

Die Woche vom 18.1. – 22.1.2021

BayernLB Research

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

Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2021	2022
USA	3,5	2,0
ER	3,9	2,7
DE	3,1	2,6
UK	3,0	1,0
JP	2,3	1,3

Quelle: BayernLB Research

Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2021	2022
USA	1,7	1,6
ER	1,2	1,5
DE	2,0	2,2
UK	1,5	1,6
JP	0,3	0,7

Quelle: BayernLB Research

Leitzinsprognosen

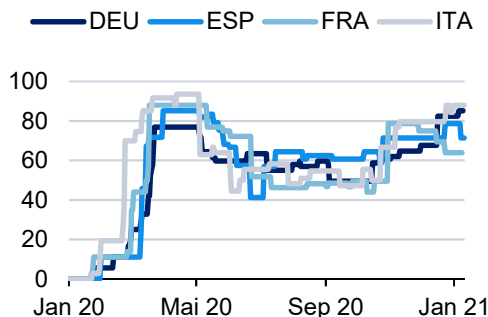
Monatsendstände, in % p.a.

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

Wirtschaft im Corona-Winter

Mit schärferen Lockdowns ins neue Jahr
Stringency Index



Quellen: Univ. Oxford, hystreet.com, BayernLB Research

Deutsche Shoppingstraßen erneut verwaist
Passantenzahl in Top 7-Einkaufszonen in Tsd., 7-Tage-Ø



Das Jahr 2021 beginnt in Europa vielerorts mit einem Kaltstart. Die zweite Corona-Welle hat viele Länder fest im Griff. In Deutschland wurde der Lockdown zuletzt Anfang Januar verschärft und übertrifft in seiner Stringenz nun bereits denjenigen von Ende März (siehe Grafik links). Das bleibt nicht ohne Folgen, insbesondere für den stationären Einzelhandel und den Dienstleistungsbereich. Die verschneiten Geschäftsstraßen bleiben leer (siehe Grafik rechts). Dennoch werden hartnäckig hohe Neuinfektionszahlen vermeldet. Zwar ist die Massenimpfung der anfälligsten Bevölkerungsteile angelaufen, aggressive Mutationen des Virus gefährden aber die Fortschritte. Die Spitzenpolitik warnt bereits vor einer möglichen Verlängerung der Krisenmaßnahmen bis Mitte März. In diesem Umfeld erscheint es kaum vorstellbar, dass nach dem überraschend positiven Jahresausklang 2020, als Industrie und Exporte trotz erster Restriktionen die Wirtschaftsleistung stabil gehalten haben (siehe gestrigen [Blickpunkt zum deutschen BIP](#)), der Jahresstart 2021 ähnlich freundlich verlaufen wird. Zumal der stützende Effekt der Mehrwertsteuersenkung wegfällt, die temporäre Lockerung der Insolvenzregeln ausläuft und die neue CO₂-Steuer an den Tankstellen und beim Heizen für höhere Preise sorgt.

Der Wochenfahrplan

Die Woche startet mit dem chinesischen BIP für 2020. Ansonsten stehen vor allem wichtige Frühindikatoren für Januar 2021 im Fokus. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

zeit	land	veröffentlichung	periode	blb	kennwert	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
11:00	ER	ESI Index, sb	Jun	36,9	81,7	87,5
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vi	Jun	0,3	0,6
14:00	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

Bei der Fed erteilte Chair Powell Tapering-Spekulationen eine Absage. Bei der EZB ist eine wenig spektakuläre Zinsentscheidung zu erwarten. Einiges tut sich zumindest beim Projekt „Digitaler Euro“. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

- ▶ Montag, 18.1.

Am Montag wird das **chinesische** Statistikamt die **BIP-Zahlen für das vierte Quartal** veröffentlichen. Wir rechnen mit einer Quartalsrate in Höhe von 5,4% (yoy), was für das Gesamtjahr 2020 einen Zuwachs der realen Wirtschaftsleistung von immerhin 2,0% bedeuten würde.
- ▶ Dienstag, 19.1.

Beim **ZEW Finanzmarkttest** dürfte die Kapitalmarktanalysten im Januar die Liquiditätsprogramme der EZB und die fortschreitenden Impfprogramme mit steigenden Konjunkturerwartungen für Deutschland und den Euro-Raum honorieren. Dagegen sollte die Lagebeurteilung für Deutschland Lockdown-bedingt negativer ausfallen.
- ▶ Donnerstag, 21.1.

Das **Verbrauchervertrauen im Euro-Raum** dürfte sich angesichts der Corona-Pandemie und der sich verbreitenden Mutationen des Virus wieder verschlechtern.

In den USA kommt mit dem **Philly Fed-Index** ein weiterer Frühindikator für Januar, der dann – zumindest für die Industrie – einen Vorgeschmack auf die US-PMIs am Freitag gibt.

Nachdem sich die Lira im Januar stabil präsentiert hat, dürfte die **türkische Zentralbank** bei ihrer monatlichen Zinssitzung die Leitzinsen konstant halten. Es besteht allerdings eine gewisse Chance, dass diese zur Unterstreichung der Glaubwürdigkeit dennoch um weitere 100 Basispunkte angehoben werden. Der letzte Zinsschritt um 200 Basispunkte wurde erst an Weihnachten vollzogen.
- ▶ Freitag, 22.1.

Der Konsens geht bei den **US-PMIs** sowohl für den Dienstleistungsbereich als auch die Industrie von einem Rückgang aus. Wir sind hier bei der Industrie aber etwas optimistischer.

Die **PMIs im Euro-Raum** bringen eine erste verlässlichere Standortbestimmung für den Jahresstart 2021 in Europa. Die verschärften Lockdowns und sinkende Passantenzahlen vor allem in Deutschland deuten für den Einzelhandel und den Dienstleistungsbereich erneut auf ein schwaches Ergebnis hin. Für letzteren könnte erneut ein Minus zu Buche stehen. Interessanter wird, ob die Industrie ihr zügiges Expansionstempo halten kann, wovon wir vorerst noch ausgehen. Man hat sich gut auf die Pandemie eingestellt.

Zentralbank-Monitor

Fed: Die Powell-Grätsche

- ▶ Tapering nicht in Sicht

Zuletzt wurde am Markt nach entsprechenden Andeutungen von FOMC-Mitgliedern spekuliert, die Fed könnte bald ihre QE-Käufe drosseln. Chair Powell grätschte hier gestern dazwischen und erteilte Spekulationen, dass die Fed schon bald eine Reduzierung ihrer Staatsanleihekäufe ins Auge fassen könnte, eine Absage. Er richtete dabei auch den Fokus auf den Arbeitsmarkt, der mit dem überraschenden Stellenabbau im Januar und den hohen Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe gestern ja bekanntlich etwas von seinem Glanz verloren hat. Eine merkliche Drosselung der Treasury-Käufe auf absehbare Zeit erscheint auch deshalb unwahrscheinlich, da mit den Biden-Plänen erneut gigantische Staatsausgaben getätigt werden, welche ohne signifikante Fed-Käufe zu höheren US-Zinsen führen könnten. Schließlich würden die Biden-Pläne zusammen mit dem jüngst beschlossenen 900 Milliarden-USD-Paket erneut zu einem Haushaltsdefizit von über 10% (gem. am BIP) in diesem Jahr führen.

EZB-Preview: (Digitaler) Winterschlaf geht langsam zu Ende

- ▶ Wenig Neues von der Wirtschaft

Bei dünner Nachrichtenlage und wenig neuen Erkenntnissen zur Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum dürfte die EZB den im Dezember adjustierten und mit ausgeweiteten Liquiditätsmaßnahmen unterfütterten Kurs im Januar unverändert fortsetzen. Die verschärften Lockdowns in vielen Euro-Ländern, die neu aufgetretenen Virus-Mutationen und das noch schleppende Impftempo dürften sich dabei mit ermutigenden Daten vom Jahresende 2020, wonach die Industrieproduktion im Euro-Raum im November fast wieder auf Vorjahresniveau lag und das BIP in Deutschland stabil blieb, die Waage halten. Zudem wurden die Klippen harter Brexit und ungarisch-polnisches Veto gegen das von der EZB vehement geforderte EU-Krisenaufbauprogramm NextGenEU umschifft. Die Einschätzung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürfte also kaum verändert sein.

- ▶ Liquiditätsversorgung wieder ausgeweitet

Die Wechselkursentwicklung dürfte die EZB weiter im Auge behalten, ohne alarmiert zu sein. Auch konnte sich das Zinsumfeld in Europa noch vom Zinsanstieg in den USA abkoppeln. Sollte das nicht mehr der Fall sein, dürfte man verbal gegensteuern. Ebenfalls auf Missfallen stoßen könnte die Divergenz bei den Finanzierungsbedingungen zwischen Kapitalmarkt und Banken. Letztere haben ihre Kreditstandards laut Bank Lending Survey jüngst verschärft, während die Kapitalmarktfinanzierung sogar noch günstiger wurde. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen sind aber auf die Kreditvergabe der Finanzinstitute angewiesen. Dieses Problem soll mit der im Dezember angekündigten Ausweitung des TLTRO III-Programms adressiert werden. Wir erwarten für den Mitte März zur Zuteilung anstehenden Tender ein Nachfragevolumen von etwa 150 Mrd. Euro. Einige Banken dürften aber auf die Inanspruchnahme angesichts der neuen, schwieriger zu erfüllenden Konditionalität durchaus verzichten. Das Anreizmotiv zur Kreditvergabe stand für die EZB wohl deutlich im Vordergrund. Im Rahmen des PEPP dürfte die EZB dagegen im Januar eine Schippe drauflegen. Nach relativ geringen Ankaufvolumen zum Jahresende in diesem Programm lief im Dezember der befristete zusätzliche Envelope beim parallel laufenden APP aus. Hier sollte man mit verstärkten PEPP-Käufen insbesondere im ersten Quartal 2021 in die Bresche springen.

- ▶ Digi-Euro kommt, aber frühestens ab 2026

Die dreimonatigen öffentlichen Konsultationen zum digitalen Euro hat die EZB am Dienstag beendet. Das Interesse von Politik, Wirtschaft und Bürgern war enorm. Insbesondere Fragen zum Datenschutz und zur Anonymität der Transaktionen standen im Mittelpunkt. Daneben waren Sicherheit und Reichweite wichtige Diskussionspunkte. Nun will die EZB die

Ergebnisse sichten und im Frühjahr vorstellen. Mitte 2021 soll dann über das Projekt entschieden werden. Dass der EZB-Rat der forcierten Einführung des „Digi-Euro“ sein Placet verweigert, erscheint kaum vorstellbar. Bis zur flächendeckenden Einführung, ergänzend zu Bargeld, dürften dann aber noch wenigstens 5 Jahre ins Land ziehen.

► Ruf nach Bitcoin-Regulierung

Das große Interesse am Digitalwährungsprojekt der EZB liegt sicher auch in der medialen Aufmerksamkeit begründet, die das Thema angesichts des Höhenfluges von Bitcoin genießt (siehe unseren [Jahresausblick 2021](#) ab Seite 22). EZB-Präsidentin Lagarde sah sich sogar genötigt, in drastischen Worten für eine stärkere internationale Regulierung der Kryptowährung einzutreten. Bei Bitcoin handle es sich nach Lagarde um ein „hochspekulatives Asset, mit dem einige lustige Geschäfte und verwerfliche Geldwäscheaktivitäten betrieben würden“. Die französische EZB-Präsidentin schließt sich damit der französischen Regierung an, die im Dezember bereits für inländische Digitalwährungs-Börsen eine strengere Regulierung angekündigt hatte.

Kalender vom 18.01. – 22.01.2021

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	03:00	CN	Industrieproduktion, %	Vj	Dez	-	6,9	7,0
	03:00	CN	BIP, preisbereinigt, sb., %	Vq	Q4	-	2,7	2,7
	03:00			Vj	Q4	5,4	6,2	4,9
	05:30	JP	Industrieproduktion, sb., %, endg.	Vm	Nov	-	-	0,0
	14:30		Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	15:00		Treffen der EU Finanzminister					
DI	08:00	DE	Verbraucherpreise, %, endg.	Vm	Dez	-	0,5	0,5
	08:00			Vj	Dez	-0,3	-0,3	-0,3
	11:00	DE	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jan	56,0	55,0	55,0
	11:00	DE	ZEW Aktuelle Lage, Saldo		Jan	-68,0	-69,0	-66,5
	11:00	ER	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Jan	55,5	-	54,4
	10:00		Treffen der EU Wirtschafts- und Finanzminister					
19:00		Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane						
MI	08:00	DE	Erzeugerpreise, %	Vm	Dez	-	0,2	0,2
	08:00			Vj	Dez	-	-0,4	-0,5
	08:00	UK	Verbraucherpreise, %	Vj	Dez	-	0,5	0,3
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, endg.	Vm	Dez	-	0,3	0,3
	11:00			Vj	Dez	-0,3	-0,3	-0,3
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, endg.	Vj	Dez	-	0,2	0,2
	16:00	US	NAHB Wohnungsmarkt-Index, sb.		Jan	-	86,0	86,0
	16:00		BoC Sitzung					
18:00		Rede von BoE-Gouverneur Bailey						
DO	08:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Einlagesatz), %		Jan	-0,1	-	-0,1
	00:50	JP	Warenausfuhr, %	Vj	Dez	-	2,4	-4,2
	00:50	JP	Wareneinfuhr, %	Vj	Dez	-	-14,0	-11,1
	08:45	FR	INSEE Unternehmensvertrauen, Index, sb.		Jan	-	-	93
	13:45	ER	EZB Zinsentscheidung, %		Jan	-	0,0	0,0
	14:30	US	Wohnungsbaubeginne, sb. JR, Tsd.		Dez	-	1564	1547
	14:30	US	Philadelphia Fed-Index, sb.		Jan	-	12,0	9,1
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Jan	-	-	965
	16:00	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb., vorl.		Jan	-14,5	-15,0	-13,9
	14:30		Pressekonferenz mit C. Lagarde nach Zinsentscheidung der EZB					
	18:00		Europäischer Rat tagt					
		CBRT Sitzung						

Kalender vom 18.01. – 22.01.2021 (Fortsetzung)

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert	
FR	00:30	JP	Verbraucherpreise, %	Vj	Dez	-	-1,3	-0,9	
	00:30		- ohne frische Nahrungsmittel, %	Vj	Dez	-	-1,1	-0,9	
	01:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jan	-	-	50,0	
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Dez	-	1,0	-3,8	
	09:15	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jan	-	-	51,1	
	09:15	FR	PMI Dienstleistung, vorl.		Jan	-	-	49,1	
	09:30	DE	PMI Dienstleistung, vorl.		Jan	46,5	45,0	47,0	
	09:30	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jan	58,5	57,5	58,3	
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jan	55,5	54,5	55,2	
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, vorl.		Jan	46,4	45,0	46,4	
	10:00	ER	PMI Composite, vorl.		Jan	48,8	48,3	49,1	
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Jan	-	53,0	57,5	
	10:30	UK	PMI Dienstleistung		Jan	-	45,0	49,4	
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.		Jan	57,0	56,5	57,1	
	15:45	US	PMI Dienstleistung, vorl.		Jan	54,0	54,0	54,8	
	16:00	US	Verkauf best. Häuser, sb. JR, Mio.		Dez	-	6,6	6,69	
	09:00		Riksbank Sitzung						
			Fitch-Rating: Griechenland						
			Fitch-Rating: Tschechische Republik						
		S&P-Rating: Slowakei							

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 15.01.2021. 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.**



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

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



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

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