



FERI Zinsprognose Europäische Währungsunion

Juli 2020

MEHR
ERREICHEN

MEHR
ERKENNEN

© Copyright 2020 FERI Trust GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Ohne vorherige Erlaubnis durch den Herausgeber darf diese Publikation in keiner Art und Weise – auch nicht in Teilen – kopiert, in einem Daten(-abfrage) system abgespeichert und keinesfalls – weder elektronisch, maschinell, durch Fotokopie, Aufnahme oder auf sonstige Art und Weise – weitergegeben/übertragen werden.

Ausschlussklausel :

Sämtliche Informationen, die Inhalt dieses Reports sind, wurden bestmöglich geprüft. Obwohl alle Bestrebungen unternommen wurden, die Richtigkeit der Informationen in diesem Report sicherzustellen, übernimmt die FERI Trust GmbH keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch die Verwendung von Informationen oder durch Fehler und/oder Auslassungen in diesem Report entstehen.

Inhaltsverzeichnis

Key Points	5
Prognose: Revision	7
Prognose	
Internationale Annahmen	
Welt: Konjunktur	8
Welt: Preise	9
USA: Konjunktur	10
USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung	11
Europäische Währungsunion	
Konjunktur	13
Kosten und Preise	14
Geldpolitik	15
Geldmarkt	16
Staatsanleihen	17
Rentenmarkt	18
Tabellen	
Welt	
Aktuelle Lage, BIP und Wechselkurse	22
Rohstoff- und Konsumentenpreise, US-Geld- und Kapitalmarkt	23
Europäische Währungsunion	
Konjunktur und Preise	24
Geld- und Kapitalmarkt	25
Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe	26
Staatsanleihen und Unternehmensanleihen	27

Key Points

	Aktuell		
	1.7.20	2.7.20	3.7.20
Gold. US\$/oz	1771.1	1777.5	1772.9
Ölpreis, US\$/b			
Brent	41.6	42.4	42.4
WTI	39.8	40.7	-
Wechselkurse			
US\$/Euro	1.12	1.13	1.12
Yen/Euro	120.3	121.2	120.7
Yen/US\$	107.5	107.6	107.5

Auswirkungen der Corona-Pandemie

Insgesamt ist eine globale Rezession unvermeidlich. Klar ist auch, dass der Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020 sehr tief sein wird. Unklar bleibt derzeit, wie schnell der Übergang in eine „neue Normalität“ gelingt und wie die Auswirkungen einer möglichen zweiten Pandemie-welle wären.

Während die Krise des Jahres 2009 vom Finanzsektor ausging und auf die Realwirtschaft übergriff, hat die jetzige Krise ihren Ursprung in der Realwirtschaft. Ein Übergreifen auf den Finanzsektor ist denkbar, aus unserer Sicht aber wegen der extremen geldpolitischen Reaktion auf die Krise nicht sehr wahrscheinlich.

Notenbanken

Die Geldpolitik hat in dieser Krise sehr schnell und sehr massiv reagiert und nicht nur die Zinsen gesenkt, sondern vor allem Ankaufprogramme von Wertpapieren forciert. Die Bilanzen der großen Notenbanken werden deutlich stärker (und schneller) steigen als in der Folge der Finanzkrise des Jahres 2009. Die Maßnahmen sind darauf gerichtet, das Finanzsystem in der Krise zu stabilisieren und die Zahlungsfähigkeit von Schuldern zu sichern.

Damit verbunden ist der endgültige Übergang zu einem neuen geldpolitischen Regime, in dem die Notenbanken unmittelbar die Finanzierung von Staatsschulden übernehmen (in Japan bereits seit einiger Zeit Realität). Diese Flankierung der Fiskalpolitik erscheint angesichts vielfach bereits sehr hoher Niveaus der Staatsverschuldung auch notwendig.

Fed

Die Fed hat ihren Leitzins wegen der Corona-Krise bereits auf nahe Null gesenkt und mehrere **Notprogramme** aufgelegt, darunter auch Kreditlinien für kleinere und mittlere Unternehmen, die sonst nur schwer Zugang zu Kapitalmärkten haben und ein, bereits mehrfach ausgeweitetes, Programm zum Aufkauf von Unternehmensanleihen.

Um Spekulationen über eine weitere Absenkung der **Federal Funds Rate unter die Marke von 0%** entgegenzutreten, bekundete der Offenmarktausschuss der Notenbank zuletzt Einigkeit, dass dieser Schritt für die amerikanische Wirtschaft nicht der richtige wäre. Vielmehr könnten Marktteilnehmer aus einem solchen Schritt schließen, dass die Lage wirklich schlimm ist, und die Fed kaum noch andere Instrumente zur Verfügung hat.

Zur Möglichkeit die **Zinskurve direkt zu steuern** (wie z.B. in Japan) äußerten sich Notenbankvertreter eher skeptisch. Laut Fed-Chef Jerome Powell hat die Notenbank intern darüber gesprochen, die Wirksamkeit bleibe jedoch eine offene Frage.

Prognoserevision

Last Value	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021
------------	-----	------	------	------	------	------	-------	------	-------	------	------	------

Annahmen International

Ölpreis, Brent US\$/bbl														
7'20	39.8	Jun'20	41.0	31.0	39.8	40.6	39.4	39.8	41.6	46.0	51.6	64.0	40.7	46.9
6'20	30.9	Mai'20	41.2	30.9	35.2	35.8	36.4	37.1	39.6	46.0	51.6	64.0	38.9	46.9
US\$/€														
7'20	1.13	Jun'20	1.10	1.09	1.13	1.12	1.13	1.13	1.15	1.20	1.25	1.12	1.12	1.20
6'20	1.09	Mai'20	1.10	1.09	1.11	1.11	1.12	1.12	1.15	1.20	1.25	1.12	1.11	1.20
¥/US\$														
7'20	107.6	Jun'20	108.2	107.2	107.6	108.2	109.8	110.4	112.1	114.5	115.9	109.0	109.4	114.5
6'20	107.2	Mai'20	108.3	107.2	108.0	109.3	111.0	111.6	113.3	115.7	117.1	109.0	110.0	115.7
Inflation, Welt, in vH														
7'20	0.4	Apr'20	1.3	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.4	1.5	1.4	1.4	0.7	1.2
6'20	1.2	Mär'20	1.6	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.3	1.5	1.4	1.4	0.6	1.2

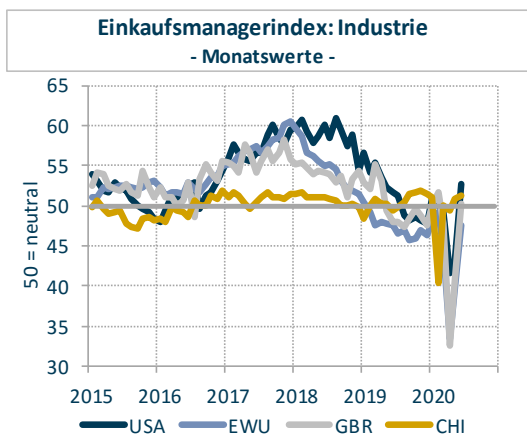
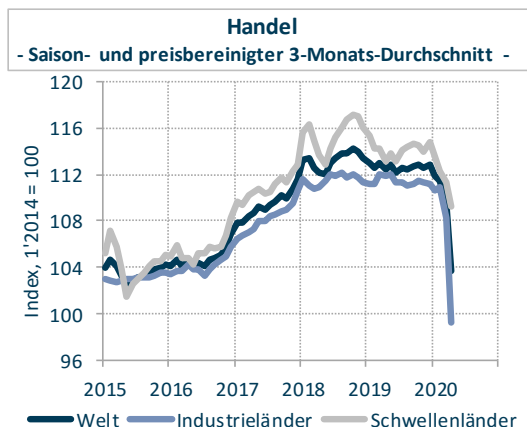
Annahmen USA

Fed. Funds Rate, Ziel														
7'20	0.25	Jun'20	0.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	2.2	0.5	0.3
6'20	0.25	Mai'20	0.85	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	2.2	0.5	0.3
Rendite, 10 Jahre														
7'20	0.7	Jun'20	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.3	1.5	2.1	1.0	1.3
6'20	0.7	Mai'20	1.1	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.4	1.5	2.1	1.0	1.4

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

Reposatz														
7'20	0.00	Jun'20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0
6'20	0.00	Mai'20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0
Tagesgeld														
7'20	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
6'20	-0.5	Mai'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
Euribor, 3-Monate														
7'20	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
6'20	-0.3	Mai'20	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Rendite, 1-2 Jahre														
7'20	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
6'20	-0.6	Mai'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
Rendite 9-10 Jahre														
7'20	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
6'20	-0.4	Mai'20	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2

Welt: Konjunktur



BIP-Wachstum			
J/J %	Prognose		
	2019	2020	Δ
Welt	3.0	-2.9	→
Euroraum	1.2	-8.4	↘
Deutschland	0.6	-7.0	→
USA	2.3	-6.0	→
Asien/Pazifik	4.1	-0.7	→
China	6.2	0.4	→

Δ: Prognoseänderung

Generell

- ❑ Die Corona-Pandemie führt im ersten Halbjahr 2020 zu einem drastischen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit. Der Lockdown lässt den Konsum und die Exportnachfrage in vielen Ländern deutlich einbrechen. Lieferketten werden gestört oder sogar unterbrochen, Unternehmensgewinne brechen ein und die Verunsicherung über die weitere Entwicklung bleibt groß.
- ❑ Im zweiten Halbjahr kommt es teilweise zu positiven Gegeneffekten und einer wirtschaftlichen Erholung. Die Dynamik wird allerdings durch negative Zweitrundeneffekte aus der Krise im ersten Halbjahr begrenzt.
- ❑ Das Ausgangsniveau von Q4/19 wird in der Regel erst im Jahr 2022 erreicht.
- ❑ Risiken
 1. Eine zweite Pandemiewelle führt zu neuerlichen Beschränkungen und unterbricht die konjunkturelle Erholung.
 2. Der Handelsstreit zwischen den USA und China eskaliert - mit gravierend negativen Folgen für die Weltwirtschaft.
 3. Ein No-Deal-Brexit zur Jahreswende 2020/21 beeinträchtigt die Erholung im Euroraum und führt in Großbritannien zu einer erneuten Rezession.

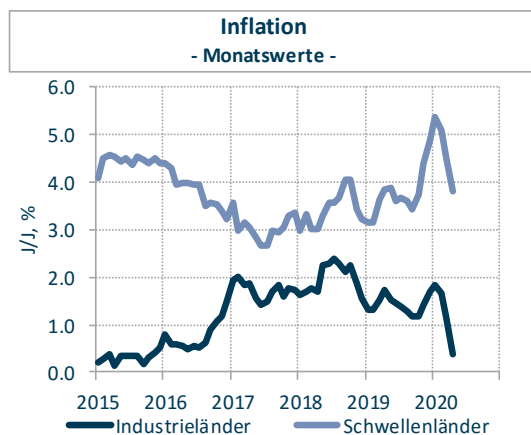
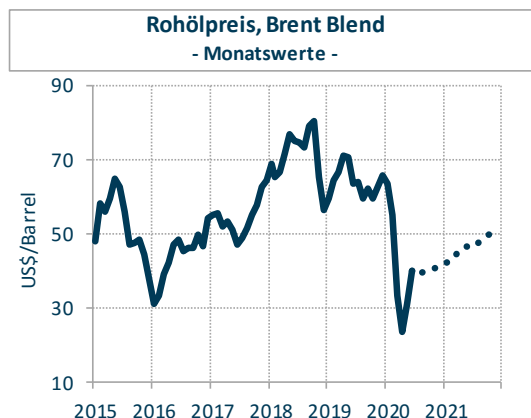
USA

- ❑ Die Wirtschaftsentwicklung im 1. Quartal negativ. Im 2. Quartal deutlicher BIP-einbruch zu erwarten
- ❑ Aktuell zum Teil positive Frühindikatoren. Die Wirtschaft beginnt sich zu erholen. ABER: steigende Infektionszahlen in etlichen Bundesstaaten dürften zu Rückschlägen führen
- ❑ Der Arbeitsmarkt beginnt sich zu entspannen. ABER: Erfassungsprobleme unterzeichnen die Arbeitslosenquote (Juni: 11,1%) wahrscheinlich um 3 Prozentpunkte.
- ❑ Die drastische Lockerung der Geldpolitik durch die Fed und ein starker fiskalischer Impuls helfen die Folgen der Krise ab dem zweiten Halbjahr zu überwinden.

Euroraum

- ❑ Lockdown in vielen Ländern lässt das BIP im 1. Quartal um knapp 4% schrumpfen. Im 2. Quartal verschärft sich der negative Trend deutlich.
- ❑ Industrieproduktion lag im April 29%, Einzelhandelsumsatz 21% und Autozulassungen im Mai 42% unter dem Vorkrisenniveau.
- ❑ Der Höhepunkt der Pandemie wird voraussichtlich zur Jahresmitte erreicht. Danach folgt eine spürbare Erholung, auch dank starker fiskalpolitischer Impulse im Verbund mit einer flankierenden Geldpolitik.
- ❑ Die EZB ist gewillt, mit allen Mitteln die Ausweitung der Corona-Krise auf den Finanzsektor zu unterbinden.

Welt: Preise



Inflation			
In vH			
	2019	2020	Δ
Welt	3.6	3.0	→
Euroraum	1.2	0.5	→
Deutschland	1.4	0.5	↘
USA	1.8	0.5	→
Asien/Pazifik	3.8	3.8	→
China	2.9	3.4	→

Δ: Prognoseänderung

Die Aufkündigung der OPEC+ durch Saudi-Arabien und Russland hatte den Preis für Rohöl im Frühjahr merklich einbrechen lassen. Verstärkt wurde dieser Trend noch durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie. Auf der einen Seite führten Lockdown und die Beschränkungen in zahlreichen Ländern zu einem enormen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit – so kamen z.B. der Luftverkehr und der Individualverkehr in weiten Teilen der Welt fast vollständig zum Erliegen – und damit zu einem signifikanten Rückgang der Nachfrage. Auf der anderen Seite ließ die hohe Produktion die Lager überquellen und verstärkte das Überangebot weiter.

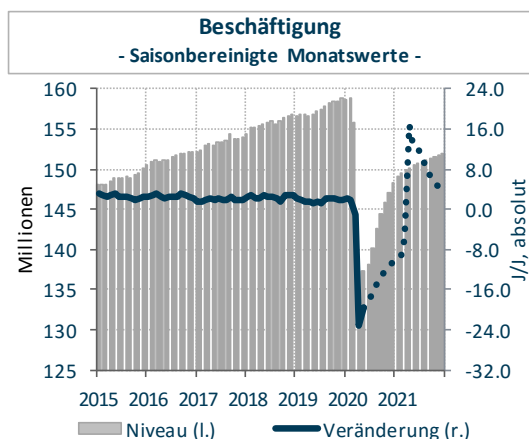
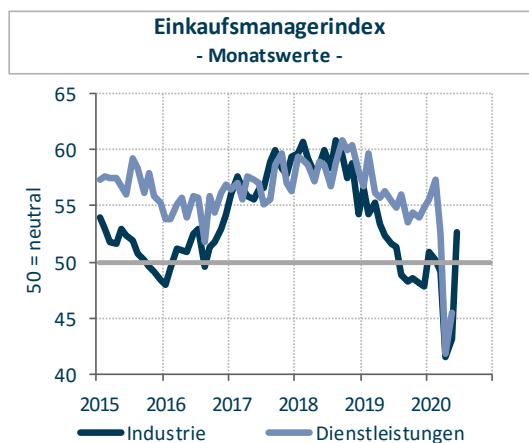
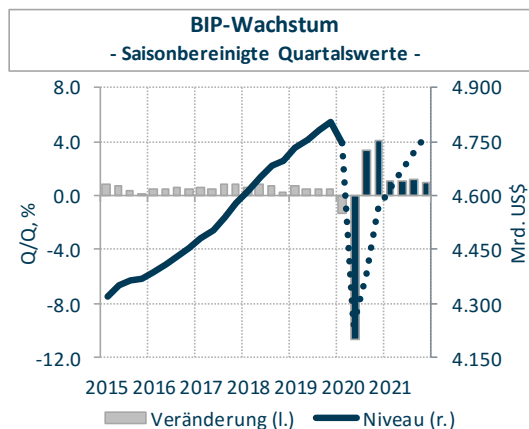
Erst mit der Aussicht, die Corona-Pandemie etwas in den Griff zu bekommen und dann den Lockdown vorsichtig lockern zu können, kam wieder etwas Hoffnung in die Ölmärkte. Mitte April einigten sich die OPEC und Russland zudem darauf, die Tagesproduktion von Rohöl um 9,7 Mill. Barrel zu senken. Die Kürzung entspricht etwa 10% des weltweiten Angebots und ist die größte, die jemals vorgenommen wurde. Sie sollte ursprünglich im Mai und Juni gelten und schrittweise innerhalb von zwei Jahren bis April 2022 wieder zurückgenommen werden. Zuletzt wurde jedoch eine Verlängerung bis Juli beschlossen. Zudem sollen die Länder, die die im April vereinbarte Drosselung im Mai und Juni nicht einhielten, dies mit zusätzlichen Kürzungen von Juli bis September ausgleichen.

Die verringerte Ölproduktion der OPEC+ sowie der Rekordrückgang der Förderung von Nichtmitgliedern wie den USA und Kanada haben dazu geführt, dass der Ölpreis sich seit Mitte Juni leicht oberhalb von 42 US-Dollar/Barrel stabilisieren konnte. Damit liegt er aber immer noch ca. 37% unter dem Stand vom Jahresbeginn, als die Coronavirus-Pandemie noch nicht voll auf die Weltwirtschaft durchgeschlagen hatte.

Insbesondere infolge einbrechender Rohstoffpreise haben die **Inflationsraten** in allen wichtigen **Industrielländern** im März und im April deutlich nachgegeben. So liegen sie in den meisten Ländern **unter 1%** und in einigen sind sie sogar **negativ** (z.B. Schweiz, Italien, Spanien, Portugal). Mit den zuletzt wieder anziehenden Rohstoffpreisen dürfte dieser preismindernde Effekt wegfallen. In den kommenden Monaten kommen die deflatorisch wirkenden Folgen der Rezession zum Tragen. Damit dürften die Inflationsraten zunächst sehr niedrig bleiben.

Längerfristig wirken strukturelle Faktoren wie die Globalisierung und die Auswirkungen der Digitalisierung inflationsdämpfend. Andererseits könnten die partielle Abkehr der Unternehmen von der ausschließlichen Fokussierung auf Effizienz und ein insgesamt stärkerer Einfluss des Staates in der Wirtschaft preistreibend wirken. Insgesamt rechnen wir mit moderat höheren Inflationsraten im laufenden Jahrzehnt als vor der Krise.

USA: Konjunktur



Der Corona bedingte Lockdown im März führte in den USA in vielen Bereichen zu einem **Stillstand** der Wirtschaftstätigkeit. Neue Daten belegen nun, dass die US-Wirtschaft noch etwas stärker geschrumpft ist, als zunächst gemeldet. Im ersten Quartal verringerte sich das BIP um 5,0% (annualisiert). Eine erste Schnellschätzung hatte ein Minus von 4,8% ergeben. Der private Konsum, der mehr als zwei Drittel des BIP ausmacht, verringerte sich um 6,8%. Bei den Investitionen fiel der Einbruch mit 0,6% dagegen noch vergleichsweise moderat aus. Gemildert wurde der Rückgang zudem durch den positiven Außenbeitrag.

Der **Einbruch** des BIP zu Jahresbeginn war der größte seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008-09. Angesichts der aktuellen konjunkturellen Entwicklung dürfte dieser Negativrekord im 2. Quartal jedoch nochmals deutlich übertroffen werden.

Gleichwohl lassen einige **Indikatoren** auf eine beginnende **Erholung** hoffen. Die **Industrie** hat ihre Produktion nach dem Einbruch im Mai um 3,8% gesteigert. Zudem erhöhte sich der **Einkaufsmanagerindex** für das Verarbeitende Gewerbe im Juni auf 52,6 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit über einem Jahr. Dieser Wert signalisiert Wachstum – sagt aber nicht über das Wachstumstempo aus. Auch der Einzelhandel, der im März und im April stark eingebrochen war, erholte sich zuletzt deutlich.

Nicht ganz so erfreulich ist die Entwicklung auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt. So stellten seit Mitte März mehr als 48 Mill. Menschen einen Erstantrag auf Arbeitslosenhilfe. Da viele US-Bürger keinen Anspruch auf staatliche Unterstützung haben, könnte die tatsächliche Arbeitslosenzahl – die trotz leichtem Rückgang im Mai und im Juni immer noch dreimal so hoch ist wie vor der Krise - sogar noch höher liegen.

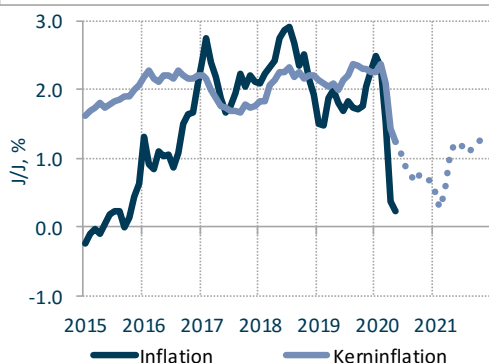
Unter der Annahme, dass die Geldpolitik der Fed und das mit mehr als 2 Bill. US-Dollar gigantische Fiskalpaket der Regierung helfen, die Folgen der Krise zu überwinden, könnte es im 2. Halbjahr zu einem deutlich positiven Wachstumseffekt kommen. Das Ausgangsniveau von Ende 2019 wird aber erst 2022 wieder erreicht. Insbesondere die Polarisierung innerhalb der Gesellschaft mit ihren Folgen für die Akzeptanz von Pandemiebekämpfungsmaßnahmen, der allgemeine Zustand des Gesundheitswesens und die fehlenden sozialen Sicherungssysteme lassen erwarten, dass die Bewältigung der Pandemiefolgen in den USA deutlich schwieriger ist als in anderen Ländern und die Rückkehr zur Normalität ggf. länger andauert.

Für diese Prognose bestehen erhebliche Unsicherheiten. Neben dem ungewissen Verlauf der Pandemie, den strukturellen Verwerfungen, die eine rasche Erholung massiv behindern könnten, beziehen diese sich auch auf den Verlauf des Präsidentschaftswahlkampfes und seinen Ausgang. Die tiefe Spaltung der Gesellschaft in den USA stellt ein Risiko dar, das nicht unterschätzt werden sollte.

USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung

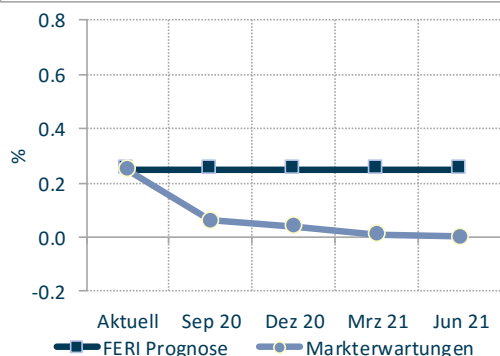
Preisentwicklung

- Saisonbereinigte Monatswerte -



Federal Funds Rate (Zielsatz)

- Monatswerte -



Rendite Staatsanleihen, 10 Jahre

- Monatswerte -



Die Corona-bedingte Rezession drückt die **Inflation** in den USA immer weiter. Die Verbraucherpreise stiegen im Mai nur noch um 0,2% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Im April hatte die Teuerungsrate noch bei 0,4% gelegen. In der Krise haben Millionen Amerikaner ihre Jobs verloren. Das dämpft die Nachfrage nach zahlreichen Waren und Dienstleistungen, was wiederum die Möglichkeit der Unternehmen zu Preiserhöhungen begrenzt. Zudem war der Preis für Benzin deutlich niedriger als ein Jahr zuvor. Die Kerninflationsrate, die die besonders volatilen Bereiche Energie und Nahrungsmittel ausnimmt, verringerte sich von 1,4% im Vormonat auf 1,2%.

Die Fed achtet jedoch besonders auf Preisveränderungen bei persönlichen Verbraucherausgaben (**PCE**), ohne Energie- und Nahrungsmittelkosten. Hier lag die Steigerungsrate im Mai und im Juni bei nur von 1,0% und damit deutlich unter dem Fed-Ziel von 2,0%. Die niedrigen Ölpreise und die aus der Rezession resultierenden deflatorischen Effekte werden den **Preisdruck** in den kommenden Monaten **begrenzen**. Erst in 2021 werden die Inflationsraten wieder etwas deutlicher nach oben tendieren.

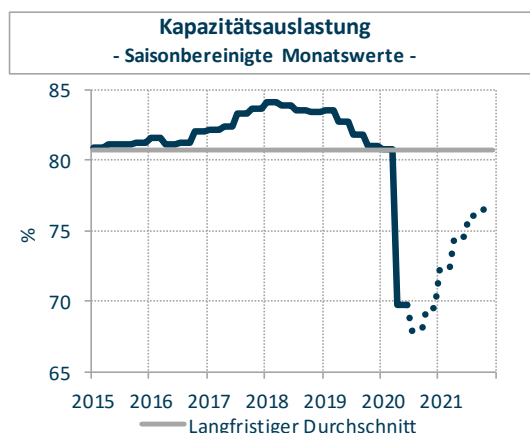
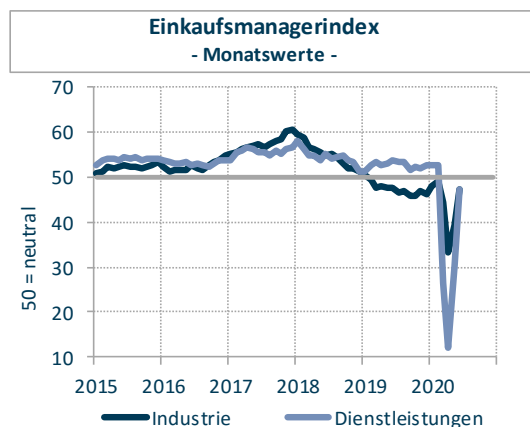
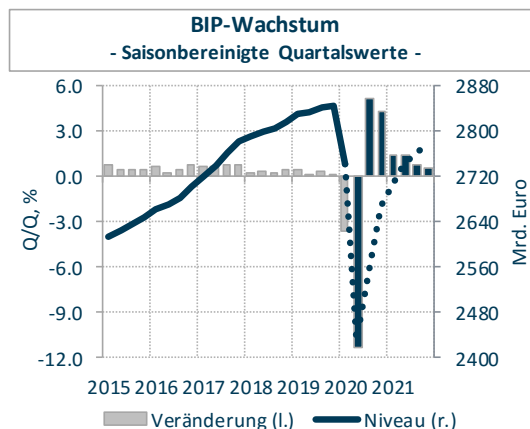
Auf die Corona-Pandemie und den Lockdown in vielen Bereichen der US-Wirtschaft reagierte die Fed mit:

- der Senkung ihrer Leitzinsen
- der Senkung des Mindestreservesatzes für Banken auf 0%
- umfangreichen Maßnahmen zur Sicherstellung der Liquiditätsversorgung von Banken und Unternehmen
- der Neuaufgabe von Anleihekaufprogrammen – die sie bereits mehrfach hinsichtlich Art der angekauften Papiere und Volumen und der Laufzeit ausgeweitet hat

Zum wiederholten Mal betonte die Fed, die gesamte Bandbreite der Instrumente zur Stützung der Wirtschaft nutzen zu wollen. Laut Fed-Chef Jerome Powell gebe es keine Obergrenze dafür, wie viel Geld man für solche Zwecke in die Hand nehmen könne. So könne die Notenbank die Wirtschaft so lange wie nötig über Wasser halten. Entscheidend für die konjunkturelle Erholung sei aber auch, wie nachhaltig die Regierung die Wirtschaft unterstütze. Der US-Kongress hat bereits fast 3 Bill. US-Dollar an Hilfen genehmigt. Dennoch signalisierte Powell in einer Erklärung vor dem Kongress, dass möglicherweise noch mehr Gelder notwendig sein könnten.

Vor dem Hintergrund von Spekulationen, die Fed könnte die Zinsen unter 0% senken oder eine Politik zur Steuerung der Zinsstrukturkurve verfolgen, stabilisierte sich die Rendite 10-jähriger Treasuries im Juni bei 0,7%. Angesichts bestehender Unsicherheiten dürften die Märkte in den kommenden Monaten volatil bleiben. Aber auch wenn sich die aktuelle Situation entspannt und sich die Wirtschaft erholt, sind für 10-jährige Treasuries Notierungen über die Marke von 2% hinaus auf mittlere Sicht kaum zu erwarten.

EWU: Konjunktur



Die Wirtschaft im Euroraum leidet gravierend unter den Einbrüchen, die von der Stilllegung wesentlicher Teile des öffentlichen Lebens in den meisten Ländern hervorgerufen werden. Besonders betroffen davon sind der private Konsum und die Investitionen. Das **Bruttoinlandsprodukt** schrumpfte im Zeitraum von Januar bis März zum Vorquartal um 3,6% (1. Schätzung: -3,8%). Dies ist der stärkste Rückgang seit Beginn der Zeitreihe in 1995. Bereits vor der Corona-Pandemie war die Wirtschaft im Euroraum angeschlagen, nun steuert sie auf eine **tiefe Rezession** zu.

Die französische Wirtschaft ist so stark eingebrochen, zuletzt im 2. Quartal 1968. Das BIP verringerte sich um 5,3%. Die italienische Wirtschaft schrumpfte auch um 5,3% und die spanische um 5,2%.

Im zweiten Quartal werden die Einschränkungen des öffentlichen Lebens im gesamten Euroraum (besonders stark betroffen: Italien, Spanien und Frankreich) zu einem noch deutlicheren konjunkturellen Einbruch führen – die beginnende „Normalisierung“ ab Mai ändert nichts daran, schafft aber Grundlage für ein deutliches Plus in der zweiten Jahreshälfte.

Auf eine Erholung im 3. Quartal deuten nun erste **Frühindikatoren**. So führten die Lockerungen der Corona-Beschränkungen und der Anstieg der wirtschaftlichen Aktivitäten zu einer Aufhellung der Stimmung in den Unternehmen. Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie stieg im Juni um 8 auf 47,4 Punkte und näherte sich damit deutlich dem kritischen Wert von 50 an, ab dem er auf Wachstum deutet. Auch die Werte für das **Geschäftsklima** im Verarbeitenden Gewerbe, den **PKW-Absatz** und das **Konsumentenvertrauen** liegen zwar noch auf niedrigen Niveaus, haben sich zuletzt aber ebenfalls verbessert.

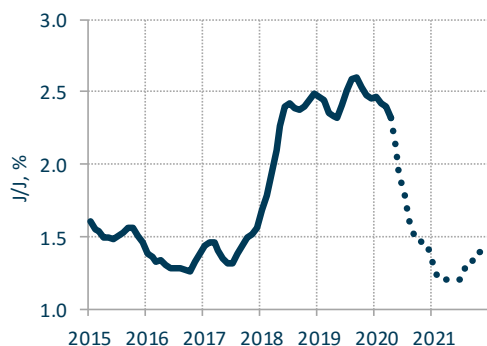
Unter der Annahme, dass es gelingt, die Pandemie bis zur Jahresmitte unter Kontrolle zu bringen, würde die schrittweise Aufhebung der Beschränkungen des öffentlichen Lebens eine kräftige Erholung der Wirtschaft im zweiten Halbjahr ermöglichen. Längerfristig belastet wird das Wachstum allerdings durch eine höhere Arbeitslosigkeit, die Insolvenzen insbesondere kleinerer Unternehmen und vieler Selbständiger und die damit verbundenen Einkommenseinbußen.

Notwendig ist, neben der **geldpolitischen**, auch eine massive **fiskalpolitische Unterstützung** in der Bewältigung der Folgen der Corona-Pandemie. Während dies für Länder wie Deutschland relativ problemlos möglich sein sollte, besteht insbesondere mit Blick auf Italien die Gefahr steigender Langfristzinsen und daraus resultierend einer neuen Euro-Schuldenkrise. Wir gehen jedoch davon aus, dass ein solches Szenario vorerst durch die EZB sowie auch durch das Zustandekommen des geplanten europäischen Wiederaufbaufonds verhindert wird. Letzteres würde erhebliche Hilfen für die italienische Wirtschaft ermöglichen, ohne dass die Verschuldung des Landes stiege.

EWU: Kosten und Preise

Löhne

- Saisonbereinigte Monatswerte -



Da die Daten zur Entwicklung der **Löhne** derzeit nur bis April reichen, lässt sich noch kein Effekt der Corona-Pandemie ablesen. Gleichwohl geben die aktuellen Frühindikatoren und der Einbruch der **Kapazitätsauslastung** um knapp 14% im zweiten Quartal einen Hinweis darauf, dass die Lohnsteigerungen in diesem und im kommenden Jahr deutlich niedriger als noch in 2019 ausfallen werden.

Demgegenüber werden die Folgen für den **Arbeitsmarkt** langsam sichtbar. So erhöhte sich die Zahl der Arbeitslosen im April um 210 Tsd. gegenüber dem Vormonat (ohne den Sondereffekt in Italien wohl noch stärker) – dies dürfte jedoch nur ein kleiner Vorgeschmack auf die Zahlen sein, die uns noch erwarten.

Die Preise im Euroraum zogen im Mai überraschend deutlich an. Insbesondere aufgrund höherer Preise für Öl und Nahrungsmittel, stiegen die Verbraucherpreise um durchschnittlich 0,3% gegenüber April an. Damit erhöhte sich die **Inflationsrate** auf **0,3%** von 0,1% im Vormonat. Eine Rolle spielten dabei auch die ersten Lockerungen der Covid-19-Eindämmungsmaßnahmen. Bereits im Juni dürften die Preise jedoch erneut nachgeben. So wird in Deutschland die Mehrwertsteuer um 2 bzw. 3 Prozentpunkte gesenkt.

Die **EZB** peilt knapp 2% **Inflation** als Idealwert für die Wirtschaft an, verfehlt dieses Ziel aber bereits seit dem Frühjahr 2013. Für dieses Jahr geht die Notenbank davon aus, dass sich die Teuerungsrate bei 0,3% einpendeln wird. Das liegt weit unter ihrem Ziel von unter, aber nahe zwei Prozent. Bedenklich stimmen dürfte die EZB zudem, dass in einigen Staaten, darunter Italien, Spanien, Griechenland und Irland, die Preise zuletzt gegenüber dem Vorjahr fielen. Krisenbedingt wird die Inflation nicht nur im laufenden Jahr sehr niedrig bleiben, sondern auch in den kommenden Jahren kaum das gesetzte Ziel erreichen.

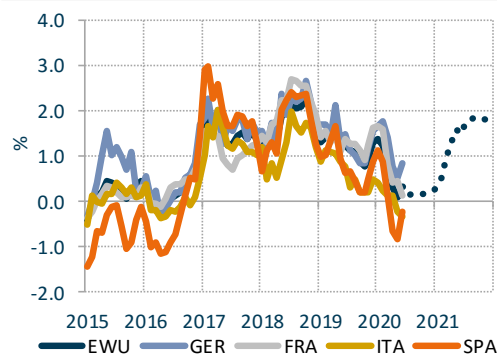
Die seit Beginn 2019 zu verzeichnende Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar war vor allem eine **Euro-Schwäche**, die den fragilen Zustand der Wirtschaft im Euroraum widerspiegelte. Mit der Corona-Krise fungierte der Dollar zudem wieder als „sicherer Hafen“.

In der wirtschaftlichen Erholung sollte der **Dollar schwächer** tendieren. In diese Richtung weisen auch die extrem aggressive Geldpolitik der Fed (praktisch unbegrenzte Versorgung mit Liquidität, Ausweitung der Bilanz deutlich über das bisherige Maximum hinaus) und das Rekorddefizit des US-Staatshaushalts (mehr als 3,3 Bill. US-Dollar in 2020). Die Pandemie könnte zudem der Beginn eines generellen Vertrauensverlusts in den Dollar als globaler Reservewährung sein und so seine Position als „sicherem Hafen“ nachhaltig beeinträchtigen – wobei die fehlende Verfügbarkeit echter Alternativen dem jedoch Grenzen setzt.

Als Folge könnte der durch die Kaufkraftparität bestimmte Wert von etwa 1,30 US-Dollar/Euro innerhalb eines überschaubaren Zeitraums erreicht werden.

Inflation

- Saisonbereinigte Monatswerte -

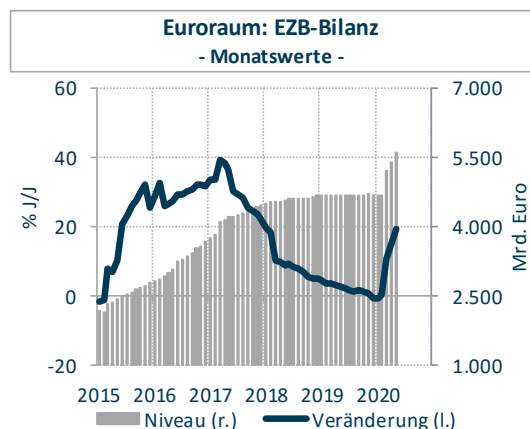
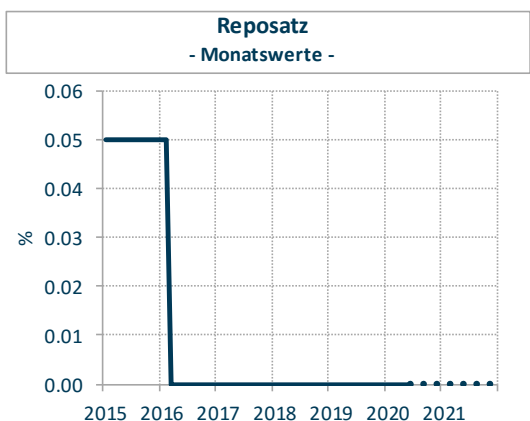
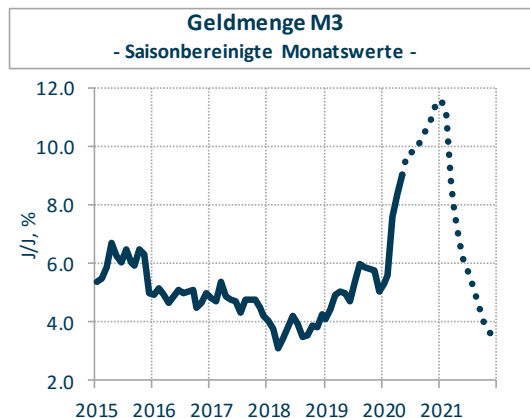


Wechselkurs US\$/Euro

- Monatswerte -



EZB: Geldpolitik



Auf Jahressicht expandierte die **Geldmenge M3** im Mai um 8,9% und damit erwartungsgemäß deutlich stärker als in den Vormonaten und auch deutlich stärker als in der Finanzkrise 2008/2009. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt (März bis Mai) erhöhte sich M3 um 8,2%. M3 umfasst Bargeld, Einlagen auf Girokonten, aber auch Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen. Auf mittlere bis lange Sicht ist die Geldmenge eng mit der Inflationsentwicklung verknüpft. Die EZB, die eine Inflationsrate von knapp unter 2% anstrebt, achtet daher genau auf ihre Entwicklung.

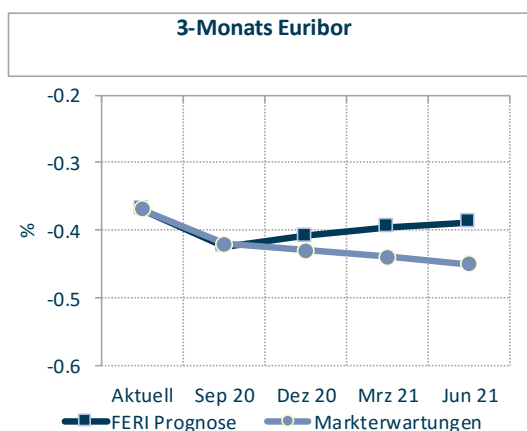
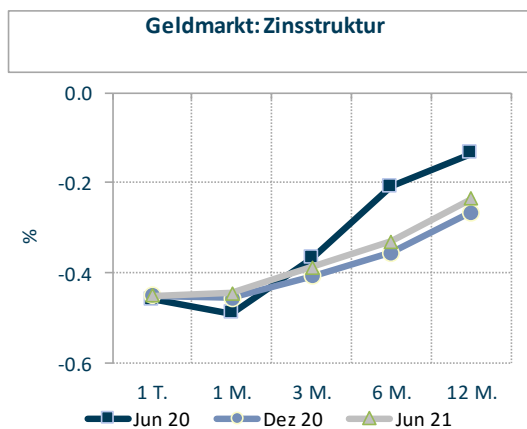
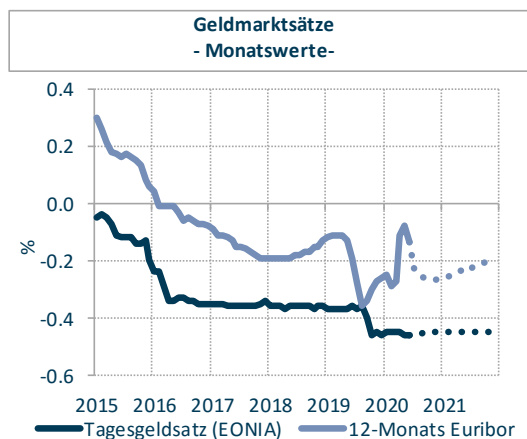
Angesichts der Corona-Pandemie haben sich **Unternehmen** im Mai so deutlich mit Krediten versorgt wie seit 11 Jahren nicht mehr. Insgesamt vergaben die Banken 7,3% mehr Darlehen an Firmen als ein Jahr zuvor. Im April hatte das Plus bei 6,6% gelegen. Nachdem viele Banken zunächst den Zugang zu Darlehen verschärften, schoben Hilfen der Regierungen und der EZB die **Kreditvergabe** wieder an. So beschloss die EZB umfangreiche Notfallmaßnahmen wie Liquiditätsspritzen für Banken und ein zusätzliches Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen, Firmenanleihen und anderen Wertpapieren, das sie zuletzt auf 1,35 Bill. Euro aufgestockt hatte. An **Privathaushalte** vergaben die Institute im Mai 3,0% mehr Kredite als vor Jahresfrist, nach einer Steigerung um 3,0% im April.

Angesichts des von der Notenbank erwarteten Einbruchs der Wirtschaft um 8-12% in 2020 und einem Wachstum von gut 5% in 2021 ließ die EZB Anfang Juni erneut Taten folgen. Zunächst wurde das bereits laufende Anleihekaufprogramm „**PPEP**“ (Pandemic Emergency Purchase Programme) bis Juni 2021 verlängert. Darüber hinaus soll eine vollständige Reinvestition auslaufender Papiere bis Ende 2022 erfolgen.

EZB-Chefin Christine Lagarde hat bereits mehrfach betont, die Währungshüter seien gefordert, alle "Hebel in Bewegung zu setzen", um die Folgen der Pandemie abzufedern. Dabei will die EZB mit ihrer Geldpolitik eine Entwicklung verhindern, in der fallende Preise eine konjunkturelle Abwärtsspirale aus sinkenden Löhnen und nachlassender Konsum- sowie Investitionsbereitschaft auslösen. Die EZB flankiert Fiskalprogramme der Staaten der EWU und auch der EWU als Ganzem, um insbesondere Spekulationen gegenüber italienischen Staatsanleihen zu unterbinden. Die geplante Strategieüberprüfung tritt dabei vorerst in den Hintergrund. Bei entsprechend schlechten Wirtschaftsdaten erscheint eine erneute **Ausweitung** der Notfallmaßnahmen zumindest denkbar. Damit rückt ein **Ausstieg** aus der ultraexpansiven Geldpolitik in noch weitere Ferne.

Die **Bilanz** der EZB wird in dieser Krise deutlich stärker (und schneller) steigen als in der Folge der Finanzkrise des Jahres 2009.

EWU: Geldmarkt



Mit der ultralockeren Geldpolitik der EZB und dem bis Dezember 2018 andauernden Anleihekaufprogramm kam es in den vergangenen Jahren zu einem signifikanten Rückgang des **Interbanken-Zinssatzes Eonia**. Im März 2015 sank dieser Zinssatz erstmals unter die Marke von 0%. Im Juli 2016 fiel er auf -0,37% und stabilisierte sich bis Juni 2019 auf diesem Niveau. Mit den im Sommer aufkommenden Spekulationen, die EZB könnte ihren geldpolitischen Kurs erneut lockern, fiel der Tagesgeldsatz auf -0,46% und stabilisierte sich auf diesem Niveau nach der Rücknahme des Einlagensatzes auf -0,5%. Das heißt, Banken, die anderen Instituten auf dem Geldmarkt Liquidität zur Verfügung stellen wollen, bekommen dafür entweder nichts oder müssen dafür immer mehr bezahlen. Umgekehrt muss eine Bank, die kurzfristig von einer anderen Geld benötigt, keine Zinsen zahlen - sie kommt also günstiger an Geld zum Ausgleich kurzfristiger Engpässe.

Mit der **Erwartung** einer erneuten **Zinssenkung** durch die EZB erhielt die Entwicklung auf dem Geldmarkt, die schon seit längerem in ruhigen Bahnen verlaufen war, im Sommer vergangenen Jahres erneute Dynamik. Nach dem Zinsschritt stabilisierten sich die Interbankensätze. Aufgrund von Verspannungen auf dem Geldmarkt hatte der 12-Monats Euribor vorübergehend etwas fester tendiert, gab zuletzt jedoch wieder etwas nach. Damit verringerte sich der Abstand zum Zinssatz für Tagesgeld im Juni auf 33 Basispunkte.

Mit dem TLTRO-Programm, dem auf minus 0,5% gesenkten Einlagensatz und der Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms hat die EZB bereits im September 2019 begonnen die Konjunktur im Euroraum zu stützen. Angesichts der aktuellen Situation und den kaum kalkulierbaren Folgen für die Wirtschaft hat die EZB zuletzt weitere **umfangreiche geldpolitische Maßnahmen** beschlossen, den Einlagensatz entgegen den Erwartungen aber nicht weiter abgesenkt. Insgesamt sollte sich die Lage auf dem Geldmarkt wieder entspannen und die Euribor-Sätze nachgeben.

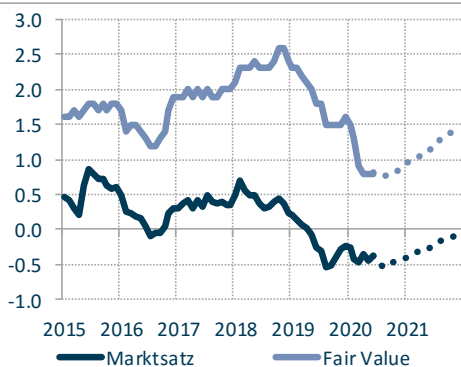
Die EZB entfernt sich derzeit immer weiter von ihren Plänen, zu einer „normalen“ Geldpolitik zurückzukehren. Mit der weiteren signifikanten Lockerung des geldpolitischen Kurses werden **Geldmarktsätze** noch für einen sehr langen Zeitraum kaum Anstiegspotential haben.

Die Zinsstrukturkurve auf dem Geldmarkt wird so noch für sehr lange Zeit deutlich unterhalb der Marke von 0% verbleiben. Erst im Vorfeld einer ersten Erhöhung des Einlagensatzes durch die EZB könnten die **Interbankensätze** etwas höher tendieren, dabei aber **nur langsam über die Marke von 0% klettern**.

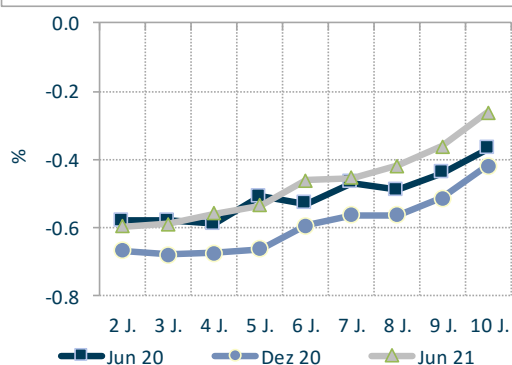
Mit unserer Erwartung, dass es noch sehr lange dauern kann, bis sich die EZB von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik trennt, wird auch der **3-Monats Euribor** noch sehr lange im negativen Bereich verbleiben. Die Marktteilnehmer können sich einen weiteren leichten Rückgang 2021 vorstellen.

EWU: Staatsanleihen

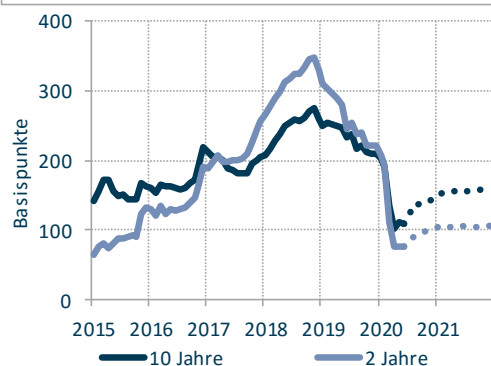
Rendite Staatsanleihen (9-10 Jahre)
- Monatswerte -



Renditestruktur



Staatsanleihen: Spread USA vs. DEU
- Monatswerte -



In 2019 hatten Handelskonflikte und die Angst, die Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Entwicklung könnte in führenden Industrieländern in eine Rezession münden, die Renditen auf deutsche Staatsanleihen immer weiter nachgeben lassen. Als Resultat erreichte die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen Anfang September mit -0,67% ein neues historisches Tief. Damit war der eingepreiste Pessimismus zu diesem Zeitpunkt übertrieben. Bis zum Jahresende lief daher eine Korrektur und die Rendite zog bis auf -0,15% an.

Seit Februar führt die Angst vor den nicht absehbaren Folgen der von China ausgehenden Coronavirus-Pandemie zu einer verstärkten Flucht in den sicheren Hafen amerikanischer und auch deutscher Staatsanleihen und damit zu einem erneuten deutlichen Renditerückgang. Mit der Ausbreitung der Pandemie und dem überraschenden ersten Zinsschritt der Fed nahmen Angst und Unsicherheit auf den Finanzmärkten Anfang März nochmals deutlich zu. Investoren flüchteten verstärkt in Staatsanleihen. Die Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen in den USA und in Deutschland erreichten in der Folge neue **historische Tiefstände**. Während sich die US-Rendite im Mai stabilisierte konnte, gab die Rendite auf deutsche Staatsanleihen zunächst noch etwas nach, stabilisierte sich dann aber im Juni. Mit der aufkommenden Hoffnung auf eine merkliche konjunkturelle Erholung in der zweiten Jahreshälfte wendeten sich Investoren risikoreicheren Assets zu.

Betrachtet man die Entwicklung seit Jahresbeginn, so lag die US-Rendite im Juni um 103 Basispunkte niedriger und die deutsche Rendite um 10 Basispunkte. Dementsprechend verringerte sich der Spread von 203 auf 110 Basispunkte.

Unter der Voraussetzung, dass die Ausbreitung des Virus unter Kontrolle gebracht werden kann und die Auswirkungen auf die Entwicklung der Weltwirtschaft zumindest zeitlich begrenzt sind, könnte es im zweiten Halbjahr zu einer Korrektur auf den Rentenmärkten kommen. Angesichts weiter bestehender großer Unsicherheiten ist jedoch noch für einige Zeit **keine Rückkehr der Rendite** von 10-jährigen Bundesanleihen **in den positiven Bereich** zu erwarten:

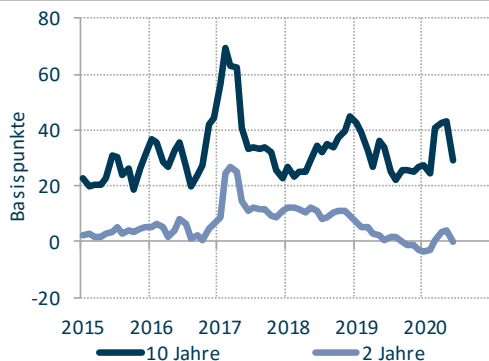
- Droht eine zweite Pandemiewelle? Und wenn ja – mit welchen Maßnahmen und Konsequenzen?
- Reichen die Maßnahmen von Regierungen und Zentralbanken um die Weltwirtschaft zu stabilisieren und die Erholung nachhaltig zu stützen?
- Wie lange dauert der Weg zurück zu einer wie auch immer gearteten „Normalität“?
- Flammen die internationalen Handelskonflikte wieder auf?
- Wie entwickeln sich die Verhandlungen zum Brexit?

In einem von großer Unsicherheit geprägten Umfeld wird es daher auf absehbare Zeit bei **hoher Volatilität** und einem sehr **niedrigen Renditeniveau** bleiben.

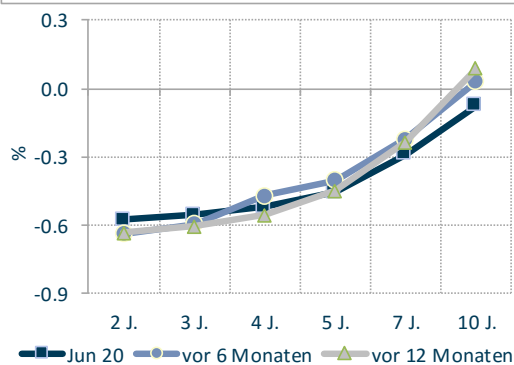
EWU: Rentenmarkt

Spread FRA vs. DEU

- Monatswerte -

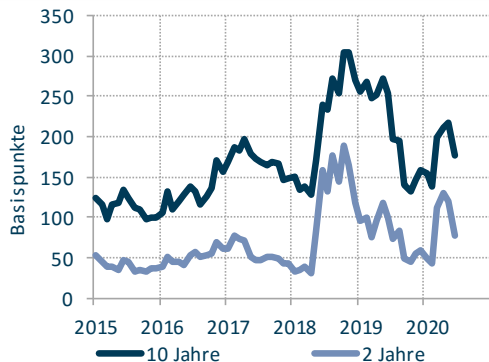


Frankreich: Renditestruktur

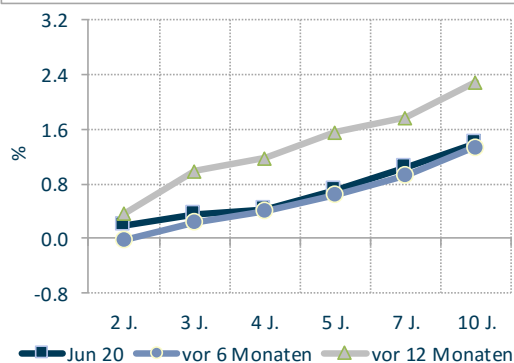


Spread ITA vs. DEU

- Monatswerte -

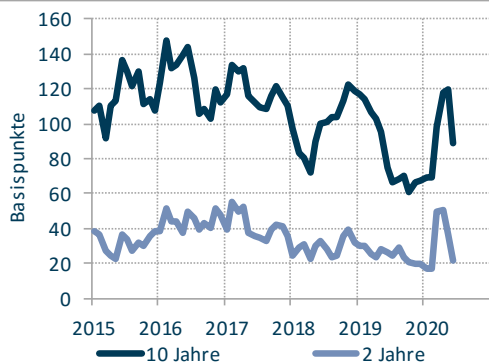


Italien: Renditestruktur

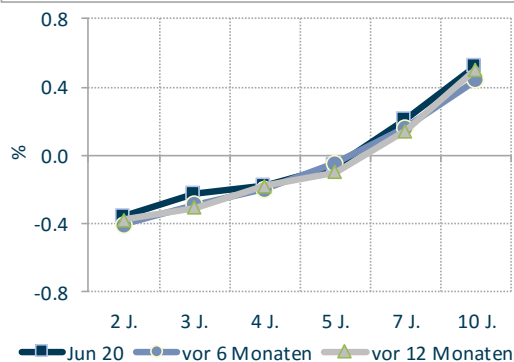


Spread ESP vs. DEU

- Monatswerte -



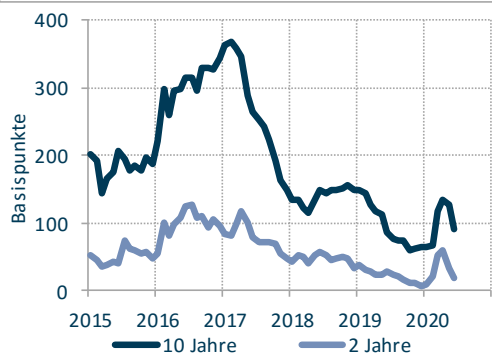
Spanien: Renditestruktur



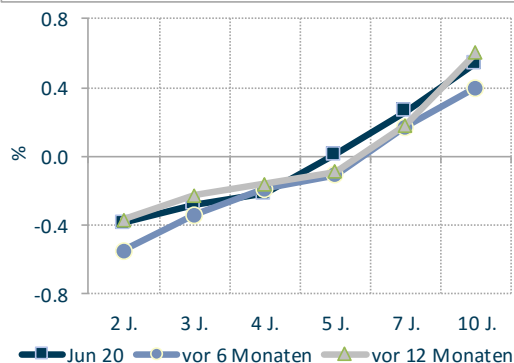
EWU: Rentenmarkt

Spread PRT vs. DEU

- Monatswerte -

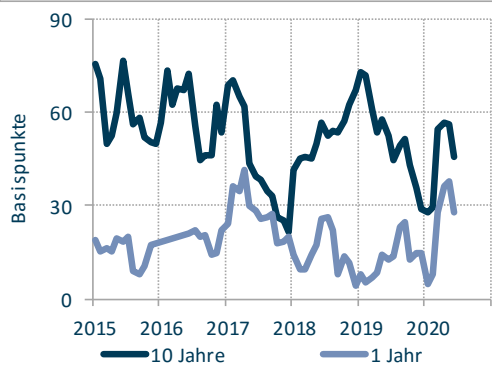


Portugal: Renditestruktur

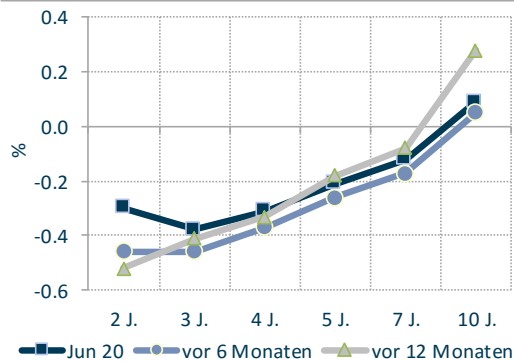


Spread IRL vs. DEU

- Monatswerte -



Irland: Renditestruktur



Spread GRC vs. DEU

- Monatswerte -



Tabellenanhang

Welt: Konjunktur und Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	2016	2017	2018	2019	12'19	1'20	2'20	3'20	4'20	5'20	6'20
Aktuelle Lage													
Einkaufsmanagerindex													
USA, ISM, 50=neutral	52.6 Jun'20	47.9	51.3	57.4	58.8	51.3	47.8	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6
EWU, Markit, 50=neutral	47.4 Jun'20	43.7	52.5	57.4	54.9	47.4	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4
Konsumentenvertrauen													
USA, Conf. B., 1985=100	98.1 Jun'20	108.6	99.8	120.5	130.1	128.3	128.2	130.4	132.6	118.8	85.7	85.9	98.1
EWU, EuCom, 2000=100	93.9 Jun'20	94.5	97.3	98.6	98.9	97.8	97.3	97.3	98.0	95.5	90.2	91.8	93.9
Frühindikatoren, OECD													
USA	94.8 Mai'20	97.1	99.2	100.1	100.6	99.4	99.3	99.4	99.4	97.8	93.9	94.8	-
EWU	95.0 Mai'20	96.9	100.2	100.9	100.7	99.6	99.4	99.4	99.3	97.1	93.5	95.0	-
OECD	95.7 Mai'20	97.4	99.8	100.6	100.4	99.5	99.5	99.5	99.5	98.0	94.2	95.7	-
Letzter Wert YTD Q1/20 Q2/20 Q3/20 Q4/20 Q1/21 Q2/21 Q3/21 Q4/21 2019 2020 2021													
BIP, real													
USA													
In vH geg. Vorjahr	0.3 Q1/20	0.3	0.3	-10.8	-8.3	-5.0	-2.8	10.0	7.7	4.4	2.3	-6.0	4.6
In vH geg. Vorperiode	-1.3 Q1/20	-	-1.3	-10.6	3.4	4.1	1.1	1.1	1.1	1.0	-	-	-
EWU													
In vH geg. Vorjahr	-3.1 Q1/20	-3.1	-3.1	-14.2	-10.0	-6.2	-1.4	12.8	8.0	4.2	1.2	-8.4	5.7
In vH geg. Vorperiode	-3.6 Q1/20	-	-3.6	-11.4	5.2	4.3	1.4	1.4	0.7	0.6	-	-	-
OECD													
In vH geg. Vorjahr	1.6 Q4/19	1.7	-1.4	-12.1	-8.1	-4.6	-0.8	12.0	7.7	4.3	1.7	-6.6	5.6
In vH geg. Vorperiode	0.2 Q4/19	-	-2.4	-10.5	4.9	4.1	1.4	1.2	0.9	0.8	-	-	-
Letzter Wert YTD 5'20 6'20 7'20 8'20 9'20 12'20 6'21 12'21 2019 2020 2021													
Wechselkurse													
US\$ / Euro	1.13 Jun'20	1.10	1.09	1.13	1.12	1.13	1.13	1.15	1.20	1.25	1.12	1.12	1.20
In vH geg. Vorjahr	-0.3 Jun'20	-2.5	-2.5	-0.3	-0.1	1.2	2.8	3.5	6.4	8.6	-5.2	-0.1	7.5
In vH geg. Vorperiode	3.2 Jun'20	-	0.4	3.2	-0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	-	-	-
¥ / Euro	121.2 Jun'20	119.2	116.9	121.1	121.3	123.6	124.9	129.0	137.1	144.8	122.1	122.3	137.6
In vH geg. Vorjahr	-0.8 Jun'20	-4.1	-4.9	-0.8	-0.1	4.6	5.7	6.4	13.2	12.3	-6.4	0.2	12.5
In vH geg. Vorperiode	3.7 Jun'20	-	-0.1	3.7	0.1	1.9	1.1	1.1	0.9	1.0	-	-	-
£ / Euro	0.90 Jun'20	0.87	0.89	0.90	0.91	0.91	0.90	0.90	0.91	0.92	0.88	0.89	0.91
In vH geg. Vorjahr	0.7 Jun'20	0.1	1.7	0.7	0.9	-1.0	1.3	6.1	1.4	2.4	-0.8	1.2	2.6
In vH geg. Vorperiode	1.2 Jun'20	-	1.3	1.2	1.1	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.2	-	-	-
Hand.gew. Euro (99.1=100)	99.1 Jun'20	97.4	97.7	99.1	99.2	99.5	99.7	100.6	102.9	105.4	97.3	98.6	103.1
In vH geg. Vorjahr	1.2 Jun'20	0.0	0.3	1.2	1.7	1.4	2.3	4.0	3.9	4.9	-1.6	1.3	4.6
In vH geg. Vorperiode	1.4 Jun'20	-	0.2	1.4	0.1	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	-	-	-

Welt: Preise und USA

	Letzter Wert	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021	
Rohstoffpreise, 2015=100														
Insgesamt	78.7	Jun'20	79.6	65.3	78.7	79.9	78.5	79.3	82.0	88.4	96.5	114.1	79.9	89.7
In vH geg. Vorjahr	-28.1	Jun'20	-32.0	-45.8	-28.1	-29.1	-25.9	-28.1	-29.3	12.4	17.7	-12.2	-30.0	12.4
In vH geg. Vorperiode	20.5	Jun'20	-	21.6	20.5	1.6	-1.8	1.0	1.3	-1.0	1.4	-	-	-
Ohne Energie	107.1	Jun'20	105.5	100.8	107.1	108.2	109.5	111.1	111.9	114.2	116.7	109.9	108.1	114.5
In vH geg. Vorjahr	-4.8	Jun'20	-4.2	-7.3	-4.8	-7.2	2.3	3.3	0.1	6.6	4.2	-2.2	-1.7	6.0
In vH geg. Vorperiode	6.3	Jun'20	-	1.5	6.3	1.0	1.3	1.5	0.4	-0.1	0.3	-	-	-
Energie	74.1	Jun'20	75.5	59.7	74.1	75.4	73.5	74.2	77.2	84.3	93.3	114.8	75.4	85.8
In vH geg. Vorjahr	-32.0	Jun'20	-36.2	-51.2	-32.0	-32.8	-30.4	-33.0	-33.8	13.8	20.8	-13.6	-34.4	13.8
In vH geg. Vorperiode	24.1	Jun'20	-	28.7	24.1	1.8	-2.5	0.9	1.5	-1.2	1.6	-	-	-
Rohöl, Brent US\$/Barrel	39.8	Jun'20	41.0	31.0	39.8	40.6	39.4	39.8	41.6	46.0	51.6	64.0	40.7	46.9
In vH geg. Vorjahr	-37.1	Jun'20	-37.8	-56.0	-37.1	-36.6	-33.5	-36.1	-36.8	15.6	24.0	-9.9	-36.4	15.3
In vH geg. Vorperiode	28.3	Jun'20	-	32.9	28.3	2.0	-3.0	1.0	1.7	-1.5	1.8	-	-	-
Konsumentenpreise, 2010=100														
Industrieländer	114.6	Apr'20	115.2	114.7	114.9	115.1	115.3	115.5	115.8	116.5	117.4	114.5	115.3	116.6
In vH geg. Vorjahr	0.4	Apr'20	1.3	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.4	1.5	1.4	1.4	0.7	1.2
In vH geg. Vorperiode	-0.5	Apr'20	-	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	-	-	-
USA														
Kons.preise, 1982-84=100	255.8	Mai'20	257.5	255.8	256.3	256.7	257.3	257.7	258.8	260.5	264.4	255.7	257.6	261.1
In vH geg. Vorjahr	0.2	Mai'20	1.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.1	1.6	2.2	1.8	0.8	1.4
In vH geg. Vorperiode	-0.1	Mai'20	-	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	-	-	-
Zinsen														
Fed. Funds Rate (Ziel)	0.25	Jun'20	0.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	2.2	0.5	0.3
Fed. Funds Rate (Effektiv)	0.1	Jun'20	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	2.2	0.4	0.1
Umlaufrendite, 1 Jahr	0.2	Jun'20	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	2.1	0.4	0.3
Umlaufrendite, 10 Jahre	0.7	Jun'20	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3	1.5	2.1	1.0	1.3
Swap, 1 J. vs 3-M. Libor	0.3	Jun'20	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	2.2	0.6	0.5
Swap, 10 J. vs 3-M. Libor	0.7	Jun'20	1.0	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	1.3	1.5	2.1	0.9	1.3

EWU: Konjunktur und Preise

	Letzter Wert	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021	
Verarbeitendes Gewerbe														
Produktion, 2015=100	74.0	Apr'20	93.3	76.7	80.9	84.7	87.7	89.8	93.8	98.1	100.2	104.7	89.3	98.0
In vH geg. Vorjahr	-29.7	Apr'20	-11.8	-27.5	-22.5	-18.9	-16.0	-14.3	-8.1	21.1	6.7	-1.3	-14.8	9.8
In vH geg. Vorperiode	-18.4	Apr'20	-	3.6	5.6	4.6	3.6	2.4	1.1	0.5	0.3	-	-	-
Kapazitätsausl., in vH	69.7	Jun'20	75.3	69.7	69.7	67.9	67.9	67.9	69.6	74.6	76.6	82.3	72.0	74.9
In vH geg. Vorjahr	-15.7	Jun'20	-9.4	-15.7	-15.7	-17.0	-17.0	-17.0	-14.1	7.0	10.1	-1.8	-12.5	4.0
In vH geg. Vorperiode	0.0	Jun'20	-	0.0	0.0	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
Arbeitsmarkt														
Tariflöhne, 2010=100	118.6	Apr'20	118.4	118.6	118.7	118.9	119.0	119.1	119.5	120.2	121.2	116.6	118.8	120.3
In vH geg. Vorjahr	2.3	Apr'20	2.4	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2	1.4	2.5	1.9	1.3
In vH geg. Vorperiode	0.1	Apr'20	-	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	-	-	-
Beschäftigung, Millionen	152.7	Apr'20	152.7	141.8	141.5	142.0	142.9	143.9	145.3	147.1	148.0	151.5	146.5	147.1
In vH geg. Vorjahr	1.0	Apr'20	1.2	-6.3	-6.6	-6.3	-5.8	-5.2	-4.7	4.0	1.8	0.8	-3.3	0.4
In vH geg. Vorperiode	0.0	Apr'20	-	-7.1	-0.2	0.4	0.6	0.7	0.3	0.2	0.0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0.05	Apr'20	-	####	-0.28	0.51	0.90	1.00	0.40	0.26	0.05	1.25	-5.05	0.61
Arbeitslose, Millionen	11.9	Apr'20	11.9	19.4	19.2	18.9	18.3	17.6	16.7	15.7	15.4	12.4	16.0	15.8
In vH geg. Vorjahr	-4.7	Apr'20	-6.1	55.9	55.1	52.2	48.6	43.6	38.5	-18.0	-7.8	-7.3	29.0	-1.2
In vH geg. Vorperiode	1.8	Apr'20	-	62.5	-0.9	-1.7	-3.1	-3.5	-1.4	-0.9	0.0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	0.21	Apr'20	-	7.45	-0.18	-0.32	-0.58	-0.65	-0.24	-0.14	0.00	-0.98	3.59	-0.19
Arbeitslosenrate, in vH	7.3	Apr'20	7.2	12.0	11.9	11.7	11.3	10.9	10.3	9.7	9.4	7.6	9.9	9.7
Preise														
Importpreise, 2015=100	92.2	Apr'20	97.9	93.8	94.9	95.1	95.1	95.2	95.6	96.0	97.1	102.7	96.0	96.2
In vH geg. Vorjahr	-11.5	Apr'20	-5.3	-9.8	-7.5	-7.3	-7.0	-6.9	-6.3	1.1	1.6	-0.9	-6.6	0.2
In vH geg. Vorperiode	-3.1	Apr'20	-	1.7	1.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	-	-	-
Lohnstückkosten, 2015=100	110.0	Mär'20	110.0	109.6	109.6	110.1	110.1	110.1	110.6	110.1	110.0	106.4	110.1	110.6
In vH geg. Vorjahr	4.4	Mär'20	4.4	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1	0.5	-0.5	2.2	3.4	0.5
In vH geg. Vorperiode	0.0	Mär'20	-	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
Kons.preise, 2015=100	104.9	Mai'20	105.2	104.9	105.2	105.0	105.1	105.2	105.6	106.8	107.4	104.8	105.2	106.7
In vH geg. Vorjahr	0.1	Mai'20	0.8	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	1.5	1.7	1.2	0.4	1.4
In vH geg. Vorperiode	-0.1	Mai'20	-	-0.1	0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	-	-	-

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

	Letzter Wert	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021	
Geldpolitik														
Geldmenge M3, Mrd. Euro	13790	Mai'20	13419	13790	13930	14030	14144	14253	14496	14765	15009	12735	13894	14790
In vH geg. Vorjahr	9.0	Mai'20	7.2	9.0	9.8	9.8	9.9	10.4	11.6	6.0	3.5	5.2	9.1	6.4
In vH geg. Vorperiode	1.2	Mai'20	-	1.2	1.0	0.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.3	-	-	-
EZB Zinsen														
Reposatz	0.00	Jun'20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0
Einlagenzinssatz	-0.50	Jun'20	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.4	-0.5	-0.5
Geldmarkt														
Tagesgeld	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
Euribor														
1-Monat	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4
3-Monate	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
6-Monate	-0.2	Jun'20	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
12-Monate	-0.1	Jun'20	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Staatsanleihen*														
Insgesamt	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3
1-2 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
2-3 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
3-4 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.7	-0.5
4-5 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5
5-6 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.4
6-7 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4
7-8 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.6	-0.4
8-9 Jahre	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3
9-10 Jahre	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
Fair Value, 10 Jahre	0.8	Jun'20	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8	0.9	1.2

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe

	Letzter Wert	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021	
Staatsanleihen*														
Insgesamt	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3
1-2 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
2-3 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
3-4 Jahre	-0.6	Jun'20	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.7	-0.5
4-5 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5
5-6 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.4
6-7 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4
7-8 Jahre	-0.5	Jun'20	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.6	-0.4
8-9 Jahre	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3
9-10 Jahre	-0.4	Jun'20	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
Fair Value, 10 Jahre	0.8	Jun'20	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8	0.9	1.2
Swaps, vs. 6-Monats Libor														
1 Jahr	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
2 Jahre	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3
3 Jahre	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2
4 Jahre	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
5 Jahre	-0.3	Jun'20	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2
6 Jahre	-0.3	Jun'20	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
7 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0
8 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.0
9 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.2
10 Jahre	-0.1	Jun'20	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.3	-0.1	0.2
15 Jahre	0.1	Jun'20	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	0.6	0.1	0.5
20 Jahre	0.1	Jun'20	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.2	0.6
Pfandbriefe, Bundesbank*														
1-2 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
2-3 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2
3-4 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
4-5 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2
5-6 Jahre	-0.2	Jun'20	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
6-7 Jahre	-0.1	Jun'20	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1
7-8 Jahre	-0.1	Jun'20	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.1	-0.1	0.0
8-9 Jahre	-0.1	Jun'20	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1
9-10 Jahre	0.0	Jun'20	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0	0.2

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen

	Letzter Wert	YTD	5'20	6'20	7'20	8'20	9'20	12'20	6'21	12'21	2019	2020	2021
Staatsanleihen*													
Durchschnitt	0.4 Jun'20	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	0.7	0.5	0.7
1-3 Jahre	-0.4 Jun'20	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3
3-7 Jahre	-0.1 Jun'20	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0
7-10 Jahre	0.1 Jun'20	0.2	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.3
> 10 Jahre	0.7 Jun'20	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2	1.1	0.7	1.1
Unternehmensanleihen, AAA*													
Durchschnitt	0.1 Jun'20	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.5	0.7	0.9	0.5	0.2	0.7
1-3 Jahre	-0.4 Jun'20	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.1	-0.5	-0.3	0.1
3-7 Jahre	-0.2 Jun'20	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.3
7-10 Jahre	-0.1 Jun'20	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.1	0.0	0.5
> 10 Jahre	0.3 Jun'20	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.5	0.8	1.1	1.2	0.7	0.4	1.1
Unternehmensanleihen, AA*													
Durchschnitt	0.4 Jun'20	0.4	0.6	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	0.3	0.4	0.6
1-3 Jahre	0.0 Jun'20	0.1	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3
3-7 Jahre	0.1 Jun'20	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	0.5
7-10 Jahre	0.2 Jun'20	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	0.4	0.4	0.7
> 10 Jahre	0.9 Jun'20	0.8	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3	0.9	0.9	1.2
Unternehmensanleihen, A*													
Durchschnitt	0.5 Jun'20	0.6	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	0.4	0.6	0.9
1-3 Jahre	0.2 Jun'20	0.3	0.6	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.4
3-7 Jahre	0.3 Jun'20	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.2	0.5	0.7
7-10 Jahre	0.6 Jun'20	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	0.6	0.8	0.9
> 10 Jahre	1.0 Jun'20	1.2	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.1	1.1	1.3
Unternehmensanleihen, BBB*													
Durchschnitt	1.0 Jun'20	1.1	1.4	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	1.2	1.3
1-3 Jahre	0.7 Jun'20	0.7	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2	0.7	0.6
3-7 Jahre	0.9 Jun'20	0.9	1.3	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9	0.7	1.0	1.0
7-10 Jahre	1.1 Jun'20	1.2	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.3

*) J.P.Morgan

FERI Trust GmbH

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg
Germany

Phone: +49 6172 916 3050

Fax: +49 6172 916 1200

E-Mail: economics@feri.de

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich Ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment.

Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, gegebenenfalls ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, allein maßgeblich. Soweit es sich bei einem bestimmten Investment um einen Fonds handelt, erhalten Sie die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt.

Die Präsentation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Die Erstellerin unterliegt auch keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir übernehmen keinerlei Verantwortlichkeit für Handlungen des Empfängers der Präsentation oder dritter Personen, welche auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltenen Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets sorgfältig und in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Bitte beachten Sie die Angaben zum Stand der Informationen. Die Informationen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein, ohne dass die bereitgestellten Dokumente/Informationen geändert wurden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.