

Die Woche vom 21.6. – 25.6.2021

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Tourismus: Ready for Take-Off

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

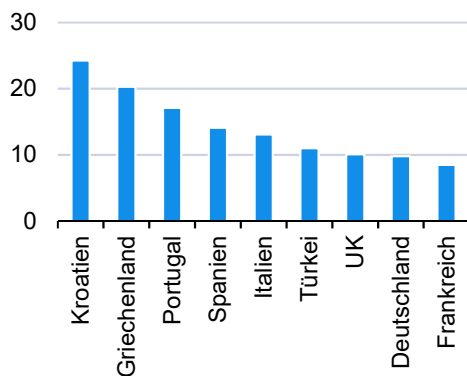
Leitzinsprognosen

Monatsendstände, in % p.a.

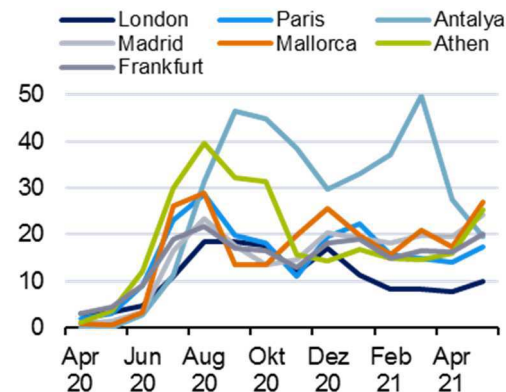
ZB	3M	12M
Fed	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	-0,50	-0,50
BoE	0,10	0,10
BoJ	-0,1 - 0,1	-0,1 - 0,1

Quelle: BayernLB Research
 Stand: 26.5.2021

Südeuropa stark vom Tourismus abhängig
 Beitrag des Reise-/Tourismus-Sektors zum BIP, 2019, in %



Fluggastzahlen erholen sich etwas
 Entsprechender Monat 2019 = 100



Quellen: WTTC, Oxford Economics, UNWTO, Nationale Quellen (v.a. Flughäfen) BayernLB Research

Das Ende der Lockdowns in den meisten Industrieländern bringt auch das Comeback eines der wichtigsten Wirtschaftszweige weltweit mit sich – des Tourismus. Insbesondere in Südeuropa trägt dieser beträchtlich zur Wirtschaftsleistung bei, im Falle Griechenlands sogar fast ein Fünftel (siehe Grafik links). Auch Spanien und Portugal setzen stark auf den Fremdenverkehr und mussten 2020 scharfe Einschnitte beim realen BIP verkraften. Das Ende der Leidenszeit ist aber mittlerweile absehbar. Im Mai 2021 lagen die Fluggastzahlen in vielen europäischen Touristendestinationen bereits wieder deutlich über denjenigen aus dem entsprechenden Vorjahresmonat (siehe Grafik rechts). Über den Sommer ist bei konstanten Impraten zudem mit einem kräftigen Anstieg zu rechnen. Dennoch: Der Weg zurück in die Vorkrisenwelt wird einen langen Atem brauchen. Seit Beginn der Pandemie haben auf keinem der europäischen Flughäfen die Passagierzahlen auch nur die Hälfte der Vorkrisenniveaus erreicht. Hoffnung macht zumindest die Reiselust der Deutschen. Knapp 70% wollen laut GfK auch 2021 nach Möglichkeit wieder verreisen. Im Wettbewerb mit Schwellenländern wird Südeuropa dann von einer hohen Impfquote profitieren. Wir rechnen dennoch erst 2022/23 wieder mit einer Rückkehr des Tourismus auf alte Niveaus.

Der Wochenfahrplan

Frühindikatoren aus Deutschland, dem Euro-Raum und den USA stehen diese Woche im Fokus. Daneben: News von der US-Inflationsfront. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

zeit	land	veröffentlichung	periode	slb	kennwert	vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorj.	Vj	Jun	-	-	-0,9
11:00	ER	Verbraucherpreise, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrieerwartungen, Index, sb.	Jun	-	-	-	-27,5
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	96,9	81,7	87,5	
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorj.	Vm	Jun	0,0	0,4	-0,1
14:00			Vj	Jun	0,3	0,6	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-Präsidentin Daly					
13:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					

(Link)

Zentralbank-Monitor

Die Fed-Sitzung brachte einen spürbar höheren Zinsausblick für 2023 hervor. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Mittwoch, 23.6.

Erst zur Mitte der Woche kommt es zu ersten, dafür aber umso interessanteren Datenveröffentlichungen. Die Frühindikatoren stehen im Fokus. Die von Markit Economics erhobenen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) werden im **Juni** insbesondere für **Deutschland** den ersten vollen Monat der Öffnungen nach dem Corona-Lockdown abbilden. Auf den deutschen **Industrie-PMI** dürfte das kaum noch positive Auswirkungen haben. Bei zwei Rückgängen in Folge haben zuletzt vor allem Themen wie die stockende Versorgung mit Rohstoffen und Vorleistungsgütern sowie damit zusammenhängende Preissteigerungen und Produktionsausfälle dominiert. Fast 80% der Firmen klagten zuletzt über Verzögerungen in der Lieferkette. Auch die Auftragseingänge gingen auf hohem Niveau zuletzt etwas zurück. In der Summe erwarten wir ein leichtes Minus beim Industrie-PMI. Die Stimmung bleibt dennoch sehr positiv. Ähnliches gilt für das Verarbeitende Gewerbe im **Euro-Raum**. Allerdings ist hier der Spielraum nach oben noch größer, die Probleme bei der Beschaffung sind weniger ausgeprägt als bei der sehr stark in den internationalen Handel eingebetteten deutschen Industrie. Wir erwarten noch ein kleines Plus.

Stark nach oben dürfte es für die Einkaufsmanagerindizes im **Dienstleistungs-Sektor** gehen. Die rückläufigen Neuinfektionen, die darauffolgenden Lockerungen und das schrittweise Comeback des Tourismus werden hier voll durchschlagen, sowohl in Deutschland als auch im Euro-Raum. Bemerkenswert dürfte auch der Preisanstieg bei den Verkaufspreisen über beide Sektoren sein. Die Kernteuerung im Euro-Raum sollte sich weiter beschleunigen.

Die **US-Mai-PMIs** werden nach den Allzeithochs im April sowohl beim Verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistungen wieder leicht geringer notieren, aber weiterhin eine klare Expansion ausweisen. Maßgeblich angesichts der vollen Orderbücher in der Industrie und des aktuellen Öffnungsbooms bei den Dienstleistungen sind die Kapazitätsgrenzen der Unternehmen. Belastende Faktoren sind zudem die starke Preisdynamik (Produzentenpreise im Mai +0,8% zum Vormonat, saisonbereinigt), die Rohmaterialengpässe und der sowohl in der Industrie als auch in Dienstleistungssektoren wie dem Gastgewerbe vorherrschende Arbeitskräftemangel.

► Donnerstag, 24.6.

Der wichtigste Frühindikator für **Deutschland**, das **ifo Geschäftsklima**, ermöglicht einen dezidierten Blick auf die einzelnen Teilbereiche der Wirtschaft. Für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungsbereich ist im **Juni** eine ähnliche Entwicklung wie bei den entsprechenden PMIs am Vortag zu erwarten – ein leichtes Minus hier, ein kräftiger Anstieg dort. Ähnlich stark aufgehellt wie im Dienstleistungssektor dürften auch die Händler ihre Situation beurteilen. Im Bauhauptgewerbe, das insgesamt am robustesten durch die Pandemie gekommen ist, wird die Lageeinschätzung etwas von der Holz- und Materialknappheit getrübt werden. Auf zahlreichen Baustellen kommt es mittlerweile zu Verzögerungen und Stillständen. Die Erwartungen könnten sich ebenfalls leicht eintrüben, nachdem die Deutschen nach dem Auslaufen der Restriktionen wieder mehr Gelegenheit haben, ihre überschüssigen Ersparnisse anderweitig als in Heim und Garten zu investieren. In der Summe sollte sich die ifo Konjunkturuhr weiter Richtung Boom drehen, getrieben vor allem von Dienstleistungen und Handel.

► Freitag, 25.6.

Den Abschluss im Reigen der Frühindikatoren macht am Freitag dann das **GfK Konsumklima für Deutschland**. Alles andere als ein deutlicher Anstieg im **Juni** käme einer handfesten Überraschung gleich. Sowohl bei den Konjunkturerwartungen, den Einkommenserwartungen und der Anschaffungsneigung ist ein spürbares Plus zu erwarten. Dennoch ist der Weg des Konsumklimas in positives Territorium – Werte über Null deuten auf eine Expansion des Privatverbrauchs hin – noch weit.

Die **US-PCE-Inflationsrate** für Mai wird der CPI-Teuerung, die erneut nach oben überraschte (Headline +0,6% zum Vormonat, saisonbereinigt; Kernrate +0,7%), dicht folgen. Das von der Fed bevorzugte Inflationsmaß misst in der Regel eine niedrigere Teuerungsrate als der Verbraucherpreisindex (CPI). Die PCE-Raten dürften ähnlich wie im April moderat unter den CPI-Pendants liegen, zumal die Preisdynamik größtenteils von den gleichen Posten im Warenkorb dominiert wurde (insb. transportabhängige Waren und Dienstleistungen wie Autos und Flugreisen). Wir erwarten daher eine erneut deutlich überdurchschnittliche PCE-Kernrate von 0,6% ggü. Vormonat im Mai.

Zentralbank-Monitor

Fed: Höhere Zinsen ab 2023

- Inflationsprognosen deutlich erhöht

Auf der Fed-Sitzung am vergangenen Mittwoch gab es wie erwartet keine Ankündigung geringerer Anleihekäufe. In den ökonomischen Projektionen nahmen die FOMC-Mitglieder im Vergleich zur letzten Veröffentlichung im März jedoch erhebliche Anpassungen vor. Angesichts der überraschend starken Inflationsentwicklung prognostizierte die Fed eine Durchschnittsrate der PCE-Kerninflation in 2021 von 3% (zuvor 2,1%) und kommunizierte gleichzeitig, dass eine Inflationsrate moderat über dem Durchschnittsziel von 2% temporär gewollt sei. Bei den neuen Leitzinsprognosen („dot plot“) war zwar eine Mehrheit für einen ersten Zinsschritt in 2023 zu erwarten, der neue Median signalisiert jedoch bereits zwei Zinsschritte (hin zu einer Bandbreite von 0,5%-0,75%). Damit gab sich die Fed hawkischer als erwartet und sorgte an den Finanzmärkten für höhere US-Zinsen, einen stärkeren Dollar und Druck an den Aktienmärkten.

- Arbeitsmarkt hat noch Aufholbedarf

Während die Fed weiterhin „substanzielle Fortschritte“ bei den makroökonomischen Zielen (insb. Vollbeschäftigung) voraussetzt, bevor ein Tapering der Anleihekäufe in Erwägung gezogen werden kann, signalisierte Chair Powell, dass auf zukünftigen Sitzungen durchaus über das Timing des Taperings diskutiert werden wird. Powell nannte Kinderbetreuung, Unsicherheit durch die Pandemie und Arbeitslosenhilfen als mögliche hemmende Faktoren am Arbeitsmarkt. Nachdem bis zur Juli-Sitzung jeweils nur ein Arbeitsmarkt- und Inflationsbericht veröffentlicht wird, bleibt eine Tapering-Ankündigung vor der Jackson Hole Konferenz im August unwahrscheinlich.

Türkische Zentralbank: Erdogan bekommt seine Zinssenkung noch nicht

Die türkische Notenbank nahm entgegen unserer Erwartungen auf ihrer Sitzung am gestrigen Donnerstag keine Änderung am Leitzins von aktuell 19% vor. Damit hat man sich dem Druck von Präsident Erdogan noch nicht gebeugt, der im Vorfeld der Entscheidung in einem Interview bis August Zinssenkungen angemahnt hatte. Vielmehr orientierte sich die Notenbank an der ökonomischen Vernunft. Stärkeres Wachstum im ersten Quartal und eine sehr schwache Lira – mittelfristig Inflationstreibende Faktoren – gaben dabei den Ausschlag gegenüber einer leicht rückläufigen Inflationsrate von immer noch stolzen 16,6% im Mai. Die TCMB bekräftigte zudem ihr Ziel, den Leitzins über der Inflationsrate zu halten und setzte ein Abkühlen der Inflationsrate – das die Projektionen derzeit für die Monate ab Oktober vorsehen – für eine Zinssenkung voraus. Damit gewährte die TCMB der türkischen Lira zumindest eine temporäre Verschnaufpause angesichts der rasanten Talfahrt seit Beginn des Jahres. Dennoch notiert der Kurs weiterhin nah am bisherigen Tiefpunkt, das Vertrauen der Märkte in die Notenbank bleibt gering. Im weiteren Jahresverlauf dürfte der politische Druck zudem ansteigen und Zinssenkungen ab Q3 werden die Lira weiter belasten.

Kalender vom 21.06. – 25.06.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO			Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren					
	15:30		Rede von Dallas Fed-Präsident Kaplan					
	16:15		Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	21:00		Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
DI	16:00	US	Richmond Fed-Index, sb.		Jun	-	18,0	18,0
	16:00		Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
	16:30		Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester					
	19:30		Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
	20:00		Anhörung von Fed-Chair Powell vor dem Kongress					
MI	09:30	DE	PMI Dienstleistung, vorl.		Jun	55,5	55,3	52,8
	09:30	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jun	64,0	64,4	64,4
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jun	63,4	62,6	63,1
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, vorl.		Jun	58,0	57,1	55,2
	10:00	ER	PMI Composite, vorl.		Jun	58,5	-	57,1
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jun	61,5	61,8	62,1
	15:45	US	PMI Dienstleistung, vorl.		Jun	70,0	69,9	70,4
	09:30		Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	15:00		Rede von Fed-Gouverneurin Bowman					
DO	09:00	ES	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q1	-0,5	-	-0,5
	10:00	DE	ifo Geschäftsklima, Index, sb.		Jun	101,0	100,4	99,2
	10:00	DE	ifo aktuelle Geschäftslage, Index, sb.		Jun	98,0	97,5	95,7
	10:00	DE	ifo Geschäftserwartungen, Index, sb.		Jun	104,0	104,0	102,9
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung, %		Jun	0,1	0,1	0,1
	14:30	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, vorl.	Vm	Mai	-	3,0	-1,3
	14:30		- ohne Transportsektor, sb., %, vorl.	Vm	Mai	-	0,8	1,0
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jun	-	-	412
	14:30	US	BIP, preisbereinigt, sb., %, 3. Veröff.	Vq	Q1	6,4	6,4	6,4
	10:00		EZB veröffentlicht Economic Bulletin					
	13:30		Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
	15:30		Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
	17:00		Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
	17:30		Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
Do-Fr		Europäischer Rat tagt						
FR	08:00	DE	GfK Verbrauchervertrauen		Jul	-3,0	-3,3	-7
	10:00	ER	Geldmenge M3, sb., %	Vj	Mai	-	-	9,2
	14:30	US	Deflator des Privaten Konsums (PCE), sb., %	Vj	Mai	4,0	4,0	3,6
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Mai	0,6	0,6	0,7
	14:30			Vj	Mai	3,5	3,5	3,1
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, endg.		Jun	86,8	86,8	86,4
	17:35		Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester					
Fr		Eurogipfel						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 18.06.2021. 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