

Die Woche vom 26.7. – 30.7.2021

Manuel Andersch, Roland Gnan

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

USA: Fed und Fiskus im Stimulus-Tandem

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

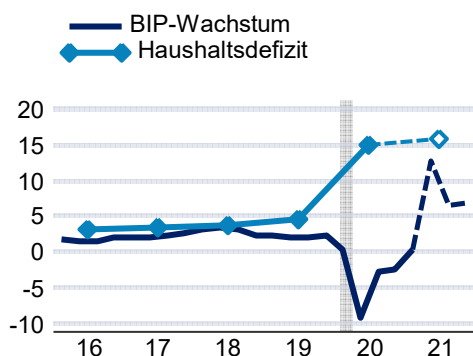
Leitzinsprognosen

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 |

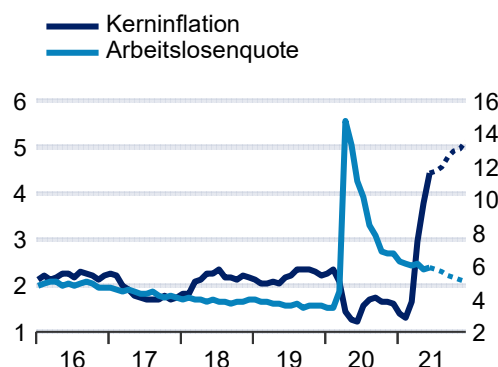
Quelle: BayernLB Research
 Stand: 30.6.2021

Staatshilfen beschleunigen die Erholung
 Reales BIP-Wachstum zum Vorjahr in % und Haushaltsdefizit
 in % des BIP; ab Q2 2021 Prognosen



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Hohe Inflation, schwächelnder Arbeitsmarkt
 CPI-Kerninflation zum Vorjahr in % und Arbeitslosenquote in
 %, jeweils ab Juli 2021 Prognosen



Kommende Woche wird in den USA Halbjahresbilanz gezogen, wenn die Fed tagt (Mittwoch) und die BIP-Zahlen für das zweite Quartal veröffentlicht werden (Donnerstag). Für die Wirtschaft ist ein enormer Zuwachs zu erwarten (BLB Prognose: +8,7% zum Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert). Seit Beginn der Pandemie dämpfte die massive Bilanzausweitung der Fed und mehrere schwergewichtige Fiskalpakete die Krise ab. Die Effektivität der staatlichen und geldpolitischen Unterstützung wird dadurch untermalt, dass die Corona-Krise in den USA lediglich von März bis April 2020 offiziell als Rezession klassifiziert wurde (siehe Grafik links in grau) und damit die kürzeste in den Aufzeichnungen ist. Mit der Erholung ging auch eine hohe Teuerungsrate einher. Im Juni erreichte die Kerninflation zum Vorjahr mit 4,5% ein Langzeithoch. Der Inflationsdruck sorgte vermehrt für Meinungsverschiedenheiten im FOMC und wird auch auf der Tagesordnung der kommenden Fed-Sitzung ganz oben stehen. Ein konkreter Hinweis, wann genau die Anleihekäufe von monatlich 120 Mrd. USD reduziert werden, ist aber noch nicht zu erwarten. Die Fed wird ihre Haltung bekräftigen, dass die Inflation durch Basiseffekte und Nachwirkungen der Krise (Lieferkettenengpässe, Chipmangel) getrieben und nur vorübergehend erhöht sein wird. Hinzu kommen die enttäuschenden Jobzuwächse, sodass die Arbeitslosenquote mit 5,9% noch weit vom Fed-Mandat der Vollbeschäftigung (etwa 4%) entfernt ist.

Der Wochenfahrplan

Gefüllte Datenwoche: Es erscheinen BIP- und Inflationszahlen für Euro-Raum und USA. Hinzu kommt die Fed-Sitzung als Wochenhighlight. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

| Zeit | Land | Veröffentlichung | Periode | BLB | Konsens | Vorwert |
|-------|------|--|---------|------|---------|---------|
| 09:00 | ES | Verbraucherpreise, % vorl. | Vj | Jun | - | -0,9 |
| 11:00 | ER | Verbrauchertrauen, Index, sb, endg. | Jun | - | - | -14,7 |
| 11:00 | ER | Industrievertrauen, Index, sb. | Jun | - | -17,0 | -27,5 |
| 11:00 | ER | ESI Index, sb. | Jun | 96,8 | 81,7 | 67,5 |
| 14:00 | DE | Verbraucherpreise, % vorl. | Vm | Jun | 0,0 | 0,4 |
| 14:00 | | | Vj | Jun | 0,3 | 0,6 |
| 14:00 | US | Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel | | | | |
| 15:30 | 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

Im Einklang mit ihrer neuen Strategie schärfte die EZB gestern auch die Forward Guidance in Richtung einer länger anhaltenden expansiven Geldpolitik. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag, 26.7.

Das **ifo Geschäftsklima** dürfte im Juli den steilen Aufwärtstrend fortsetzen. Die Geschäftserwartungen im Dienstleistungssektor erreichten im Juni einen Höchststand und der Handel blüht nach dem Abschütteln der Coronakrise auf. Im Verarbeitenden Gewerbe und Bausektor hellte die Stimmung in den letzten Monaten zwar auf, die Lieferprobleme und Materialknappheit wiegt jedoch weiterhin schwer auf der Produktion.

► Mittwoch, 28.7.

Die **FOMC-Zinsentscheidung** wird mit einer Pressekonferenz (ohne makroökonomische Projektionen) beschlossen (siehe [Thema der Woche](#)).

► Donnerstag, 29.7.

Die vorläufigen **deutschen Verbraucherpreise (VPI)** werden im **Juli** deutlich nach oben schnellen. Die Jahresrate dürfte von 2,4% auf 3,4% ansteigen. Hauptursache ist die zum zweiten Halbjahr 2020 beschlossene Mehrwertsteuersenkung, die im Juli letzten Jahres einen erheblichen Preisverfall verursachte. Gleichzeitig dürfte sich aber auch die aktuelle Preisdynamik zum Vormonat beschleunigen. Während die Energiepreise erneut hoch ausfallen dürften, wird der zuletzt sinkende Ölpreis den Preisdruck etwas dämpfen.

Das **US-BIP im zweiten Quartal** wird einen deutlichen Zuwachs verzeichnen (siehe [Thema der Woche](#)). Wir erwarten ein Plus von 8,7% (saisonbereinigt, annualisiert) und sind damit etwas optimistischer als der Konsens von 8%.

► Freitag, 30.7.

Wir erwarten – ähnlich wie der Konsens –, dass das **deutsche BIP in Q2** seinen Einbruch aus dem ersten Quartal (-1,8% zum Vorquartal) wettgemacht hat und ein Wachstum von 2% verzeichnen konnte. Nachdem das ifo Geschäftsklima sich im Juni erneut verbessert hat, scheint die deutsche Wirtschaft die Corona-Krise langsam hinter sich zu lassen. Eine wichtige Rolle für die Erholung spielten die Lockerungen ab Mai, welche insbesondere den Dienstleistungssektor belebten. Dieser ist in Q2 2021 der wohl wichtigste Wachstumstreiber der deutschen Wirtschaft. In der Industrie hingegen bremsen anhaltende Lieferengpässe und Materialknappheit die Produktion, was vor allem mit Blick auf die Automobilindustrie zu einer deutlichen Beeinträchtigung in der Fertigung führte. Der Materialmangel wird auch im Bausektor zunehmend zu einem Problem, allerdings dürfte dieser im Vergleich zum Winterquartal – auch saisonal bedingt – ein kräftiges Wachstum verzeichnen.

Für das **Euroraum-BIP in Q2** rechnet der Markt mit einem Plus von knapp über 1% zum Vorquartal. Während für Spanien ein ähnlich starker Zuwachs wie für Deutschland erwartet wird, dürfte die Erholung in Frankreich und Italien schwächer ausfallen – in Irland, Estland und Griechenland wird sogar mit einem erneuten Rückgang kalkuliert.

Die **Verbraucherpreise (HVPI) im Euro-Raum** werden im **Juli** das neue, symmetrische EZB-Ziel von 2% überschreiten. Es ist eine Jahresrate von 2,3% zu erwarten, getrieben vom Basiseffekt der temporären deutschen Mehrwertsteuersenkung (siehe oben) und gestiegener Energiepreise. Die EZB hat jedoch in ihrer Kommunikation ausgiebig auf ein temporäres Überschreiten des Ziels vorbereitet. Die Inflationsdebatte wird allerdings noch an Brisanz gewinnen, wenn die Teuerung durch Öffnungseffekte erhöht bleibt und die Jahresrate in Richtung der 3%-Marke klettern wird.

Die überdurchschnittlich hohe US-CPI-Inflation (Kernrate +0,9% zum Vormonat, saisonbereinigt bzw. +4,5% zum Vorjahr) dürfte sich auch in der **US-PCE-Inflationsrate für Juni** widerspiegeln. Einschlägig im Warenkorb waren insbesondere Preisanstiege bei Gebrauchtwagen, die inzwischen um 45% teurer sind als noch im Juni 2020, und Unterkünfte und Hotels, die vom auflebenden Tourismussektor profitieren. Wir erwarten für die PCE-Teuerung eine Rate von +0,7% zum Vormonat (Konsens: +0,6%), womit das von der Fed präferierte Inflationsmaß bereits eine Jahresrate von 3,8% ausweisen würde.

Zentralbank-Monitor

EZB: Der Kurs des billigen Geldes wird fortgesetzt

- Bestätigung der neuen Strategie

Auf der gestrigen EZB-Sitzung bestätigten die Euro-Währungshüter ihre kürzlich beschlossene neue Strategie mit einem symmetrischen Inflationsziel von 2%. Dies bedeutet, dass die EZB bei einem vorübergehenden Überschießen der Teuerungsrate nicht umgehend zum Handeln gezwungen ist und verschafft ihnen somit mehr Freiraum und Flexibilität bei der Geldpolitik. Zudem bezeichnete Präsidentin Lagarde ein Ende des PEPP aufgrund der Delta Variante als „voreilig“. Im Gegensatz zur Fed will die EZB aber weiterhin zukunftsbezogen agieren und nicht erst dann auf der Zinsseite handeln, wenn die Inflation bereits über einen gewissen Zeitraum das angestrebte Ziel übertroffen hat. Nichtsdestoweniger implizieren die aktuellen Inflationsprognosen der EZB, dass es in den nächsten beiden Jahren zu keinen Zinsanhebungen kommen würde. Die Märkte reagierten wenig beeindruckt, wobei die Rendite 10-jähriger Bunds leicht sank und der Euro in Vergleich zum Dollar ebenfalls leicht nachgab.

Kalender vom 26.07. – 30.07.2021

| | Zeit | Land | Veröffentlichung | | Periode | BLB | Konsens | Vorwert |
|----|-------|------|---|----|---------|-------|---------|---------|
| MO | 10:00 | DE | ifo Geschäftsklima, Index, sb. | | Jul | 104,0 | 102,0 | 101,8 |
| | 10:00 | DE | ifo aktuelle Geschäftslage, Index, sb. | | Jul | 101,0 | 101,9 | 99,6 |
| | 10:00 | DE | ifo Geschäftserwartungen, Index, sb. | | Jul | 105,0 | 103,6 | 104,0 |
| | Mo | | Treffen der EU-Finanzminister | | | | | |
| | 10:00 | ER | Geldmenge M3, sb., % | Vj | Jun | - | 8,2 | 8,4 |
| | 14:30 | US | Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, vorl. | Vm | Jun | - | 2,1 | 2,3 |
| | 14:30 | | - ohne Transportsektor, sb., %, vorl. | Vm | Jun | - | 0,8 | 0,3 |
| | 16:00 | US | Richmond Fed-Index, sb. | | Jul | - | 20,0 | 22 |
| | 16:00 | US | Verbrauchervertrauen (Conf. Board), Index, sb. | | Jul | - | 124,0 | 127,3 |
| | 09:30 | | Rede von BoJ-Gouverneur Kuroda | | | | | |
| MI | 08:00 | DE | GfK Verbrauchervertrauen | | Aug | - | -0,3 | -0,3 |
| | 20:00 | US | FOMC Zinsentscheidung, % | | Jul | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| | 20:00 | | Pressekonferenz mit Jerome Powell nach Zinsentscheidung der Fed | | | | | |
| DO | 09:55 | DE | Arbeitslose, sb., Tsd. | Vm | Jul | - | -20,0 | -38 |
| | 09:55 | DE | Arbeitslosenquote, sb., % | | Jul | - | 5,9 | 5,9 |
| | 11:00 | ER | ESI Index, sb. | | Jul | - | 118,9 | 117,9 |
| | 14:00 | DE | Verbraucherpreise, %, vorl. | Vm | Jul | 0,6 | 0,4 | 0,4 |
| | 14:00 | | | Vj | Jul | 3,4 | 3,2 | 2,3 |
| | 14:30 | US | BIP, preisbereinigt, sb., %, 1. Veröff. | Vq | Q2 | 8,7 | 8,3 | 6,4 |
| | 14:30 | US | Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd. | | Jul | - | - | 419 |
| FR | 07:30 | FR | BIP, preisbereinigt, sb., %, 1. Veröff. | Vq | Q2 | 1,0 | 0,8 | -0,1 |
| | 07:30 | | | Vj | Q2 | 17,8 | 18,1 | 1,2 |
| | 09:00 | ES | BIP, preisbereinigt, sb., %, vorl. | Vq | Q2 | 1,8 | 2,4 | -0,4 |
| | 10:00 | DE | BIP, preisbereinigt, sb., %, 1. Veröff. | Vq | Q2 | 2,0 | 2,1 | -1,8 |
| | 10:00 | | | Vj | Q2 | 9,5 | 9,6 | -3,1 |
| | 10:00 | IT | BIP, preisbereinigt, sb., %, vorl. | Vq | Q2 | 1,2 | 1,4 | 0,137 |
| | 10:00 | | | Vj | Q2 | 15,3 | 15,6 | -0,758 |
| | 11:00 | ER | BIP, preisbereinigt, sb., %, 1. Veröff. | Vq | Q2 | 1,2 | 1,5 | -0,3 |
| | 11:00 | | | Vj | Q2 | 12,8 | 13,4 | -1,3 |
| | 11:00 | ER | Verbraucherpreise, % | Vm | Jul | 0,0 | -0,3 | 0,3 |
| | 11:00 | ER | Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl. | Vj | Jul | 2,3 | 2,1 | 1,9 |
| | 11:00 | | - ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl. | Vj | Jul | 1,0 | 0,6 | 0,9 |
| | 14:30 | US | Deflator des Privaten Konsums (PCE), sb., % | Vj | Jun | 4,2 | 4,1 | 3,9 |
| | 14:30 | | - ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., % | Vm | Jun | 0,7 | 0,7 | 0,48 |
| | 14:30 | | | Vj | Jun | 3,8 | 3,7 | 3,4 |
| | 16:00 | US | Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, endg. | | Jul | - | 80,8 | 80,8 |

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 23.07.2021. 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.**



Manuel Andersch
Sen. Economist
Telefon: +49 89 2171-27448
manuel.andersch@bayernlb.de



Roland Gnan
Jun. Economist
Telefon: +49 89 2171-26658
roland.gnan@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