

Die Woche vom 19.7. – 23.7.2021

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

EZB: Neuer Stil, gleiche Botschaft

Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

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

Quelle: BayernLB Research

Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2021	2022
USA	4,4	3,4
ER	2,2	1,7
DE	2,9	2,2
UK	1,8	2,2
JP	0,3	0,7

Quelle: BayernLB Research

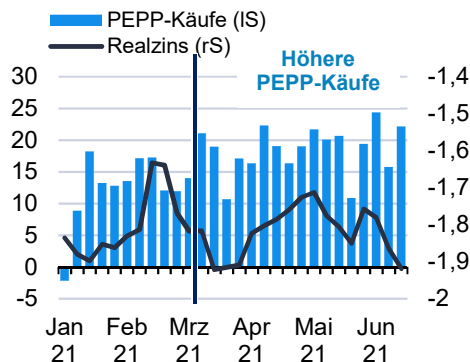
Leitzinsprognosen

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: 30.6.2021

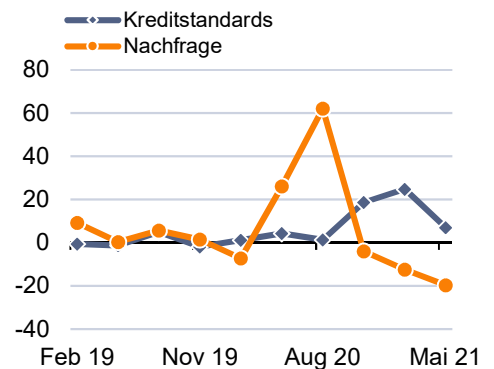
Höhere Kaufvolumina, Realzinsen gesunken
 In Mrd. Euro bzw. in Prozent (Realzins)



Quellen: EZB, Refinitiv, BayernLB Research

Zuletzt wenig Kreditnachfrage

BLS Corporates, % der Banken, die Veränderung angeben



Letzte Woche hat die EZB ihre neue Strategie präsentiert. Mit dem einfacheren, symmetrischen Inflationsziel von 2% und einem neu sortierten Instrumentenkasten soll eine klarere Kommunikation einhergehen. In den Worten von Präsidentin Lagarde: „shorter, crisper and probably more to the point“. Kommenden Donnerstag folgt die Umsetzung. Dabei könnte die Forward Guidance in Richtung einer länger anhaltenden expansiven Politik geschärft werden. Wir erwarten allerdings keine präzisen Festlegungen, z.B. zum Ende der erhöhten PEPP-Käufe, sondern dezidiertere Aussagen dazu, welche realwirtschaftlichen und finanziellen Meilensteine zuvor erreicht sein müssen. Eine Kursänderung ist aber auch nicht nötig: Vor der Sommerflaute an den Bond-Märkten hat das Eurosystem zuletzt noch höhere Kaufvolumina von bis zu 24,3 Mrd. Euro je Woche abgerufen (siehe Grafik links). Die Realzinsen sind zuletzt – getrieben von einer steigenden globalen Risikoaversion und Eindrückungen von Short-Positionen – gesunken. Das Zinsumfeld bleibt also günstig. Vor der Entscheidung wird kommende Woche noch der Bank Lending Survey veröffentlicht (siehe Grafik rechts). Die Kreditnachfrage der Unternehmen dürfte weiter sinken, während die Finanzierungsbedingungen der MFIs nicht mehr strenger werden. Dennoch erwarten wir eine Verlängerung der jetzt als reguläres Instrument deklarierten TLTRO-Langfristender.

Der Wochenfahrplan

In der äußerst ruhigen Datenwoche stehen die ersten Frühindikatoren für das dritte Quartal in Form der Markt-PMIs an.

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

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konzens	Vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	-	-0,9	
11:00	ER	Verbraucherpreise, Index, sb. endg.	Jun	-	-	-14,7	
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-17,0	-27,5	
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	76,9	81,7	67,5	
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4	-0,1
14:00	MO	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	0,3	0,6	0,6
14:30	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel					
15:30	UK	Rede von brit. Gouverneur Bailey					
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly					
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					

[\(Link\)](#)

Zentralbank-Monitor

Während die Teuerungsrate in den USA erneut nach oben überraschte, hält die Fed weiterhin am temporären Inflationsbild fest. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

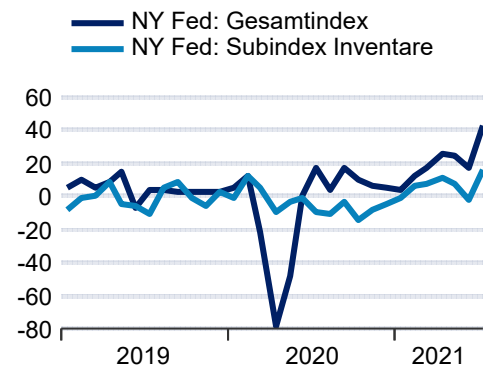
► Freitag, 23.7.

In einer an Indikatorenveröffentlichungen armen Woche bieten die Markit Economics Einkaufsmanagerindizes zum Wochenausklang das einzige Datenhighlight. Im **deutschen Verarbeitenden Gewerbe** dürfte es nach dem sprunghaften Anstieg im letzten Monat nun **im Juli** wieder spürbar abwärts gehen. Bei einem hohen Niveau von über 65 Punkten wird die Luft dünn für die Industrie, bei der die Lieferkettenprobleme weiter anhalten. Insbesondere in der Halbleiterindustrie dürft es bis ins nächste Jahr dauern, bis die Produktion zur hohen Nachfrage aufgeschlossen hat (siehe [Blickpunkt](#) vom Dienstag). Hinzu kommt, dass der extrem hohe Auftragseingang langsam wieder etwas zurückgehen dürfte. Die Produktions- und Beschäftigungskomponenten dürften dagegen hoch bleiben – ersteres spricht für einen noch steigenden Composite-PMI. Für den Euro-Raum gilt für das Verarbeitende Gewerbe ähnliches. Dort notiert der Composite-PMI, der die Industrieproduktion und die Aktivität im Service-Sektor zusammenfasst, sogar schon auf einem 15-Jahres-Hoch. Das zeigt auch, dass der **Dienstleistungssektor** nach der langen Belastung durch die Lockdowns eine dynamische Erholung hinlegt. Die hohen Infektionszahlen und erneuten Covid-bedingten Restriktionen in Spanien könnten den Anstieg des Service-PMI im Euro-Raum allerdings temporär bremsen, während es in Deutschland trotz eines hohen Indexstandes von zuletzt knapp über 58 weiter aufwärts gehen dürfte.

Der **US-Industrie-PMI** könnte im Juli erneut einen neuen Höchststand erreichen. Angesichts der Rekordnachfrage und damit vollen Auftragsbüchern richtet sich der Blick insbesondere auf die hemmenden Faktoren auf der Angebotsseite. Die krisenbedingten Engpässe belasten einige Sektoren wie die Bau- oder Automobilindustrie weiterhin stark; die Autobranche verzeichnete im Juni einen Outputrückgang von 22,5% zum Vorjahr. Die Friktionen in den Lieferketten dürften auch noch bis ins Jahr 2022 hinein anhalten. Die Juli-Umfrage der NY-Fed zum Verarbeitenden Gewerbe deutete jedoch auf eine klare Aufhellung in den Bereichen Beschäftigung und Lieferzeiten hin. Höhere Inputpreise konnten in großem Umfang weitergegeben werden, Inventare füllten sich wieder. Vor dem Hintergrund anhaltend starker Nachfrage bahnt sich ein dynamisches drittes Quartal an.

Der **US-Services-PMI** wird im Juli weiter abkühlen. Bei einem Mangel an geeigneten Arbeitskräften für Jobvakanz verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau im Dienstleistungssektor in den letzten Monaten. Hinzu kommt starker Preisdruck von höheren Löhnen und Transportkosten. Obwohl die Verkaufspreise ebenfalls im Rekordtempo anstiegen, belastet die Inflation den Sektor. Die Rekordnachfrage wird das Sentiment jedoch noch länger auf hohem Niveau halten.

Stimmungshoch in der Industrie
Empire State Index des Verarb. Gew. der New York Fed



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, Refinitiv, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

Fed: Inflation erhöht Druck auf Fed

- Inflation erneut weit über Erwartungen

Chair Powell rechtfertigte diese Woche vor dem Kongress die ultralockere Geldpolitik der Fed erneut, nachdem die Inflation zum wiederholten Mal deutlich die Erwartungen übertraf. Der Anstieg der Kernrate betrug im Juni 0,9% im Vormonatsvergleich (BLB: 0,6%, Konsens: 0,4%) während die Headline-Rate zum Vorjahr auf 5,4% kletterte. Powell bekräftigte die vorsichtige Haltung der Fed und berief sich auf den Aufholbedarf am Arbeitsmarkt. Die Preisentwicklung sei zwar erheblich stärker als erwartet, jedoch deute die Teuerung des Warenkorbs eher auf idiosynkratische Effekte hin statt auf einen breit angelegten Trend, basierend auf Wiederöffnung und Erholung nach der Pandemie. Die Kommunikation der Fed zum temporären Charakter der hohen Inflation trägt maßgeblich dazu bei, dass eine signifikante Reaktion am Treasurymarkt trotz der äußerst starken Preisdynamik ausblieb. Nach drei Monaten überdurchschnittlichen Preisdrucks nehmen die Risiken jedoch zu, dass dieser länger anhält als von der Fed erwartet und ein vorzeitiges Einlenken erzwingt. Die Inflationsentwicklung im dritten Quartal dürfte entscheidend werden.

Kalender vom 19.07. – 23.07.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren						
DI	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren						
	09:30		Rede von Banque de France-Gouverneur Villeroy de Galhau				
	10:00		EZB Bank Lending Survey				
MI	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren						
DO	13:45	ER	EZB Zinsentscheidung, %	Jul	0,0	0,0	0,0
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.	Jul	-	-	360
	14:30		Pressekonferenz mit C. Lagarde nach Zinsentscheidung der EZB				
FR	09:30	DE	PMI Dienstleistung, vorl.	Jul	58,3	59,5	57,5
	09:30	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Jul	64,0	64,5	65,1
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Jul	62,5	62,5	63,4
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, vorl.	Jul	58,8	59,4	58,3
	10:00	ER	PMI Composite, vorl.	Jul	59,8	60,0	59,5
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Jul	64,0	62,1	62,1
	15:45	US	PMI Dienstleistung, vorl.	Jul	64,0	64,5	64,6

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 16.07.2021. 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