

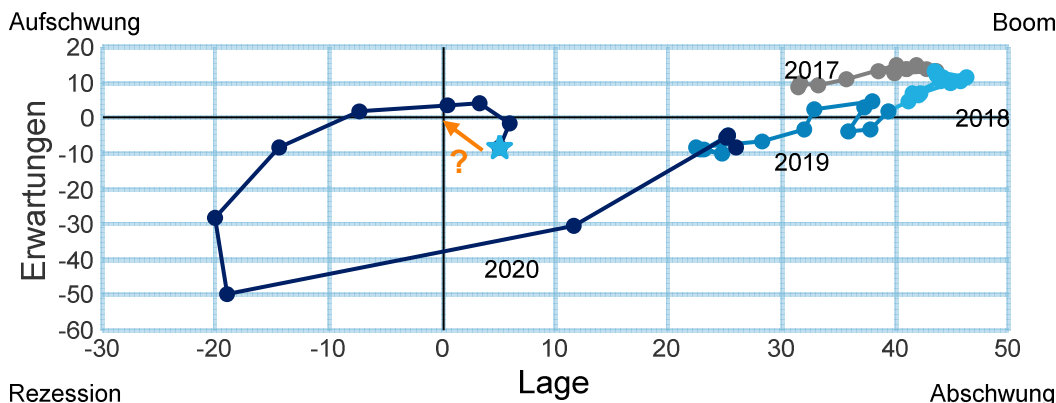
Die Woche vom 14.12. – 18.12.2020

BayernLB Research

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

Hoffnungsschimmer vor Weihnachten?

Konjunkturruhr steht schon wieder auf 5 nach 12!
 Ifo Geschäftsklima Deutschland, Befragungssalden für Geschäftslage und Geschäftserwartungen



Quelle: ifo Institut, BayernLB Research

Neben den geldpolitischen Sitzungen in den USA, UK, der Schweiz und Japan liegt der Fokus in dieser Woche auf den wichtigen Stimmungsindikatoren im Euro-Raum. Neben den PMIs ist das Ifo Geschäftsklima ein gutes Fieberthermometer für die deutsche Konjunktur. Ein genauerer Blick auf die beiden Unterkomponenten Lage und Erwartungen zeigt, dass sie Erwartungen im November aufgrund des zweiten Corona-Lockdowns wieder in den negativen Bereich gesunken sind und damit die Konjunkturruhr trotz recht stabiler Lageeinschätzung wieder auf „Abschwung“ gedreht hat. Für die anstehende Dezember-Umfrage scheint klar, dass sich die Lage wohl weiter verschlechtert haben wird. Bei den Erwartungen können wir uns aber (wie schon bei dem ZEW Index in dieser Woche) aufgrund von in Europa sinkenden Neuinfektionszahlen und globalen Fortschritten bei der Impfstoffzulassung einen Anstieg vorstellen. Der direkte Weg in die oberen beiden Quadranten „Aufschwung“ oder gar „Boom“ scheint aber weit und könnte durch die Diskussionen über die kurzfristige Verlängerung bzw. Verschärfung der Lockdownmaßnahmen in Deutschland zunächst ausbleiben.

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

Kapitalmarktprognosen

Wechselkurse: Monatsdurchschnitte
 Renditen und Aktien: Monatsendstände

	3M	12M
EUR-USD	1,19	1,25
EUR-GBP	0,90	0,89
USD-JPY	105	102
10J Bunds	-0,50	-0,30
10J UST	0,90	1,10
DAX	13300	14000

Quelle: BayernLB Research,
 Stand: 26.11.2020

Der Wochenfahrplan

In Europa werden die wichtigen Stimmungsindikatoren veröffentlicht. In den USA liegt der Fokus auf der Fed-Sitzung.
Weiter lesen Sie hier...

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	Vi	Jun	-	-0,9	
11:00	ER	Verbrauchertrauen, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-14,7	
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-17,0	-27,5	
12:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	76,8	81,7	67,5	
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4	-0,1
14:00	US	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel	Vi	Jun	0,3	0,6	0,6
13:30	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

Im Gegensatz zur Fed hat die EZB bereits auf ihrer Dezember-Sitzung die Pflöcke für 2021 eingeschlagen, ohne damit Euphorie auszulösen. Weiter lesen Sie hier...

Der Wochenfahrplan

► Montag



Die **Abstimmung des Electoral College** in den USA dürfte den Sieg Bidens bei der Präsidentschaftswahl offiziell machen. Die Vereidigung ist für den 20. Januar angesetzt. Ein Ende der Nachwahl-Scharmützel ist mit beiden Terminen nicht gesichert, doch die Aussichten auf Erfolg schrumpfen für Trump in Richtung Null.

► Dienstag

Nach dem starken Zuwachs im Oktober sollte die **US-Industrieproduktion** im November nur noch um rund 0,5% zugelegt haben.

► Mittwoch



Der Stellenabbau im Retail-Sektor, ein sinkendes Konsumentenvertrauen und geringere Einkommen sprechen alle für schwache **US-Einzelhandelsumsätze** im November. Angesichts der stark gefallenen Autoumsätze stellt sich nur die Frage, ob in der Abgrenzung ohne diese ebenfalls ein Minus zum Vormonat stehen wird. Vor der Fed-Sitzung werden die **US-PMIs** für Dezember einen Vorgeschmack liefern, wie der Jahresabschluss in den USA ausfallen wird. Die **FOMC-Sitzung** selbst wird wohl eher unspektakulär ausfallen. So befindet sich die Fed angesichts der noch laufenden Verhandlungen im Kongress um ein weiteres Fiskalpaket im Wait-and-See-Modus. Zudem tendierten die US-Treasuryrenditen zuletzt wieder nach unten und ein drohender Brexit-No Deal würde die USA nur unmittelbar betreffen.

Die **Euro-Raum PMIs** dürften erneut bestätigen, dass Handel und Dienstleistungssektor derzeit am stärksten unter den Lockdownmaßnahmen leiden. Unterschiede könnten sich dahingehend ergeben, dass in Deutschland nach dem Lockdown-Light über stärkere Lockdowns in kurzer Frist nachgedacht wird, während in anderen Ländern (nach stringenteren Lockdowns) die rückläufigen Infektionszahlen für das Gegenteil sprechen. Die Industrie dürfte ihr (hohes) PMI-Niveau hingegen halten können.

► Donnerstag



Von der **Bank of England** erwarten wir nach der Ausweitung des Kaufprogramms auf der letzten Sitzung zunächst keine weiteren Beschlüsse, es sei denn, die Brexit-Verhandlungen würden bereits vor der Sitzung final scheitern. In diesem Fall wären weitere Maßnahmen inklusive einer Leitzinssenkung in den negativen Bereich denkbar. Die BoE befände sich aber angesichts der bereits sehr schwachen Währung in einem Dilemma zwischen Pfund-Stabilisierung und Unterstützung der Wirtschaft. Die **Schweizer Notenbank (SNB)** wird ebenfalls den Brexit-Prozess genau beobachten. Bei einem starken Aufwertungsdruck auf den Franken wird sie ihre Sitzung nutzen, um den Franken verbal zu schwächen, verbundenen mit Devisenkäufen, welche sie zuletzt ja nicht mehr tätigen musste.

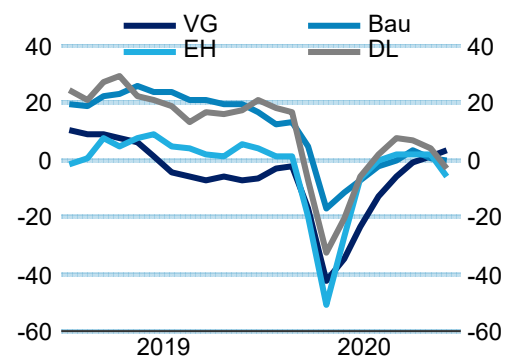
► Freitag



Das **ifo Geschäftsklima** im November hat eindeutig gezeigt, wie die zweite Corona-Welle die Wirtschaft trifft. Während sich die Industrie weiter erholen konnte ächzen Einzelhandel und Dienstleistungssektor unter den Lockdownmaßnahmen. Der Dezember dürfte dieses Bild kaum umkehren, wenngleich wir einen Anstieg der Geschäftserwartungen der Unternehmen aufgrund der Fortschritte bei der Impfstoffzulassung und den in Europa sinkenden Neuinfektionszahlen erwarten. Das Geschäftsklima insgesamt könnte daher trotz zuletzt sogar verschärften Lockdownmaßnahmen leicht angestiegen sein.

DE: ifo Sektoren

ifo Geschäftsklima, Befragungssalden nach Sektoren.



Quelle: ifo Institut, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

EZB: Mit PEPP ins neue Jahr

- ▶ PEPP Ausweitung hält lediglich Kauftempo in etwa unverändert

Dass die EZB auf der Dezember-Sitzung die bisherigen Instrumente auf den Prüfstand stellen und angesichts der neuen Projektionen auch ausweiten wird, war klar. Allerdings ist die EZB bei den Kaufprogrammen nur so hoch gesprungen wie sie musste, denn die (selbst geschürten) Erwartungen waren substanzvoll. Der Beschluss sieht ein zusätzliches Volumen im PEPP von 500 Mrd. Euro und eine zeitliche Verlängerung bis März 2022 vor. Das Austarieren des zusätzlichen Kaufprogrammolumens war auch im Hinblick auf die Fiskalseite eine schwierige Aufgabe für die EZB. Eine übermäßige Ausweitung und die damit einhergehende substanzvolle weitere Verbesserung der Finanzierungsbedingungen würde den EU-Hilfsmechanismen den Wind aus den Segeln nehmen, obwohl die EZB diese Fiskalmaßnahmen selbst immer gefordert und unterstützt hat. Das gilt insbesondere für eine Ausweitung des PEPP, da hier der Kapitalschlüssel deutlich flexibler ausgelegt werden kann und somit die Länder mit den größten Problemen überproportional von den gesicherten Finanzierungsbedingungen profitieren (und folglich weniger stark die EU Mittel nutzen müssten). Dies war wohl auch der Grund, dass die Volumenerweiterung pro Monat betrachtet lediglich das bisherige Kauftempo auch in der Zukunft ermöglicht.

Zudem wurde das APP entgegen unserer Erwartungen nicht ausgeweitet. Nach dem Auslaufen des zeitlich begrenzten Sondervolumens im neuen Jahr bleibt es dann auf dem Basisniveau von 20 Mrd. monatlich. Insgesamt fällt damit wohl die Kaufsumme in beiden Programmen zusammen in 2021 voraussichtlich etwas geringer aus als in 2020. Garniert wurde die wenig euphorisch aufgenommene Ausweitung der künftigen Käufe noch mit der Aussage Lagardes, dass nicht das ganze Volumen zwangsläufig ausgeschöpft werden müsse. Das eröffnet der EZB einen potenziellen Ausstiegsweg aus dem PEPP. Dieses erhält damit als Instrument, das nur exzessiv benutzt wird, wenn es nötig ist, eher einen Schutzschirm-Charakter. Idealerweise wären nach dem Ende der unmittelbaren Krise nur noch deutlich geringere Käufe nötig, um die Finanzierungsbedingungen zu bewahren und das PEPP könnte einfach auslaufen. Ob diese Taktik aufgeht, scheint aber höchst fraglich.

- ▶ Neue Konditionen und mehr Tranchen für das TLTRO

Die gewichtigere Änderung betraf aber die TLTROs. Während durch die PEPP-Ausweitung lediglich die Marktbedingungen gesichert werden sollten, hatte die EZB bereits im Vorfeld signalisiert, dass sie eine mögliche Straffung der Kreditkonditionen als großes Problem ansieht. Die um ein Jahr längere Phase der Bonifikation (bis maximal -1,0% auch zwischen Juni 21 und Juni 22) setzt daher noch stärkere Anreize für Banken, die Kreditvergabe aufrecht zu erhalten und stützt über eine höhere Marge die Resilienz der Banken in einem Umfeld, in dem in jedem Fall verhindert werden muss, dass aus einer Wirtschaftskrise eine Bankenkrise wird. Unerwartet hat die EZB es mit der neuen Referenzperiode für die zusätzliche Bonifikationsphase (Kreditsumme muss zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 mindestens konstant bleiben) den Banken aber tendenziell schwermacht, die besten Zinssätze im TLTRO zu bekommen. Hier dominiert also bislang der Kreditvergabe-Aspekt eindeutig den Banken-Stützungs-Aspekt. Um die Aufnahme der TLTROs hoch zu halten hat die EZB zudem die maximale Mittelaufnahme vergrößert (von 50% aller anrechenbaren Sicherheiten auf 55%). Zudem wurden die bereits geltenden vergünstigten Collateral-Anforderungen (bspw. Haircuts) bis Juni 2022 verlängert und werden ggf. noch weiter angepasst (vergünstigt) falls die EZB dies als Hinderungsfaktor für die TLTRO-Aufnahme identifizieren sollte. Insgesamt dürfte dies unserer Ansicht nach tatsächlich nochmals zu einer hohen Aufnahme von TLTRO Mittel in 2021 führen. Die zusätzlichen PELTRO Tranchen bis Ende 2021 zur Liquiditätssicherung dürften hingegen, wie schon bislang, eher keine hohe Nachfrage generieren.

Kalender vom 14.12. – 18.12.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	00:50	JP	Tankan Ver. Gewerbe, gr. Unternehmen, Saldo, sb.		Q4	-	-16,0	-27
	05:30	JP	Industrieproduktion, sb., %, endg.	Vm	Okt	-	-	3,8
	11:00	ER	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Okt	2,2	1,8	-0,4
	10:45	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
	14:30	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
DI	03:00	CN	Industrieproduktion, %	Vj	Nov	-	7,0	6,9
	08:00	UK	Arbeitslosenquote, 3M-Durchschn., %		Okt	-	5,2	4,8
	08:00	UK	Löhne (ohne Bonus), 3M-Durchschn., %	Vj	Okt	-	-	1,9
	08:45	FR	Verbraucherpreise, %, endg.	Vm	Nov	0,2	-	0,2
	08:45			Vj	Nov	0,2	-	0,2
	14:30	US	NY Fed Empire State-Index, sb.		Dez	-	7,5	6,3
	15:15	US	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Nov	0,5	0,3	1,08
15:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane						
MI	00:50	JP	Warenausfuhr, %	Vj	Nov	-	0,5	-0,2
	00:50	JP	Wareneinfuhr, %	Vj	Nov	-	-9,3	-13,3
	01:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Dez	-	-	49
	08:00	UK	Verbraucherpreise, %	Vj	Nov	-	0,7	0,7
	09:15	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Dez	49,5	-	49,6
	09:15	FR	PMI Dienstleistung, vorl.		Dez	39,0	-	38,8
	09:30	DE	PMI Dienstleistung, vorl.		Dez	43,0	44,0	46,0
	09:30	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Dez	57,5	56,0	57,8
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Dez	53,5	53,0	53,8
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, vorl.		Dez	40,5	40,9	41,7
	10:00	ER	PMI Composite, vorl.		Dez	44,9	44,7	45,3
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Dez	-	55,5	55,6
	10:30	UK	PMI Dienstleistung		Dez	-	48,7	47,6
	14:30	US	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Nov	-0,2	-0,2	0,3
	14:30		- ohne Pkws, sb., %	Vm	Nov	-	0,1	0,2
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Dez	-	55,8	56,7
	15:45	US	PMI Dienstleistung, vorl.		Dez	-	55,0	58,4
	16:00	US	NAHB Wohnungsmarkt-Index, sb.		Dez	-	88,0	90
	20:00	US	FOMC Zinsentscheidung, %		Dez	0,25	0,25	0,25
	14:00	ER	Treffen der Eurogruppe					
16:30	ER	Rede von EZB Vize de Guindos						
17:15	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel						
20:30	US	Pressekonferenz mit Jerome Powell nach Zinsentscheidung der Fed						

Kalender vom 14.12. – 18.12.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
DO	08:45	FR	INSEE Unternehmensvertrauen, Index, sb.		Dez	-	-	91,7
	09:30	CH	SNB Zinsentscheidung (Einlagensatz), %		Dez	-0,75	-	-0,75
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, endg.	Vm	Nov	-0,3	-0,3	-0,3
	11:00			Vj	Nov	-0,3	-0,3	-0,3
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, endg.	Vj	Nov	0,2	0,2	0,2
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung, %		Dez	0,1	0,1	0,1
	14:30	US	Wohnungsbaubeginne, sb. JR, Tsd.		Nov	-	1528	1530
	14:30	US	Philadelphia Fed-Index, sb.		Dez	-	20,0	26,3
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Dez	-	-	853
	10:00	NO	Zinsentscheidung Norgesbank					
	17:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel					
18:30	ER	Rede von EZB Vize de Guindos						
FR	03:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Einlagensatz), %		Dez	-0,1	-	-0,1
	00:30	JP	Verbraucherpreise, %	Vj	Nov	-	-0,8	-0,4
	00:30		- ohne frische Nahrungsmittel, %	Vj	Nov	-	-0,9	-0,7
	08:00	DE	Erzeugerpreise, %	Vm	Nov	-	0,1	0,1
	08:00			Vj	Nov	-	-0,6	-0,7
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Nov	-	-4,2	1,2
	10:00	DE	ifo Geschäftsklima, Index, sb.		Dez	91,0	89,0	90,7
	10:00	DE	ifo aktuelle Geschäftslage, Index, sb.		Dez	89,3	89,0	90,0
	10:00	DE	ifo Geschäftserwartungen, Index, sb.		Dez	92,8	93,0	91,5
	14:30	US	Leistungsbilanz, sb., Mrd. USD		Q3	-	-188,6	-170,5

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 11.12.2020. 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