

Die Woche vom 14.11. - 18.11.2022

Roland Gnan, Gebhard A. Stadler

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

Kryptowährungen: Im wilden Westen

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

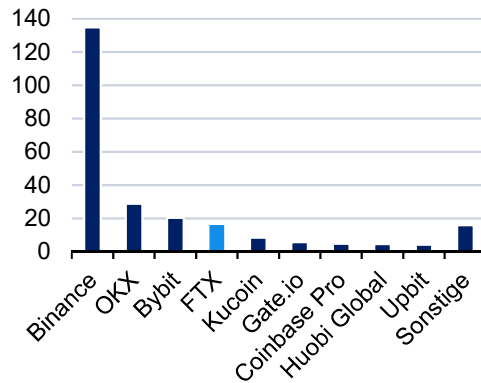
Monatsendstände, in % p.a.

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

Handelsplattform FTX vor dem Bankrott

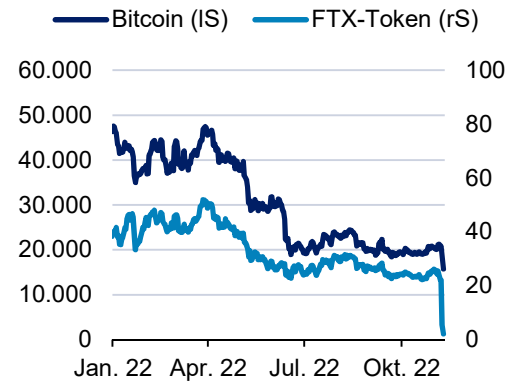
24h-Handelsvolumina der Krypto-Handelsplattformen, in USD



Quellen: FTX (Stand: 10.11.2022), BayernLB Research

Bitcoin rutscht um 20% ab

Kurs in USD, Tageswerte



Quellen: Coinmetrics, BayernLB Research

Die Handelsplattform FTX galt während der diesjährigen Turbulenzen in der Krypto-Welt lange Zeit als Anker der Stabilität. Im Zuge einer Insolvenzwelle im Sommer trotzte FTX der Liquiditätsklemme und stellte zahlreichen Unternehmen Kapital zur Verfügung. In der vergangenen Woche ist FTX nun selber in Schieflage geraten. Als publik geworden war, dass der FTX-Investmentarm Alameda Research mit dem hauseigenen Token FTT kapitalisiert ist, sorgte eine vom Rivalen Binance initiierte FTT-Verkaufswelle für eine Abwärtsspirale bei FTX. Nachdem eine Übernahme und Rettung der Börse durch Binance platzte, bleibt angesichts einer enormen Kapitallücke von 8 Mrd. USD wohl nur die Insolvenz. Die Geschehnisse um die auf den Bahamas beheimatete Börse FTX vertiefen die Vertrauenskrise der Krypto-Infrastruktur und unterstreichen die fehlende Transparenz und Regulierung. CEO Bankman-Fried selbst gab zu, die Liquidität der Plattform, deren globale Verflechtungen mit Beteiligungen und Tochtergesellschaften undurchsichtig bleiben, massiv überschätzt zu haben. Während im Kryptohandel zunehmend riskantere Hebel- und Zinsprodukte an Privatinvestoren vermarktet werden, hinken die Aufsichtsbehörden bei der Formulierung von regulatorischen Leitplanken stark hinterher. Ob sich dieses Problem kurzfristig beheben lässt, bleibt angesichts der technischen Komplexität, der globalen Natur des Marktes und der Beheimatung vieler Börsen in Offshore-Destinationen zweifelhaft.

Der Wochenfahrplan

In einer ruhigen Datenwoche dominieren der G20-Gipfel und die Trump-Ankündigung. Zudem: US-Industrieproduktion und 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	Verbrauchertrauen, Index, sb, endg.	Jun	-	-	-14,7
11:00	ER	Industrievertrauen, Index, sb.	Jun	-	-	-17,0
11:00	ER	ESI Index, sb.	Jun	-	-	81,7
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vi	Jun	0,9	0,4
14:00	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vi	Jun	0,3	0,6
14:00	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
17:30	UK	Rede von Bot-Gouverneur Bailey				
17:00	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly				
21:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

([Link](#))

Zentralbank-Monitor

Bei der EZB rückt der erste TLTRO-Rückzahlungstermin näher. In Warschau bleibt die Nationalbank bei ihrer abwartenden Haltung. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Dienstag, 15.11.

Die am kommenden Dienstag veröffentlichten **BIP-Werte (Q3) für Japan** werden eine nachlassende Wachstumsdynamik ausweisen: Die annualisierte Wachstumsrate wird voraussichtlich von +3,5% (Q2) auf etwas mehr als +1% sinken; dementsprechend würde der Vergleich mit dem Vorquartal mit +0,3% ebenfalls geringer ausfallen als in Q2 (+0,9%). Neben der schwachen Auslandsnachfrage und Lieferkettenrestriktionen wird die konjunkturelle Performance vor allem vom Konsum eingebremst. Die anhaltende Schwäche des Yen zum Dollar erhöht die Lebenshaltungskosten und drückt die Kauflaune. Dennoch ist für dieses Jahr immerhin noch ein reales Wachstum von +1,6% zu erwarten.

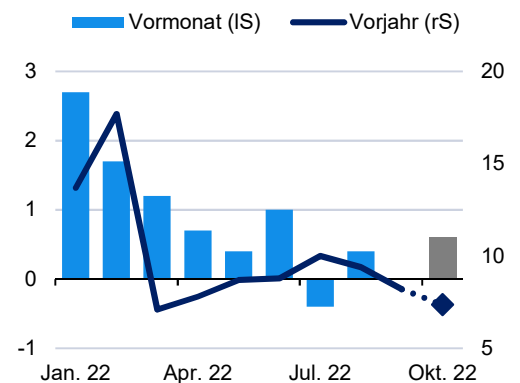
Der **deutsche ZEW-Finanzmarkttest** gibt einen ersten vagen Ausblick auf die Konjunkturerwartung im **November**. Die befragten Kapitalmarkt-Analysten dürften mit höheren Erwartungen in den Jahresendspurt gehen. Die auf Monatsicht positive Börsenentwicklung und die Verbesserung der Lage bei der Gasversorgung und Speicherung sprechen für eine spürbare Aufhellung der Konjunkturerwartungen. Auch die Lagebeurteilung könnte – entgegen dem Abwärtstrend der letzten Monate – ansteigen. Die Märkte dürften das Plus leicht positiv aufnehmen.

Der ehemalige US-Präsident Trump hat kurz vor den US-Midterms eine „sehr große Ankündigung“ am 15. November in Aussicht gestellt, bei dem er seine Kandidatur für die Präsidentschaftswahlen 2024 offiziell machen könnte. Bei den Zwischenwahlen vom vergangenen Dienstag erzielten die von Trump unterstützten Kandidaten durchwachsene Ergebnisse – so erlitten die Republikaner bei den Senatswahlen in Pennsylvania eine bedeutende Niederlage, die sich bei den Stichwahlen in Georgia am 6. Dezember wiederholen und damit einen Sieg der Demokraten im oberen Haus bedeuten könnte.

► Mittwoch, 16.11.

Die nominalen **US-Einzelhandelsumsätze** könnten im Oktober wieder zulegen. Am Automarkt macht der Zinsanstieg den überwiegend kreditfinanzierten Umsätzen zwar zu schaffen, im Umfeld des hohen Inflationsdrucks kann sich aber insbesondere der Onlinehandel gut behaupten. Bei einem preisbereinigten Plus von über 7% zum Vorjahr im September gehört dieser derzeit zu den umsatzstärksten Segmenten. Hinter dem Umsatz-Plus dürften sich jedoch auch Preisanstiege in Supermärkten und an den Tankstellen verbergen. Das Konsummuster verschiebt sich infolge der Inflation weiter hin zu essenziellen Gütern, während diskretionäre Ausgaben zuletzt stark unter Druck gekommen sind und die Umsätze zunehmend belasten.

Kaufkraftverlust macht sich bemerkbar
Nominale US-Einzelhandelsumsätze, sb., Veränderung in %



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Die **US-Industrieproduktion** profitiert auch im **Oktober** von nachlassenden Versorgungsengpässen und dürfte erneut expandieren. Obwohl sich die Auftragslage in nahezu allen Branchen stark eingetrübt hat, sorgen fallende Inputpreise und volle Auftragsbücher für eine dynamische Geschäftsaktivität im Verarbeitenden Gewerbe. Die Kapazitätsauslastung hat im September ein 25-Jahres-Hoch erreicht – das Potenzial für eine noch länger anhaltende Expansion scheint daher begrenzt.

Am Mittwoch geht der zweitägige **G20-Gipfel im indonesischen Bali** zu Ende. Im Zentrum des Treffens steht wohl vor allem die internationale Sicherheitspolitik. Gastgeber Indonesien hatte eine Friedens-Initiative für den Krieg in der Ukraine angekündigt und – zusätzlich zum russischen Staatsoberhaupt Putin als regulärem Teilnehmer – den Präsidenten der Ukraine Selenskyj eingeladen. Letzterer hat angekündigt, sich per Video zuzuschalten, während Putin seine Teilnahme abgesagt hat und sich durch Außenminister Lawrow vertreten lässt. Die Friedensbemühungen Indonesiens dürften nach dem Rückzug Russlands aus Kherson also ins Leere laufen. So verschiebt sich der Fokus des Treffens in den asiatisch-pazifischen Raum. Beim Zusammentreffen der Staatspräsidenten Chinas und der USA dürfte es vor allem um Taiwan sowie Grundsatzfragen im Wettbewerb der zwei globalen Supermächte gehen. Trotz einer starken gegenseitigen wirtschaftlichen Abhängigkeit haben sich die Animositäten angesichts weiterer US-Sanktionen im Technologiebereich zuletzt weiter verschärft.

Zentralbank-Monitor

EZB: Substanzielle TLTRO-Rückflüsse zu erwarten

- Eingetrübte Gewinnaussichten für Banken

Bei der jüngsten Zinsentscheidung im Oktober hat die EZB eine Verschlechterung der TLTRO-Konditionen beschlossen. Hintergrund sind die hohen Gewinne, die die Banken risikofrei auf Basis der sehr günstigen Refinanzierungsbedingungen der TLTROs erzielen. Ende kommender Woche (Fr., 18.11.) wird die Notenbank dann bekannt geben, wie hoch die TLTRO-Rückflüsse zum ersten der zusätzlich eingeräumten Stichtage sind. Settlement-Tag wird dann der 23.11. sein. Wir rechnen damit, dass im laufenden Jahr noch etwa 750 Mrd. Euro zurückgezahlt werden (bei derzeit ausstehenden Mitteln von 2,1 Bio. Euro). Der größere Teil dieser Summe dürfte bereits im November zurückgegeben werden, nicht erst im Dezember. Damit wird auch die Überschussliquidität (derzeit: 4,7 Bio. Euro) im Bankensystem etwas abschmelzen. Die Auswirkungen auf die Renditen und die Kreditvergabe der Banken sollten jedoch gering bleiben.

NBP: Längere Atempause und Rezessionsgefahren

- Abwarten in Warschau

Die Polnische Nationalbank (NBP) hat im November den Leitzins erneut bei 6,75% belassen und damit die Zinspause verlängert. Die Märkte hatten mit einem Zinsplus von 25 Basispunkten gerechnet, nachdem die für Notenbank relevante Kerninflationsrate im September auf 17,2% hochschnellte. Der Trend ist weiterhin aufwärts gerichtet, obwohl die NBP im Vergleich zu Fed oder EZB im Zinszyklus schon sehr weit vorangekommen ist. Gestartet war man im Oktober 2021 bei einem Leitzins von 0,10%. Allerdings haben nun auch in Polen die Rezessionsgefahren zugenommen. Während erst kommenden Montag die neuen Projektionen im Rahmen des Inflationsreports veröffentlicht werden, hat die NBP bereits durchblicken lassen, dass die Teuerungssrate wohl erst 2025 wieder das Zielniveau von 2,5% erreichen könnte. Weitere Zinsanhebungen sind also durchaus wahrscheinlich. Helfen könnte beim Kampf gegen die Inflation aber auch, wenn der Zloty im Zuge der sich wieder erholenden Risikobereitschaft an den Märkten weiter aufwertet.

Kalender vom 14.11. – 18.11.2022

Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren								
MO	11:00	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta					
	17:15	ER	Rede von EZB-Vizepräsident de Guindos					
DI	00:50	JP	BIP, preisbereinigt, sb., %, vorl.	Vq	3Q	0,3	0,3	0,9
	03:00	CN	Industrieproduktion, %	Vj	Okt	-	5,2	6,3
	11:00	ER	BIP, preisbereinigt, sb., %, 2. Veröff.	Vq	3Q	0,2	0,2	0,2
	11:00			Vj	3Q	2,1	2,1	2,1
	11:00	DE	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Nov	-50,0	-54,0	-59,2
	11:00	DE	ZEW Aktuelle Lage, Saldo		Nov	-72,2	-70,0	-72,2
	11:00	ER	ZEW Konjunkturerwartungen, Saldo		Nov	-50,0	-	-59,7
	14:30	US	NY Fed Empire State-Index, sb.		Nov	-	-5,0	-9,1
	DI-MI	ID	G20-Gipfel auf Bali					
	01:30	AU	Veröffentlichung Protokoll zur RBA-Sitzung im November					
	15:00	US	Rede von Philadelphia Fed-Präsident Harker					
18:30	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Elderson						
MI	14:30	US	Einzelhandelsumsätze, sb., %	Vm	Okt	0,8	0,9	0,0
	14:30		- ohne Pkws, sb., %	Vm	Okt	0,6	0,5	0,1
	15:15	US	Industrieproduktion, sb., %	Vm	Okt	0,3	0,2	0,4
	DI-MI	ID	G20-Gipfel auf Bali					
	16:00	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
16:00	ER	Rede von EZB-Direktionsmitglied Panetta						
DO	11:00	ER	Verbraucherpreise (HVPI), %, endg.	Vm	Okt	1,5	1,5	1,5
	11:00			Vj	Okt	10,7	10,7	10,7
	11:00		- ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel, %, endg.	Vj	Okt	5,0	5,0	5,0
	14:30	US	Philadelphia Fed-Index, sb.		Nov	-	-6,0	-8,7
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Nov	-	-	225
	09:00	SE	Riksbank-Sitzung					
15:40	US	Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester						
16:40	US	Rede von Minneapolis Fed-Präsident Kashkari						
FR	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren							
	09:30	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde					
	13:00	SE	Riksbank-Sitzung					

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 11.11.2022. 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