

Die Woche vom 28.6. – 2.7.2021

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Deutscher Arbeitsmarkt im Aufwind

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

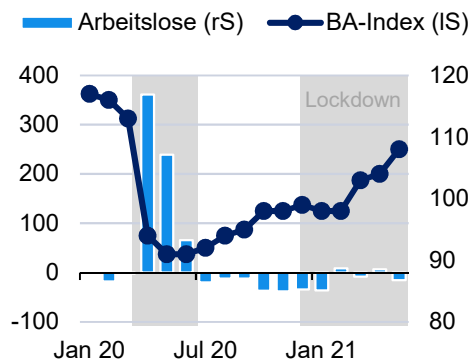
Leitzinsprognosen

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

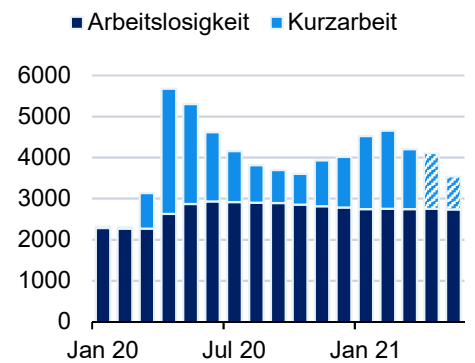
Quelle: BayernLB Research
 Stand: 26.5.2021

Arbeitskräftenachfrage zieht wieder an
 Veränderung in Tsd. gg. Vormonat (Arbeitslose) bzw. Index



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Refinitiv, BayernLB Research

Kurzarbeit verhindert Massenarbeitslosigkeit
 In Tsd., Kurzarbeit = Vollzeitäquivalent (ab April Schätzung)



Wenn kommenden Mittwoch die Bundesagentur für Arbeit (BA) die Juni-Statistiken für den Arbeitsmarkt veröffentlicht, ist erneut mit einer spürbaren Verbesserung zu rechnen. Im Mai lag das Minus bei der Arbeitslosigkeit saisonbereinigt bei 15.000 Personen, im Juni – dem ersten vollen Monat mit niedriger Inzidenz und bundesweiten Lockerungen – schätzen wir den Rückgang auf 20.000. Die Arbeitslosenquote bleibt wohl unverändert bei 6%. Fazit der Zahlen: Der Arbeitsmarkt hat die Lockdown-Maßnahmen in der ersten Jahreshälfte 2021 schadloser überstanden als noch zu Beginn der Pandemie (siehe Grafik links). Geholfen hat dabei die Kurzarbeit, deren Inanspruchnahme eine um ein Drittel oder noch höhere Arbeitslosenzahl verhindert hat (siehe Grafik rechts). Die Zahl der Kurzarbeiter dürfte sich in den nächsten Monaten mit dem schrittweisen Comeback von Einzelhandel, Dienstleistungen und Veranstaltungssektor stark reduzieren. Die Arbeitskräftenachfrage weist stark nach oben. Auch die Jobmaßnahmen der BA werden den Arbeitsmarkt entlasten. Risiken bestehen allenfalls, sollte es noch zu einer größeren Insolvenzwelle kommen (derzeit nicht ersichtlich) oder das Auslaufen der großzügigeren Kurzarbeiterregelungen Ende 2021 zu einer Entlassungswelle führen. Der Weg zurück zu Vorkrisen-Beschäftigungsniveaus ist angesichts struktureller Transformationen in der Arbeitswelt (Digitalisierung) aber lang.

Der Wochenfahrplan

In Europa stehen Inflationszahlen für Deutschland und Euro-Raum im Fokus. Außerdem: Industrie-ISM und Arbeitsmarkt in den USA. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vi	Jun	-	-0,9
11:00	ER	Verbraucherpreise, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrieerzeugnisse, Index, sb.	Jun	-	-17,0	-23,5
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	76,9	81,7	67,5
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vi	Jun	0,3	0,6
14:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
11:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsident Daly				
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

(Link)

Zentralbank-Monitor

Dovische Stimmen aus der Fed beruhigten die Märkte nach der Sitzung. Die EZB könnte ihr Inflationsziel im Herbst anpassen. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Dienstag, 29.6.

Die Datenwoche startet mit dem **Economic Sentiment Indicator (ESI)** der EU-Kommission für Juni. Auch wenn der Einfluss auf die Märkte gering ist, liefert der Indikator ein gutes Kompendium der Stimmungsindikatoren für die wichtigsten Sektoren in allen EU-Ländern. Im Aggregat über den gesamten Euro-Raum steigt der Indikator auch im letzten Monat des zweiten Quartals deutlich an, erreicht ein neues Allzeithoch und lässt damit schon auf einen starken Konjunktursommer im Euro-Raum hoffen.

Die vorläufigen **deutschen Verbraucherpreise (VPI)** werden im **Juni** aufgrund eines Basiseffektes bei der Kernrate im Vorjahresvergleich sinken und nur mehr knapp über 2% liegen. Die Energiepreise sollten aber erneut stolze 10% über dem Vorjahresniveau liegen. Die Juni-Daten bringen zudem nur eine kleine Verschnaufpause in der Inflationsdebatte, bevor die Teuerung im Juli über die Marke von 3% schnellen wird. Im Vorjahr wurde zu Beginn des zweiten Halbjahres die Mehrwertsteuer gesenkt – mit einem stark dämpfenden Effekt auf die Teuerung.

► Mittwoch, 30.6.

Neben dem deutschen Arbeitsmarktbericht (siehe Thema der Woche) erscheinen Mitte kommender Woche die **Juni-Daten für die Verbraucherpreise (HVPI) im Euro-Raum**. Das Thema Inflation ist weiter in aller Munde, die Märkte dürften also genau hinschauen. Im Euro-Raum kommt es im Vergleich zur deutschen Preisentwicklung aber zu einem gegenläufigen Effekt. Es ist ein weiterer leichter Anstieg auf 2,1% gegenüber Vorjahr zu erwarten. Damit liegt die Rate wieder über dem EZB-Ziel bei 2% – angesichts hoher Energiepreise fällt es der Notenbank aber leicht, das weiter als eine temporäre Entwicklung abzutun. Dennoch: Auch die Kernrate wird im Juni weiter ansteigen. Noch sorgt die geringe Preisdynamik in den großen Euro-Ländern Frankreich, Italien und Spanien dafür, dass die Teuerung nicht spürbar höher liegt. Erholt sich erst einmal der europäische Tourismussektor, dürften auch dort höhere Preise durchsetzbar sein.

► Donnerstag, 1.7.

Für den **ISM-Manufacturing-PMI** in den USA besteht Potenzial, von hohem Niveau aus noch etwas zuzulegen. Die Industrie kann dank Rekordnachfrage schon seit Beginn des Jahres den Aufträgen kaum nachkommen. Der Flaschenhals liegt bei den Inputfaktoren. Ein kontinuierliches Abschwächen der hemmenden Faktoren am Arbeitsmarkt (siehe Freitag) und bei den Rohmaterialien könnte dem Verarbeitenden Gewerbe daher im Sommer noch einen Schub geben, bevor die Erholungseffekte abklingen und sich die Indikatoren im Jahresverlauf wieder Richtung Normalität bewegen.

► Freitag, 2.7.

Der **Stellenaufbau am US-Arbeitsmarkt** dürfte im Juni zwar höher ausfallen, aber erneut unter den Erwartungen liegen. Nach einem Zuwachs von 559 Tsd. Stellen im Mai erwarten wir für Juni nur eine leichte Beschleunigung (+600 Tsd.). Positiv wirken sich immerhin Lohnerhöhungen im Niedriglohnsektor aus (siehe unten). Die noch schleppende Erholung des Beschäftigungsniveaus hat aber viele Gründe. Die pandemiebedingten Arbeitslosenhilfen laufen in den meisten Bundesstaaten noch bis September. Ein vorzeitiger Ausstieg in einigen Staaten dürfte sich zunächst nur geringfügig auswirken. Arbeitssuchende, die vor der Pandemie in anderen Branchen tätig waren, benötigen bei der Jobsuche mehr Zeit. Zudem sind Schulen und Kinderbetreuung erst zum nächsten Schuljahr im Herbst wieder im Normalbetrieb, was sich vorerst negativ auf die Jobaufnahme auswirkt.

Die **durchschnittlichen Stundenlöhne** in den USA dürften ihren Boom fortsetzen (Mai: +0,5%). Zahlreiche Großunternehmen (u.a. Amazon, McDonalds, Walmart) nehmen schon seit einigen Monaten zweistellige Lohnerhöhungen im Niedriglohnbereich vor und heben interne Mindestlöhne oftmals von 10\$ auf 15\$ pro Stunde an. Kleinere Unternehmen spüren zunehmend die Spill-Over Effekte und müssen bei den Löhnen nachziehen.

Zentralbank-Monitor

Fed: Powell bremst Zinserwartungen

- ▶ Fed: Keine Angst vor Inflation

Im Nachgang der Fed-Sitzung letzte Woche gaben zahlreiche FOMC-Mitglieder ihre persönliche Einschätzung zum aktuellen Kurs der Fed kund. Während sich vermehrt Stimmen für einen Zinsschritt bereits in 2022 bemerkbar machten, relativierte Chair Powell die Sitzungsergebnisse („dot plot“ mit Mehrheit für zwei Zinsschritte in 2023), indem er voreilige Zinsanhebungen ausschloss. Eine geldpolitische Straffung sei allein durch die Sorge vor höherem Preisdruck nicht gerechtfertigt, man müsse weitere Datenveröffentlichungen abwarten. Die 10-jährigen Treasury-Renditen hielten sich daraufhin unter der 1,5%-Marke, während die nach der Sitzung deutlich gesunkenen Inflationserwartungen (5Y5Y) wieder zulegen und bei rund 2,3% notieren. Zwar räumt die Fed zunehmende Risiken einer höheren und persistenteren Inflationseentwicklung ein und gab vergangene Woche den Startschuss für eine Tapering-Debatte. An der lockeren Grundhaltung, dass eine erhöhte Teuerung in Anbetracht des Durchschnittsziels temporär geduldet oder gar gewollt wird, hat sich jedoch nichts geändert. Auch am Arbeitsmarkt warten die Notenbanker noch auf mehr Jobzuwächse, bevor mit dem Tapering begonnen werden soll.

EZB: Erste Leaks vom Strategieprozess

- ▶ Formulierung beim Inflationsziel wird debattiert

Diese Woche wurden erste Details vom Strategieprozess der EZB bekannt. Laut einem Reuters-Artikel tendiert die Notenbankspitze dazu, als neues Inflationsziel 2% zu definieren und damit die Phrase „Unter, aber nahe“ wegfällen zu lassen. Ob es sich um ein symmetrisches oder asymmetrisches Ziel handelt, also ein Überschießen des Ziels genauso zu behandeln sei wie zu niedrige Raten, ist aber noch Gegenstand der Diskussion. Beschlossen hat man wohl, die Auswirkungen des Klimawandels stärker bei der Geldpolitik zu berücksichtigen und die Preise von selbstgenutztem Wohneigentum beim HVPI zukünftig einfließen zu lassen. Details wurden aber noch nicht festgelegt. Insgesamt also keine überraschenden Erkenntnisse. Man hofft, dass die neue Strategie bis zum September-Treffen steht.

- ▶ Kreditvergabe erneut schwach

Die heute veröffentlichten Daten zur Geldmenge zeigten für Mai erneut eine leicht sinkende Unternehmenskreditvergabe im Euro-Raum. Das dürfte zu einem gewissen Teil natürlich auf Nachfragefaktoren zurückzuführen sein. Viele Unternehmen haben die Pandemie dank staatlicher Hilfen gut überstanden und können sich bereits wieder über anziehende Nachfrage sowie steigende Umsätze und Gewinne freuen. Diese Mittel nutzen sie teilweise zum Deleveraging. Allerdings könnten auch die Finanzinstitute trotz der Erholung der Wirtschaft und eines fortschreitenden Impfpromesses höhere Risikoaversion an den Tag gelegt haben. Genauere Einblicke in die Kreditvergabe und die Einschätzung der Banken wird die im Juli erscheinende Bank Lending Survey (BLS) eröffnen. Immerhin wurden die Kredite an die privaten Haushalte im Mai ausgeweitet; zum überwiegenden Teil handelte es sich dabei um Hypothekenkredite. Die EZB dürfte bei der Juli-Sitzung genau auf die Kreditvergabe schauen und im Hinterkopf langsam über Möglichkeiten nachdenken, den Bankensektor in diese Richtung zu motivieren. Im dritten Quartal ist aber bereits mit ersten Rückflüssen aus dem TLTRO-Programm zu rechnen. Die EZB könnte das Programm ausweiten oder aber auch den Tiering-Faktor anpassen, um die Liquiditätsversorgung und Kreditvergabe der Banken zu stützen.

Kalender vom 28.06. – 02.07.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO			Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren					
	10:15		Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
	14:00		Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane					
	14:00		Rede von Bundesbank-Präsident Weidmann					
	15:00		Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
	16:00		Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	17:00		Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
	Mo-Mi		G20-Außenministertreffen in Matera (Italien)					
DI	11:00	ER	ESI Index, sb.		Jun	116,5	116,1	114,5
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Jun	0,1	0,4	0,5
	14:00			Vj	Jun	2,2	2,4	2,5
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Conf. Board), Index, sb.		Jun	120,0	119,0	117,2
	12:00		Konferenz des Brussels Economic Forum					
	15:40		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	17:45		Rede von Banque de France-Gouverneur Villeroy de Galhau					
	18:00		Rede von Bundesbank-Präsident Weidmann					
MI	03:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Jun	-	50,8	51,0
	08:00	UK	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q1	-1,5	-1,5	-1,5
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Jun	-20,0	-16,0	-15,0
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Jun	6,0	5,9	6,0
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Jun	0,4	0,2	0,3
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Jun	2,1	1,9	2,0
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Jun	1,1	0,8	1,0
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Jun	-	530,0	978,2
	13:00		Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane					
Mi/Do		Riksbank Sitzung						
DO	03:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Jun	-	51,9	52,0
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Jun	64,9	64,9	64,9
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Jun	63,1	63,1	63,1
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jun	-	-	411
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Jun	62,6	-	62,6
	16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Jun	61,5	61,0	61,2
	09:00		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	11:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	11:30		Rede von EZB-Direktionsmitglied Elderson					
21:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey						
FR	14:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Jun	600	695	559
	14:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Jun	5,7	5,7	5,8
	14:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatskt., sb., %	Vm	Jun	0,4	0,4	0,5
	16:00	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, endg.	Vm	Mai	-	-	2,3
	16:00		- ohne Transportsektor, sb., %, endg.	Vm	Mai	-	-	0,3
	14:30		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	Sa		Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.06.2021. 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