

Bereit für Neues

LB  BW

20.09.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass- Update

EZB, Immobilien & Krypto

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

01

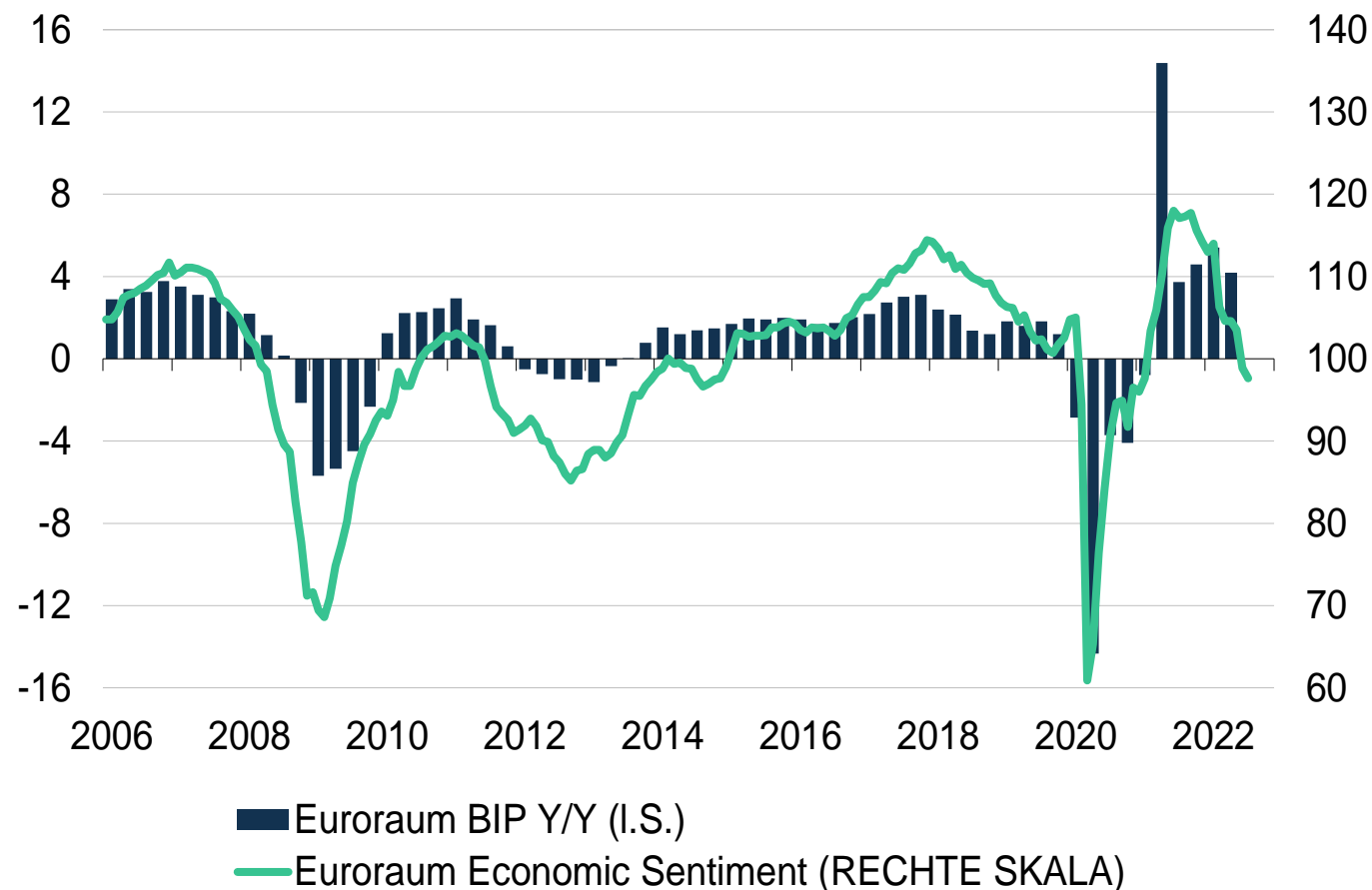
EZB-Zinsentscheidung und Perspektiven

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

Euroraum: Talfahrt voraus!

Economic Sentiment und BIP Y/Y

Monats- bzw. Quartalswerte



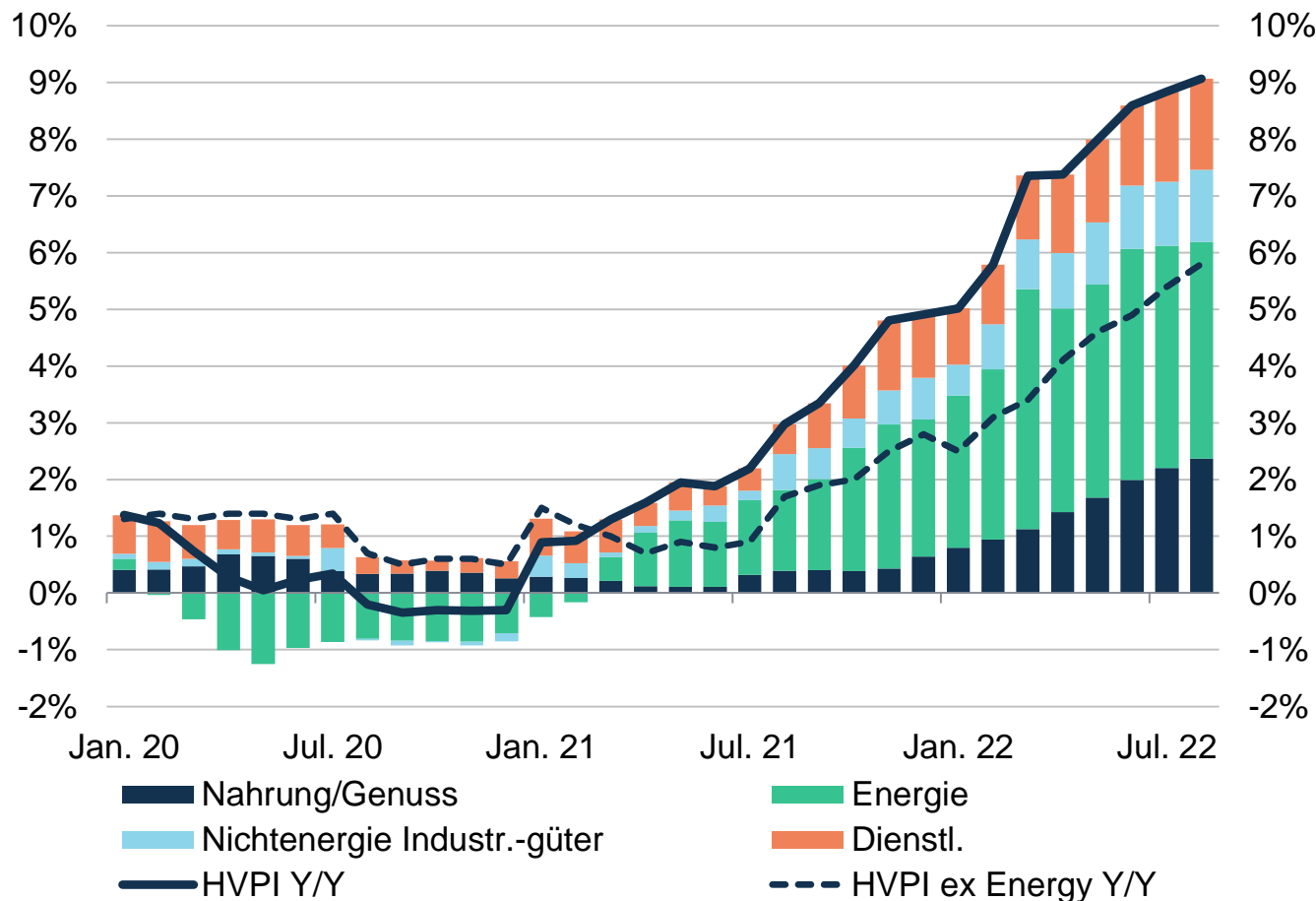
- Ebenso wie in Deutschland zeichnet sich im Euroraum insgesamt eine deutliche konjunkturelle Abkühlung ab.
- Vermutlich wird Deutschland härter getroffen als die EWU im Durchschnitt
 - 1) hohe Gasabhängigkeit
 - 2) hohe Exportabhängigkeit

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Euroraum: Inflation steigt und steigt – nicht nur wegen Energie

HVPI und Gütergruppen

Veränderung zum Vorjahresmonat (in % bzw. in Prozentpunkten)

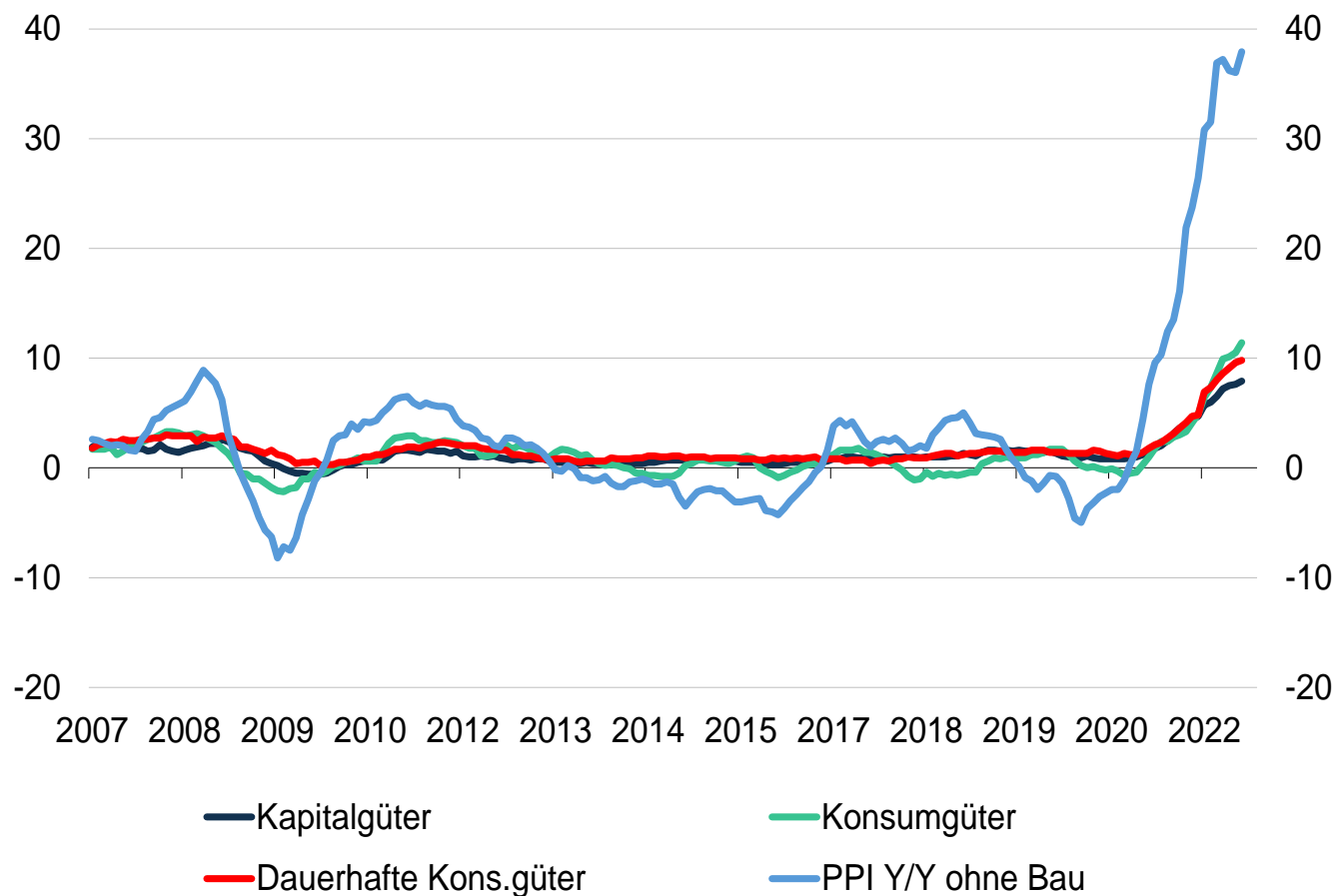


- Die Inflation im Euroraum hat im August mit 9,1% einen neuen traurigen Rekordstand erzielt.
- Preistreiber Nr. 1 sind weiterhin die Energiepreise; es folgen die Nahrungsmittel.
- Die übrigen Gütergruppen holen auf. Die Kernrate „ex food&energy“ legte im August um 5,5% zu, nach 5,1% im Juli.
- In einigen EWU-Staaten liegt die Inflation inzwischen bei über 20%.
- Im September dürfte es mit dem Wegfall des Entlastungspaketes in Deutschland einen weiteren Schub für die Inflation geben.

EWU: Erzeugerpreise stark gestiegen

Erzeugerpreise und versch. Warengruppen

Monatswerte Y/Y

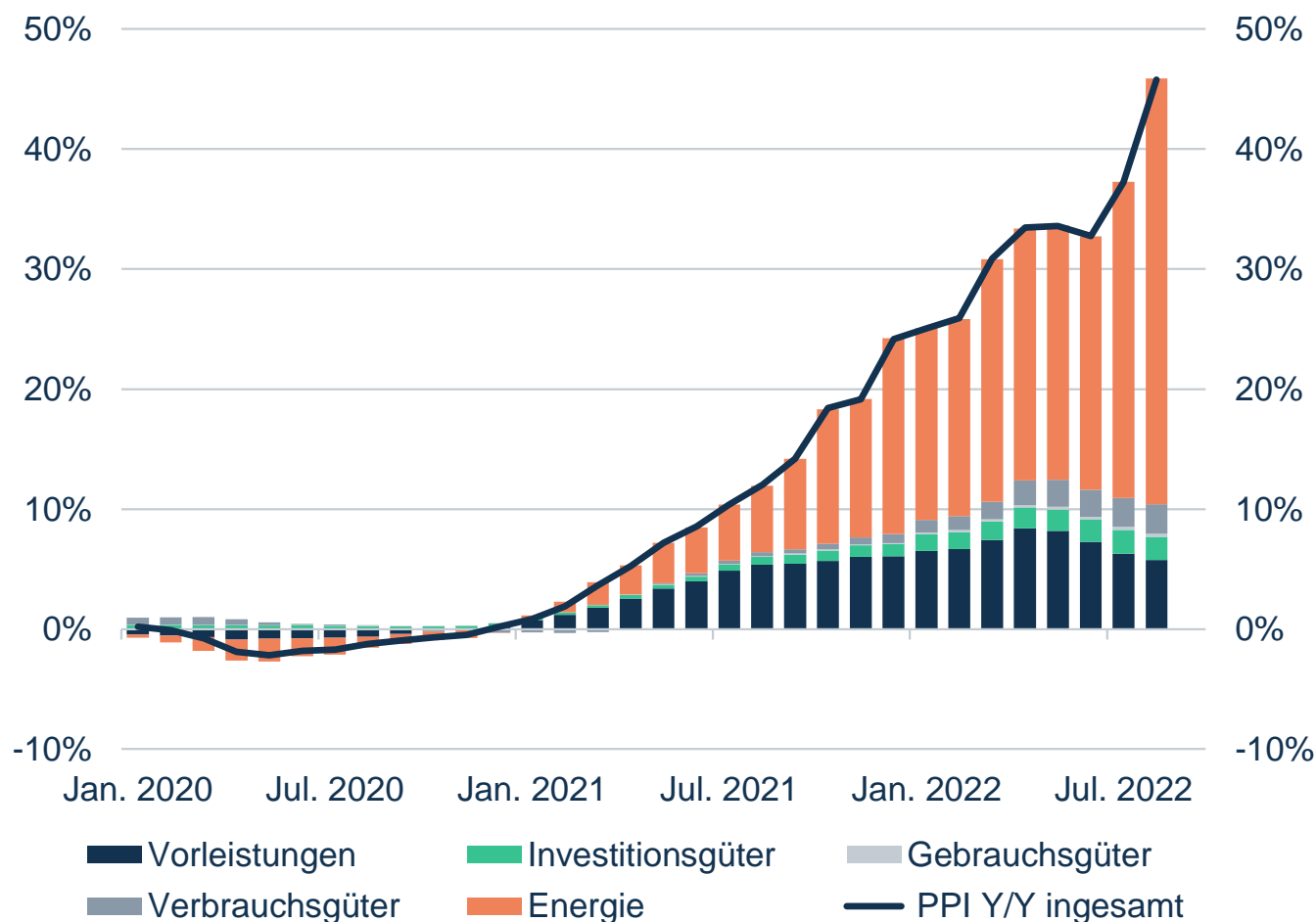


- Hoher Preisdruck im Euroraum ist auf der Ebene der Erzeugerpreise zu verzeichnen.
- Auch hier dominieren Energiepreise, aber auch die Erzeugerpreise für Konsumgüter steigen inzwischen zweistellig.

Erzeugerpreise: Rekordfahrt auch in Deutschland

Erzeugerpreise und Beiträge Warengruppen

Monatswerte Y/Y und Prozentpunkte

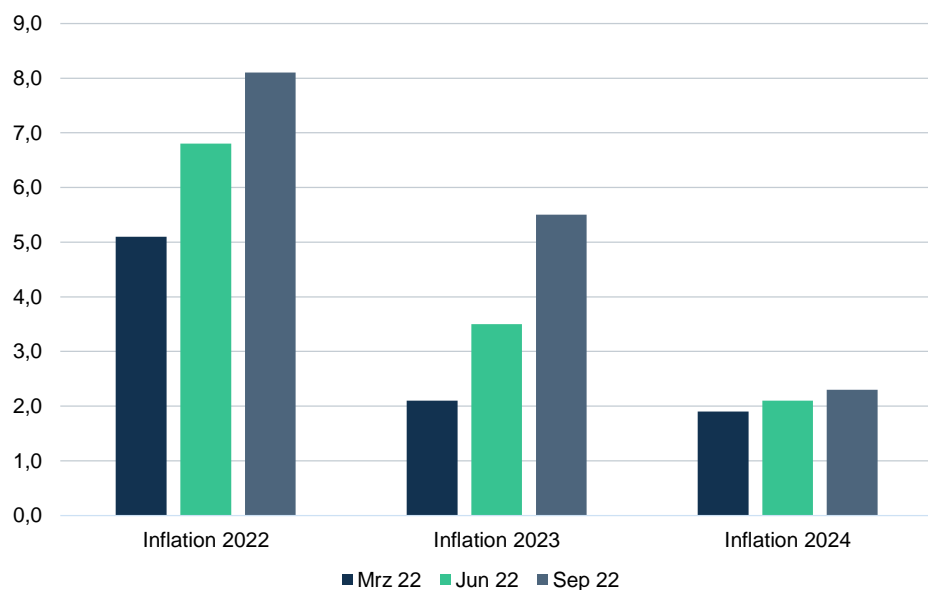


- In Deutschland ist der Preisanstieg auf der Erzeugerstufe so hoch wie noch nie seit Ende des Zweiten Weltkriegs.
- Energiepreise lassen die Preise förmlich explodieren. Neben Öl und Gas wird jetzt auch Strom deutlich teurer.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

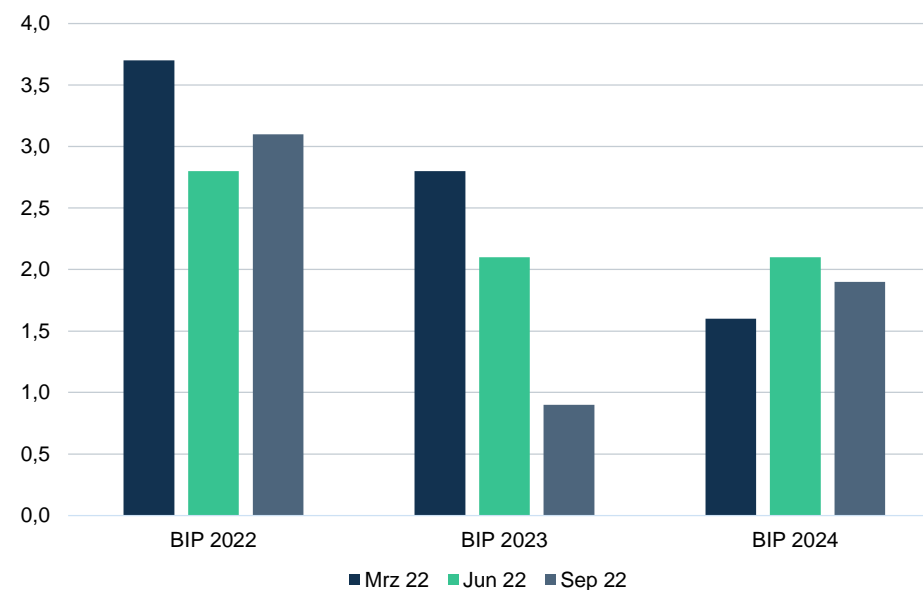
EZB-Projektionen seit März

Inflation: Hoch und höher



- Inflationsprojektionen liegen jetzt für den gesamten Prognosehorizont über 2%.
- Für 2023 ist Risiko ungeachtet der deutlichen Erhöhung eher noch aufwärts gerichtet.

BIP: Verhaltener Optimismus

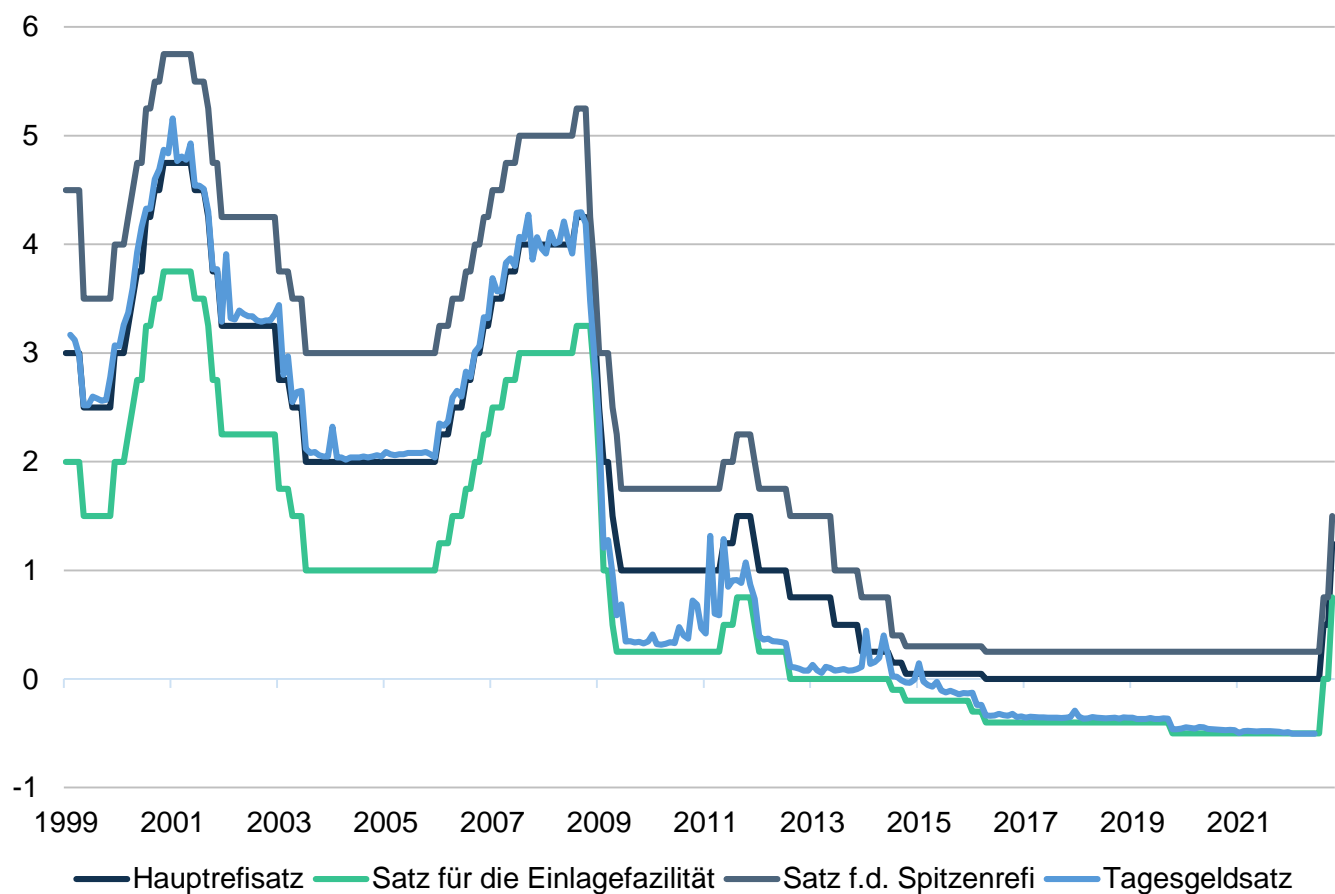


- BIP 2022 wg. guter Zahlen aus Q2 angehoben. Für 2023 ist deutliche Verlangsamung angezeigt. Risiko dennoch auf der Unterseite.

EZB mit Rekordzinserhöhung

Leitzinsen und Tagesgeldsatz

Monatsdaten

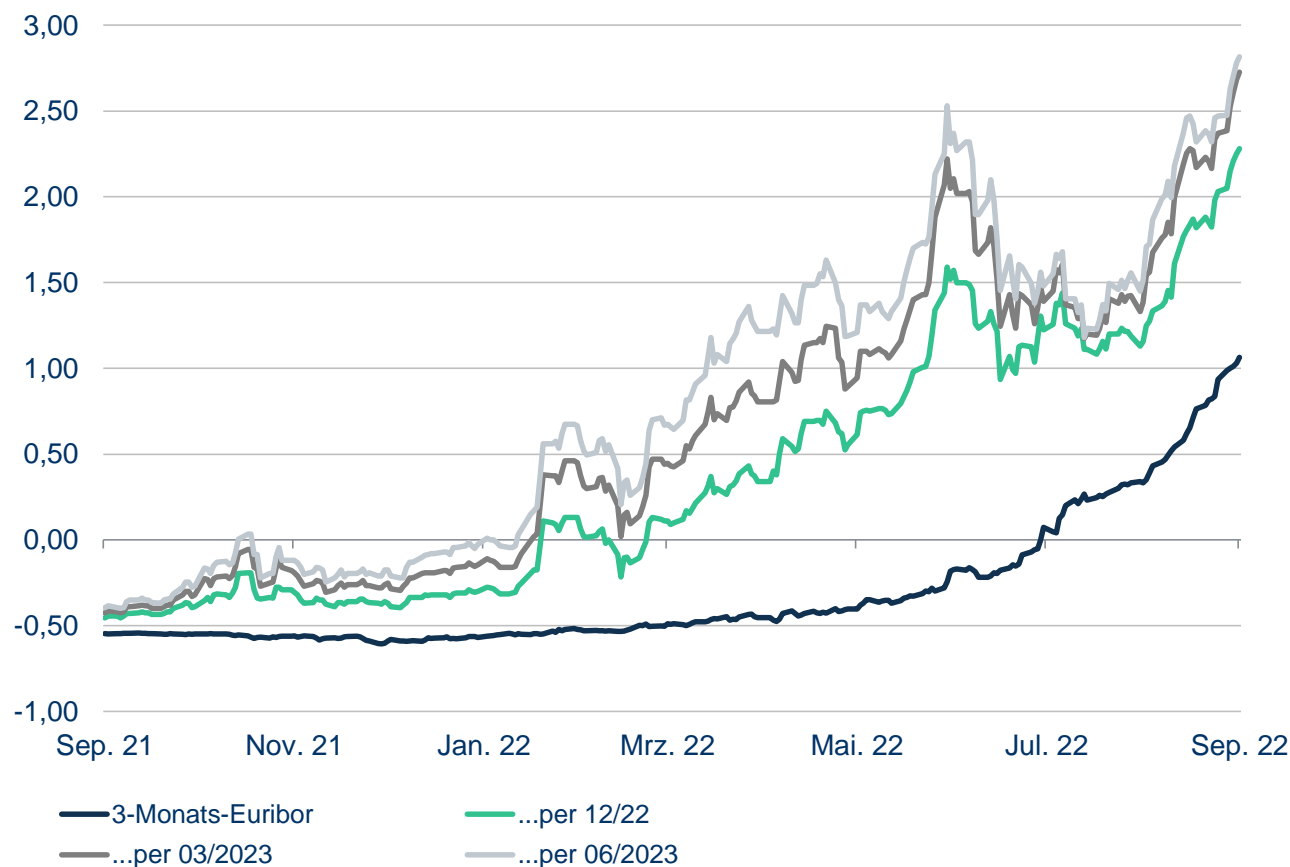


- Zinserhöhung um 75 Bp. am 8. September war der größte Schritt nach oben seit Euro-Einführung.

EZB dürfte Leitzinsen weiter deutlich straffen

Markterwartungen für 3M-Euribor-Future

Tagesdaten



- Die Zeichen stehen auf weitere Zinserhöhungen. Auch nach dem 75-Bp.-Schritt dürfte die EZB ihre Leitzinsen weiter anziehen. Entsprechende Signale kamen z.B. von Bundesbank-Präsident Nagel.
- Wir erwarten für die Zeit bis Ende des Jahres insgesamt weitere 125 Bp. Zinserhöhung, das Zins-Top dann für ca. die Mitte des kommenden Jahres (mit 2,50% für den Einlagesatz und 3,00% für den Hauptrefisatz).

02

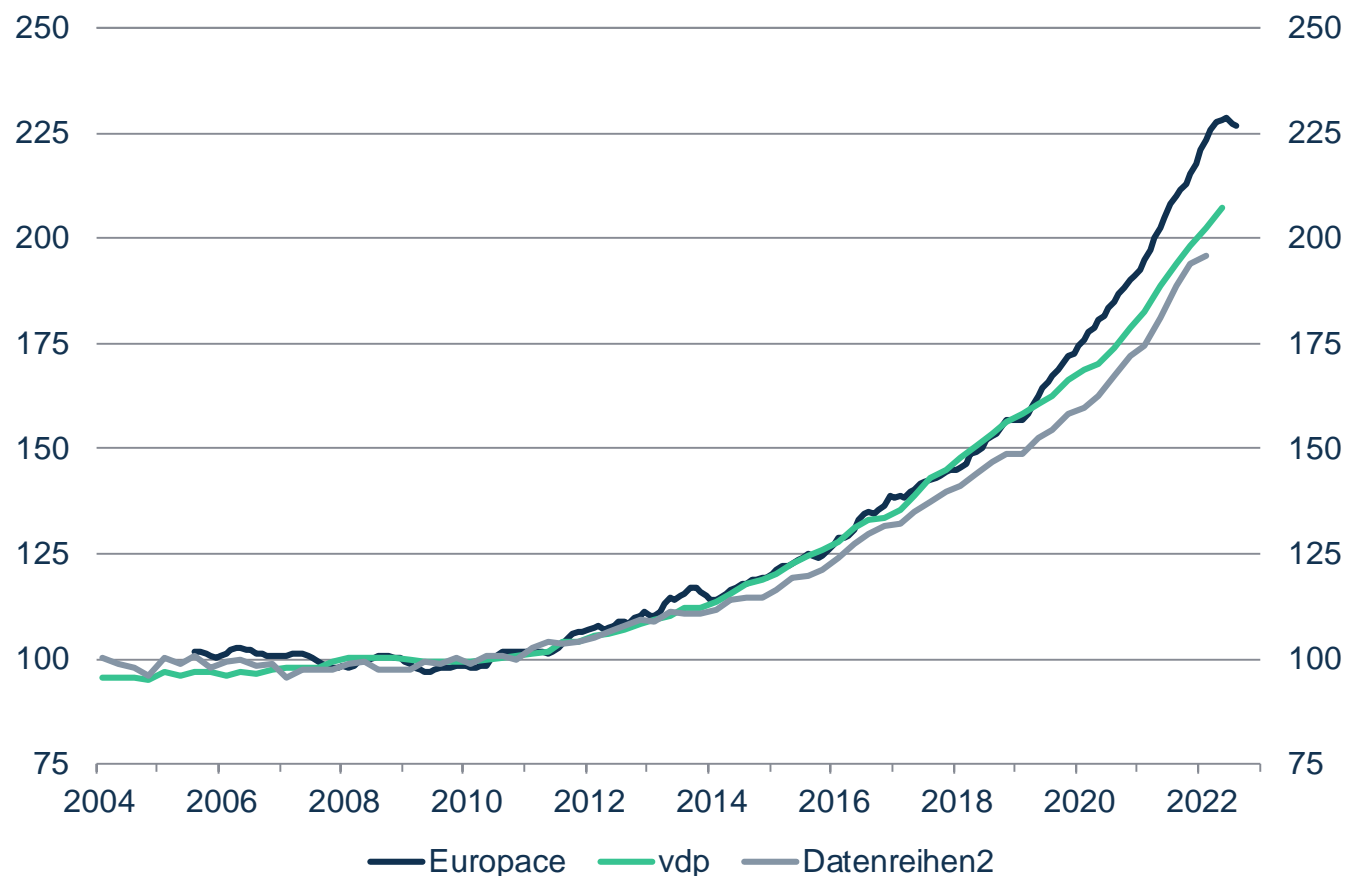
Wohnimmobilien in Zeiten der Rezession

Martin Güth, CQF
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 96 03
martin.gueth@LBBW.de

Trotz Zinsanstieg Preise im zweiten Quartal weiter gestiegen?

Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100



- Die Datenlage zur derzeitigen Preisentwicklung ist widersprüchlich.
- Daten von vdpResearch weisen einen ungebremsten Preisanstieg von 2,5% für Wohnimmobilien in Q2 aus.
- Internetportale berichten dagegen von rückläufigen Angebotspreisen.
- Der Europace-Preisindex verlangsamte im zweiten Quartal seinen Anstieg und ging im Juli und August erstmals seit Anfang 2019 zurück.
- Das Statistische Bundesamt (Destatis) veröffentlicht am 23. September seinen Preisindex für das zweite Quartal.

Ungeahnter Anstieg der Nebenkosten: Energieeffizienz immer wichtiger für den Marktwert

Komponente des Verbraucherpreisindex
Index, 2015 = 100



Um **46 %**

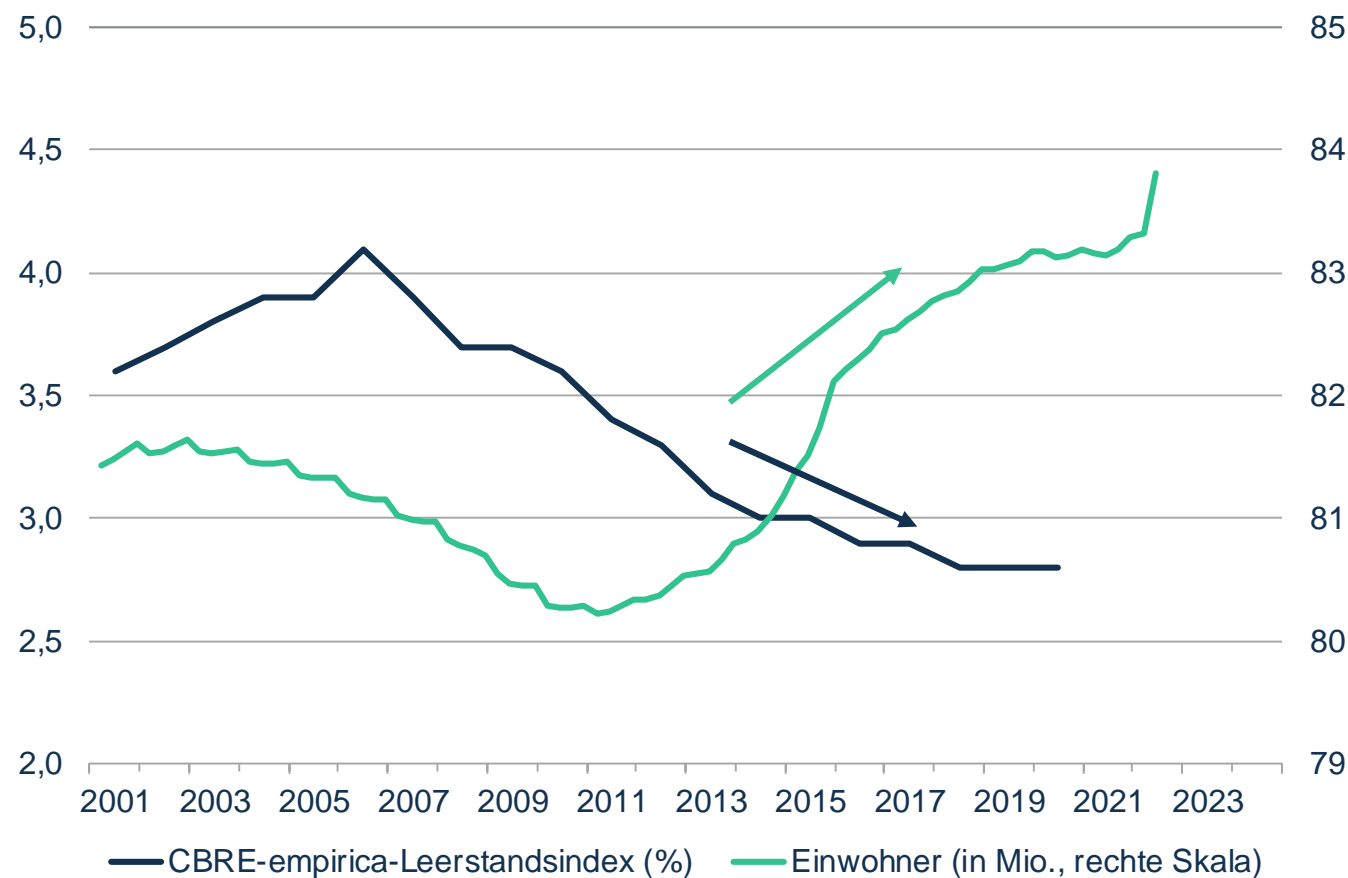
... lagen die Kosten
im August höher
als im Vorjahr.

Quelle: Destatis, LBBW Research

Zuwanderung trifft auf einen engen Immobilienmarkt

Marktaktive Leerstandsquote und Bevölkerungsgröße

Leerstandsquote in %, Bevölkerungsgröße in Mio.



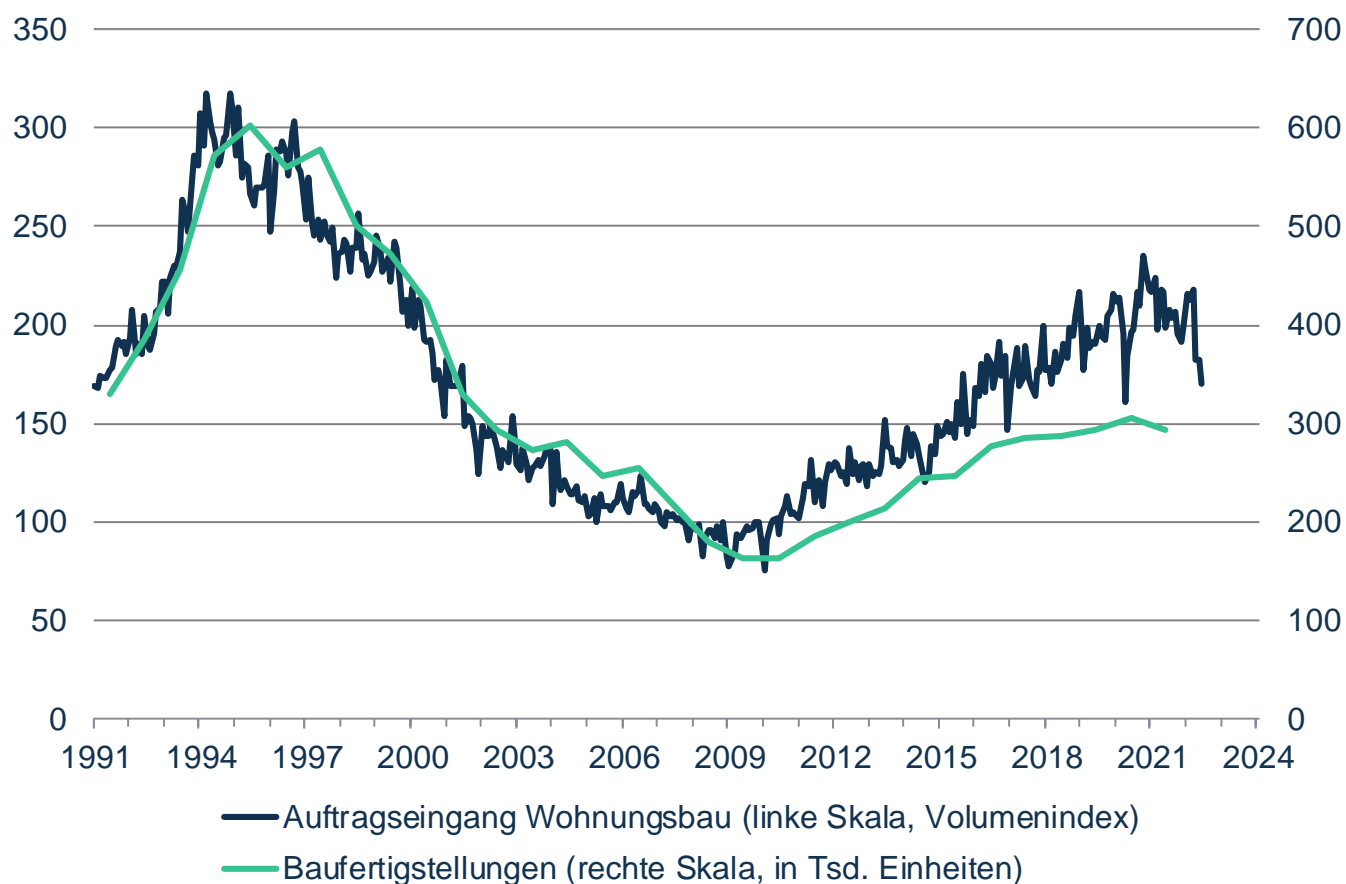
- Der marktaktive Leerstand liegt seit 2018 auf historisch tiefem Niveau. Eine geringe Bautätigkeit und ein deutliches Bevölkerungswachstum haben den Leerstand sinken lassen.
- Hinzu kommt ein seit langem bestehender Trend hin zu einer geringeren Anzahl an Personen pro Haushalt.
- Vor allem der Krieg in der Ukraine hat dazu geführt, dass die Einwohnerzahl Deutschlands im zweiten Quartal um rund 0,5 Mio. gestiegen ist. Dies ist mehr als wir erwartet hatten und entspricht dem gesamten Bevölkerungswachstum der vergangenen vier Jahre.
- Das Wachstum dürfte sich nun zwar abschwächen, aber positiv bleiben.
- Die Nachfrage nach Wohnraum steigt damit, die Leerstände dürften sinken.

Quelle: Refinitiv, empirica, LBBW Research

Dem Wohnungsbau droht 2023 deutlicher Rückschlag

Auftragseingang im Wohnungsbau und Baufertigstellungen

Volumenindex, saisonbereinigt, bzw. Anzahl in Tausend Einheiten



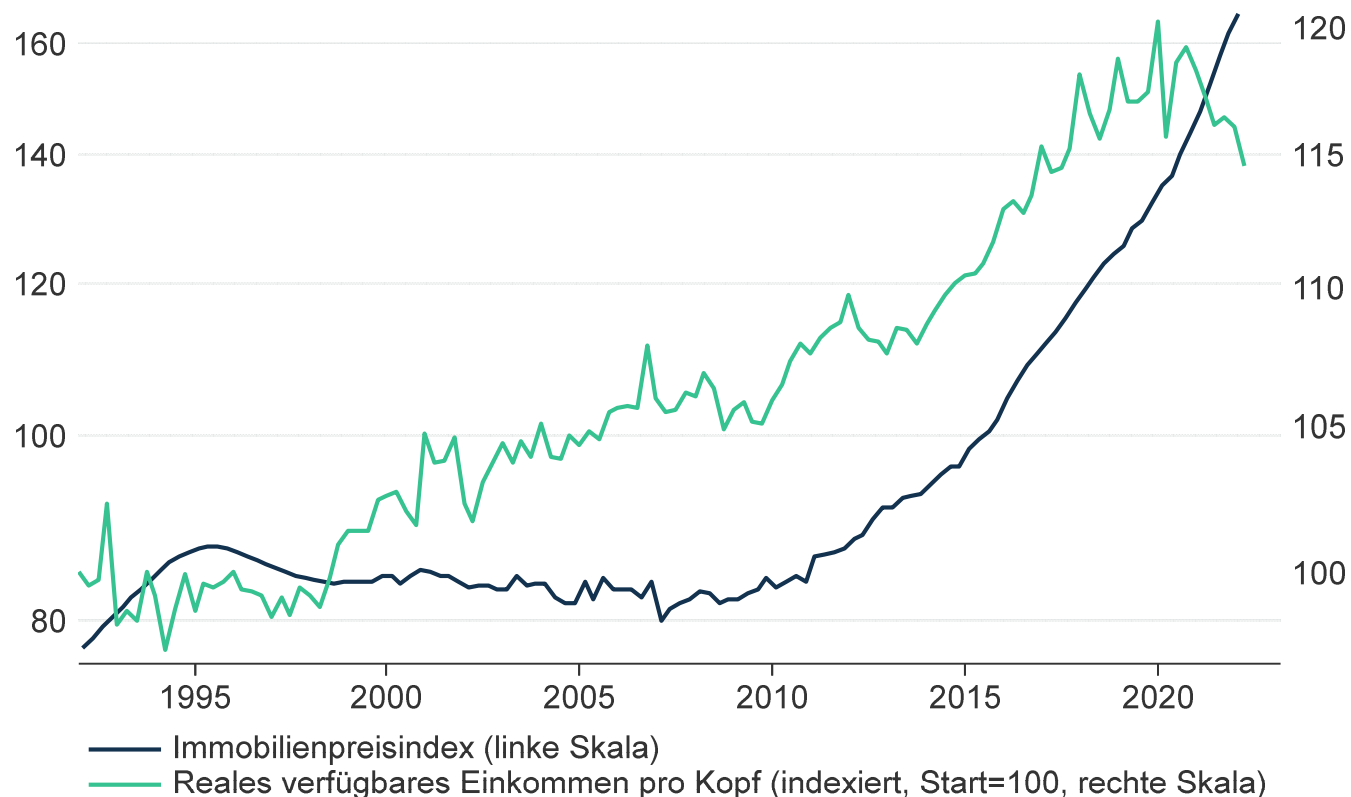
- Bereits im vergangenen Jahr enttäuschten die Baufertigstellungen mit einem leichten Rückgang.
- Dabei hat sich der Überhang an genehmigten, (noch) nicht fertiggestellten Wohnungen inzwischen auf gut 700.000 Wohnungen aufgetürmt – mehr als zwei Jahresproduktionen.
- Die Baubranche sieht sich angesichts gestiegener Zinsen, explodierender Materialpreise sowie Material- und Fachkräftemangel einem ganzen Bündel an Problemen gegenüber.
- Seit April ist nun auch ein deutlicher Rückgang bei den Auftragseingängen im Wohnungsbau zu beobachten. Dieser dürfte maßgeblich auf das Konto gestiegener und noch schwer zu kalkulierender Baukosten gehen.
- Schlechte Aussichten für das Angebot an Wohnungen.

Quelle: Refinitiv, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Inflation raubt Kaufkraft – auch für Häuslebauer

Immobilienpreise und Einkommen

Indizes

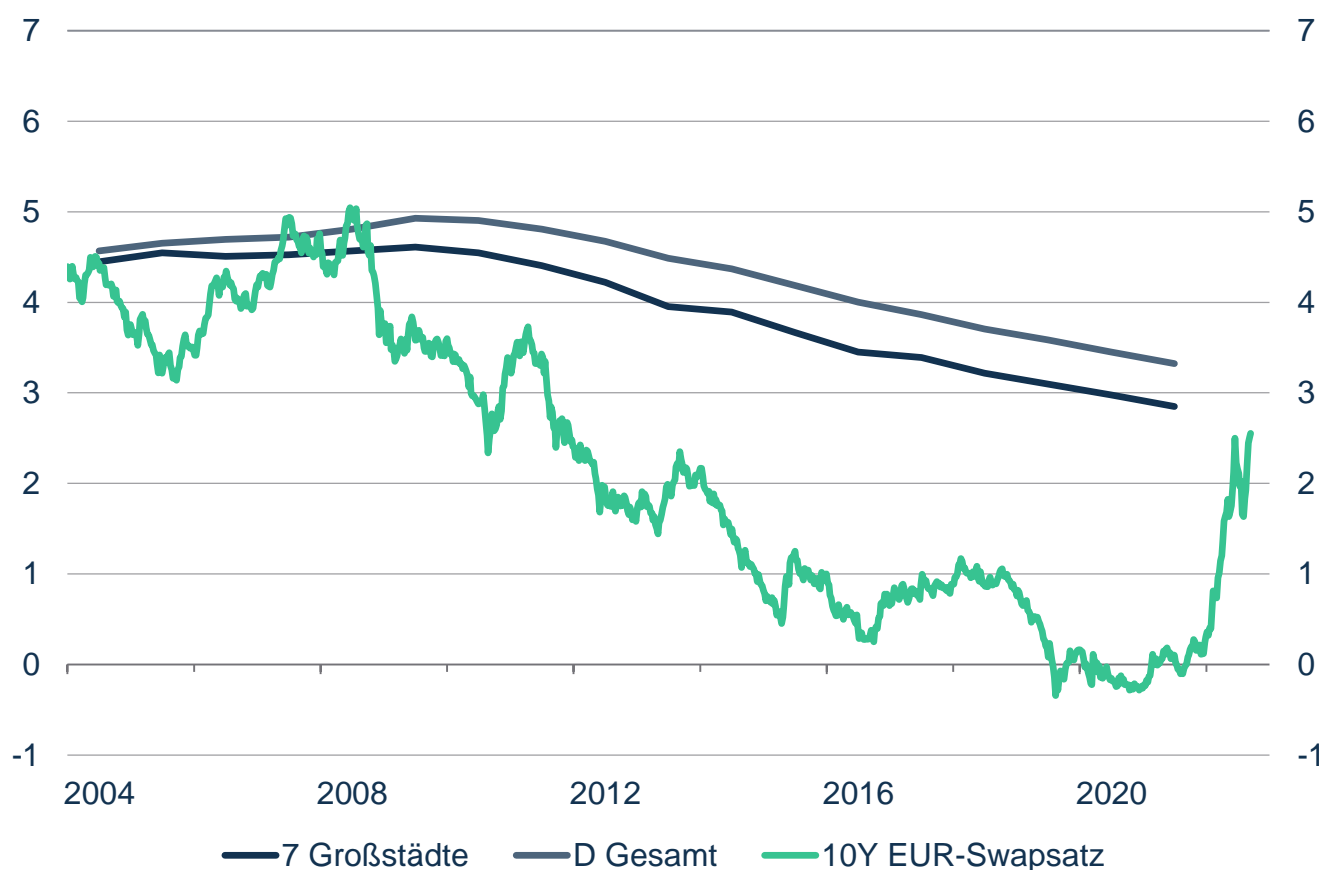


- Der starke Inflationsanstieg hat dazu geführt, dass die realen verfügbaren Einkommen pro Kopf in Deutschland in den vergangenen Quartalen rückläufig waren.
- Der Arbeitsmarkt hatte in den vergangenen Jahren den Immobilienpreisen Rückenwind gegeben.
- Die Inflation dürfte auch in den kommenden Quartalen zu realen Einkommensverlusten führen.
- Hinzu kommt die von uns erwartete Rezession als Belastungsfaktor, da diese die Beschäftigungs- und Lohnentwicklung dämpfen dürfte und die subjektiv empfundene Sicherheit des eigenen Arbeitsplatzes verringert.

Zinsanstieg belastet und ist großer Unsicherheitsfaktor

Mietrendite von Eigentumswohnungen und 10-jähriger Zinssatz

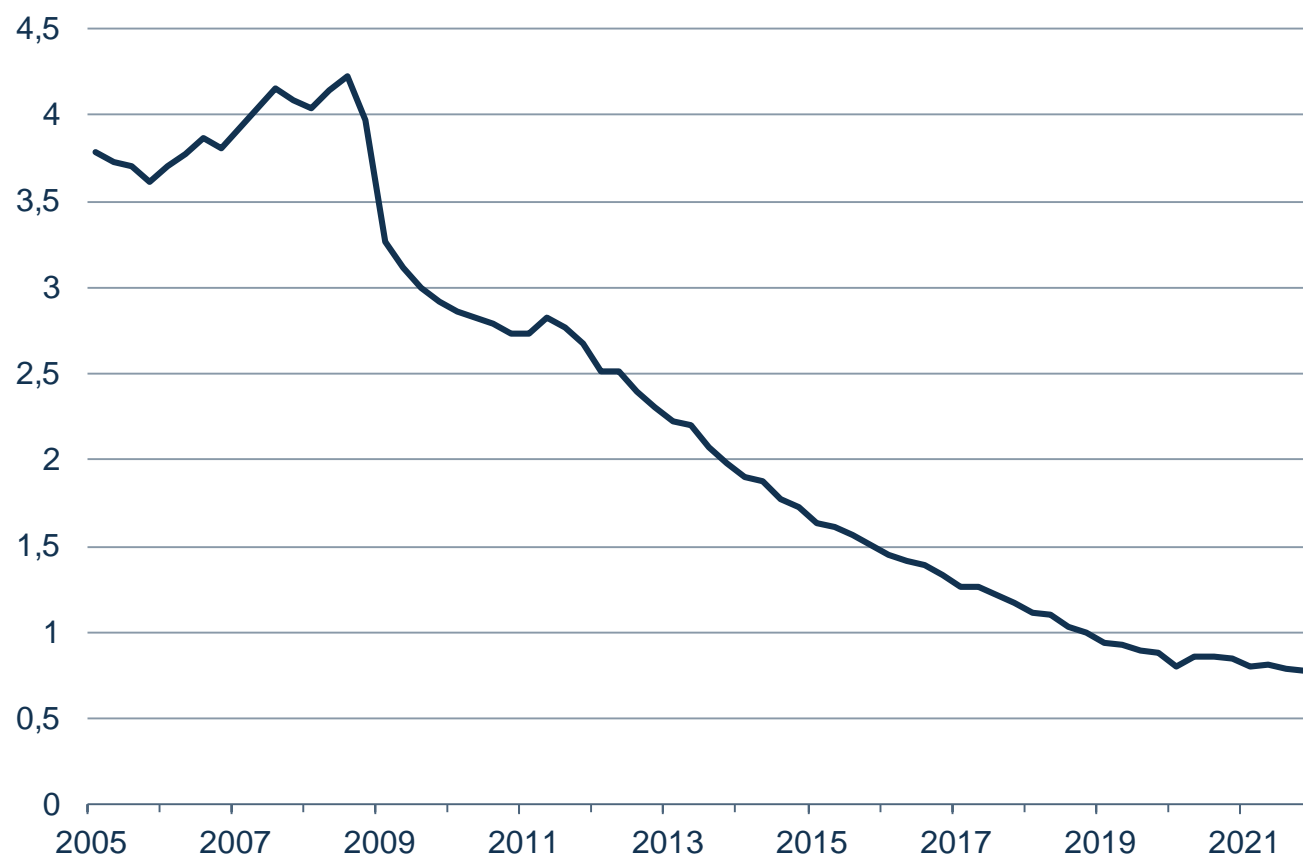
in %, Jahresdaten bzw. Wochendaten



- Seit 2008 machte der Zinsrückgang Immobilien für Käufer erschwinglicher und für Anleger zu einer attraktiven Alternative zu Anleihen.
- Die kräftigen Preisanstiege von Wohnimmobilien der vergangenen Jahre sind in ihrem Ausmaß u.E. nur durch das damalige niedrige Zinsniveau zu rechtfertigen. Der zurückliegende Zinsanstieg sollte das Pendel daher nun in die andere Richtung ausschlagen lassen, d.h. die Preise sollten sich schwächer entwickeln als die Mieten.
- Wir rechnen perspektivisch mit leicht fallenden langlaufenden Zinssätzen, d.h. die Belastung für den Immobilienmarkt sollte nicht noch größer werden. Der Zinsausblick ist aber ausgesprochen unsicher.

Risiko einer Lawine an Verkäufen gering

Private Haushalte: Schuldendienst in Relation zum Einkommen in %

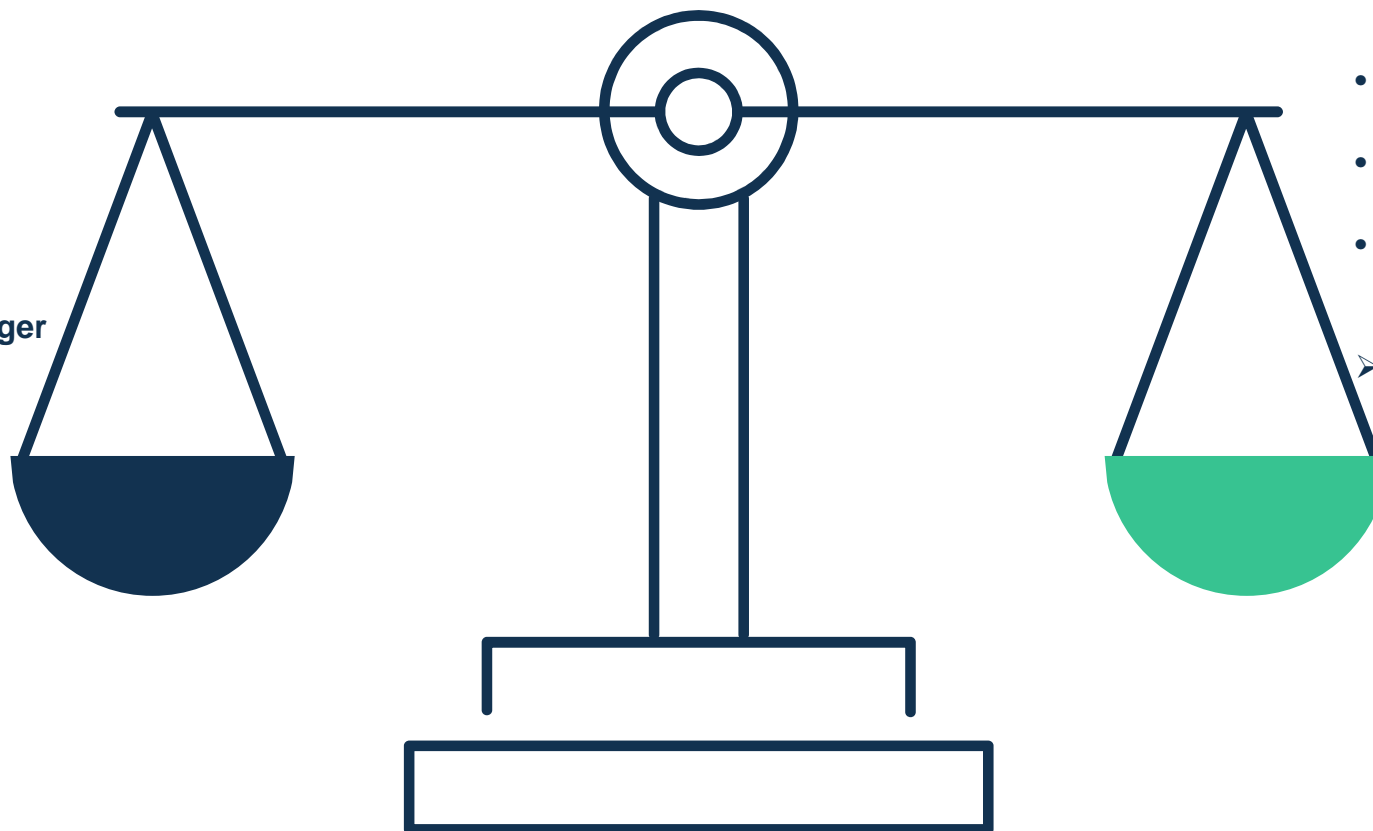


- Der Anteil, den private Haushalte von ihrem Einkommen für den Schuldendienst im Durchschnitt aufbringen müssen, ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Die Verschuldung der Haushalte ging von 2005 bis 2019 spürbar zurück, und die Zinsen sind deutlich gefallen.
- Weiterer Pluspunkt: In den vergangenen drei Jahren wurden fast 50% der Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren herausgereicht.
- Das Risiko einer Verkaufslawine am Immobilienmarkt aufgrund einer Überschuldung der Haushalte erachten wir als gering.

Werden die Immobilienpreise weiter steigen?

PRO

- Starke Zuwanderung
- Weniger Neubau
- Hohe Inflation
- **Markt wird noch enger**



CONTRA

- Kräftiger Zinsanstieg
- Rezession
- Reale Einkommensverluste
- **Immobilien werden weniger erschwinglich**

➔ Treibende und dämpfende Kräfte halten sich die Waage.
Die Preise dürften sich nun seitwärts bewegen, die Mieten derweil weiter steigen.

03

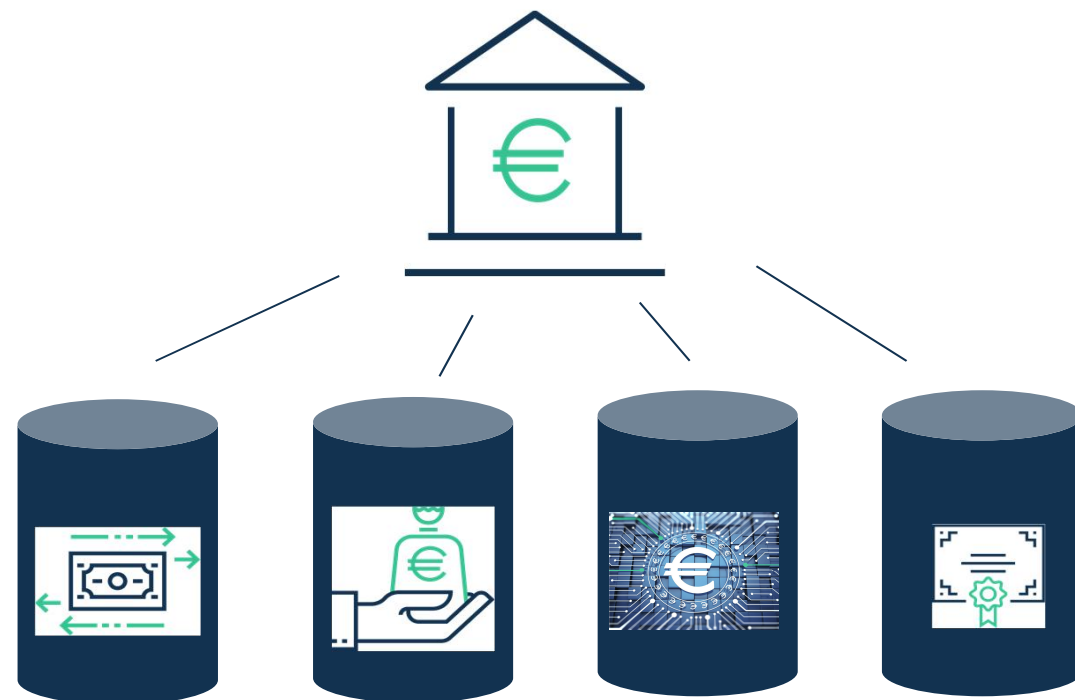
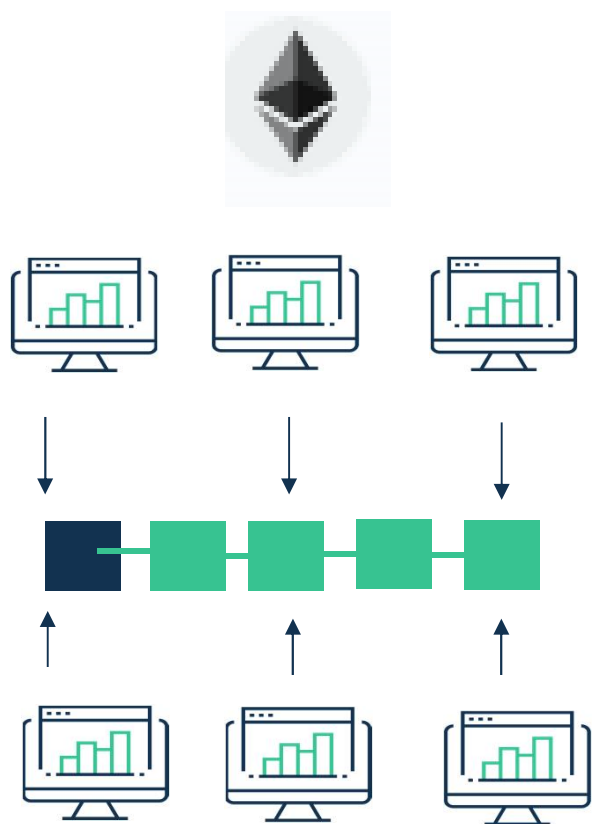
Krypto: Ethereum nach dem Software-Update



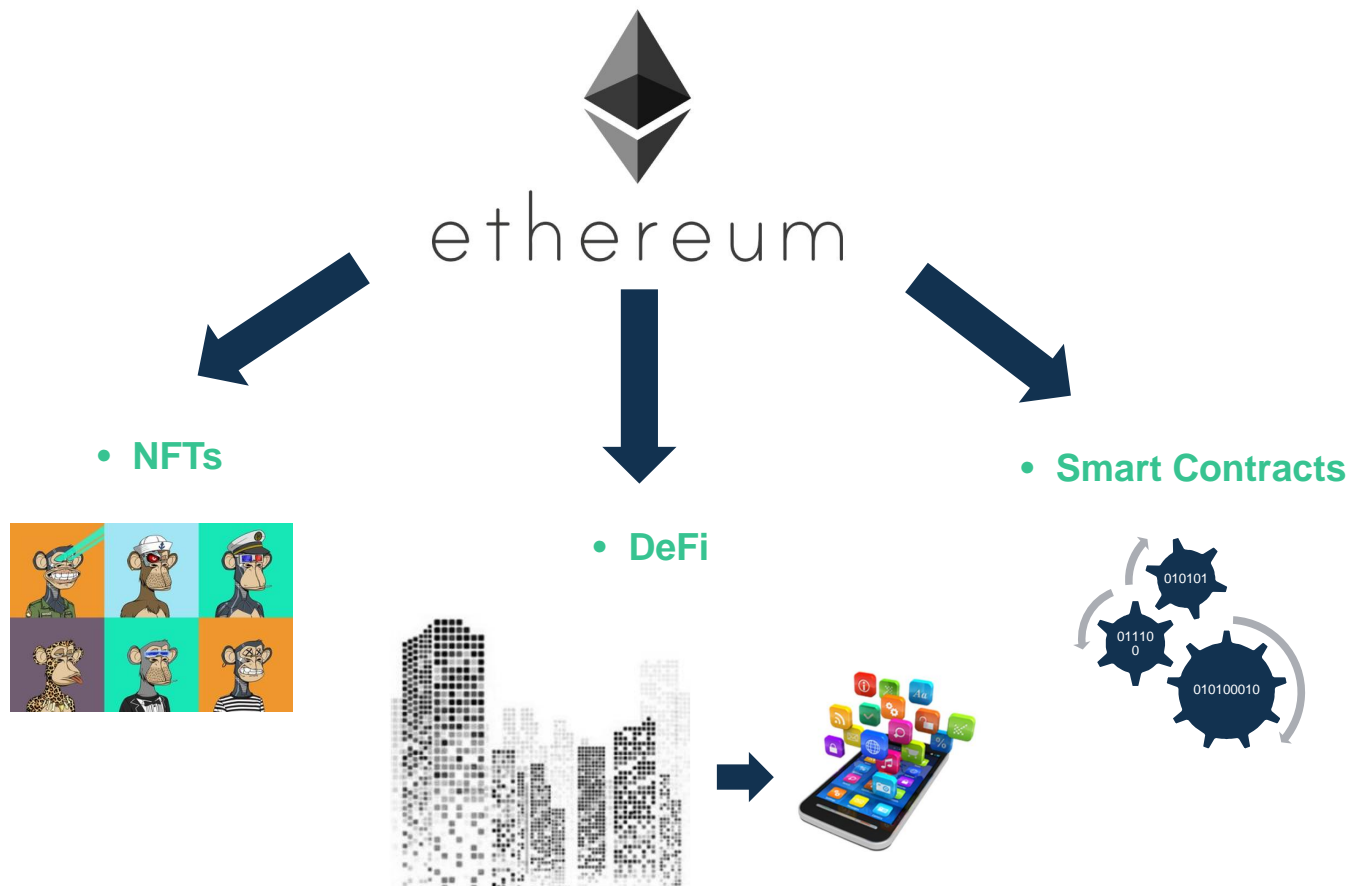
Dr. Guido Zimmermann
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 16 40
guido.zimmermann@LBBW.de

Ethereum als Bank der Zukunft und Linux of Finance?

Programmierbare Multi-Asset-DLT-Plattform vs. IT-Infrastruktur-Silos von Banken



Ein Investment in Ethereum (ETH) umfasst verschiedene Aktiva



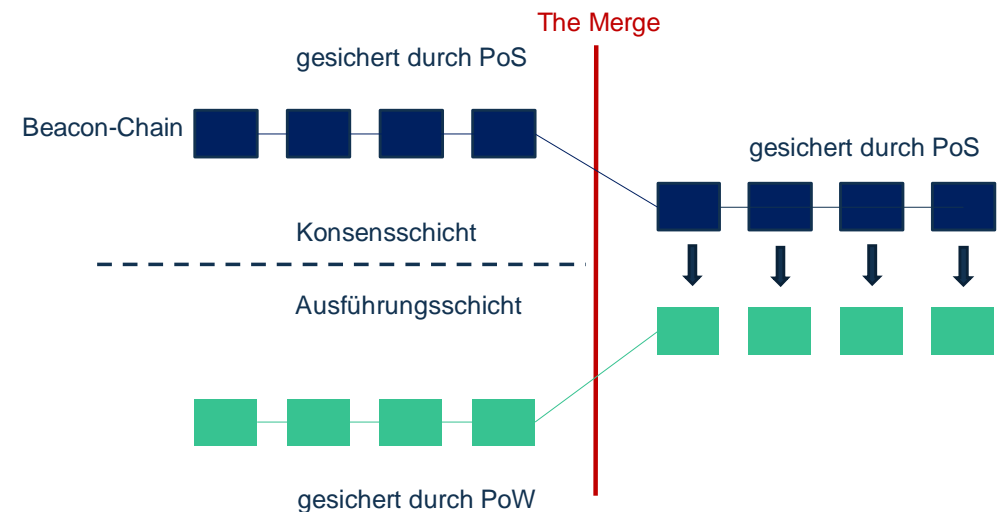
Ethereum mit erfolgreichem Softwareupdate

Proof-of-Work (l. S.) vs. Proof-of-Stake (r. S.)



- Wahrscheinlichkeit des Minings eines Blocks abhängig von Rechenaufwand (Proof-of-Work) des Miners.
- Entlohnung mit Coins per Block (plus Transaktionsgebühr).
- Hoher Energie- u. Hardwareeinsatz der Miner.

- Wahrscheinlichkeit des Minings abhängig von Anzahl der nativen Coins der Blockchain, die Validator hält (Proof-of-Stake)
- Entlohnung durch Transaktionsgebühren und Verzinsung des Stakes
- Kein hoher Energie- u. Hardwareaufwand der Validatoren



Ethereum hui, Bitcoin pfui: Ethereum nun nachhaltig

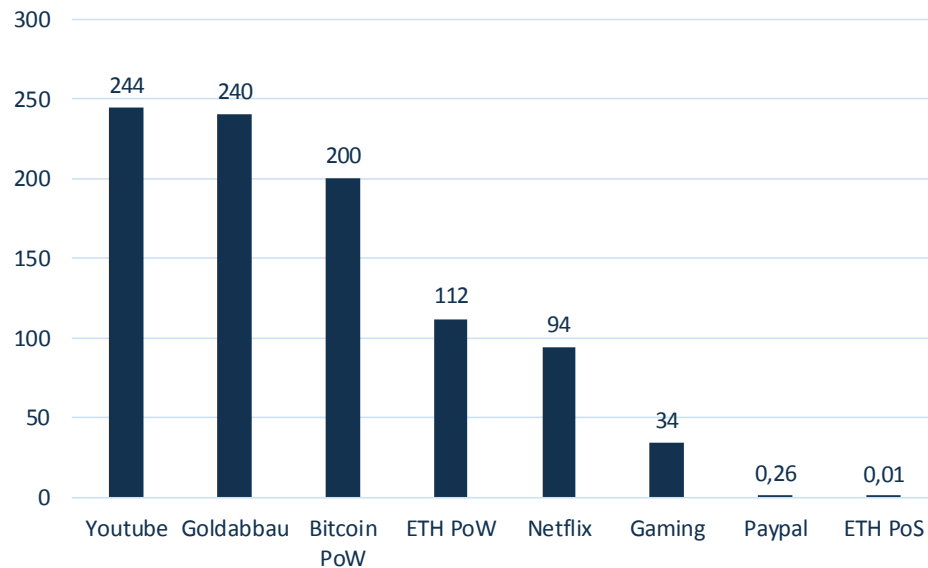
Energieverbrauch Ethereum in TW/h pro Jahr



Quelle: Ethereum; Digiconomist, LBBW Research

Softwareupdate von Ethereum der Netscape-Moment des Web3?

Geschätzter jährlicher Energieverbrauch verschiedener Aktivitäten, Juni 2022, TWh/Jahr



Norway's Central Bank Digital Currency to be Based on Ethereum

by CBDC INSIDER / September 13, 2022 in Business, Europe Reading Time: 2min read 0

- ETH nun nachhaltig
- ETH nun attraktiv für Institutionelle
- Skalierungsprobleme bleiben vorerst
- ETH als das Manhattan von Krypto?
- Krypto-Assets hoch korreliert mit US-Tech-Markt
- Fed-Zinserhöhungen wichtiger als krypto-spezifische Faktoren

LBBW-Prognosen

(keine Veränderungen seit Kapitalmarktkompass September)

Konjunktur					
in %		2021	2022e	2023e	2024e
Deutschland	BIP	2,9	1,4	-1,0	-0,3
	Inflation	3,1	7,5	4,5	2,5
Euroraum	BIP	5,2	2,8	-0,6	0,0
	Inflation	2,6	8,0	4,5	2,5
USA	BIP	5,7	1,5	0,5	1,2
	Inflation	4,7	7,5	4,0	2,3
China	BIP	8,1	3,4	4,0	4,0
	Inflation	0,9	2,8	2,3	2,5
Welt	BIP	5,8	3,0	2,2	2,6
	Inflation	3,7	5,4	3,3	2,8

Zinsen					
in %		aktuell	31.12.22	30.06.23	31.12.23
EZB Einlagesatz		0,75	2,00	2,50	2,00
Bund 10 Jahre		1,79	1,50	1,40	1,00
Fed Funds		2,50	4,25	4,25	3,50
Treasury 10 Jahre		3,49	3,05	2,90	2,70

Quelle: LBBW Research

20.09.2022 • Kapitalmarktkompass-Update

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	31.12.22	30.06.23	31.12.23
DAX		12 803	13 000	14 000	14 500
Euro Stoxx 50		3 499	3 600	3 800	3 900
S&P 500		3 900	4 000	4 300	4 400
Nikkei 225		27 568	28 000	29 000	30 500

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	31.12.22	30.06.23	31.12.23
US-Dollar je Euro		1,00	1,00	1,02	1,03
Franken je Euro		0,97	0,97	0,98	0,98
Gold (USD/Feinunze)		1674	1700	1650	1600
Öl (Brent - USD/Barrel)		91	95	90	85

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 04.10.2022, 14h
- Dienstag, 18.10.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 08.11.2022, 14h
- Dienstag, 22.11.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 06.12.2022, 14h

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.

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 Vertriebshändler 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.