

Die Woche vom 28.11. - 2.12.2022

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Industrie: Auftragspolster dämpft Risiken

Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2023	2024
USA	0,0	2,2
ER	-0,9	1,6
DE	-1,9	2,0
UK	-2,0	1,0
JP	1,3	1,1

Quelle: BayernLB Research

Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2023	2024
USA	5,1	3,2
ER	8,1	3,6
DE	8,6	3,3
UK	8,5	4,0
JP	1,6	1,3

Quelle: BayernLB Research

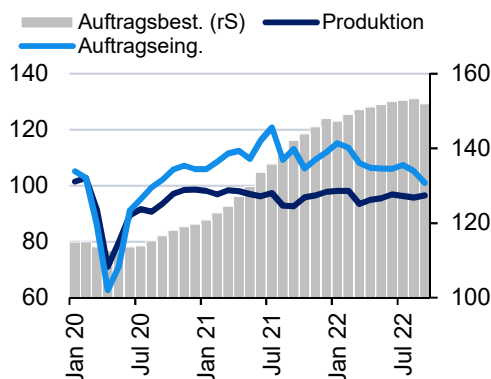
Leitzinsprognosen

Monatsendstände, in % p.a.

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

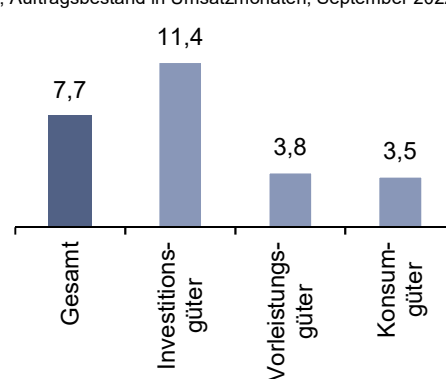
Quelle: BayernLB Research
 Stand: 23.11.2022

Produktion hält nicht mit Auftragslage Schritt
 DE, Verarbeitendes Gewerbe, 2015=100, saisonbereinigt



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Investitionsgüterproduzenten mit viel Planungssicherheit
 DE, Auftragsbestand in Umsatzmonaten, September 2022



Quellen: destatis, BayernLB Research

Erneuter Paradigmenwechsel bei der deutschen Konjunktur: Während in der Anfangsphase der Corona-Pandemie 2020 das Verarbeitende Gewerbe zur Stabilisierung der Wirtschaft maßgeblich beitrug, weil trotz geltender Kontaktbeschränkungen die Produktion fortgesetzt werden konnte, wurde der Sektor Ende 2021 zum Bremsklotz. Die globalen Lieferprobleme, insbesondere bei Halbleitern, Vorprodukten und Rohstoffen, verhinderten, dass die Industrie kurzfristig von staatlichen Investitionsprogrammen wie NextGenerationEU und dem forcierten Zwang zur Dekarbonisierung profitieren konnte. Die Produktion stagnierte zwischen Oktober 2020 und September 2022 lediglich, parallel dazu wuchs der Auftragsrückstand auf Rekordniveau. Die Erholung des Dienstleistungssektors hat die konjunkturelle Expansion getragen. Für Deutschland, das sehr stark auf den Sekundärsektor fokussiert ist, bedeutete das: Schlusslicht beim Wachstum im Euro-Raum 2021. Nun dürfte sich das Blatt langsam wenden: Die Lieferkettenprobleme lösen sich zusehends auf. Die Rohstoffpreise und Frachtraten sind nachhaltig gefallen. Obwohl der Auftragseingang ebenfalls spürbar von der sich abzeichnenden Rezession in Mitleidenschaft gezogen wurde und die Energiekosten und Löhne spürbar steigen, dürfte sich die Industrie im Abschwung robuster als konsumnahe Bereiche wie Handel und Dienstleistungssektor erweisen. Der Auftragsbestand im Investitionsgüterbereich reicht sogar fast ein Jahr in die Zukunft.

Der Wochenfahrplan

Die Verbraucherpreise im Euro-Raum sowie US-Arbeitsmarktbericht und Industrie-ISM sind die Highlights der Woche.

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

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsum	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	-	-	-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
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	0,3	0,6
Sa.	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

Aus dem Protokoll der letzten Fed-Zinsentscheidung lässt sich eine klare Tendenz zur Verlangsamung des Zinszyklus herauslesen. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Dienstag, 29.11.

Die **deutschen Verbraucherpreise** dürften im **November** bei 10,5% annähernd stagnieren (siehe Grafik unten). Drei große, teils entgegengerichtete Effekte bestimmen dabei die Entwicklung: 1) Ein prononcierter Rückgang der internationalen Rohstoffpreise und Transportkosten angesichts der zu erwartenden Rezession sowie ein Abklingen der globalen Lieferprobleme. 2) Die europäische Energiekrise, die sich trotz zuletzt sinkender Spotmarkt-Preise in den nächsten Monaten – insbesondere zu Jahresbeginn 2023 – in deutlich höheren Strom- und Gas-Preisen für Verbraucher und Industriekunden niederschlagen wird. 3) Spürbar höhere Preissteigerungen im Dienstleistungssektor und bei der Kerninflation, die sich auf die höheren Energiepreise, aber auch auf die sich beschleunigende Lohnentwicklung (Mindestlohnhebung im Oktober, höhere Tarifabschlüssen in der Chemie- sowie der Metall- und Elektroindustrie) zurückführen lassen. In der Summe gehen wir davon aus, dass die Inflationsrate bis zum ersten Quartal 2023 tendenziell weiter steigen dürfte und erst danach spürbar zurückgeht.

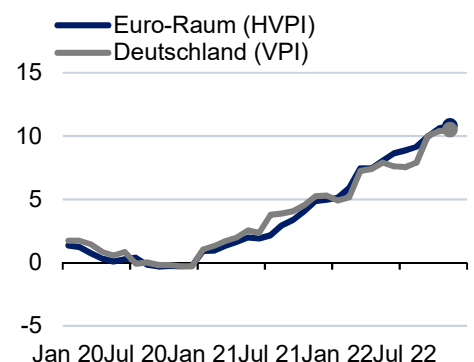
Das **US-Verbrauchervertrauen** (Conf. Board) sendet bereits seit einigen Monaten Rezessionssignale und dürfte im **November** erneut abkühlen. Verantwortlich für die trübe Stimmung im Vorfeld der für den Handel umsatzstärksten Zeit des Jahres ist die hartnäckige Teuerung bei Gütern des täglichen Bedarfs, insbesondere bei Lebensmitteln. Einziger Stabilisator der Lagebeurteilung sind die anhaltend günstigen Jobaussichten am Arbeitsmarkt, welche jedoch im Zuge der bevorstehenden Konjunkturschwäche in den kommenden Monaten ebenfalls ins Negative drehen dürften.

► Mittwoch, 30.11.

Der **deutsche Arbeitsmarkt** dürfte sich im **November** weiter eingetrübt haben, die Arbeitslosigkeit sollte erneut leicht steigen. Zwar war die Arbeitskräftenachfrage in den letzten Monaten außergewöhnlich hoch, angesichts der sich abzeichnenden Rezession, der steigenden Löhne (höherer Mindestlohn) und der enormen Energiepreissteigerungen werden die Unternehmen zunehmend vorsichtig mit Neueinstellungen. Die Inanspruchnahme von Kurzarbeit wird ebenfalls wieder steigen. Aus der Ukraine könnten über den Winter weitere Flüchtlinge nach Deutschland kommen, nachdem Russland vermehrt die zivile Infrastruktur attackiert. Der Arbeitsmarktaufschwung pausiert somit.

Die **Inflation (HVPI) im Euro-Raum** sollte im **November** wieder etwas steigen, auf mittlerweile knapp 11%. Den November-Zahlen kommt dabei besonderes Gewicht zu, sind doch maßgebliche Impulse für die EZB-Zinsentscheidung im Dezember zu erwarten, wenn der Rat neben den Reinvestitionen im APP-Programm auch über die Höhe der nächsten Zinsanhebung (entweder 50 oder 75 Basispunkte) entscheidet. Der zu erwartende Preisanstieg wird vor allem auf die höheren Strom- und Gaspreise, teurere Nahrungsmittel und eine steigende Kernteuerung zurückzuführen sein. Bei Rohstoffen (vor allem Rohöl) und den Kraftstoffpreisen war hingegen zuletzt ein kräftiger Rückgang zu vermelden. Die Gesamtentwicklung dürfte in unseren Augen eher für einen großen 75-Basispunkte-Schritt der EZB sprechen. Die Märkte positionieren sich noch wenig eindeutig.

Inflation: Fieber-Kurve zeigt nach oben
ER (HVPI) bzw. DE (VPI), Veränderung ggü. Vorjahr in %, November 2022: Prognose



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

▶ Donnerstag, 1.12.

Der **US-ISM-Einkaufsmanagerindex für die Industrie** dürfte sich im **November** dem S&P-PMI anschließen und unter die Expansionsschwelle fallen. Die Geschäftsaktivität im Verarbeitenden Gewerbe trübt sich mit zunehmender Geschwindigkeit ein. In den Unternehmensbefragungen stehen dabei der Preisdruck sowie die hohe konjunkturelle Unsicherheit im Vordergrund. Während die Binnennachfrage vom Zins- und Inflationsanstieg belastet wird, hat zuletzt auch die Auftragslage aus dem Ausland wegen des starken US-Dollars Schwäche gezeigt. Der Output dürfte dagegen dank des aufgestauten Auftragsbestandes noch nicht einbrechen.

▶ Freitag, 2.12.

Angesichts des näher rückenden Dezember-Entscheids der Fed werden die Märkte den **US-Arbeitsmarktbericht** auf Anzeichen einer Abkühlung abklopfen. Auch wenn regionale Frühindikatoren eine rückläufige Geschäftsaktivität und ein verhaltenes Jobwachstum in den meisten Wirtschaftszweigen signalisieren, dürfte der Stellenaufbau im **November** weiterhin überdurchschnittlich ausfallen (Prognose: +220 Tsd., Oktober: +261 Tsd.). Die jüngste Verlangsamung ging insbesondere vom Freizeit- und Gastgewerbe aus. Bei einem Defizit von 1 Mio. Stellen gegenüber dem Beschäftigungsniveau vor der Pandemie dürfte der Sektor aber trotz der allmählich abkühlenden Konjunktur noch keine Jobverluste verbuchen. Die Beschäftigung in der Gesundheitsbranche – der in den vergangenen Monaten kräftigste Jobmotor – hat das Niveau von Anfang 2020 zwar bereits knapp übertroffen, liegt gemäß der strukturellen Expansion im Sektor aber ebenfalls deutlich unter dem Trend und gilt als resilient gegenüber dem Konjunkturzyklus. Die Reduktion zum Vormonat könnte vor allem von der Industrie ausgehen, die sich mit einer merklichen Eintrübung der Auftragslage konfrontiert sieht.

Zentralbank-Monitor

Fed: Die vorsichtigen Stimmen werden lauter

▶ Ausmaß des Dezember-Schrittes noch nicht in Stein gemeißelt

Seit Fed-Chair Powell bei der vergangenen Sitzung eine Verlangsamung der Zinsanhebungen in den Raum stellte, ließ sich von den Wortmeldungen der Fed-Vertreter insbesondere nach der niedriger als erwarteten Oktober-Inflation eine Tendenz dafür ablesen, dass es zu keinem weiteren 75 Basispunkte-Zinsschritt kommen wird. Gemäß den Sitzungsprotokollen ("minutes") des Treffens vom 2. November habe sich eine "wesentliche Mehrheit für eine baldige Verlangsamung" des Zinsanhebungstempos ausgesprochen. Wir erwarten weiterhin, dass sich die vorsichtigeren Stimmen zum Jahresende durchsetzen und der Leitzins im Dezember 2022 sowie Februar 2023 um nur mehr 50 Basispunkte angehoben wird. Die finale Entscheidung wird aber letztlich von den Wirtschaftsdaten abhängen. Die November-Inflation wird ein Tag vor der Sitzung am 14. Dezember veröffentlicht.

▶ Aufwärtsrisiko beim Zinsgipfel

Auch im Hinblick auf den Höhepunkt des Zinsanhebungszyklus gaben die Fed-Vertreter ein datenorientiertes Vorgehen zu Protokoll; der exakte Endpunkt sei mit erheblicher Unsicherheit verbunden. In unserem Basisszenario gehen wir von einem Ende im Februar bei 4,75 - 5,00% aus. Sollte sich der Preisdruck im Dienstleistungssektor zum Jahreswechsel nicht abkühlen, könnte sich die Fed im kommenden Jahr jedoch auch zu weiteren Zinsanhebungen gezwungen sehen.

Kalender vom 28.11. – 02.12.2022

	Zeit	Land	Veröffentlichung		Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	10:00	ER	Geldmenge M3, sb., %	Vj	Okt	-	-	6,3
	15:00	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	18:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
DI	09:00	CH	BIP, preisbereinigt, sb., %	Vq	3Q	0,4	-	0,3
	11:00	ER	ESI Index, sb.		Nov	93,0	-	92,5
	14:00	DE	Verbraucherpreise, %, vorl.	Vm	Nov	0,0	-	0,9
	14:00			Vj	Nov	10,5	-	10,4
	16:00	US	Verbrauchervertrauen (Conf. Board), Index, sb.		Nov	101,0	100,0	102,5
	09:10	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
MI	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe		Nov	-	49,2	49,2
	08:45	FR	BIP, preisbereinigt, sb., %, 2. Veröff.	Vq	3Q	0,2	-	0,2
	08:45			Vj	3Q	1,0	-	1,0
	09:55	DE	Arbeitslose, sb., Tsd.	Vm	Nov	10	-	8
	09:55	DE	Arbeitslosenquote, sb., %		Nov	5,5	-	5,5
	10:00	IT	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	3Q	0,5	-	0,5
	10:00			Vj	3Q	2,6	-	2,6
	11:00	ER	Verbraucherpreise, %	Vm	Nov	0,6	-	1,5
	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, vorl.	Vj	Nov	10,9	-	10,7
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, vorl.	Vj	Nov	-	-	5
	14:15	US	Beschäftigungsbericht (ADP), sb., Tsd.	Vm	Nov	-	195	239
	14:30	US	BIP, preisbereinigt, sb., %, 2. Veröff.	Vq	3Q	2,7	2,7	2,6
	09:30	GB	Rede von BoE-Chefvolkswirt Huw Pill					
	20:00	US	Fed veröffentlicht Beige Book					
DO	02:45	CN	PMI (Caixin) Verarb. Gewerbe		Nov	-	48,9	49,2
	09:55	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	46,7	46,7	46,7
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	47,3	47,3	47,3
	14:30	US	Deflator des Privaten Konsums (PCE), sb., %	Vj	Okt	6,0	6,0	6,2
	14:30		- ohne Nahrungsmittel und Energie, sb., %	Vm	Okt	0,2	0,3	0,45
	14:30			Vj	Okt	4,9	5,0	5,1
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Nov	-	-	240,0
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, endg.		Nov	47,6	47,6	47,6
16:00	US	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe, sb.		Nov	49,5	49,8	50,2	
	17:45	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane					
FR	14:30	US	Beschäftigungsaufbau auß. Landwirtschaft, sb., Tsd.	Vm	Nov	220	200	261
	14:30	US	Arbeitslosenquote, sb., %		Nov	3,8	3,7	3,7
	14:30	US	Durchschn. Stundenlöhne, Privatwirt., sb., %	Vm	Nov	0,4	0,3	0,4
	03:40	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	13:00	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
		FR	Fitch-Rating: Spanien u. a.					
		FR	Moody's-Rating: Frankreich u. a.					
	FR	S&P-Rating: Frankreich u. a.						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.11.2022. 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