



Corona-Virus birgt Konjunkturrisiko

5. Februar 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Auf unserem jüngsten turnusmäßigen Prognose-Meeting standen das sich von China ausbreitende Corona-Virus und dessen Folgen im Vordergrund. Da die Epidemie hinsichtlich ihres Ausmaßes und ihrer Dauer derzeit kaum greifbar ist, haben wir an unserem 2020er-Szenario¹ mit niedrigen Wachstums- und Inflationsraten und tendenziell zu mehr Expansion neigenden Notenbanken grundsätzlich festgehalten. Für das erste Halbjahr 2020 sind die Konjunkturrisiken allerdings klar gestiegen. Bei ungünstigem Epidemie-Verlauf könnten EZB und Fed ihre Geldpolitik sogar lockern.

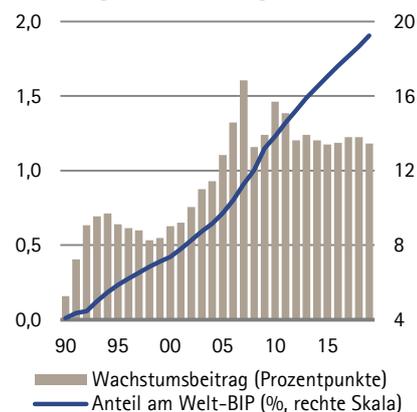
China wohl mit Konjunktur-V

Die Epidemie trifft China in einer wirtschaftlichen Schwächephase. Nach landesweiten Produktionsausfällen und massiven Einschränkungen etwa im Reiseverkehr und Einzelhandel scheint ein Wachstumseinbruch unvermeidbar. Da Chinas Gewicht in der Weltwirtschaft seit dem WTO-Beitritt 2001 stark gestiegen und das Land enger in regionale und internationale Wertschöpfungsketten eingebunden ist, wird dies wohl vor allem auf benachbarte Länder ausstrahlen. Lieferstörungen und eine geringere Lagerhaltung dürften Unternehmen ihre Produktion zeitweise drosseln oder Werke schließen lassen, wie beispielsweise Hyundai in Südkorea. Dadurch könnte die Welt-BIP-Jahresrate im laufenden Quartal um bis zu 0,3 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Aufgrund des frühen Epidemie-Stadiums und der fiskal- und geldpolitischen Gegenmaßnahmen haben wir diesen Sachverhalt bisher aber nur wenig in unserer Welt-BIP-Prognose berücksichtigt. Entwarnung wird es unseres Erachtens erst geben, wenn die Infektionsrate beständig sinkt.

Mit dem beigelegten US-chinesischen Handelsstreit und dem formell vollzogenen geordneten Brexit sind große Unsicherheiten zwar entschärft worden. Ein Wachstumsschub dürfte davon aber kaum ausgehen, da der größte Teil der verhängten US-Zölle bestehen bleibt. Zudem werden andere Länder wohl weniger Waren absetzen, wenn China seine US-Importe steigert. Auch wenn wir davon ausgehen, dass der Handelskonflikt während des US-Wahlkampfes unter der Decke bleibt, ist neuer Streit spätestens für 2021 absehbar: Wir halten es weder für realistisch, dass China US-Waren wie vereinbart kaufen wird,² noch dass die USA subventionierte chinesische Staatsunternehmen akzeptieren und hegemoniale Ansprüche reduzieren werden. Die Basis für eine durchgreifende Erholung wichtiger Stimmungskennzeichner sehen wir daher nicht als gegeben an, zumal die künftigen Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU kaum bis Ende 2020 geklärt sein dürften. Zudem stehen US-Zolldrohungen für Europa weiter im Raum. Abseits dieser Risiken haben wir unsere Welt-BIP-Prognose für 2020 auch wegen einer deutlich schwächeren Entwicklung in Hongkong und Indien von 3,0 auf 2,9 % gesenkt. Einen neuen Trend erkennen wir trotz der auf niedrigem Niveau zuletzt etwas höher ausgefallenen Inflationsraten nicht. Letztere dürften schon bald moderat sinken. Folgendes betonen wir:

China: Vernetzter und virulenter

Bedeutung Chinas für das globale BIP



Handelsstreit löst Abwärtsspirale aus

Globale Entwicklung (% zum Vorjahr)



¹ Vgl. unseren *Kapitalmarkt-Ausblick* vom 22.11.2019.

² Um seinen Verpflichtungen nachzukommen, müsste China, unseren Berechnungen zufolge, seine US-Importe 2020/21 um durchschnittlich 52 % erhöhen. Einen derart massiven Anstieg hat es in den vergangenen 20 Jahren nicht gegeben, selbst nicht im aus US-Sicht „besten“ Jahr 2010 (31,8 %).

US-Industrie wird nicht abheben

Stimmung und Auftragseingang



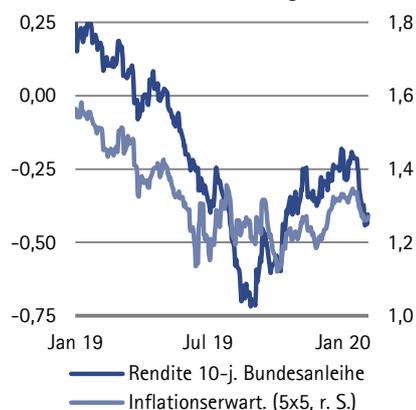
US-Leitzinssenkungsfantasie zurück

Fed-Leitzins und Markterwartung (%)



Rendite unter 0,0 % – basta!

Bunds und Inflationserwartungen (%)



Quellen für alle Grafiken:
Bankhaus Lampe, Datastream
Alle Prognosen: Bankhaus Lampe

USA: Boeing bleibt vorerst Wachstumshemmnis

Bei sinkendem Wachstumstempo befindet sich die Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs. Dank robuster Konsumnachfrage und trotz industrieller Schwäche dürfte sie es bleiben. Die anhaltenden Technikprobleme bei Boeing weisen aber auf ein im laufenden Quartal um annualisiert 0,5 Prozentpunkte gedämpftes BIP-Wachstum hin. Für unsere BIP-Prognose von 1,8 % für 2020 bedeutet dies etwas Abwärtsdruck.

Fed: Wartemodus bekommt Kratzer

Seinen abwartenden Kurs hat das FOMC Ende Januar bestätigt. Wir rechnen unverändert damit, dass dieser 2020 beibehalten wird. Sollte die wirtschaftliche Beeinträchtigung durch das Corona-Virus zunehmen, dürfte der Leitzins gesenkt werden.

China: Alle Augen auf dem Corona-Virus

Das Zentralkomitee dürfte sein 2020er-Wachstumsziel für das BIP demnächst von 6,0–6,5 % auf höchstens 6,0 % senken. Dass dieses erreicht wird, bezweifeln wir. Unsere BIP-Prognose haben wir bereits von 5,8 auf 5,7 % gesenkt, da eine schwächere Entwicklung durch das Corona-Virus im ersten Halbjahr unausweichlich ist. Aufgrund des frühen Stadiums der Epidemie, der Maßnahmen von Regierung und Zentralbank sowie des wohl raschen Aufholens etwaiger Produktionsausfälle sehen wir zum jetzigen Zeitpunkt von einer stärkeren Prognoseanpassung ab.

EZB: Nicht auf Autopilot

Der EZB-Rat besitzt unverändert eine Lockerungsneigung. Da die Inflationsrate mit 1,4 % weiter klar unter dem Preisziel liegt und das Wachstumstempo niedrig ist, liegen, das bisherige EZB-Vorgehen im Blick, neue expansive Maßnahmen auf der Hand. Die Aussage von EZB-Chefin Christine Lagarde in Davos, die Geldpolitik stehe nicht auf Autopilot und der Anstieg der Inflationsrate sei „klitzeklein“, lassen uns für das dritte Quartal 2020 weiter mit einer Lockerung rechnen.

Neue EZB-Strategie: Sorge vor Überfrachtung der Geldpolitik

Die diesjährige Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie ist unseres Erachtens überfällig. Sie dürfte eine Flexibilisierung beinhalten, die wohl nur insoweit ein ergebnisoffener Prozess ist, wie sie die Finanzstabilität, tragfähige Staatsschulden und den Euro-Erhalt nicht gefährdet. Ein größerer Zielkatalog ließe die Gefahr von Aufgabenüberfrachtung und Zielkonflikten allerdings steigen. Insbesondere bei der Aufnahme politischer Ziele, etwa dem Klimaschutz, droht ein weiterer Verlust an Unabhängigkeit, der die EZB in Richtung monetärer Staatsfinanzierung rückt.

10-jährige Staatsanleihen: Die Unsicherheit ist zurück

Das Corona-Virus hat den zuletzt durch Konjunkturoffnungen und Neuemissionen verursachten Renditeanstieg gedreht. Da der Epidemie-Verlauf und dessen Auswirkungen vorerst unsicher bleiben dürften, sehen wir erstklassige Staatsanleihen als gut unterstützt an. Eine virusbedingt neue Marktsituation erkennen wir nicht.

EUR–USD: Seitwärts wahrscheinlicher als aufwärts

Die vom Corona-Virus bewirkte höhere Risikoaversion lässt sichere Häfen aufleben, etwa USD, JPY, CHF. EUR neigt dabei meist zur Schwäche. Einem deutlichen Anstieg von EUR–USD stehen jüngst verstärkte EZB-Leitzinssenkungserwartungen entgegen.

Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2018	2019P	2020P	2021P	2018	2019	2020P	2021P
Welt		3,6	2,9	2,9	2,9				
Euroraum		1,9	1,1	0,8	0,8	1,8	1,2	1,2	1,2
Deutschland*		1,5	0,6	0,8	0,8	1,7	1,4	1,5	1,3
Frankreich		1,7	1,2	0,8	0,8	2,1	1,3	1,4	1,3
Italien		0,7	0,2	0,0	0,5	1,2	0,6	0,5	0,9
Spanien		2,4	2,0	1,6	1,2	1,7	0,8	0,8	1,0
Großbritannien		1,3	1,3	0,8	0,9	2,5	1,8	1,7	1,8
Schweiz		2,8	0,9	1,1	0,9	0,9	0,4	0,1	0,6
USA		2,9	2,3	1,8	1,6	2,4	1,8	2,0	1,8
China		6,6	6,1	5,7	5,4	2,2	2,9	3,4	1,9
Japan		0,3	1,2	0,5	0,7	1,0	0,5	0,8	0,4

Quelle: Datastream. 2019/20/21: Prognose Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt. 2018/19/20/21: 0,0/0,0/+0,4/0,0 Prozentpunkte

Zinsen und Renditen (%)	04.02.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate	1,75	1,75	1,75	1,50
3-Monats-Libor*	1,74	1,70	1,70	1,60
10-jährige Treasury	1,60	1,70	1,60	1,40
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,40	-0,40	-0,50	-0,50
10-jährige Bundesanleihe	-0,41	-0,30	-0,50	-0,60
Großbritannien				
Reposatz	0,75	0,50	0,50	0,50
3-Monats-Libor	0,76	0,60	0,60	0,50
10-jährige Gilt	0,56	0,70	0,50	0,30
Schweiz				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
3-Monats-Libor	-0,69	-0,75	-0,75	-0,75
10-jährige Eidgenössische	-0,71	-0,70	-0,90	-1,00

Quelle: Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen	04.02.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,10	1,12	1,11	1,14
EUR-GBP	0,85	0,86	0,88	0,88
EUR-CHF	1,07	1,10	1,12	1,12
EUR-JPY	120,52	123,00	125,00	128,00

Quelle: Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
10-j.	10-jährig	FOMC	Federal Open Market Committee
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBP	Britisches Pfund als Währung
CHF	Schweizer Franken als Währung	ISM	Institute for Supply Management, USA
EUR	Euro als Währung	JPY	Japanischer Yen als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)	WTO	World Trade Organization

Begriff	Erklärung
5J 5J / 5x5	Maß für die in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre bestehende Inflationserwartung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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
Fed Funds Futures	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
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 Zentralbank 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
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlegesatz
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank (auch: Zentralbank)	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
Preisziel	Die von einer Zentralbank 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/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex

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
 Jägerhofstraße 10
 40479 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

Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

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 Capital North America LLC

NEW YORK

712 Fifth Avenue, 28th floor
New York, NY 10019
USA
Telefon +1 212 218-7410

LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-390
Telefax +49 211 4952-849

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

Jägerhofstraße 10
40479 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

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

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

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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