

Die Woche vom 14.6. – 18.6.2021

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Fed-Sitzung: Märkte im Vorfeld entspannt

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

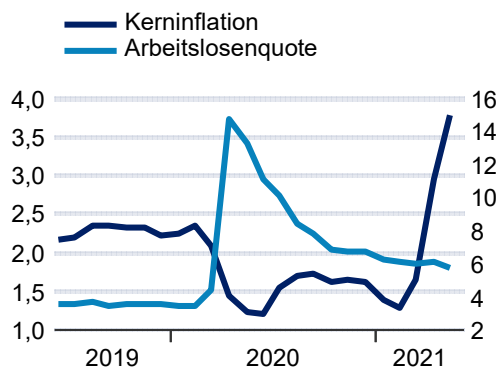
Monatsendstände, in % p.a.

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

Hohe Preise, Aufholbedarf am Arbeitsmarkt

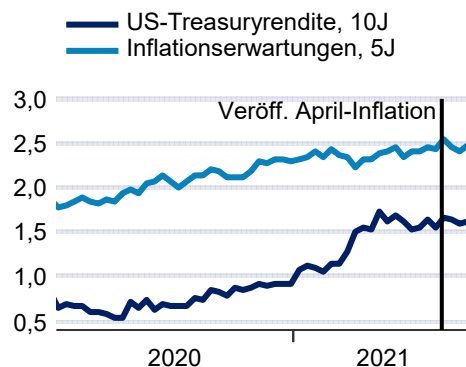
Kerninflation, Vorjahresrate, in %, und Arbeitslosenquote in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Marktsentiment bleibt gelassen

10-J-Treasuries und Inflationserwartungen (5Y5Y Swaps)



Auf der Fed-Sitzung am kommenden Mittwoch wird das aktuelle Inflationsumfeld die Debatte dominieren. Die am Donnerstag veröffentlichte Teuerungsrate fiel erneut überraschend stark aus: die Headline-Inflation kletterte im Mai auf 5% zum Vorjahr, während die Kernrate 3,8% betrug. Das FOMC wird jedoch wohl am Narrativ einer nur temporär erhöhten Inflation festhalten und keine Ankündigung einer Verringerung der Anleihekäufe vornehmen. Die anhaltend lockere Geldpolitik wird auch mit dem jüngst eher enttäuschenden Jobzuwachs begründet werden, auch wenn der Arbeitsmarkt durch die temporären Arbeitslosenhilfen und den Fachkräftemangel angespannter ist, als von der höheren Arbeitslosenquote impliziert. Die Fed wird bei beiden geldpolitischen Leitplanken auf weitere Veröffentlichungen beharren. Bei den Leitzinsprognosen („dot plot“) der einzelnen FOMC-Mitglieder könnte sich jedoch erstmals eine Mehrheit für einen Zinsschritt in 2023 ergeben (nur rund 3 FOMC-Mitglieder müssten hierfür statt keinem einen Schritt favorisieren). Die jüngste Marktentwicklung zeigt, dass ein verfrühtes Einlenken seitens der Fed trotz der überraschend starken Preisdynamik seit April weiterhin für unwahrscheinlich gehalten wird. Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen fielen unter die 1,5% und damit auf ein 3-Monats-Tief.

Der Wochenfahrplan

Diese Woche bringt kaum Impulse aus dem Euroraum. In den USA werden Zahlen zu Industrie und Einzelhandel veröffentlicht.

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

Kalender

zeit	land	veröffentlichung	periode	slb	kennens	vorwert
09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vj	Jun	-	-0,9
11:00	ER	Verbraucherpreise, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-	-27,5
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	96,9	81,7	82,5
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vj	Jun	0,3	0,6
14:00	US	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
11:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly				
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

[\(Link\)](#)

Zentralbank-Monitor

Die EZB bleibt im Juni bei ihrer expansiven Ausrichtung, lobt aber die sich abzeichnende Erholung. Die türkische Notenbank wird die Zinsen senken. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Dienstag, 15.6.

Die **US-Einzelhandelsumsätze** dürften im Mai leicht geringer ausfallen als noch im April. Die Kombination aus Wiederöffnungen und Steuerschecks für alle US-Bürger verhalf dem Konsum im Einzelhandel zum Quartalsbeginn zu Umsätzen weit über dem Vorkrisenniveau. Ein Abkühlen deuteten bereits die Umfragen zum Verbrauchervertrauen an, die im Mai ein deutlich trüberes Stimmungsbild zeichnen. Zentrale Rolle spielen die Inflationserwartungen der Konsumenten. Verbraucher erwarteten zuletzt eine Teuerung von 4,6% für die kommenden 12 Monate. Insgesamt dürften die Umsätze im Einzelhandel jedoch dank der temporären Arbeitslosenhilfen und exzellenten Jobaussichten für Arbeitnehmer auch in den nächsten Monaten hohe Niveaus verbuchen.

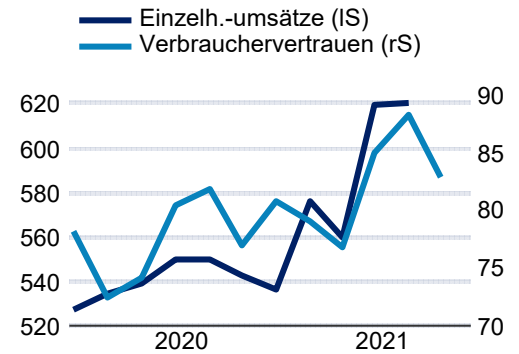
Die **US-Industrieproduktion** wird im Mai schwächer wachsen als noch im April. Flaschenhals in der Produktion ist die sich zuspitzende Lage am Arbeitsmarkt – trotz Arbeitslosenquote deutlich über dem Vorkrisenniveau herrscht Fachkräftemangel insbesondere in industriellen Sektoren. Unternehmer können den Orderbüchern, die im Zuge der Pandemieerholung und der stimulierten Nachfrage prall gefüllt sind, nicht nachkommen. Dies ist auch dem Mangel an Rohmaterialien sowie im Elektronik- und Automobilsektor der Halbleiterknappheit geschuldet. Die Auftragsrückstände deuten darauf hin, dass die Hochkonjunktur in der Industrie bei einer langsamen Verbesserung der Arbeiter- und Rohmaterialengpässe im weiteren Jahresverlauf anhalten wird.

► Mittwoch, 16.6.

Die FOMC-Zinsentscheidung wird mit einer Pressekonferenz inklusive makroökonomische Projektionen beschlossen (siehe Thema der Woche).

Verbrauchervertrauen kühlt ab

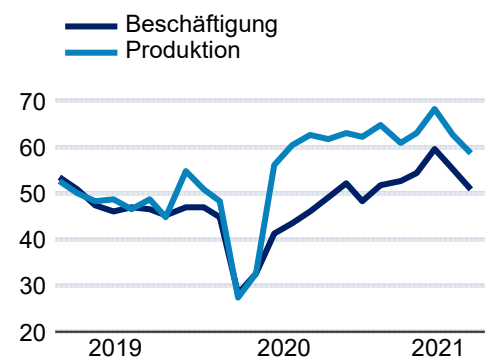
Einzelhandelsumsätze, Mio. USD, und Verbrauchervertrauen



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Leere Stellen hemmen Produktion

Subindizes des ISM Einkaufsmanagerindex; ein Wert von 50 signalisiert Stagnation



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

EZB: Zufrieden für den Moment

- Erwartung erfüllt beim PEPP

Bei ihrer gestrigen geldpolitischen Entscheidung hat die EZB erwartungsgemäß beschlossen, beim Pandemie-Programm PEPP auch im dritten Quartal ein höheres Kaufvolumen als zu Beginn des Jahres abzurufen – wengleich es wohl durchaus abweichende Meinungen im Rat gab. Hintergrund ist der Zinsanstieg, der für die EZB noch zu früh kommt und das erklärte Ziel konterkariert, ein günstiges Finanzmarktumfeld zu schaffen. Das bedeutet aber nicht, dass das Volumen angesichts traditionell mäßigerer Marktliquidität über den Sommer nicht niedriger als in Q2 ausfallen kann. Die EZB hat sich dabei vorbehalten, flexibel auf das Marktumfeld zu reagieren.

- Zuverlässiger Stimulus

Das Motto der Sitzung war ansonsten die „ruhige Hand“; der expansive und unterstützende Kurs wird gehalten. Der Übergang vom Pandemie- in den Normal-Modus und der Ausstieg aus dem PEPP wurden nicht einmal diskutiert. Vielmehr verwies EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf den Strategieprozess, der im zweiten Halbjahr Ergebnisse zeitigen soll. Wir rechnen für September mit klareren Aussagen, wenn erneut über das Kaufvolumen des PEPP entschieden wird und sich der Rat auch mit den zu erwartenden Rückflüssen aus dem TLTRO-Programm beschäftigen muss (siehe [EZB-Preview](#) vom Dienstag).

- Projektionen des EZB-Stabs: Inflation bleibt temporärer Natur

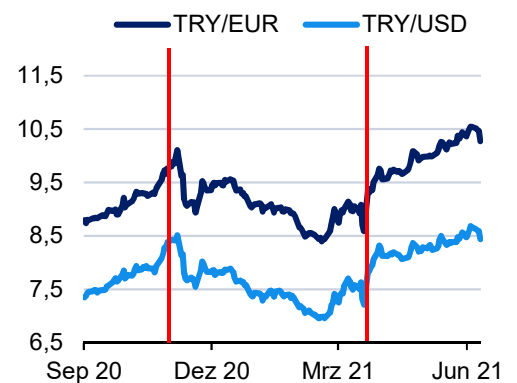
Ansonsten beschränkte sich Lagarde darauf, dem sich abzeichnenden Aufschwung – die Frühindikatoren zeigen auch für den Dienstleistungssektor steil nach oben – Tribut zu zollen und die neuen Projektionen des EZB-Stabs vorzustellen. Diese wurden für das Wachstum 21/22 kräftig um jeweils 0,6 Prozentpunkte angehoben und liegen nun spürbar über unseren Prognosen (siehe Seite 1). Bei der Inflation sah man sich ebenfalls genötigt, die Projektionen für 2021 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,9% und für 2022 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,5% anzuheben. Die Mittelfrist-Projektionen (2023) beließ man allerdings unverändert bei 1,4%, um die temporäre Natur des Preisdrucks zu betonen. Die Risikoverteilung bei den Projektionen sieht man nun immerhin als ausgeglichen, zuvor überwogen die Abwärtsrisiken. Zusammenfassend artikuliert die EZB angesichts der sich abzeichnenden Erholung vorsichtigen Optimismus, erachtet es aber angesichts anhaltender Risiken als zu früh, die Unterstützung zurückzufahren.

Türkische Zentralbank: Crunch-Time für den nächsten Zentralbankchef

- Zinssenkung erwartet

Kommenden Donnerstag trifft sich die türkische Notenbank. Angesichts eines starken Q1-Wachstums und einer sinkenden Inflationsrate (von 17,1% im April auf 16,6% im Mai) könnte man auch hier zufrieden sein, aber vorsichtig bleiben. Diesen Spielraum gibt es in Ankara aber kaum, so hat Präsident Erdogan in einem Interview letzte Woche bereits angekündigt, im Juli und August sinkende Leitzinsen sehen zu wollen. Konsequenz war eine erneut auf Rekordtief fallende Lira. Das macht den Job des seit März amtierenden Zentralbank-Gouverneurs Kavcioglu nicht einfacher. Er dürfte sich der „Ordre du Mufti“ beugen und den Leitzins um 50 Basispunkte senken.

Lira: Erdogan kümmert sich um Abwertung TRY/USD bzw. TRY/EUR, Tageswerte; rote Markierung: Wechsel an der Zentralbankspitze



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Kalender vom 14.06. – 18.06.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren							
	15:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	15:00		Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
DI	08:00	DE	Verbraucherpreise, %, endg.	Vm	Mai	0,5	0,5	0,5
	08:00			Vj	Mai	2,5	2,5	2,5
	14:30	US	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Mai	-0,5	-0,4	0,0
	14:30		- ohne Pkws, sb., %	Vm	Mai	-	0,6	-0,8
	14:30	US	NY Fed Empire State-Index, sb.		Jun	-	22,0	24,3
	15:15	US	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Mai	0,5	0,6	0,6
	13:00		Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
	14:15		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	15:50		Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
		Di		EU-US-Gipfel				
MI	04:00	CN	Industrieproduktion, %	Vj	Mai	-	9,2	9,8
	20:00	US	FOMC Zinsentscheidung, %		Jun	0,25	0,25	0,25
	10:00		Rede von EZB-Direktionsmitglied Elderson					
	11:00		Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	20:30		Pressekonferenz mit Jerome Powell nach Zinsentscheidung der Fed					
DO	09:30	CH	SNB Zinsentscheidung (Einlagensatz), %		Jun	-	-0,8	-0,8
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, endg.	Vm	Mai	0,3	0,3	0,3
	11:00			Vj	Mai	2,0	2,0	2,0
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, endg.	Vj	Mai	0,9	0,9	0,9
	14:30	US	Philadelphia Fed-Index, sb.		Jun	-	30,5	31,5
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jun	-	-	376
	09:00		Rede von Banque de France-Gouverneur Villeroy de Galhau					
	14:30		Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
	16:00		Rede von EZB-Direktionsmitglied Elderson					
		Do		Treffen der Eurogruppe				
	Do		CBRT Sitzung					
	Do-Fr		BoJ Sitzung					
FR	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren							
	Fr		Treffen der EU Finanzminister					

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 11.06.2021. 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