



Pandemie bleibt Hemmschuh

8. Februar 2021

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Anhaltende globale Konjunkturerholung, Warten auf den Euroraum

Inflationsbuckel im zweiten Halbjahr 2021

Tiefrenditeumfeld bleibt intakt, bei US-Treasuries aber latenter Druck

Unsere Prognosen für 2021/22 beinhalten weiter eine globale Konjunkturerholung und temporär über Preisziele steigende Inflationsraten. EZB und Fed dürfte Letzteres nicht stören. Tapering ist ein Thema für 2022.

Unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen haben wir turnusmäßig überprüft. Dabei bleibt für uns zentral, dass sich die Corona-Herdenimmunität trotz angelaufener Impfkampagnen 2021 nur sehr unzureichend ausbilden wird. An Schutzmaßnahmen wird deshalb noch lange kein Weg vorbeiführen. Diese dürften die globale Konjunkturerholung weiter bremsen und die Wirtschaftsleistung im Euroraum zu Jahresbeginn erneut schrumpfen lassen. Ab Anfang April wird die Erholung dann wohl auch hierzulande Fahrt aufnehmen und in ein dynamisches Sommerhalbjahr münden. Immerhin erwarten wir, dass die harten Lockdown-Maßnahmen im Zuge deutlich gesunkener Neuinfektionszahlen spürbar gelockert werden. Wegen erheblicher wirtschaftlicher Divergenzen zwischen den Mitgliedstaaten dürfte der Euroraum aus globaler Sicht aber nicht über die Verfolgerrolle hinauskommen. Vereinzelt etwas schwächer ausgefallene Konjunkturdaten für China ändern nichts an unserer Sicht, dass die Weltwirtschaft vor allem von asiatischen Ländern angetrieben wird. Auch die USA dürften kräftig mitmischen, da die dortige Wirtschaft schon bald neue Fiskalimpulse erhalten wird. Wegen der höheren Ausgangsbasis durch die etwas bessere Entwicklung im Jahresschlussquartal 2020 hatten wir unsere 2021er-BIP-Prognosen für den Euroraum und die USA bereits erhöht.¹ Dadurch errechnet sich für das globale Wirtschaftswachstum nun ein Zuwachs von 5,7 %, nach 5,5 % zuvor. Zu alter Stärke dürften Arbeitsmärkte jedoch nicht zurückfinden, vor allem bei der US-Beschäftigtenzahl nicht. Von Virusmutationen gehen für uns weiter hohe Konjunkturgefahren aus.

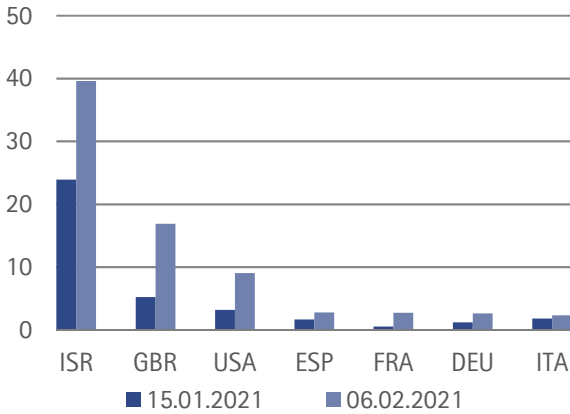
Durch Basis- und Sondereffekte sind Inflationsraten zu Jahresbeginn gestiegen.² Wegen entfallender preisdämpfender Rohölpreiseffekte dürften sie in den nächsten Monaten weiter steigen und Preisziele von Notenbanken ab der Jahresmitte übertreffen. Ohne Sondereffekte geht es Anfang 2022 im Rückwärtsgang zurück unter Preisziele. Ein klassisches Inflationsumfeld entwickelt sich also nicht, sondern eine willkommene Normalisierung zuletzt länger sehr tiefer Inflationsraten. Vor diesem Hintergrund dürften Fed und EZB ihren äußerst expansiven Kurs noch lange unverändert fortsetzen. Ein Tapering der Fed haben wir für frühestens Mitte 2022 auf dem Zettel. Da Liquidität auch dann weiter zugeführt wird, sehen wir tiefe Renditen erstklassiger Staatsanleihen weiter als gut unterstützt an. Von Inflations- und Tapering-Sorgen dürften sich Investoren dennoch nicht lösen, weshalb wir unsere Prognose für die Rendite der 10-jährigen Treasury angehoben haben. Für EUR-USD sehen wir den Anker weiter bei 1,20. Wir bleiben überzeugt, dass sich die im Vergleich zur EWU höhere wirtschaftliche Stärke der USA bald noch stärker im Wechselkurs zeigen und der USD-schwächenden höheren Risikobereitschaft von Investoren den Rang ablaufen wird.

¹ Vgl. unser *Economic Research AKTUELL* „USA: Dynamische Konjunkturerholung“ vom 28.01.2021 und „Trüber Lichtblick im Euroraum“ vom 02.02.2021.

² Im Euroraum erfolgte dies stärker als erwartet. Unsere Inflationsprognose für 2021 haben wir erhöht, vgl. unser *Economic Research AKTUELL* „EWU-Inflationsrate ab Spätsommer über 2 %“ vom 03.02.2021.

EU hinkt bei Corona-Impfungen weit hinterher

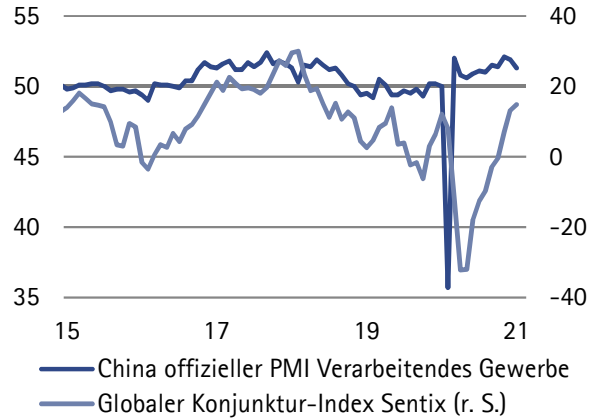
Mindestens einmal Geimpfte (% der Bevölkerung)



Quelle: Our world in data, BHL

Weltwirtschaft: Anhaltende Wachstumssignale

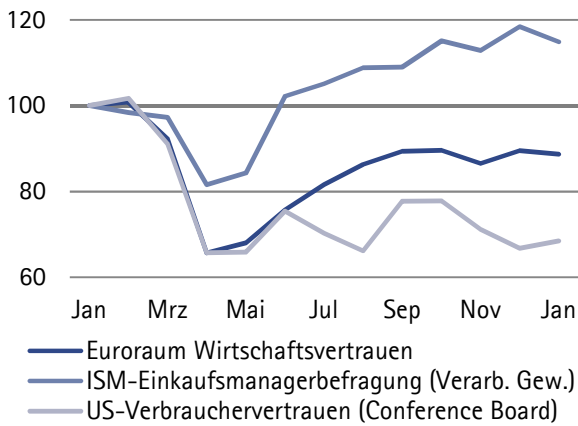
Stimmung (Index)



Quelle: Refinitiv Datastream

Zwischen euphorisch und depressiv

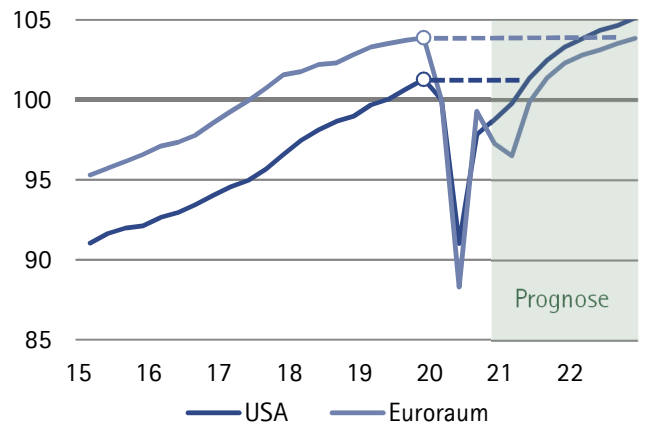
Stimmung (Index)



Quelle: Refinitiv Datastream

US-Wirtschaft mit mehr Tempo

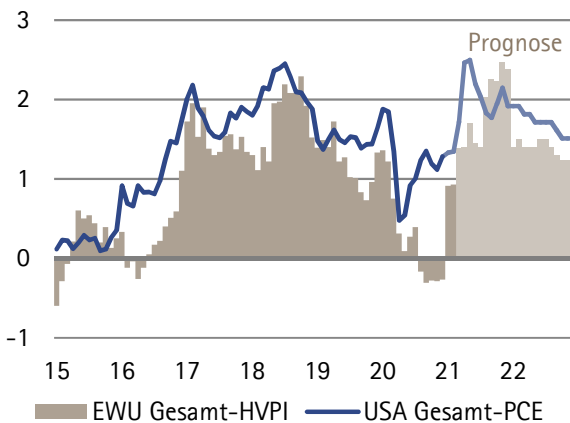
Bruttoinlandsprodukt (real, Q1 2020=100)



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan 2021-Dez 2022: Prognose BHL

Inflationsanstieg hält nicht lange

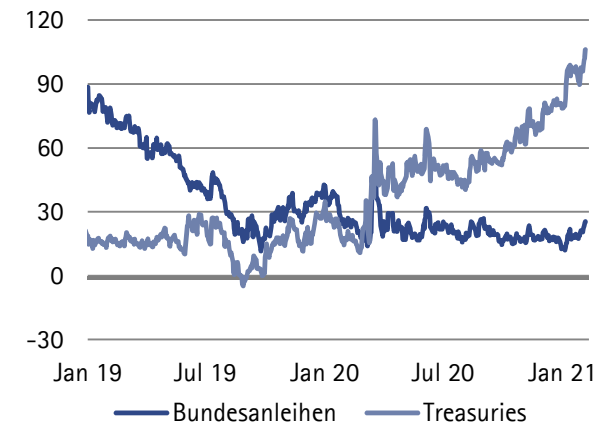
Inflationsrate (% zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan bzw. Feb 2021-Dez 2022: Prognose BHL

Inflations- und Tapering-Sorgen verteiltern US-Kurve

Renditestrukturkurve (10J-2J, Basispunkte)



Quelle: Refinitiv Datastream

Prognosen

Wachstum und Inflation

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2019	2020	2021P	2022P	2019	2020	2021P	2022P
Welt	2,9	-3,7	5,7	3,4				
Euroraum	1,3	-6,8	4,8	3,5	1,2	0,3	1,7	1,4
Deutschland*	0,5	-5,0	3,5	2,9	1,4	0,5	1,6	1,3
Frankreich	1,5	-8,3	6,2	3,5	1,3	0,5	1,7	1,3
Italien	0,3	-8,9	4,7	2,6	0,6	-0,1	1,4	1,3
Spanien	2,0	-11,0	5,3	4,2	0,8	-0,3	1,9	1,1
Großbritannien	1,4	-10,1	4,0	3,5	1,8	0,8	1,5	1,6
Schweiz	1,1	-2,8	3,6	1,7	0,4	-0,7	0,1	0,7
USA	2,2	-3,5	5,0	2,7	1,8	1,3	2,4	1,9
China	6,0	2,3	9,0	5,3	2,9	2,5	1,9	2,4
Japan	0,3	-5,1	3,5	1,7	0,5	0,0	-0,2	0,7

Quelle: Refinitiv Datastream. 2021P/22P: Prognose Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt

Zinsen und Renditen (%)

	05.02.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate*	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor**	0,19	0,20	0,20	0,20
10-jährige Treasury	1,17	1,40	1,60	1,40
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55
10-jährige Bundesanleihe	-0,44	-0,50	-0,50	-0,70
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,10	0,10	0,10
3-Monats-Libor	0,04	0,05	0,05	0,05
10-jährige Gilt	0,51	0,40	0,40	0,20
Schweiz				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,72	-0,70	-0,70	-0,70
10-jährige Eidgenössische	-0,40	-0,60	-0,60	-0,80

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

* Obere Leitzinsspanne ** Zu beachten ist der ICE-Disclaimer im Abschnitt „Wichtige Hinweise“

Währungen

	05.02.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,20	1,21	1,20	1,18
EUR-GBP	0,88	0,90	0,92	0,90
EUR-CHF	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR-JPY	126,72	128,00	130,00	130,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
10J	10 Jahre	GBP	Britisches Pfund als Währung
BHL	Bankhaus Lampe KG	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
BIP	Bruttoinlandsprodukt	ISM	Institute for Supply Management, USA
CHF	Schweizer Franken als Währung	JPY	Japanischer Yen als Währung
DEU, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	PCE	Personal Consumption Expenditures
EUR	Euro als Währung	PMI	Purchasing Manager Index (Einkaufsmanagerindex)
EWU	Europäische Währungsunion	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)		

Quelle: Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Begriff	Erklärung
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Conference Board	„The Conference Board“, unabhängiges US-Forschungsinstitut, New York
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der EZB leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist.
Personal Consumption Expenditures	Konsumausgaben der privaten Haushalte
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Wirtschaftsvertrauen	Europaweite monatliche Stimmungsumfrage der EU-Kommission bei Unternehmen aus den Branchen Industrie, Dienstleistungen, Einzelhandel, Baugewerbe sowie bei Verbrauchern.

Quelle: Bankhaus Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
Bankhaus Lampe Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmarstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-669

OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50