

Bereit für Neues

LB  BW

21.06.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass- Update

Deutlich gestiegene
Rezessionsrisiken

Erstellt am: 21.06.2022 10:04



01

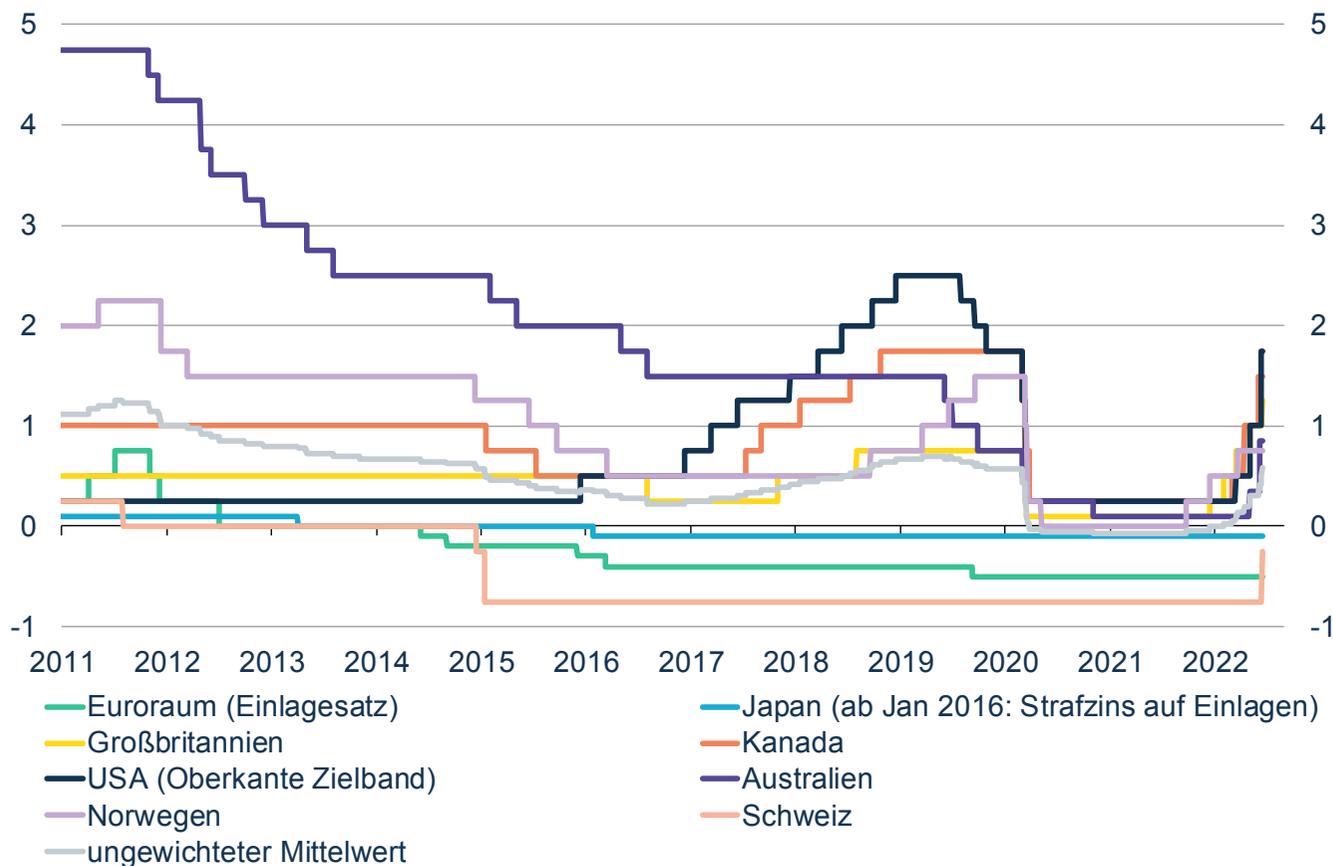
Zinsen:

Zins- und Renditeprognosen überarbeitet

Elmar Völker
Senior Fixed Income Analyst
Tel: + 49 711 127-7 63 69
elmar.voelker@LBBW.de

Globale Leitzinswende nimmt Fahrt auf

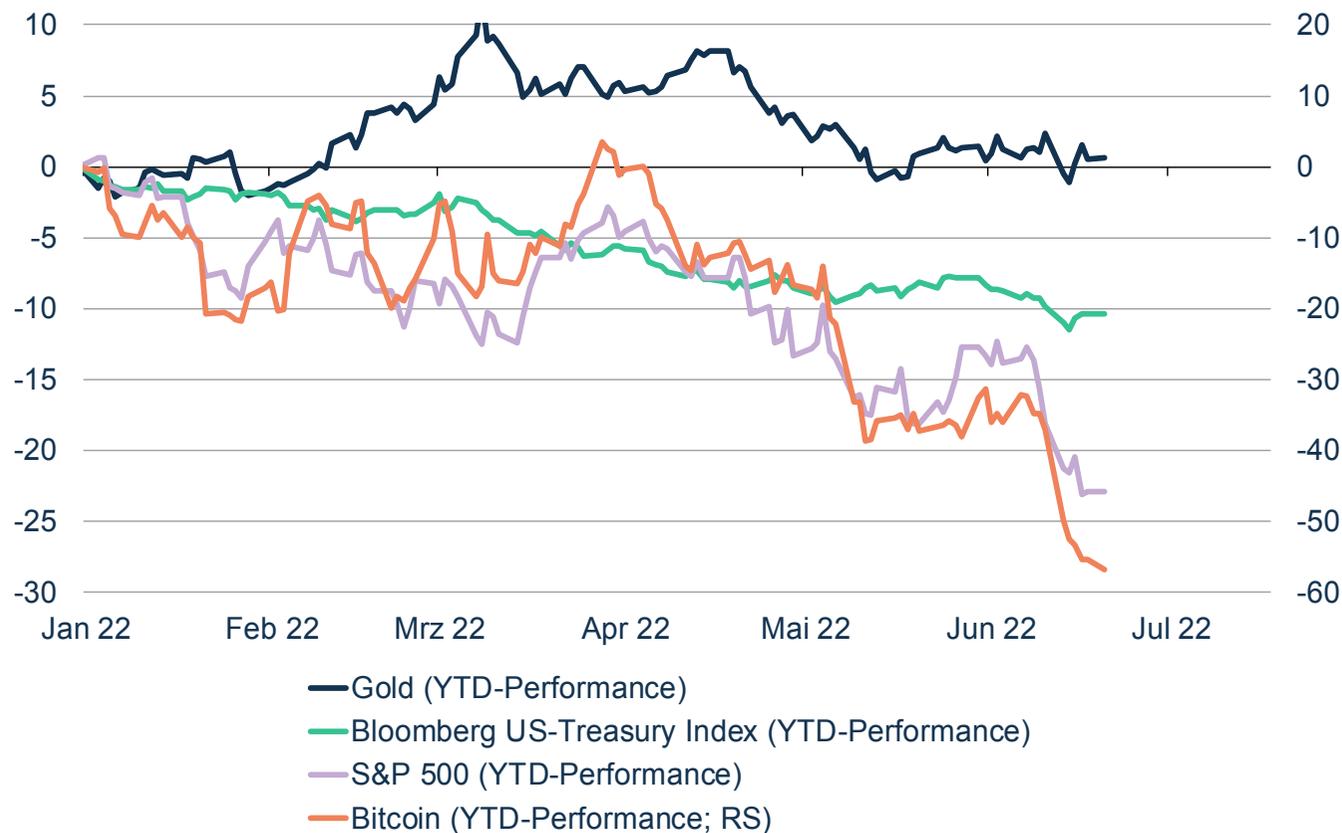
Leitzinsen für ausgewählte Industriestaaten (in %)



- Anhaltender Aufwärtsdruck auf die Inflation erhöht global den Handlungsdruck auf die Notenbanken.
- Tendenz zu größeren Zinsschritten scheint sich zu verfestigen, allen voran in den USA: Erste Zinsanhebung um 75 Bp seit 1994.
- Anhebungen um 50 Bp zuletzt in Kanada und Australien. Paukenschlag zudem in der Schweiz: SNB mit erster Zinsanhebung seit 15 Jahren, und dies ebenfalls gleich um 50 Bp. Grund auch hier: wachsenden Inflationsrisiken entgegentreten, starker Franken überdies kein Schreckgespenst mehr.
- EZB wird immer mehr zum Nachzügler und kommt verstärkt unter Zugzwang.
- BoJ wird zur einzigen Notenbank, die eisern an ultra-lockerer Geldpolitik festhält.

Asset-Märkte auf breiter Front von Zinsangst gepeinigt („Asset Crunch“)

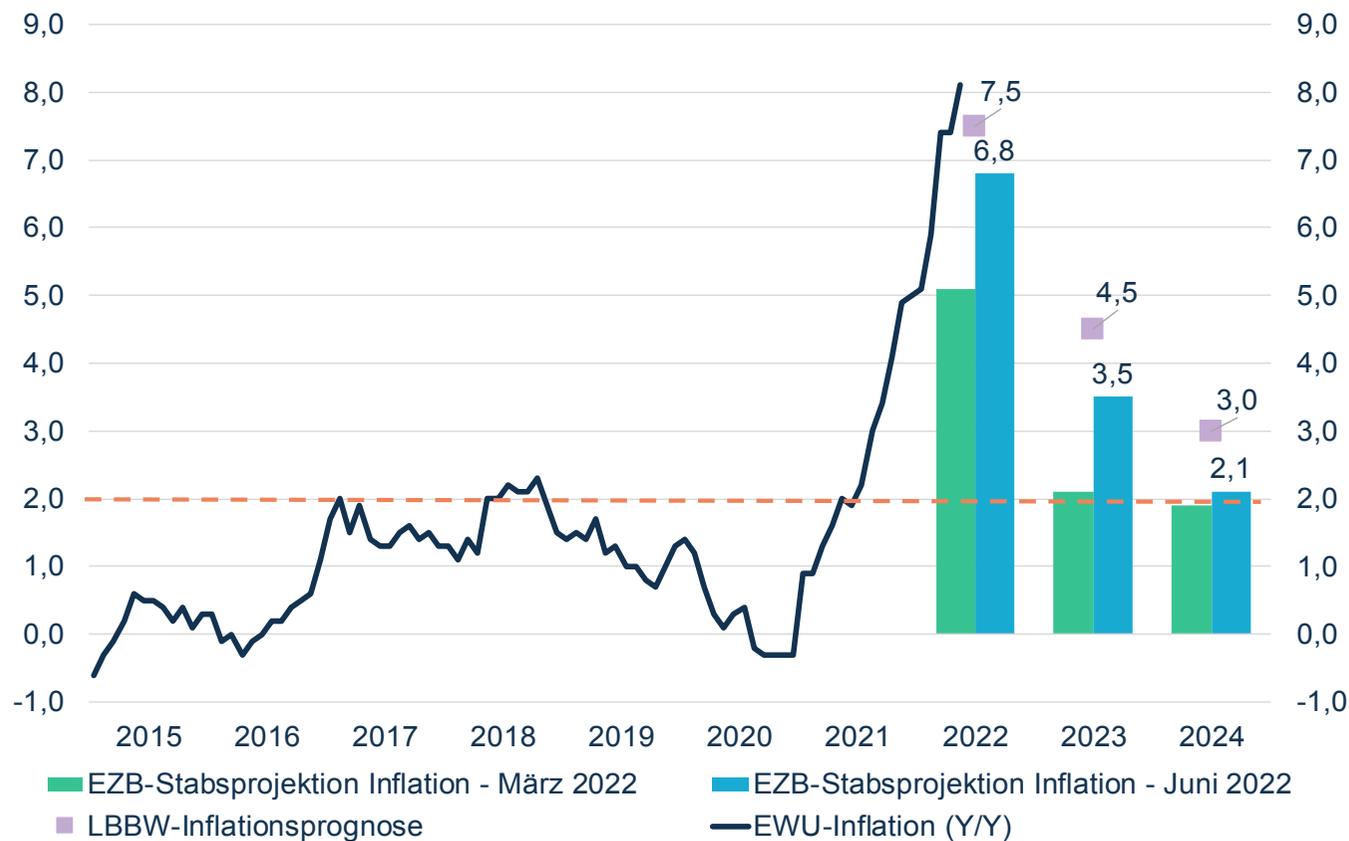
Performance an ausgewählten Asset-Märkten seit Jahresbeginn 2022 (in %)



- Kombination aus hoher Inflation und Zinsängsten lässt Rezessionswarnlampen verstärkt aufleuchten.
- Asset-Märkte auf breiter Front unter Druck: Die drohende Ebbe (nach der Geldflut) lässt sprichwörtlich „alle Boote auf Grund laufen“.
- Am US-Staatsanleihemarkt summiert sich der Wertverlust nach Maßgabe des Bloomberg US Treasury Index seit Jahresbeginn 2022 inzwischen auf mehr als 10 %.
- Am US-Aktienmarkt wurde die Schwelle von 20 % überquert. Selbst Gold bot Anlegern per Saldo keine echte Kompensation, sondern lediglich eine Null-Performance (in US-Dollar).
- Der Wert der Kryptowährung Bitcoin, von manchen Beobachtern als „digitales Gold“ gepriesen, hat sich seit Jahresbeginn glatt halbiert.

EZB: Inflationsprojektion für 2024 über 2 %

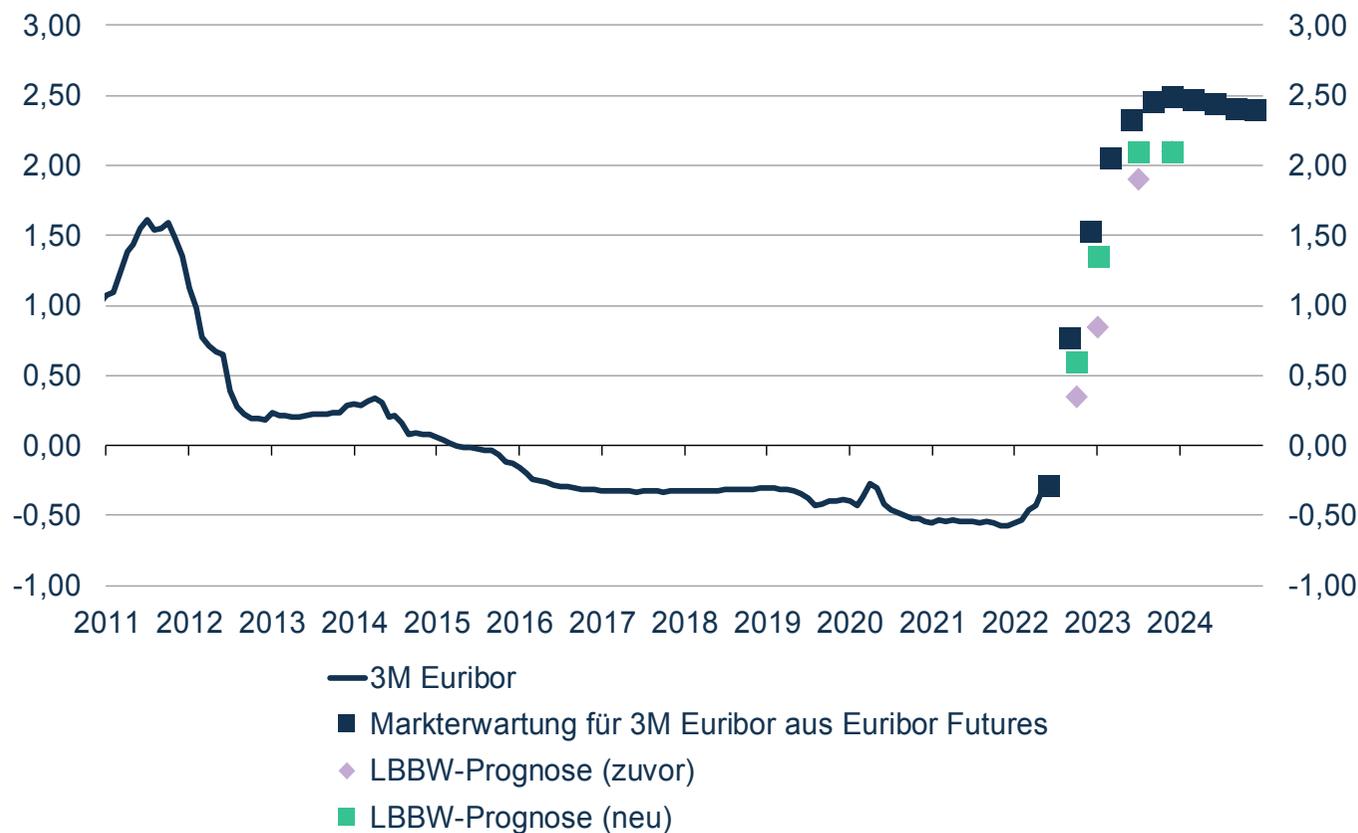
EWU-Inflation (Y/Y) mit alten und neuen EZB-Stabsprojektionen sowie LBBW-Prognose



- EZB leitet Zäsur in der Geldpolitik ein – aber noch immer zögerlich.
- Leitzinswende auf Sitzung am 9. Juni faktisch beschlossen, aber Umsetzung erst auf der Juli-Sitzung.
- Tür relativ weit geöffnet für „große“ Zinsschritte um 50 Bp, aber Initial-Schritt im Juli voraussichtlich nur um 25 Bp auf -0,25 % (Einlagesatz).
- Kurswende unterfüttert durch deutlich höhere Inflationsprojektionen.
Geldpolitisch vor allem relevant: Inflationsprojektion für 2024 über 2 %-Marke.
- Trotz Anhebung der Projektion dürfte die EZB noch immer zu optimistisch sein, was das Tempo einer Wiederabschwächung der Inflation angeht => Rächt sich die mangelnde Konsequenz bei der Zinswende?

EZB: Stärkeres „Frontloading“ der Zinsanhebungen

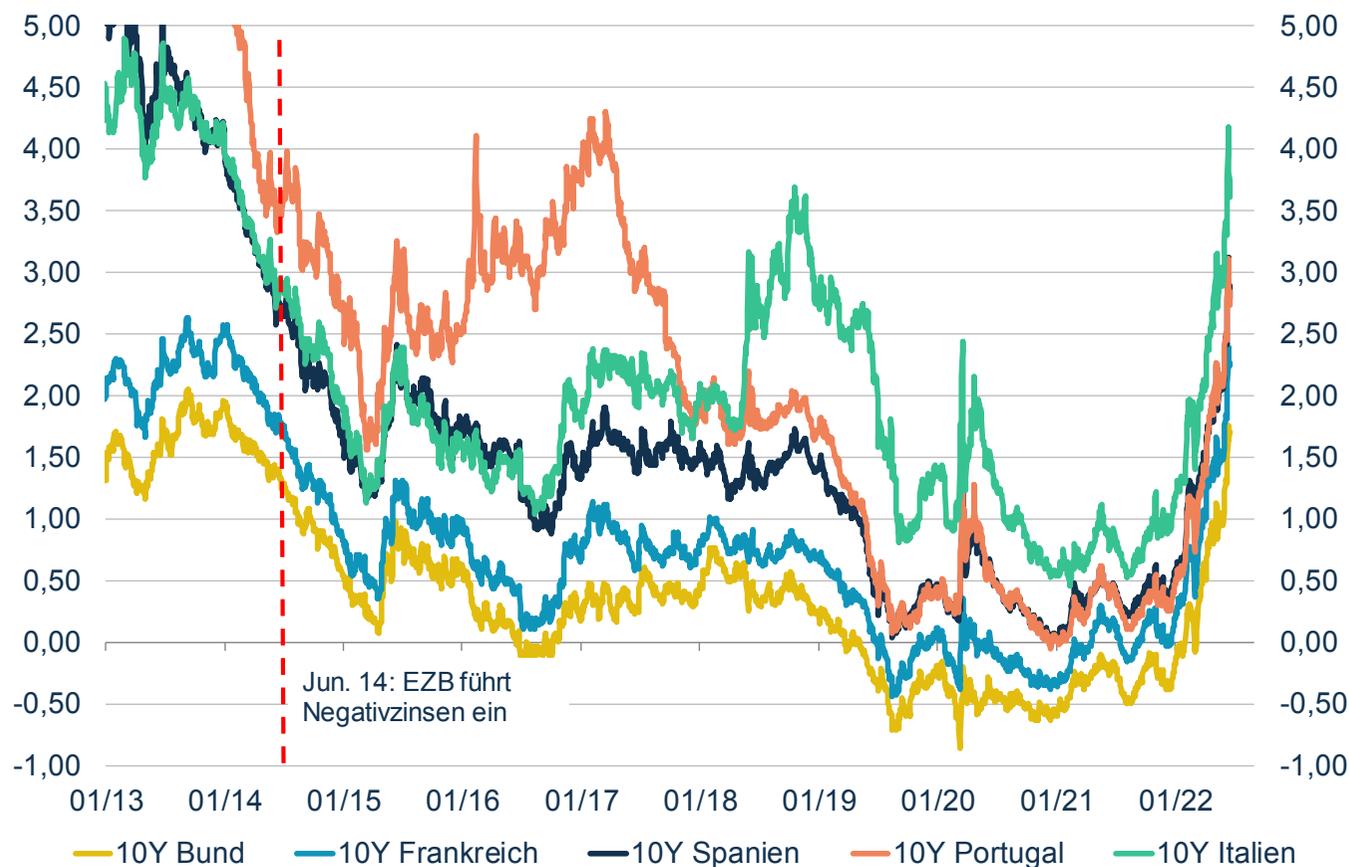
3M Euribor mit Markterwartungen aus Terminalsätzen sowie LBBW-Prognosen



- Wir haben unsere EZB-Leitzinsprognose nachjustiert und gehen angesichts der jüngsten Signale von einem **noch stärkeren Frontloading der Zinsanhebungen** aus.
- Nach je einem Zinsschritt um 25 Bp bzw. 50 Bp im Juli und September, welche den Einlagesatz per Ende Q3 auf 0,25 % hieven, dürften im vierten Quartal 2022 Anhebungen um insgesamt nochmals 75 Bp folgen.
- **Per Jahresende 2022 erreicht der Einlagesatz nach dieser Maßgabe 1,00 %** (vorherige Prognose: 0,50 %). Für H1 2023 rechnen wir dann mit vier weiteren Zinsschritten um je 25 Bp (Prognose Einlagesatz per Mitte 2023: 2,00 %, statt vorher 1,75 %).
- **Die Prognoserisiken liegen u.E. weiterhin vorwiegend auf der Oberseite.**

EZB: Nervosität wegen Spreadausweitung in der Peripherie wächst – neues Instrument soll bald kommen

Renditen 10-jähriger Euro-Staatsanleihen für ausgewählte Staaten

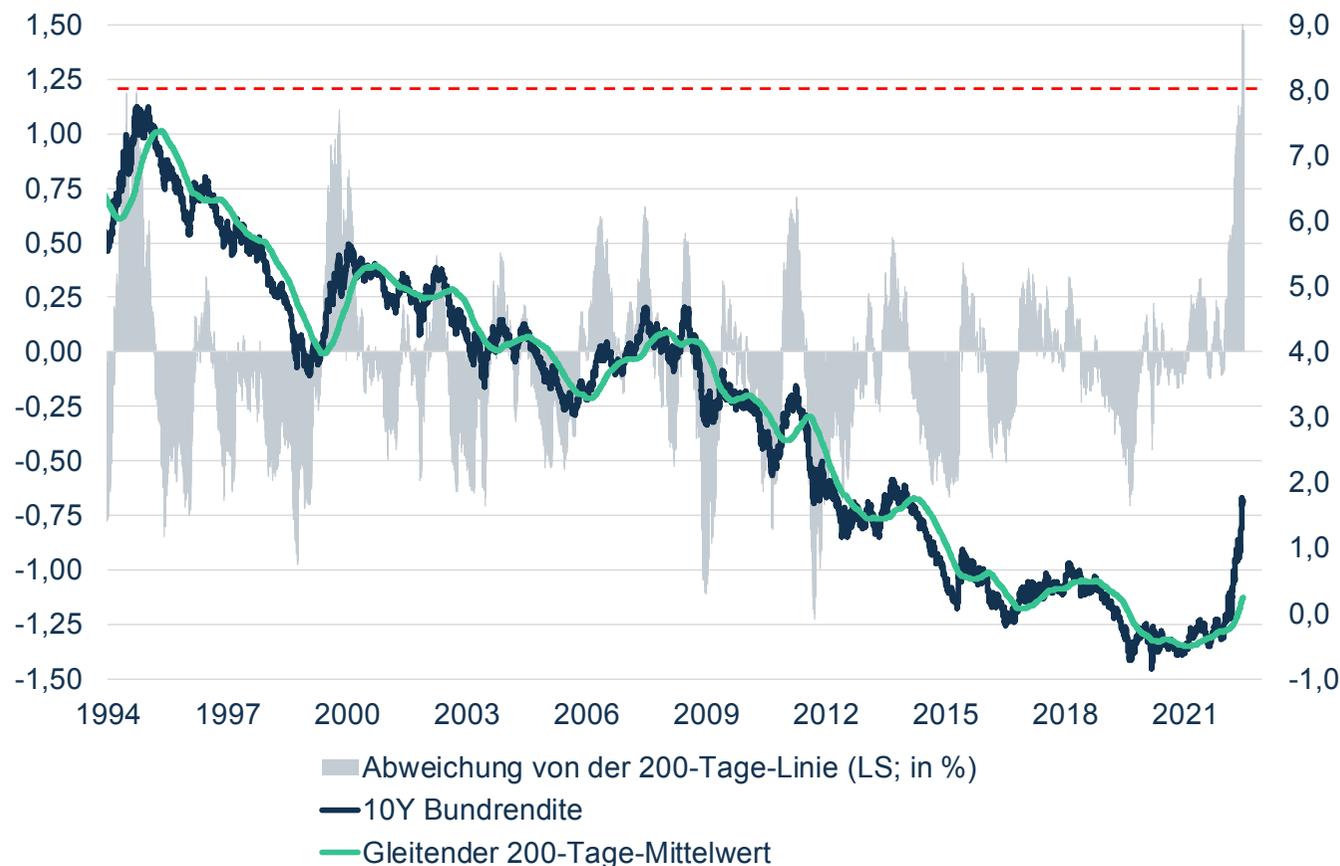


- Euro-Rentenmarkt nach EZB-Zinswendeankündigung erneut im Ausverkaufsmodus!
- 10Y Bundrendite knapp an 2 %-Marke herangerückt. Ausbruch aus temporärer Konsolidierung bereits zuvor, bestätigt bearishen Trend.
- Renditen für Italien zeitweise noch massiver unter Aufwärtsdruck, in der Spitze über 4 %, Spread mit 240 Bp fast auf Corona-Hoch vom März 2020.
- EZB-Schmerzgrenze damit wohl nahegerückt, Maßnahmen gegen „Fragmentierung“ werden konkreter.
- 1. PEPP-Reinvestitionen wohl zugunsten Italiens „umverteilt“.
- 2. Neues Instrument soll bald entwickelt sein („OMT light“? Bereits im Juli?). Details noch offen, Lagarde: „Einschreiten, falls Spreads zu schnell oder zu hoch steigen“.

EUR-Rentenmarkt: Was könnte den Renditeanstieg stoppen?

Historisch extreme Überverkauftheit, Baisse so stark wie 1994

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Abweichung von der 200-Tage-Linie



- Wir sehen drei valide Argumente zugunsten einer Konsolidierung bzw. Kurserholung über den Sommer
- Das Wichtigste ist eine zunehmend extreme Überverkauftheit, welche sich nach Maßgabe der Abweichung der 10-jährigen Bundrendite von der 200-Tage-Linie feststellen lässt.
- Demnach weicht die Bundrendite derzeit mit rund 1,5 %-Punkten stärker von der 200-Tage-Linie nach oben ab als am bisherigen historischen Maximum, das im Rahmen der schweren Renten-Baisse des Jahres 1994 markiert wurde.
- Bundrendite mit Anstieg von 210 Bp seit Dezember 2021, Rendite-Delta damit ebenso hoch wie im 1994er-Szenario.

Bund-Rendite-Prognosen angehoben – Wachsende Rezessionsgefahren könnten mittelfristig Dämpfer bringen

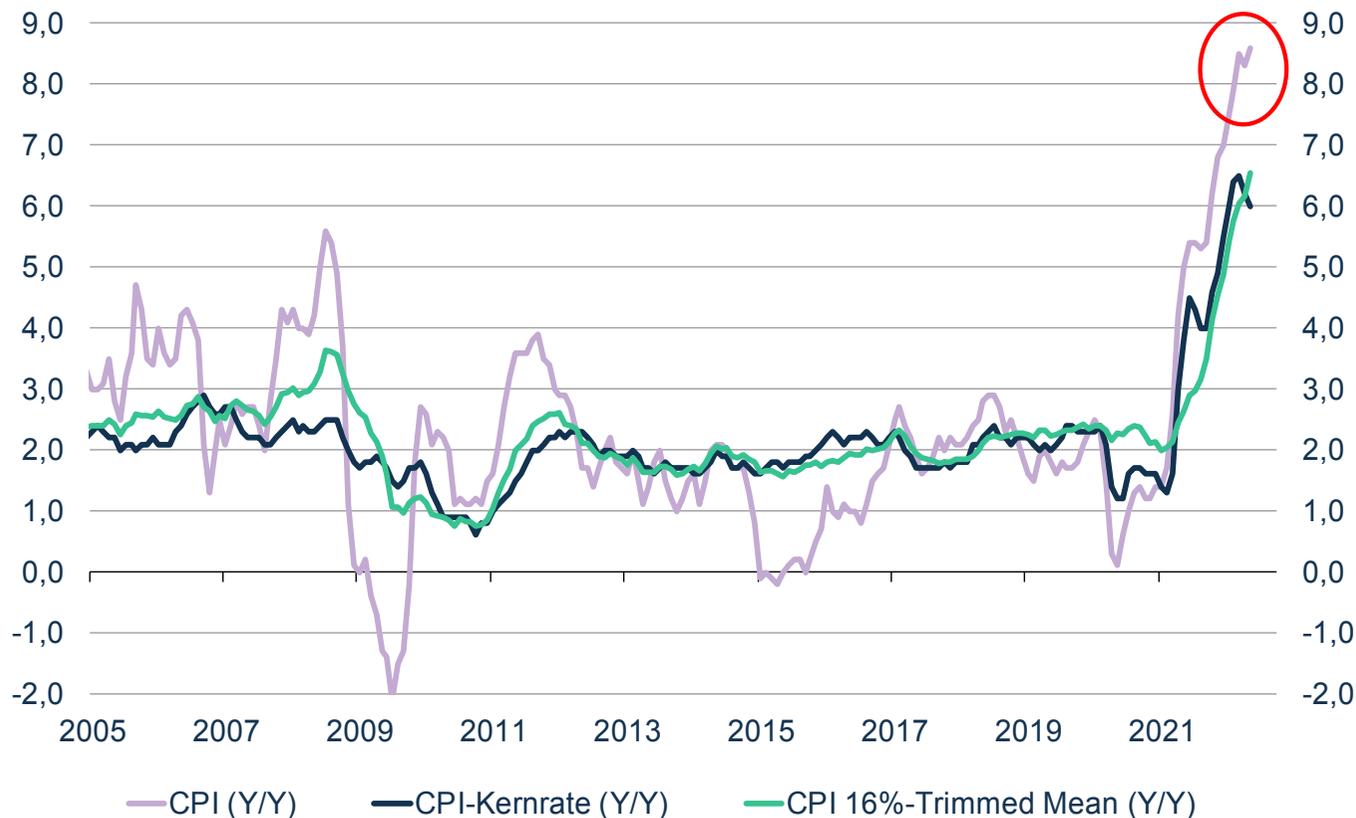
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mit bisherigen und neuen LBBW-Prognosen



- Extrem hohe Dynamik der Entwicklung mit Punkt-Prognosen nur noch schwer einzufangen.
- Momentum und sich selbst verstärkende Mechanismen könnten fortgesetztes Überschießen der Renditen nach oben befördern.
- Ansteuern der 2 %-Marke u.E. realistisch.
- => Extrem schwierige Abwägung: Kursabwärtsrisiken dominieren, mittelfristig dürften aber wachsende Rezessionsorgen für Gegenbewegung (Flight to Safety) sorgen.
- Bund-Prognose per Ende 2022 deutlich angehoben auf 1,95 %, per Mitte 2023 nur moderat von zuvor 1,60 % auf 1,75 %.

USA: Hoffnung auf „Peak Inflation“ torpediert

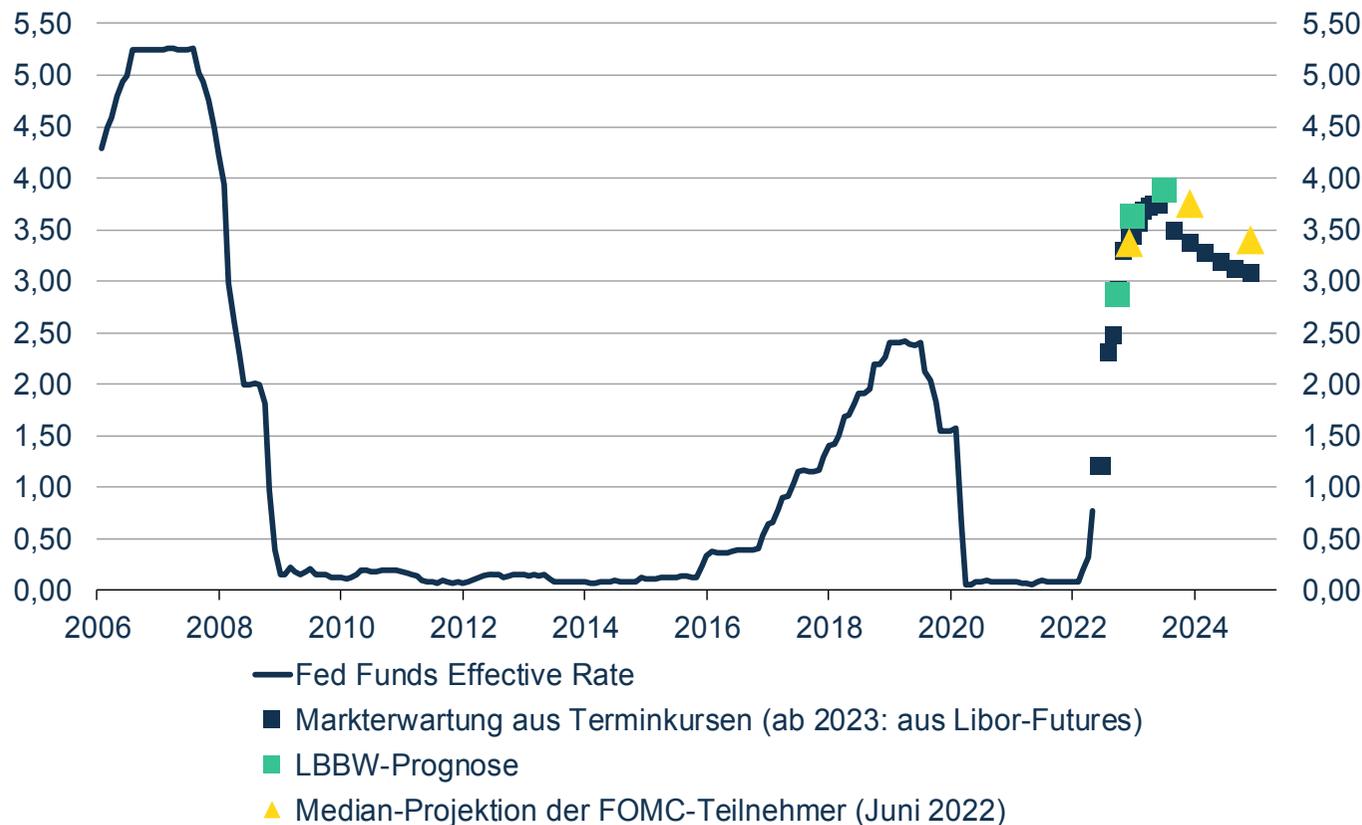
US-Inflation (Y/Y), Kernrate (Y/Y) und Trimmed Mean CPI (Y/Y)



- US-Inflation nimmt neuerliche „adverse“ Wende: Nach Rückgang der Headline auf 8,3 % im April, lag der Mai-Wert mit 8,6 % über dem bisherigen Hoch vom März (8,5 %).
- Unsicherheit darüber, wann Zenit der Inflation erreicht wird, mithin wieder massiv gestiegen.
- Kernrate ist zwar im Mai das zweite Mal in Folge gesunken, was Hoffnungen auf eine Topp-Bildung aufrecht erhält.
- Aber: Aufwärtstrend der Trimmed-Mean-Inflation spricht für anhaltende Verbreiterung des Preisdrucks.
- Ebenfalls beunruhigend: Inflation im Dienstleistungssektor nimmt weiter Fahrt auf, Jahresrate zuletzt bei über 5 %.

Fed: „Mega-Zinsschritt“, um Entschlossenheit zu untermauern

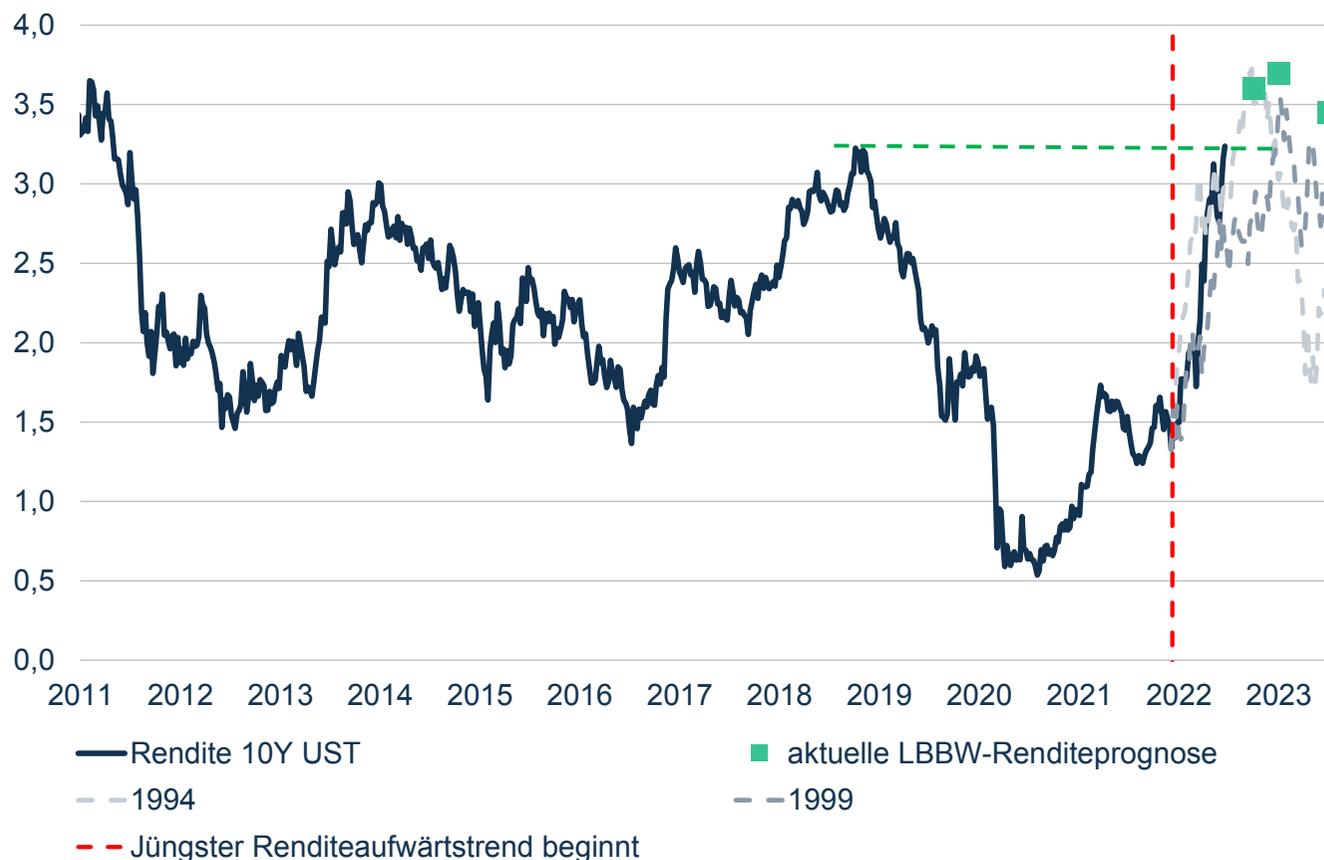
USD-Tagesgeldsatz mit Markterwartungen, FOMC-Projektion und LBBW-Prognose



- Fed hebt das Zielband für den Tagesgeldsatz um 75 Bp auf 1,50 % bis 1,75 % an. Größter Schritt seit 1994.
- Weitere Zinsschritte dürften angemessen sein. Powell: Zinsanhebung um 50 oder 75 Bp im Juli wahrscheinlich.
- „Dot Plot“: Fed avisiert Leitzins von 3,4 % per Ende 2022 und 3,8 % per Ende 2023, jeweils deutlich höher als im März!
- Wir erwarten weiteren Zinsschritt um 75 Bp im Juli, danach noch mindestens zweimal 50 Bp.
- Leitzinsprognose per Ende 2022 auf 3,75 % angehoben (bisher: 3,00 %). Leitzins-Peak bei 4,00 % oder knapp darüber.

USD-Rentenmarkt: Renditesprung über 3,25 % befeuert Renten-Baisse zusätzlich

Rendite 10-jähriger US-Treasuries mit Projektionen auf Basis der Jahre 1994 und 1999 sowie LBBW-Prognosen

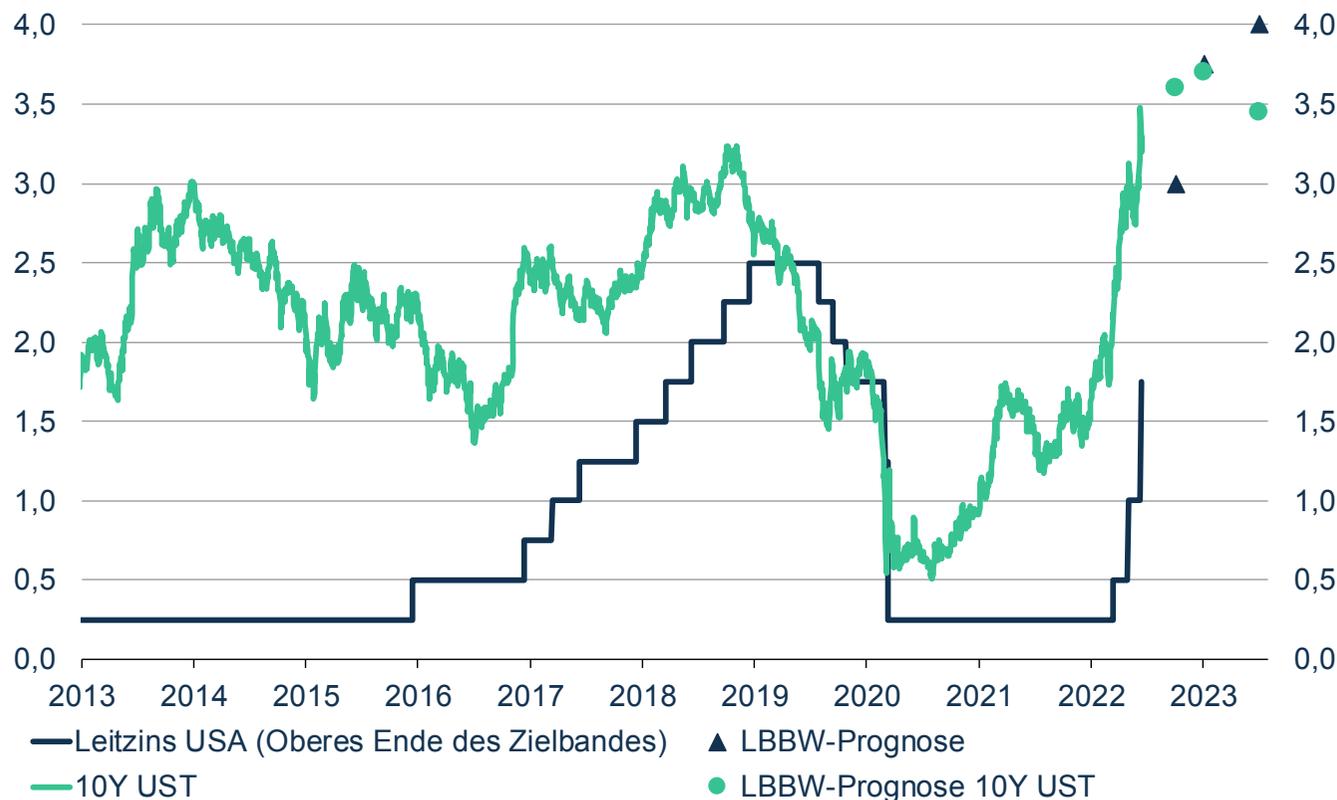


- 10Y Treasuryrendite springt über 2018er Hoch (3,25 %) => Erstmals seit 1980er Jahren wurde das Hoch des vorherigen Zinszyklus übertroffen!
- **Markttechnik: Indikation für Ende des langfristigen Renditeabwärtstrends!**
- Renten-Baisse des laufenden Jahres nähert sich den historischen Vergleichswerten der Jahre 1999 und 1994, die beiden schwersten Kursstürze der vergangenen 30 Jahre.
- Rendite 10-jähriger US-Treasuries mit Anstieg um rund 200 Bp gegenüber Aufsatzzpunkt von Anfang Dezember 2021.
- **Projektion auf Basis des Jahres 1999 ergibt „Zielwert“ von knapp über 3,50 %. Das Jahr 1994, der „Renten-Worst-Case“ der vergangenen 30 Jahre, liefert ein Referenzniveau von rund 3,75 %.**

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Treasury-Rendite-Prognosen angehoben – Wachsende Rezessionsgefahren könnten mittelfristig Dämpfer bringen

US-Leitzins und Rendite 10-jähriger US-Treasuries mit überarbeiteten LBBW-Prognosen



- Mit Blick auf unsere US-Treasury-Prognose gilt ähnliches wie für die Bunds: Extrem hohe Dynamik der Entwicklung mit Punkt-Prognosen nur noch schwer einzufangen.
- Momentum und sich selbst verstärkende Mechanismen sowie in Stressphasen austrocknende Marktliquidität begünstigen fortgesetztes Überschießen der Renditen nach oben.
- Marke von 3,75 % u.E. realistischer mittelfristiger Zielwert.
- => Prognose per Ende 2022 deutlich von 3,10 % auf 3,70 % angehoben. Renditeprognose per Mitte 2023 nur moderat von 3,25 % auf 3,45 % erhöht, hier sehen wir renditedämpfende Effekte wachsender Rezessions-sorgen.

02

Makro:

**Deutlich gestiegene
Rezessionsrisiken**

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Diese Woche kommt „der Ifo“ – wie tief geht es abwärts?

ZEW-Indikator und Ifo-Geschäftsklima Indexstände Monatswerte

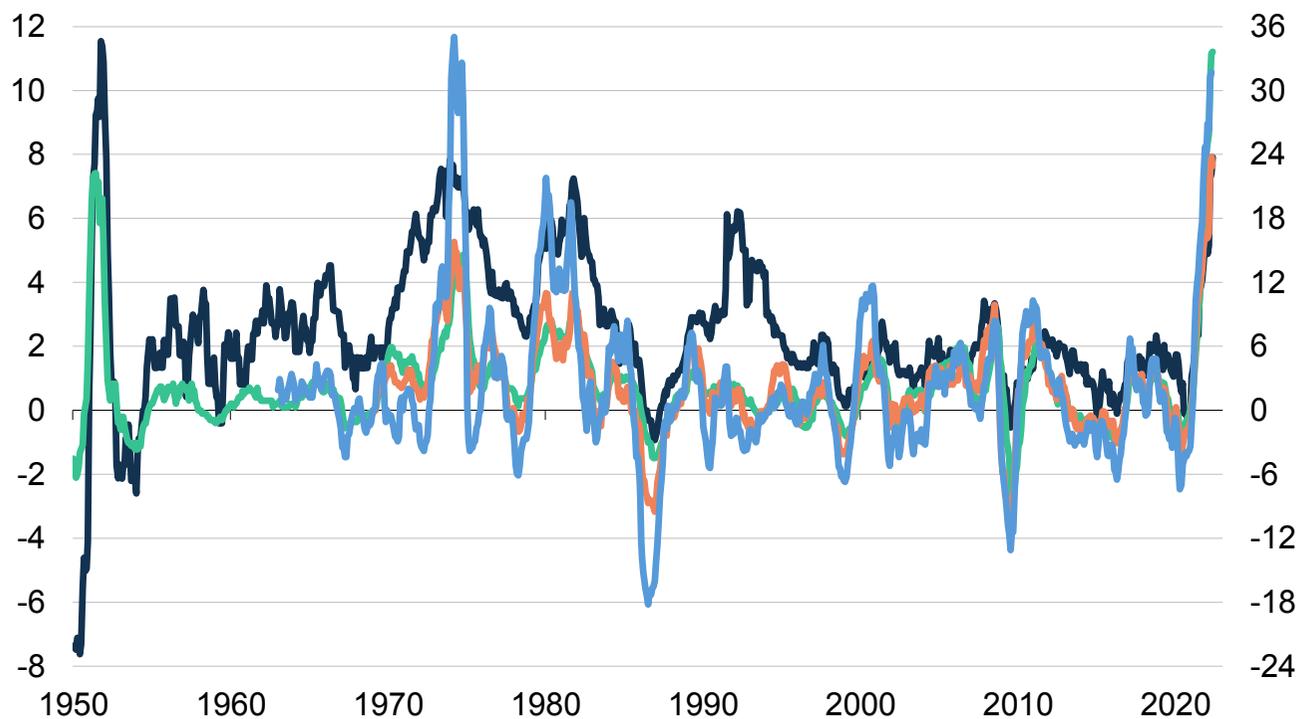


- Die Großwetterlage spricht derzeit für eine unruhige Konjunktur. Schon diese Woche könnte es für die Einkaufsmanagerindizes und das Ifo-Geschäftsklima deutlich abwärts gehen.

Deutschland: Preise auf verschiedenen Stufen

CPI, PPI, IPI, WPI Y/Y

Monatsdaten



- Verbraucherpreise Y/Y
- Erzeugerpreise Y/Y (RECHTE SKALA)
- Großhandelspreise Y/Y (RECHTE SKALA)
- Importpreise Y/Y (RECHTE SKALA)

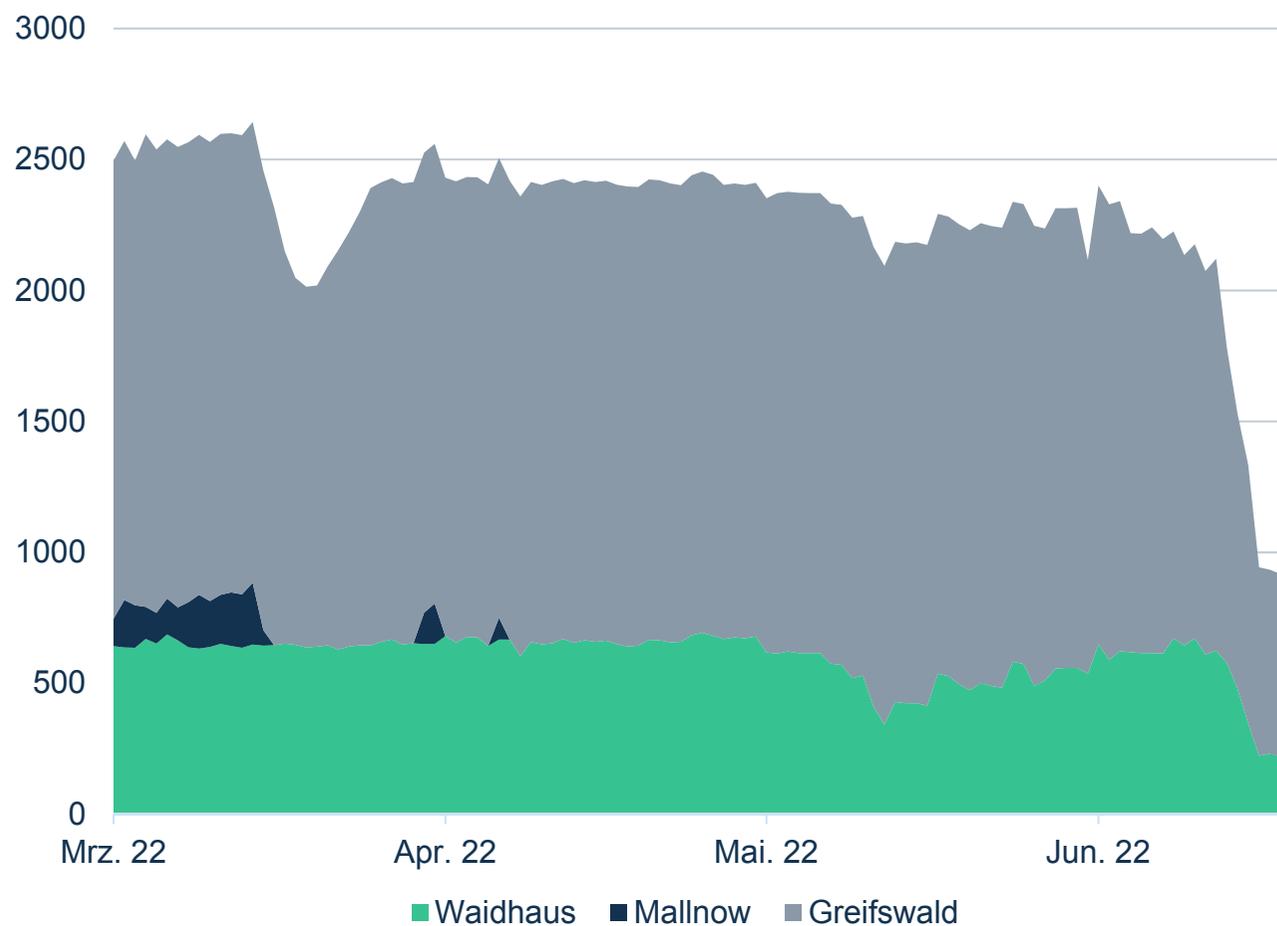
- Inflation so hoch wie selten zuvor.
- Gilt auf allen Stufen.
- Ursache vor allem Energiepreise, aber zunehmend Vorleistungen und Kernrate.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Russland dreht das Gas ab, ...

Tägliche Lieferungen über Pipelines

MWh

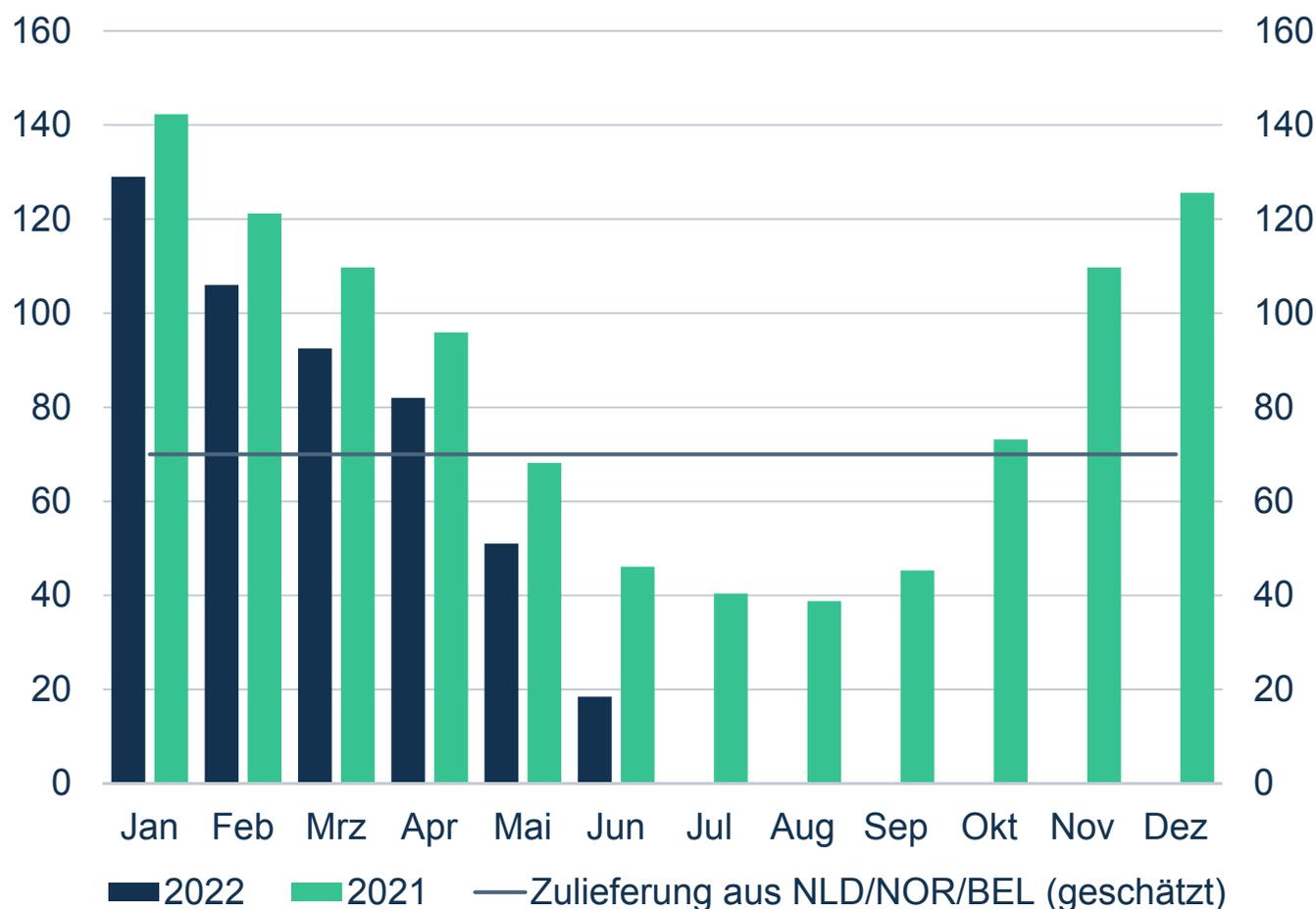


- Jährliche Wartung der Pipeline stünde erst für Juli an.
- Reduzierung der Gaslieferungen soll Druck auf die deutsche Regierung ausüben, die Lieferung von schweren Waffen an die Ukraine zu verzögern bzw. zu unterlassen.
- Gasspeicher mittlerweile zu 57% gefüllt.
- Weitere Befüllung der Gasspeicher könnte sich durch aktuellen Rückgang der Gaslieferungen verzögern oder im Extremfall gestoppt werden.

..., halten wir das durch?

Monatlicher Gasverbrauch

TWh



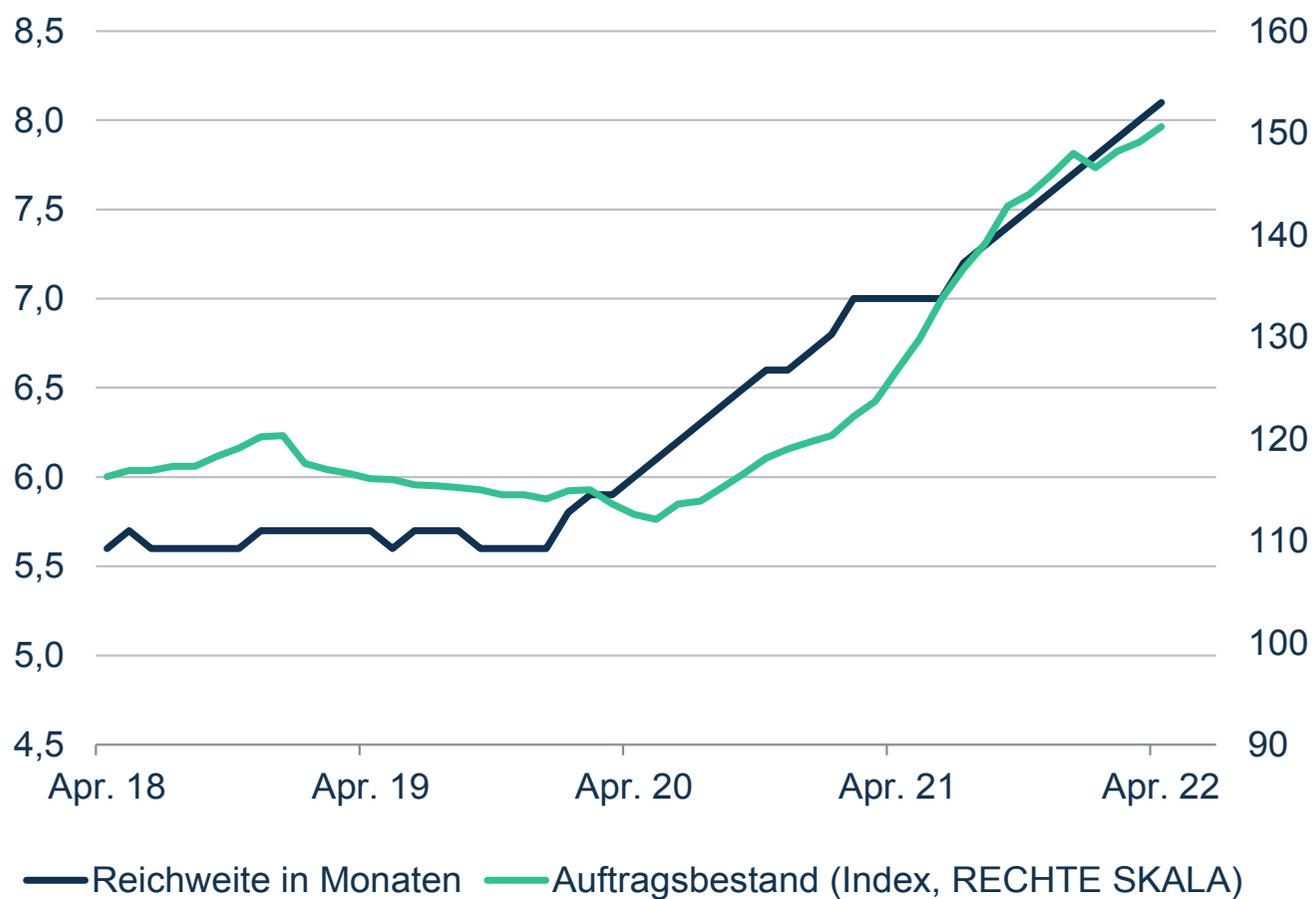
- Die gesamte Speicherkapazität liegt bei 228,2 TWh. Derzeit liefern die Pipelines aus Norwegen und den Niederlanden/Belgien rund 70 TWh pro Monat. Ab November liegt der übliche monatliche Verbrauch über diesem Wert.
- Mit 57% Speicherfüllung (aktuell) sind 130 TWh verfügbar, mit 90% (Zielwert bis November) sind es 205 TWh. Das würde je nachdem bis Mitte Januar/Ende Februar 2023 reichen. Bis Ende April werden die Speicher als Reserve gebraucht.

Quelle: Bundesnetzagentur, LBBW Research

„Airbag“ gegen Rezession? Hoher Auftragsbestand!

Industrie: Reichweite und Auftragsbestand

Monatswerte



- Noch wird die Vermutung gestützt, dass ein Ende der Lieferketten-schwierigkeiten zu einer deutlichen Belebung der Industriekonjunktur führt.

Container-Schifffahrt stockt

Gütermenge auf unbewegten Schiffen

Anteil an gesamtter Menge in %; Monatswerte



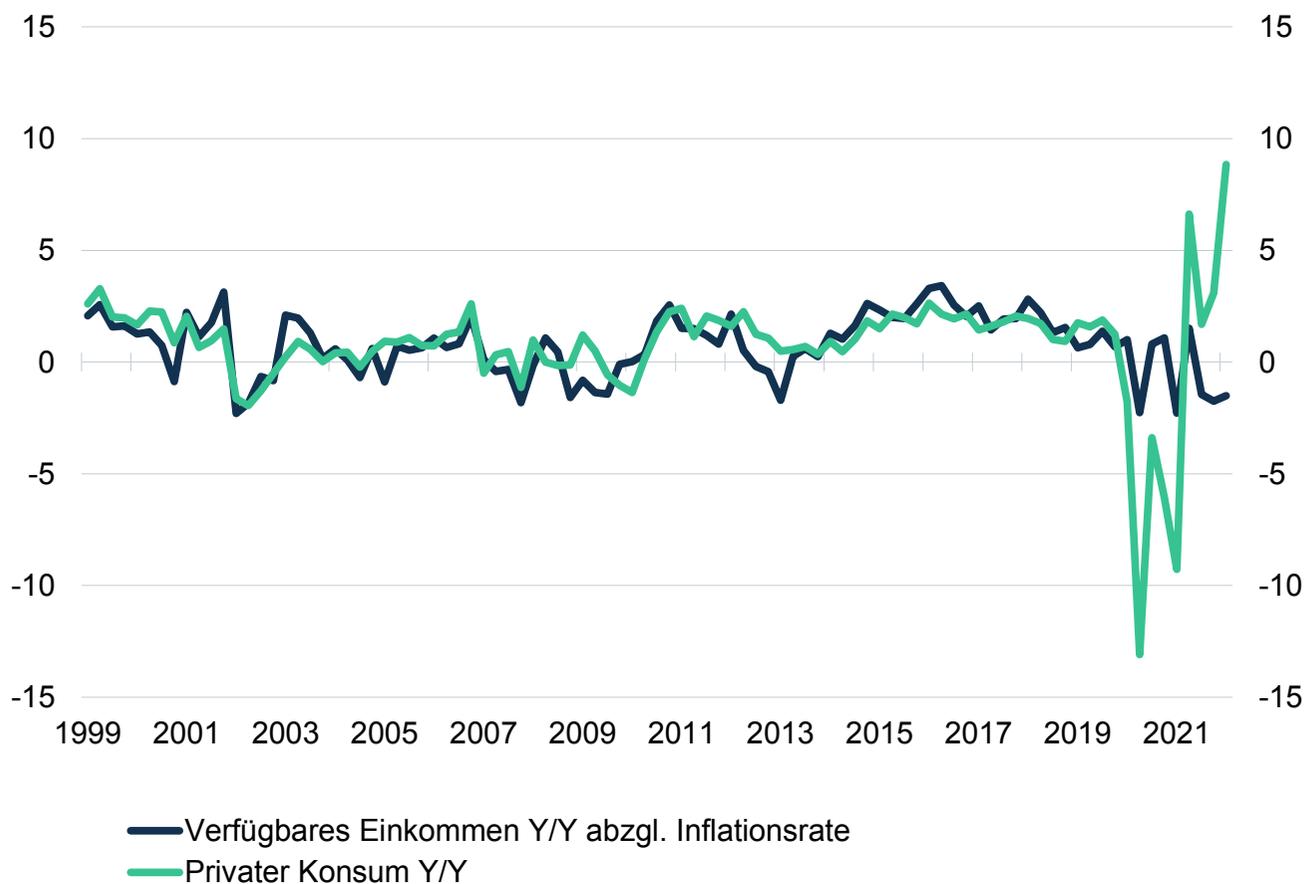
- Bislang noch keine Zeichen für deutlich Besserung der Stockungen der weltweiten Containerschifffahrt!

Quelle: IfW; LBBW Research

Deutschland: Verfügbares Realeinkommen sinkt

Verfügbares Realeinkommen und Konsum

Quartalswerte



- Das Zwangssparen während der Corona-Pandemie sollte irgendwann die Nachfrage beleben. Allerdings zehrt jetzt die hohe Inflation die realen Ersparnisse und realen Einkommen auf.

03

Credits:

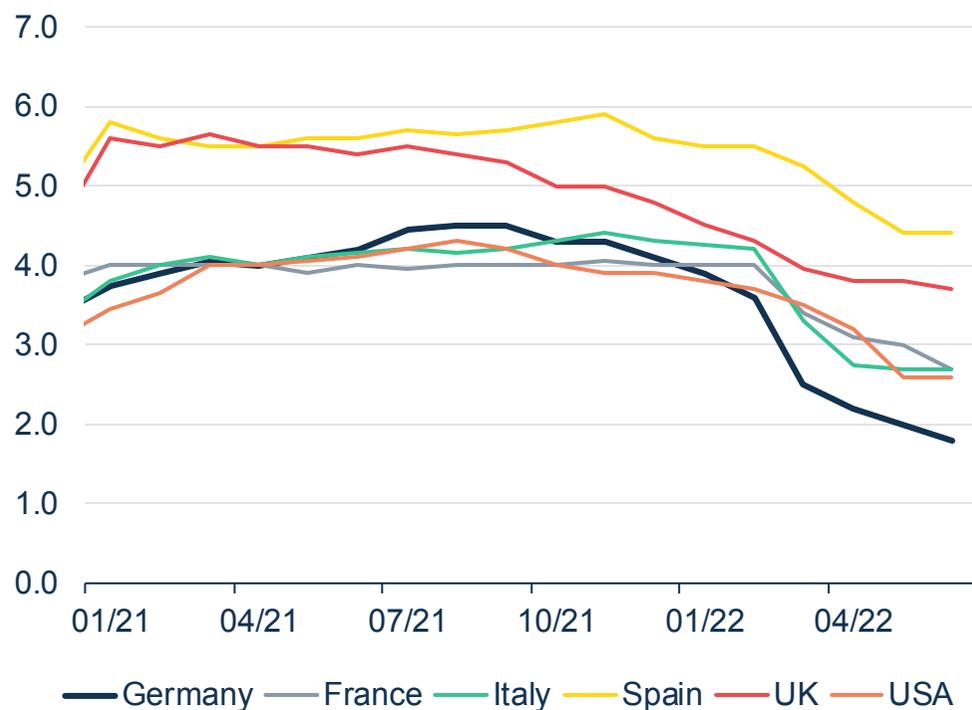
Zunehmender Gegenwind

Michael Köhler, CEFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-42664
michael.koehler@LBBW.de

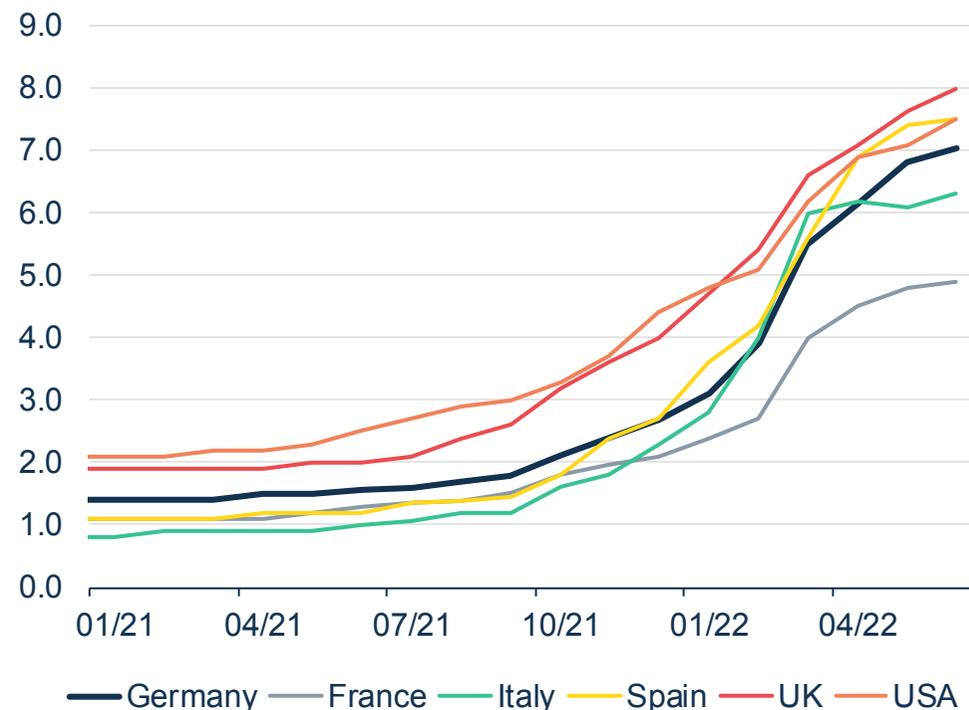
Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Starke Revisionen bei Wachstum und Inflation

Konsensprognosen BIP-Wachstum 2022 in Prozent



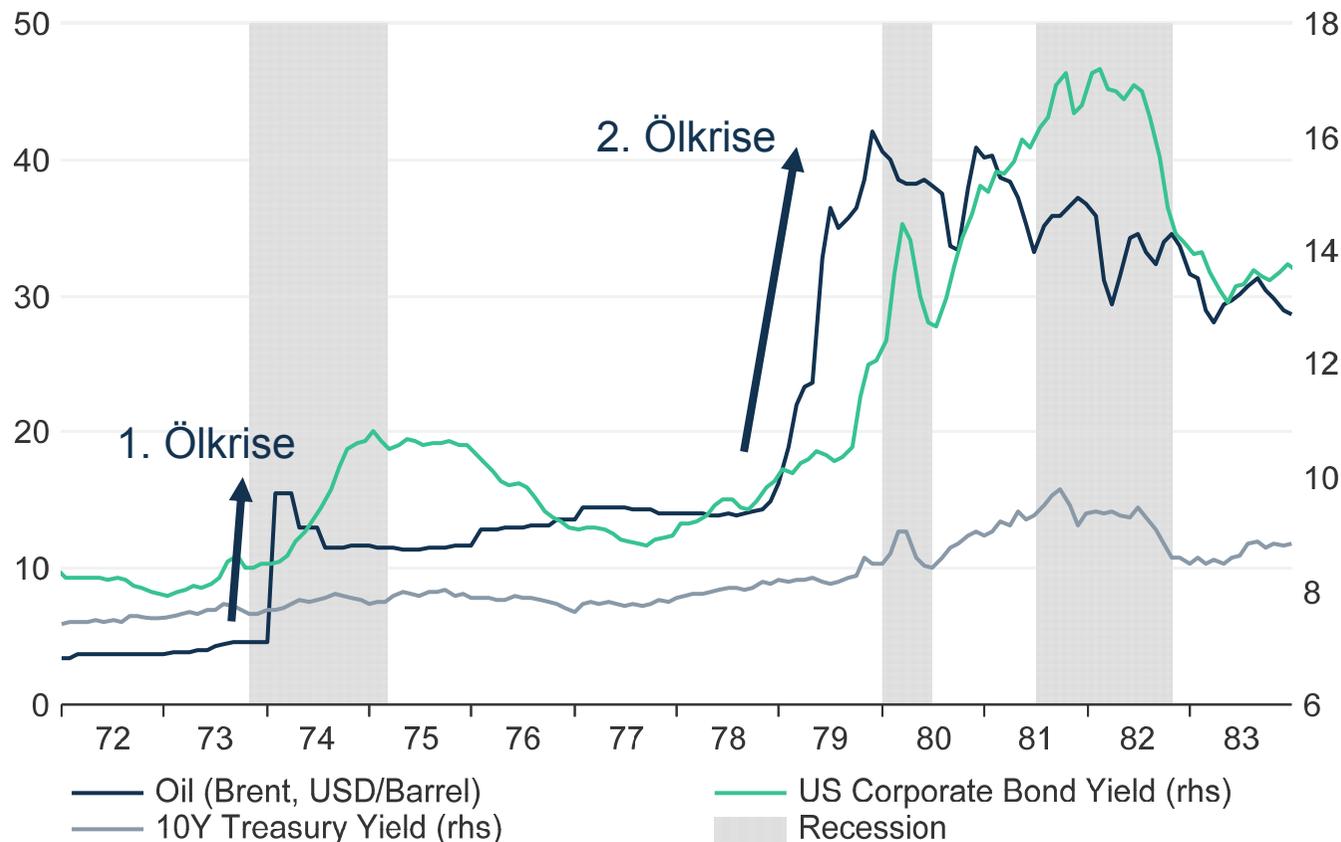
Konsensprognosen Inflation 2022 in Prozent



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Rückblick Ölkrisen: Stagflation wäre Gift für Corporates

1972-1984: Ölpreis vs. Corporate- und Treasury-Renditen
Brent in USD/Barrel, Renditen in Prozent

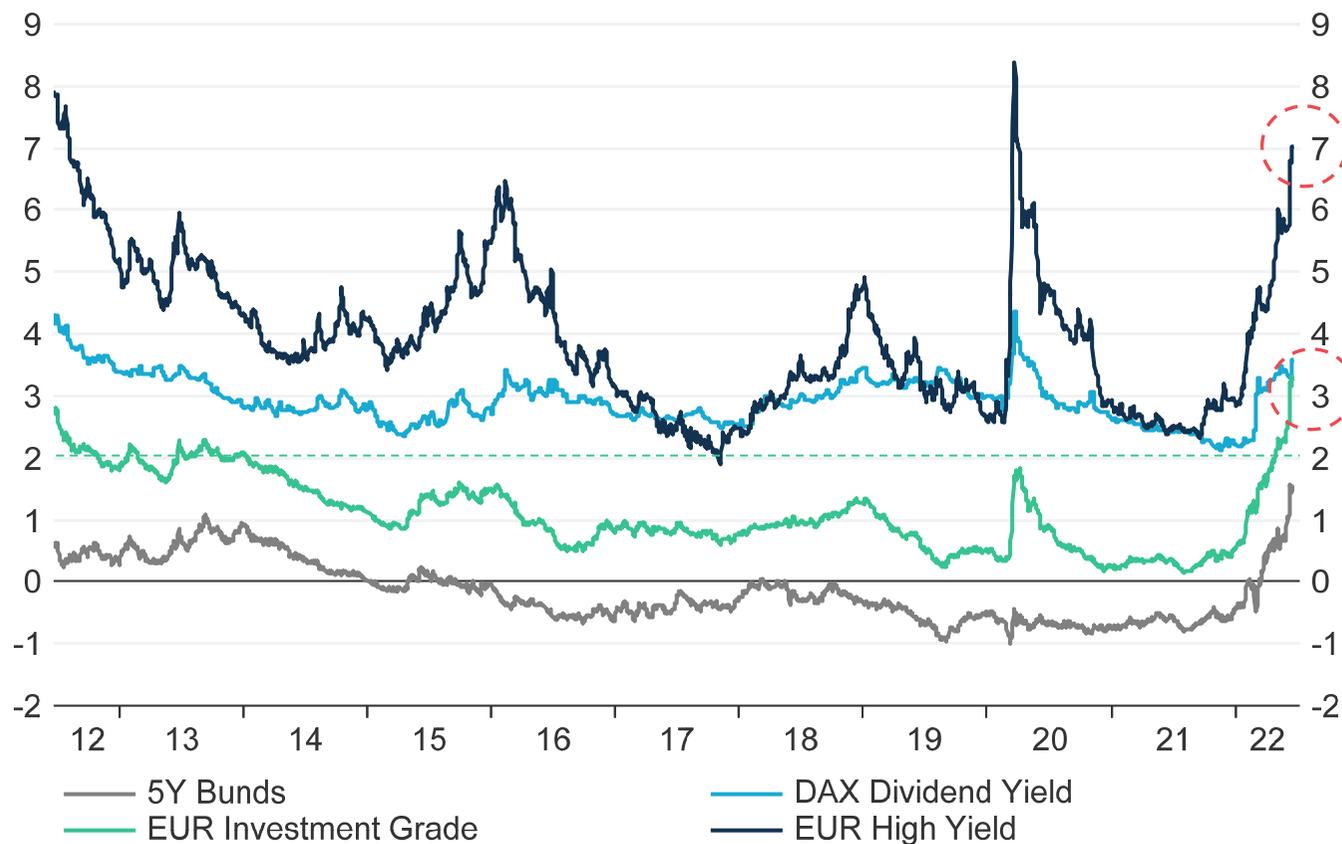


- Ein Stagflationsszenario wäre absolutes Gift für die Credit-Märkte, wie ein Blick auf die beiden Ölkrisen in den 70er- und 80er-Jahren verdeutlicht.
- Damals führte der drastische Anstieg nicht nur zu steigenden Inflationsraten, sondern auch zu ausgeprägten Rezessionsphasen.
- US-Unternehmensanleihen zeigten in diesen Phasen überproportionale Renditeanstiege und dementsprechend eine deutliche Underperformance ggü. Staatsanleihen.

Renditen für Unternehmensanleihen stark angestiegen

Renditen im Vergleich

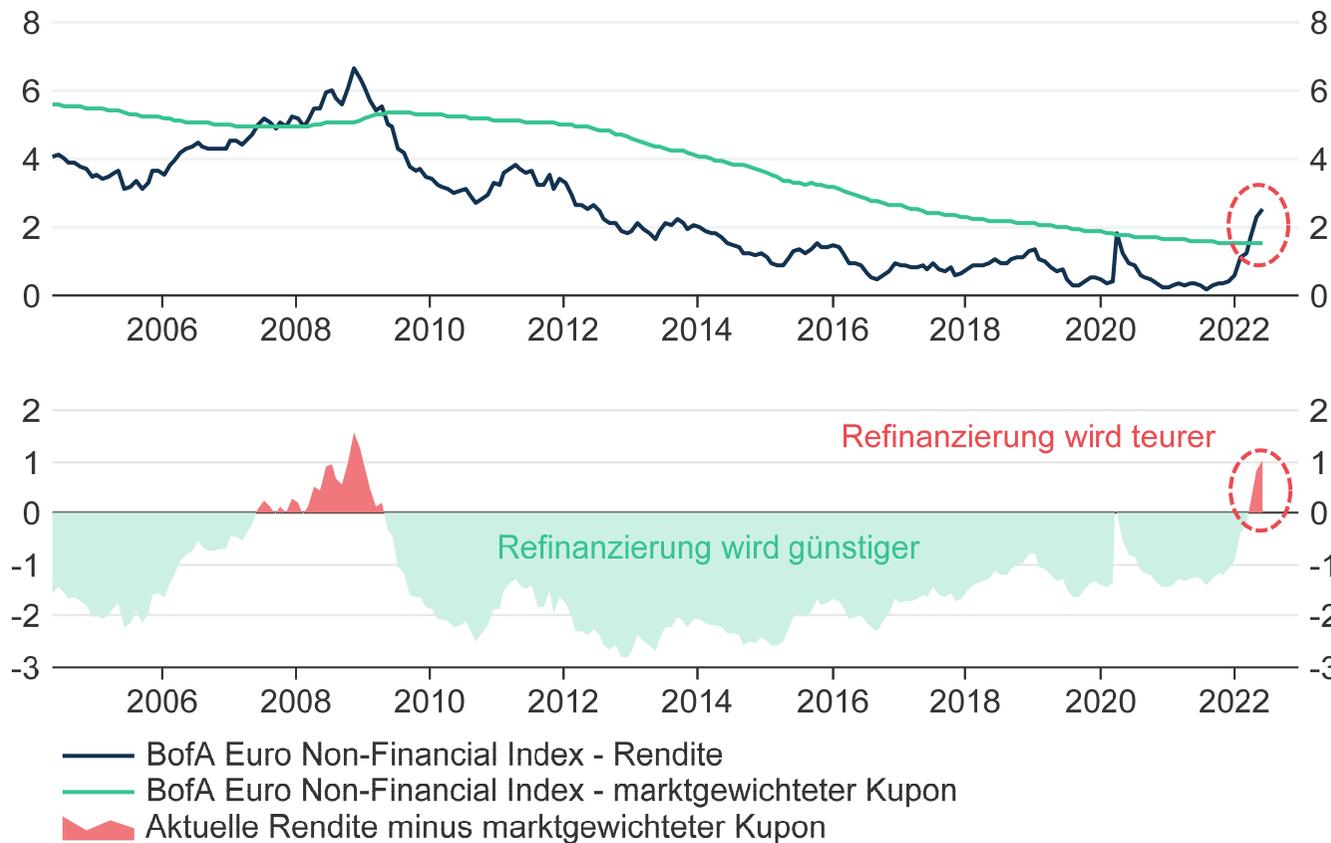
Indizes für EUR Corporate Bonds und Bundesanleihen, Renditen in %



- Die Renditen von Corporate Bonds im Investmentgrade-Index bewegten sich 2021 lange auf Rekord-Niedrigniveau (meist < 0,5% und teils sogar < 0,2%).
- Nach dem starken Anstieg der Bund- und Swap-Renditen bieten Corporates im **Investmentgrade** inzwischen sogar **Renditen über der Marke von 3%**.
- Im **HY-Segment** haben die Renditen der EUR-Unternehmensanleihen eine **Index-Rendite von ca. 7%** erreicht.

Refinanzierungskosten steigen an

EUR Non-Financials: Aktuelle Rendite vs. Durchschnittskupon (in Prozent bzw. Prozentpunkten; im Investmentgrade-Index)

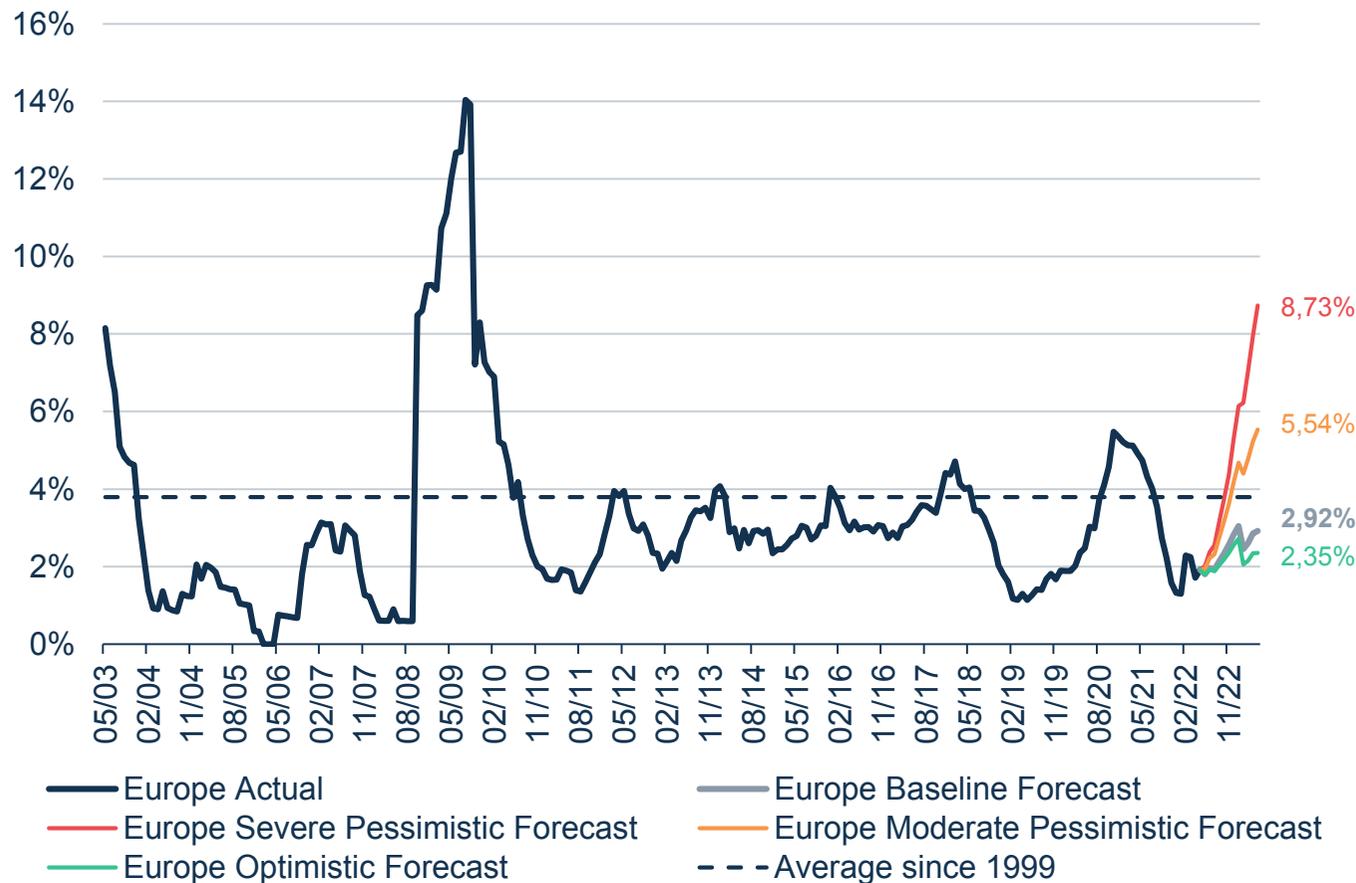


- Mehr als eine Dekade lang profitierten die Unternehmen bei fast jeder anstehenden Refinanzierung von einer günstiger werdenden Finanzierung.
- Dies hat sich in diesem Jahr verändert: Im Zuge des Rendite-Anstiegs ist die durchschnittliche Rendite der Unternehmensanleihen inzwischen über deren Durchschnittskupon gestiegen.
- Zwar bewegen sich die Refinanzierungskosten insgesamt nach wie vor auf historisch günstigem Niveau, doch der langjährige Rückenwind aus einer immer günstigeren Refinanzierung hat nun in Gegenwind gedreht.
- Aufgrund der überwiegend langfristigen Refinanzierung dürfte hieraus noch kein Problem in der Breite erwachsen, bei angeschlagenen Unternehmen könnte dies allerdings zum Problemfaktor werden.

Ausfallraten dürften steigen

Ausfallraten bei High-Yield-Unternehmen

Europa (inkl. Moody's Forecast für verschiedene Szenarien)



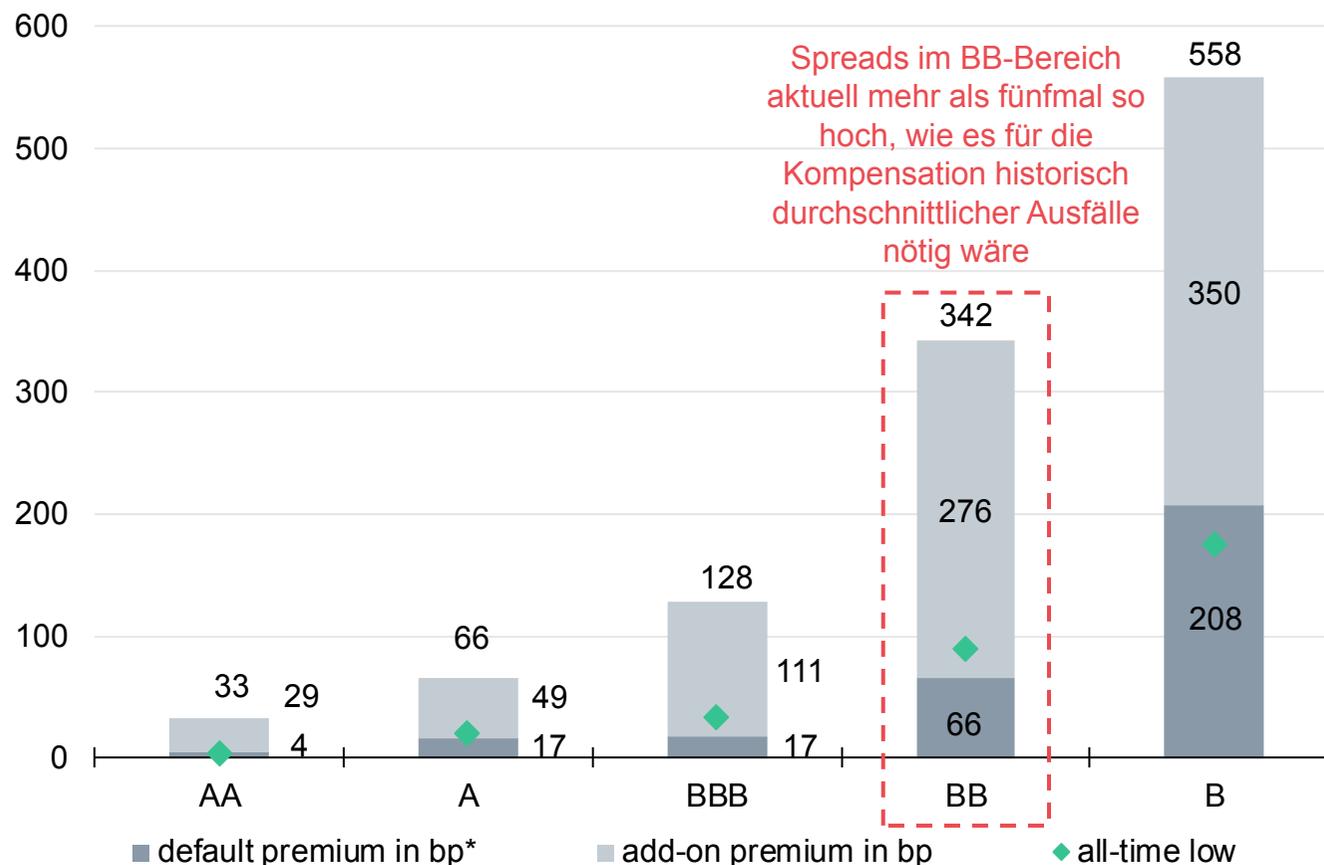
- Die Ausfallraten in Europa bewegen sich weiterhin auf niedrigem Niveau. In den kommenden 12 Monaten rechnet Moody's im Basisszenario mit einem Anstieg auf 2,92%.
- Aufgrund des zunehmenden Gegenwindes – sowohl mit Blick auf die Konjunktur als auch auf die steigenden Refinanzierungskosten – rechnen auch wir mit höheren Ausfällen, die u.E. durchaus über dem langjährigen Durchschnitt von 3,8% liegen könnten.
- Die Kombination aus hoher Inflation, verlangsamtem Wachstum und geldpolitischer Straffung könnte die Margen belasten – insbesondere bei Unternehmen mit geringer Preisüberwälzungsmacht.

Hinweis: Unter 9 Defaults in Europa in Q1/2022 waren 8 ukrainische Banken. Ausfälle bei russischen Banken hat Moody's nicht einbezogen, zudem wurden Ratings russischer Corporates beendet.
Quelle: Moody's®, LBBW Research, Stand 06/2022

Wie viel ist eingepreist?

Spreads vs. Ausfallrisiken in Europa

Swap-Spreads (ASW) und Ausfallprämien nach Rating-Kategorie in Basispunkten



- Die dunkleren Balken zeigen denjenigen Spread-Anteil, der notwendig ist, um die historisch durchschnittlichen Ausfälle (gemäß Ausfallmatrizen von Moody's®) abzugelten.
- Die hellen Balken zeigen den Spread-Anteil, der als Zusatzprämie bleibt.

Spread – Default Premium
= Zusatzprämie

Beispiel BB:
342 Bp. – 66 Bp. = 276 Bp.

- In der Vergangenheit lagen die Risikoprämien im Tief (siehe „all-time low“) teilweise sogar unter ihren für das Ausfallrisiko adäquaten Werten (v.a. bei Single-B-Anleihen). Aktuell ist in allen Ratingkategorien ein deutlicher Puffer vorhanden.

*auf Basis kumulierter Ausfallwahrscheinlichkeit 5Y Europa für die jeweilige Ratingklasse (Durchschnitt 1985-2020)

Quelle: Moody's®, Refinitiv, LBBW Research, Stand: 20.06.2022

04

**Aktien:
Explodierende Bondrenditen
drücken massiv auf Aktienkurse -
Prognosen gesenkt**

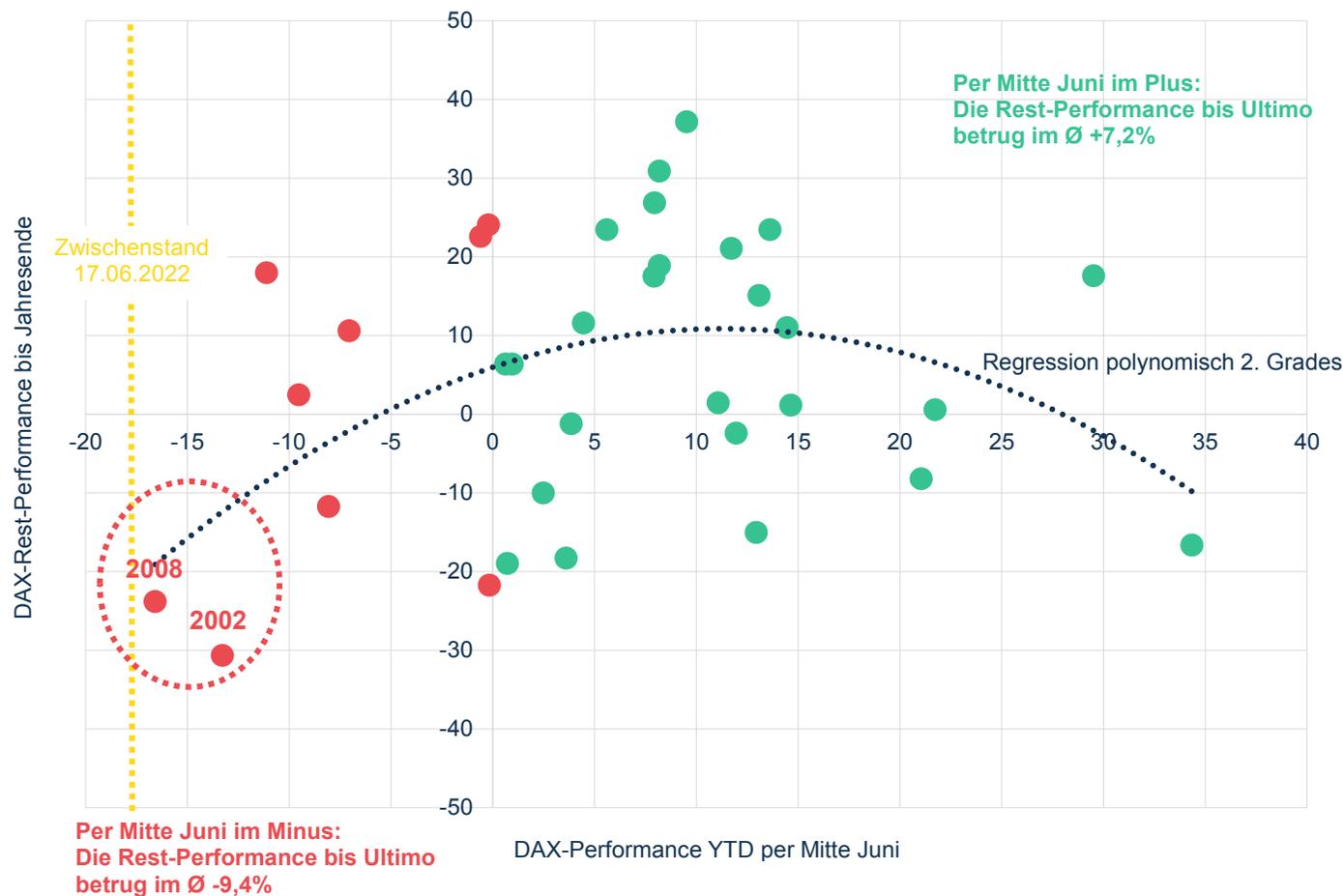


Uwe Streich
Equity Strategist
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Ein schwaches 1. Halbjahr wirkt im Restjahr zumeist negativ nach

DAX-Zwischenstand per Mitte Juni vs. per Jahresultimo

Performance in %

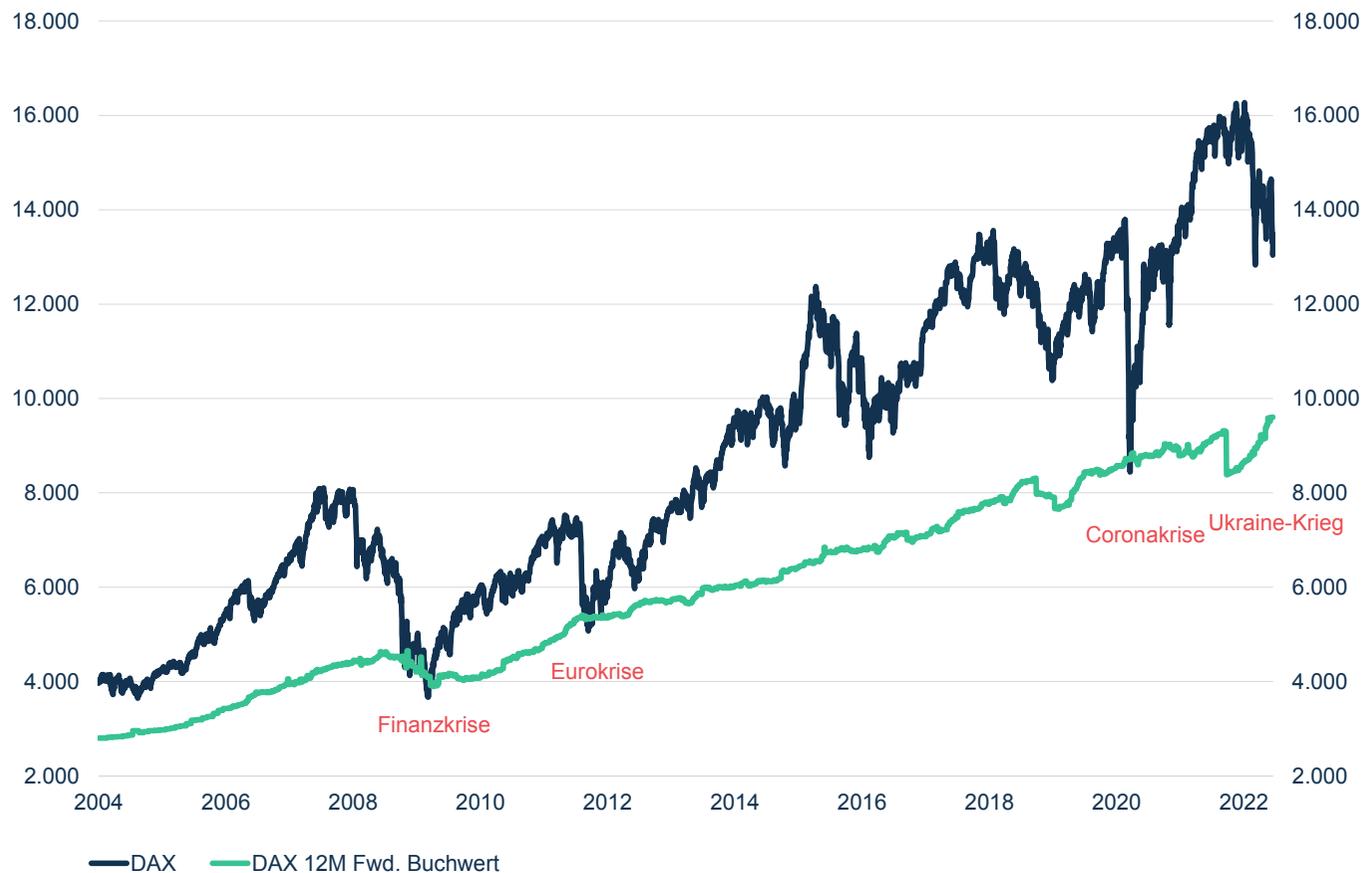


- Per Schlusskurs Freitag lag der deutsche Blue-Chip-Index YTD um 17,4% im Minus.
- So schwach wie dieses Jahr entwickelte sich der seit 1988 existierende DAX bis Mitte Juni noch nie.
- Lediglich 2002 – also im Umfeld der in sich zusammen fallenden Dotcom-Bubble sowie 2008 im Rahmen der Finanzkrise lag der DAX kurz vor Jahresmitte ähnlich schwach im Rennen wie nun.
- 2002 und 2008 brachen danach die Dämme: 2008 verlor der Index bis Ultimo weitere knapp 24%. 2002 waren es sogar fast 31%.
- Ohnehin gilt, dass die zweite Jahreshälfte im Schnitt dann besser ausfiel wenn die Stimmung im ersten Halbjahr gut war, et vice versa.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

DAX-Rückfall bis auf seinen Buchwert als denkbarer Worst Case

DAX versus 12-Monats-Forward-Buchwert in Indexpunkten

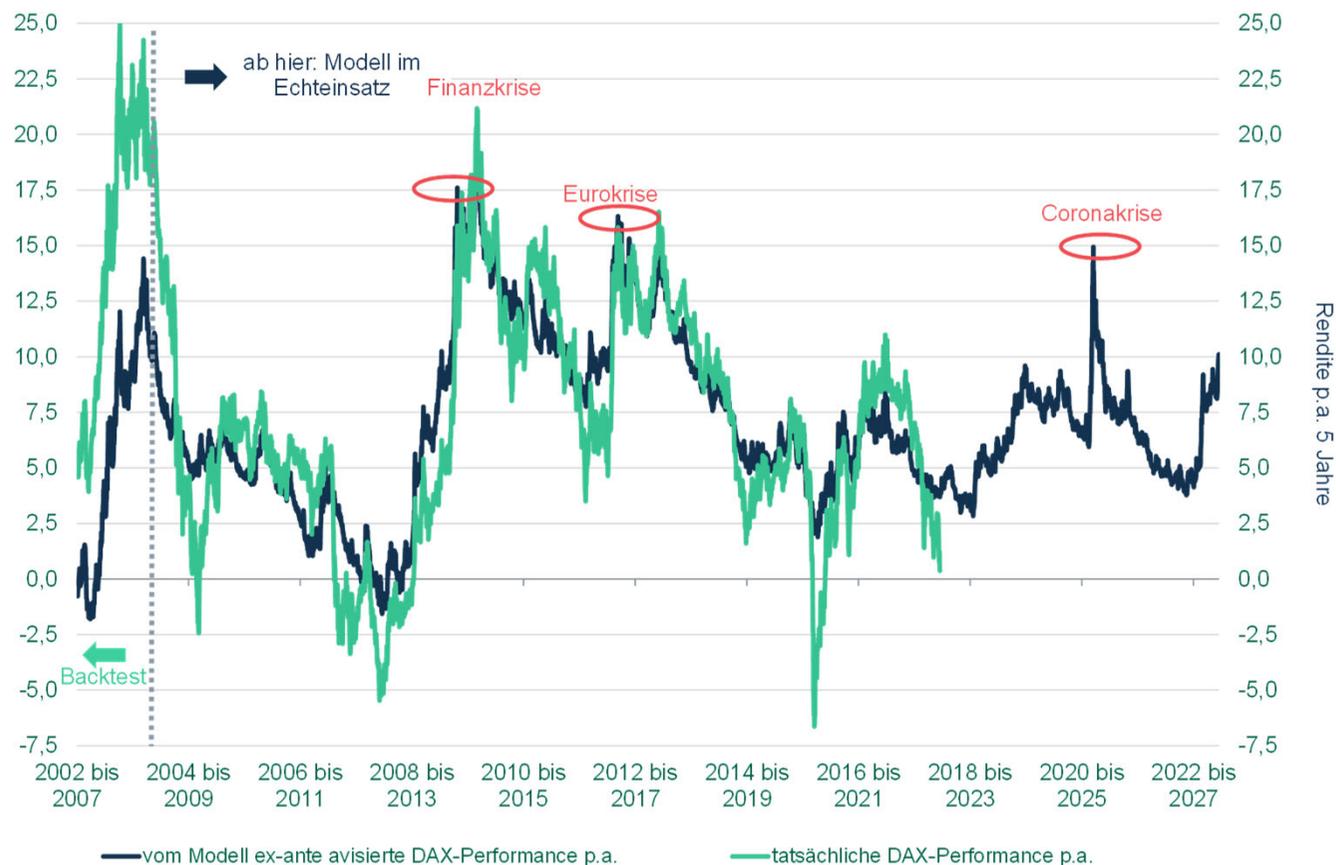


- Mit gut 9.600 Punkten liegt der 12-Monats-Forward-Buchwert des DAX aktuell um ca. 27% unterhalb des derzeitigen Kursniveaus.
- Falls das zweite Halbjahr ähnlich trist aussehen würde wie in den – mit 2022 in der ersten Jahreshälfte vergleichbar schwachen Jahre 2002 und 2008 – würde sich ein zuletzt dreimal zu beobachtendes Szenario wiederholen.
- Während Finanz-, Euro- und Corona-krise tauchte der DAX nämlich jeweils bis knapp unter seinen Buchwert ab, erholte sich von diesem Niveau dann allerdings jeweils zackig.
- Ein Abtauchen bis auf den Buchwert stellt somit zwar nicht den Main, wohl aber den denkbaren Worst Case dar. Ein solches Level wäre dann aber wohl die beste aller möglichen Kaufgelegenheiten.

DAX-Mittelfrist-Performance wieder zweistellig, aber ...

LBBW DAX Fünf-Jahres-Modell

vom Modell ex ante avisierte vs. tatsächliche p.a.-Renditen



Zwei Einflussfaktoren

1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)
2. Marktkapitalisierung in Relation zur Geldmenge M3 (Bewertungskomponente)

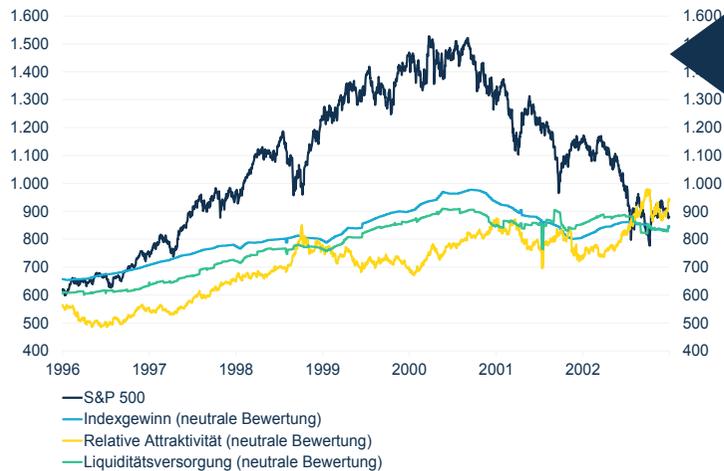
Modellavis

Seit rund 17 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance der jeweils folgenden 5 Jahre

5 Jahre

10,1% p.a.
Renditeerwartung

Völlig anders als zur Tech-Schwäche um die Jahrtausendwende

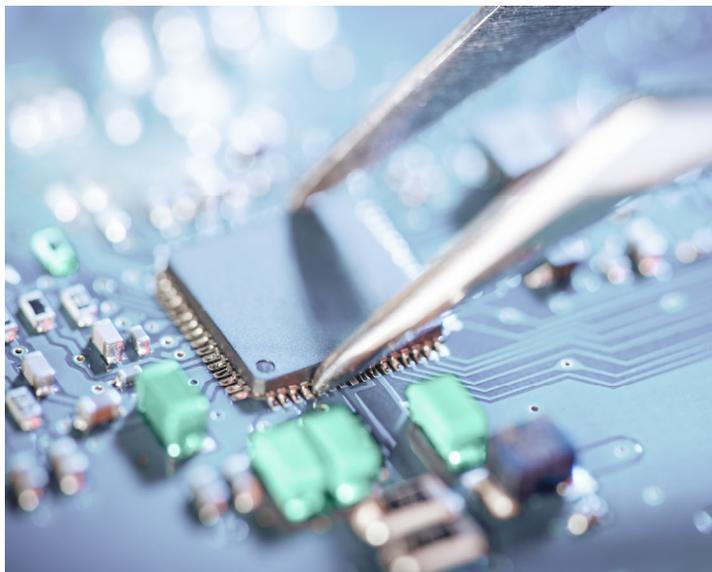


Quelle: LBBW Research

Ab 1996 war der S&P 500 auf Basis der drei entscheidenden Faktoren zu teuer = **irrationale Bubble**.
Wegen der hohen relativen Attraktivität sowie der immensen Überschussliquidität sahen wir zuletzt eine **rationale Bubble**

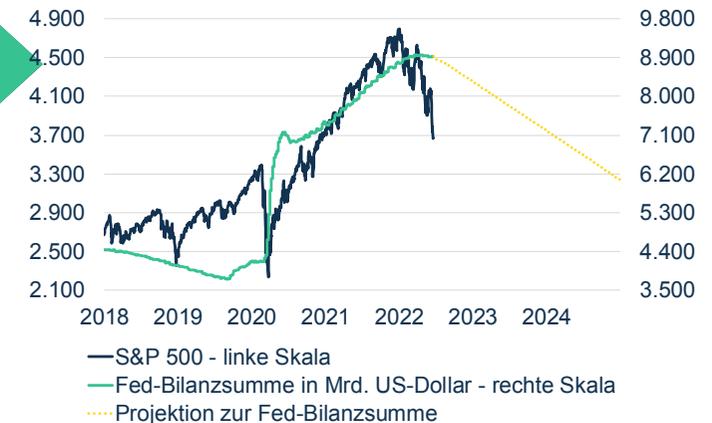


Quelle: LBBW Research



Wir befürchten, dass weiter steigende Bondrenditen die relative Attraktivität von Aktien weiter schwächen könnten.

Zudem entzieht das QT* der Fed den Märkten Kapital

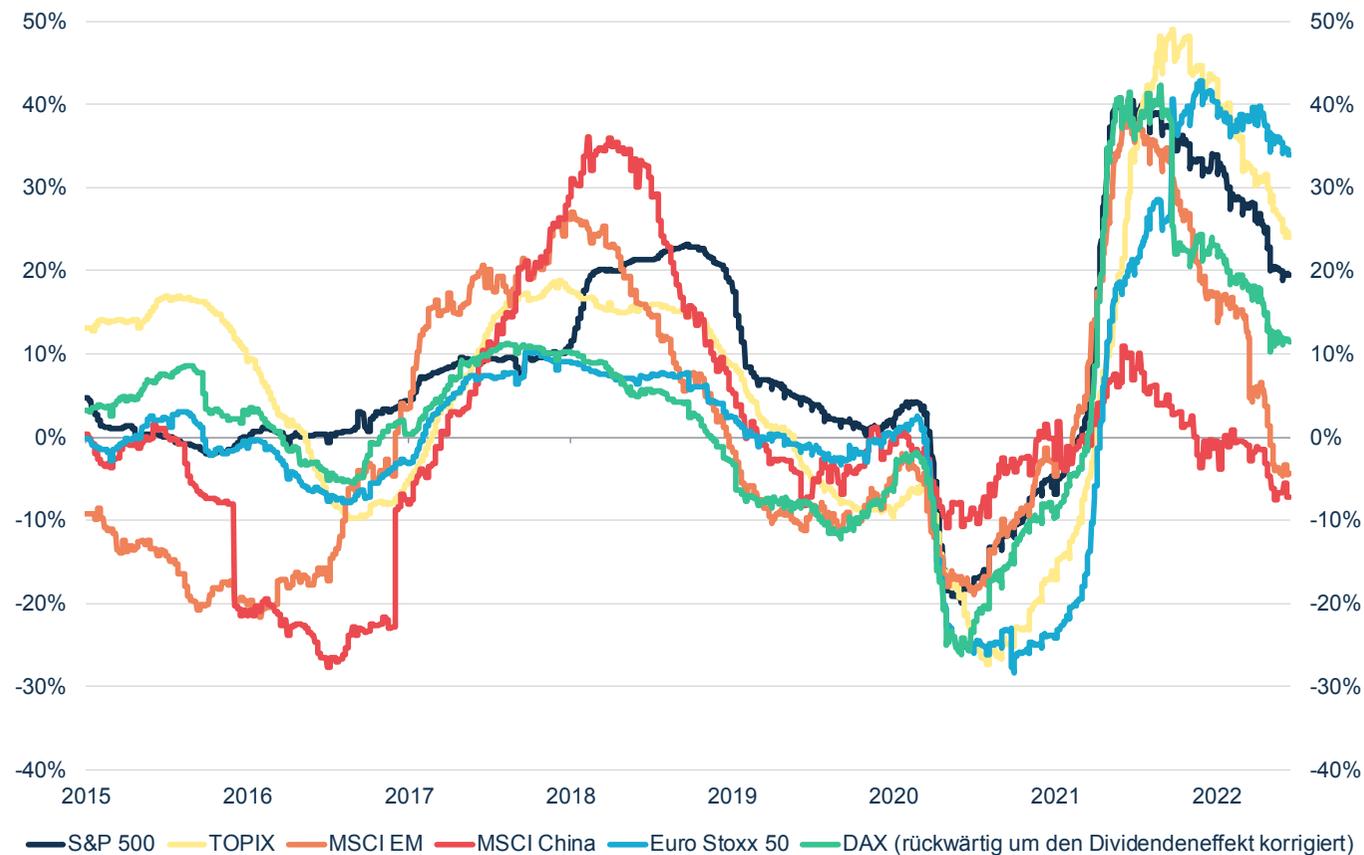


*QT: Quantitative Tightening

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Mit den Gewinnen droht die letzte Bastion zu fallen

Dynamik mit welcher die 12M-Fwd.-Gewinne steigen/sinken in Prozent YoY



- Vor einem guten Jahr erreichte die Aufwärtsdynamik der 12-Monats-Forward-Gewinne ihren Peak.
- Spätestens mit den rasant steigenden Inflationszahlen und dem damit einhergehenden markanten Renditeanstieg nimmt die Aufwärtsdynamik der 12-Monats-Forward-Gewinnschätzungen rund um den Globus immer stärker ab.
- Während jene in den „Emerging Markets“ bereits negativ ausfällt, liegt sie in den „Developed Markets“ noch bei überdurchschnittlichen Werten. In realer anstatt nominaler Betrachtung würden die Zahlen jedoch auch hier nicht mehr allzu üppig ausfallen.
- Angesichts des wohl weiter sinkenden BIP-Wachstums dürfte die Gewinndynamik zudem weiter erodieren. Damit droht nun auch die letzte verbliebene Bastion, welche die Kurse noch stützte, zu fallen.

Quellen: I/B/E/E/S, Refinitiv, LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Veränderungen seit Kapitalmarktkompass Juni)

Konjunktur				
in %		2021	2022e	2023e
Deutschland	BIP	2,9	1,5 -	1,0 -
	Inflation	3,1	7,2	4,5
Euroland	BIP	5,2	2,3 -	1,0 -
	Inflation	2,6	7,5	4,5
USA	BIP	5,7	2,5 -	1,0 -
	Inflation	4,7	7,5	4,0
China	BIP	8,1	3,4 -	4,0 -
	Inflation	0,9	2,8	2,3
Welt	BIP	5,8	3,2 -	2,9 -
	Inflation	3,7	5,4	3,3

Zinsen				
in %	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23
EZB Einlagesatz	-0,50	0,25 +	1,00 +	2,00 +
Bund 10 Jahre	1,74	1,90 +	1,95 +	1,75 +
Fed Funds	1,75	3,00 +	3,75 +	4,00 +
Treasury 10 Jahre	3,24	3,60 +	3,70 +	3,45 +

Quelle: LBBW Research

21.06.2022 • Kapitalmarktkompass-Update

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23
DAX	13 266	12 500 -	13 500 -	14 500 -
Euro Stoxx 50	3 470	3 200 -	3 500 -	3 700 -
S&P 500	3 675	3 450 -	3 750 -	4 100 -
Nikkei 225	25 771	24 500 -	26 500 -	27 500

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23
US-Dollar je Euro	1,05	1,06	1,08	1,10
Franken je Euro	1,02	1,02 -	1,02 -	1,03 -
Gold (USD/Feinunze)	1838	1850	1850	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)	114	110	100	90

+ Angehoben
- Gesenkt

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 05.07.2022, 14h
- Dienstag, 19.07.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 02.08.2022, 14h
- Dienstag, 06.09.2022, 14h
- Dienstag, 20.09.2022, 14h – KMK Update

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.

Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.

Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.