

Die Woche vom 28.9. – 02.10.2020

BayernLB Research

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

Wer hat Angst vor der US-Wahl?

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

Verunsicherung vor US-Wahl steigt
 Spread zwischen 3M (inkl. US-Wahlen) und 2M (ex. US-Wahlen) implizite Vola bei USD-JPY



Quelle: BayernLB Research, Refinitiv

US-Konsumentenvertrauen im Keller
 Conference Board- Konsumentenvertrauen, saisonbereinigt, 1985 = 100



Neben dem politischen Evergreen-Risikofaktor Brexit sind zuletzt vor allem die US-Wahlen in den Fokus gerückt. Dabei ist es fast egal auf welchen Teilmarkt man schaut, in aller Regel ist eine höhere implizite Volatilität zu erkennen, sobald die jeweiligen Instrumente die Wahlen umfassen. Wir haben in der Grafik (links) auf den FX-Markt geschaut. Mittlerweile geht es fast weniger darum, wer das Präsidentschaftsrennen macht und wie der Kongress am Ende aussieht. Die Hauptsorgen sind mehr, dass die Wahlen nicht reibungslos verlaufen, es etwa eine Verfassungskrise aufgrund von Wahlanfechtungen oder flächendeckende Unruhen (Stichwort Portland) gibt. Öl ins Feuer goss dabei Trump diese Woche, als er im Zusammenhang mit der Neubesetzung des frei gewordenen Postens im Supreme Court sagte, dass das Wahlergebnis vor diesem landen werde. Zusammen mit den noch lange nicht aufgeholtten Stellenverlusten am Arbeitsmarkt (siehe Seite 2) und den ausgelaufenen Arbeitslosenhilfen aus Washington (ein weiteres Fiskalpaket vor den Wahlen erscheint zunehmend unwahrscheinlich) ist dies natürlich kein gutes Umfeld für die Konsumentenstimmung. Wir rechnen deshalb anders als der Konsens mit einem weiteren Rückgang des Conference Board-Konsumentenvertrauens nächste Woche.

Der Wochenfahrplan

In Europa wird sich eine schwache Inflation bestätigen. Vom Arbeitsmarkt (USA u. DE) könnten verhalten positive Meldungen kommen [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

Zeit	Land	Vorfallbeschreibung	Periode	StB	Konsens	Vorwert	
09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vi	Jun	-	-0,9	
11:00	ER	Verbrauchertrauen, Index, sb. ändg.	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	0,0	0,4	-0,1
14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vi	Jun	0,3	0,6	0,6
14:30	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

Während die BoE verbal bremste überraschte die türkische Notenbank mit Taten. Bei der EZB gewinnt die Diskussion um die Kaufprogramme an Fahrt. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag



Das Binnenmarktgesetz nimmt weiter seinen Lauf durch das britische Unterhaus, während die Deadline der EU, bis Ende September die kritischen Stellen mit Blick auf das Austrittsabkommen zu streichen, weiter steht. UK könnte sogar ein Vertragsverletzungsverfahren drohen. Politischen **Brexit-Sprengstoff** gibt es diese Woche also mal wieder zu Genüge.

► Dienstag



Die **Septemberdaten zur Inflation in Deutschland** dürften weiterhin nur eine Entwicklung entlang der Nulllinie zeigen. Sowohl zum Vormonat als auch zum Vorjahr gehen wir von einer leicht negativen Entwicklung aus, die weiterhin sowohl von der temporären Mehrwertsteuersenkung als auch von der geringen Auslastung der Unternehmen und der Zurückhaltung der Konsumenten in der Krise (hohe Sparquote) getrieben wird.

Die **Stimmungsindikatoren der EU-Kommission (ESI)** dürften angesichts der moderaten Anstiege der nationalen Indikatoren in Deutschland und Frankreich ebenfalls zwar angestiegen sein, aber keine hohe Dynamik aufweisen.

► Mittwoch



Auch in **Italien** erwarten wir eine schwache **Inflationentwicklung im September**, womit auch für die **gesamte Währungsunion** ein weiterer Preisrückgang zum Vormonat bevorsteht und die Inflationsrate noch deutlicher auch zum Vorjahr negativ ausfallen dürfte.

Die **Arbeitsmarktzahlen für Deutschland** könnten mit Blick auf die weiter rückläufigen Kurzarbeitsanträge und die zu beobachtende Normalisierung im Verarbeitenden Gewerbe erneut recht positiv ausfallen und eine saisonbereinigt leicht gesunkene Arbeitslosigkeit zeigen. Grund für Entwarnung ist dies angesichts wieder deutlich steigender COVID-Zahlen, die den Dienstleistungssektor und den Handel belasten aber nicht.

Für das **Conference Board-Konsumentenvertrauen** in den USA rechnen wir mit einem weiteren Rückgang (siehe Seite 1).

► Donnerstag



Angesichts der guten PMI-Zahlen und regionalen Frühindikatoren rechnen wir auch für den **September-ISM (Ver. Gewerbe)** mit einem Anstieg auf 57 Punkten.

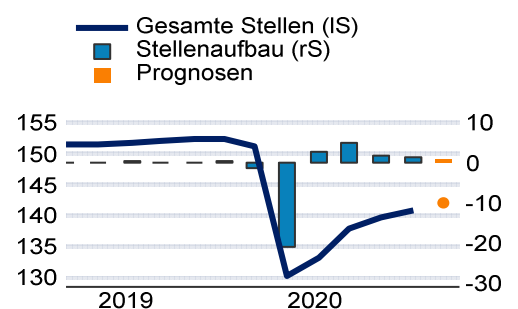
In den USA zeigten die Inflationsmaße zuletzt wieder nach oben. Vor allem die **PCE-Kernrate** ist im August überraschend stark angestiegen. Die Frage ist nun, ob sich dies im September fortsetzt. Der Konsens geht von einem weiteren Anstieg um 0,2 Pp auf 1,5% aus. Angesichts der neuen „Strategie“ der Fed – wodurch das FOMC auch eine Kernrate von 2,5% für einige Zeit tolerieren würde – alles noch lang nicht im kritischen Bereich.

► Freitag



Zum Wochenschluss erscheint mit **US-Arbeitsmarktbericht** dann noch ein Daten-Highlight. Der Beschäftigungsaufbau nach dem Einbruch im April geht zwar weiter. Die Dynamik nimmt aber ab und für September dürfte der Stellenaufbau erneut von knapp 1,4 Mio. auf 1 Mio. zurückgehen. Der Verlust von rund 22 Mio. Stellen ist also noch lange nicht aufgeholt (siehe Grafik). Die Arbeitslosenquote fiel im letzten Arbeitsmarktbericht mehr als erwartet auf 8,4%. Auch deshalb wird dieses Mal nur noch mit einem leichten Rückgang (um etwa ein Zehntel) gerechnet.

USA: Noch viel aufzuholen am Arbeitsmarkt
In Millionen, Monatswerte



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

- ▶ BoE geht verbal wieder etwas vom Gas – Türkische Notenbank kämpft gegen Lira-Schwäche

Während **Fed**-Chair Powell und Kollegen diese Woche vor allem mehr Fiskalmaßnahmen von der Politik forderten, zeigte sich **BoE**-Gouverneur Bailey bemüht darin, die durch die letzten Minutes aufgekommenen Spekulationen auf Negativzinsen wieder einzufangen. So sagte er: „It's in the tool bag, but it doesn't mean anything about the likelihood that we're currently using negative interest rates“. Die gestrige **SNB**-Sitzung verlief unspektakulär. Für einen Paukenschlag sorgte eher die **türkische Zentralbank**, die überraschend den Leitzins um 200 BP anhub nachdem die Lira zuletzt ins Bodenlose zu fallen drohte.

- ▶ Diskussion im EZB-Rat zu Kaufprogrammen gewinnt an Fahrt

Interessant war zudem der Newsflow bei der **EZB**: So ist inzwischen erkennbar, dass die Diskussion über die künftige Ausgestaltung der Kaufprogramme im EZB-Rat an Fahrt gewinnt. Einer FT-Meldung zufolge stellt die EZB die bisherige Konfiguration auf den Prüfstand. Hier scheint vor allem die Gruppe im EZB-Rat das Thema auf die Agenda heben zu wollen, die für eine größere Flexibilität aller Kaufprogramme à la PEPP plädiert (maximale Freiheiten zwischen Regionen, Assetklassen und über die Zeit). Wir können uns durchaus vorstellen, dass künftig wieder ein stärkerer Fokus auf die „Standard“-Kaufprogramme gelegt wird, sobald sich das Notfallkaufprogramm nicht mehr ausreichend mit der anhaltenden Pandemie begründen lässt. Bis dahin scheint es aber mit Blick auf die Infektionszahlen und die konjunkturellen Folgen noch ein sehr langer Weg, weshalb es unrealistisch erscheint, dass die EZB in absehbarer Zeit versucht, die Konditionen der „Standard“-Kaufprogramme zu flexibilisieren (inkl. absehbarer juristischer Probleme, Stichwort: Bundesverfassungsgericht) statt das bereits maximal flexible Notfallkaufprogramm zu nutzen. Möglicherweise ist der Vorstoß der besonders dovischen Gruppe im EZB-Rat auch dahingehend zu verstehen, dass eine Verhandlungsmasse für eine möglichst lange und umfangreiche Ausweitung und Verlängerung des PEPP am Jahresende aufgebaut werden soll. Da dieses dann weiterhin mit einem Ablaufdatum versehen wäre, dürfte diese Pille für die geldpolitischen Falken im Rat einfacher zu schlucken sein als eine Veränderung/Vergrößerung/Flexibilisierung der dauerhaften „Standardprogramme“.

- ▶ TLTRO wird stark genutzt

Auf Liquiditätsseite zeigte sich zudem diese Woche wieder, dass die bisher zur Verfügung gestellten Programme auch genutzt werden. Die Nachfrage nach der fünften TLTRO3 Tranche lag mit 175 Mrd. Euro am oberen Rand der Erwartungen. Abzüglich der Rückzahlungen aus vorherigen Tranchen fiel auch die Netto-Liquiditätsaufnahme mit rund 157 Mrd. Euro hoch aus. Die Überschussliquidität, die von Banken auf den Konten im Eurosystem gehalten wird, dürfte dadurch künftig die Marke von 3.000 Mrd. Euro überschreiten (aktuell: 2.913 Mrd. Euro). Es bleibt aber abzuwarten, ob und wie stark die Mittel die Kreditdynamik anschieben, die aktuell durch die Hilfskredite überzeichnet wird.

- ▶ Inflationsausblick weiter unsicher

Bezüglich des Ausblicks der EZB gab Chefvolkswirt Lane an, dass die EZB bislang eine medizinische Lösung der COVID-Problematik in 2021 unterstellt. Sollte dies nicht passieren ergeben sich daher Abwärtsrisiken sowohl für Konjunktur als auch für Inflation. Letztere könnte die EZB zumindest laut dem französischen Notenbankchef Villeroy in der Zukunft für einige Zeit das Ziel überschießen lassen, auch wenn er ablehnte, dass die EZB unmittelbar der neuen Fed-Strategie eines durchschnittlichen Inflationsziel folgen müsse.

Kalender vom 28.9. – 2.10.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	03:00	DE	Importpreise, %	Vm	Aug	-	0,0	0,3
	03:00			Vj	Aug	-	-	-4,6
	11:45	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
	15:30	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Schnabel					
	15:45	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	20:00	US	Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester					
			Brexit-Verhandlungen in Brüssel (bis Fr.)					
DI	09:00	ES	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vj	Sep	-0,9	-	-0,5
	11:00	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb., endg.		Sep	-	-	-13,9
	11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.		Sep	-	-10,0	-12,7
	11:00	ER	ESI Index, sb.		Sep	89,0	89,3	87,7
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Sep	-0,1	0,0	-0,1
	14:00			Vj	Sep	-0,1	0,0	0,0
	15:00	US	S&P/CS-20 Hauspreisindex, sb., %		Jul	-	0,2	0,0
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Conf. Board), Index, sb.		Sep	83,0	90,0	84,8
	01:50	JP	BoJ veröffentlicht Meinungszusammenfassung der Sitzung im September					
	14:25	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
	15:15	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
	15:30	US	Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
	16:00	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	17:40	US	Rede von Fed-Vice-Chair Clarida					
19:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams						
19:00	US	Rede von Fed-Vice-Chair Quarles						
21:00	US	Rede von Fed-Vice-Chair Quarles						
MI	01:50	JP	Industrieproduktion, sb., %, vorl.	Vm	Aug	-	1,1	8,7
	03:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Sep	-	51,5	51,0
	03:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Sep	-	53,3	53,1
	08:00	UK	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q2	-	-20,4	-20,4
	08:45	FR	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Sep	-0,3	-	-0,1
	08:45			Vj	Sep	0,2	0,2	0,2
	09:00	CH	KOF Indikator, Index, sb.		Sep	-	106,0	110,2
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Sep	-15	-10	-9
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Sep	6,4	6,4	6,4
	11:00	IT	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Sep	-0,4	-	0,3
	11:00			Vj	Sep	-0,3	-	-0,5
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Sep	-	650,0	428,4
	14:30	US	BIP, preisbereinigt, sb., %, 3. Veröff.	Vq	Q2	-	-31,6	-31,7
	03:00	US	Erste Präsidentschaftsdebatte von Donald Trump und Joe Biden					
	09:20	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	10:30	UK	Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane					
	16:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
17:00	US	Rede von Minneapolis Fed-Präsident Kashkari						
19:40	US	Rede von Fed-Gouverneurin Bowman						

Kalender vom 28.9. – 2.10.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
DO	01:50	JP	Tankan Ver. Gewerbe, gr. Unternehmen, Saldo, sb.		Q3	-	-22,0	-34,0
	02:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Sep	-	-	47,3
	08:30	CH	Verbraucherpreise, %	Vj	Sep	-	-0,8	-0,9
	09:15	ES	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Sep	-	50,5	49,9
	09:30	CH	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Sep	-	53,2	51,8
	09:45	IT	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Sep	-	53,5	53,1
	09:50	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Sep	50,9	50,9	50,9
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Sep	56,6	56,6	56,6
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Sep	53,7	53,7	53,7
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Sep	-	54,3	54,3
	11:00	ER	Arbeitslosenquote, sb., %		Aug	-	8,1	7,9
	14:30	US	Private Einkommen, sb., %	Vm	Aug	-	-2,1	0,4
	14:30	US	Private Konsumausgaben, sb., %	Vm	Aug	-	0,7	1,9
	14:30	US	Deflator des Privaten Konsums (PCE), sb., %	Vj	Aug	-	1,3	1,0
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Aug	-	0,3	0,35
	14:30			Vj	Aug	-	1,5	1,3
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Sep	-	-	870
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Sep	-	-	53,5
	16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Sep	57,0	55,9	56
	00:00	US	Rede von Dallas Fed-Präsident Kaplan					
12:20	UK	Rede von BoE-Chefvolkswirt Haldane						
17:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams						
17:45	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane						
21:00	US	Rede von Fed-Gouverneurin Bowman						
	ER	Europäischer Rat tagt (bis Fr.)						
FR	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Sep	0,0	0,3	-0,4
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Sep	-0,4	-0,1	-0,2
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Sep	0,2	0,4	0,4
	14:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Sep	1000	865	1371
	14:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Sep	8,3	8,2	8,4
	14:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Sep	-	0,2	0,4
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, endg.		Sep	-	79,0	78,9
	12:00	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	15:00	US	Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
			S&P-Rating: Deutschland, Frankreich					
		DBRS-Rating: Schweden						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.09.2020. 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