

# Die Woche vom 5.7. – 9.7.2021

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

## Industrie: Strukturwandel bremst Produktion

### 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

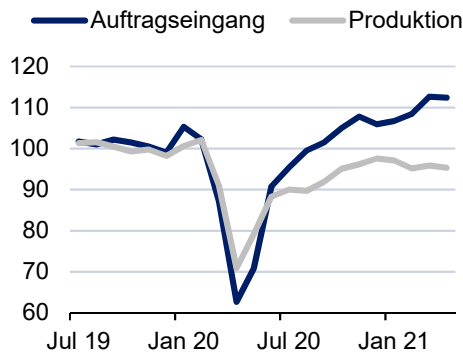
### Leitzinsprognosen

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

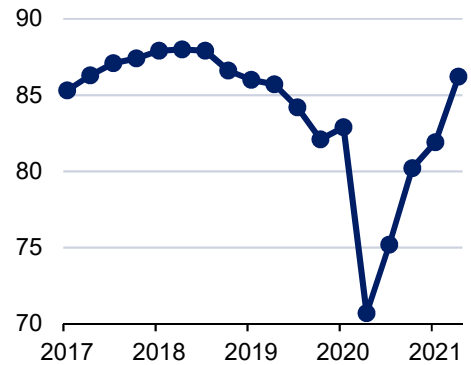
Quelle: BayernLB Research  
 Stand: 30.6.2021

Produktion hinkt Vorkrisenniveau hinterher...  
 Verarbeitendes Gewerbe, 2015 = 100, real, saisonbereinigt



Quellen: destatis, ifo Institut, Refinitiv, BayernLB Research

...bei deutlich höherer Kapazitätsauslastung  
 ifo Umfrage im Verarbeitenden Gewerbe, in Prozent



Die Industrie gehört unbestritten zu den Hauptprofiteuren der Corona-Krise. Nach einem scharfen Einbruch der Produktion wurden die Lockdown-Regeln so angepasst, dass das Produzierende Gewerbe möglichst wenig in Mitleidenschaft gezogen wurde. Die Industrie profitierte zudem von starker chinesischer Nachfrage und milliardenschweren Investitionsprogrammen in den USA und der EU. Zuletzt blieb die Produktion allerdings deutlich hinter den Frühindikatoren und dem ausgezeichneten Auftragseingang zurück. Während letzterer schon deutlich über dem Vorkrisenniveau notiert, gilt das für den Output nicht (siehe Grafik links). Dafür gibt es mehrere Erklärungen: Derzeit gibt es breite Lieferprobleme bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen. Produktionsverzögerungen sind die Folge. Umfragen zufolge sind 80% der Firmen betroffen. Das erklärt allerdings nicht die aktuell höhere Kapazitätsauslastung als vor der Krise (siehe Grafik rechts). Dahinter steckt der Strukturwandel. In wichtigen Branchen wie der Autoindustrie wird der Produktmix an neue Nachfragemuster angepasst, obsolet gewordene Produktionskapazität bei Verbrennern reduziert oder Richtung Elektromobilität verschoben. Das schlägt auch auf Zulieferer und Werkzeugmaschinenbau durch. Solche Anpassungsprozesse brauchen Zeit. Der enorme Auftragsbestand zeigt aber, dass sich die Investitionen lohnen, der Aufschwung aber lange dauern könnte.

## Der Wochenfahrplan

In Deutschland zeichnen Auftragseingang und Industrieproduktion am Konjunkturmodell. Für die USA gibt es Zahlen zum Dienstleistungssektor. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	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	-	-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		Vi	Jun	0,3	0,6
14:00	DE					0,6
14:30	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

Fed-Mitglieder äußerten sich zum Immobilienboom in den USA. Die EZB sieht sich angesichts schwächerer Inflationszahlen bestätigt. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Der Wochenfahrplan

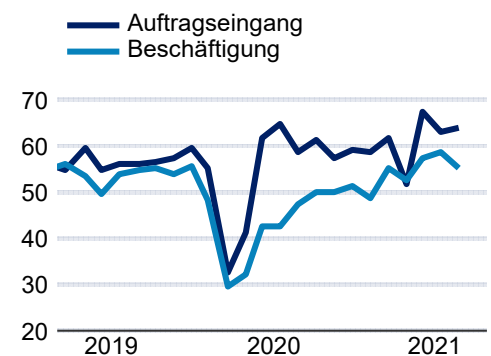
### ► Dienstag, 6.7.

Der **deutsche Auftragseingang** im Verarbeitenden Gewerbe dürfte im **Mai** wieder steigen. Nach der kurzen Verschnaufpause im April, als ein niedrigeres Volumen an Großaufträgen für einen kleinen Rückgang um 0,2% gesorgt hat, dürfte sich der Aufwärtstrend fortsetzen. Ohne Großaufträge lag das Auftragsplus im April immerhin bei 1,5%. Insbesondere aus dem Ausland war die Nachfrage nach deutschen Industriegütern zuletzt enorm und hat im vergangenen Monat bereits ein Rekordniveau erreicht. Die Luft für weitere Anstiege wird aber dünn. Das Stimmungsbild der Unternehmen in den Umfragen von Markit Economics und dem ifo Institut suggeriert eher stagnierende anstatt deutlich steigender Neuaufträge. Wir rechnen also mit einem nur leicht steigenden Auftragseingang, vor allem aufgrund höherer Großaufträge.

Kommende Woche steht mit dem **ZEW Finanzmarkttest** bereits der erste Frühindikator für **Juli** ins Haus. Stabil freundliche Börsenstimmung zieht dabei fast zwangsläufig auch hohe Konjunkturerwartungen für Deutschland und den Euro-Raum nach sich. Zudem dürften die freundlichen Wirtschaftszahlen, die niedrigen Inzidenzen und die fortschreitenden Impfkampagnen die befragten Analysten positiv stimmen. Angesichts des hohen Niveaus, das die Erwartungen bereits erreicht haben, rechnen wir nur mehr mit Stagnation, während sich die Lagebeurteilung deutlich aufhellen dürfte.

Der **US-Dienstleistungs-ISM** wird ausgehend vom Rekordhoch im Mai nachgeben. Der Sektor ist ähnlich wie die Industrie vom Arbeitskräftemangel geplagt und kann die starke Auftragslage nicht bedienen. Die Jobkomponente des Industrie-ISM wies zuletzt erstmals seit November 2020 einen Rückgang der Beschäftigung aus. Die Friktionen in den Lieferketten dürften ebenfalls noch anhalten, insbesondere Verzögerungen im globalen Containertransport belasten die Lieferzeiten. Der starker Preisanstieg durch Löhne und Rohmaterialien drückt auf Margen, fließt jedoch positiv in den Index ein.

Leere Stellen belasten Aufschwung  
Subkomponenten des Dienstleistungs-ISM (50 = neutral)



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

### ► Mittwoch, 7.7.

Die **deutsche Industrieproduktion** wird wie der Auftragseingang im **Mai** leicht steigen, könnte die von den Frühindikatoren geschürten luftigen Erwartungen aber erneut enttäuschen. Während der deutsche Industrie-PMI inklusive Produktionskomponente seit einigen Monaten auf Rekordniveau notiert und auch das ifo Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe auf ausgezeichnete Stimmung hindeutet, machen die Lieferprobleme und der Strukturwandel (siehe Thema der Woche, Seite 1) den Unternehmen spürbar zu schaffen und verlangsamen die Ausweitung der Produktion. Der monatliche LKW-Maut-Index, einer der besten Indikatoren für den industriellen Output, war im Mai sogar rückläufig. Dennoch: Die Auftragsbestände bei den Investitionsgüterherstellern liegen auf einem hohem Niveau von fast 10 Umsatzmonaten, sodass ein langanhaltender, solider Aufschwung garantiert sein sollte, der sich auch noch deutlich ins Jahr 2022, wohl auch 2023 erstrecken wird.

# Zentralbank-Monitor

## Fed: Falken fliegen wieder

- ▶ Tapering zum Jahresende wahrscheinlich

Während die FOMC-Mitglieder vor der vergangenen Sitzung noch mit eiserner Einigkeit immer wieder wiederholten, dass ein Inflationsanstieg vorübergehend und eine Debatte zur Straffung verfrüht sei, fiel die Kommunikation zuletzt nuancierter aus. Neben dem notorischen Falken Kaplan zogen auch die Gouverneure Bullard, Rosengren und Barkin einen Zinsschritt bereits in 2022 in Betracht. Gleichzeitig sprach Rosengren von einem „Hype“ rund um die Inflationsentwicklung, Williams sieht die Teuerung in 2022 bereits auf dem Zielniveau von 2%. Die Kakophonie an Kommentaren lässt erwarten, dass auf der Sitzung Ende Juli die Tapering-Debatte an Fahrt aufnimmt. Zur jährlichen Notenbankerkonferenz in Jackson Hole Ende August dürfte dann ein Signal für eine erste Verringerung der Anleihekäufe im vierten Quartal 2021 kommen.

- ▶ MBS-Käufe in der Kritik

Vor dem Hintergrund der boomenden Häuserpreise räumten einige Fed-Mitglieder Risiken einer Überhitzung im Immobiliensektor ein und sprachen sich für ein früheres Tapering der Käufe von Hypotheken-Anleihen (MBS) aus. Die Fed tätigt aktuell monatliche Käufe hypothekarisch besicherter Anleihen im Wert von 40 Mrd. USD zusätzlich zum Ankauf von US-Treasuries im Wert von 80 Mrd. USD. Laut einem jüngsten Bericht legten Immobilienpreise in den USA zum Vorjahr um fast 24% zu.

## EZB: Inflation mit temporärem Rücksetzer

- ▶ Zahlen bestätigen vorsichtigen Kurs

Das europäische Statistikamt Eurostat hat diese Woche die vorläufigen Juni-Inflationszahlen für den Euro-Raum veröffentlicht. Nachdem im Mai bereits die Marke von 2% erreicht war, kam es nun wieder zu einem kleinen Rücksetzer. Die Inflationsrate sank um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9%. Noch wichtiger aber für die EZB: Die Kernrate liegt noch immer nur 0,9% über Vorjahr, während die Energiepreise über die letzten 12 Monate um stolze 12,5% gestiegen sind. Das stärkt das mittlerweile wohlbekanntes EZB-Argument, dass es sich bei den aktuellen hohen Teuerungsraten nur um ein temporäres Phänomen handelt. Betrachtet man noch die zuletzt schwache Unternehmenskreditvergabe, dürfte sich der EZB-Rat in seiner vorsichtigen Haltung bestätigt sehen. In einem heute veröffentlichten Interview in der französischen Zeitung La Provence charakterisierte EZB-Präsidentin Lagarde die Erholung noch als fragil. In Europa haben die Falken derzeit noch einen wesentlich schwereren Stand als in den USA.

## Kalender vom 05.07. – 09.07.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	09:55	DE	PMI Dienstleistung, endg.		Jun	58,1	58,1	58,1
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, endg.		Jun	58,0	58,0	58,0
	10:00	ER	PMI Composite, endg.		Jun	59,2	59,2	59,2
	11:00		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	19:00		Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	Mo		Rede von BoJ-Gouverneur Kuroda					
DI	08:00	DE	Auftragseingang Industrie, real, sb., %	Vm	Mai	0,5	1,1	-0,2
	08:00			Vj	Mai	-	60,0	29,2
	11:00	DE	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jul	79,5	75,0	79,8
	11:00	DE	ZEW Aktuelle Lage, Saldo		Jul	10,0	2,5	-9,1
	11:00	ER	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jul	80,0	-	81,3
	15:45	US	PMI Dienstleistung, endg.		Jun	64,8	64,8	64,8
	16:00	US	ISM-Index Dienstleistung, sb.		Jun	63,0	63,8	64,0
	06:30		RBA Sitzung					
19:00		Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos						
MI	08:00	DE	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Mai	0,5	0,4	-1,0
	08:00			Vj	Mai	-	18,2	26,4
DO	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jul	-	-	364
FR	03:30	CN	Verbraucherpreise, %	Vj	Jun	-	1,3	1,3
	12:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	12:00		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	Fr-Sa		G20-Finanzminister- und Zentralbankertreffen					

## Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 02.07.2021. 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