

Die Woche vom 21.11. - 25.11.2022

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Energieverbrauch: Weniger, teurer, dreckiger

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

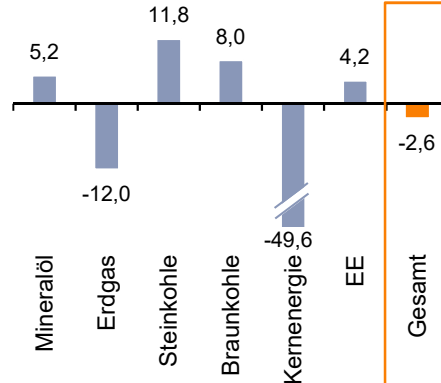
Monatsendstände, in % p.a.

| 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

Energiemix: Paradigmenwechsel 2022

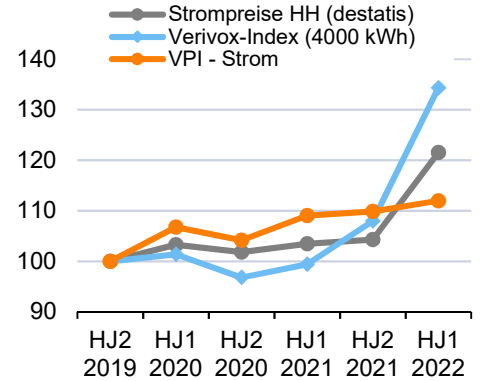
DE, Primärenergieverbrauch Jan. – Sep. 22; in % gg. Vj.



Quellen: AG Energiebilanzen, BayernLB Research

VPI-Stromkomponente unterzeichnet Preisplus

Deutschland, Strompreis, Halbjahre, 2. Halbjahr 2019 = 100



Quellen: destatis, Verivox, BayernLB Research

Diese Woche hat die Arbeitsgemeinschaft Energiebilanzen, ein Kooperationsprojekt der Industrieverbände, eine Zwischenbilanz zum deutschen Energieverbrauch in den ersten neun Monaten 2022 gezogen. Die Periode war angesichts des Krieges in der Ukraine von einem tiefgreifenden Umbau des Energiemix, politischen Eingriffen sowie einer deutlichen Veränderung der relativen Preise gekennzeichnet. Unterm Strich steht für den Zeitraum immerhin eine Einsparung des Primärenergieverbrauchs um 2,6% gegenüber Vorjahr zu Buche (siehe Grafik links). Gedeckt wurde dieser weniger durch Erdgas und Atomenergie. Stattdessen hat Deutschland stärker auf Kohle, Erdöl und Erneuerbare Energien zurückgegriffen. Rechnet man die Verbrauchszahlen mittels der CO₂-Emissionsfaktoren des Bundesumweltamtes (für 2021) in Emissionsdaten um, ergibt sich ein um wenigstens 2,2% höherer CO₂-Ausstoß als im Vorjahreszeitraum. Dabei ist noch nicht berücksichtigt, dass Flüssiggas höhere Emissionen erzeugt als Erdgas. Die energiepolitischen Herausforderungen, mit denen sich Deutschland konfrontiert sieht, gehen also zu Lasten der Klimaziele. Belastet wird zudem der Geldbeutel der Verbraucher: Während die offizielle Verbraucherpreisstatistik noch ein relativ geringes Plus bei Strom (Oktober: 26% gg. Vorjahr; zum Vergleich Gas: 77,4%) ausweist, deuten andere Quellen auf höhere Anstiege hin (siehe Grafik rechts). Erst die Strompreispbremse dürfte ab Feb./Mrz. 2023 Planbarkeit bringen.

Der Wochenfahrplan

In der Frühindikatoren-Woche stehen die PMIs, das ifo Geschäftsklima und das GfK Verbrauchervertrauen auf dem Menü.

[Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

| zeit | land | veröffentlichung | periode | elb | kommens | vorwert |
|-------|------|--|---------|------|---------|---------|
| 09:00 | ES | Verbraucherpreise, % vorl. | Vj | 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 | 76,9 | 81,7 | 82,5 |
| 14:00 | DE | Verbraucherpreise, % vorl. | Vm | Jun | 0,8 | 0,4 |
| 14:00 | DE | Verbraucherpreise, % vorl. | Vj | 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

Die Ankündigung der TLTRO-Rückflüsse im Euro-Raum durch die EZB gibt erste Hinweise auf die künftige Entwicklung der Überschussliquidität. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Mittwoch, 23.11.

Die **S&P-Einkaufsmanagerindizes** (PMIs) für den **Euro-Raum** werden im **November** wohl weiter absinken. Während sich in Frankreich und Spanien die Lage in der Industrie und im Dienstleistungssektor angesichts der bereits wirkenden Entlastungsmaßnahmen noch recht zufriedenstellend darstellt, bieten Output und Geschäftstätigkeit in Deutschland und Italien wenig Anlass, auf eine baldige Rückkehr auf den Wachstumspfad zu hoffen. Allerdings dürfte auch der französische Composite-PMI in diesem Monat unter die Expansionsschwelle absinken.

In **Deutschland** gibt vor allem der schwache **Industrie-PMI** Rätsel auf. Angesichts des hohen Auftragsbestandes und der bis zuletzt mehr als soliden Produktionsentwicklung ist das Verarbeitende Gewerbe bisher überraschend gut durch die Energiepreiskrise gekommen. Zwar kam es in einzelnen Sektoren zu Produktionsbeschränkungen, diese machen aber nicht den Löwenanteil der Wertschöpfung im Sektor aus. Der auf eine spürbare Rezession im ganzen Sektor hindeutende PMI könnte sich also im November wieder etwas erholen. Spiegelbildlich dürfte es beim **Service-PMI** weiter abwärts gehen. Trotz der bisherigen Entlastungspakete und Hilfen der Bundesregierung gehen die hohen Preissteigerungen und der Zinsanstieg den Dienstleistern zunehmend an die Substanz.

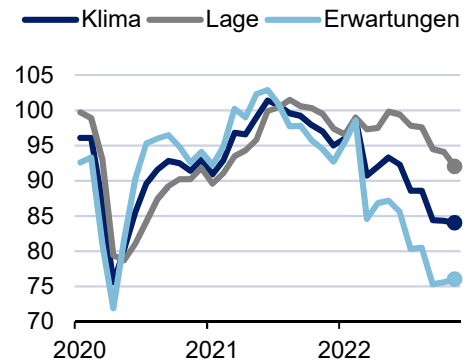
Der **US-Auftragseingang langlebiger Güter** dürfte im **Oktober** wieder abgenommen haben. Im Laufe des Jahres sind die Auftragsbestände im Zuge der Lieferkettenprobleme auf Rekordniveaus angestiegen und haben zur Jahresmitte ein Plateau erreicht. Zwar haben die jüngsten Preisrückgänge von Rohmaterialien die Platzierung neuer Orders wieder attraktiver gemacht. Im vierten Quartal könnte sich die Auftragslage infolge des trüberen Nachfrageumfelds aber dennoch spürbar abkühlen. Zuletzt kamen vor allem die Auslandsaufträge wegen des starken US-Dollars unter Druck.

In den **USA** dürften die Frühindikatoren für **November** erneut nach unten zeigen. In der **Industrie** könnte sich der **S&P-PMI** dem Service-Sektor anschließen und unter die Expansionsschwelle fallen. Während die Binnennachfrage vom Zins- und Inflationsanstieg belastet wird, dürfte auch der Beschäftigungsaufbau an Dynamik verlieren. Die Unternehmen werden angesichts der Rezessionsorgen bei den Neueinstellungen zurückhaltender. Im **Dienstleistungssektor** besteht beim Stellenaufbau weiterhin Nachholbedarf, obwohl sich auch hier die Geschäftsaktivität nachfragebedingt eintrübt. Die Unternehmensberichte haben die Reaktion der Verbraucher auf den Kaufkraftverlust zuletzt untermalt: Während die marktführende Supermarktkette Walmart hohe Gewinne veröffentlichte, vermeldete der Einzelhändler Target einen Nachfrageeinbruch bei Gütern jenseits von Lebensmitteln/Hygieneartikeln und warnte vor schwacher Konsumlaune im wichtigen Feiertagsgeschäft (Thanksgiving bis Weihnachten). Der anhaltende Preisdruck insbesondere bei Lebensmitteln lässt die Kaufkraft weiter abschmelzen, der Service-PMI könnte im Winter weiter fallen.

► Donnerstag, 24.11.

Das **ifo Geschäftsklima** dürfte im **November** nur mehr leicht sinken. Eine Aufhellung der Konjunkturerwartungen sollte dabei von einer Verschlechterung der Lagebewertung kompensiert werden. Während die Industrie allerdings noch vom hohen Auftragsbestand profitiert, der im September nun erstmals seit Mai 2020 etwas reduziert worden ist, präsentiert sich die Lage im Bausektor und im Handel schon recht besorgniserregend. Während ersterer durch den Zinsanstieg und die hohen Baukosten belastet wird, schlagen bei letzterem vor allem die hohen Energiekosten zu Buche. Das so wichtige Weihnachtsgeschäft könnte angesichts des schwachen Konsumklimas belastet sein. Auch der Dienstleistungssektor, der bislang am besten durch die Energiekrise und die Zeit der Hochinflation gekommen ist, wird mit einer deutlichen Verschlechterung der Lage und des Geschäftsklimas rechnen müssen. Die Märkte werden die neuerlich schwachen Frühindikatoren wohl gelassen hinnehmen und auf einen 50-Basispunkte-Schritt der EZB im Dezember hoffen.

ifo Geschäftsklima sinkt weiter
2015=100, saisonbereinigt



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

► Freitag, 25.11.

Das **GfK Verbrauchervertrauen** hat sich im Oktober auf schwachem Niveau stabilisiert. Auch im **November** dürfte keine große Bewegung zu verzeichnen sein. Eine Trendwende erwarten wir trotz der weitreichenden Maßnahmen, die die Bundesregierung zur Eindämmung des Preisanstiegs auf den Energiemärkten ins Auge gefasst hat, noch nicht. Vielmehr dürfte das Winterhalbjahr von deutlich gestiegenen Kosten für Strom und Gas geprägt sein. Auch der rapide Zinsanstieg und die Trendwende auf dem Immobilienmarkt tragen zur Verunsicherung der Konsumenten bei. Auf die Einkommenserwartungen dürfte das staatliche Energiegeld, das zum Jahresende nun auch die Rentner bekommen, wenig Auswirkungen haben. Im Oktober war immerhin noch der Mindestlohn erhöht worden. Das könnte noch nachwirken. Von Konsumneigung und Konjunkturerwartungen sind dagegen kaum positive Impulse zu erwarten.

Zentralbank-Monitor

EZB: TLTRO-Rückflüsse unter den Erwartungen

► Frühzeitige Rückzahlungen in Höhe von 296,3 Mrd Euro

Die wichtigste geldpolitische Nachricht der Woche ist eine technische Ankündigung der EZB: Die Bekanntgabe der frühzeitigen TLTRO-Rückflüsse zum November-Kündigungstermin am kommenden Mittwoch. Die hohen ausstehenden TLTRO-Volumina waren den Währungshütern zuletzt ein Dorn im Auge, da sie den Banken hohe, risikofreie Zusatzgewinne ermöglichten. Aus diesem Grund hat die EZB im Oktober die zukünftigen Konditionen verschlechtert und den Zinsvorteil ab November gestrichen. Zudem wurden drei Extra-Termine zur frühzeitigen Rückzahlung eingeräumt, um den Banken Gelegenheit zu geben, darauf zu reagieren. Am ersten dieser Termine haben sich die Geldhäuser nun entschieden, Mittel in Höhe von knapp 300 Mrd. Euro – etwa ein Siebtel des ausstehenden Volumens – zurückzugeben. Der Wert lag spürbar unter den Erwartungen; im Dezember allerdings besteht erneut die Möglichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung. Eine Bloomberg-Umfrage hatte ergeben, dass für 2022 mit Rückflüssen von knapp 900 Mrd. Euro gerechnet wird. Die Zurückhaltung der Banken im November könnte auf mögliche Klagen gegen die Anpassungen der EZB oder eine mangelnde Liquidität zurückzuführen sein.

Kalender vom 21.11. – 25.11.2022

| | Zeit | Land | Veröffentlichung | | Periode | BLB | Konsens | Vorwert |
|-------|---|--|--|----|---------|-------|---------|---------|
| MO | Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren | | | | | | | |
| | SO-MO | EU | Sitzung des Europäischen Rats | | | | | |
| | 13:30 | SE | Riksbank-Sitzung | | | | | |
| | MO | | Fitch-Rating: Deutschland u. a. | | | | | |
| | MO | | Moody's-Rating: Vereingtes Königreich u. a. | | | | | |
| MO | | S&P-Rating: Italien, Vereinigtes Königreich u. a. | | | | | | |
| DI | 16:00 | US | Richmond Fed-Index, sb. | | Nov | -15 | -6 | -10 |
| | 08:00 | AU | Rede von RBA-Gouverneur Lowe | | | | | |
| | 17:00 | US | Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester | | | | | |
| | 20:45 | US | Rede von St.Louis Fed-Präsident Bullard | | | | | |
| MI | 09:30 | DE | PMI Dienstleistung, vorl. | | Nov | 46,0 | 47,0 | 46,5 |
| | 09:30 | DE | PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl. | | Nov | 46,0 | 46,0 | 45,1 |
| | 10:00 | ER | PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl. | | Nov | 46,0 | - | 46,4 |
| | 10:00 | ER | PMI Dienstleistung, vorl. | | Nov | 47,0 | - | 48,6 |
| | 10:00 | ER | PMI Composite, vorl. | | Nov | 46,5 | - | 47,3 |
| | 14:30 | US | Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd. | | Nov | 220 | - | 222 |
| | 14:30 | US | Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, vorl. | Vm | Okt | -0,3 | 0,4 | 0,4 |
| | 14:30 | | - ohne Transportsektor, sb., %, vorl. | Vm | Okt | -0,5 | 0,1 | -0,5 |
| | 15:45 | US | PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl. | | Nov | 49,5 | 50,0 | 50,4 |
| | 15:45 | US | PMI Dienstleistung, vorl. | | Nov | 47,3 | 48,0 | 47,8 |
| | 16:00 | US | Verbrauchervertrauen (Uni. of Mich.), Index, endg. | | Nov | 54,7 | 55,5 | 54,7 |
| 20:00 | US | Fed veröffentlicht Minutes der Sitzung vom 2. November | | | | | | |
| DO | 10:00 | DE | ifo Geschäftsklima, Index, sb. | | Nov | 84,0 | 85,0 | 84,3 |
| | 10:00 | DE | ifo aktuelle Geschäftslage, Index, sb. | | Nov | 92,0 | - | 94,1 |
| | 10:00 | DE | ifo Geschäftserwartungen, Index, sb. | | Nov | 76,0 | - | 75,6 |
| | 13:30 | ER | EZB veröffentlicht Bericht zur Sitzung im Oktober | | | | | |
| FR | 08:00 | DE | BIP, preisbereinigt, sb., %, 2. Veröff. | Vq | 3Q | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| | 08:00 | | | Vj | 3Q | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| | 08:00 | DE | GfK Verbrauchervertrauen | | Dez | -41,0 | -39,0 | -41,9 |
| | FR | ER | Veröffentlichung des OECD Economic Outlook | | | | | |
| 10:55 | GB | Rede von BoE-Chefvolkswirt Huw Pill | | | | | | |

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 18.11.2022. 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