

# Die Woche vom 7.6. – 11.6.2021

BayernLB Research

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

## Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2021	2022
USA	6,5	4,5
ER	3,9	4,2
DE	3,1	4,0
UK	4,5	4,0
JP	2,3	1,7

Quelle: BayernLB Research

## Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2021	2022
USA	3,7	2,8
ER	2,0	1,7
DE	2,5	2,2
UK	1,6	2,0
JP	0,3	0,7

Quelle: BayernLB Research

## Leitzinsprognosen

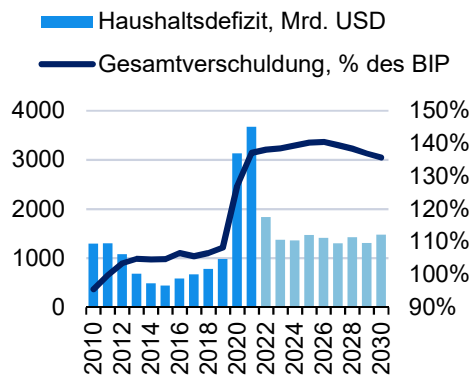
Monatsendstände, in % p.a.

ZB	3M	12M
Fed	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	-0,50	-0,50
BoE	0,10	0,10
BoJ	-0,1 - 0,1	-0,1 - 0,1

Quelle: BayernLB Research  
 Stand: 26.05.2021

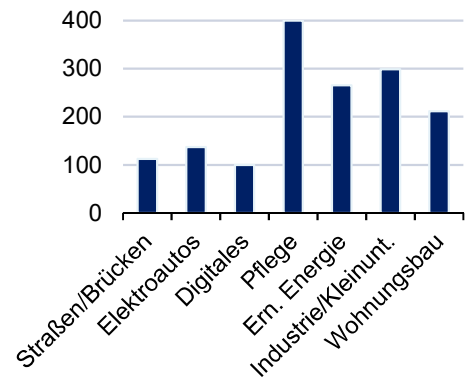
## Bidens Haushalt setzt auf Investitionen

**Verschuldung nachhaltig höher**  
 Haushaltsdefizit und Gesamtverschuldung, ab 2022 Projektion der Administration



Quellen: U.S. Government Publishing Office, BayernLB Research

**Kein reines Infrastrukturpaket**  
 Ausgewählte Ausgaben, 2022 bis 2031, in Mrd. USD



Vergangene Woche enthüllte US-Präsident Biden die Haushaltspläne für das Fiskaljahr 2022 (ab Oktober) inklusive Projektionen für die nächsten Jahre. Zuletzt rissen die durch die Pandemie motivierten Fiskalmaßnahmen ein spürbares Loch in den US-Haushalt. Mehrere billionenschwere Hilfspakete von Trump und Biden hoben die Staatsverschuldung von zuvor 108% auf 137% gemessen am BIP an. Im neuen Haushalt standen insbesondere Bidens ambitionierte Investitionsprogramme im Fokus. Die Kernpunkte des Infrastrukturpakets („Jobs Plan“) sind (grüne) Mobilität, Infrastruktur und Pflege. Hinzu kommt das Familienprogramm mit den Schwerpunkten Steuererleichterungen für Familien, Kinderbetreuung und Universitäten. Beide Programme sollen über die nächsten 10 Jahre implementiert werden und dank der inkludierten Steuererhöhungen und Wachstumseffekte gegen Ende der Dekade in einem positiven Nettoeffekt im Haushalt resultieren. Bis 2026 wird die Staatsverschuldung jedoch ähnlich dem Vorkrisentrend ansteigen – eine Reduktion wäre also erst in einer zweiten Amtszeit von Biden vorgesehen. Die Programme sind politisch ambitioniert - die eingerechnete Erhöhung des Unternehmenssteuersatzes von 21 auf 28% wird von einigen moderaten Demokraten kritisch gesehen. Aktuell laufen noch Verhandlungen mit den Republikanern, die bislang jegliche Steuererhöhungen ablehnen.

## Der Wochenfahrplan

Im Fokus: US-Inflation als Marktevent der Woche. Außerdem: Auftragseingang und Produktion in der deutschen Industrie.

[Weiter lesen Sie hier...](#)

## Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konzens	Vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	-	-0,9	
11:00	ER	Verbrauchertrauen, Index, sb. endg.	Jun	-	-	-14,7	
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-	-27,5	
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	16,9	81,7	67,5	
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,8	0,4	-0,1
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	0,3	0,6	0,6
Sa.	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel					
11:30	UK	Rede von Fed-Gouverneur Balley					
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly					
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					

[\(Link\)](#)

## Zentralbank-Monitor

Die EZB-Spitze wird bei der Entscheidung (Do.) ein hohes Kauf-Tempo beim PEPP in Q3 befürworten, der EZB-Stab seine Inflationsprognose anheben. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Der Wochenfahrplan

► Montag, 7.6.

Die Woche startet mit den **April-Daten zum industriellen Auftragseingang in Deutschland**. Nach drei Anstiegen in Folge – zuletzt auch dank umfangreicher Großaufträge – dürften diese zu Beginn des zweiten Quartals eine kleine Verschnaufpause einlegen und stagnieren. Dennoch, die Vorzeichen für die Industrie bleiben ausgezeichnet. Das Vorkrisenniveau bei den Neuaufträgen ist weit übertroffen; die Frühindikatoren lassen erwarten, dass die hohe Nachfrage aus dem In- und Ausland auf absehbare Zeit anhalten wird. Vor allem Chemie- und Pharmaindustrie sowie die Hersteller von Elektronik und EDV-Geräten gehören zu den offensichtlichen Gewinnern der Krise. Letztlich wird aber auch der Maschinenbau von staatlichen Investitionsprogrammen weltweit profitieren.

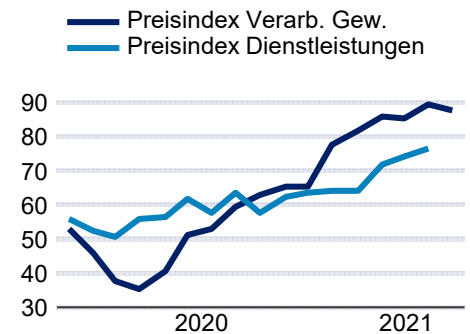
► Dienstag, 8.6.

Die **deutsche Industrieproduktion** könnte im **April** nach dem starken März-Ergebnis einen leichten Dämpfer erhalten haben. Zwar haben ifo Geschäftsklima und die von Markit Economics erhobenen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) eine ausgezeichnete Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe erkennen lassen, insbesondere der LKW-Mautindex ist im April aber schwach ausgefallen. Hintergrund waren die schlechte Witterung und wohl auch temporäre Lieferunterbrechungen. Der Indikator weist eine hohe Korrelation mit dem Output auf. Wir rechnen also mit Stagnation bei der Produktion, bevor es dann im Mai und Juni weiter kräftig aufwärtsgehen sollte.

► Donnerstag, 10.6.

Das Wochenhighlight für die Märkte ist die Veröffentlichung der **US-CPI-Zahlen**. Die starke Dynamik vom April (Kernrate +0,9% zum Vormonat, saisonbereinigt) wird sich dabei in geringerem Maße fortsetzen (BayernLB Prognose: Kernrate +0,5% zum Vormonat). Die Headline-Verbraucherpreis-inflation könnte damit im Mai in der Jahresrate bereits bei 4,7% liegen. Zum Basiseffekt aus dem Krisenjahr 2020 kommt im Zuge der Erholung die staatlich angefeuerte Nachfrage und die extreme Teuerung der Inputgüter in den Produktionssektoren. Die Preisindizes der jüngsten Einkaufsmanagerumfragen notieren weiter auf Rekordhöhen (siehe Grafik). Die höheren Preise spiegeln sich zunehmend auch bei Endprodukten wider. Während im April noch flexiblere Posten wie Gebrauchtwagen und Flugreisen die Treiber der Verbraucherpreise waren, dürften in den kommenden Monaten flächendeckend Konsumgüter im Preis ansteigen. Lohnenswert wird auch der Blick auf die Befragung zu den Inflationserwartungen der Konsumenten (Freitag, siehe unten) sein. Diese betragen im Mai ganze 4,6% für die nächsten 12 Monate. Anhaltend hohe Inflationserwartungen üben Preisdruck durch vorgezogenen Konsum und Gehaltsverhandlungen aus und geben dadurch ein Indiz, wie sich die Preisdynamik in den kommenden Monaten entwickeln könnte.

Unternehmen vermelden starken Preisanstieg  
Preisindizes des ISM Einkaufsmanagerindex,  
ein Wert von 50 signalisiert Stagnation



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

► Freitag, 11.6.

Das **US-Verbrauchervertrauen** (Univ. of Michigan) dürfte im Juni zulegen. Während die Privaten Einkommen durch die vorangegangenen Steuerschecks vom März und April wieder einen Rückgang verzeichneten, sollte die Stimmung durch das Aufleben des öffentlichen Lebens, die (für Arbeitssuchende) äußerst gute Joblage und die hohen Ersparnisse aufgehellen. Zunehmende Inflationserwartungen könnten das Sentiment dagegen etwas belasten.

# Zentralbank-Monitor

## EZB: Fragiles Finanzierungsumfeld macht längeren Stimulus nötig

- ▶ Höheres PEPP-Volumen auch nach Juni

Vor der Zinsentscheidung kommenden Donnerstag richten sich die Augen unverändert auf das Pandemie-Ankaufprogramm PEPP, das zentrale Vehikel der EZB zur (Fein-)Steuerung der Finanzierungsbedingungen. Mittlerweile erwartet eine Mehrheit der Marktbeobachter, dass bis September ein höheres Kaufvolumen abgerufen wird. Unsere Einschätzung deckt sich damit: Um für ein günstiges Finanzierungsumfeld zu sorgen und sich dem von den USA ausgehenden Anstieg der Realrenditen entgegenzustemmen, sind auch nach Juni höhere Käufe notwendig. Wir gehen fest von einer entsprechenden Ankündigung aus.

- ▶ Risikoanalyse des EZB-Rates im Fokus

Doch beim Meeting am Donnerstag dürften noch weitere interessante Fragestellungen adressiert werden. Es geht im Kern vor allem darum, die sich bei fortschreitenden Impfprogrammen beschleunigende wirtschaftliche Dynamik sowie die temporär höhere Inflation gegen die anhaltenden Risiken für das Finanzsystem abzuwägen. Dass diese Risiken noch substantiell sind, haben zuletzt das im Mai erschienene Financial Stability Review, der Zinsdruck an den Märkten und die schwache Unternehmenskreditvergabe der Banken im April belegt. Für eine Entscheidung, beispielsweise über eine Verlängerung oder Modifikation des TLTRO-Programmes, scheint es im Juni aber noch zu früh. Fest steht zumindest: Der EZB-Stab wird seine Inflationsprognose deutlich anheben müssen, und das wohl nicht nur für das laufende Jahr, sondern mittelfristig. Auch die Wachstumsprognose könnte für 2021/22 leicht höher ausfallen. Mehr Details zur Debatte werden wir Anfang kommenden Woche in einem separaten EZB-Preview als Blickpunkt Wirtschaft veröffentlichen.

## Kalender vom 07.06. – 11.06.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO		CN	Warenausfuhr, %	Vj	Mai	-	32,0	32,3
		CN	Wareneinfuhr, %	Vj	Mai	-	53,3	43,1
	08:00	DE	Auftragseingang Industrie, real, sb., %	Vm	Apr	-1,0	0,5	3,0
	08:00			Vj	Apr	-	74,8	5,8
DI	01:50	JP	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q1	1,3	-1,2	-1,3
	08:00	DE	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Apr	0,0	0,7	2,5
	08:00			Vj	Apr	-	29,5	5,1
	11:00	ER	BIP, preisbereinigt, sb., %, 3. Veröff.	Vq	Q1	-0,6	-0,6	-0,6
	11:00			Vj	Q1	-1,8	-1,8	-1,8
	11:00	DE	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jun	82,0	85,0	84,4
	11:00	DE	ZEW Aktuelle Lage, Saldo		Jun	-20,0	-26,5	-40,1
	11:00	ER	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jun	82,0	-	84,0
	13:00		Rede von EZB-Aufsichtsratsmitglied Fernandez-Bollo					
15:00		Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane						
MI	03:30	CN	Verbraucherpreise, %	Vj	Mai	-	1,6	0,9
	16:00		BoC Sitzung					
DO	13:45	ER	EZB Zinsentscheidung, %		Jun	0,0	0,0	0,0
	14:30	US	Verbraucherpreise, sb., %	Vm	Mai	0,4	0,4	0,8
	14:30			Vj	Mai	4,7	4,6	4,2
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Mai	0,5	0,4	0,9
	14:30			Vj	Mai	3,6	3,4	3,0
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jun	-	-	385
FR	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, vorl.		Jun	83,5	83,8	82,9
	14:00		Rede von EZB-Aufsichtsratsmitglied Fernandez-Bollo					
	Fr-So		G7-Gipfel					

## Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 04.06.2021. 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.**



**Roland Gnan**  
Jun. Economist  
Telefon: +49 89 2171-26658  
roland.gnan@bayernlb.de



**Gebhard A. Stadler, CFA**  
Sen. 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