



# Durchstarten und Neustarten

**Die Situation der Unternehmenssektoren ist über den aktuellen Lockdown von Dezember bis Anfang März weitgehend unverändert geblieben: Der Dienstleistungsbereich ist in vielen Teilen von direkten Schließungen betroffen, während die Industrie größtenteils ungebremst durchproduzieren kann. Mit rückläufigen Infektionszahlen bestünde die Hoffnung auf ein wieder breiteres und gleichmäßigeres Anlaufen der deutschen Wirtschaft. Leider ist die Inzidenz zuletzt in eine Seitwärtsbewegung eingeschwenkt.**

Aus der Perspektive der BIP-Untergliederung sind privater Konsum und Ausrüstungsinvestitionen weiter gedrückt. Bei den Exporten gibt es punktuelle Erholungen. Das Aufholpotenzial wächst aber auch beim Konsum weiter an.

Sehr auffällig waren in Deutschland im Jahr 2020 die Vorrats-salden. Es kam zu erheblichen Reduzierungen der Lagerbestände, was sehr stark in die Entwicklung des BIP durchschlug. Für das Leerlaufen der Lager lassen sich diverse Interpretationen anführen.

Das Geldmengenwachstum im Euroraum beschleunigt sich weiter. Die Preisentwicklung hat ins Positive gedreht, was einstweilen von Sonderentwicklungen überzeichnet ist. Das Thema Inflation ist mittelfristig aber wieder ins Auge zu fassen, zumal sich die Geldpolitik instrumentell sehr lange expansiv festgelegt hat.

Berlin, 1. März 2021

**Autor:**

Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

# Durchstarten und Neustarten

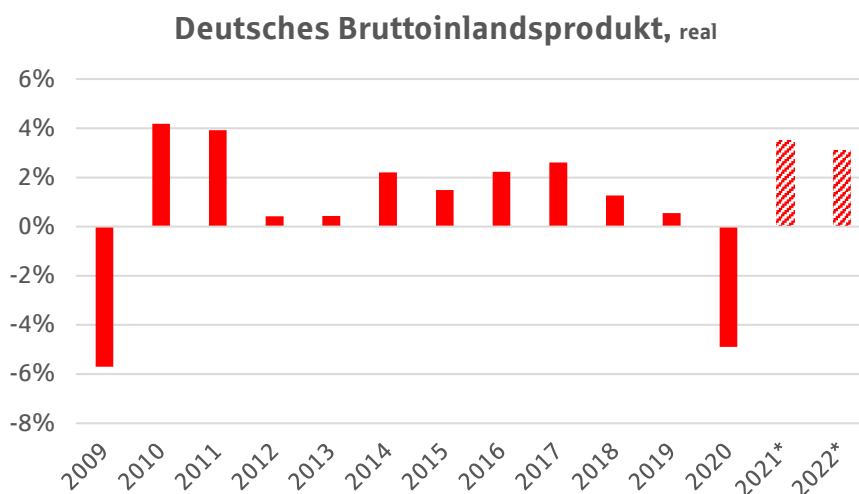
## Noch immer eine ähnliche sektorale Aufstellung wie zu Beginn des (zweiten) Lockdowns

Im zweiten Lockdown in Deutschland hat die Industrie weitgehend ungestört durchproduzieren können. Das hat sich in den letzten Wochen immer klarer gezeigt. Zuletzt gab es zwar Diskussionen, wie sehr die zwischenzeitlich eingeführten punktuellen Grenzkontrollen die Lieferketten stören könnten. Doch das scheint sich anders als im letzten Frühjahr nur als begrenztes Problem zu erweisen. Die Industrie kann weitgehend „durchstarten“.

Anders sieht es bei Veranstaltungen, Beherbergung und Beköstigung, im Einzelhandel, bei Kultur, Sport, Reisen sowie im Verkehr aus. Um im Bild des „Startens“ zu bleiben: Die Luftfahrt kann bestenfalls auf einen künftigen „Neustart“ hoffen. Die seit November für viele Sektoren bestehenden und dann noch einmal Mitte Dezember verschärften Beschränkungen belasten weite Teile des Dienstleistungssektors sehr schwer. Hier gibt es erst punktuelle Lichtblicke und Ausnahmen, wie etwa die dieser Tage ihren Betrieb wieder aufnehmenden Friseure.

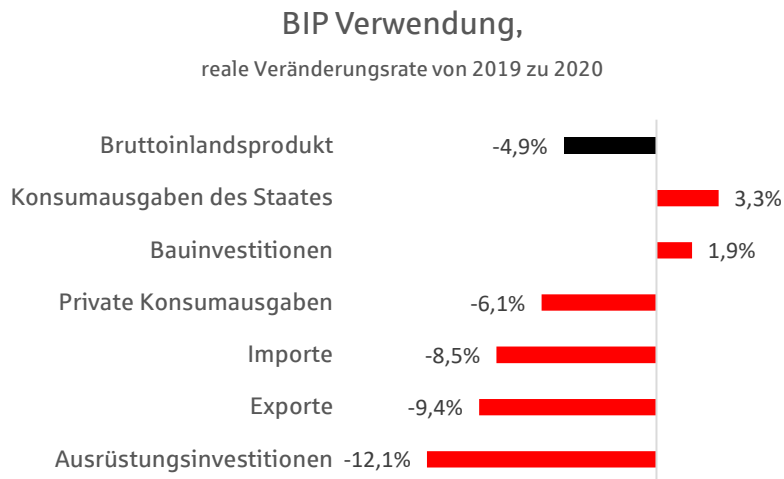
Grundsätzlich hat sich an der seit November 2020 bestehenden Dichotomie der Sektoren bis März 2021 aber wenig geändert. Natürlich hoffen alle Beteiligten darauf, dass mit dem Rückgang der Inzidenzzahlen der Pandemie Lockerungen und Wiedereröffnungen für alle Sektoren möglich werden. Die meisten gesamtwirtschaftlichen Prognosen setzen auf ein breites Wiederanfahren des gesellschaftlichen Lebens und der darauf aufbauenden Wirtschaft in diesem Frühjahr. Der dafür inzwischen als Voraussetzung genannte Inzidenzwert von 35 kam mit dem Trend in der ersten Februarhälfte allmählich in Reichweite. Leider sind die Infektionszahlen dann zuletzt trotz des noch anhaltenden Lockdowns in eine Seitwärtsbewegung eingeschwenkt. Die weitere Eindämmung stockt. Es bleibt zu hoffen, dass nicht neue Mutationen den Neustart der sozialen Aktivitäten verhindern und dass die Impfprogramme wirksam bleiben und beschleunigt ausgerollt werden können. Ergänzend könnte ein vermehrter Einsatz von Schnelltests für die nächsten Monate eine Brückenfunktion erfüllen, um wieder mehr Begegnungen zuzulassen.

*Dichotomie von geschlossenen Dienstleistungen und durchproduzierender Industrie*



Quelle: Destatis, \* Gemeinschaftsprognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe vom 26.01.2021

Rückblickend auf das Jahr 2020 hat sich in der Struktur des BIP bestätigt, was schon seit dem ersten Lockdown im Frühjahr zu erwarten war: Die Güterexporte und die Ausrüstungsinvestitionen waren mit realen Schrumpfungen von 9,4 Prozent bzw. 12,1 Prozent im Gesamtjahr 2020 die am stärksten rückläufigen Verwendungen des BIP. Das sind ohnehin diejenigen Komponenten, die auch in normalen Rezessionen am stärksten zyklisch ausschlagen, wenngleich sonst nicht in dem Umfang wie in der jetzigen Corona-Rezession.



Quelle: Destatis

### Konsum baut weiter Aufholpotenzial auf

Der private Konsum war mit -6,1 Prozent 2020 aber ebenfalls ein stark ausschlagendes Pendel in der gegebenen Sondersituation. Der private Verbrauch brach sogar stärker ein als das gesamte BIP mit -4,9 Prozent. Beim BIP gab es zuletzt noch eine kleine positive Nachricht: Mit der zweiten Meldung zum vierten Quartal wurde eine kleine Herauf-Revision gemeldet, die auch in das Gesamt-Jahreswachstum durchschlug. Dort steht amtlich für 2020 nun eine Vier vor dem Komma und nicht die Fünf aus der Erstschätzung vom Januar.

Der stärkere Einbruch beim Konsum geschah, obwohl die Masseneinkommen durch die staatlichen Interventionen weitgehend stabil gehalten wurden. Das Arbeitnehmerentgelt sank in der Summe nominal sogar nur um 0,2 Prozent. Hauptgrund für den überproportionalen Rückgang des Verbrauchs war, dass viele Konsumaktivitäten in weiten Teilen des Jahres schlicht nicht möglich waren und auch 2021 immer noch eingeschränkt sind.

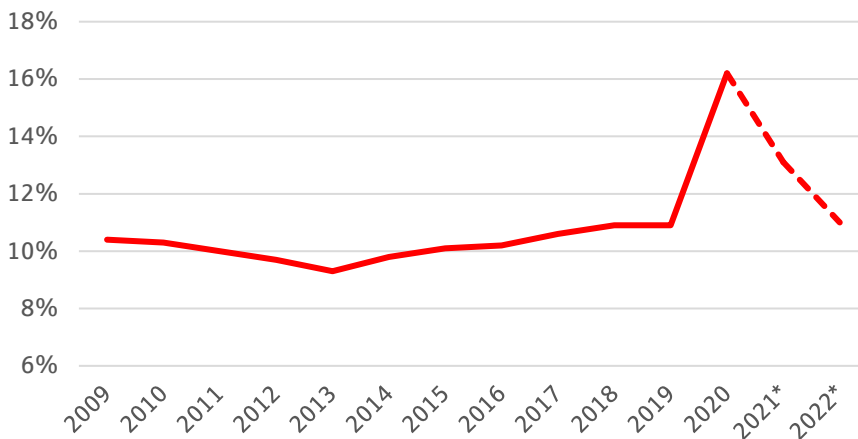
Bei langlebigen Konsumgütern können die aufgeschobenen Anschaffungen relativ leicht nachgeholt werden. Bei vielen Dienstleistungen ist dies schwieriger. Ausgefallene Anlässe und Zeiträume können nicht einfach nachgeholt werden. 2020 und teils bis heute brach liegende Kapazitäten bei Veranstaltungen, Hotels, Restaurants etc. sind in dem spezifischen Zeitraum verloren und können angebotsseitig eben nicht von dort in die Zukunft verlagert werden. Auf der Nachfrageseite ist dies aber anders. Hier besteht in vielen Bereichen sicher eine aufgestaute Konsumlust, die darauf wartet, wieder losgelassen zu werden. Es wird sich zeigen, wie sich dies in den Preisen bemerkbar macht, wenn die Nachfrage sich Bahn bricht. Diese Nachfrage trifft auf bestenfalls unverändert erhaltene, im schlimmsten Fall auf abgeschmolzene Kapazitäten bei einigen Anbietern, die die Durststrecke nicht durchgestanden haben.

*Jahres-BIP 2020 leicht heraufrevidiert auf nunmehr -4,9 Prozent*

*Tagfertige Dienstleistungsangebote können nicht nachgeholt werden....*

*... aber aufgestaute Nachfrage könnte sich nachträglich Bahn brechen*

## Sparquote der privaten Haushalte



Quelle: Destatis, \* Gemeinschaftsprognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe vom 26.01.2021

Die privaten Haushalte haben jedenfalls die finanziellen Reserven aufgebaut, um ein Nachholen im Konsum bestreiten zu können. Die Sparquote der privaten Haushalte erreichte 2020 – wie beschrieben eben weitgehend unfreiwillig – ein Rekordniveau von 16,2 Prozent. Wenn künftig wieder normalisierte Konsummöglichkeiten bestehen, könnte der private Verbrauch durchaus zu einem starken Schwungrad der Erholung werden.

### Starker Abbau der Vorratsbestände im Jahr 2020

Eine weitere, ebenfalls herausstechende Entwicklung in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das Jahr 2020, welche bisher noch nicht sehr breit kommentiert worden ist, hat sich bei den Vorräten abgespielt. Die Lagerbestände haben gesamtwirtschaftlich sehr stark abgenommen.

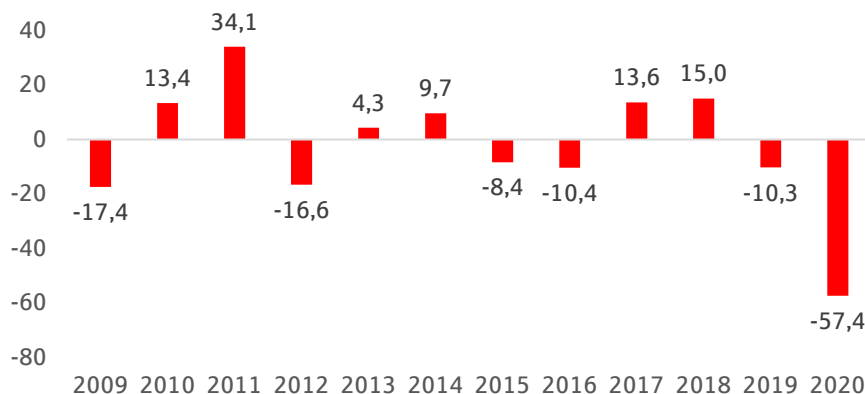
Das Statistische Bundesamt veröffentlicht zwar keine unmittelbaren Daten für die preisbereinigten Vorratsbestände. Nur deren Wachstumsbeitrag wird im Rahmen der realen Rechnungen beziffert. D. h., es lassen sich nur die Veränderungen der Lagerbestandssalden ablesen, also die Änderung der Änderung und somit quasi die zweite Ableitung der eigentlichen Vorräte. Ein negativer Wachstumsbeitrag könnte theoretisch auch aus einem noch positiven, aber gegenüber dem Vorjahr verringerten Lageraufbau entspringen. Die Interpretation dieser amtlichen Lagerdaten ist deshalb mit Vorsicht anzugehen, zumal die Vorräte in der statistischen Praxis oft auch als eine Art Restgröße geschätzt werden und als Puffer verwendet werden, um die Rechenwerke insgesamt konsistent zu halten.

2020 sind die veröffentlichten Daten in ihrer Ausprägung aber so extrem, dass tatsächlich auf einen starken Abbau der Vorräte geschlossen werden kann. In nominaler Rechnung der BIP-Verwendung gibt es Angaben zu den Vorratsveränderungen.

*Vorräte als Restgröße  
mit Vorsicht zu interpretieren*

## Vorratsveränderungen,

in jeweiligen Preisen (Mrd. EUR)



Quelle: Destatis

Eine Vorratsveränderung um 57,4 Mrd. Euro im Jahr 2020 ist eine beachtliche Hausnummer. Das sind immerhin 1,7 Prozent des deutschen BIP. Man könnte diese Größe gedanklich den BIP-Raten insgesamt (nominal -3,4 Prozent, real -4,9 Prozent) entgegenstellen. Die Endverwendung in Deutschland ist also gar nicht so stark zurückgegangen wie die Produktion. Die Güterverwendung wurde vielmehr zu einem guten Teil aus den Lagern bedient.

Dies erscheint auf den ersten Blick anti-intuitiv. Denn aus dem Einzelhandel hört man die Klagen, dass durch die Ladenschließungen ganze Sortimente unverkauft und unverkäuflich in den Regalen liegen geblieben sind. Das gilt sehr plausibel und anschaulich z. B. für die Winterkollektion im Textilhandel. Das klingt eher nach ungewolltem Lagerbestandsaufbau.

Werden diese Bestände wegen der saisonalen Unverkäuflichkeit wertmäßig abgeschrieben, dann würde sich das in dem nominalen Wert negativ niederschlagen. Das leistet einen Erklärungsbeitrag, aber nur einen teilweisen. Der Grundtrend ist damit nicht gedreht. Auch wenn man liegengebliebene Ware niedriger oder gar zu null bepreist, ist damit nicht der starke Rückgang des Bestandes gegenüber normalen Zeiten erklärt.

Es lassen sich aber verschiedene Interpretationen anführen, warum in vielen Güterkategorien 2020 tatsächlich reale Bestände aufgebraucht worden sein könnten:

- Die im Frühjahr 2020 unterbrochenen Lieferketten
- Die überraschend starke Erholung im dritten Quartal
- Ein spiegelbildlicher Verlauf zum britischen Lageraufbau vor dem Jahreswechsel

Unter den Liefer-Engpässen während des ersten Lockdowns im Frühjahr 2020 sind sicherlich viele Vorprodukt- und Zwischenprodukt-Lager leergelaufen, die in vielen Industrien ohnehin seit Jahren sehr schmal gehalten waren. Solange der weitere Pandemieverlauf nicht absehbar war, kam es auch nicht gleich wieder an allen Stellen zu Wiederauffüllungen. Unter der herrschenden Unsicherheit wurde erst einmal abgewartet. Dann wurden im dritten Quartal viele Akteure von der Stärke und Schnelligkeit der Erholung überrascht. Die Lager-Dispositionen waren auf dieses schnelle Wiederanspringen teils nicht vorbereitet. Der zeitliche Schwerpunkt des Lagerabbaus im Jahr 2020 scheint tatsächlich im dritten Quartal gelegen zu haben.

*Festgestellter Abbau überrascht aus der Perspektive liegen gebliebener Einzelhandels-Sortimente...*

*...aber Erklärungen für sinkende Bestände lassen sich anführen*

Schließlich stand zum Jahresende 2020 der nächste Brexit-Stichtag an, nach dem politischen Ausscheiden des Vereinigten Königreiches Ende 2019 nun der ökonomische Ausstieg aus dem Binnenmarkt. Der letztlich gefundene Vertragskompromiss wurde erst in den allerletzten Tagen des Jahres 2020 deutlich. Vorher hatten noch viele britische Akteure sicherheitshalber ihre Lagerbestände an EU-Waren aufgestockt. In der britischen Statistik ist dieser Effekt offenkundig und wurde dort auch schon häufig entsprechend kommentiert. Aber auch in Deutschland könnten diese vorgezogenen Auslieferungen spiegelbildliche Auswirkungen in Form von Lagerbestandsverminderungen gehabt haben. Sie wurden in der anderen Richtung nicht völlig kompensiert, weil Deutschland im bilateralen Handel mit dem Königreich hauptsächlich Waren exportiert und Dienstleistungen importiert.

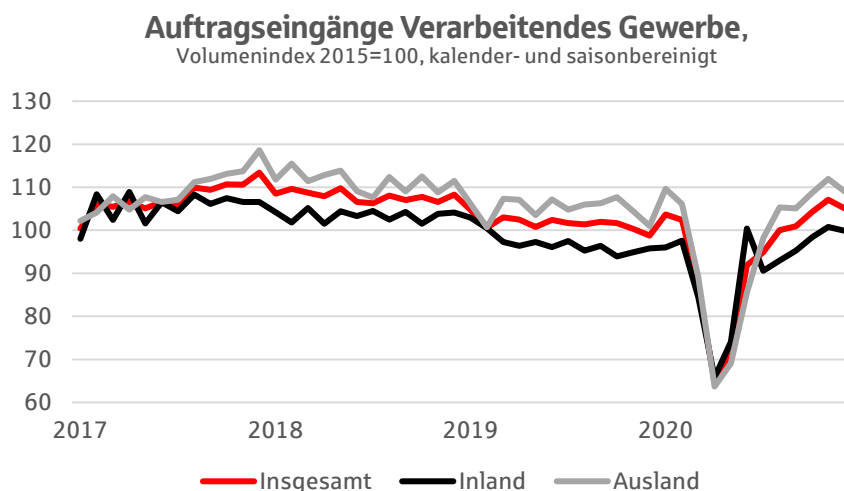
Diese drei realwirtschaftlichen Interpretationen für den auffällig stark negativen Vorratssaldo 2020 sind für den weiteren Ausblick eine gute Nachricht. Denn hier ist mit einer künftigen Wiederauffüllung zu rechnen. Schon wenn das Abschmelzen nicht mit der außergewöhnlichen und auch gar nicht mehr nachhaltig durchzuhaltenden Abbaugeschwindigkeit weiterläuft, würde das für den Wachstumsbeitrag bereits rechnerisch positiv wirken. Wahrscheinlicher ist aber sogar ein tatsächliches Wiederauffüllen, sobald der Glaube an die Post-Corona-Erholung sich verfestigt. Noch einmal wollen die Disponenten in der Industrie sicher nicht von einem starken Aufschwung auf dem falschen Fuß erwischt werden, wie es im dritten Quartal 2020 bei dem damaligen Zwischenspur der Fall war.

Der derzeitige Chip-Engpass bei einigen deutschen Automobilproduzenten ist ein Beispiel dafür, dass eine Versorgungslücke bei Schlüsselkomponenten sonst zu einstweiligen Produktionseinschränkungen führen kann. Bei Rohstahl gab es – entgegen dem langfristigen strukturellen Trend – zuletzt ebenfalls einige preissteigernde Engpässe.

*Wiederaufbau der Lager könnte zum Schwungrad der Erholung werden*

### Auftragseingänge schon seit geraumer Zeit über Vorkrisenniveau

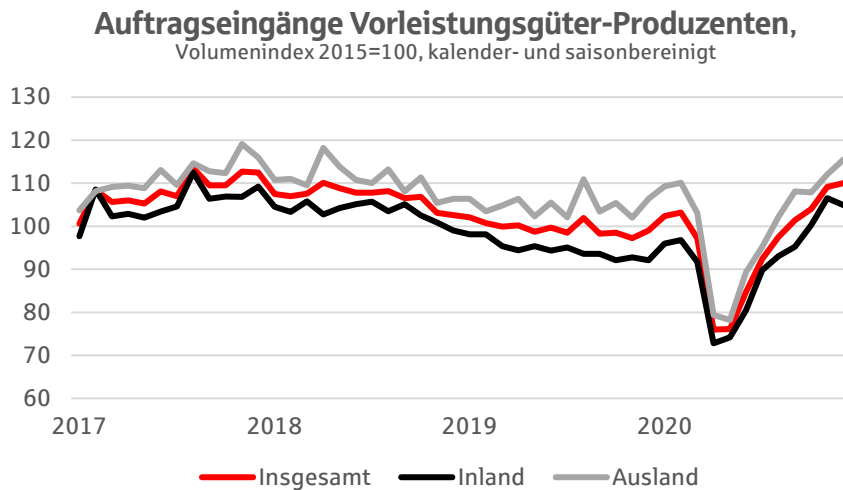
Tatsächlich zeigen die Auftragseingänge für die letzten Monate 2020 bereits eine beschleunigte Dynamik und damit wohl auch eine angestrebte Wiederauffüllung der Lagerbestände an. Die Bestellungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe insgesamt verlaufen aufwärtsgerichtet. Zwar war im Dezember ein kleiner Dämpfer hinzunehmen. Aber der Ordereingang lag zum Jahresende immerhin um 6,4 Prozent über dem Vorjahresmonat.



Quelle: Destatis

Zu dem verstärkten Bestelleingang tragen sowohl mehr Aufträge aus dem Inland als auch noch stärker aus dem Ausland bei. Hinter letzteren verbirgt sich vor allem die „China-Story“, wo die Wachstumskräfte bereits seit Sommer 2020 wieder voll entfaltet sind.

Einige Industrien erfreuen sich aber auch besonders starker Bestellungen aus dem Inland. Beispielsweise berichtet der Zentralverband der Elektrotechnik- und Elektronikindustrie (ZVEL) Anfang Februar über Aufträge im Dezember, die insgesamt um 13 Prozent, aus dem Ausland um 5,5 Prozent und aus dem Inland sogar um 23,7 Prozent über dem Vorjahresmonat lagen.



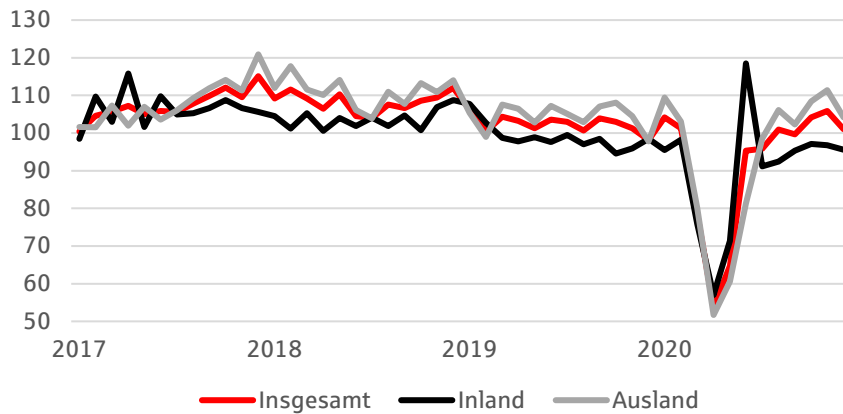
Quelle: Destatis

Ähnliches gilt für die Gruppe der Vorleistungsgüterproduzenten, wenn man auf die Produzentenkategorien, wie sie vom Statistischen Bundesamt gegliedert werden, blickt. Dort ragen die Vorprodukte bei den Bestellungen mit einer besonders dynamischen Entwicklung heraus. Und bei den Vorleistungsproduzenten sind es ebenfalls vor allem die starken Bestellungen aus dem Inland, die die Entwicklung mittragen. Inländische Orders bei Vorleistungsgüterproduzenten lagen im Dezember um 18,9 Prozent über dem Vorjahres-Dezember. Das passt zu der These von der angelaufenen Wiederauffüllung der Lagerbestände. Und das entfaltet weiteren Rückenwind für die Produktion und für das BIP 2021.

Am verhaltensten sind in den Kategorien des Statistischen Bundesamtes bislang die Aufträge an Investitionsgüterproduzenten aus dem Inland. Noch sind die Perspektiven für echte kapazitätserweiternde Investitionen wohl zu unsicher. Das wird allerdings diejenige Güterkategorie sein, an der sich mittelfristig die Qualität der Erholung bemisst. Ein langer und nachhaltiger Aufschwung wird nur möglich sein, wenn wieder stärker in moderne Kapazitäten für die Post-Corona-Zeit auch am deutschen Standort investiert wird.

*Investitionen bleiben noch verhalten*

### Auftragseingänge Investitionsgüter-Produzenten, Volumenindex 2015=100, kalender- und saisonbereinigt

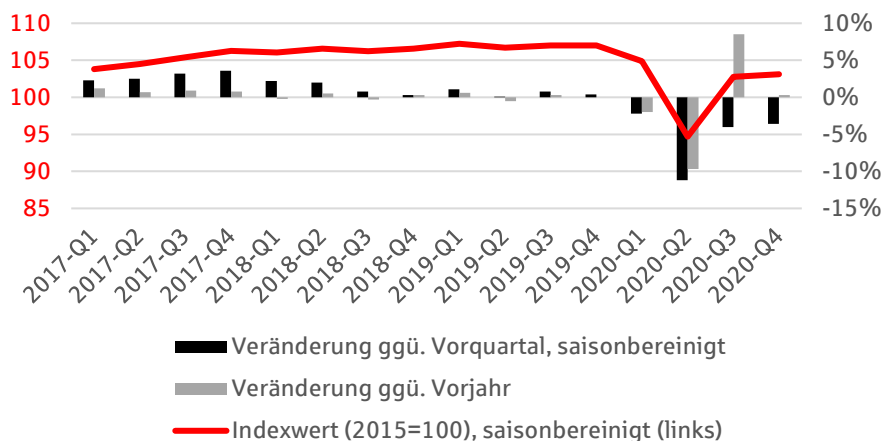


Quelle: Destatis

### Schlussquartal 2020 noch über der Nulllinie, Auftakt 2021 sehr wahrscheinlich darunter

Der quartalsweise Verlauf beim BIP und bei seinen Untergliederungen ist hier zugleich Mut machend als auch ernüchternd. Dass sich das deutsche BIP im vierten Quartal 2020 mit einem Zuwachs von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal über die Nulllinie retten konnte, ist eine gute Nachricht. Das zum Jahresende sogar nochmals leicht ausgebaute Niveau nach der starken Erholung im dritten Quartal ist angesichts des neuerlichen Lockdowns eine beachtliche Leistung. Auch steht damit Deutschland im Schlussquartal erneut besser da als viele der europäischen Partnerländer.

### Deutsches Bruttoinlandsprodukt, real



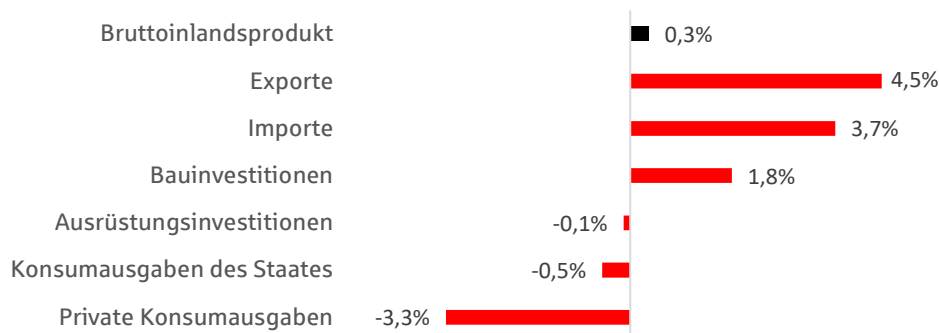
Quelle: Destatis

Doch der Blick auf die Untergliederung des BIP bleibt weiter ernüchternd. Auch im vierten Quartal ähnelt die Struktur noch derjenigen, die schon für das Gesamtjahr festzustellen war. Nur gute Bauinvestitionen und sonstige Anlagen haben das BIP über die Null gehievt. Die Erholung bei den Exporten ist erfreulich, aber bislang nur die Gegenbewegung zu den vorangegangenen Verlusten. Im privaten Konsum zeigen sich die Spuren des neuerlichen Lockdowns. Und bei den Ausrüstungsinvestitionen herrscht verständlicherweise weiter die bereits beklagte Lethargie.



### BIP-Verwendung Q4 im Vorquartalsvergleich,

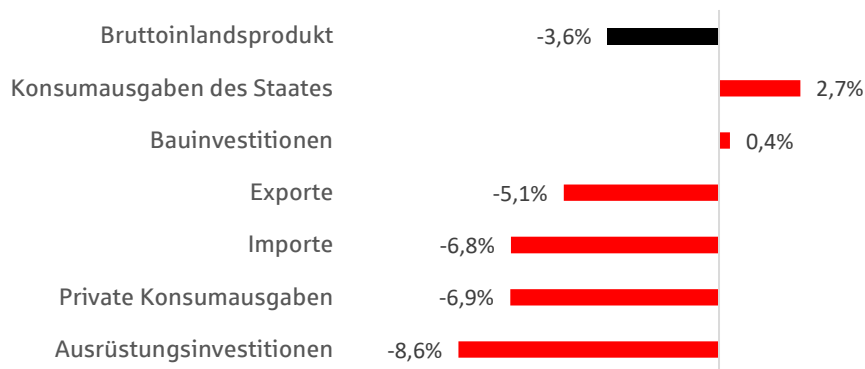
saison- und kalenderbereinigte reale Veränderungsrate von Q3-20 zu Q4-20



Quelle: Destatis

### BIP-Verwendung Q4 im Vorjahresvergleich,

kalenderbereinigte reale Veränderungsrate von Q4-19 zu Q4-20



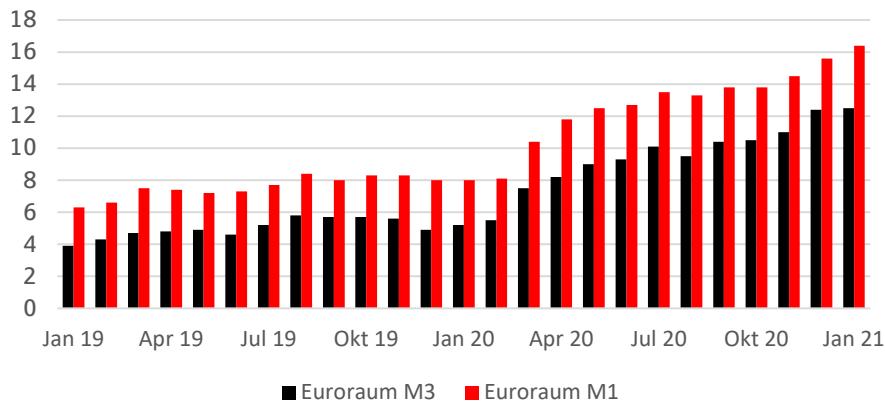
Quelle: Destatis

Für das Auftaktquartal 2021 ist noch keine rechte Besserung zu erwarten. Vielmehr wird hier angesichts des praktisch über das gesamte Quartal erstreckten Lockdowns mit hoher Wahrscheinlichkeit eine negative Verlaufsrate beim BIP zu vermeiden sein. Die Hoffnungen ruhen nun auf einer schnellen Erholung ab dem zweiten Quartal.

### Geldmengenwachstum weiter beschleunigt

Das Geldmengenwachstum hat sich um den Jahreswechsel weiter beschleunigt. Zwar war die Kreditvergabe an Nichtbanken nicht mehr ein so großer Treiber der Entwicklung wie im Frühjahr 2020. Aber die Ankaufprogramme der Notenbanken schlugen stärker direkt durch. Insgesamt erreichte die Zwölf-Monatsrate von M3 im Januar 12,5 Prozent. Das enger gefasste Aggregat M1 legte sogar mit einer Rate von 16,4 Prozent zu. Dies spiegelt die explodierenden Guthaben auf den Girokonten wider.

### Geldmengen M1 und M3 im Euroraum, jährliche Veränderungsrate, in %



Quelle: Europäische Zentralbank

Anders als die monetäre Expansion der letzten Jahre, in der vor allem das Zentralbankgeld im inneren Geldkreislauf zwischen Notenbanken und Kreditwirtschaft aufgebläht wurde, ist nun die Geldschwemme auch bei Haushalten und Unternehmen und somit in der Realwirtschaft angekommen. Wenngleich die Entwicklung sicher von Sondertrends unter der Pandemie und den Lockdowns überzeichnet ist, wecken die deutlich zweistelligen Geldmengenwachstumsraten doch gemischte Gefühle.

Kurzfristig werden sie nicht inflationär wirken, aber ein gewisser Preiseffekt ist bei plötzlichem Wiederanspringen der Wirtschaft nach Überwinden der Krise denkbar.

Die Preisentwicklung hat Anfang 2021 zumindest wieder ins Positive gedreht. Die Verbraucherpreise in Deutschland stiegen im Januar gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,0 Prozent. Im Dezember waren es noch -0,3 Prozent. Der Hauptgrund für das Drehen war hierzulande natürlich das Auslaufen der befristeten Mehrwertsteuersenkung. Trotzdem setzen alle Preisimpulse nun auf einer wieder normalisierten Rate auf. In den kommenden Monaten werden Basiseffekte aus den vor Jahresfrist besonders gedrückten Energiepreisen dazukommen, im zweiten Halbjahr dann die rechnerischen Effekte aus der gesenkten Mehrwertsteuer im Vorjahr. Auch andere Rohstoffpreise treiben derzeit. Durch diese zeitweise erhöhten Raten sollte man „hindurchsehen“. Sie sind noch kein unmittelbares Alarmsignal, obwohl wir im Sommer bei überschießenden Raten eine erste Diskussion angesichts der erklärungsbedürftigen Entwicklungen sehen könnten. Auf der Ebene des Euroraums sind die Sondereffekte nicht ganz so stark ausgeprägt. Bisher liegen die Raten dort noch klar unter der Zielmarke der EZB, die in der zweiten Jahreshälfte im Zuge der dann abgeschlossenen Strategieüberprüfung des Eurosystems allerdings neu gefasst werden könnte.

*Zeitweise Mehrwertsteuersenkung erzeugt Basiseffekte*

Wichtig an der Inflationsfront ist, wie sich die mittelfristigen Trends einstellen werden. Mit niedrigen Zinsen, hoher Verschuldung, einem aufgestauten Kosumdruck, angeschlagenen Produktionskapazitäten, hoher Liquidität und sehr starkem Geldmengenwachstum wären eigentlich alle Zutaten für eine Inflation vorhanden. Dem stehen allerdings die niedrigen Inflationserwartungen und bisher gut verankerten Preise und Löhne gegenüber. Inflation ist deshalb kein wahrscheinliches Szenario, aber eines, das im Auge behalten werden muss. An den Kapitalmärkten wird es jedenfalls wieder verstärkt diskutiert, auch in den USA.

In dieser Situation ist es bedenklich, dass sich die Notenbanken so langfristig auf ihren expansiven Kurs festgelegt haben. Das gilt in besonderem Maße auch für die EZB. Nicht nur die Forward Guidance steht einer schnellen Wende entgegen, falls sie in den nächsten Jahren erforderlich werden sollte. Auch die Instrumente haben eine gewisse Trägheit aufgebaut. Die Ankaufprogramme lassen sich nicht schnell ohne gefährliche Rückwirkungen auf die Kapitalmärkte und die Staatshaushalte herumreißen. Und die Langfristtender, die inzwischen zwar sehr generöse Konditionen aufweisen und dadurch die Kreditvergabe und den Finanzsektor stabilisieren, sind mit ihrer dreijährigen Laufzeit recht lange fixiert.

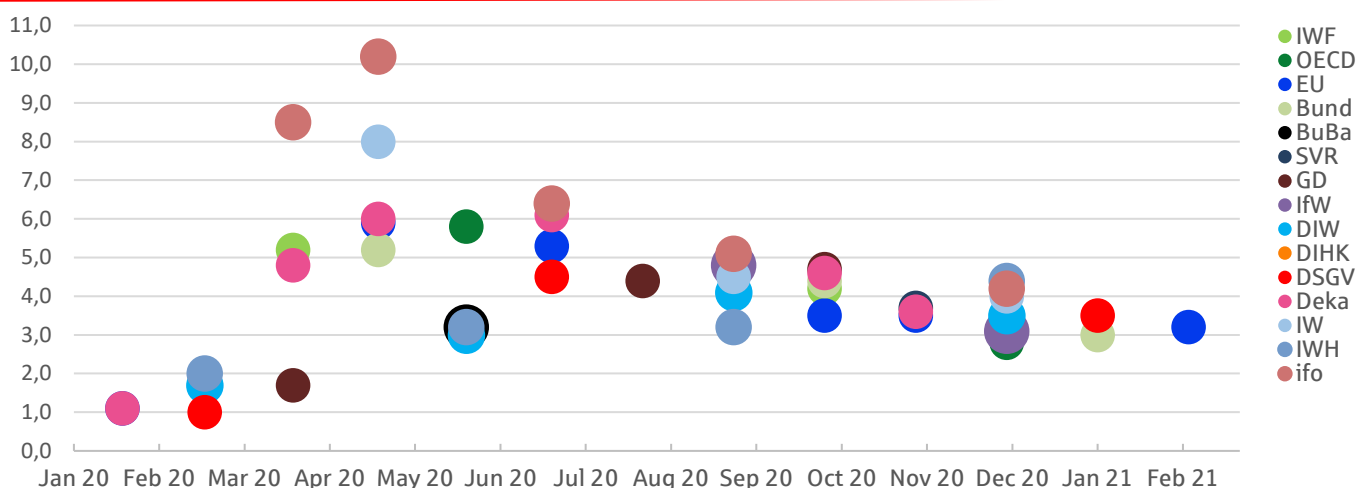
*Geldpolitik in ihren Instrumenten  
sehr lange festgelegt*

### A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung zum Vorjahr

	2019	2020	2021*	2022*
Welthandelsvolumen	1,0%	-9,6%	8,1%	6,3%
BIP - Welt	2,8%	-3,5%	5,5%	4,2%
USA	2,2%	-3,4%	5,1%	2,5%
Japan	0,7%	-5,1%	3,1%	2,4%
China	6,1%	2,3%	8,1%	5,6%
Euroraum	1,3%	-7,2%	4,2%	3,6%
Deutschland	0,6%	-4,9%	3,5%	3,1%

\* Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Januar 2021

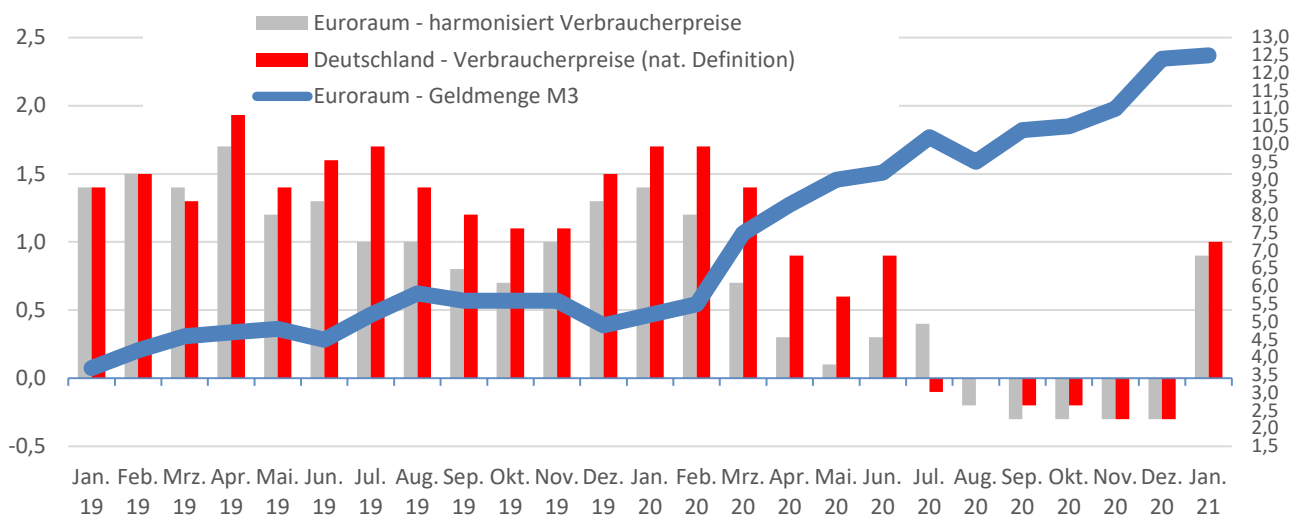
### B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2021, in %



### C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2020	Q I - 2020	Q II - 2020	Q III - 2020	Q IV - 2020
	real ggü. Vorjahr	reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal			
Euroraum BIP	-7,2%	-3,2%	-14,7%	-4,3%	-5,0%
Deutschland BIP	-4,9%	-3,7%	-11,7%	+12,4	-0,6%
Privater Konsum	-6,1%	-1,3%	-12,8%	-3,6%	-6,5%
Bruttoanlageinvestition	-3,1%	-2,3%	-11,0%	+10,8%	-3,3%
Exporte	-3,1%	-0,6%	-7,4%	-3,5%	-0,9%
	-9,4%	-0,8%	-6,6%	+3,9%	+1,0 %
Exporte	-9,4%	-3,2%	-22,3%	-9,2%	-2,9%
		-3,3%	-20,4%	+18,0%	+4,5%
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	16,2%	11,7%	20,3%	15,3%	17,7%

## D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



## E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Okt 20	Nov 20	Dez 20	Jan 21	Feb 21
<b>Preise (nationale Definition)</b>					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	-0,2%	-0,3%	-0,3%	1,0%	-
- Ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	0,5%	0,5%	0,4%	1,4%	-
Erzeugerpreis gew. Produkte	-0,7%	-0,5%	0,2%	0,9%	-
Einfuhrpreise	-3,9%	-3,8%	-3,4%	-	-
<b>Stimmungsindikatoren</b>					
ifo-Geschäftsklimaindex	92,7	91,0	92,2	90,3	92,4
ZEW- Konjunkturerwartung	56,1	39,0	55,0	61,8	71,2
<b>Auftragseingang</b>					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	+2,9%	+8,9%	+10,2%	-	-
aus dem Inland	+5,5%	+9,0%	+8,6%	-	-
aus dem Ausland	+1,3%	+9,0%	+11,3%	-	-
Investitionsgüterproduzenten	+1,4%	+6,5%	+6,8%	-	-
<b>Produktion</b>					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat				
Prod. Gewerbe insgesamt	-3,1%	-2,5%	-1,0%	-	-
davon Bau	+3,2%	+3,8%	+2,2%	-	-
davon Industrie	-4,6%	-3,7%	-1,5%	-	-
<b>Außenhandel</b>					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Export	-6,4%	-1,2%	+3,0%	-	-
Import	-5,8%	+0,5%	+3,5%	-	-
<b>Arbeitsmarkt</b>					
	Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000				
Arbeitslosenquote	6,0%	5,9%	5,9%	6,3%	-
Arbeitslose	+556	+519	+480	+475	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	-717	-766	-756	-	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	-108	-74	-	-	-

## F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Okt 20	Nov 20	Dez 20	Jan 21	26.02.21
<b>Ölpreis Brent in US \$</b>	44,19	42,69	49,99	54,77	65,19 (24.)
<b>Wechselkurse</b>					
US- Dollar / EUR	1,1827	1,838	1,217	1,2171	1,2121
Japanische Yen / EUR	123,03	123,61	126,28	126,31	128,83
<b>Aktienmärkte</b>					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	13.076	13.291	13.718	13.432	13.786
Veränderung zum Vorjahresmonat	+1,6%	+3,2%	-2,0%	+3,6%	-
<b>Geld- und Kapitalmarktzinsen</b>					
Tagesgeld (€STR)	-0,554%	-0,556%	-0,557%	-0,563%	-0,564% (25.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,54%	-0,54%	-0,56%	-0,56%	-0,55% (25.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,51%	-0,52%	-0,54%	-0,55%	-0,54% (25.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	-0,63%	-0,59%	-0,57%	-0,54%	-0,27%
<b>Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft</b>					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,00% 0,02%	0,00% 0,02%	0,00% 0,01%	- -	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,10% 0,19%	0,11% 0,19%	-0,01% 0,16%	- -	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5J in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,49% 1,54%	1,53% 1,51%	1,56% 1,48%	- -	- -

## Impressum

### Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik

Charlottenstrasse 47  
10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de  
www.DSGV.de

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe**  
26. Februar 2021

### Gestaltung

Franz Metz, Berlin

### Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

### ISSN

2509-3835

### Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV  
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Pia.Jankowski@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes - DSGV  
Leiter der Gruppe Volkswirtschaft  
Reinhold.Rickes@dsgv.de

### Autor

Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

### Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>