

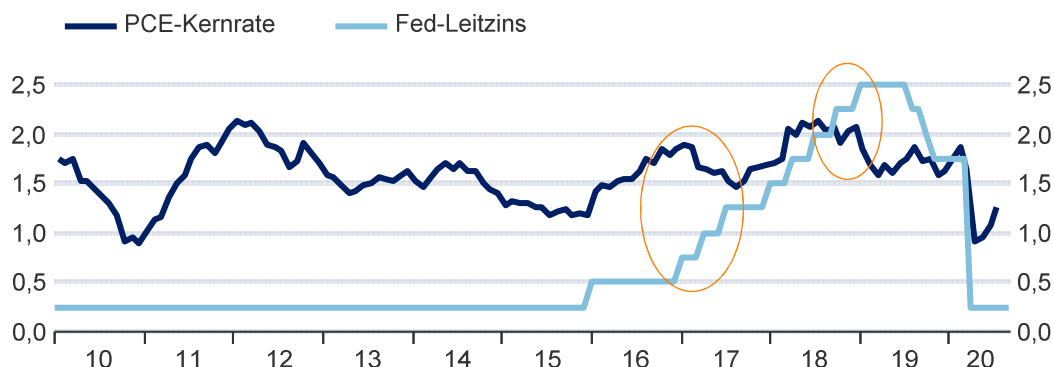
# Die Woche vom 14.9. – 18.9.2020

BayernLB Research

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n  
 ► [www.research.bayernlb.de](http://www.research.bayernlb.de), Bloomberg: BAYR

## Nur verbale Nachschärfungen durch die Fed

Mit neuer Fed-Strategie: Nur noch Zinsanhebungen, wenn deutlicher Inflationsdruck vorhanden ist  
 Monatswerte, Leitzins in %, Kernrate: ggü. Vj. in %



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Nachdem Chair Powell die Katze – genauer gesagt die überarbeiteten Ziele der Fed (siehe Die Woche vom 28.8.) - bereits im Rahmen der Jackson Hole-Konferenz aus dem Sack ließ wird nicht mit weiteren Änderungen der Fed-Geldpolitik auf der Sitzung nächste Woche gerechnet. Vielmehr dürfte es um verbale Nachschärfungen gehen, etwa im Hinblick auf das mögliche Ausmaß einer überschießenden Inflation, sprich was von der Mehrheit des FOMCs noch als „moderat“ angesehen wird. Hier hatten zuletzt mehrere FOMC-Mitglieder eine Inflation von 2,5% ins Spiel gebracht. Insbesondere nach dem überraschend starken Rückgang der Arbeitslosenquote im letzten Arbeitsmarktbericht dürfte die Fed zudem die jüngste Auslegung der neuen Fed-Strategie durch Vize-Chair Clarida bekräftigen. Danach werde die Fed nur noch dann auf einen gut laufenden Arbeitsmarkt mit Zinsanhebungen reagieren, wenn ein Preisauftrieb nicht abseh- sondern sichtbar ist (Grafik). Viel Neues zum Thema „Zinskurvenkontrolle“ erwarten wir nicht. In Zeiten von QE Infinity und sehr niedrigen Treasury-Renditen wäre diese auch kaum ein Game Changer.

### Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	-6,0	3,0
ER	-8,7	3,9
DE	-6,3	3,9
UK	-9,0	4,0
JP	-4,5	2,0

Quelle: BayernLB Research

### Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	0,9	1,5
ER	0,2	1,4
DE	0,0	2,2
UK	0,9	1,5
JP	-0,3	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: 5.8.2020

### Kapitalmarktprognosen

Wechselkurse: Monatsdurchschnitte  
 Renditen und Aktien: Monatsendstände

	3M	12M
EUR-USD	1,18	1,24
EUR-GBP	0,90	0,89
USD-JPY	105	102
10J Bunds	-0,50	-0,20
10J UST	0,70	0,90
DAX	12500	13400

Quelle: BayernLB Research, Stand: 5.8.2020

## Der Wochenfahrplan

In Europa stehen nur die ZEW Konjunkturerwartungen an. In den USA schauen wir neben der Fed-Sitzung auf die Industrieproduktion und den Einzelhandel. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konzens	Vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	Vi	Jun	-	-0,9	
11:00	ER	Verbraucherpreisen, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-14,7	
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-17,0	-27,5	
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	76,9	81,7	67,5	
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,9	0,4	-0,1
14:00	MO		Vi	Jun	0,3	0,6	0,6
	Sa	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schmabel				
	11:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
	17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly				
	21:00	US	Rede von New York-Fed-Präsident Williams				

[\(Link\)](#)

## Zentralbank-Monitor

Der EZB-Monitor liefert eine Schnellzusammenfassung der gestrigen Sitzung, auf der sich die EZB etwas entspannter zeigte als erwartet. Den Ausblick zur BoE-Sitzung finden Sie im Wochenfahrplan. [Weiter lesen Sie hier...](#)

## Der Wochenfahrplan

### ► Montag



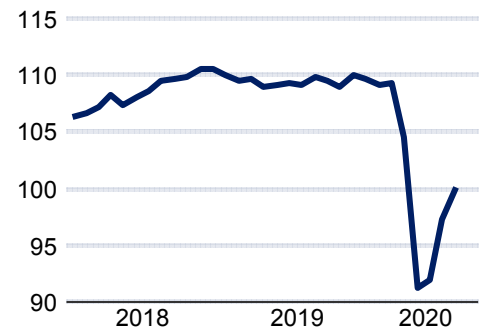
Die Produktionsdaten der großen Länder reichten letzte Woche von spürbar positiv (Italien) bis gedämpft positiv (Deutschland). Die **Produktion im Euro-Raum** sollte im Juli damit zwar spürbar aber nicht überbordend gestiegen sein.

### ► Dienstag



Die **US-Industrieproduktion** dürfte im August weitgehend auf der Stelle treten. Zwar stiegen sowohl der ISM als auch der Markit-PMI im August an. Dem steht aber ein verhältnismäßig magerer Stellenaufbau in der Industrie gegenüber. Selbst ein überraschender Anstieg zum Vormonat würde aber wenig daran ändern, dass die Produktion noch weit unter dem Vorkrisenniveau liegt. Die ersten Vorzeichen für die Zukunft der Industrieproduktion im September liefert am selben Tag der **New York-Fed-Indikator**. Laut Konsens steht ein leichter Anstieg an. Die **ZEW Konjunkturerwartungen** für Deutschland dürften zwar für September

US: Industrieproduktion noch weiter unter Vorkrisenniveau  
Monatswerte, saisonbereinigt, 2012 = 100



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

noch etwas weiter gestiegen sein. Weiterhin ist aber die Lageeinschätzung mehr oder weniger katastrophal. Ohnehin dürften die stark finanzmarktgetriebenen ZEW-Indizes in der aktuellen Phase wohl weniger gut die tatsächliche Konjunktur abbilden. Verlässlicher sind wohl derzeit Umfragen unter Unternehmen (ifo, PMI), die eine Woche später folgen.

### ► Mittwoch



Bei den **US-Einzelhandelsumsätzen** rechnen wir im August nur mit einem mageren Plus nachdem das Konsumentenvertrauen zuletzt nach unten tendierte und die Einkommen durch den Wegfall der Arbeitslosenhilfen geringer ausfielen.

Die Märkte werden wie immer an den Lippen von Chair Powell hängen, tatsächliche Änderungen erwarten wir aber nicht. Für mehr Details zur **Fed-Sitzung** siehe Seite 1.

### ► Donnerstag



Mitten im (abermaligen) Brexit-Chaos findet die **BoE-Sitzung** statt. Zwar sind die Zinserwartungen im Zuge der politischen Turbulenzen nach unten gegangen, eine unmittelbare Einführung von Negativzinsen in UK erwarten wird aber weiter nicht, zumal das strahlende Pfund der BoE einiges an Lockerungsarbeit abnimmt. Interessanter werden die Kommentare zum QE-Programm sein. Blicke es beim Jahresendziel von 745 Mrd. GBP hätte die BoE nur noch weniger als 70 Mrd. GBP Spielraum. Im Juni und Juli kaufte die BoE aber jeweils mehr als 50 Mrd. Vor allem falls die BoE die Käufe zur Deckelung von Risikoprämien bei Gilts in den nächsten Tagen hochfahren muss, wäre eine Aufstockung auf der Sitzung möglich.



Im Gegensatz zum NY-Fed-Indikator wird für das Pendant der **Philly-Fed** ein leichter Rückgang erwartet.

### ► Freitag



Interessant wird sein, ob sich der erholende Arbeitsmarkt auch in einem wieder höheren **Konsumentenvertrauen in den USA** (Stimmungsbarometer der Uni Michigan) widerspiegelt, schließlich haben sich die Aussichten auf weitere Schecks aus Washington deutlich eingetrübt. Wir erwarten – auch aufgrund der anhaltenden Unruhen im Lande – hier anders als der Konsens keinen nennenswerten Anstieg.

# Zentralbank-Monitor

## EZB: Zu entspannt für einen schwächeren Euro

Die EZB hatte auf der gestrigen Sitzung viel einzuordnen: Die Konjunkturdaten der letzten Monate, die Auswirkungen des zuletzt stärkeren Euro sowie die neue geldpolitische Zieldefinition der Fed. Änderungen der Geldpolitik wurden im Vorfeld kaum erwartet – und kamen auch nicht. Allerdings fehlte auch ein Hinweis darauf, dass weitere geldpolitische Stützungsmaßnahmen in absehbarer Zeit bevorstehen, weshalb die Finanzmärkte nicht gerade in Euphorie ausbrachen.

- Überraschend positiveres Inflationsbild

Die Daten der letzten Wochen und die neuen Projektionen haben der EZB keine Grundlage gegeben, ihre Geldpolitik anzupassen. So weit, so absehbar. Allerdings fielen die Aufwärtsrevisionen in Summe dann doch spürbar aus. Insbesondere die Aufwärtsrevision des Inflationsausblicks für 2021 hat vor dem Hintergrund des zuletzt stärkeren Euro überrascht. Zudem klang Lagarde auch zwischen den Zeilen entspannter bezüglich der wirtschaftlichen und preislichen Entwicklung und dem daraus folgenden Handlungsdruck auf die EZB. Das Deflationsrisiko sah Lagarde als geringer an als noch im Juni.

- Euro-Schwächungsversuch an Kommunikation gescheitert

Zwar erwähnte Lagarde die Stärke des Euros mehrfach in der Pressekonferenz als Risiko für den Inflationsausblick, dies hatte aber angesichts der positiven Projektionsrevision deutlich weniger Gewicht als üblich. Der erkennbare Versuch der EZB, den Euro durch mehrfache Erwähnung als nach unten gerichtetes Inflationsrisiko weiter zu schwächen, ging daher ins Leere. Der Euro legte im Laufe der Pressekonferenz kurzzeitig bis auf 1,19 gegenüber dem Dollar zu, um dann im Nachgang der Sitzung in etwa wieder auf das Niveau vor der Sitzung zurückzufallen.

- Fed-Strategiewechsel wird beobachtet

Den Vorstoß der Fed, ein durchschnittliches Inflationsziel einzuführen nahm die EZB zunächst einmal zur Kenntnis. Sie dürfte in den kommenden Wochen und Monaten weiterhin genau beobachten, ob das US-Experiment gelingt und diese Erkenntnisse in ihre eigene Strategieüberprüfung mit einbeziehen. Prinzipiell wäre die Verfolgung eines durchschnittlichen Inflationsziels auch eine Möglichkeit für die EZB, um in einer Phase des dauerhaften Nichterreichens des Inflationsziels die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure anzuheben und damit das Ziel tatsächlich einfacher zu erreichen. Mit einer Änderung der EZB Zieldefinition ist allerdings in den kommenden Monaten wohl kaum zu rechnen.

- Nächste Station: Dezemberprojektionen

Insgesamt zeigte sich die EZB auf der September-Sitzung entspannter als zuletzt – für den Geschmack mancher etwas zu entspannt, blieben doch jegliche Hinweise auf mögliche zusätzliche Lockerungsmaßnahmen aus. Diese wurden anscheinend nicht einmal diskutiert. Die große Frage ist nun, ob in den kommenden Monaten noch eine Datenlage vorherrschen wird, die die EZB zu weiteren Schritten treiben könnte. Die Dezembersitzung bietet sich mit den dann erneut anstehenden Projektionen als nächster neuralgischer Punkt zur Implementierung an, da dann das Sommerhalbjahr (Einbruch in Q2 und Erholung in Q3) als Ganzes bewertet werden kann. Dann, ein halbes Jahr vor dem bislang definierten Ende, könnte auch eine abermalige Ausweitung des PEPP (in Dauer und Volumen) wieder auf der Diskussions-Agenda stehen. Auf der heutigen Sitzung erweckte die EZB aber nicht den Eindruck proaktiv über weitere Maßnahmen nachzudenken, sofern sich diese nicht auf Basis der Pandemie- und Datenlage aufdrängen.

## Kalender vom 14.9. – 18.9.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	06:30	JP	Industrieproduktion, sb., %, endg.	Vm	Jul	-	-	8,0
	11:00	ER	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Jul	3,5	3,0	9,1
	15:30	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
DI	04:00	CN	Industrieproduktion, %	Vj	Aug	-	5,1	4,8
	08:00	UK	Arbeitslosenquote, 3M-Durchschn., %		Jul	-	4,1	3,9
	08:00	UK	Löhne (ohne Bonus), 3M-Durchschn., %	Vj	Jul	-	-0,3	-0,2
	08:45	FR	Verbraucherpreise, %, endg.	Vm	Aug	-0,1	-	-0,1
	08:45			Vj	Aug	0,2	0,2	0,2
	11:00	DE	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Sep	73,0	68,0	71,5
	11:00	DE	ZEW Aktuelle Lage, Saldo		Sep	-79,3	-68,8	-81,3
	11:00	ER	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Sep	64,5	-	64,0
	14:30	US	NY Fed Empire State-Index, sb.		Sep	-	4,4	3,7
	15:15	US	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Aug	0,2	1,0	3,0
03:30	AU	RBA veröffentlicht Minutes der Sitzung im September						
MI	01:50	JP	Warenausfuhr, %	Vj	Aug	-	-16,0	-19,2
	01:50	JP	Wareneinfuhr, %	Vj	Aug	-	-17,7	-22,3
	08:00	UK	Verbraucherpreise, %	Vj	Aug	-	0,2	1,0
	14:30	US	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Aug	0,5	1,0	1,2
	14:30		- ohne Pkws, sb., %	Vm	Aug	-	1,2	1,9
	16:00	US	NAHB Wohnungsmarkt-Index, sb.		Sep	-	78,0	78
	20:00	US	FOMC Zinsentscheidung, %		Sep	0,25	0,25	0,25
	09:00	ER	Rede zur Lage der Europäischen Union von Ursula von der Leyen					
DO	03:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Einlagesatz), %		Sep	-	-	-0,1
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, endg.	Vm	Aug	-0,4	-0,4	-0,4
	11:00			Vj	Aug	-0,2	-0,2	-0,2
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, endg.	Vj	Aug	0,4	0,4	0,4
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung, %		Sep	0,1	0,1	0,1
	14:30	US	Wohnungsbaubeginne, sb. JR, Tsd.		Aug	-	1450	1496
	14:30	US	Philadelphia Fed-Index, sb.		Sep	-	15,0	17,2
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Sep	-	-	884
	03:30	AU	RBA veröffentlicht Bulletin					
	10:00	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
20:30	US	Pressekonferenz mit Jerome Powell nach Zinsentscheidung der Fed						
FR	01:30	JP	Verbraucherpreise, %	Vj	Aug	-	0,2	0,3
	01:30		- ohne frische Nahrungsmittel, %	Vj	Aug	-	-0,4	0,0
	08:00	DE	Erzeugerpreise, %	Vm	Aug	-	0,0	0,2
	08:00			Vj	Aug	-	-	-1,7
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Aug	-	0,5	3,6
	14:30	US	Leistungsbilanz, sb., Mrd. USD		Q2	-	-167,3	-104,2
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, vorl.		Sep	-	74,9	74,1
	11:15	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	16:00	US	Rede von St.Louis Fed-Präsident Bullard					
	16:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel					
		ER	Moody's-Rating: Spanien					
	ER	S&P-Rating: Belgien, Spanien						
	ER	DBRS-Rating: Portugal						

## Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 11.09.2020. 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

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

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