



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

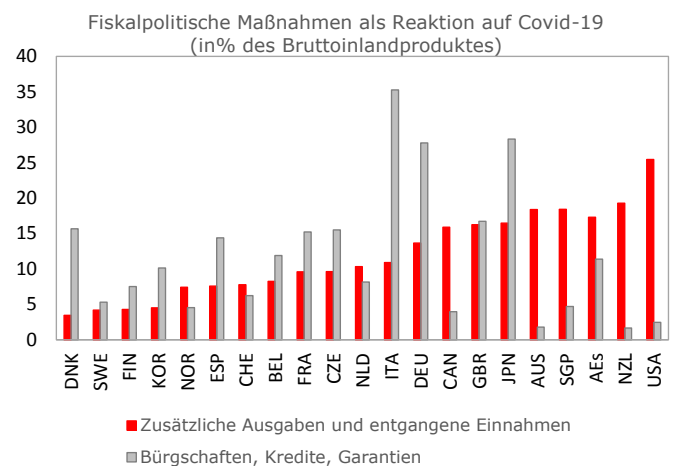
12. August 2021

Konjunktur Deutschland: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Wenn ein großes staatliches Konjunkturprogramm aufgelegt wird, um die Wirtschaft zu stützen, dann lautet die Einschätzung vieler Volkswirte fast immer, dass dies allenfalls ein „konjunkturelles Strohfeuer“ entfacht. Damit ist gemeint, dass administrativ verordnete ökonomische Wohltätigkeiten fast nie einen nachhaltigen positiven wirtschaftlichen Effekt haben. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die zugrundeliegenden Strukturprobleme, die zu der Schwächung der Volkswirtschaft geführt haben, mit finanziellen Hilfen meistens nicht ausgemerzt werden können. Häufig verschlimmern wirtschaftspolitische Eingriffe des Staates sogar die ökonomische Malaise, weil notwendige Anpassungsprozesse im Sinne der Schumpeterschen „kreativen Zerstörung“ hinausgezögert oder sogar verhindert werden.

Aufgrund der Corona-Pandemie haben in den vergangenen 15 Monaten viele Länder gewaltige Konjunkturpakete aufgelegt, die von einer nie dagewesenen expansiven Geldpolitik der globalen Notenbanken sowie regulatorischen Erleichterungen vieler nationaler Aufsichtsbehörden begleitet wurden. Vor allem in den Industrieländern haben Regierungen große Summen zur Verfügung gestellt, um die Auswirkungen der globalen Gesundheitskrise einzudämmen. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds haben beispielsweise Bund und Länder in Deutschland finanzielle Mittel in einer Größenordnung von rund 450 Milliarden Euro bereitgestellt, mit denen unter anderem Ausgaben für medizinische Maßnahmen, Kurzarbeit und Zuschüsse an Unternehmen und Selbständige finanziert wurden. Diese Ausgaben entsprechen fast 14 Prozent der gesamten deutschen Wirtschaftsleistung. Noch großzügiger waren die

USA mit Ausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von 25 Prozent, Australien mit 18 Prozent, Japan mit 17 Prozent und Großbritannien mit 16 Prozent. Zusätzlich können in Deutschland über den neu geschaffenen Wirtschaftsstabilisierungsfonds und die staatliche Förderbank Kreditanstalt für Wiederaufbau Bürgschaften in Höhe von bis zu 900 Milliarden Euro (fast 30 Prozent des BIPs) zur Verfügung gestellt werden.



Quelle: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

In welchem Umfang die bereitgestellten Bürgschaften und Kredite in Anspruch genommen werden, lässt sich zum heutigen Zeitpunkt noch nicht sagen, dennoch zeigen die im historischen Vergleich gewaltigen Summen an fiskalischer Unterstützung (nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 wurden in Ländern wie Deutschland und den USA Hilfen in einer Größenordnung von etwa fünf Prozent des BIPs beschlossen), dass diesmal nicht nur ein konjunkturelles Strohfeuer entfacht

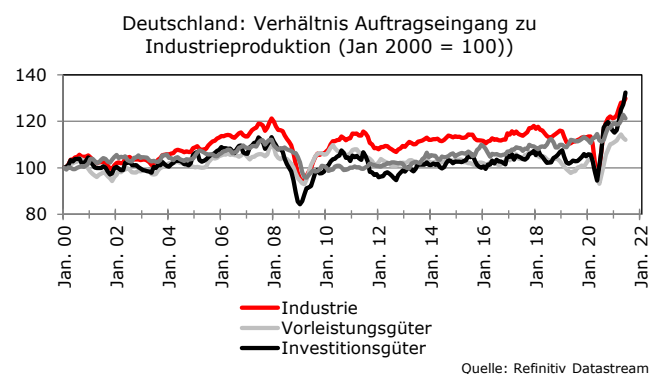
wurde, sondern dass der Aufschwung mehrere Jahre anhalten dürfte. Hinzu kommt, dass der wirtschaftliche Einbruch im vergangenen Jahr nicht auf strukturelle ökonomische Fehlentwicklungen zurückzuführen, sondern eher vergleichbar mit den Auswirkungen einer Naturkatastrophe war. Von daher ist eine schnelle und nachhaltige wirtschaftliche Erholung wahrscheinlich, sobald die Pandemie eingedämmt ist und keine neuen wirtschaftlichen Beschränkungen notwendig werden.

Da in Deutschland mittlerweile mehr als 55 Prozent der Bevölkerung vollständig geimpft sind, ist es trotz der zuletzt wieder zunehmenden Corona-Neuinfektionen sehr unwahrscheinlich, dass neue und flächendeckende Lockdowns beschlossen werden. Von daher sind eigentlich alle Voraussetzungen erfüllt, die für eine schnelle und starke konjunkturelle Erholung bereits in diesem Jahr notwendig sind. Dennoch war die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr enttäuschend. Das erste Quartal war noch gekennzeichnet von Corona-bedingten wirtschaftlichen Einschränkungen, die vor allem den Konsum und die privaten Ausgaben für Dienstleistungen sehr negativ beeinflusst haben. Aber auch im zweiten Quartal hat die deutsche Wirtschaft ihre PS nicht auf die Straße bekommen. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 2,1 Prozent gesunken ist, konnte im zweiten Quartal – nach vorläufigen Zahlen – mit einem Plus von 1,5 Prozent nur ein Teil des Rückgangs wieder aufgeholt werden. Dies hat uns dazu veranlasst, unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2021 von vier auf drei Prozent nach unten zu revidieren.

Dies ist aber keineswegs ein Signal dafür, dass dem Aufschwung bereits die Puste ausgeht. Auch ein Vergleich mit dem anfangs zitierten „Strohfeuer“ ist fehl am Platz. Denn die Voraussetzungen dafür, dass die Konjunkturdynamik in den nächsten Quartalen spürbar anzieht – und das nicht nur über einen kurzen Zeitraum – sind definitiv gegeben. So ist die wirtschaftliche Schwäche der ersten Monate dieses Jahres vor allem darauf zurückzuführen, dass die Industrie (und damit das eigentliche Glanzstück der deutschen Wirtschaft) darunter leidet, dass wichtige Vorprodukte nicht lieferbar sind. Aufgrund der sprunghaften Zunahme der globalen Nachfrage bei gleichzeitig immer noch eingeschränktem oder zumindest nicht adäquat mitwachsendem Angebot haben sich die Lieferzeiten für viele Güter deutlich erhöht. Gleichzeitig verschärfen Knappheiten bei den Transportkapazitäten die Lieferengpässe. Hinzu kommt, dass sich vor allem in einigen asiatischen Ländern die Delta-Variante des Coronavirus

bei gleichzeitig geringem Impfschutz schnell ausbreitet, sodass neue wirtschaftliche Beschränkungen beschlossen wurden. So ist in dieser Woche der nach Shanghai zweitgrößte chinesische Containerhafen in Ningbo Zhoushan geschlossen worden. Einige Wochen zuvor war der Betrieb im wichtigen Hafen von Yantian nahe Shenzhen ebenfalls für mehrere Wochen eingestellt worden. Obwohl die Corona-Zahlen in China vergleichsweise niedrig sind, führt die strenge Null-Covid-Politik der chinesischen Regierung dazu, dass die globalen Lieferketten und Warenströme durch diese Maßnahmen gravierend gestört werden. Die gute Nachricht ist aber, dass die meisten der momentan nicht verschiffbaren Waren später doch noch beim Empfänger ankommen. Von daher fällt die Wertschöpfung nicht aus, sondern sie verschiebt sich nur auf der Zeitachse.

Besonders deutlich wird dieser Sachverhalt, wenn man sich die Entwicklung der Aufträge und der Produktion in Deutschland seit Jahresbeginn anschaut. So sind die Aufträge im ersten Halbjahr in fünf von sechs Monaten angestiegen, während umgekehrt die Industrieproduktion in fünf von sechs Monaten gesunken ist! Dies führt im Ergebnis dazu, dass die Aufträge gut 30 Prozent höher sind als vor einem Jahr, die Industrieproduktion aber nur um gut fünf Prozent gewachsen ist. Das Verhältnis von Bestellungen zur Produktion (Book-to-Bill-Ratio) ist mittlerweile das höchste der vergangenen 30 Jahre und zeigt, dass die Industrie über ein enormes Wachstumspotenzial verfügt, auch wenn derzeit nicht genau absehbar ist, wann die Produktion wieder hochgefahren werden kann.



Von daher muss man sich um die deutsche Wirtschaft derzeit keine Sorgen machen: Auch wenn das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr mit drei Prozent relativ enttäuschend ausfällt, rechnen wir für 2022 mit einer Wachstumsrate von fast fünf Prozent. Aufgeschoben ist eben nicht aufgehoben!

Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	12.08.2021 17:24	05.08.2021 -1 Woche	09.07.2021 -1 Monat	11.05.2021 -3 Monate	11.08.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
Dow Jones	35390	0,9%	1,5%	3,3%	27,8%	15,6%
S&P 500	4445	0,3%	1,7%	7,0%	33,3%	18,3%
Nasdaq	14773	-0,8%	0,5%	10,3%	37,0%	14,6%
Russell 2000	2233	-0,1%	-2,1%	1,2%	41,8%	13,1%
DAX	15945	1,3%	1,6%	5,5%	23,2%	16,2%
MDAX	35794	0,2%	2,9%	12,6%	29,6%	16,2%
TecDAX	3836	0,5%	6,3%	16,4%	24,5%	19,4%
EuroStoxx 50	4228	1,6%	3,9%	7,2%	26,9%	19,0%
Stoxx 50	3656	1,2%	3,2%	8,0%	21,8%	17,6%
SMI (Swiss Market Index)	12437	1,9%	3,7%	13,2%	22,5%	16,2%
FTSE 100	7186	0,9%	0,9%	3,4%	16,8%	11,2%
Nikkei 225	28015	1,0%	0,3%	-2,1%	23,1%	2,1%
Brasilien BOVESPA	121074	-0,5%	-3,5%	-1,5%	18,5%	1,7%
Russland RTS	1664	0,6%	1,8%	7,2%	28,4%	19,9%
Indien BSE 30	54844	0,6%	4,7%	11,6%	42,8%	14,9%
China CSI 300	4973	0,5%	-1,9%	-1,0%	6,2%	-4,6%
MSCI Welt (in €)	3110	1,3%	3,0%	10,2%	32,4%	20,9%
MSCI Emerging Markets (in €)	1298	0,8%	-0,5%	1,3%	19,4%	5,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	176,57	-72	267	712	-9	-107
Bobl-Future	135,26	-26	78	69	35	8
Schatz-Future	112,32	-7	15	27	24	5
3 Monats Euribor	-0,55	2	2	1	-7	3
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,54	0	-1	-2	-7	0
3 Monats \$ Libor	0,12	0	-1	-4	-13	-12
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	-1	0	5	0
10-jährige US Treasuries	1,35	14	0	-27	70	44
10-jährige Bunds	-0,46	8	-12	-30	5	12
10-jährige Staatsanl. Japan	0,02	1	1	-5	0	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,38	4	-9	-24	11	11
US Treas 10Y Performance	701,09	-1,1%	0,3%	3,1%	-3,9%	-2,1%
Bund 10Y Performance	681,51	-0,3%	1,6%	3,3%	0,4%	-0,5%
REX Performance Index	497,55	-0,4%	0,3%	1,2%	-0,3%	-0,3%
IBOXX AA, €	0,12	4	-10	-18	-6	10
IBOXX BBB, €	0,48	4	-12	-24	-51	-8
ML US High Yield	4,71	4	16	-8	-120	-27
Wandelanleihen Exane 25	8327	0,0%	-0,6%	1,7%	7,8%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	525,08	-0,2%	-1,3%	0,1%	51,3%	28,2%
MG Base Metal Index	435,06	-0,3%	1,2%	-4,2%	43,1%	22,7%
Rohöl Brent	70,84	-0,8%	-6,3%	3,2%	58,6%	36,5%
Gold	1749,93	-2,9%	-3,2%	-4,4%	-10,3%	-7,8%
Silber	23,55	-6,7%	-9,9%	-14,4%	-12,9%	-10,7%
Aluminium	2582,75	-0,1%	4,1%	3,3%	47,6%	30,9%
Kupfer	9482,50	0,1%	0,0%	-9,2%	48,6%	22,4%
Eisenerz	169,06	-1,7%	-21,7%	-21,5%	41,7%	8,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	3410	1,0%	3,3%	4,8%	125,8%	149,6%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1730	-1,0%	-1,1%	-3,6%	-0,4%	-4,4%
EUR/ GBP	0,8480	-0,2%	-1,1%	-1,4%	-5,7%	-5,3%
EUR/ JPY	129,41	-0,3%	-0,8%	-2,1%	3,6%	2,3%
EUR/ CHF	1,0828	0,9%	-0,2%	-1,3%	0,8%	0,2%
USD/ CNY	6,4791	0,3%	0,0%	0,8%	-6,7%	-0,8%
USD/ JPY	110,42	0,6%	0,2%	1,7%	3,7%	6,9%
USD/ GBP	0,7230	0,7%	0,0%	2,3%	-5,4%	-1,2%

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.