



Gestiegene Konjunkturrisiken

2. August 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

**Konjunkturerholung geht weiter,
aber weniger Dampf in China
und den USA**

**Inflationslage wird sich weiter zu-
spitzen, aber Entspannung 2022**

Aus unserer Sicht wird sich die globale Konjunkturerholung fortsetzen. Die Risiken hierfür sind aber gestiegen. BIP-Prognosen für 2021 haben wir vereinzelt gesenkt. Für die Finanzmärkte bleiben wir überzeugt, dass der Wachstumsausblick deutlich wichtiger ist als die Inflationsaussicht.

In unserer monatlichen Prognoserunde hat uns vor allem die Delta-Variante des Coronavirus beschäftigt. Trotz gesteigener Impfquoten rückt sie das Ziel der Herdenimmunität derzeit in weitere Ferne. Mit ihrer zunehmenden Ausbreitung haben deshalb auch die Risiken für unseren grundsätzlich freundlichen Konjunkturausblick zugenommen, da erneute, die Wirtschaftsaktivität beeinträchtigende Abwehrmaßnahmen drohen. Im Kern gehen wir für unser Konjunkturszenario jedoch weiter davon aus, dass die Eingriffe in das Wirtschaftsleben in Ländern mit höheren Impf- und niedrigen Hospitalisierungsquoten weniger massiv ausfallen werden, als dies in den vorherigen Wellen der Fall war. Wir erwarten zudem, dass die jüngsten Extrem-Wetterereignisse eine Sonderkonjunktur in den betroffenen Ländern nicht auslösen, den bereits aktuellen Inflationsauftrieb aber verstärken werden. Unser Szenario einer anhaltenden Konjunkturerholung hat somit weiter Bestand.

Wachstumssorgen sind zurück

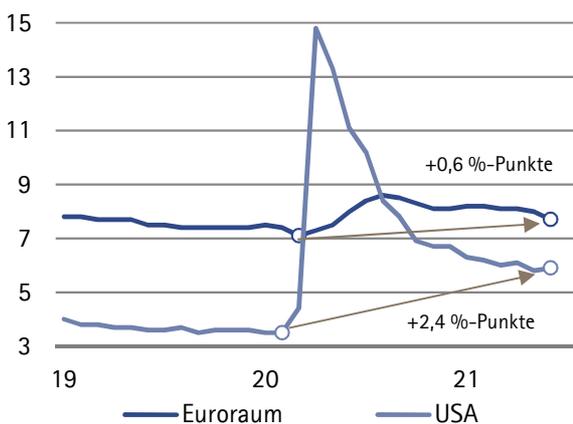
Den gestiegenen Konjunkturrisiken haben wir für manche Länder dennoch bereits Rechnung getragen und hinsichtlich der von uns bisher für das zweite Halbjahr 2021 erwarteten Wachstumsdynamik kleinere Abstriche vorgenommen. Davon betroffen sind auch die Schwergewichte China und USA. Unsere 2021er-BIP-Prognosen für diese Länder haben wir aber auch deshalb von 9,0/6,7 auf 8,7/6,3 % gesenkt, weil der BIP-Anstieg im zweiten Quartal 2021 jeweils etwas weniger kraftvoll ausgefallen war als erhofft. Die fehlenden Wachstumspunkte werden unserer Einschätzung nach sobald nicht aufgeholt, auch, weil neue fiskal- und geldpolitische Impulse nicht bevorstehen. Für beide Länder gilt: Nach der zügigen Aufholung des pandemiebedingten Konjunkturerfalls steht nun eine Phase mit nachlassender Wachstumsdynamik bevor. Gemessen am bisherigen Verlauf fallen Wachstumsraten dadurch niedriger, aber noch immer ansprechend aus. Sollten sich in China die Anzeichen einer stärkeren Konjunkturabschwächung mehren, dürfte die Zentralbank mit weiteren Lockerungsimpulsen vorsichtig gegensteuern. Potenzielle Kreditrisiken aus der hohen Unternehmensverschuldung wird sie dabei wohl im Auge behalten, sich im Zweifel aber eher für Wachstumsförderung entscheiden. Durch unsere Anpassung der Wachstumsaussichten liegt unsere globale BIP-Prognose für 2021 nun bei 6,0 %, nach 6,1 %. Für 2022 erwarten wir unverändert einen Zuwachs von 4,3 %.

Weiterhin unterbrochene Lieferketten und Materialengpässe beeinträchtigen die Produktion, sodass das Güterangebot mit dem vor allem auch von Lockdown-Lockerungen ausgelösten Nachfrageschub nicht mithalten kann. Die Folge dieses Ungleichgewichts sind kräftige Preiserhöhungen. Es wird erst beseitigt, wenn das Güterangebot nachkommt oder die Nachfrage sinkt. Da der momentane Inflationsanstieg in einigen Ländern gerade pandemieseitig stärker als erwartet ausfällt, haben wir unsere 2021er-

Inflationsprognosen für manche Länder erhöht. Für Deutschland kommt die Flutkatastrophe noch hinzu, weshalb die Prognose von 2,6 auf 3,0 % stärker steigt. An unserer Grundeinschätzung halten wir aber fest, dass es sich um temporäre Einflüsse handelt und sich die Lage früher oder später normalisieren wird. So oder so dürften Inflationsraten 2022 deutlich sinken, auch, weil die diesjährigen Basis- und Sondereffekte dann aus der Betrachtung fallen und von neuen Treibern nicht ersetzt werden.

Fed wartet noch auf den Arbeitsmarkt

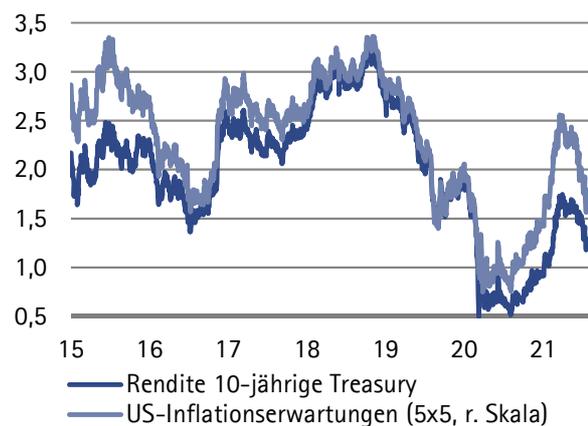
Arbeitslosenquote (%)



Quelle: Refinitiv Datastream

US-Anleiheinvestoren ohne Inflationsangst

Rendite und Inflationserwartungen (%)



Quelle: Refinitiv Datastream

EZB kauft auch 2022 noch eine Menge Wertpapiere

US-Treasuries: Wachstumssorgen werden Tapering und Leitzinserhöhungserwartungen nicht abwehren

US-Tapering weiter auf der Agenda

Während Notenbanken eine Leitzinswende aufgrund erzielter Konjunkturfortschritte und gestiegener Inflationsraten vereinzelt bereits eingeleitet haben (u. a. Tschechien, Ungarn, Mexiko) oder beabsichtigen, ihre Anleihekäufe zu senken bzw. zu beenden (u. a. Australien, Neuseeland, Kanada), ist Eile bei EZB und Fed nicht angesagt. Beide Notenbanken signalisieren, die Konjunkturerholung mit günstigen Finanzierungsbedingungen zu unterstützen. Durch ihre jüngste Strategieanpassung hat sich die EZB hierfür aus unserer Sicht zeitlich sogar noch mehr Spielraum geschaffen. Ihre monatlichen PEPP-Käufe wird sie unserer Einschätzung nach im vierten Quartal 2021 reduzieren und ab April 2022 unter neuer Flagge fortsetzen.

Die Fed dürfte dagegen schon vorher zu einem Tapering übergehen. Da sie diesbezüglich deutlich klarer als vor dem Taper Tantrum 2013 kommuniziert, ist die Rendite der 10-jährigen Treasury im Wege zyklischer und pandemiebedingter Wachstumssorgen sowie stark gesunkener US-Inflationserwartungen zuletzt sogar unter 1,20 % gesunken. Wir sehen dies als kurzlebig an. Unseres Erachtens sind bestehende Wachstumssorgen übertrieben, da eine Normalisierung der Wachstumsrate gegenüber einem Einbruch kein Übel ist. Überdies wird die Fed ein Tapering wohl bis spätestens Anfang November ankündigen. Neuen Leitzinssorgen ist damit Vorschub geleistet. An dem von uns erwarteten Renditeanstieg halten wir daher fest, haben ihn aber etwas abgeschwächt. Auf 3M-Sicht rechnen wir mit einer 10-jährigen Treasury-Rendite von 1,70 %. Wegen des „low for long“ der EZB dürften Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit auf den US-Einfluss kaum reagieren. EUR-USD erwarten wir auf 3M-Sicht weiter knapp unter 1,20. Hierfür spricht aus unserer Sicht die relative Wachstumsstärke der USA gegenüber dem Euroraum und die zeitlich näherliegende Leitzinswende der Fed.

Prognosen

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

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

* Arbeitstageeffekt berücksichtigt

Zinsen und Renditen (%)	30.07.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Target Rate*	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor**	0,13	0,15	0,20	0,25
10-jährige Treasury	1,24	1,70	1,60	1,50
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,54	-0,55	-0,55	-0,50
10-jährige Bundesanleihe	-0,46	-0,40	-0,30	-0,30
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,10	0,10	0,10
3-Monats-Libor	0,07	0,10	0,10	0,15
10-jährige Gilt	0,59	0,80	0,80	0,70
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	-0,37	-0,30	-0,20	-0,20

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen	30.07.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,19	1,19	1,18	1,18
EUR-GBP	0,85	0,87	0,88	0,89
EUR-CHF	1,07	1,09	1,10	1,11
EUR-JPY	130,39	133,00	135,00	135,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
%-P.	Prozentpunkt	GBP	Britisches Pfund als Währung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	JPY	Japanischer Yen als Währung
10-j.	10-jährige	P	Prognose
BIP	Bruttoinlandsprodukt	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (Pandemie-Notkaufprogramm)
CHF	Schweizer Franken als Währung	r. Skala / r. S.	Rechte Skala
EUR	Euro als Währung	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
5J 5J / 5x5	Maß für die in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre bestehende Inflationserwartung
Arbeitstageeffekt	Berücksichtigt, ob in einem Jahr mehr oder weniger Arbeitstage zur Verfügung stehen, weil Feiertage beispielsweise auf ein Wochenende fallen. Die Wachstumsrate des BIP wird um diesen Effekt bereinigt
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
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
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
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der EZB leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
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	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
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
Taper Tantrum	Bezeichnung für heftige Marktreaktionen ab Mai 2013, nachdem der damalige Chef der US-Notenbank eine schrittweise Reduzierung von Anleihekäufen in Aussicht stellte
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zentralbank	siehe Notenbank

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