

»» Kräftige Erholung bisher, doch jetzt nimmt der Gegenwind zu

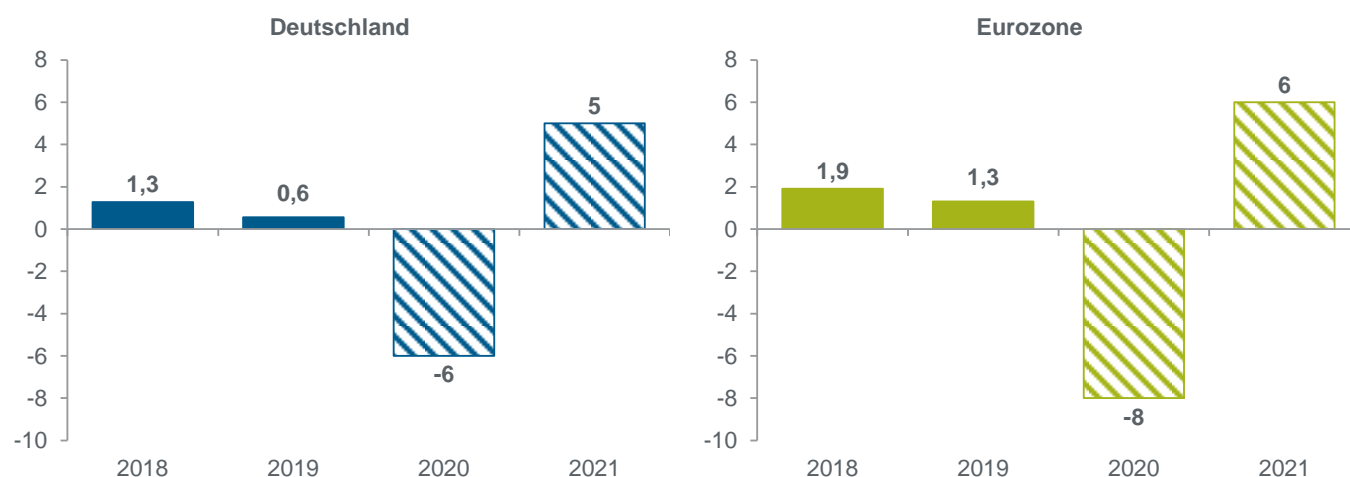
25. August 2020

Autor: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Die Corona-Pandemie hat in Deutschland und der Eurozone zu einem historischen Einbruch der Wirtschaftsleistung geführt. Der Tiefpunkt wurde allerdings schon im April durchschritten. Es folgte eine kräftige Aufholbewegung, die sich in einem sehr hohen Wachstum im laufenden Quartal niederschlägt. Der Gegenwind nimmt jetzt aber zu.
- KfW Research erwartet für Deutschland 2020 weiterhin einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um rund 6 %, gefolgt von einem Wachstum von 5 % im nächsten Jahr. Das Vorkrisenniveau dürfte bis Ende 2021 wieder erreicht werden.
- Im Euroraum insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt um rund 8 % schrumpfen. Für 2021 kann mit einem aufholenden Wachstum von etwa 6 % gerechnet werden.
- Geld- und Fiskalpolitik mildern die Folgen der Krise. Eine zweite Infektionswelle bleibt das größte Risiko, obgleich neue Eindämmungsmaßnahmen wohl gezielter ausfallen würden als im Frühjahr.

Grafik 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland und Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Historischer Einbruch im zweiten Quartal

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal wie erwartet in historischem Ausmaß eingebrochen. Mit dem Rückgang um 9,7 % wurde der bisherige Negativrekord vom Höhepunkt der Finanzkrise im Winter 2009 mehr als verdoppelt. Besonders tief war der Einbruch auch, weil im Zuge der Corona-Krise neben den üblichen zyklischen Komponenten wie Ausrüstungsinvestitionen und Exporte auch der private Konsum deutlich eingebrochen ist. Die Eindämmung der ersten Infektionswelle im Frühjahr hat in Deutschland und vielen anderen Ländern eine bis dato unvorstellbare Stilllegung vieler Wirtschaftsaktivitäten erfordert. In den Wochen des harten

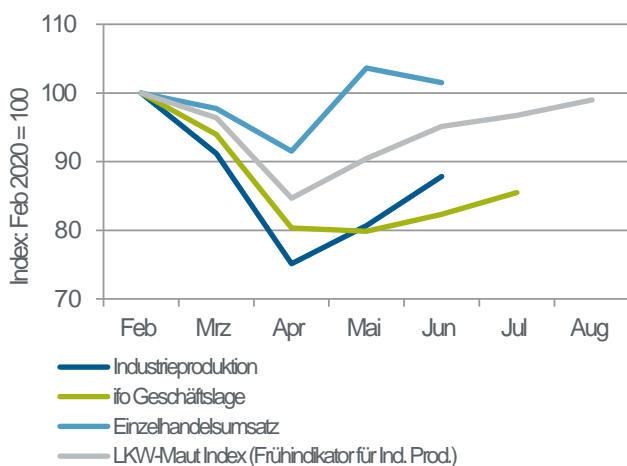
Lockdowns vom 23. März bis zum 19. April dürfte die Wirtschaftsaktivität hier zu Lande um etwa 20 % unter dem Vorkrisenniveau gelegen haben. Viele Geschäfte des Einzelhandels und einige Dienstleistungsbranchen waren direkt von staatlich angeordneten Geschäftsschließungen betroffen. Das Verarbeitende Gewerbe stand teilweise still, weil Lieferketten durch die noch strengeren Lockdowns bei wichtigen Handelspartnern unterbrochen wurden. Die Industrieproduktion lag im April um 25 % unter dem Niveau vom Februar, während die Einzelhandelsumsätze mit einem Einbruch um rund 9 % noch überraschend stabil blieben.

Die Erholung hat kräftig begonnen ...

Fast so rasant wie der Einbruch war aber auch die anfängliche Erholung, die ab Mai nach der erfolgreichen Eindämmung der ersten Infektionswelle einsetzte. Durch die schrittweise Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen im In- und Ausland konnte in vielen Bereichen die Geschäftstätigkeit wieder hochgefahren werden. Die Industrieproduktion ist bis Juni um insgesamt 17 % angestiegen, liegt aber damit noch rund 12 % unter dem Vorkrisenniveau (Grafik 2). Noch deutlicher war der Fortschritt bei den Einzelhandelsumsätzen, die schon im Mai wieder das Vorkrisenniveau erreicht hatten, bevor es im Juni zu einem leichten Dämpfer vor der Mehrwertsteuersenkung kam. Laut den Stimmungsindikatoren, wie dem ifo Geschäfts Klima, dürfte sich die Aufholbewegung auch zu Beginn des laufenden Quartals noch mit einem hohen Tempo fortgesetzt haben. Wobei die aktuellen Lagebeurteilungen der befragten Unternehmen noch weit unter dem Vorkrisenniveau liegen. Aber schon allein durch die Aufholbewegung bis Juni sind die Chancen hoch, dass im Sommerquartal auf den Rekorderinbruch ein Rekordwachstum folgt. Dies ist auch den politischen Stabilisierungsmaßnahmen zu verdanken, die bisher einen weit gehenden Erhalt von Unternehmen und Arbeitsplätzen ermöglicht und damit eine Vertiefung der Krise verhindert haben. Das im Juni beschlossene Konjunktur- und Zukunftspaket verursacht außerdem mit der temporären Mehrwertsteuersenkung einen kurzfristigen Nachfrageschub im zweiten Halbjahr, wirkt aber sonst eher mittelfristig.

Grafik 2: Einbruch und Erholung wichtiger Indikatoren

Monatsindikatoren jeweils bis zum aktuell verfügbaren Rand.



Notiz: Lkw-Index im August aus Mittelwert der verfügbaren Tage.

Quellen: Destatis, ifo Institut, KfW Research

... doch der Gegenwind nimmt erstmal zu

Das anfänglich hohe Tempo der Erholung dürfte sich aber schon aktuell wieder deutlich verlangsamen. Nach der relativ mechanischen Erholung durch die Aufhebung vieler Eindämmungsmaßnahmen wird der verbleibende Abstand zur normalen Wirtschaftsaktivität immer schwieriger zu überwinden. Insbesondere für die exportorientierte Industrie ist aktuell mit einem zunehmenden nachfrageseitigen Gegenwind zu rechnen. Bei rapide steigenden globalen Infektionszahlen bleibt

die Unsicherheit enorm hoch. Zusätzlich wird die Investitionstätigkeit von Unternehmen im In- und Ausland durch die wegen der Krise erhöhte Verschuldung gebremst. Daneben dürfte die Arbeitslosigkeit in Europa zunächst weiter steigen, was Zweitrundeneffekte auf den Konsum und insbesondere auf den Absatz von langlebigen Gütern, wie Autos haben dürfte. Ein Abflachen des Lkw-Maut-Index ab Juli ist ein erstes Anzeichen für die nachlassende Aufholgeschwindigkeit in der Industrie (Grafik 1). Angesichts wieder steigender Fallzahlen in Deutschland, muss aber auch in bestimmten Dienstleistungsbereichen, wie der Gastronomie oder der Veranstaltungsbranche, eher mit einer Verschärfung als mit einer Lockerung der bestehenden Einschränkungen gerechnet werden.

Hoffnung auf Impfstoff im kommenden Jahr

Im Herbst- und Winterquartal erwarten wir daher nur noch eine sehr langsame Aufholbewegung. Da die Impfstoffentwicklung aber schnell vorankommt – Mitte August befinden sich schon sechs verschiedene Impfstoffe in der dritten Testphase – ist es eine realistische Annahme, dass in wohlhabenden Volkswirtschaften wie den Euroländern ab dem Frühjahr 2021 Massenimmunisierungen beginnen. Da es damit zu einer Aufhebung von weiteren Eindämmungsmaßnahmen und vor allem einen Vertrauensschub kommen dürfte, unterstellt die Prognose eine temporäre Wachstumsbeschleunigung ab dem Frühsommer. Bis Ende 2021 dürfte das Vorkrisenniveau des BIP wieder erreicht werden.

Jahresprognosen für Deutschland weiter bei -6 und +5 %

Insgesamt rechnen wir für 2020 weiterhin mit einem Rückgang des jahresdurchschnittlichen BIP um rund 6 %, gefolgt von einem Wachstum um 5 % im kommenden Jahr. Das vergangene Quartal ist zwar geringfügig besser ausgefallen als in der Vorprognose unterstellt. Zusammen mit dem etwas pessimistischeren Blick auf die nahe Zukunft bleiben die Jahresprognosen aber unverändert. Insgesamt dürften durch die Corona-Krise 2020 und 2021 eine Wirtschaftsleistung von etwa 340 Mrd. EUR gegenüber dem Potenzialwachstum verloren gehen. Die Unsicherheit beim Blick in die Zukunft bleibt außergewöhnlich hoch. Um eine Scheingenauigkeit zu vermeiden, verzichten wir daher weiterhin auf die sonst übliche Angabe von Nachkommastellen bei den Wachstumsprognosen.

Zweite Infektionswelle und andere Risiken

Ausgehend von einem niedrigen Niveau steigen die täglich gemeldeten Neuinfektionen in vielen europäischen Ländern und auch in Deutschland seit Mitte Juli wieder an. Die Wachstumsdynamik ist aber geringer als während der ersten Infektionswelle im März, wobei der Vergleich durch die unterschiedliche Testhäufigkeit und -strategie erschwert wird. Die vom Robert-Koch-Institut geschätzte Reproduktionszahl zeigt mit einem Wert von durchschnittlich 1,15 seit Mitte Juli eine Ausbreitung der Pandemie in Deutschland an. Der R-Wert ist allerdings bisher recht konstant und deutlich niedriger als die Werte aus der ersten Märzhälfte (2,26–3,41). Als Basiszenario gehen wir davon aus, dass der Anstieg der Neuinfektionen mit einer effektiveren Nachverfolgung von Infektionsketten

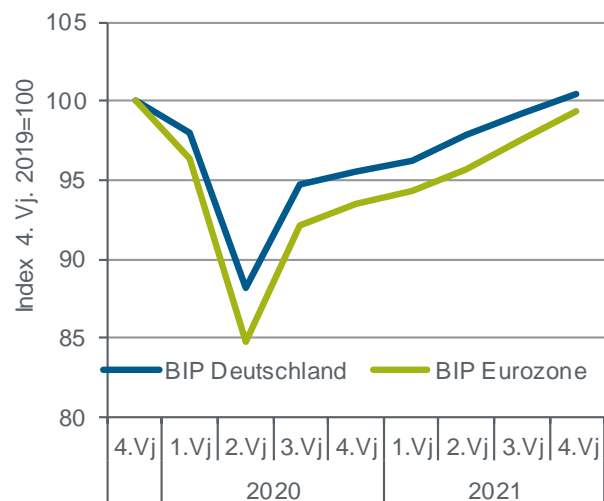
ten und ökonomisch relativ unschädlichen Maßnahmen wie einer verschärften Maskenpflicht, Einschränkungen im privaten Bereich und der strengeren Durchsetzung bestehender Abstandsregeln gestoppt werden kann. Eine ausgeprägte zweite Infektionswelle hier zu Lande und in Europa insgesamt bleibt jedoch ein bedeutendes Abwärtsrisiko. In diesem Fall dürften mit dem zwischenzeitlich hinzugewonnenen Wissen zwar gezieltere und regionalere Eindämmungsmaßnahmen als im Frühjahr möglich sein. Zweitrundeneffekte wie Firmeninsolvenzen würden aber wahrscheinlich deutlich zunehmen. Als Risikoszenario mit lokalen Lockdowns im Herbst und Winter erscheint uns für 2020 ein Einbruch der deutschen Wirtschaftsleistung um knapp 8 % gefolgt von einem Wachstum von nur +3 % im kommenden Jahr plausibel. Im Euroraum könnten Mitgliedstaaten wie Italien bei einer ausgeprägten zweiten Infektionswelle außerdem das Vertrauen der Finanzmärkte verlieren. Auch ohne eine zweite Welle, wäre ein überraschend deutliches Ansteigen der Unternehmensinsolvenzen ein Abwärtsrisiko für 2021. Das Scheitern eines Handelsabkommens mit dem Vereinigten Königreich sowie eine Verschärfung des handels- und geopolitischen Konflikts zwischen den USA und China sind sonstige Risiken, wobei die kurzfristigen negativen Auswirkungen auf Deutschland verhältnismäßig moderat wären.

Euroraum schrumpft um rund 8 %

In den anderen großen Euroländern Italien (-17,8 %), Frankreich (-19,7 %) und insbesondere Spanien (-23,7 %) ist die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr noch deutlich stärker eingebrochen als in Deutschland (-11,5 %). Angesichts eines heftigeren Pandemieverlaufs wurde einerseits zu drastischen Eindämmungsmaßnahmen gegriffen. Andererseits haben vor allem in Italien und Spanien die besonders betroffenen Branchen, wie etwa der Tourismus, ein hohes Gewicht. Allerdings hat auch im gesamten Euroraum schon im Mai eine kräftige Aufholbewegung begonnen. Gerade in Spanien stei-

gen aktuell jedoch die Neuinfektionen wieder sehr stark an, womit in manchen Regionen eine erneute Überlastung des Gesundheitssystems droht. Für das laufende Jahr muss in Spanien daher mit einem Einsturz der Wirtschaftsleistung um gut 13 % gerechnet werden. In Italien rechnen wir mit -11 %, während Frankreich dank der bisher besonders kräftigen Aufholbewegung mit einem Minus von nur 9 % durch das Jahr kommen dürfte. Für den Euroraum insgesamt erwarten wir 2020 einen jahresdurchschnittlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 8 %. Im kommenden Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung infolge eines Impfschubs und der schon begonnen Erholung um knapp 6 % wachsen.

Grafik 3: Basisszenarien KfW Research



Quellen: Eurostat, KfW Research