



Deutlich gestiegene Ereignisrisiken

19. Oktober 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

Durch die Zuspitzung der Corona-Pandemie sind die konjunkturellen Abwärtsrisiken zuletzt gestiegen. Mit den US-Wahlen und dem Brexit liegen für 2020 zudem noch hohe Ereignisrisiken vor. Neue geld- und fiskalpolitische Maßnahmen sind aus unserer Sicht nur eine Frage der Zeit.

Die Corona-Pandemie hält die globale Wirtschaft fest im Griff. Gängigen Daten zufolge hat ihre Intensität zuletzt besonders in Europa kräftig zugenommen. Dabei entspricht die Lage mittlerweile derjenigen mit exponentieller Steigerungen bei Neuinfektionen vom Frühjahr. Für unser auf unserem jüngsten Prognosetreffen diskutiertes Konjunktur- und Kapitalmarktszenario ist dabei entscheidend, dass Schutz- und Abwehrmaßnahmen von Regierungen derzeit stärker hochgefahren werden. Sie sind potenziell geeignet, die Mobilität und Arbeitsabläufe zu behindern. Damit droht sich der konjunkturelle Aufholprozess bereits recht früh abzuschwächen oder gar abzubrechen. Diesbezüglich werten wir es als Warnsignal, dass der Einkaufsmanagerindex im EWU-Dienstleistungsbereich im September unter die Expansionsschwelle gesunken ist. Das Aufflammen der Corona-Krise kommt zeitlich ungünstig, da die Konjunkturerholung schon während des Sommers vielerorts nachgelassen hat. Es überrascht daher nicht, dass vor allem staatliche Hilfsmaßnahmen wieder stärker diskutiert werden.

Corona-Pandemie hält konjunkturelles Rückschlagpotenzial hoch

In unserem Konjunkturszenario unterstellen wir weiterhin, dass die Corona-Lage beherrschbar bleibt. Wir erwarten, dass dem Wumms mit rekordhohen Zuwachsraten für das dritte Quartal 2020 ein Plumps im laufenden Quartal folgen wird. Da das wirtschaftliche Aufholpotenzial hoch ist, dürfte dieser aber einem ansehnlichen Erholungstempo entsprechen. Wir rechnen weiter damit, dass sich die Konjunkturerholung 2021 fortsetzen wird, da sich Gewöhnungseffekte der Wirtschaftssubjekte an die ungelöste Corona-Krise einstellen dürften. Die Abwärtsrisiken für diese Sicht bleiben gravierend: So zeigt die Pandemie momentan eine Zuspitzung, die jederzeit in noch mehr Lockdown-ähnliche Maßnahmen münden kann. Prognoseseitig halten wir fest:

2020er-BIP-Prognose für die USA angehoben, für China gesenkt

- Bei unseren 2020er-BIP-Prognosen haben wir mit Blick auf die zuletzt schwächer ausgefallenen Konjunkturdaten für Länder in Lateinamerika und Asien moderate Abstriche vorgenommen, auch für China (2,0 vs. 2,3 %) und Indien (-6,5 vs. -6,0 %). Diejenige für die USA haben wir von -4,0 auf -3,4 % erhöht, da sich der Privatkonsum dynamischer als erwartet entwickelt. Aufgrund unserer Anpassungen liegt unsere Prognose für das Welt-BIP für 2020 nun bei -4,0 %, nach -3,7 %.

Fiskalpaket erst nach US-Wahlen

- Die Hoffnung auf ein umfassendes neues Fiskalpaket vor den US-Wahlen ist nur gering. Mit 1,5 Bio. US-\$ bleibt es aber Bestandteil unserer US-BIP-Prognose. Sollten die Demokraten das Präsidentenamt und Mehrheiten im Kongress gewinnen, dürfte das Paket eher größer ausfallen. Änderten sich die bisherigen Machtkonstellationen nicht, spräche dies für einen erheblich schwächer ausfallenden Impuls, der die Fed rasch auf den Plan rufen dürfte.

Existenzielle Bedrohung bleibt allgegenwärtig

- Die durch die Corona-Krise entstandene wirtschaftliche Not vieler Unternehmen und Konsumenten ist weltweit bisher von staatlichen und geldpolitischen Hilfsmaßnahmen kaschiert worden. Wegen der aktuellen Corona-Entwicklung dürften

Das Insolvenzthema wird an Schärfe erst noch gewinnen

- sie schon bald ausgeweitet werden. Hier hat das Gießkannenprinzip für uns zunehmend „Geschmäcke“, da es Marktvereinigungen verhindert.
- Mit Sonderregelungen, Steuerstundungen und Kreditgarantien konnte eine Insolvenzwelle in Europa bislang verhindert werden. Die Hilfsmaßnahmen dürften aber nicht „ewig“ verlängert werden. Für 2021 erwarten wir daher weiter deutlich steigende Insolvenzzahlen, da (Klein-)Unternehmen wegen Perspektivlosigkeit auch von sich aus aufgeben dürften. In den USA ist die Insolvenzzahl bereits gestiegen.

EZB-Ratsmitglieder heizen Erwartung hinsichtlich höherer Wertpapierkäufe an

Neue geldpolitische Impulse nur eine Frage der Zeit

Hinsichtlich der EZB sehen wir unsere Erwartung als erhärtet an, dass die Wertpapierkäufe im Rahmen des Notkaufprogramms (PEPP) im Dezember erneut gesteigert werden. Ranghohe Vertreter aus dem EZB-Rat, etwa Präsidentin Christine Lagarde und Chefvolkswirt Philip Lane, haben sich in den vergangenen Wochen im Kern jedenfalls mehrheitlich besorgt über die Konjunkturerholung und die niedrige Inflationsdynamik gezeigt. Wir rechnen daher weiter mit einer Volumensaufaufstockung um mindestens 500 Mrd. € sowie einer Programmverlängerung (bis Ende 2021). Unseres Erachtens ist dies auch vorbeugend erforderlich, weil die zusätzlichen Käufe im APP-Programm zum Jahreswechsel enden und dies Staatsanleihen belasten könnte. Eine Ausweitung geht überdies mit einer höheren Kaufflexibilität und –intensität einher, da das PEPP-Volumen nur bei moderaten wöchentlichen Käufen bis Mitte 2021 reichen dürfte. Der für Anfang 2021 anstehenden Bekanntgabe des Überprüfungsergebnisses ihrer geldpolitischen Strategie wird dies kaum zuwiderlaufen, da sich die EZB mit ihr die Möglichkeit einer „ewig“ ultra-expansiven Geldpolitik noch mehr einräumen dürfte. Die Fed wird zunächst wohl den Ausgang der US-Wahlen sowie das Verhandlungsergebnis über das Konjunkturpaket abwarten. Höhere Anleihekäufe haben wir auch hier perspektivisch auf der Agenda. Hierzu dürfte es frühestens im Frühjahr kommen.

EUR-USD wegen politischer Unsicherheit in den USA nach oben verzerrt

Die anhaltende Fantasie hinsichtlich neuer Notenbankimpulse wird unseres Erachtens weiter zu tief bleibenden Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen beitragen. Unsere Renditeprognosen haben wir daher unverändert beibehalten. Generell bleiben wir überzeugt, dass steigende Staatsschulden auf Jahre nicht in einen allgemeinen Zinsanstieg münden werden. Für US-Treasuries sehen wir die Relevanz des US-Wahlausgangs daher auch als gering an. Wegen der unsicheren politischen Verhältnisse in den USA rechnen wir für EUR-USD weiterhin mit einem nur vorübergehend erhöhten Wechselkursniveau. Wenn sich der politische Nebel gelegt hat, dürften Fundamentaldaten wieder stärker dominieren. Wirtschaftlich und pandemieseitig lassen diese bereits heute US-Vorteile erkennen. Wir favorisieren daher weiter Kurse um 1,15.

Von US-Wahlen und Brexit geht eine hohe Unsicherheit aus

Hohe Ereignisrisiken bis Jahresende

Wir betonen ausdrücklich, dass unser Konjunktur- und Kapitalmarktszenario neben der Corona-Pandemie bereits auf kurze Sicht auch anderen extremen Ereignisrisiken unterliegt. So ist etwa US-Präsident Donald Trump zuzutrauen, dass er seinen Amtssitz im Falle einer Wahlniederlage freiwillig nicht räumt und es zu einem schmutzigen (oder gewaltsamen) Machtwechsel kommt. Heftige Finanzmarkturbulenzen wären für diesen Fall wohl vorprogrammiert. Weniger dramatisch, aber nicht auf die leichte Schulter zu nehmen wäre überdies ein harter Brexit. Auch wenn es momentan wenig danach aussieht: Bei bestehendem politischen Willen können sich die Parteien bis Ende 2020 noch auf ein Rumpfabkommen einigen – notfalls auf einem Bierdeckel.

Prognosen

Wachstum und Inflation

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2018	2019	2020P	2021P	2018	2019	2020P	2021P
Welt	3,6	2,9	-4,0	5,5				
Euroraum	1,8	1,3	-8,4	5,6	1,8	1,2	0,3	1,0
Deutschland*	1,3	0,6	-5,2	4,5	1,7	1,4	0,6	1,1
Frankreich	1,8	1,5	-11,2	6,5	2,1	1,3	0,5	0,9
Italien	0,8	0,3	-10,3	5,5	1,2	0,6	-0,2	1,0
Spanien	2,4	2,0	-12,1	8,0	1,7	0,8	-0,3	0,7
Großbritannien	1,3	1,3	-11,0	7,2	2,5	1,8	0,9	1,2
Schweiz	3,0	1,1	-3,8	5,0	0,9	0,4	-0,7	0,4
USA	3,0	2,2	-3,4	4,0	2,4	1,8	1,3	2,1
China	6,8	6,1	2,0	8,0	2,2	2,9	2,8	2,0
Japan	0,3	0,7	-4,5	4,0	1,0	0,5	0,2	0,3

Quelle: Refinitiv 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 (%)

	16.10.2020	+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	0,15	0,15
10-jährige Treasury	0,74	0,70	0,60	0,60
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,51	-0,50	-0,50	-0,50
10-jährige Bundesanleihe	-0,62	-0,50	-0,50	-0,60
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Libor	0,05	0,05	0,00	0,00
10-jährige Gilt	0,22	0,20	0,10	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	-0,52	-0,70	-0,70	-0,80

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen

	16.10.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,17	1,17	1,13	1,15
EUR-GBP	0,91	0,87	0,87	0,87
EUR-CHF	1,07	1,08	1,10	1,12
EUR-JPY	123,59	123,00	124,00	125,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme	Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBP	Britisches Pfund als Währung
CHF	Schweizer Franken als Währung	JPY	Japanischer Yen als Währung
DEU, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
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

Begriff	Erklärung
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
Emission	Ausgabe von Wertpapieren, z. B. Staatsanleihen
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 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
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 Zentralbank 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
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

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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

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

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

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

www.bankhaus-lampe.de