

# Die Woche vom 31.5. – 4.6.2021

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

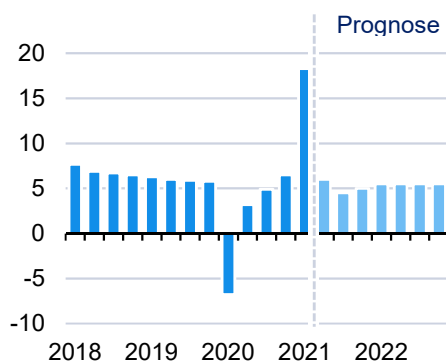
Monatsendstände, in % p.a.

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

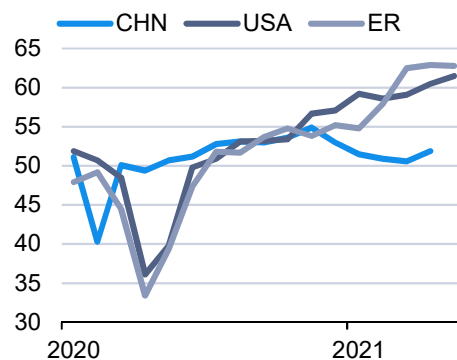
Quelle: BayernLB Research  
 Stand: 26.05.2021

## China hart der Impulse aus dem Ausland

China: Wachstumseinbruch kompensiert  
 Reales BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



China: PMI lässt wenig Dynamik erwarten  
 Markt-PMIs, Index, saisonbereinigt



Quellen: National Bureau of Statistics of China, Markit, Refinitiv, BayernLB Research

Nachdem Indiens konjunkturelle Erholung aufgrund einer massiven Corona-Welle etwas ins Stocken gerät, stehen die Chancen gut, dass China 2021 die höchste reale Wachstumsrate (BayernLB Prognose: +7,8%) unter den G20-Ländern erzielen könnte. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum wurde im ersten Quartal ein Wachstum von 18,3% ausgewiesen. Dieser Rekordwert ist zwar vorrangig auf den extrem niedrigen Basiswert (Corona bedingte Vollbremsung in Q1 2020) zurückzuführen, allerdings wird der starke Sekundärsektor die konjunkturelle Entwicklung zumindest kurzfristig weiter pushen: Die Performance der Industriesektoren Bergbau, Fertigung, Versorger liegt derzeit sogar über dem Vorkrisenniveau. Eine Indikation für den weiteren Verlauf wird der Caixin-Industrie-PMI (Veröffentlichung am Dienstag) liefern. Insgesamt überwiegen die Downside-Risiken für die Wachstumsprognose 2021: Neben einem erneuten Corona-Ausbruch in China könnten hohe Fallzahlen (und Beschränkungen) vor allem in Taiwan, Südkorea und Japan die ohnehin bestehende Halbleiter-Knappheit auf dem Weltmarkt weiter verschärfen. Mitigiert werden diese Risiken durch die beschleunigte Impfkampagne (550 Mio. verabreichte Dosen) in China und abklingenden Wellen zumindest in Japan und Südkorea. Zudem könnte China die Erholung in den Exportmärkten USA und EU zupasskommen.

## Der Wochenfahrplan

Wichtige Daten aus dem Euro-Raum (Verbraucherpreise) und den USA (Arbeitsmarkt, ISM) bestimmen die Woche.

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

## Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	VI	Jun	-	-0,9
11:00	ER	Verbraucherpreisen, Index, sb. endg.	Jun	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrieerzeugnisse, Index, sb.	Jun	-	-	-17,0
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	16,9	81,7	67,5
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
16:00	VI		VI	Jun	0,3	0,6
18:00	SA	ER: Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
11:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidenten Daly				
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

[\(Link\)](#)

## Zentralbank-Monitor

Die Fed wird mit QE-Nebenwirkungen konfrontiert. Bei der EZB bahnt sich ein erhöhtes Ankauflvolumen auch über die nächste Sitzung hinaus an. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Der Wochenfahrplan

► Montag, 31.5.

Große Aufmerksamkeit werden auch im **Mai** die vorläufigen **deutschen Verbraucherpreise** genießen, die im Vormonatsvergleich erneut gestiegen sein sollten. Nach 2,0% im April wird diesen Monat wohl eine Vorjahres-Rate von 2,3% vermeldet werden. Hintergrund ist vor allem der rapide Anstieg der Energiepreise um mehr als 10% zum Vorjahr. Allerdings wird sich langsam auch die Kernteuerung beschleunigen, nachdem die Corona-Beschränkungen des Wirtschaftslebens schrittweise gelockert werden und sich der Privatkonsum nach der erzwungenen Zurückhaltung der letzten Monate Bahn bricht.

► Dienstag, 1.6.

Erster kleiner Lackmus-Test für den **deutschen Arbeitsmarkt**: Im **Mai** endet die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht für die Unternehmen. Sollte also eine größere Insolvenz-Welle auf die Bundesrepublik zurollen, müssten die ersten Brandungswellen ab Mai auch auf dem Arbeitsmarkt zu beobachten sein und in einen Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit münden. Allerdings sind bislang kaum größere Unternehmensinsolvenzen bekannt geworden. Dementsprechend dürfte für den Arbeitsmarkt der Effekt der schrittweisen Lockerung des Lockdowns im Wonnemonat Mai überwiegen, und es somit weiter aufwärts gehen. Die Arbeitskräftenachfrage hat sich zumindest in den letzten Monaten deutlich beschleunigt.

Für die **Verbraucherpreise (HVPI) im Euro-Raum** dürfte es im **Mai** – wie schon in Deutschland – deutlich nach oben gehen. Zu erwarten ist ein Anstieg um etwa 0,6% zum Vormonat, 1,6% zum Vorjahr. Auch hier sollte sich die Kernteuerung deutlich beschleunigen. In anderen Euro-Ländern haben die Regierungen weniger zögerlich gelockert als in Berlin. Dementsprechend ist hier auch eher mit Preisdruck im Einzelhandel und in der Gastronomie zu rechnen, insbesondere, wenn der Tourismus in Südeuropa wieder langsam zunimmt.

Der **ISM-Manufacturing-PMI** in den USA dürfte im Mai von hohem Niveau aus weiter abkühlen. Zwar bezeugte das jüngste Stimmungsbild der Markt- Mai-PMIs, dass die starken Preis- und Nachfrageeffekte weiter anhalten. Sowohl die Kapazitätsengpässe als auch der Mangel an Fachkräften bleiben aber vorerst bestehen.

► Mittwoch, 2.6.

Die **deutschen Einzelhandelsumsätze** werden im **April** nach dem Rekord-Plus im März angesichts der von der Bundesregierung durchgesetzten Notbremse für viele Regionen stark zurückgegangen sein. Auch das Konsumklima hatte zum Beginn des Frühjahrs bereits einen Rückschlag erlitten.

► Donnerstag, 3.6.

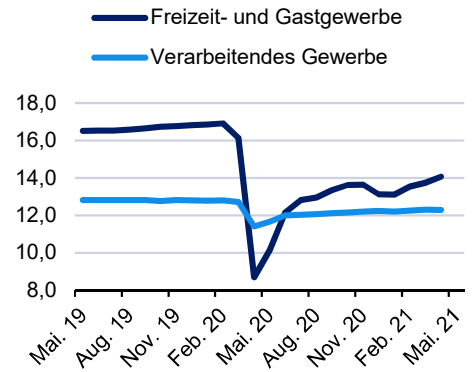
Der **Dienstleistungs-ISM** hat dank der Öffnungsstimmung noch Aufwärtspotenzial. Das wirtschaftliche Aufleben dürfte die Wirtschaftsaktivität auch im Mai noch angekurbelt haben. Das schlägt sich auch am Jobmarkt nieder. Während in der Industrie händeringend nach Arbeitskräften gesucht wird, kann der Dienstleistungssektor im Wettbewerb um geeignete Mitarbeiter mit größerer Flexibilität punkten.

► Freitag, 4.6.

Der **Stellenaufbau am US-Arbeitsmarkt** wird in diesem Monat das Augenmerk der Märkte erneut stark auf sich ziehen. Nach einer positiven und einer negativen Überraschung (März: +770 Tsd., April: +266 Tsd.) dürfte der Mai-Bericht wieder einen solideren Stellenzuwachs ausweisen (BayernLB-Prognose: +500 Tsd.). Zugpferd ist aktuell der Dienstleistungssektor, welcher dank Öffnungs-Aufwind nun auch im bislang eingeschränkten Freizeit- und Gastgewerbe die Jobverluste durch die Pandemie zügig ausgleichen wird (siehe Grafik nächste Seite). In einer jüngsten Verbraucherbefragung sagten beinahe 50%, es gebe „reichlich“ Jobs. Die Bereitschaft zur Jobaufnahme wird jedoch weiterhin von den staatlichen Arbeitslosenhilfen und den hohen privaten Ersparnissen aus dem letzten Jahr gebremst.

Die **durchschnittlichen Stundenlöhne in den USA** werden erneut einen soliden Zuwachs verzeichnen. Gerade im Niedriglohnsektor kündigten Großunternehmen wie McDonalds und Walmart in den vergangenen Monaten spürbare Erhöhungen an. Aber auch gesamtwirtschaftlich registrierte man seit Beginn der Pandemie einen deutlichen Anstieg bei den Durchschnittslöhnen und brach so aus dem stabilen Lohnrend der letzten Dekade nach oben aus. Aktuell sehen sich Unternehmen vor allem angesichts umfassender Sozial- und Arbeitslosenleistungen genötigt, durch höhere Löhne ausreichend Arbeitskräfte anzulocken.

Dienstleistungssektor hat Nachholbedarf  
USA: Beschäftigung nach Sektoren, Mio.

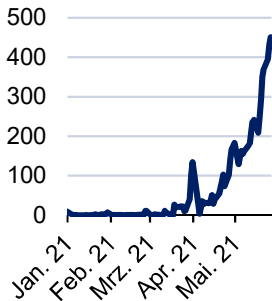


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

## Zentralbank-Monitor

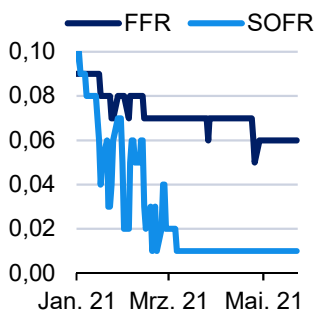
Reverse-Repo-Volumina schließen nach oben

Overnight Reverse Repurchase Agreements der Fed, in Mrd. USD



Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis, BayernLB Research

Kurzfristige Zinsen nahe Null  
Federal Funds Rate und Secured Overnight Financing Rate, in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

### Fed: QE-Nebenwirkungen

Die Kommunikationsoffensive der Fed gegen Inflationssorgen setzte sich auch in der vergangenen Woche fort. FOMC-Mitglied Clarida wiederholte die Haltung, dass eine Tapering-Debatte (Reduktion der Anleihekäufe) zwar auf den nächsten Sitzungen möglich sei, dies hinge jedoch von weiteren Datenveröffentlichungen ab. Der hawkishere Dallas-Fed-Präsident Kaplan sagte, er präferiere eine Reduktion der Käufe eher früher als später. Zudem forderte Kaplan eine Diskussion über die anhaltende Wirksamkeit und die möglichen Nebeneffekte des QE-Programms.

So stieg beispielsweise das Reverse-Repo-Volumen der Fed in den letzten Tagen drastisch an. Das seit 2013 bestehende Programm erlaubt auch Nicht-Banken wie Geldmarktfonds oder den staatlich gestützten Hypothekenbanken, direkt bei der Fed Überschussliquidität im Tausch gegen Treasuries kurzfristig zum Zinssatz von 0% zu parken. Das ursprünglich als temporär angedachte Programm kann als Pendant zum Einlagensatz (aktuell 0,1%) für Banken gesehen werden und wird von der Fed als zusätzliches Instrument zur Steuerung des Leitzinses genutzt. Die regelrechte Explosion des Transaktionsvolumens signalisiert das Ausmaß der durch die Anleihekäufe der Fed erzeugte Überschussliquidität im Finanzsystem und zeigt zudem, dass das Angebot an kurzlaufenden US-Treasuries wegen des aktuellen QE-Programmes knapp ist.

Dies übt zunehmend Druck auf die kurzfristigen Zinsen aus, denen inzwischen ein Abrutschen in negatives Terrain droht. So näherte sich die Federal Funds Rate (Zielbandbreite der Fed: 0 bis 0,25%) zuletzt der 0,05%-Marke an. Der besicherte Geldmarktzins SOFR steht schon seit Längerem bei 0,01%. Die Fed könnte bei einer Verschärfung der Situation mit einer Erhöhung der Reverse-Repo- und Einlagensätze reagieren, um dem Abwärtstrend entgegenzuwirken. Damit steigt auch der Druck auf ein früheres Zurückfahren der Anleihekäufe. Der entscheidende Faktor bei der Debatte um das Timing des Taperings wird dies jedoch nicht sein.

### EZB: PEPP bleibt im Gespräch

Wie bereits während der vergangenen Wochen dominierten die Zinsentwicklung und die Diskussion über des Ankaufvolumen im Pandemie-Programm PEPP auch in den letzten Tagen den Diskurs. Aus dem EZB-Rat wurden vermehrt Stimmen laut, die für ein höheres Kaufvolumen auch nach der Juni-Sitzung plädierten. Insbesondere Direktoriums-Mitglied Panetta und der griechische Notenbankpräsident Stournaras fanden sich unter den vehementesten Unterstützern eines solchen Vorgehens. Damit schwingt das Pendel wieder in die andere Richtung, hatten zuvor doch jene Wortbeiträge die Oberhand, die das Volumen zurückführen wollten. Unsere Einschätzung ist klar: Um für ein günstiges Finanzierungsumfeld zu sorgen und sich dem Anstieg der Realrenditen entgegenzustemmen, sind auch nach Juni höhere Käufe notwendig. Wir gehen fest von einer entsprechenden Ankündigung bei der nächsten geldpolitischen Entscheidung aus.

Kommende Woche werden die vorläufigen Inflationszahlen für den Euro-Raum (Mai) und die Daten zur Geldmengenentwicklung und Kreditvergabe (April) dann das Mosaik vervollständigen, das der EZB im Juni als Entscheidungsgrundlage dient. Für Geldmenge und Kreditvergabe ist dank des Rückenwindes durch das TLTRO-Programm mit einem anhaltend positiven Trend zu rechnen.

► Wortstarke Unterstützung für höheres Kaufvolumen

► Kreditvergabe dürfte weiter steigen

# Kalender vom 31.05. – 04.06.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	03:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Mai	-	51,2	51,1
	10:00	ER	Geldmenge M3, sb., %	Vj	Apr	-	9,7	10,1
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Mai	0,2	0,3	0,7
	14:00			Vj	Mai	2,3	2,3	2,0
	11:00		Veröffentlichung des OECD Economic Outlook					
DI	03:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Mai	-	51,9	51,9
	09:00	CH	BIP, preisbereinigt, sb., %	Vq	Q1	-	-0,4	0,3
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Mai	-10	-8	9
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Mai	6,0	6,0	6,0
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Mai	64,0	64,0	64,0
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Mai	62,8	62,8	62,8
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Mai	0,3	0,2	0,6
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Mai	2,0	1,9	1,6
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Mai	1,4	0,9	0,7
	11:00	IT	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q1	-0,4	-0,4	-0,4
	11:00			Vj	Q1	-1,4	-1,4	-1,4
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Mai	61,5	61,5	61,5
	16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Mai	60,0	61,0	60,7
	06:30		RBA Sitzung					
	16:00		Rede von Fed-Vice-Chair Quarles					
17:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey						
20:00		Rede von Fed-Gouverneurin Brainard						
MI	08:00	DE	Einzelhandelsumsätze, real, sb., %	Vm	Apr	-3,0	-2,4	7,7
	08:00			Vj	Apr	-	9,8	11,0
	18:00		Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
	19:10		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	20:00		Rede von Dallas Fed-Präsident Kaplan					
20:00		Fed veröffentlicht Beige Book						
DO	09:55	DE	PMI Dienstleistung, endg.		Mai	52,8	52,8	52,8
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, endg.		Mai	55,1	55,1	55,1
	10:00	ER	PMI Composite, endg.		Mai	56,9	56,9	56,9
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Mai	-	700	742
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Mai	-	-	406
	15:45	US	PMI Dienstleistung, endg.		Mai	70,0	70,0	70,1
	16:00	US	ISM-Index Dienstleistung, sb.		Mai	63,0	63,0	62,7
	00:05		Rede von Dallas Fed-Präsident Kaplan					
	12:15		Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Elderson					
	18:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
19:50		Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker						
21:05		Rede von Fed-Vice-Chair Quarles						
FR	14:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Mai	500	663	266
	14:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Mai	6,0	5,9	6,1
	14:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Mai	0,4	0,2	0,7
	16:00	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, endg.	Vm	Apr	-	-	-1,3
	16:00		- ohne Transportsektor, sb., %, endg.	Vm	Apr	-	-	1,0
	08:30		Rede von EZB-Aufsichtsratsmitglied Fernandez-Bollo					
	13:00		Rede von Fed-Chair Powell					
Fr		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde						
Fr/Sa		G7-Finanzministertreffen						

## Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 28.05.2021. 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