



Pandemie hält EWU-Konjunktur auf

11. Januar 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

Pandemieseitig noch lange
nicht über dem Berg

Existenzielle Bedrohung für
Unternehmen bleibt hoch

Arbeitsmarktpolitische Instrumente
kaschieren wahres Arbeitsmarktbild

Die Corona-Pandemie hat sich in den vergangenen Wochen weiter zuge-
spitzt. Harte Lockdown-Maßnahmen belasten vor allem den Euroraum, für
den wir unsere BIP-Prognose für 2021 gesenkt haben. Eine Trendumkehr
in ein klassisches Inflationsumfeld erkennen wir weiterhin nicht.

Trotz zahlreicher Lockdown-Maßnahmen hat sich die globale Corona-Lage in den ver-
gangenen Wochen erheblich verschlechtert. Während sich China wirtschaftlich davon
nahezu unbeeindruckt zeigt und auch die USA nur wenig Schwäche zu erkennen ge-
ben, haben sich die freundlichen Aussichten für die EU und Großbritannien durch
schärfere und länger anhaltende Beschränkungen des öffentlichen Lebens nochmals
eingetrübt. Anders als bisher erwarten wir nun, dass diese bis nach Ostern bestehen
werden. Die Konjunkturerholung im laufenden Winterhalbjahr wird dadurch zurück-
geworfen.¹ Fahrt dürfte sie nun erst im Frühjahr aufnehmen, wenn voraussichtlich
deutlich gesunkene Neuinfektionszahlen für Entspannung sorgen. Gleichwohl wird
auf Schutzmaßnahmen noch lange nicht verzichtet werden können, da Virologen und
Epidemiologen erst für Ende 2021 mit nachhaltigen Impfstoffwirkungen rechnen. Un-
sere 2021er-BIP-Prognose für Deutschland, den Euroraum und Großbritannien haben
wir deshalb von 4,4, 4,8 und 4,5 % auf 3,5, 4,0 und 3,5 % gesenkt. So deutlich diese
Rücknahme auch aussieht: Das zyklische Hoch von Ende 2019 wird Ende 2021 in
Deutschland weiter erreicht und für andere Länder in Reichweite bleiben. Dies setzt
voraus, dass Impfstoffengpässe global behoben, aggressivere Virus-Mutationen in
Schach gehalten werden und es im Herbst nicht zu einer hohen dritten Infektionswelle
kommt. Es bleibt dabei, dass die wichtige Herdenimmunität von rund 70 % auch bei
günstigem Pandemieverlauf 2021 weit verfehlt wird.

Ohne Geld- und Fiskalpolitik sähe es düster aus

Auch wenn die Pandemie 2021 wie von uns erwartet beherrschbar bleibt und sich die
Weltwirtschaft erholt: Die nicht an BIP-Prognosen abzulesende Gefahr einer weiteren
Aushöhlung der inneren Unternehmensstärke ist groß. Hierzu tragen hartnäckige Um-
satzausfälle, schwindende Finanzreserven und eine höhere Verschuldung bei. Insol-
venzen, freiwillige Geschäftsaufgaben und Kreditausfälle sind also nicht vom Tisch,
sie werden durch immense geld- und fiskalpolitische Hilfen verhindert. Hinzu kommt
die anhaltende Unsicherheit über das Ausmaß und die Dauer der Lockdown-Maßnah-
men, die eine Investitionswende jetzt noch weiter in die Ferne schiebt. Dies steigert
die Arbeitsplatzunsicherheit, auch die Arbeitsmarktlage dürfte angespannt bleiben. Es
wird daher von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen abhängen, inwieweit dies nega-
tiv auf das Konsumverhalten wirkt. Aus heutiger Sicht sieht es jedenfalls danach aus,
dass nicht alle der aktuell rund zwei Millionen Kurzarbeiter in Deutschland an ihren
bisherigen Arbeitsplatz zurückkehren werden. Auch deutet sich eine höhere Zahl
Nichterwerbstätiger an. Die Erfahrungen aus früheren Krisen zeigen, dass deren Wie-
dereingliederung in den Arbeitsmarkt erheblich schwieriger ist als die Wiederbeschäf-
tigung von Arbeitslosen. Die US-Entwicklung nach der Finanzkrise 2008 belegt dies.

¹ In unserem Economics Research KOMPAKT vom 17.12.2020 „Lockdown wirft Konjunktur zurück“ hatten wir auf diese voraussichtliche Entwicklung bereits hingewiesen.

Joe tritt den Ball, Jerome braucht nicht mitspielen

China bleibt Zugpferd

In den USA hat sich der künftige Präsident Joe Biden für schärfere Restriktionen zur Pandemieeindämmung ausgesprochen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die neue Regierung nicht für einen landesweiten Lockdown entscheidet, sondern auf die Impfkampagne und noch höhere Finanzhilfen setzen wird. Trotz knapper Mehrheiten in beiden Kammern des US-Kongresses hat die Wahrscheinlichkeit daher zugenommen, dass das jüngst beschlossene Fiskalpaket von 900 Mrd. US-\$ noch deutlich aufgestockt wird, um die seit Monaten erlahmte Konsumdynamik anzustoßen. Unsere BIP-Prognose von 4,1 % für 2021 bestätigen wir daher. Für die Fed ergäbe sich vor diesem Hintergrund kein Handlungsbedarf. Solange die Finanzstabilität nicht bedroht ist, dürfte sie ihre monatlichen Anleihekäufe bei 120 Mrd. US-\$ belassen.

BIP-Prognose für China angehoben

Am besten ist es derzeit weiter um die chinesische Wirtschaft bestellt. Solange die Pandemie dort unter Kontrolle bleibt, dürfte sich die Konjunkturerholung fortsetzen. Jüngste Meldungen von Lieferengpässen bei Vorleistungsgütern gilt es für das Land zwar im Blick zu behalten. Auf größere Fiskalhilfen dürfte die Regierung vorerst aber verzichten. Wegen zuletzt etwas besser als erwartet ausgefallener Konjunkturdaten heben wir unsere BIP-Prognose für 2021 von 8,5 auf 9,0 % an. Weltwirtschaftlich fängt dies die Wachstumseinbußen im Euroraum (s. o.) auf. Bei aller wirtschaftlicher Lobhudelei: Kreditrisiken bleiben für China ein ernstes Thema.

Brexit-Deal besser als nichts, das war's dann aber auch

Der Last-Minute-Brexit-Deal entspricht unserer Erwartung eines Rumpfabkommens mit der EU, sodass zusätzlicher Revisionsbedarf für unsere BIP-Prognose für Großbritannien nicht entstanden ist. Zölle und Mengenbeschränkungen gibt es nicht, der Handel wird durch höhere nichttarifäre Hemmnisse (Anmeldeformalitäten, Nachweispflichten zur Warenherkunft) jedoch beeinträchtigt. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass sich Großbritannien mit dem Brexit wirtschaftlich keinen Gefallen getan hat.

Anstieg der Inflationsrate auf niedrigem Niveau – ja und?

Unechter Inflationsspek

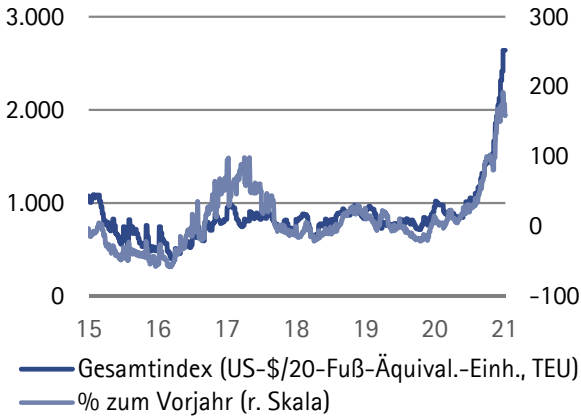
Inflationssorgen sind zu Jahresbeginn gestiegen. Meist resultieren sie aus der Liquiditätsflutung der Notenbanken und etwaig höheren US-Fiskalhilfen. Diese Treiber sehen wir für 2021 weiter nicht, da sich ein preissteigernder Nachfrageimpuls bei unterausgelasteten Kapazitäten kaum durchsetzen dürfte. Dennoch rechnen wir unverändert mit steigenden Inflationsraten, die sich durch rohölpreisbedingte Basiseffekte ergeben. Die Inflationsrate steigern zudem administrierte Preiserhöhungen, in Deutschland beispielsweise durch die Anhebung der Mehrwertsteuer und die neue CO₂-Abgabe. Preisziele der Notenbanken sehen wir dennoch nicht als gefährdet an. Wider Erwarten höhere Inflationsraten dürften von Notenbanken ohnehin toleriert werden. Diese Möglichkeit hat sich die Fed bereits eröffnet, die EZB dürfte hier bald nachziehen.

USD-Schwäche wegen höherem Risikoappetit der Anleger

Im Zuge der Markterwartung weiterer US-Konsumschecks und dadurch gestiegener langfristiger Inflationserwartungen ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasury zuletzt gestiegen. Wir sehen dies als Normalisierung an, nachdem die Rendite zuvor ungewöhnlich tief gefallen war. Einem etwaig weiteren deutlichen Anstieg dürfte die Fed nicht lange zusehen. Unsere Renditeprognose haben wir daher nahezu unverändert belassen. Aufgrund der weiter gestiegenen Risikobereitschaft von Investoren erhöhen wir unsere 6M-Prognose für EUR-USD von 1,17 auf 1,20. An unserer makroseitig positiveren Sicht der USA gegenüber dem Euroraum halten wir gleichwohl fest.

CHN: Frachtraten explodieren

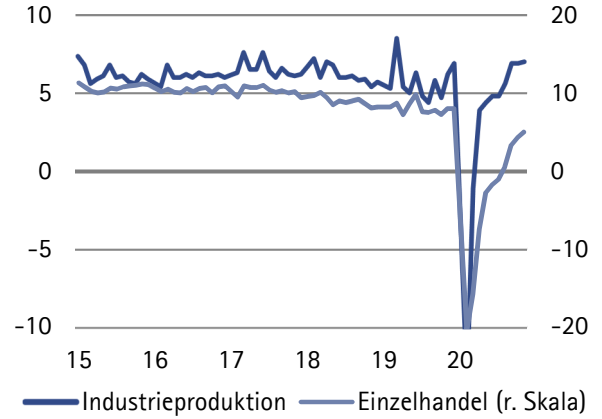
Container-Frachtraten in Shanghai (13 globale Hauptrouten)



Quelle: Refinitiv Datastream

CHN: Produktion wieder hochoutig

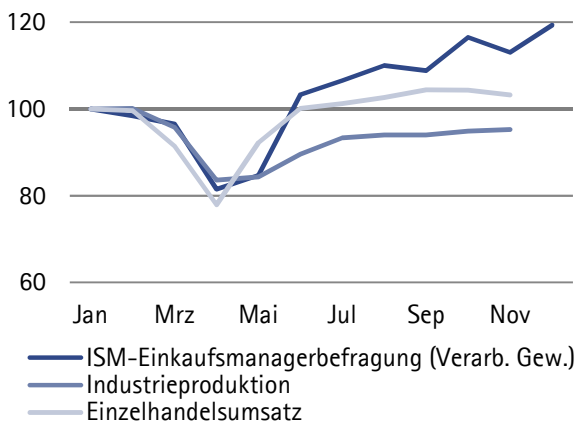
Produktion und Einzelhandel (% zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream

USA: Gute Stimmung allein reicht nicht

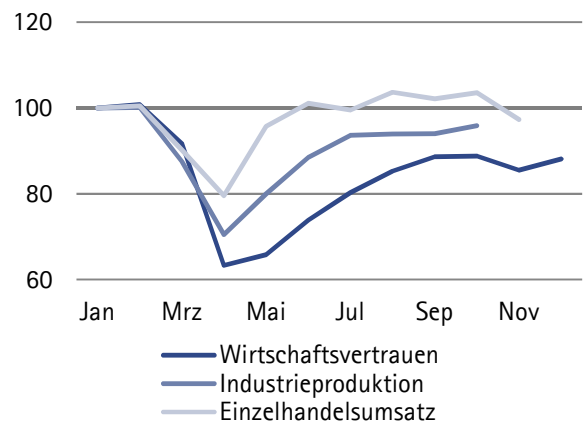
Konjunkturdaten (Jan 2020=100)



Quelle: Refinitiv Datastream

EWU: Lockdowns belasten Einzelhandel

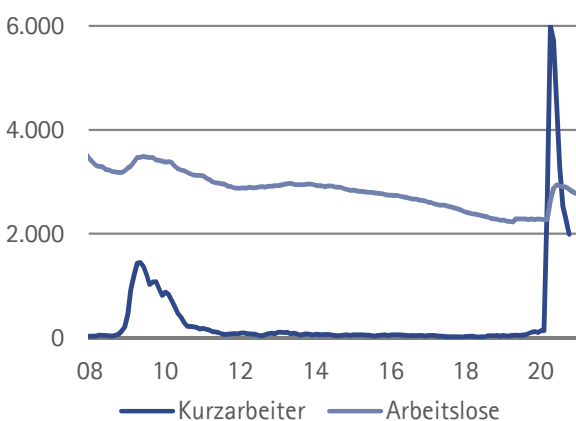
Konjunkturdaten (Jan 2020=100)



Quelle: Refinitiv Datastream

DEU: Kurzarbeit verhindert Schlimmeres

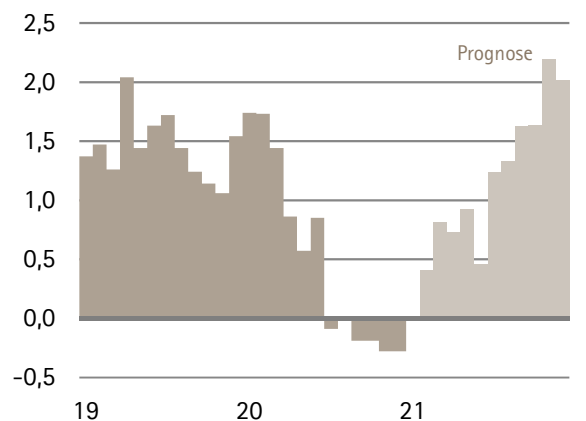
Arbeitsmarkt (Tsd.)



Quelle: Refinitiv Datastream

DEU: Inflationsrate steigt, aber nicht wegen der EZB

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



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

Prognosen

Wachstum und Inflation

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

Quelle: Refinitiv Datastream. 2020P/21P/22P: Prognose Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt

Zinsen und Renditen (%)

	08.01.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate*	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor**	0,22	0,20	0,20	0,20
10-jährige Treasury	1,11	0,90	0,80	0,80
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50
10-jährige Bundesanleihe	-0,52	-0,60	-0,50	-0,70
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Libor	0,03	0,00	0,00	0,00
10-jährige Gilt	0,31	0,20	0,20	0,00
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	-0,53	-0,80	-0,70	-0,90

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen

	08.01.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,23	1,22	1,20	1,18
EUR-GBP	0,90	0,92	0,90	0,90
EUR-CHF	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR-JPY	127,26	130,00	127,00	127,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund als Währung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	ISM	Institute for Supply Management, USA
CHF	Schweizer Franken als Währung	JPY	Japanischer Yen als Währung
CHN, DEU u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EUR	Euro als Währung	TEU	Twenty Foot Equivalent Unit (TEU), 20-Fuß-Standardcontainer
EWU	Europäische Währungsunion	USD	US-Dollar als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Verarb. Gew.	Verarbeitendes Gewerbe

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
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
Einkaufsmanagerindex	Befragung von Einkaufsmanagern, die einen Überblick über die wirtschaftliche Lage im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe (Dienstleistungssektor) gibt. Ein Wert unter (über) 50 Punkten deutet auf eine schrumpfende (zunehmende) Geschäftstätigkeit hin
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
Libor	London Interbank Offered Rate. Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank (auch: Zentralbank)	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist.
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
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/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

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

Carmerstraße 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

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

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