

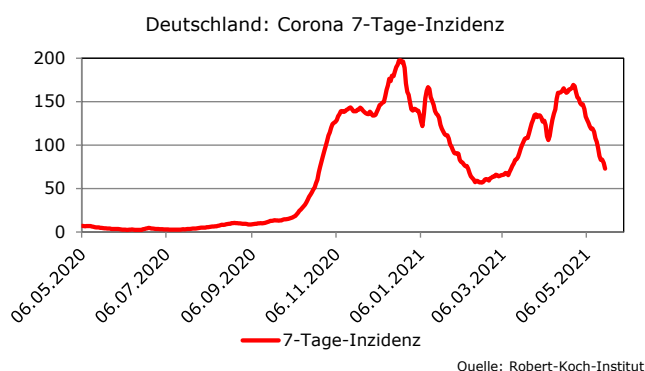


## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

20. Mai 2021

### Deutschland gibt Vollgas

Nach sehr schleppendem Beginn hat die Impfkampagne in Deutschland in den vergangenen Wochen deutlich Fahrt aufgenommen. Mittlerweile haben fast 32 Millionen Deutsche mindestens eine Impfdosis erhalten, knapp 10 Millionen Menschen in Deutschland sind sogar vollständig geimpft. Mit einer Quote von 38 Prozent an Erstimpfungen im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung hat Deutschland bis auf Großbritannien (54 Prozent) alle anderen europäischen Länder hinter sich gelassen. Auch im internationalen Vergleich weisen nur wenige Länder bessere Impfquoten auf (z.B. Israel, die USA, Kanada, Ungarn oder Chile). Nicht zuletzt dem Impffortschritt ist es zu verdanken, dass die Corona-7-Tage-Inzidenz mit 68 auf den niedrigsten Stand seit Mitte Februar gesunken ist.

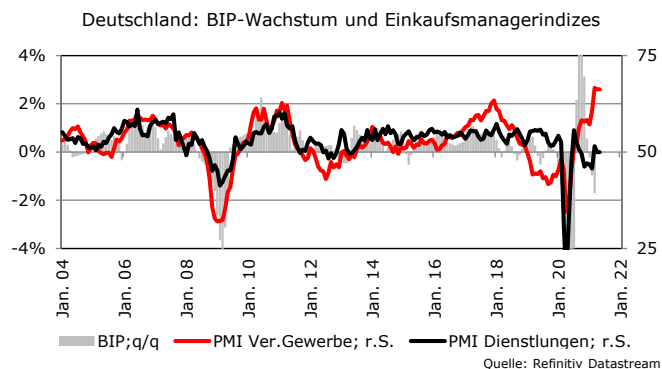


Die lange Zeit hohen Corona-Neuinfektionszahlen haben sich bis dato als Bremsklotz für die deutsche Wirtschaft erwiesen. Im ersten Quartal ist das reale Bruttoinlandsprodukt um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal gesunken, weil vor allem der Konsum privater Dienstleistungen aufgrund der anhaltenden wirtschaftlichen Beschränkungen deutlich zurückging. Hinzu kamen witterungsbedingte Probleme bei den Bauinvestitionen sowie

ein leichter Rückgang bei der Produktion von Investitionsgütern. Diese negativen Effekte konnten von dem Zuwachs der Netto-Exporte nicht kompensiert werden. Aus diesem Grund sind die Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Monaten von fast allen Volkswirten und Forschungsinstituten merklich nach unten revidiert worden. Laut Consensus Economics, einem Londoner Institut, das jeden Monat die Wachstumsprognosen für Deutschland von 30 verschiedenen Prognostikern auswertet, ist das erwartete Wirtschaftswachstum für dieses Jahr von durchschnittlich 3,9 Prozent im Dezember 2020 auf 3,3 Prozent im Mai 2021 gesunken.

Auch wir haben unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr nach unten revidiert, mit einem erwarteten Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes von 4,0 Prozent gegenüber dem Jahr 2020 sind wir aber weiterhin optimistischer als die Konsens-Prognose. So gehen wir davon aus, dass es schon im laufenden zweiten Quartal, dann aber vor allem in Q3 zu einer sehr starken wirtschaftlichen Erholung kommen wird. Die zu erwartende konjunkturelle Dynamik lässt sich derzeit zwar nur grob einschätzen, weil die meisten bekannten realwirtschaftlichen Konjunkturdaten nur bis zum Monat März zurückreichen, doch signalisieren alle wichtigen Frühindikatoren, dass die deutsche Wirtschaft in den Startlöchern einer sehr kräftigen zyklischen Konjunkturerholung steht. So ist der Ifo-Geschäftsklimaindex in den vergangenen 12 Monaten fast ununterbrochen angestiegen, wobei sich vor allem im verarbeitenden Gewerbe die Stimmung deutlich verbessert hat. Dies zeigt auch der Einkaufsma-

nagerindex, der für die deutsche Industrie in den vergangenen Monaten einen noch nie zuvor gesehenen Optimismus zum Ausdruck bringt. Dagegen ist die Lage im Dienstleistungssektor immer noch sehr viel verhaltener, doch wird sich diese angesichts der sich nun abzeichnenden wirtschaftlichen Lockerungen schnell verbessern.



Von daher rechnen wir für die nächsten beiden Quartale mit dem berühmten „Gummiband-Effekt“ und hohen Quartalszuwachsrate bei der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung, sodass das reale BIP 2021 um 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen wird. Obwohl wir davon ausgehen, dass sich die wirtschaftliche Dynamik danach wieder abschwächen (genauer gesagt: normalisieren) wird, geht dem Aufschwung nicht so bald die Puste aus: Auch für das kommende Jahr rechnen wir mit einer weit überdurchschnittlichen Wachstumsrate von dann sogar 4,4 Prozent, wobei diese durch den von uns erwarteten hohen statistischen Überhang optisch überzeichnet wird.

Überhaupt muss man sich in der nächsten Zeit noch auf diverse statistische Basiseffekte einstellen, die die Interpretation des tatsächlichen Wachstumstempos erschweren. So wird der private Verbrauch im Gesamtjahr 2020 gemessen an der Zuwachsrate des gesamten BIPs nur unterdurchschnittlich zunehmen (wir erwarten ein Plus von 2,1 Prozent), und das, obwohl angesichts der hohen Sparquote für die nächste Zeit mit einem regelrechten Ansturm der Menschen auf Geschäfte, Restaurants und Freizeitaktivitäten wie Urlaubsreisen zu rechnen ist. Das optisch geringe Gesamtjahreswachstum ist dem sehr schwachen ersten Quartal geschuldet, und dieser Effekt kann selbst bei dem von uns unterstellten fulminanten Aufholprozess nicht mehr ausgeglichen werden. Dafür sorgt dann die Statistik, dass sich trotz der moderateren Quartalszuwächse im nächsten Jahr auf Gesamtjahressicht ein Zuwachs von gut sieben Prozent errechnet. Aber auch bei anderen makroökonomischen Zeitreihen ist mit statistischen Verwerfungen zu rechnen. Ein besonders schönes

Beispiel stellen die Daten zum Auftragseingang dar. Ginge man davon aus, dass sich vom letzten verfügbaren Datenpunkt im März bis Jahresende 2021 keine Veränderung der Zeitreihe mehr ergäbe, dann schnell die Jahresveränderungsrate im April auf +77 Prozent (!) nach oben, ehe sie sich in den Folgemonaten nach und nach zurückbildet. Für das Gesamtjahr 2021 ergäbe sich ein Zuwachs von gut 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr, nachdem die Bestellungen im vergangenen Jahr um sieben Prozent gegenüber 2019 gesunken sind. Noch frappierender sind diese Basiseffekte bei den Auftragseingängen für Investitionsgüterhersteller. Hier dürfte die Jahresveränderungsrate im April bei rund 100 Prozent liegen. Da die Bestellungen bei den inländischen Investitionsgüterherstellern einen engen Gleichlauf mit den Ausrüstungsinvestitionen aufweisen, haben wir für diese unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr auf 12,8 und für 2022 auf 8,1 Prozent erhöht.



Das größte Risiko für unsere optimistische Konjunkturprognose stellen derzeit die Materialknappheit und die damit verbundenen hohen Einkaufspreise für Rohstoffe und Vorprodukte dar. Trotz einer sehr guten Auftragslage könnte dies dazu führen, dass Bestellungen nicht produziert und ausgeliefert werden können. Exemplarisch hierfür stehen die Probleme bei der Produktion von Halbleitern, die bereits zu Produktionsausfällen und Kurzarbeit in der Automobilindustrie geführt haben. Wir rechnen jedoch damit, dass sich die Lieferengpässe schon bald auflösen werden. Zum einen dürfte sich die Kapazitätsauslastung, die in vielen Industriebetrieben immer noch gering ist, nach und nach normalisieren. Zum anderen stellen die stark gestiegenen Preise einen Anreiz dar, Produktionskapazitäten zu erweitern. Dies sollte dazu führen, dass sich die Preissteigerungsraten wieder normalisieren. Dennoch wird die deutsche Inflationsrate bis Herbst wohl noch auf knapp vier Prozent ansteigen, wofür aber in erster Linie Basiseffekte verantwortlich sind. Bis Frühjahr 2022 rechnen wir dann aber mit einem deutlichen Rückgang der Inflation auf unter 1,5 Prozent.

## Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	20.05.2021 16:29	13.05.2021 -1 Woche	19.04.2021 -1 Monat	19.02.2021 -3 Monate	19.05.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	34003	-0,1%	-0,2%	8,0%	40,5%	11,1%
S&P 500	4139	0,7%	-0,6%	6,0%	41,6%	10,2%
Nasdaq	13452	2,5%	-3,3%	-3,0%	46,5%	4,4%
Russell 2000	2193	1,0%	-1,7%	-3,3%	67,7%	11,0%
DAX	15304	0,7%	-0,4%	9,4%	38,2%	11,6%
MDAX	32255	1,8%	-2,5%	-0,4%	33,3%	4,7%
TecDAX	3359	2,3%	-4,3%	-4,5%	10,2%	4,6%
EuroStoxx 50	3978	0,7%	-1,0%	7,1%	37,1%	12,0%
Stoxx 50	3411	0,1%	0,0%	6,4%	19,8%	9,7%
SMI (Swiss Market Index)	11135	0,9%	-0,7%	4,0%	14,0%	4,0%
FTSE 100	6981	0,2%	-0,3%	5,4%	16,3%	8,0%
Nikkei 225	28098	2,4%	-5,3%	-6,4%	37,5%	2,4%
Brasilien BOVESPA	122468	1,5%	1,3%	3,4%	51,7%	2,9%
Russland RTS	1556	0,6%	5,4%	5,7%	32,2%	12,2%
Indien BSE 30	49565	1,8%	3,4%	-2,6%	64,1%	3,8%
China Shanghai Composite	3507	2,3%	0,8%	-5,1%	21,0%	1,0%
MSCI Welt (in €)	2911	-0,4%	-2,6%	3,1%	26,6%	8,7%
MSCI Emerging Markets (in €)	1328	1,6%	-3,0%	-7,7%	28,7%	3,3%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	168,90	1	-158	-528	-380	-874
Bobl-Future	134,30	-8	-48	-23	-95	-88
Schatz-Future	112,02	0	-6	-20	-7	-26
3 Monats Euribor	-0,55	1	1	1	-29	3
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,53	0	1	2	-11	0
3 Monats \$ Libor	0,15	-1	-4	-3	-22	-9
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	-1	-1	7	0
10-jährige US Treasuries	1,64	-2	4	31	94	73
10-jährige Bunds	-0,10	1	17	24	36	47
10-jährige Staatsanl. Japan	0,09	0	2	-1	9	7
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,14	-2	9	11	36	36
US Treas 10Y Performance	676,63	-0,1%	-0,6%	-2,3%	-6,5%	-5,5%
Bund 10Y Performance	656,87	0,0%	-1,2%	-1,9%	-3,0%	-4,1%
REX Performance Index	490,28	0,0%	-0,7%	-0,9%	-1,3%	-1,8%
IBoxx AA, €	0,34	1	10	15	-31	32
IBoxx BBB, €	0,77	2	10	14	-110	22
ML US High Yield	4,84	1	9	12	-313	-14
Wandelanleihen Exane 25	8146	0,0%	-3,1%	-1,9%	11,2%	-2,2%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	507,45	-0,8%	3,4%	7,9%	71,2%	23,9%
MG Base Metal Index	438,79	0,0%	6,8%	11,0%	70,8%	23,7%
Rohöl Brent	65,77	-2,4%	-1,2%	4,7%	98,9%	28,4%
Gold	1876,80	3,0%	5,7%	5,1%	7,9%	-1,1%
Silber	28,01	3,7%	8,6%	2,0%	61,1%	6,2%
Aluminium	2383,75	-2,2%	2,7%	12,7%	63,3%	20,8%
Kupfer	9980,00	-3,4%	6,3%	11,5%	87,4%	28,8%
Eisenerz	211,96	0,0%	21,3%	29,2%	133,8%	36,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	2801	-9,0%	15,2%	65,0%	518,3%	105,1%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,2212	1,1%	1,5%	0,6%	11,5%	-0,5%
EUR/ GBP	0,8627	0,4%	0,4%	-0,3%	-3,5%	-3,6%
EUR/ JPY	132,87	0,4%	2,1%	4,0%	12,6%	5,0%
EUR/ CHF	1,0980	0,2%	-0,2%	1,2%	3,3%	1,6%
USD/ CNY	6,4320	-0,3%	-1,2%	-0,4%	-9,4%	-1,5%
USD/ JPY	109,23	-0,2%	1,0%	3,6%	1,4%	5,8%
USD/ GBP	0,7065	-0,8%	-1,2%	-1,0%	-13,4%	-3,4%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.