

Die Woche vom 7.11. - 11.11.2022

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Außenwirtschaft: China bleibt unverzichtbar

Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2022	2023
USA	1,7	0,0
ER	2,9	-0,9
DE	1,5	-1,9
UK	3,0	-2,0
JP	1,6	1,3

Quelle: BayernLB Research

Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2022	2023
USA	8,2	5,1
ER	8,4	8,1
DE	7,9	8,6
UK	10,0	9,5
JP	2,3	1,6

Quelle: BayernLB Research

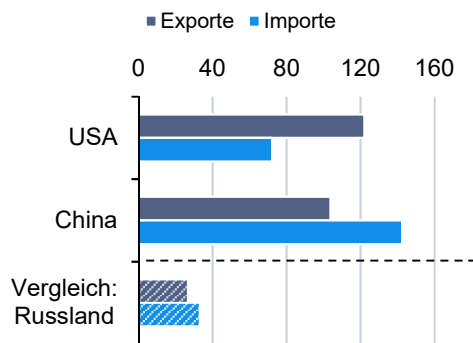
Leitzinsprognosen

Monatsendstände, in % p.a.

ZB	3M	12M
Fed	4,25 - 4,50	4,75 - 5,00
EZB	2,25	3,00
BoE	3,75	4,50
BoJ	-0,10	-0,10

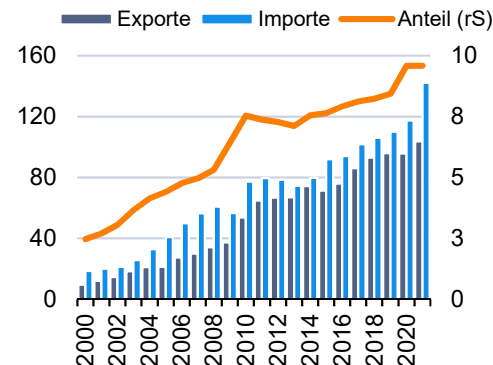
Quelle: BayernLB Research
 Stand: 26.10.2022

DE: Enge Beziehungen zu beiden Weltmächten
 In Mrd. Euro, 2021



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

DE: Handel mit China ein wichtiger Erfolgsfaktor
 In Mrd. Euro bzw. Anteil am Gesamthandelsvolumen in % (rS)



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Nachdem Chinas amtierender Staatspräsident Xi Jinping jüngst für eine dritte Amtszeit vorgeschlagen wurde, besucht Bundeskanzler Scholz nun Peking. Angesichts eines mehr auf Abschottung bedachten Gastgebers und der Kontroversen um die Beteiligung des chinesischen Staatskonzerns Cosco an einem Hamburger Hafen-Terminal werden wieder Stimmen laut, die für eine konfrontativere deutsche Handelspolitik plädieren. Doch die Zusammenarbeit mit dem Reich der Mitte bleibt eng. Seit 2016 ist China wichtigster Handelspartner Deutschlands, bei einem Handelsvolumen (nur Waren) von zuletzt 246,5 Mrd. Euro (2021). Der Löwenanteil (143,0 Mrd. Euro) entfällt dabei auf die Importe; das entspricht 11,9% der Gesamtimporte. Bei den Warenexporten sind es immerhin 7,5%. Im Vergleich zum Handel mit den USA (Volumen: 194,3 Mrd. Euro) fällt auf, dass der deutsch-chinesische Handel stark defizitär war (Saldo: -39,4 Mrd. Euro), während mit den USA ein Überschuss von 49,7 Mrd. Euro registriert wurde. Während China als Lieferant für Elektronik, Textilien und Vorleistungsgüter unersetzlich ist, bleiben die USA zentraler Absatzmarkt für Chemie und Investitionsgüter. Bei den Direktinvestitionen bleiben die USA mit 352,5 Mrd. Euro (2020) deutlich vor China (89,5 Mrd. Euro) wichtigstes Zielland. Eine enge Zusammenarbeit mit China bleibt für Deutschland unter Wahrung engerer Grenzen (Technologie, kritische Infrastruktur) unerlässlich, auch im Kampf gegen den Klimawandel.

Der Wochenfahrplan

Die US-Inflation dominiert das Marktgeschehen. Das Q3-BIP in UK dürfte die Rezession zementieren. Im Euro-Raum gibt es wenig Datenpunkte. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

zeit	land	veröffentlichung	periode	slb	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
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	76,5	81,7	92,5
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

High Noon bei der Fed: Der vierte 75-Basispunkte-Schritt in Folge dürfte vorerst der letzte sein. Die BoE präsentiert sich sogar noch deutlich skeptischer. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag, 07.11.

Die **deutsche Industrieproduktion** dürfte im **September** nach einem etwas schwächeren Monat wieder leicht expandiert haben. Hintergrund ist vor allem der noch sehr hohe Auftragsbestand von mittlerweile im Durchschnitt über alle Industriebereiche hinweg 8,0 Monaten, der dem Verarbeitenden Gewerbe über die jüngsten Nachfrageflaute insbesondere aus dem Ausland hinweghilft. Im Investitionsgüterbereich hat der Auftragsrückstand zuletzt sogar fast ein Kalenderjahr betragen. Dementsprechend dürfte sich die Stimmungseintrübung, die sowohl das ifo Geschäftsklima als auch die S&P-Einkaufsmanager-Umfrage andeuten, nur langsam auswirken. Der LKW-Maut-Index deutet für September ebenfalls auf keinen Einbruch hin. Es ist sogar noch mit einer recht soliden Produktionsentwicklung über die im Winterhalbjahr 22/23 zu erwartende Rezession hinweg zu rechnen. Dann dürfte die Industrie wieder stabilisierender Faktor statt Bremsklotz sein.

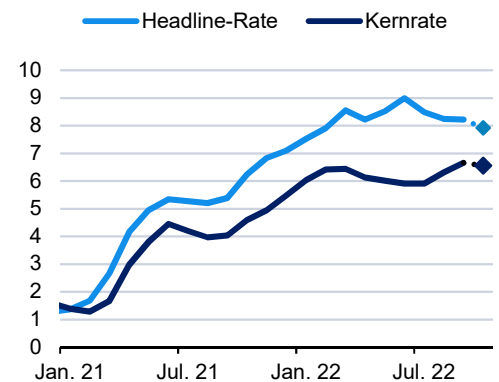
► Dienstag, 08.11.

Bei den **US-Zwischenwahlen** ("Midterms") könnte sich das Machtgefüge in Washington, D.C. grundlegend verschieben. Im Repräsentantenhaus werden die Demokraten ihre Mehrheit mit hoher Wahrscheinlichkeit verlieren, während im Senat ein Kopf-an-Kopf-Rennen ansteht. Während Präsident Bidens Umfragewerte unter dem Inflationsanstieg leiden, hat die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs zum Abtreibungsrecht das liberale Spektrum der Wählerschaft mobilisiert. Bei den Midterms steht die Handlungsfähigkeit Bidens in den kommenden zwei Jahren, aber auch die Zukunft des Ex-Präsidenten Donald Trump zur Disposition. Anfang kommender Woche werden wir darüber in einem ausführlichen Preview informieren.

► Donnerstag, 10.11.

Die **US-CPI-Inflation** für **Oktober** dürfte ähnlich negative Marktreaktionen wie die Fed-Sitzung hervorrufen und keine schnelle Entspannung auf der Preisseite suggerieren. Sowohl Headline- als auch Kernrate werden im Vorjahresvergleich stark vom kräftigen Basiseffekt nach unten gezogen. Die Gesamtrate könnte daher trotz der etwas gestiegenen Ölpreise knapp unter die 8%-Marke fallen. Die Kernteuerung dürfte jedoch bei 6,6% stagnieren und in der für die Märkte einflussreichen Monatsdynamik allenfalls geringfügig abkühlen. Im ISM-Service-PMI für Oktober fand sich sogar ein Anstieg der immer noch rekordhohen Preiskomponente auf über 70 Punkte wieder. Noch lässt sich ausgeprägter Preisdruck diagnostizieren, sowohl am Arbeits- als auch Wohnungsmarkt.

US-Inflation: Kernteuerung stagniert
US-VPI, sb., Monatswerte, Oktober 2022 = Prognose



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

► Freitag, 11.11.

Das **britische Bruttoinlandsprodukt** (BIP) dürfte in **Q3** real geschrumpft sein. Bereits im August war das BIP überraschend um 0,3% gegenüber dem Vormonat zurückgegangen – erwartet wurde eigentlich eine Stagnation –, was darauf hindeutet, dass die britische Wirtschaft auf eine Rezession zusteuert. Wartungsarbeiten an britischen Öl- und Gasfeldern der Nordsee, der schwächelnde Dienstleistungs- und vor allem der Industriesektor trugen zu einem Rückgang des BIP im August bei. Auch wenn sich die Lage in Großbritannien mit der Wahl von Rishi Sunak zum neuen Premierminister wieder etwas stabilisiert hat, bleiben die Aussichten angesichts des Ukraine-Kriegs bzw. der Energiekrise trüb: Die hohe Inflation – im September erreichte sie mit 10,1% erneut ein 40-Jahres-Hoch – trifft die Haushalte und dürfte die Notenbank weiter unter Zugzwang setzen,

die Leitzinsen deutlich anzuheben, was zulasten des Wachstums geht. Wir rechnen mit einem Rückgang von real etwa 0,5% des BIP in Q3. Die Reihe negativer Quartalsraten dürfte sich noch bis Q2 2023 fortsetzen und zu einem Rückgang des BIP von insgesamt etwa 2% in 2023 führen.

Das **US-Verbrauchervertrauen (Univ. of Michigan)** dürfte angesichts der hohen Unsicherheit an der Preisfront auf niedrigem Niveau stagnieren. Beim ersten Frühindikator für **November** werden erneut die Inflationserwartungen der Haushalte im Vordergrund stehen, die im Oktober auf Sicht von 12 Monaten (5,0%) als auch 5 Jahren (2,9%) wieder spürbar angestiegen sind. Auf der jüngsten Fed-Sitzung hob Chair Powell den Zusammenhang zwischen kurzfristigen Inflationserwartungen und Lohnverhandlungen hervor. Alles andere als ein Rückgang unter die 5%-Marke dürfte den Zinserwartungen an den Märkten Auftrieb verschaffen.

Zentralbank-Monitor

Fed-Review: Langsamer, höher, weiter

- ▶ Powell kündigt höheren Zinsgipfel an

Drei zentrale Fragen standen beim November-Treffen diese Woche im Fokus. Erstens: Der Zinsschritt. Die Entwicklung von Arbeitsmarkt und Inflation im dritten Quartal hatte die Erwartungen eines vierten großen Zinsschritts bereits zementiert. Wenig überraschend beschloss die Fed also eine Anhebung des Leitzinsbandes um 75 Bp. auf 3,75% - 4%. Die zweite Frage betrifft die Reduktion der Schlagzahl auf 50 Basispunkte ab Dezember. Trotz des anhaltend hohen Preisdrucks könnten die zurückliegenden Zinsanhebungen von stolzen 375 Basispunkten seit März eine Verlangsamung zum Jahresende motivieren. Diese Argumentationslinie fand sich auch in der Pressemitteilung wieder, in der die verzögerte Wirkung der Straffungspolitik betont wurde, woraufhin die Märkte zunächst positiv reagierten. Auf der Pressekonferenz schlug Chair Powell dann jedoch durchwegs "hawkische" Töne an. Ein geringeres Anhebungstempo sei schon ab Dezember möglich, bleibe aber offen. Insbesondere bei der dritten und wichtigsten Frage - dem Endpunkt des Zinsanhebungszyklus - wählte Powell klare Worte. Diskussionen über eine Zinspause seien sehr verfrüht, die Notenbank habe noch einen weiten Weg vor sich. Obwohl die Zinserwartungen der Märkte bereits im Vorfeld über der letzten Fed-Projektion (September-Sitzung) für 2023 bei 4,6% notierten, gaben Aktienkurse spürbar nach und 2-jährige Treasury-Renditen sprangen um knapp 200 Basispunkte auf 4,7%.

- ▶ Verlangsamung ab Dezember zu erwarten

Das Vorgehen im Dezember dürfte maßgeblich von den Inflations- und Arbeitsmarktdaten für Oktober und November abhängen. Wir erwarten weiterhin kleinere Zinsschritte von 50 Basispunkten im Dezember und Februar, auch wenn die Dynamik der Kerninflation nur langsam abkühlen dürfte. Der Höhepunkt dürfte dann bei einem Zinsniveau von 4,75% - 5% erreicht sein.

EZB: Notenbanker weiter unter Druck

- ▶ Blick richtet sich auf Anleihebestände

Bei den zahlreichen EZB-Wortmeldungen der vergangenen Tage drehte sich neben dem Zinspfad (HVPI-Inflation im Oktober bei 10,7%) viel um die Frage, wann die EZB mit dem Abbau ihrer umfassenden Anleihebestände in den Kaufprogrammen APP und PEPP beginnen solle. Während die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP weiterhin als erste Verteidigungslinie gegen eine ungerechtfertigte Ausweitung der Staatsanleihe-Spreads dient, wurde für das Jahresabschlussmeeting im Dezember zumindest angekündigt, über eine Rückführung des APP-Bestandes diskutieren zu wollen. Hintergrund ist auch, dass bei den nationalen Notenbanken im ESZB angesichts der Kurseinbußen der gehaltenen

Bonds schmerzliche Verluste anfallen. Ein Ende der APP-Reinvestitionen könnte wohl frühestens für Q2 2023 beschlossen werden. Allerdings dürften die europäischen Währungshüter aus geldpolitischen Erwägungen einen eher vorsichtigen Kurs anschlagen, um den Zinsdruck nicht zu groß werden zu lassen. Ein aktiver Verkauf der Bestände dürfte noch deutlich länger auf sich warten lassen.

BoE-Review: Bereits der letzte große Schritt?

► „Old Lady“ wird vorsichtiger

Auch die Bank of England hat diese Woche – trotz der Turbulenzen um die Fiskalpläne der Truss-Regierung – eine kräftige Zinsanhebung von 75 Basispunkten vorgenommen. Begleitet wurde die Entscheidung jedoch von einer im Vergleich mit Fed und EZB außergewöhnlich vorsichtigen Rhetorik: Notenbank-Gouverneur Andrew Bailey betonte die enormen Risiken für die Konjunktur und kam zu der Einschätzung, dass die Leitzinsen wohl weniger stark steigen müssten als von den Märkten eingepreist. Die Entscheidung für den sehr großen Schritt fiel dann auch nicht einstimmig, sondern nur mit einer 7:2-Mehrheit. Das deutet für die nächsten Zinssitzungen auf ein gemächlicheres Tempo hin. Die Märkte preisen allerdings trotz der akkomodierenden Rhetorik weiter einen Zinsanstieg auf bis zu 4,7% ein, wir rechnen mit einem Ende des Zyklus bei 4,5% im kommenden Jahr. Ausschlaggebend wird letztlich die Tiefe der Rezession in UK sein (siehe [Q3-BIP](#)), die auch von den (wohl unausweichlichen) Austeritätsmaßnahmen der neuen britischen Regierung abhängt.

Kalender vom 07.11. – 11.11.2022

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert	
MO	03:00	CN	Warenausfuhr, %	Vj	Okt	-	4,5	5,7	
	03:00	CN	Wareneinfuhr, %	Vj	Okt	-	0,0	0,3	
	08:00	DE	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Sep	0,2	-0,2	-0,8	
	08:00			Vj	Sep	-	0,3	2,1	
	09:40	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde						
	10:30	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Panetta						
	MO	ER	Treffen der Euro-Gruppe						
DI	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren								
	00:50	JP	BoJ veröffentlicht Meinungszusammenfassung der Sitzung am 27.-28. Okt.						
	09:00	SE	Riksbank Sitzung						
	09:15	CH	Rede von SNB-Präsident Jordan						
	DI	US	Wahlen zum US-Senat						
	DI	US	Wahlen zum US-Repräsentantenhaus						
	DI	ER	Treffen des ECOFIN-Rats						
MI	02:30	CN	Verbraucherpreise, %	Vj	Okt	-	2,4	2,8	
	11:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Elderson						
DO	14:30	US	Verbraucherpreise, sb., %	Vm	Okt	0,6	0,7	0,4	
	14:30			Vj	Okt	7,9	8,0	8,2	
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Okt	0,5	0,5	0,6	
	14:30			Vj	Okt	6,6	6,6	6,6	
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Nov	-	-	217	
	14:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel						
FR	08:00	DE	Verbraucherpreise, %, endg.	Vm	Okt	0,9	0,9	0,9	
	08:00			Vj	Okt	10,4	10,4	10,4	
	08:00	UK	BIP, preisbereinigt, sb., %, vorl.	Vq	3Q	-0,5	-0,4	0,2	
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, vorl.		Nov	60,0	59,6	59,9	
	13:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Panetta						
	13:00	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos						
	17:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane						
	FR	ER	Budget-Treffen des ECOFIN-Rats						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 04.11.2022. 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.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.



Roland Gnan
Jun. Economist
Telefon: +49 89 2171-26658
roland.gnan@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