

## DEUTSCHLAND: GUTE AUSSICHTEN AUF KRÄFTIGE ERHOLUNG

Wer in diesen Tagen aus der sozialen Distanz des heimischen Schreibtischs in den grauen Januarhimmel schaut, mag vielleicht trübe Gedanken bekommen. Die wirtschaftlichen Aussichten allerdings präsentieren sich freundlicher als die aktuelle Nachrichtenlage zum Infektionsgeschehen, verschlossene Einkaufszentren und bemitleidenswerte Passagierzahlen an Flughäfen und Bahnhöfen vermuten lassen. Wir sind davon überzeugt, dass sich die Pandemie-Lage im Jahresverlauf deutlich entspannen und eine zunehmend dynamische Entwicklung der Wirtschaft ermöglichen wird. Trotz der derzeitigen Belastungen, die auch das erste Quartal 2021 noch prägen werden, dürfte die reale Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um wenigstens etwa 3% und im nächsten Jahr zumindest in ähnlichem Ausmaß gesteigert werden. Vor allem die jüngsten Prognosen, darunter die der Deutschen Bundesbank, erwarten für das Jahr 2022 eine Fortsetzung der kräftigen Aufwärtsbewegung.

Woher kommt dieser Optimismus? Entscheidend ist, dass der aktuelle Einbruch der Wirtschaft nicht auf wirtschaftliche Fehlentwicklungen zurückgeht. Hauptgrund ist vielmehr, dass die Angebots- und Nachfragemöglichkeiten aufgrund der Pandemie eingeschränkt sind. Das ist besonders offensichtlich beim privaten Konsum, der deutlich stärker als die verfügbaren Haushaltseinkommen gefallen ist. Ein Online-Panel der Bundesbank zeigt, dass nur wenige Befragte (16 bzw. 20%) tatsächliche oder befürchtete künftige Einkommensverluste als Ursache für die Ausgabenzurückhaltung angeben. Das Geld bleibt im Beutel, weil die Möglichkeiten zum Konsum eingeschränkt sind oder fehlen oder besondere Risiken mit sich bringen.

**Wachstumsprognosen Deutschland (Auswahl)**

	Reales BIP (% gg. Vorj.)			
	2019	2020e	2021e	2022e
Deutsche Bundesbank (Dez. 20)	0,6	-5,5	3,0	4,5
OECD (Dez. 20)	0,6	-5,5	2,8	3,3
SVR (Nov. 20)	0,6	-5,1	3,7	k.A.
IMF (Okt. 20)	0,6	-6,0	4,2	3,1
Gemeinschaftsdiagnose (Okt. 20) *)	0,6	-5,4	4,7	2,7

\*) Wirtschaftsforschungsinstitute; e: erwartet

**Gründe für reduzierte Konsumausgaben**

in %, Mehrfachnennungen möglich	
Einkommen reduzierte sich	16
Einkommen könnte sich künftig reduzieren	20
Waren/Dienstleistungen wg. Lockdown nicht verfügbar	49
Sorge vor Ansteckung	34
Frühere Konsumausgaben nicht mehr möglich/sinnvoll	45

Quelle: Deutsche Bundesbank, Online-Panel Haushalte Aug. 2020

„Zwangssparen“ kehrt sich erfahrungsgemäß um, wenn die Ursache entfällt. Das konnte man im dritten Quartal des vergangenen Jahres beobachten und wird sich in diesem Jahr wahrscheinlich wiederholen: Je mehr die Aktivitäten mit der wärmeren Jahreszeit nach draußen verlagert werden und je weiter die Impfungen voranschreiten, desto mehr wird sich das Wirtschaftsleben normalisieren. Insofern gehen wir davon aus, dass die Pandemie-bedingten Einschränkungen etwa ab dem zweiten Quartal 2021 schrittweise an Bedeutung verlieren und ungefähr zu Beginn des Jahres 2022 keine Rolle mehr spielen werden.

Hinzu kommt, dass sich – deutlicher als im Frühjahr – die wirtschaftlichen Wirkungen des aktuellen Lockdowns auf die unmittelbar betroffenen Branchen (stationärer Einzelhandel ohne Nahrungsmittel, Gastronomie, Tourismus) zu konzentrieren scheint, andere Branchen aber mit den Bedingungen umzugehen gelernt haben oder sogar florieren. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen im November und Dezember in den Dienstleistungsbereichen eine Abkühlung (mit großen Unterschieden innerhalb des Sektors), aber eine sehr robuste Expansion für das verarbeitende Gewerbe in Deutschland. Diese Stärke im Industriesektor dürfte durch Vorzieheffekte hinsichtlich des Ausscheidens Großbritanniens aus dem Binnenmarkt begünstigt sein; als alleinige Erklärung reicht der Brexit jedoch nicht aus. Der Erholungsprozess wird durch die Wirtschaftspolitik kräftig unterstützt. Alles deutet derzeit darauf hin, dass die Geldpolitik bis ins nächste Jahr ähnlich expansiv bleiben wird wie bisher. Die Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms laufen frühestens Ende März 2022 aus, die zinspolitische Ausrichtung wird voraussichtlich noch weit über diesen Termin hinaus keine Straffung erfahren. Die Finanzpolitik bleibt expansiv, wobei sich der Schwerpunkt von der Überlebenseicherung zur konjunkturellen Stimulierung verlagert – beispielsweise im Rahmen des Next Generation EU-Pakets. Da der Corona-Faktor ein globales Phänomen ist, ist mit einer weltweit synchronen Erholung zu rechnen, was – vorbehaltlich aller strukturellen Probleme im Automobil- und Maschinenbausektor – auch die Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft stärken sollte.

Natürlich ist nicht alles eitel Sonnenschein. Der zweite Lockdown trifft einige Branchen gerade im Dienstleistungssektor sehr hart, und das Ende der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht in Deutschland könnte in den kommenden Wochen und Monaten mit einer Welle von Insolvenzen einhergehen. Auch die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich nochmals etwas steigen, selbst wenn das Arbeitsvolumen im späteren Jahresverlauf parallel zur wirtschaftlichen Belebung wieder zunehmen sollte. Der Preisanstieg dürfte in diesem Jahr wieder deutlich höher ausfallen. Dafür sind vor allem administrative Einflüsse verantwortlich: Zum einen die Rückkehr zu den normalen Mehrwertsteuersätzen; diesen Effekt veranschlagt die Bundesbank auf 0,6 Prozentpunkte. Zum anderen die Einführung von Emissionszertifikaten in den Bereichen Transport und Gebäudeheizung: Trotz der Entlastungen bei der EEG-Umlage (Strompreis) ergibt sich ein rechnerischer Preiseffekt von rund 0,3 Prozentpunkten (Bundesbank-Schätzung). Ebenfalls im Rahmen des Klimapakets wurde eine Erhöhung der Kfz-Steuer beschlossen, die sich in der Dienstleistungskomponente der Verbraucherpreise niederschlägt. Zudem fällt der letztjährige Energiepreiserückgang aus der Berechnung der Inflationsrate heraus. Insgesamt dürfte das dazu beitragen, dass sich die Jahresteuerrate bis in die Größenordnung von 1,5 bis 2,0 % beschleunigt, zeitweise – in der zweiten Jahreshälfte – sogar auf über 2 %. Da es sich um Einmaleffekte handelt, überzeichnen diese Zahlen den zugrundeliegenden Inflationstrend allerdings. Nichtsdestotrotz dürften die höheren Zahlen die Diskussion über längerfristige Inflationsrisiken beleben.

Wir sind überzeugt, dass die aktuelle, Corona-bedingte Abschwächung nur eine Delle darstellt und die deutsche Wirtschaft in einigen Monaten wieder Fahrt aufnehmen wird. Das Niedrigzinsumfeld wird uns erhalten bleiben. Anziehendes Wachstum und höhere Inflationsraten lassen dabei aus Anlegersicht das Chance-Risiko-Verhältnis am Anleihemarkt eher ungünstig erscheinen, zumal auch Kreditrisiken nur magere Renditeaufschläge versprechen. Grundsätzlich günstig ist das skizzierte gesamtwirtschaftliche Umfeld naturgemäß für Realwerte, auch für Aktien. Das „Haar in der Suppe“ ist die nach den meisten gängigen Maßstäben anspruchsvolle Bewertung des Aktienmarktes. Dies macht die sorgfältige Selektion umso wichtiger. Wir wünschen Ihnen ein gutes und erfolgreiches neues Jahr 2021.

**Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.**

**MARKTÜBERSICHT**  
 08.01.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3622,4	2,0	2,0	2,0
DAX 30	13968,2	1,8	1,8	1,8
CAC 40	5669,9	2,1	2,1	2,1
FTSE 100	6857,0	6,1	6,1	6,1
SMI	10778,7	0,7	0,7	0,7
S&P 500	3803,8	1,3	1,3	1,3
Nasdaq Comp.	13067,5	1,4	1,4	1,4
Nikkei 225	28139,0	2,5	2,5	2,5
CSI 300	5495,4	5,5	5,5	5,5
Hang Seng	27819,9	2,2	2,2	2,2

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,52	0,05	0,05	0,05
US T-Note 10 J.	1,09	0,17	0,17	0,17
Schweiz 10 J.	-0,49	0,07	0,07	0,07

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,226	0,4	0,4	0,4
EUR in GBP	0,9025	-1,0	-1,0	-1,0
EUR in CHF	1,0854	-0,4	-0,4	-0,4
US-Dollar Index **)	89,849	-0,1	-0,1	-0,1

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1908,4	0,5	0,5	0,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	54,86	5,9	5,9	5,9

Letzte Aktualisierung: 08.01.2021 08:38

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

**Kontakt (Deutschland)****NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION**

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

[andreas.framke@newmark.de](mailto:andreas.framke@newmark.de)**WICHTIGE INFORMATION**

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder [info.frankfurt@oddo-bhf.com](mailto:info.frankfurt@oddo-bhf.com).

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.