

# Die Wochen vom 21.12. – 8.1.2021

BayernLB Research

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n  
 ► clientnext.bayernlb.de, Bloomberg: RESP BAYR

## Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Wir gehen mit dieser Publikation in die Weihnachtspause und melden uns am 8.1.2021 mit der nächsten Ausgabe von "Die Woche" zurück. Wir wünschen Ihnen ein frohes Fest und einen guten und erfolgreichen Start ins Jahr 2021! Bleiben Sie gesund!

Ihr BayernLB-Research-Team

### Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	-3,6	3,5
ER	-7,1	3,9
DE	-5,4	3,1
UK	-11,0	3,0
JP	-5,2	2,3

Quelle: BayernLB Research

### Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	1,2	1,7
ER	0,3	1,2
DE	0,4	2,0
UK	0,9	1,5
JP	0,1	0,3

Quelle: BayernLB Research

### Leitzinsprognosen

Monatsendstände, in % p.a.

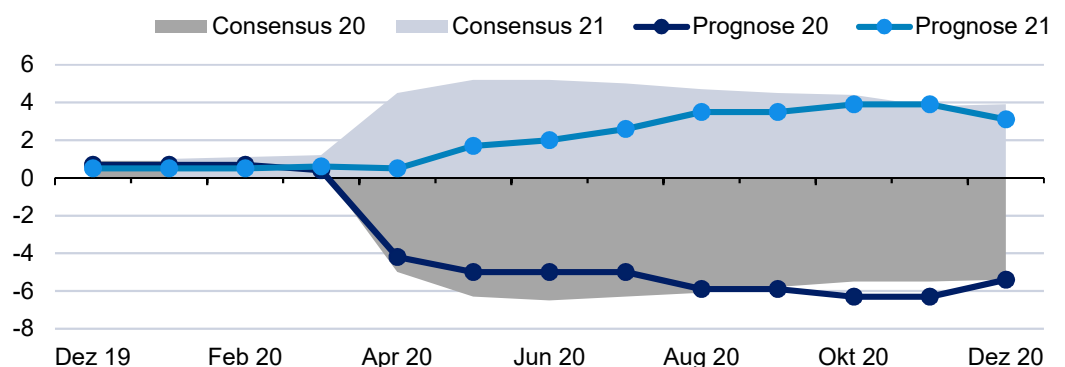
ZB	3M	12M
Fed	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	-0,50	-0,50
BoE	0,10	0,10
BoJ	-0,1 - 0,1	-0,1 - 0,1

Quelle: BayernLB Research,  
Stand: 26.11.2020

## 2020: Das Jahr der großen Verwerfung

Wachstumsprognose selten so stark geändert

Prognose für das reale BIP in Deutschland, Vj. in %, nsb.



Quelle: Consensus Economics, BayernLB Research

Das Jahr 2020 hat nicht nur enorme menschliche Herausforderungen, sondern gleichzeitig auch eine konjunkturelle Achterbahnfahrt mit sich gebracht. Die Zunft der Prognostiker operierte dabei an den Grenzen der eigenen Fähigkeiten, oftmals auch jenseits dieser, wenn es um die Einschätzung von Infektionsverläufen und Impfstoffen ging. Rückblickend waren wir im April im Vergleich zum Konsens etwas optimistischer in der ersten Einschätzung der unmittelbaren Rezession. Im Jahresverlauf haben sich bei besserer Informationslage die Prognosen aber angenähert. Für 2021 waren wir seit Beginn der Krise vorsichtig, da wir ein schnelles Ende und einen vollständigen Rückprall für unwahrscheinlich erachteten. Derzeit tendieren die Wachstumseinschätzungen für 2021 angesichts der neuerlichen harten Lockdownmaßnahmen auch wieder nach unten. Eines lässt sich mit Sicherheit sagen: Der Prognostiker muss 2021 unverändert auf alles gefasst sein. Wir arbeiten auch im neuen Jahr hart daran, die Wirtschaftsentwicklung mit interessanten Analysen und (hoffentlich treffsicheren) Prognosen für Sie aufzubereiten, um Ihnen in ihrem beruflichen und privaten Alltag zu besseren Entscheidungen zu verhelfen.

## Der Wochenfahrplan

Im Fokus stehen zunächst das Konsumklima und der Arbeitsmarkt. Anfang Januar sorgen die Industriedaten aus Deutschland für Spannung. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	Vj	Jun	-	-0,9
11:00	ER	Verbrauchertrauen, Index, sb. endg.	Jun	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrieertrauen, Index, sb.	Jun	-	-	-17,0
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	%,	81,7	67,5
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
14:00	DE		Vj	Jun	0,3	0,6
15:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
11:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly				
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

([Link](#))

## Zentralbank-Monitor

Die Fed und andere Notenbanken haben sich auf ihren Dezembersitzungen in Zurückhaltung geübt, während die EZB-Ratsmitglieder diese Woche verbal nachsteuerten. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Der Wochenfahrplan

► Dienstag 22.12.

Das Verbrauchervertrauen leidet unter der anhaltenden Infektionswelle. Entscheidend hierfür ist aber die Stärke der Infektionsschutzmaßnahmen. Und so erwarten wir eine weitere deutliche Eintrübung des **GfK Konsumklimas** in Deutschland für Januar und lediglich ein minimales Absinken des **Verbrauchervertrauens in den USA** im Dezember.

► Donnerstag 31.12.

Wir wünschen Ihnen ein besseres Neues Jahr! Bleiben Sie gesund. Zudem endet mit dem kleiner als üblich ausfallenden Feuerwerk die **Übergangsphase Großbritanniens** in der EU. Es bleibt spannend, ob und welcher Deal bis zum Jahreswechsel ausgehandelt wurde.

► Dienstag 5.1.



Der **Arbeitsmarkt in Deutschland** dürfte im Dezember erneut saisonbereinigt eine gesunkene Arbeitslosigkeit aufweisen. Die Hoffnung auf einen baldigen Impfbeginn sollte einen hektischen Stellenabbau im zweiten Lockdown verhindern. Spätestens mit der anstehenden Insolvenzwelle dürfte sich der Arbeitsmarkt aber noch eintrüben.

Der **US-ISM** könnte bei einer Einigung auf ein US-Fiskalpaket und Hoffnungen auf eine forcierte Impftätigkeit ansteigen.

► Mittwoch 6.1.

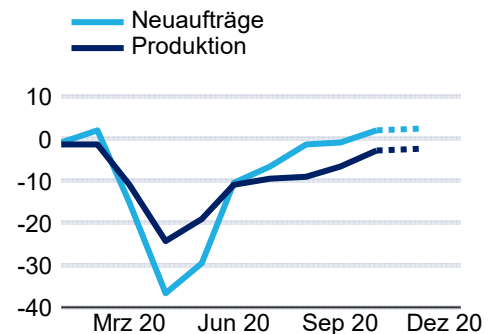
Die **Inflation in Deutschland** bleibt im Dezember unter der Nulllinie. Auch im Januar ist trotz auslaufender Mehrwertsteuersenkung kein deutlicher Anstieg zu erwarten.

► Donnerstag 7.1.



Die Dynamik des **Auftragseingangs der Industrie in Deutschland** war zuletzt so hoch, dass bereits im Oktober das Vorjahresniveau wieder überschritten wurde. Begünstigt wurde dies auch von anziehenden Bestellungen aus dem Ausland. Im November dürfte aber angesichts der zunehmenden Lockdownmaßnahmen in wichtigen Absatzländern (v.a. in Europa) eine weitere Ausweitung zum Vormonat zunächst schwerfallen. Das Vorjahresniveau wird aber wohl weiterhin überschritten und die Vorgaben für eine steigende Produktion bleiben damit gut.

DE: Industrie läuft wieder solide  
Produktion und Auftragseingang, Vj. in %



Quelle: destatis, BayernLB Research

► Freitag 8.1.



Die **Produktion in Deutschland** dürfte auch im November ausgeweitet worden sein. Darauf weist auch die weiter aufwärtsgerichtete Entwicklung des Industrie-PMI hin. Das Vorjahresniveau der Produktion wird aber im Gegensatz zum Auftragseingang noch nicht erreicht (siehe Grafik).

Der **US-Arbeitsmarktbericht** wird den Stand der Wirtschaft am Jahresende zeigen. Angesichts der ungebrochenen Covid-Welle sowie des bislang noch ausbleibenden Fiskalpakets dürfte hier wohl nur eine moderat positive Zahl für den Stellenaufbau zu Buche stehen.

# Zentralbank-Monitor

## Wait and wait and wait and wait (and see)

► Fed im “Wait-and-see“-Modus

Auf der Dezembersitzung der Fed hat sich die Geldpolitik wenig überraschend nicht geändert. Der Leitzins würde nicht angetastet und auch die Anleihekäufe sollen in unverändertem Tempo fortgeführt werden, bis substanzielle Fortschritte bei der Erreichung von Inflationsziel und Vollbeschäftigung erzielt wurden. Die neue „Punktewolke“ der Prognosen der einzelnen FOMC-Mitglieder zeigte zudem, dass lediglich ein Ratsmitglied eine Zinsanhebung in 2022 für wahrscheinlich hält – und das, obwohl sich die Einschätzungen für das Wachstum in den kommenden Jahren tendenziell im Vergleich zu den Septemberprognosen verbessert haben. Als nicht unwichtige Randnotiz ist die Fed nun auch dem Netzwerk von Zentralbanken zur grünen Ausrichtung des Finanzsystems beigetreten, nachdem sie bereits zuvor an Diskussionen und Veranstaltungen des Netzwerks teilgenommen hatte.

► Auch BoE, Norges Bank und SNB warten ab

Auch andere Notenbanken haben in dieser Woche ihr Pulver trocken gehalten. Die Bank of England ließ sowohl Zins als auch Kauftempo unverändert. Ihre Einschätzungen basieren allerdings auf der Annahme, dass UK ab Januar ein Handelsabkommen mit der EU hat. Bei einem Scheitern der Verhandlungen wären daher weitere Maßnahmen inklusive einer Leitzinssenkung in den negativen Bereich denkbar. Zu den Verhandlungen gab es allerdings keine bedeutsamen Neuigkeiten. Auch die Norges Bank ließ den Zins unangetastet, die Prognose des Leitzinspfades fiel aber etwas optimistischer aus (erste Zinsanhebung in der ersten Jahreshälfte 2022). In den Reigen der konstanten Geldpolitik reihte sich auch die SNB ein. Interessant war, dass auch die Kommunikation bezüglich möglicher FX-Interventionen unverändert blieb, obwohl die USA zuletzt die Schweiz offiziell als Währungsmanipulator eingeordnet hatte. Die SNB lässt sich hiervon aber nicht verschrecken – trotz bzw. gerade wegen der Ausbleibenden Änderungen ein klares Signal an die Finanzmärkte.

► BoJ verlängert Stützungsmaßnahmen

Im Gegensatz dazu hat die Bank of Japan zumindest einige Änderungen zum Jahresabschluss beschlossen. Sie ließ zwar ebenfalls die meisten geldpolitischen Parameter unverändert, verlängerte aber das Programm der zinslosen Darlehen für Banken um ein halbes Jahr bis September 2021 und weitete ihr Commercial Paper Programm um 15 Billionen Yen spürbar aus.

► EZB steuert verbal nach

Damit ist die EZB zumindest nicht die einzige große Notenbank, die im Dezember nicht nur verbal, sondern auch mit tatsächlichen geldpolitischen Maßnahmen nachgelegt hat. Von ihrer Seite stand in dieser Woche das verbale Nachsteuern nach den Beschlüssen an. So hat Fabio Panetta nochmals betont, dass das PEPP jederzeit in Zeit und Volumen ausgeweitet werden könne, falls nötig. Auch alle anderen Instrumente könnten angepasst werden, sofern sich Abwärtsrisiken materialisierten. Er schloss hier die Wechselkursentwicklung ein. Offenbar war nach dem Geschmack der EZB von Seiten der Finanzmärkte zu viel Fokus auf die Aussage Lagardes gelegt worden, dass das beschlossene PEPP Volumen nicht zwangsläufig ausgenutzt werden müsse. Und auch der nach der Sitzung tendenziell noch stärkere Euro war wohl nicht im Sinne der EZB.

## Kalender vom 21.12. – 25.12.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	16:00	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb., vorl.		Dez	-21,0	-	-17,6
DI	08:00	DE	Importpreise, %	Vm	Nov	-	-	0,3
	08:00			Vj	Nov	-	-	-3,9
	08:00	DE	GfK Verbrauchervertrauen		Jan	-9,7	-	-6,7
	10:30	UK	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q3	15,5	-	15,5
	14:30	US	BIP, preisbereinigt, sb., %, 3. Veröff.	Vq	Q3	33,1	33,1	33,1
	16:00	US	Verkauf best. Häuser, sb. JR, Mio.		Nov	-	6,7	6,85
	16:00	US	Richmond Fed-Index, sb.		Dez	-	12,0	15
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Conf. Board), Index, sb.		Dez	95,8	97,5	96,1
MI	09:00	ES	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q3	16,7	-	16,7
	10:00	IT	ISAE Unternehmensvertrauen, Index, sb.		Dez	-	-	90,2
	14:30	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, vorl.	Vm	Nov	-	0,6	1,3
	14:30		- ohne Transportsektor, sb., %, vorl.	Vm	Nov	-	0,5	1,3
	14:30	US	Private Einkommen, sb., %	Vm	Nov	-0,3	-0,3	-0,7
	14:30	US	Private Konsumausgaben, sb., %	Vm	Nov	0,1	-0,1	0,5
	14:30	US	Deflator des Privaten Konsums (PCE), sb., %	Vj	Nov	-	1,2	1,2
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Nov	0,1	0,1	0,0
	14:30			Vj	Nov	1,4	1,4	1,4
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, endg.		Dez	-	80,9	81,4
16:00	US	Neubauverkäufe, sb. JR, Tsd.		Nov	-	990	999	
DO			Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren					
	10:00	ER	EZB veröffentlicht Economic Bulletin					
	12:00	TU	CBRT Sitzung					
	05:40	JP	Rede von BoJ-Gouverneur Kuroda					
FR			Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren					

## Kalender vom 28.12.2020 – 1.1.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	00:50	JP	Industrieproduktion, sb., %, vorl.	Vm	Nov	-	-	4,0
DI	15:00	US	S&P/CS-20 Hauspreisindex, sb., %		Okt	-	-	1,27
MI	09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vj	Dez	-	-	-0,8
	09:00	CH	KOF Indikator, Index, sb.		Dez	-	-	103,5
DO	02:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	51,9	52,1
FR			Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren					

## Kalender vom 4.1. – 8.1.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	01:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Dez	-	-	49,7
	02:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Dez	-	55,2	54,9
	09:15	ES	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	-	49,8
	09:30	CH	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	-	55,2
	09:45	IT	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	-	51,5
	09:50	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Dez	51,1	-	51,1
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Dez	58,6	-	58,6
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Dez	55,5	-	55,5
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	-	57,3
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Dez	-	-	56,5
18:15	US	Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester						
DI	08:30	CH	Verbraucherpreise, %	Vj	Dez	-	-	-0,7
	08:45	FR	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Dez	0,4	-	0,2
				Vj	Dez	0,2	-	0,2
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Dez	-10	-	-39
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Dez	6,1	-	6,1
	10:00	ER	Geldmenge M3, sb., %	Vj	Nov	-	-	10,5
	16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Dez	58,5	-	57,5
00:00	US	Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester						
MI	02:45	CN	PMI (Caixin) Dienstl.		Dez	-	-	57,8
	09:45	IT	PMI Dienstleistung		Dez	-	-	39,4
	09:50	FR	PMI Dienstleistung, endg.		Dez	49,2	-	49,2
	09:55	DE	PMI Dienstleistung, endg.		Dez	47,2	-	47,7
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, endg.		Dez	47,1	-	47,3
	10:00	ER	PMI Composite, endg.		Dez	-	-	49,8
	10:30	UK	PMI Dienstleistung		Dez	-	-	49,9
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Dez	0,5	-	-0,8
	14:00			Vj	Dez	-0,2	-	-0,3
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Dez	-	-	307,3
	15:45	US	PMI Dienstleistung, endg.		Dez	-	-	55,3
20:00	US	Fed veröffentlicht Minutes der Sitzung im Dezember						

## Kalender vom 4.1. – 8.1.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
DO	08:00	DE	Auftragseingang Industrie, real, sb., %	Vm	Nov	-0,2	-	2,9
	08:00			Vj	Nov	2,6	-	1,8
	09:00	CH	Devisenreserven, Mrd. CHF	Vm	Dez	-	-	875,9
	11:00	ER	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Nov	-	-	1,5
	11:00			Vj	Nov	-	-	4,3
	11:00	IT	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Dez	0,2	-	-0,1
	11:00			Vj	Dez	-0,2	-	-0,2
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Dez	-	-	-0,3
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Dez	-0,3	-	-0,3
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Dez	-	-	0,2
	11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.		Dez	-	-	-10,1
	11:00	ER	ESI Index, sb.		Dez	89,0	-	87,6
	14:30	US	Handelsbilanz, sb., Mrd. USD		Nov	-	-	-63,123
	16:00	US	ISM-Index Dienstleistung, sb.		Dez	-	-	55,9
15:00	US	Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker						
FR	08:00	DE	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Nov	1,4	-	3,2
	08:00			Vj	Nov	-2,3	-	-3,0
	08:00	DE	Wareneinfuhr, sb., %	Vm	Nov	-	-	0,3
	08:00	DE	Warenausfuhr, sb., %	Vm	Nov	-	-	0,8
	08:45	FR	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Nov	-1,0	-	1,6
	08:45			Vj	Nov	-4,8	-	-4,2
	11:00	ER	Arbeitslosenquote, sb., %		Nov	-	-	8,4
	14:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Dez	260	-	245
	14:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Dez	6,7	-	6,7
	14:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Dez	-	-	0,3

## Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 18.12.2020. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



**Dr. Stefan Kipar**  
Sen. Economist  
Telefon: +49 89 2171-27346  
stefan.kipar@bayernlb.de



**Manuel Andersch**  
Sen. Economist  
Telefon: +49 89 2171-27448  
Manuel.andersch@bayernlb.de



**Gebhard A. Stadler, CFA**  
Sen. Economist  
Telefon: +49 89 2171-28891  
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (=Briefadresse)  
research@bayernlb.de

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München (=Paketadresse)  
www.bayernlb.de