

Die Woche vom 30.11. – 04.12.2020

BayernLB Research

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

Riskantes Veto von Polen und Ungarn

Süd- und osteuropäische Länder profitieren am meisten von der EU Transfers aus „Next Generation EU“-Programm für 2020/21 und Netto-Transfers aus dem EU-Haushalt 2019 in Relation zum BIP

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

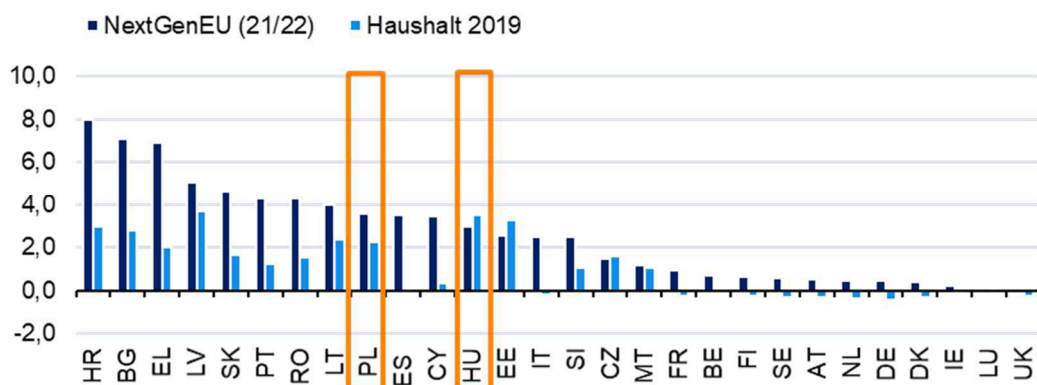
Quelle: BayernLB Research, Stand: 26.11.2020

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



Quellen: EU-Kommission, Eurostat, BayernLB Research

Auch kommende Woche werden auf Arbeitsebene die Verhandlungen um den EU-Haushalt 2021-2027 weitergehen. Nachdem Polen und Ungarn per Veto die Verabschiedung des Entwurfs, der auch das Post-Corona-Wiederaufbauprogramm „Next Generation EU“ beinhaltet, verhindert haben, ist noch keine Lösung in Sicht. Klar ist: Es wird um hohe Summen gepokert. Dabei gehören die beiden Veto-Länder selbst zu den größeren Nutznießern der EU-Programme. Nimmt man den Haushalt 2019 als Indikation für die in Zukunft im Rahmen des Budgets zu erwartenden Transfers, geht es für beide Länder um ein Volumen von 8 bis 10% gemessen am BIP in den Jahren 2021/22. Andere stark profitierende Länder befinden sich ebenfalls überwiegend in Ost- und Südeuropa. Obwohl die beiden Veto-Länder nur moderat verschuldet und nicht unbedingt auf die Mittel angewiesen scheinen, könnten die übrigen Länder „NextGenEU“ im Extremfall an Polen und Ungarn vorbei beschließen. Die Aufbauhilfen wären dann für beide Länder, die gerade eine heftige zweite Corona-Welle erleben, verloren. Ein Verhandlungsergebnis wird bis zum EU-Gipfel am 10./11. Dezember erwartet, könnte aber auch noch länger auf sich warten lassen.

Der Wochenfahrplan

In Europa stehen Inflationsdaten, in Deutschland der Auftragseingang an. In den USA schauen wir auf Arbeitsmarkt und ISM. [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	Industrie vertrauen, 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
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 Diskussion innerhalb der EZB über die anstehende Lockerung gehen weiter, während die Minutes der letzten Sitzung wenig Neues brachten. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag



An der **Inflationsfront im Euro-Raum** dürfte sich auch im November keine Besserung abzeichnen. Insbesondere Spanien und Italien sollten weiterhin eine negative Inflationsrate berichten. Zudem macht die zweite Lockdownwelle eine auch in den nächsten Monaten sehr kraftlose Preisentwicklung wahrscheinlich.

► Dienstag



Nach dem außerordentlich starken Anstieg des **ISM (Ver. Gewerbe)** im Oktober sollte es im November wieder abwärtsgehen, darauf deuten vor allem die regionalen Frühindikatoren hin. Wir rechnen ähnlich wie der Konsens mit 57,5 Punkten, was immer noch sehr robust ist.

Die **Arbeitslosigkeit in Deutschland** könnte im November angesichts des zweiten Lockdowns etwas angestiegen sein. Weiterhin verhindert aber die Möglichkeit zur Kurzarbeit große Bewegungen in der Arbeitslosenquote. Eine Aufwärtsbewegung dürfte daher erst im nächsten Jahr folgen.



Auf dem Treffen der **EU-Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN)** stehen Beratungen über Zusammenarbeit der Länder im Bereich der Besteuerung sowie Gesetzgebungsvorschläge im Bereich der Finanzdienstleistungen im Mittelpunkt.

► Mittwoch

Keine relevanten Konjunkturdaten.

► Donnerstag

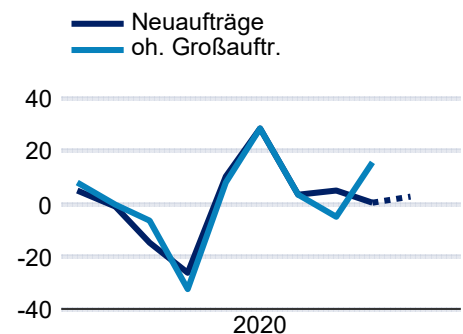
Beim **ISM für den Dienstleistungssektor** ist nicht mit einem merklichen Rückgang zu rechnen, was aber auch daran liegt, dass der Index im Oktober gar nicht so weit nach oben geschneit ist.

► Freitag



Der **Auftragseingang der Industrie in Deutschland** hatte sich bereits zuletzt ordentlich erholt. Er lag im September nur noch 1,9% unter dem Septemberwert des Vorjahres. Im Oktober dürfte nochmal ein weiterer Anstieg folgen, denn zu diesem Zeitpunkt hat die Wirtschaft in vielen Teilen der Welt noch etwas zugelegt (bevor der nächste Lockdown zuschlug). Zudem waren im September die Großaufträge (die zu großen Teilen aus Transportgütern bestehen) unterdurchschnittlich. Ein positiver Rückprall dieser Komponente würde dem Oktoberwert noch größere Flügel verleihen.

DE: Auftragseingang erholt sich
Auftragseingang der Industrie zum Vormonat in %.



Quelle: destatis, BayernLB Research

Zu guter Letzt steht der **US-Arbeitsmarktbericht** auf der Agenda. Der Beschäftigungsaufbau nach dem Einbruch im April bleibt zwar umfangreich. Die Dynamik nimmt aber immer weiter ab. Nach einem Stellenaufbau von 638 Tsd. im Oktober wird nun mit einem Zuwachs von gut 100 Tsd. Stellen weniger gerechnet. Die Arbeitslosenquote dürfte somit nur leicht zurückgehen. Weiterhin sind gut 10 Mio. weniger Stellen in den USA besetzt als zum Jahresstart.

Zentralbank-Monitor

EZB: Diskussion geht weiter

- ▶ Wie schnell muss das Ziel erreicht werden?

Die EZB-Ratsmitglieder befinden sich immer noch in der Konsensfindungsphase wie der angekündigte geldpolitische Impuls im Dezember aussehen soll. Die Minutes der letzten Sitzung lieferten hierfür keine weiteren Informationen. Allerdings kontierte EZB-Chefvolkswirt Lane in dieser Woche Kommentare von Isabel Schnabel, in denen Sie herausstellte, dass eine langsamere Zielerreichung (mit einem anhaltenden geldpolitischen Impuls) möglicherweise für weniger Risiken für die Finanzstabilität sorgen würde. Er gab dem gegenüber an, dass mit einer längeren Dauer bis zur Zielerreichung große Gefahren für die Inflationserwartungen einhergehen. Entsprechend hat die schnelle Zielerreichung für ihn Priorität. Dies spräche damit für einen größeren Impuls im Dezember. Auch Zinssenkungen schloss er weiterhin nicht aus.

Fed: Viel Wirbel um nichts?

- ▶ Auslaufen der Sonderprogramme ohne große Implikationen

Mit Blick auf die US-Geldpolitik wird derzeit vor allem diskutiert, welche Konsequenzen das Auslaufen der speziellen Kauf- und Kreditvergabe-Programme der Fed jenseits der „klassischen“ Treasury-Käufe zum Jahresende hat. Noch-Finanzminister Mnuchin hat diese Beendigung – wie auch ursprünglich vorgesehen – zuletzt angeordnet. Zu den nun endenden Programmen gehört zum Beispiel das Corporate Bond-Kaufprogramm der Fed. Wir rechnen aber nicht damit, dass dadurch mehr Treasury-Käufe getätigt werden müssen. Zum einen können durch die Beendigung Finanzmittel in Höhe von fast 500 Mrd. USD vom Kongress neu zugewiesen werden, was die Aussichten auf ein weiteres wenn auch kleineres Corona-Hilfspaket erhöht. Zum anderen wurden die Programme nur in sehr begrenztem Umfang genutzt. So kaufte die Fed etwa weniger als 5 Mrd. USD an Corporate Bonds, was sogar weniger ist als die Käufe der kleinen Schwester in UK (die BoE hält 20 Mrd. GBP an Corporate Bonds auf der Bilanz).

Kalender vom 30.11. – 4.12.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert	
MO	00:50	JP	Industrieproduktion, sb., %, vorl.	Vm	Okt	-	2,0	3,9	
	02:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	51,5	51,4	
	08:00	DE	Einzelhandelsumsätze, real, sb., %	Vm	Okt	-	0,9	-2,2	
	08:00			Vj	Okt	-	5,2	6,5	
	09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vj	Nov	-	-	-0,8	
	09:00	CH	KOF Indikator, Index, sb.		Nov	-	102,0	106,6	
	11:00	IT	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Nov	-0,2	-	0,2	
	11:00			Vj	Nov	-0,3	-	-0,3	
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Nov	-0,4	-	0,1	
	14:00			Vj	Nov	0,0	-	-0,2	
			ER	Treffen der Eurogruppe					
11:30	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde							
DI	01:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	-	-	48,3	
	02:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Nov	-	53,5	53,6	
	07:45	CH	BIP, preisbereinigt, sb., %	Vq	Q3	-	6,0	-8,2	
	09:15	ES	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	-	52,5	
	09:30	CH	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	-	52,3	
	09:45	IT	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	-	53,8	
	09:50	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	49,1	-	49,1	
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Nov	10,0	-	-35	
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Nov	6,2	-	6,2	
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	57,9	57,9	57,9	
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	53,6	-	53,6	
	10:00	IT	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q3	-	-	16,1	
	10:00			Vj	Q3	-	-	-4,7	
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	-	55,2	
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Nov	-0,2	-	0,2	
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Nov	-0,3	-	-0,3	
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Nov	-	-	0,2	
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	-	-	56,7	
	16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Nov	57,5	57,6	59,3	
			ER	Treffen der EU Außenminister					
			ER	Treffen der EU Wirtschafts- und Finanzminister					
	04:30	AU	RBA Sitzung						
11:00	ER	Veröffentlichung des OECD Economic Outlook							
16:00	US	Rede von Fed-Chair Powell							
18:00	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde							
18:00	US	Rede von Fed-Gouverneurin Brainard							

Kalender vom 30.11. – 4.12.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MI	08:30	CH	Verbraucherpreise, %	Vj	Nov	-	-0,6	-0,6
	11:00	ER	Arbeitslosenquote, sb., %		Okt	-	-	8,3
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Nov	-	500,0	365
	15:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
	16:00	US	Rede von Fed-Chair Powell					
	19:00	US	Pressekonferenz mit New Yorker Fed-Präsident Williams					
	20:00	US	Fed veröffentlicht Beige Book					
DO	02:45	CN	PMI (Caixin) Dienstl.		Nov	-	56,4	56,8
	09:45	IT	PMI Dienstleistung		Nov	-	-	46,7
	09:50	FR	PMI Dienstleistung, endg.		Nov	38,0	-	38,0
	09:55	DE	PMI Dienstleistung, endg.		Nov	46,2	46,2	46,2
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, endg.		Nov	41,3	-	41,3
	10:00	ER	PMI Composite, endg.		Nov	45,1	-	45,1
	10:30	UK	PMI Dienstleistung		Nov	-	-	45,8
	11:00	ER	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Okt	-	-	-2
	11:00			Vj	Okt	-	-	2,2
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Nov	-	-	778
	15:45	US	PMI Dienstleistung, endg.		Nov	-	57,5	57,7
	16:00	US	ISM-Index Dienstleistung, sb.		Nov	56,0	56,0	56,6
	FR	08:00	DE	Auftragseingang Industrie, real, sb., %	Vm	Okt	3,0	-
08:00				Vj	Okt	1,1	-	-1,9
14:30		US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Nov	550,0	500,0	638
14:30		US	Arbeitslosenquote, sb., %		Nov	6,8	6,8	6,9
14:30		US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Nov	-	0,1	0,1
14:30		US	Handelsbilanz, sb., Mrd. USD		Okt	-	-64,8	-63,9
16:00		US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, endg.	Vm	Okt	-	-	1,3
16:00			- ohne Transportsektor, sb., %, endg.	Vm	Okt	-	-	1,3
			Moody's-Rating: Russland und Türkei					
			Fitch-Rating: Italien und Schweden					
			DBRS-Rating: Deutschland					
16:00	US	Rede von Fed-Gouverneurin Bowman						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 27.11.2020. 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