

Die Woche vom 31.10. - 4.11.2022

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Fed-Preview: In luftigen Höhen

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

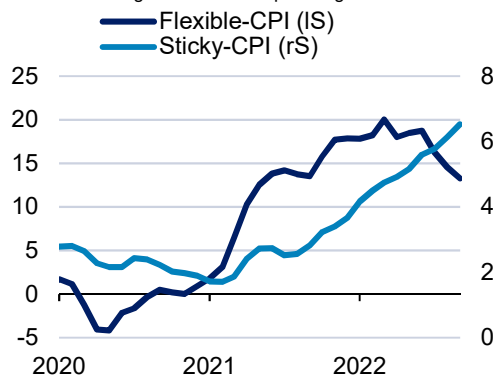
Monatsendstände, in % p.a.

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

Preisdruck schlägt Wurzeln

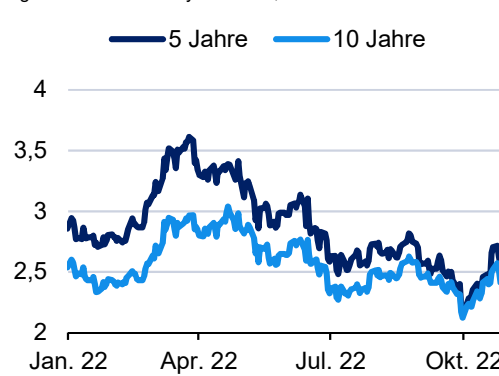
Inflationsrate ggü. Vorjahr in Prozent, Aufteilung des Warenkorbs nach Häufigkeit der Preisanpassungen



Quellen: Federal Reserve Bank of Atlanta, BayernLB Research

Inflationserwartungen über dem Fed-Ziel

Differenz aus nominaler Treasury-Rendite und Rendite inflationsgeschützter Treasury-Anleihen, in Prozent



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Trotz des beträchtlichen Vorsprungs der US-Notenbank gegenüber ihrem europäischen Pendant wird sich die Leitzinsdifferenz auch im November noch nicht verkleinern. Die vierte Zinsanhebung von 75 Basispunkten auf 3,75 – 4% am 2. November scheint ausgemachte Sache. Nach der Ankündigung im Frühsommer, sich verstärkt an Datenveröffentlichungen zu orientieren, lieferten Arbeitsmarkt und Inflation im dritten Quartal kaum Argumente für eine Verlangsamung. Unter dem Schleier der seit Juni rückläufigen Gesamtinflation versteckt sich ein zunehmender Teuerungsdruck in Service-Bereichen mit zäher Preisdynamik wie Mieten oder Gesundheitsdienste (siehe Grafik links). Im Gegensatz zum Euro-Raum wird die US-Inflation nicht länger vom Rohstoffpreisanstieg angetrieben, sondern vom überhitzten Arbeitsmarkt und den verzögerten Effekten des Immobilienbooms der letzten Jahre. Marktbasierte Inflationserwartungen waren zuletzt ebenfalls wieder deutlich aufwärts gerichtet (siehe Grafik rechts). Seit dem Treffen im September ist das priorisierte Ziel der Preisstabilität nicht spürbar näher gerückt. Mit Blick auf die Dezember-Sitzung könnten die Währungshüter dennoch ein geringeres Straffungstempo in Aussicht stellen: Die fallenden PMIs, der Einbruch im Immobiliensektor und der schwächelnde Privatkonsum senden klare Rezessionssignale aus.

Der Wochenfahrplan

Es bleibt spannend: Inflationzahlen im Euro-Raum, US-ISM-PMIs und US-Arbeitsmarkt liefern wichtige Einblicke in die Wirtschaft. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
09:00	ES	Verbraucherpreise, % vorj.	VI	Jun	-	-0,9
11:00	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb. ende		Jun	-	-14,7
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.		Jun	-	-17,0
11:00	ER	ESI Index, sb.		Jun	76,9	81,7
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorj.	Vm	Jun	0,9	0,4
14:00			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

Neben der Fed steht auch der Bank of England eine geldpolitische Entscheidung mit kräftiger Zinsanhebung bevor. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag, 31.10.

Das **reale BIP im Euro-Raum** dürfte im **dritten Quartal** stagnieren. Nachdem Deutschland (+0,3% gegenüber Vorquartal, saisonbereingt), Frankreich (+0,2%) und Spanien (+0,2%) ihre Ergebnisse bereits am Freitag veröffentlicht haben, dürfte Italien mit einem ganz kleinen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,2% einen trüben Schlusspunkt setzen. Nach einem starken Tourismus-Comeback, das Italien in Q2 zu einem dynamischen Wachstum von 1,1% verholfen hatte, dürften die hohen Preissteigerungen das Portmonnaie der überwiegend europäischen Touristen stark belastet haben, während chinesische Besucher wegen der Lockdowns und russische wegen der ausgesetzten Flüge ausgeblieben sind. Auch die Lieferkettenprobleme haben die Industrien Norditaliens belastet. Der italienische Industrie-PMI notierte in Q3 spürbar unter der Expansionsschwelle. Der Zinsanstieg belastet zusätzlich. Die neue rechtsgerichtete Regierung sieht sich mit einigen Herausforderungen konfrontiert. In der Summe der größten Volkswirtschaften tritt der Euro-Raum damit auf der Stelle und dürfte über das Winterhalbjahr 22/23 dann in die Rezession abrutschen.

Die **Inflation** wird im **Euro-Raum** auch im **Oktober** weiterhin hoch geblieben sein und könnte auf der 10%-Marke verharren. Dabei dürfte vor allem die sich beschleunigende Kernteuerung für wachsende Beunruhigung sorgen. Bei den Energiepreisen sollte immerhin die deutsche Mehrwertsteuersenkung auf Gas einen dämpfenden Effekt ausüben. Vor der EZB-Zinssitzung im Dezember dürfte dann auch die November-Veröffentlichung zu den Verbraucherpreisen nicht dazu beitragen, die Notenbanker von ihrem Kurs der großen Schritte abzubringen.

► Dienstag, 01.11.

Für den **US-ISM-Einkaufsmanagerindex** für die **Industrie** stehen im **Oktober** alle Zeichen auf rot: Regionale Frühindikatoren berichten einstimmig von schwächerer Geschäftsaktivität, rückläufigen Neuorders und einer pessimistischeren Erwartungshaltung. Auch der S&P-PMI für Oktober rutschte unerwartet stark von 52 auf 49,9 Punkte und damit knapp unter die Expansionsschwelle. Die schwächere Nachfrage wird vom Lageraufbau wohl nur teilweise kompensiert werden und der ISM dürfte von 50,9 auf 49,5 fallen.

► Mittwoch, 02.11.

Der **deutsche Arbeitsmarkt** sollte im **Oktober** nur mehr einen leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit verkraften müssen. Die Quote dürfte sogar bei 5,5% stagnieren. Die Ukraine-Flüchtlingswelle, die in den letzten Monaten für ein kräftiges Plus bei den Arbeitslosenzahlen gesorgt hat, dürfte langsam auslaufen. Fach- und Arbeitskräftemangel bleiben dagegen ein verbreitetes Phänomen, die Unternehmen suchen trotz der sich abzeichnenden Rezession weiterhin händeringend nach geeignetem Personal. Über das Winterhalbjahr könnte der Arbeitsmarkt noch auf der Stelle treten und das wichtige Instrument der Kurzarbeit vermehrt Anklang finden, bevor dann im Sommerhalbjahr 2023 trotz anhaltender Wirtschaftsschwäche der Jobaufschwung fortgesetzt wird.

Die **Fed** wird auch im **November** das hohe Straffungstempo beibehalten und den **Leitzins** um 75 Basispunkte anheben (siehe [Thema der Woche](#)).

► Donnerstag, 03.11.

Auch die **Bank of England** wird in diesem Monat eine kräftige Zinsanhebung beschließen. Details dazu in unserem [Zentralbank-Monitor](#).

Nicht nur in der Industrie, sondern auch im US-Service-Sektor dürfte sich die Geschäftslage im **Oktober** eingetrübt haben. Der **Service-ISM** bescheinigte zuletzt eine anhaltend kräftige Expansionsdynamik und hat im Sommer insbesondere vom Rebound des Urlaubs- und Freizeitsektors profitiert. Der Wettbewerb um Arbeitskräfte lässt die Löhne weiter kräftig ansteigen, sorgt aber auch für eine solide Beschäftigungskomponente. Das

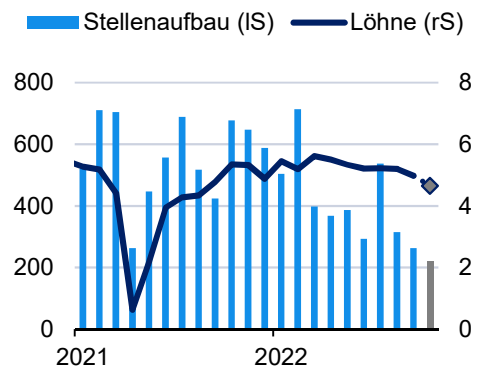
Nachfrageumfeld dürfte sich im vierten Quartal jedoch angesichts des belastenden Inflations- und Zinsumfelds zusehends eintrüben, wie der Einbruch des Oktober-S&P-PMI für den Sektor bereits gezeigt hat. Der Service-ISM dürfte vom stattlichen Niveau von 56,7 Punkten auf 54 spürbar fallen, damit jedoch noch komfortabel über der Expansionschwelle bleiben.

► Freitag, 04.11.

Der **industrielle Auftragseingang in Deutschland** könnte **im September** nach dem schwachen Vormonatsergebnis wieder gestiegen sein. Sollte dieser Fall eintreten, ist das aber wohl zum wesentlichen Teil auf die volatilen Großaufträge zurückzuführen. Ohne deren Berücksichtigung treten die Neuorders seit März auf der Stelle. Die Frühindikatoren haben zuletzt sogar eine deutliche Verschlechterung der Auftragslage angezeigt. Der Auftragsbestand notiert dagegen weiterhin auf Rekordniveau, hat zuletzt aber nicht mehr zugenommen. In Kombination mit den in den Hintergrund tretenden Lieferkettenproblemen könnte dieses Polster der deutschen Industrie durch die zu erwartende Rezession im Winterhalbjahr helfen.

Kurz nach der Fed-Sitzung steht mit dem **US-Arbeitsmarktbericht für Oktober** bereits der erste wegweisende Indikator für die nächste Entscheidung im Dezember an. In den letzten Monaten haben die Märkte entsprechend dem Mantra „gute Nachrichten sind schlechte Nachrichten“ den abkühlenden, aber weiterhin überdurchschnittlichen Stellenaufbau als Signal schärferer Zinserhöhungen interpretiert. Auch im Oktober dürfte der Wettbewerb um Arbeitskräfte im Dienstleistungssektor für ein geringeres, aber stattliches Jobwachstum von 200 Tsd. sorgen. Die sich eintrübende Konjunktur lässt jedoch einen spürbaren Verlangsamung bis Jahresende erwarten und erhöht das Risiko eines abrupten Einbruchs bereits im Herbst. In der Industrie bezeugten Oktober-Frühindikatoren einen erneuten Rückgang der Beschäftigungskomponenten und insbesondere der vom Zinsanstieg bedrohte Bausektor könnte schon bald rote Beschäftigungszahlen schreiben. Von den drei großen Jobmotoren im Service-Sektor – Gesundheit, Bildung, und Freizeit – dürfte letzterer im Laufe des vierten Quartals angesichts höherer Zinsen und der aufgrund der Inflation abschmelzenden privaten Ersparnisse ebenfalls spürbar einknicken.

US-Stellenaufbau: Stabiler Abwärtstrend
Stellenaufbau außer Landw., Tsd. (IS) und Lohnwachstum gg. Vorjahr in Prozent (rS), Oktober 2022 = Prognose



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

EZB: 75-Basispunkte-Schritt und Kampf gegen Überschussliquidität

Die EZB hat den Leitzins gestern erneut um 75 Basispunkte angehoben, Daneben ging es vor allem um die Überschussliquidität und die unangemessen hohen Gewinne der Banken. [Details zur Entscheidung finden sich in unserem aktuellen Blickpunkt.](#)

Bank of England: Vor weiterer Zinserhöhung

- UK wieder in ruhigerem Fahrwasser

Nach EZB und Fed steht am kommenden Donnerstag, den 4. November die nächste Zinserhöhung bei der Bank of England (BoE) an. Der Markt geht derzeit fast einhellig von einem Schritt in Höhe von 75 Basispunkten aus – die Wahrscheinlichkeit hierfür liegt derzeit bei knapp 90%. Mit dem Rücktritt von Liz Truss und der Ernennung des ehemaligen Finanzministers Rishi Sunak zum neuen Premierminister ist UK wieder in etwas ruhigerem (politische) Fahrwasser geraten, was die Bank of England auch dazu bewegen könnte, den Zins nur um 50 Basispunkte anzuheben. Gleichwohl bleibt die Lage fragil: Mitte der Woche wurde bekannt, dass Sunak die Verschiebung seines für kommende Woche geplanten Haushaltsentwurfes erwägt, da er noch ein Loch in Höhe von 40 Mrd. Pfund stopfen muss. Gleichzeitig bleibt die Inflationsrate auf hohem Niveau, im September erreichte sie mit 10,1% erneut ein 40-Jahres-Hoch. Um die Finanzmärkte zu beruhigen musste die Bank of England zudem mit Not-Anleihekäufen am Markt (bis Mitte Oktober) intervenieren. Wir rechnen mit einem Schritt in Höhe von 75 Basispunkten, bei der letzten Sitzung im Dezember sollten dann weitere 75 Basispunkte folgen, so dass der Leitzins am Jahresende gemäß unserer Prognose bei 3,75% liegen dürfte.

Kalender vom 31.10. – 04.11.2022

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Okt	-	49,9	50,1
	08:00	DE	Einzelhandelsumsätze, real, sb., %	Vm	Sep	-	-0,5	-1,8
	08:00			Vj	Sep	-	-3,4	-1,7
	10:00	IT	BIP, preisbereinigt, sb., %, vorl.	Vq	3Q	-0,2	-0,1	1,1
	10:00			Vj	3Q	-	-	5,0
	11:00	ER	BIP, preisbereinigt, sb., %, 1. Veröff.	Vq	3Q	0,0	-0,2	0,8
	11:00			Vj	3Q	-	1,8	4,3
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Okt	0,9	0,5	1,2
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Okt	10,0	9,4	10,0
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Okt	-	4,8	4,8
16:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane						
DI	02:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Okt	-	48,8	48,1
	14:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Okt	49,9	49,9	49,9
	15:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Okt	49,5	50,0	50,9
	04:30	AU	RBA-Sitzung mit Zinsentscheid					
12:30	SE	Rede von Riksbank-Präsident Ingves						
MI	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Okt	10	-	14
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Okt	5,5	5,6	5,5
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Okt	45,7	45,7	45,7
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Okt	46,6	46,6	46,6
	13:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Okt	-	200	208
	19:00	US	FOMC Zinsentscheidung, %		Nov	4,00	4,00	3,25
	00:50	JP	BoJ veröffentlicht Minutes der Sitzung im September					
15:00	ER	Rede von Banque de France-Gouverneur Villeroy de Galhau						
19:30	US	Pressekonferenz mit Jerome Powell nach Zinsentscheidung der Fed						
DO	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung, %		Nov	3,00	3,00	2,25
	13:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Okt	-	-	217
	14:45	US	PMI Dienstleistung, endg.		Okt	46,6	46,6	46,6
	15:00	US	ISM-Index Dienstleistung, sb.		Okt	54,0	55,5	56,7
	15:00	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, endg.	Vm	Sep	0,4	-	0,4
	15:00	US	- ohne Transportsektor, sb., %, endg.	Vm	Sep	-0,5	-	-0,5
	08:50	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	09:00	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
	10:00	NO	Zinsentscheid der norwegischen Zentralbank					
	10:50	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Elderson					
Do-Fr	DE	Treffen der G7-Außenminister						
FR	08:00	DE	Auftragseingang Industrie, real, sb., %	Vm	Sep	0,5	-1,0	-2,4
	08:00			Vj	Sep	-	-	-11,0
	09:55	DE	PMI Dienstleistung, endg.		Okt	44,9	44,9	44,9
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, endg.		Okt	48,2	48,2	48,2
	10:00	ER	PMI Composite, endg.		Okt	47,1	47,1	47,1
	13:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Okt	200	200	263
	13:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Okt	3,5	3,6	3,5
	13:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Okt	0,3	0,3	0,3
	09:45	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
	10:30	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
13:15	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 28.10.2022. 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