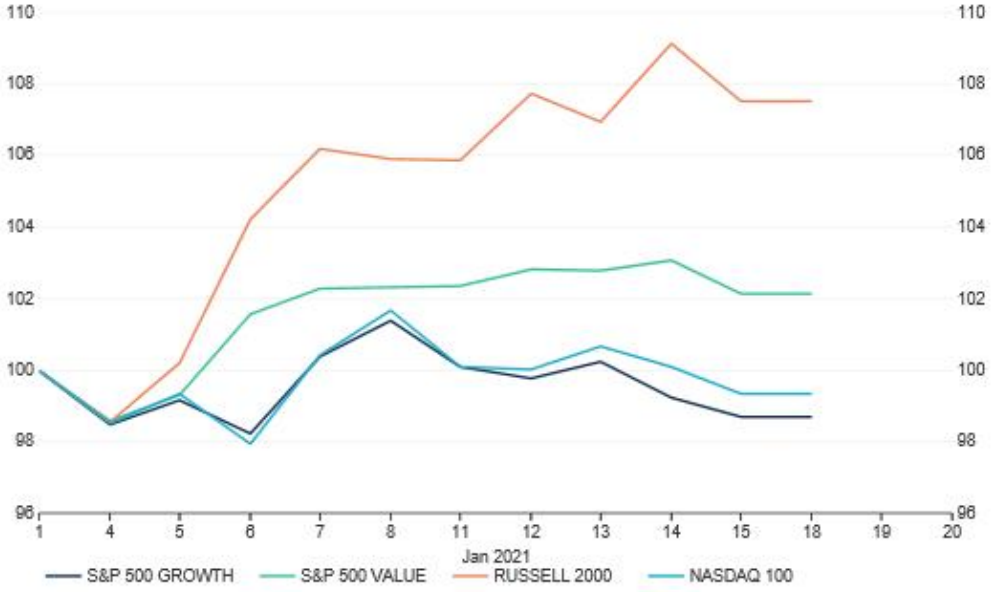
Quelle: LBBW Research

Value vs. Growth:
„Reflation Trade“ hilft Value-Titeln

S&P 500 Growth vs. Value
indexiert. 01.01.2020=100

- Wachstumswerte entwickelten sich im Vorjahr deutlich besser als Value-Titel. Dies war über den gesamten Zyklus hinweg zu beobachten: Vor Corona, während der Corona-Baisse und auch im Zuge der folgenden rasanten Erholung im zweiten Quartal.
- In den vergangenen Monaten pausierte die Outperformance von „Growth“, und „Value“ holte auf.

S&P 500 Growth vs. Value
indexiert, 01.01.2021=100



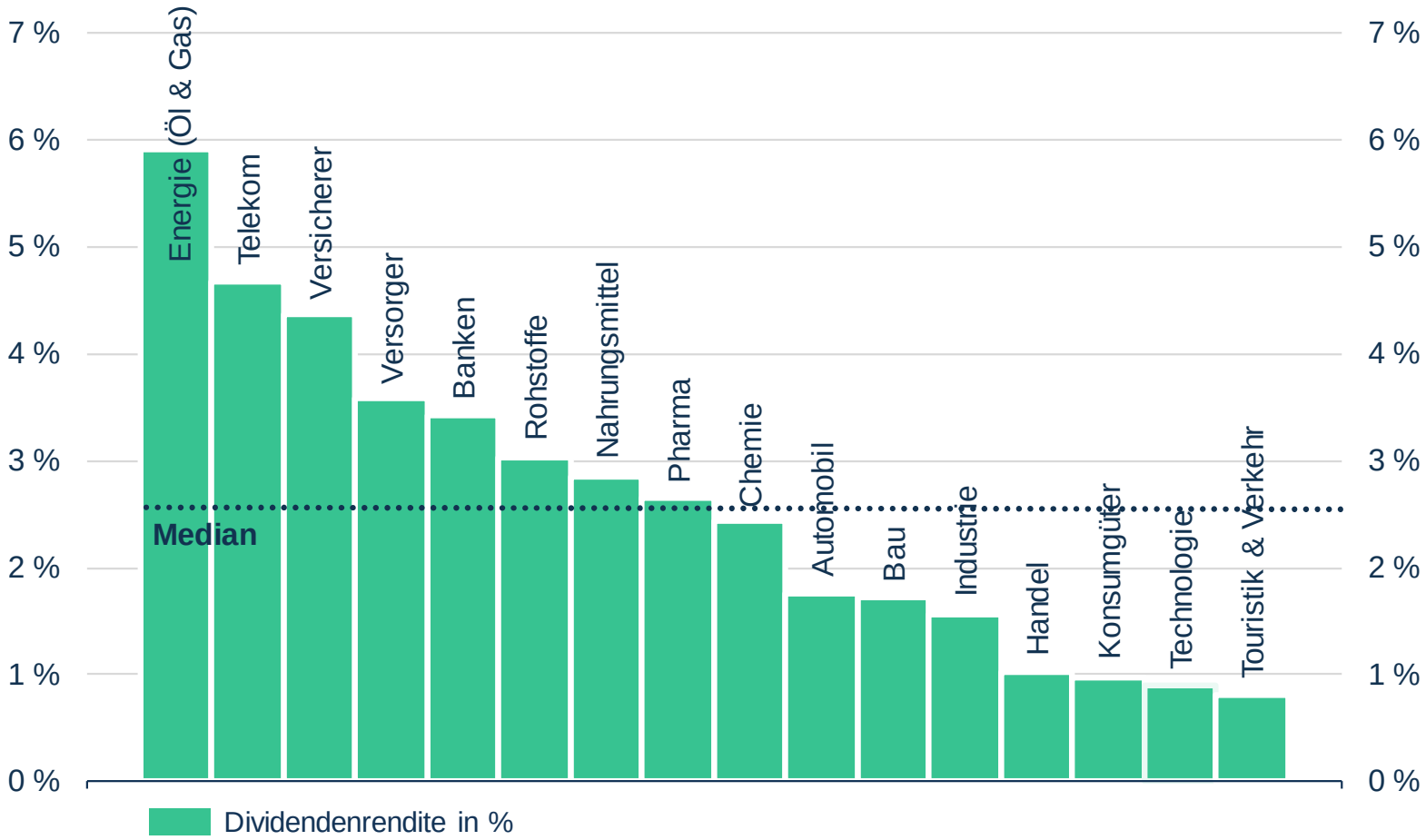
- **„Growth“**: historische und erwartete hohe Wachstumsraten bei Umsatz und Gewinn.
- **„Value“**: tiefes Kurs-Buchwert-Verhältnis, niedriges KGV und/oder hohe Dividendenrenditen.
- Vorsicht – um Missverständnissen vorzubeugen: „Value-Investing“ ist grundsätzlich in beiden Faktor-Segmenten möglich.
- Die Senatswahl in Georgia brachte Value-Titel (die in Small-Cap-Indizes wie Russell 2000 stark vertreten sind) weiter nach vorne.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Dividendenstrategien wieder etwas attraktiver als noch 2020

Dividendenrenditen: Stoxx-Sektoren

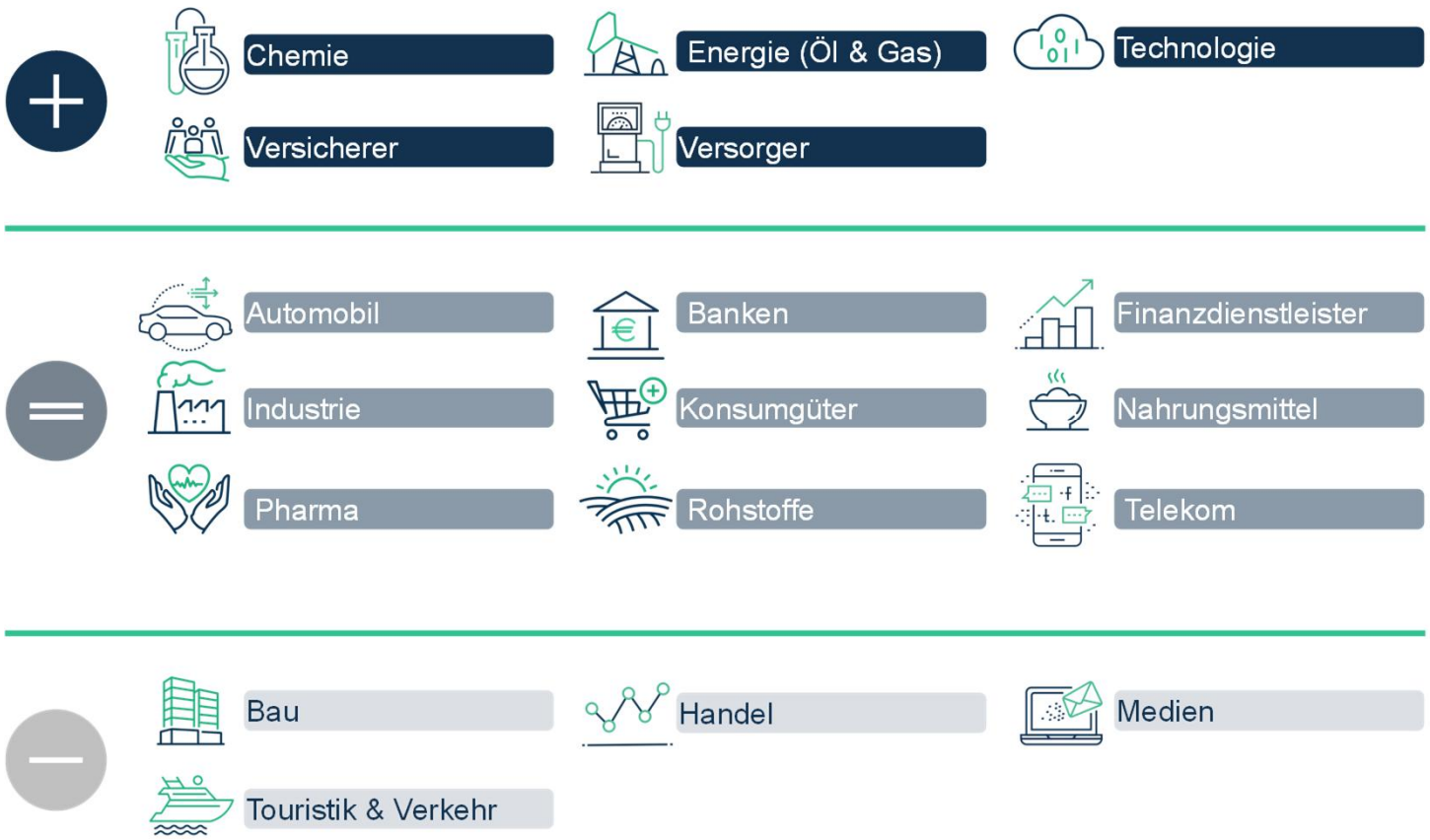
in %, Basis zuletzt gezahlte Dividende



Datenbasis: Refinitiv, I/B/E/S, Stoxx 600

Neue Favoriten in der Branchenallokation: Versicherer, Versorger und Energie mit Value-Charakter.

Branchenallokation



- Die neue Sektor-Ausrichtung enthält sowohl bisherige Favoriten als auch neue Impulse für die Allokation:
- Mit Chemie und Tech setzen wir weiterhin auf zwei Top-Performer des vergangenen Aktienjahres.
- Die Neuaufnahme des Vorquartals, der Sektor Chemie, bleibt weiter im Portfolio.
- Hinzu kommen drei Neuaufnahmen: die Sektoren Energie, Versicherer und Versorger.
- Die Sektoren Pharma, Nahrungsmittel, Finanzdienstleister sowie Industrie scheiden aus dem Favoritenkreis aus.

Asset Allokation: Taktische Vorsicht!
„Leichte Untergewichtung“ von Aktien und Credits seit 15.01.

Allokation im Überblick (auf Sicht von 6 - 12 Monate)

Exposure	Einschätzung		Segmente		Regionen	Strategien
Zins	Duration 0/-	- + 0	1-3 Jahre 4-7 Jahre 8-10 Jahre	0/+ 0/- 0/-	Euro-Peripherie Bund USD-Bonds	synthetische Staatsanleihen Multi Callables Inflations-Linker
Credit	Credit Spread 0/-	0 0/- 0/- 0 0/+ 0/-	Corporate Inv. Grade Corporate High Yield Corporate Hybride Senior Financials Covered Bonds/SSAs Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/-	Emerging Markets Debt	Overweight: Autos, Oil & Gas
Aktien	Aktien 0/-	+ -	Chemie, Energie (Öl & Gas) Technologie, Versicherer Versorger Bau, Handel, Medien Reise & Verkehr	0/- 0/- 0/- 0/+ 0/+	Europa ex Deutschland Japan Deutschland Schwellenbörsen USA	
Währungen	Währungen (zu Euro) -	+ -	Währungen mit starkem Wirtschaftswachstum Wachstumsschwäche	+ 0 -	JPY, USD, GBP, CNY, CHF	Selektiv
Rohstoffe	Rohstoffe 0	0 0/+ 0	Edelmetalle Industriemetalle Energie	0 - 0	Gold Silber Brent	LBBW Rohstoffe 2
Immobilien	Immobilien 0/+	+ 0/- -	Wohnen, Nahversorger, Logistik Büro "High Street" Einzelhandel	+	Deutschland	

Quelle: LBBW Research

Marktprognosen

Konjunktur				
in %		2019	2020e	2021e
Deutschland	BIP	0,6	-5,3	3,0
	Inflation	1,4	0,5	1,3
Euroland	BIP	1,3	-7,2	4,0
	Inflation	1,2	0,3	1,1
USA	BIP	2,2	-3,4	3,6
	Inflation	1,8	1,2	1,9
China	BIP	6,1	2,3	7,5
	Inflation	2,9	2,5	3,2
Welt	BIP	2,9	-3,6	5,4
	Inflation	3,4	2,5	3,1

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.03.21	30.06.21	31.12.21
DAX	13 644	13 500	13 500	14 500
Euro Stoxx 50	3 553	3 350	3 350	3 650
Dow Jones	30 960	30 000	30 000	32 500
Nikkei 225	28 822	26 000	26 000	28 000

Zinsen				
in %	aktuell	31.03.21	30.06.21	31.12.21
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Bund 10 Jahre	-0,58	-0,50	-0,40	-0,30
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
Treasury 10 Jahre	1,04	1,10	1,25	1,20

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.03.21	30.06.21	31.12.21
US-Dollar je Euro	1,22	1,24	1,25	1,23
Franken je Euro	1,08	1,11	1,12	1,13
Gold (USD/Feinunze)	1854	1900	1900	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)	56	50	55	55

Quelle: LBBW Research

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 09.02.2021, 14h
- Dienstag, 23.02.2021, 14h
- Dienstag, 02.03.2021, 14h
- Dienstag, 16.03.2021, 14h

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 Vertriebshändler 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.