

Blickpunkt Wirtschaft

Dr. Alexander Kalb, Verena Strobel, Gebhard A. Stadler

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► clientnext.bayernlb.de, Bloomberg: RESP BAYR

EU: Wirtschaft trotz den Lockdowns

Kurz & klar

- Das Minus der realen Wirtschaftsleistung in Europa fiel im vierten Quartal 2020 mit 0,5% (EU) bzw. 0,7% (Euro-Raum) überraschend gering aus.
- Die beiden Schwergewichte Frankreich und Italien haben allerdings negative Ergebnisse eingefahren. Angesichts des schweren Verlaufs der Pandemie dort und der frühzeitigen restriktiven Lockdowns ist das wenig verwunderlich. Aufwärtspotenzial für die Prognose gibt es dagegen in Spanien und Osteuropa.
- Die Industrie erweist sich derzeit als stabilisierender Faktor wovon besonders Deutschland profitiert. Südeuropa wird dagegen im zweiten Halbjahr 2021 massiv von einem Comeback des Dienstleistungs- und Tourismussektors profitieren – und von EU-Programmen.

Überraschend geringer Rückgang der Wirtschaftsleistung in Q4 2020

► Euro-Raum: Historische Rezession von -6,8% in 2020

Hohe Infektionszahlen und teils drakonische Einschränkungen des Wirtschaftslebens zum Jahresübergang 2020/21 haben für das BIP wenig Positives erwarten lassen. Letztlich haben die über die letzten Tage veröffentlichten Daten aber gezeigt, dass sich der „alte“ Kontinent bislang ganz passabel über die zweite Welle gerettet hat. In Deutschland stabilisierte vor allem die Industrie die Wirtschaftsleistung, während Dienstleistungen teils schwere Umsatzeinbußen hinnehmen mussten, die durch staatliche Programme nur begrenzt aufgefangen werden. Erst ab dem zweiten Quartal 2021 ist hier mit einem schrittweisen Comeback zu rechnen, von dem insbesondere die südeuropäischen Länder profitieren werden. Beiträge dazu dürfte auch das von der EU gestartete Wiederaufbauprogramm „Next Generation EU“, das ab Mitte 2021 den am stärksten gebeutelten Mitgliedsstaaten Rückenwind verleihen soll. Dennoch hängt die Erholung vor allem am Fortschritt der Impfprogramme. Derzeit dominieren Verzögerungen die Schlagzeilen, insgesamt sind die Aussichten, dass bis zum Sommer große Teile der Bevölkerung immunisiert werden aber weiterhin gut.

EU: Tiefe Rezession 2020 – aber zum Jahresabschluss ist das Glas halbvoll

Reales BIP, Veränderung gegenüber Vorperiode in Prozent, saison- und kalenderbereinigt

	Q1	Q2	Q3	Q4	2020
Euro-Raum	-3,7	-11,7	12,4	-0,7	-6,8
EU	-3,3	-11,4	11,5	-0,5	-6,4
Deutschland	-2,0	-9,7	8,5	0,1	-5,3
Frankreich	-5,9	-13,7	18,5	-1,3	-8,3
Italien	-5,5	-13,0	16,0	-2,0	-8,9*
Polen	-0,3	-9,0	7,7	-1,0*	-2,8
Schweden	0,3	-8,0	4,9	0,5	-2,8
Spanien	-5,3	-17,9	16,4	0,4	-11,0
Tschechien	-3,3	-8,5	6,9	0,3	-5,6

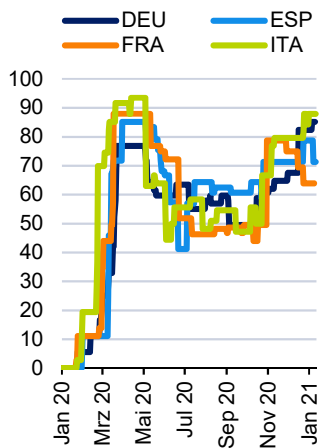
* kalkulatorisch; Zahl noch nicht veröffentlicht

Quellen: Eurostat, Statistikämter der Länder, BayernLB Research

Ein Streifzug durch den von der zweiten Welle der Corona-Pandemie gebeutelten Kontinent offenbart mehr Licht als Schatten. Spürbares Aufwärtspotenzial für unsere Prognosen besteht insbesondere in Spanien und Osteuropa. Dennoch erstreckt sich der Corona-Winter sicher noch auf das erste Quartal 2021; für Entwarnung ist es zu früh.

Frankreich: Macron lehnt Verschärfung des Lockdown zum Jahresstart ab

Lockdown: Frankreich hat bereits gelockert, andere nicht
Stringency Index der Lockdown-Maßnahmen



Quellen: Univ. Oxford, BayernLB Research

Frankreichs Wirtschaft schrumpfte im Gesamtjahr 2020 weniger als erwartet: Der Rückgang des realen BIP betrug „lediglich“ 8,3%, noch vor wenigen Monaten lagen die Prognosen bei 9% oder höher. Gleichwohl ist der Einbruch in Europas zweitgrößter Volkswirtschaft der stärkste seit 1946. Die Auswirkungen des zweiten Lockdowns ab Ende Oktober schlugen sich im vierten Quartal 2020 (BIP-Rückgang: 1,3% ggü. Vorquartal) laut dem französischen Statistikamt Insee vor allem beim stark geschrumpften Privatkonsum und der geringeren Inlandsnachfrage nieder; positive Impulse kamen vom Außenhandel, den Bruttoanlageinvestitionen und den Vorratsveränderungen. Die Aussichten für 2021 bleiben mit einer prognostizierten BIP-Wachstumsrate von +5,3% verhalten positiv. Zwar sollte der mit der zweiten Infektionswelle einhergehende Lockdown im ersten Quartal 2021 erneut für ein Minus sorgen. Einer erneuten Verschärfung der Maßnahmen hat der französische Präsident allerdings am vergangenen Wochenende – trotz steigender Infektionszahlen – eine Absage erteilt. Schulen und Kindergärten bleiben geöffnet, das Infektionsgeschehen soll mit verstärkten Einreise- und Ausreisebeschränkungen unter Kontrolle gebracht werden. Mit den bestehenden Einschränkungen rechnen wir frühestens – die Impfkampagne verläuft auch in Frankreich schleppend – ab dem zweiten Quartal mit einer Rückkehr zu einer dynamischeren Wirtschaftserholung, die sich 2022 fortsetzen sollte. Das Vorkrisenniveau erreicht Frankreich gemäß unseren Prognosen indes erst wieder Mitte 2022.

Spanien: Behutsame Krisenstrategie bewahrt Wirtschaft vor Einbruch

Die Wirtschaft der viertgrößten Volkswirtschaft der Eurozone konnte im vierten Quartal um 0,4% gegenüber dem Vorquartal zulegen. Die positiven Daten überraschten, da Spanien sicherlich zu den von der Corona-Pandemie am meisten betroffenen Ländern zählt. Grund für den kleinen Wachstumsimpuls waren neben dem einem statistischen Überhang aus dem historisch starken Wachstum im dritten Quartal die vergleichsweise lockeren Corona-Restriktionen. Obwohl diese im November nochmal verschärft wurden, haben in Spanien sowohl Restaurants und Bars als auch der Einzelhandel geöffnet. Während es in einigen Nachbarstaaten landesweite Lockdowns gibt, setzt Spanien auf die regionale Abriegelung von Hotspots und nächtliche Ausgangssperren. Auf Jahressicht 2020 schrumpfte die spanische Wirtschaft dennoch um real 11% gegenüber dem Vorjahr, die tiefste Rezession seit dem Bürgerkrieg. Die Zahl der Neuinfektionen ist in den letzten Wochen rasant gestiegen. Obwohl Portugal die Grenze geschlossen hat, wächst in Spanien die Angst vor Virusmutationen, die gerade das Nachbarland überrollen. Daher könnten die Beschränkungen in naher Zukunft verschärft werden und die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2021 erneut sinken lassen. Wir rechnen frühestens im zweiten Quartal – verbunden mit steigenden Temperaturen und Fortschritten bei der Impfkampagne – mit einer spürbaren BIP-Erholung, die sich 2022 fortsetzen sollte. Hoffnungsschimmer ist dabei insbesondere der Tourismussektor, der traditionell gut 12% der Wirtschaftsleistung ausmacht. Angesichts des guten Schlussquartals besteht aber Aufwärtspotenzial für unsere Prognose von 4,4% im Jahr 2021.

Italien: Regierungskrise überschattet Teilöffnung und Impfstart

- Anfang 2021 kommt der Aufwärtstrend, wenn Politik nicht dazwischenfunkt

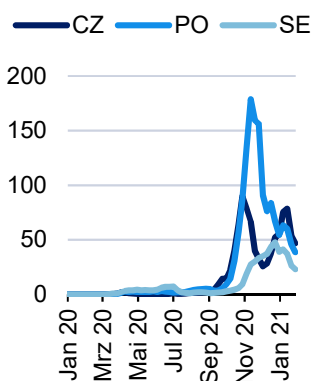
Italien hat seit einigen Wochen nicht nur mit einer politischen Krise zu kämpfen. Inzwischen ist auch amtlich, dass die Wirtschaft im Schlussquartal 2020 real 2% an Leistung gegenüber dem Vorquartal eingebüßt hat. Grund für das enttäuschende Ergebnis ist ein Rückgang der Wertschöpfung in allen wichtigen Wirtschaftssektoren. Auf Gesamtjahressicht sank das reale BIP um 8,9%. Ein historischer Wert. Italien leidet besonders stark unter der Corona-Pandemie: Die hohen Todesraten in Verbindung mit Covid-19 während der ersten Welle im vergangenen Frühjahr drängten das Land in einen strikten Lockdown (siehe Grafik oben). Im Herbst folgte die zweite Welle. Die Infektionszahlen sind zwar immer noch hoch, es gibt inzwischen aber zumindest einen Abwärtstrend. Deshalb wurden jüngst die Regeln – auf der Basis des seit Herbst geltenden Ampelsystems – in einige Regionen gelockert (noch nicht in der Grafik enthalten). Dieses erlaubt in fast ganz Italien die Wiederöffnung von Restaurants und Museen. Ein Einreiseverbot zum Schutz vor Corona-Mutationen, von denen in Italien bislang nur wenige festgestellt wurden, hat Roms derzeit nur geschäftsführende Regierung bislang nicht verhängt. Dennoch bleibt die Wirtschaft zunächst noch in der Rezession, bevor wir im zweiten Quartal eine Belebung erwarten. Hoffnung gibt u.a. der vergleichsweise gut geglückte Impfstart. Bis die italienische Wirtschaft aber ihr Vorkrisenniveau erreicht, wird es wohl noch bis 2023 dauern. Wichtig ist zunächst, dass das Land wieder eine funktionierende Regierung bekommt, um überhaupt die Weichen auf Wachstum stellen zu können.

Polen / Tschechien: Industrie hilft durch eine harte zweite Welle

- Polen bekommt Infektionszahlen in den Griff, Tschechien weniger

Auch in Osteuropa haben die vorläufigen Ergebnisse für 2020 die Erwartungen eher übertroffen. Das ist insofern überraschend, als die Schwergewichte der Region, Polen und Tschechien, die erste Phase der Pandemie im Frühjahr recht schadlos überstanden hatten und erst im Herbst unter einer massiven Infektionswelle litten, die jene in Westeuropa teilweise noch in den Schatten stellte. Tschechien hat sich noch nicht davon erholt, ist allerdings im vierten Quartal 2020 trotz hoher Infektions- und Opferzahlen sogar gewachsen. In Polen gehen die Infektionszahlen dagegen deutlich nach unten, das reale BIP ist nach ersten Schätzungen im vierten Quartal um etwa 1% gegenüber Vorquartal und im Gesamtjahr 2020 um nur 2,8% gesunken. Dabei half der starke Fokus auf die Industrie, deren Bruttowertschöpfung 2020 kaum zurückging, im Gegensatz zum Bau oder zu Handel und Dienstleistungen. Das Verarbeitende Gewerbe im Cluster Mittel-/Osteuropa hat sich auf die Produktion unter Pandemie-Bedingungen eingestellt. Nachdem Polen zu den Hauptprofiteuren der EU-Haushalts- und Wiederaufbaumittel gehört und auch von einer Tendenz zum Near-Shoring profitieren sollte, gibt es keinen Grund, warum nicht 2021 bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht werden sollte.

Infektionszahlen reduziert
Wöchentliche Neuinfektionen in Tsd.



Quellen: WHO, BayernLB Research

Schweden: Abkehr vom „Schwedischen Weg“ senkt Infektionszahlen

Auch in Schweden expandierte die Wirtschaftsleistung zum Jahresende 2020. Das ist insofern bemerkenswert, als Schweden von seinem nationalen Alleingang bei der Corona-Bekämpfung abgewichen ist und Einschränkungen des öffentlichen Lebens beschlossen hat. Die Infektions- und Opferzahlen hat dieser Strategiewechsel zumindest spürbar sinken lassen (siehe Grafik links). Auf die Wirtschaftsentwicklung dürfte er dagegen wenig Einfluss gehabt haben. Auch für die übrigen nordischen Länder sind gute, teils sogar bessere Ergebnisse für das reale BIP 2020 zu erwarten. Bereits Ende 2021 sollte sich die Region wirtschaftlich wieder von der Pandemie erholt haben – und damit wesentlich früher als Westeuropa.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 02.02.2021. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Alexander Kalb
Senior Economist

Telefon: +49 89 2171-22858
Alexander.kalb@bayernlb.de



Verena Strobel
Senior Economist

Telefon: +49 89 2171-21320
verena.strobel@bayernlb.de



Gebhard A. Stadler, CFA
Senior Economist

Telefon: +49 89 2171-28891
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de