

A photograph of an industrial facility, likely a refinery or chemical plant, showing a complex network of grey metal pipes and machinery. The pipes are arranged in a grid-like pattern, with several large flanges and valves visible. The background shows a steel structure and some greenery, suggesting an outdoor or semi-outdoor setting.

Bereit für Neues

LB  BW

19.07.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass- Update

Gaslieferungen: Wir laufen
auf eine Entscheidung zu

Erstellt am: 19.07.2022 10:47

01

Einleitung:

**Vielzahl an
Belastungsfaktoren**

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

Einleitung – Vielzahl an Themen beschäftigt die Märkte

EZB vor historischer Sitzung

Leitzinsen im Euroraum werden erstmals seit elf Jahren angehoben – Weiterer Kurs teils heftig umstritten

Italien

Regierungskrise wird
zum Test für die EZB

Gazprom stellt Betrieb von
Nord Stream 1 wieder infrage

A German gas crisis will cause jitters
across Europe

Marktausblick

Warten auf Russland
und die EZB

Stress am Rohstoffmarkt

Der Einbruch der Preise für Öl und Kupfer zeigt die Furcht vor einer Rezession.

US-Inflation springt über neun Prozent

Finanzmärkte befürchten erneute deutliche Zinserhöhung der Fed.

US set for recession next year,
economists predict

Inflationsgefahren versus Rezessionsängste

Fed steht vor schwierigem Spagat

„US-Peak-Inflation“ bisher nur Wunschenken

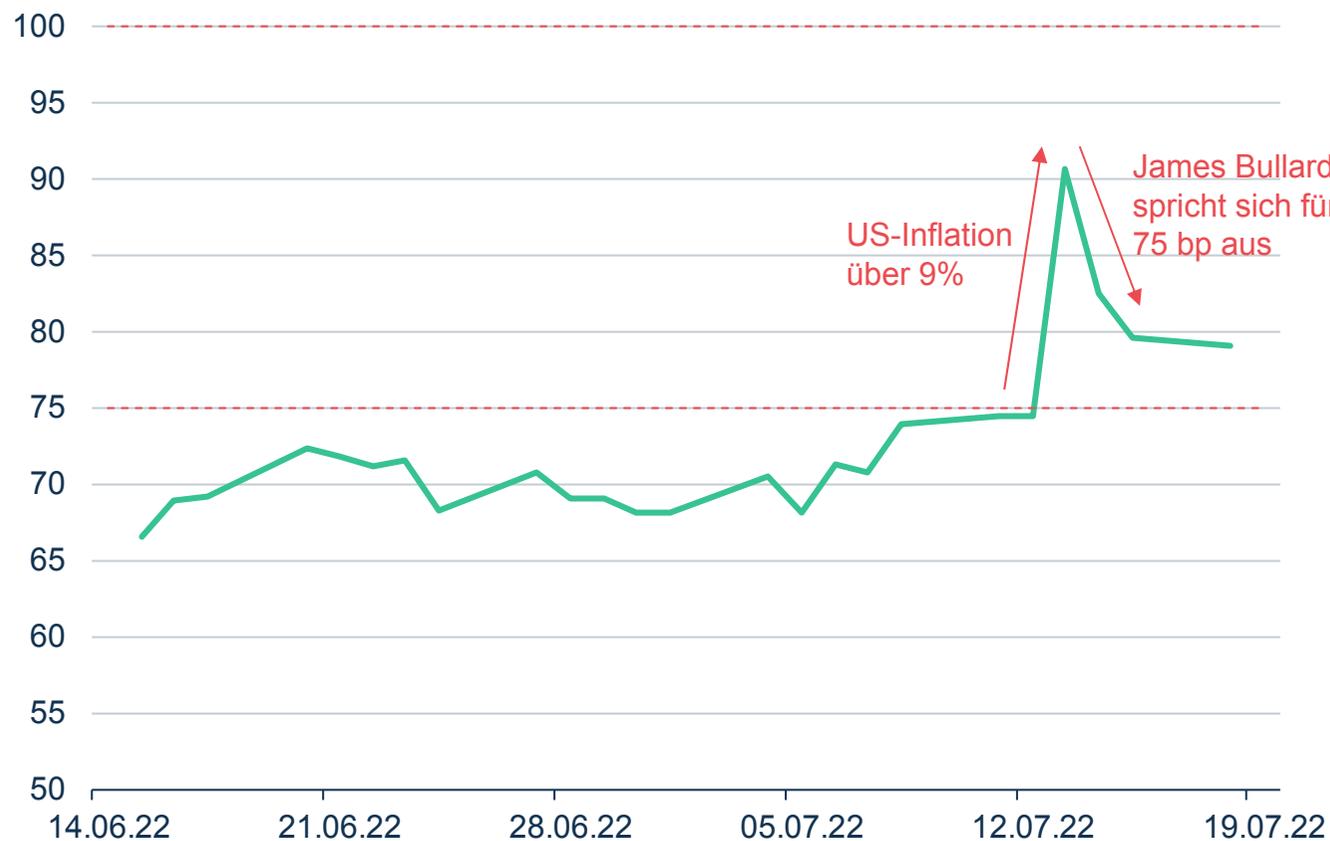
US-Verbraucherpreise: Headline vs. Kernrate in Prozent ggü. Vorjahr



- Bei den US-Verbraucherpreisen erfüllten sich im Juni die Hoffnungen auf eine Trendwende nach unten zum wiederholten Male nicht: Die Veränderungsrate des Konsumentenpreisindex kletterte auf 9,1% Y/Y und verzeichnete damit ihren höchsten Stand seit November 1981.
- Vor dem Hintergrund in den zurückliegenden Tagen nachgebender Notierungen für Rohöl und Nahrungsmittel sowie von Anzeichen für ein langsames Überwinden der Lieferkettenproblematik gehen wir zwar davon aus, dass der Gipfel der Inflationsentwicklung nun hinter uns liegt.
- Kurzfristig erhöht der fortgesetzte Anstieg allerdings den Druck auf die US-Notenbank.

Wie reagiert die US-Notenbank?

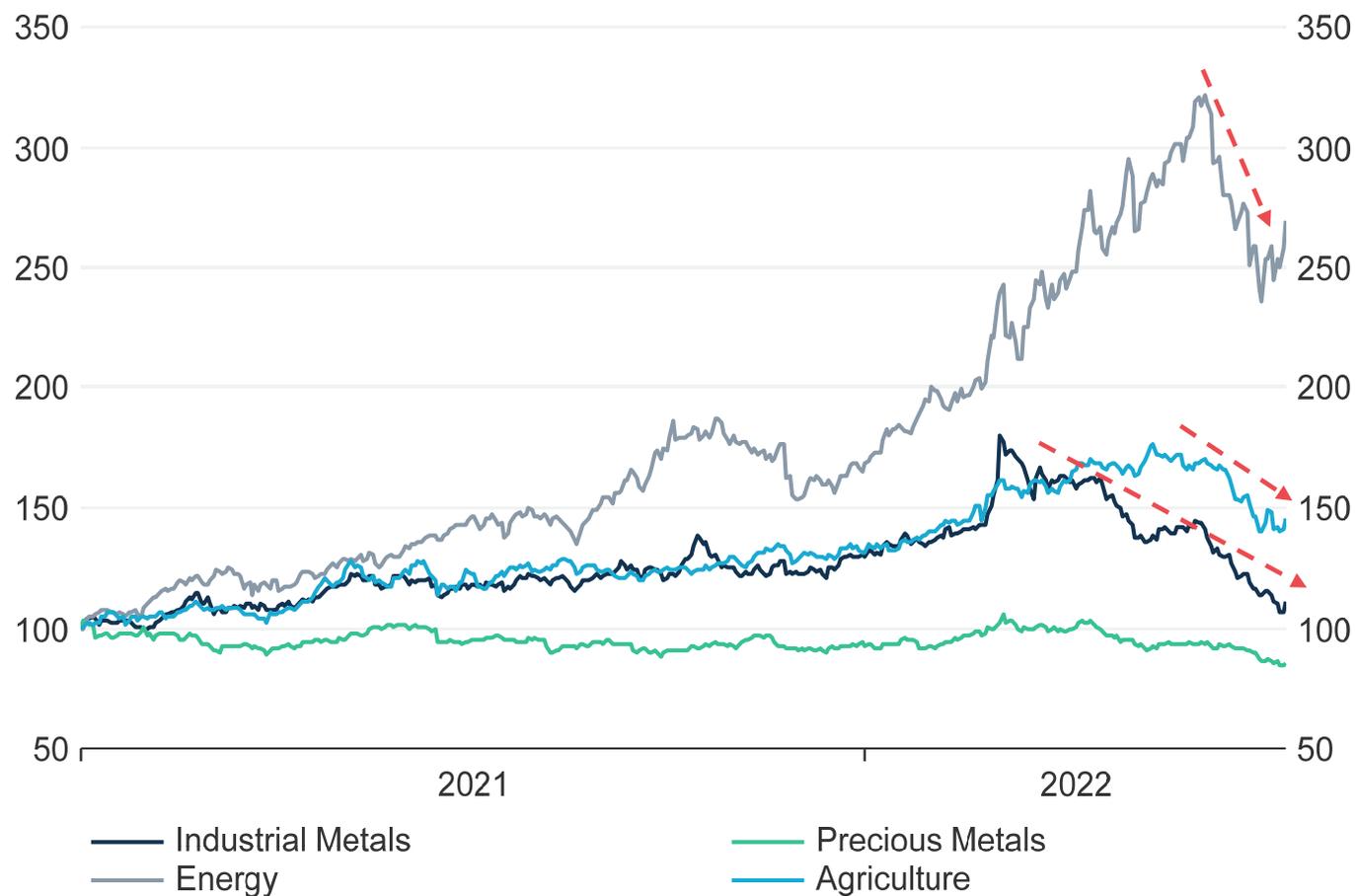
Zinserhöhungserwartungen für Fed-Sitzung am 27. Juli in Basispunkten



- Nach dem unerwartet starken Anstieg der US-Verbraucherpreise gehen die Investoren von einer starken Reaktion der Notenbank aus.
- Die Markterwartungen bezüglich der Leitzinsanhebung im Rahmen der nächsten Fed-Sitzung am 27. Juli stiegen nach Veröffentlichung der Inflationsdaten deutlich an.
- Die Konsenserwartung verschob sich zunächst sprunghaft von einer Anhebung um 75 Basispunkte in Richtung 100 Basispunkte. Diesen Spekulationen traten allerdings führende Notenbanker entgegen.
- So sprach sich James Bullard, Präsident der Federal Reserve Bank of St. Louis, klar für 75 bp aus.

Rohstofftrend hat zuletzt gedreht – Konjunktursorgen belasten

Marktentwicklung für Rohstoffpreise (Indexstände, Tagesdaten)



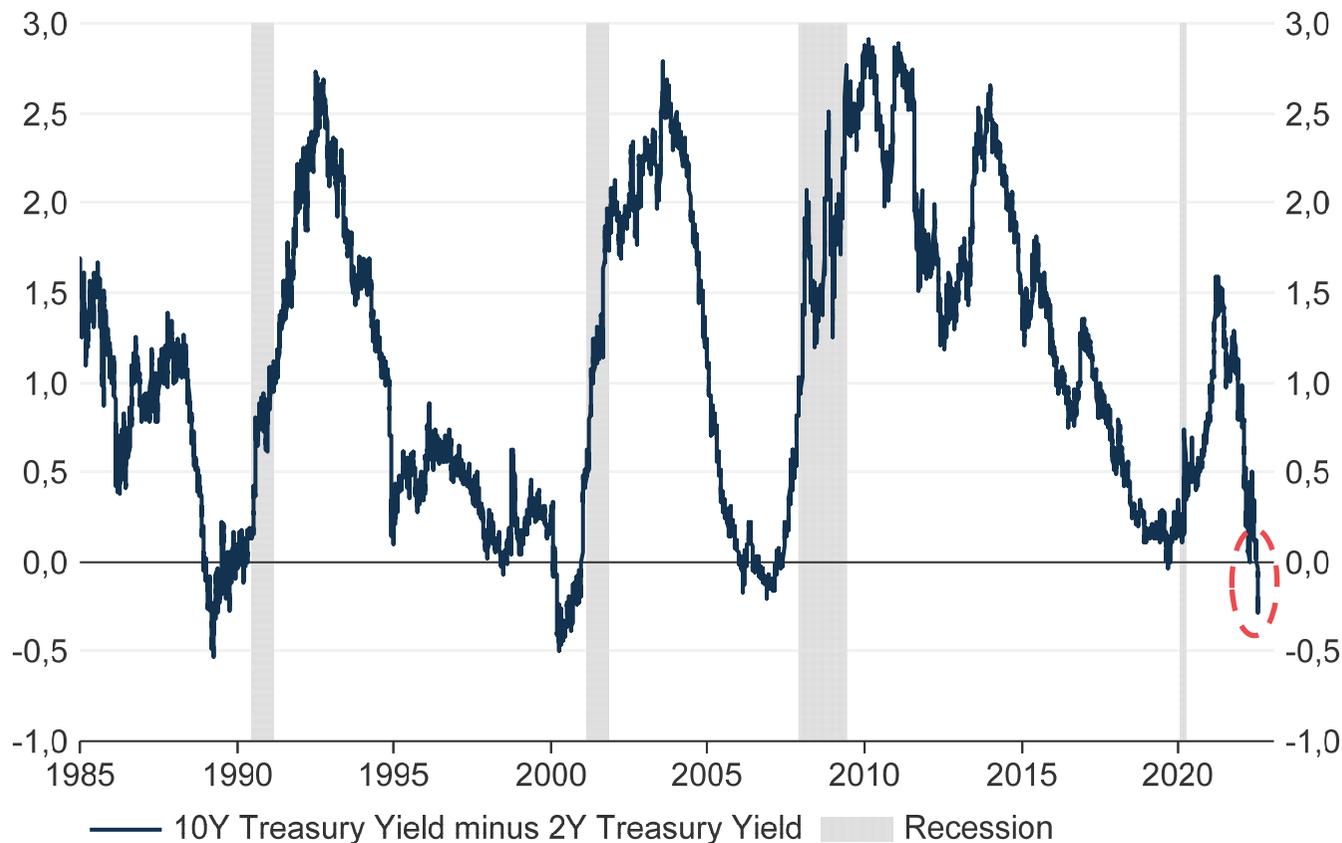
- Zunehmende Wachstumssorgen haben in den vergangenen Wochen zu einer Trendwende am Rohstoffmarkt geführt.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

US-Renditestrukturkurve gibt Rezessionssignal

Steilheit US-Renditestrukturkurve

US-Treasuries: 10-Jahres-Rendite abzüglich 2-Jahres-Rendite

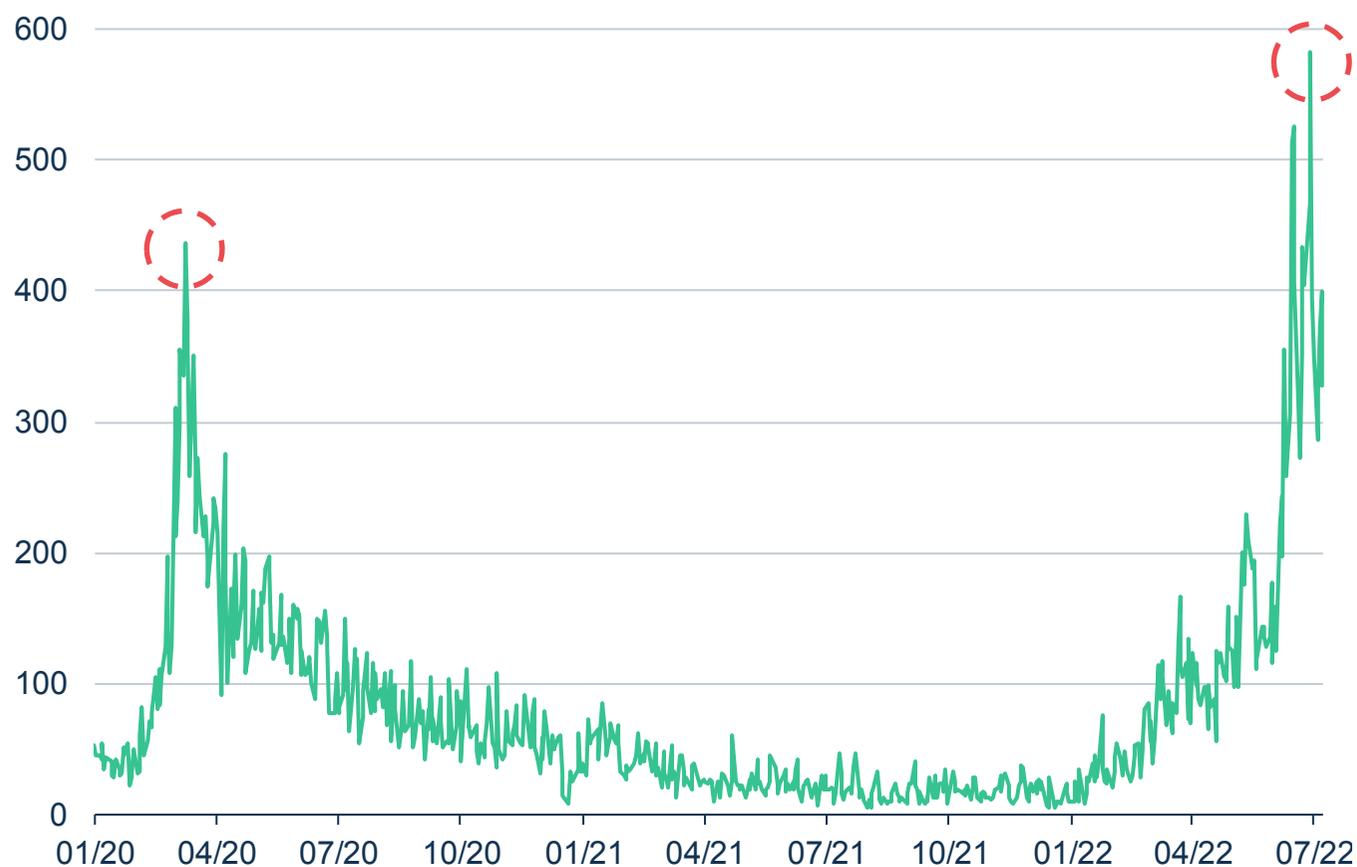


- Auch die US-Treasury-Renditen stiegen nach Veröffentlichung der US-Inflationsdaten an, insbesondere im 2-jährigen Bereich.
- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve – gemessen an der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen – tauchte noch tiefer in negatives Terrain ab.
- In der Vergangenheit war dies in der Regel Vorbote einer Rezession.

Rezessionsdiskussion gewinnt global an Dynamik

„Rezession“ in den Bloomberg-News

Anzahl der täglichen Nennungen



- Die steigenden Rezessionsgefahren sind bei simpler Zählung der Anzahl der Nennungen in den Bloomberg-Nachrichten greifbar.
- Die täglichen Erwähnungen überstiegen in den vergangenen Tagen sogar die panikartige Phase aus den Zeiten bei Ausbruch der Pandemie im Frühjahr 2020.

Deutschland: 42% der Haushalte „leben von der Hand in den Mund“

"Schon jetzt haben 42 Prozent der deutschen Haushalte keine Sparfähigkeit mehr."



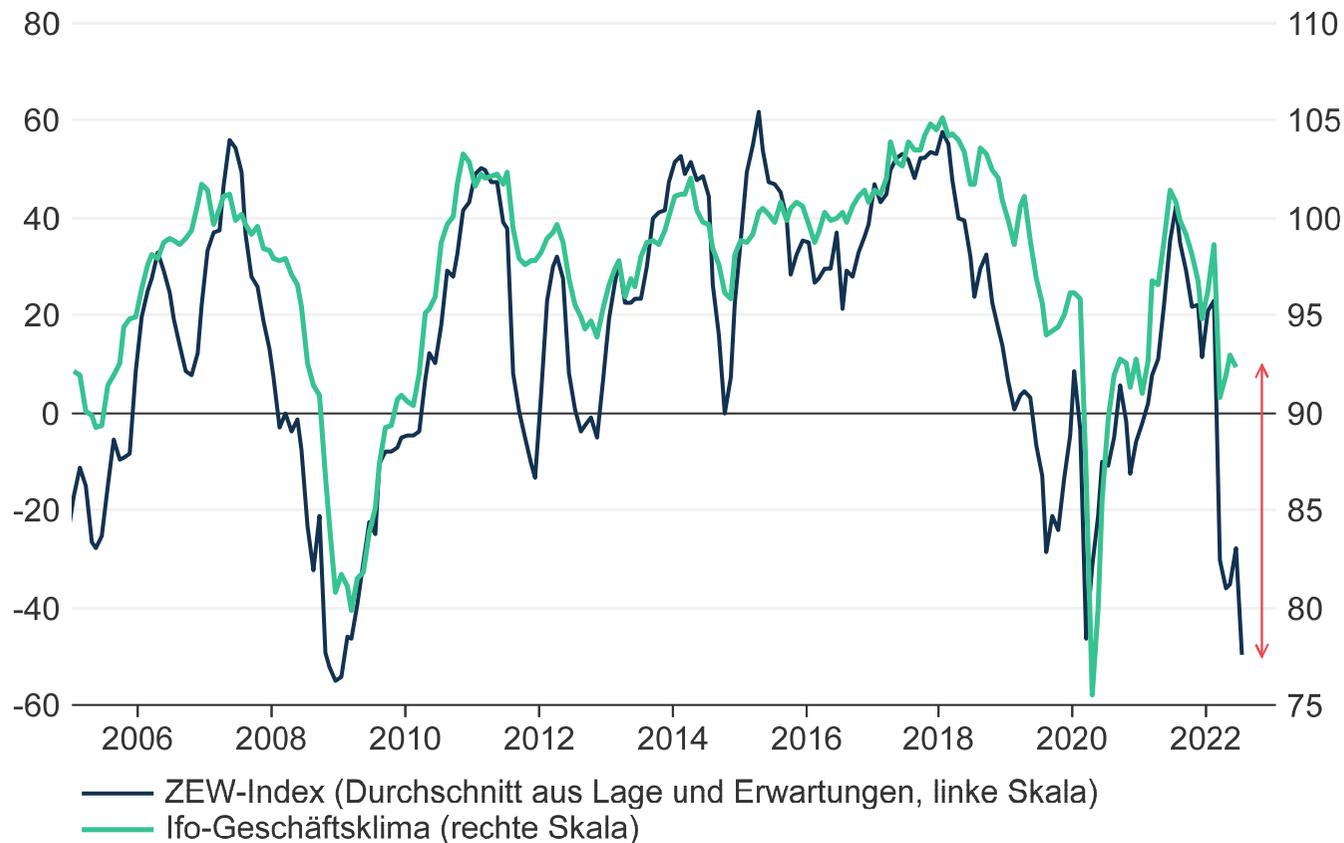
focus.de

**Bankenchefin warnt nach EZB-Entscheidung:
"Viele könnten ihr Haus verlieren"**

- „Zum Ende des Jahres dürften schon 60 % aller deutschen Haushalte betroffen sein“, machte Liane Buchholz, Präsidentin des Sparkassenverbands Westfalen-Lippe, deutlich.

ZEW-Index als negativer Vorbote für ifo-Geschäftsklima

ZEW-Index vs. ifo-Geschäftsklima in Indexpunkten



- In den deutschen Frühindikatoren hinterlässt das eingetrübte Umfeld Spuren: So verzeichneten in Deutschland zuletzt die ZEW-Indizes nach einer kurzzeitigen Stabilisierung weitere drastische Rücksetzer.
- Der kombinierte Wert aus aktueller Lage und Erwartungen verheißt nichts Gutes für das bisher noch vergleichsweise robuste ifo-Geschäftsklima.

Euroraum: Der private Konsum fällt als Wachstumstreiber aus

Euroraum: Verbrauchervertrauen

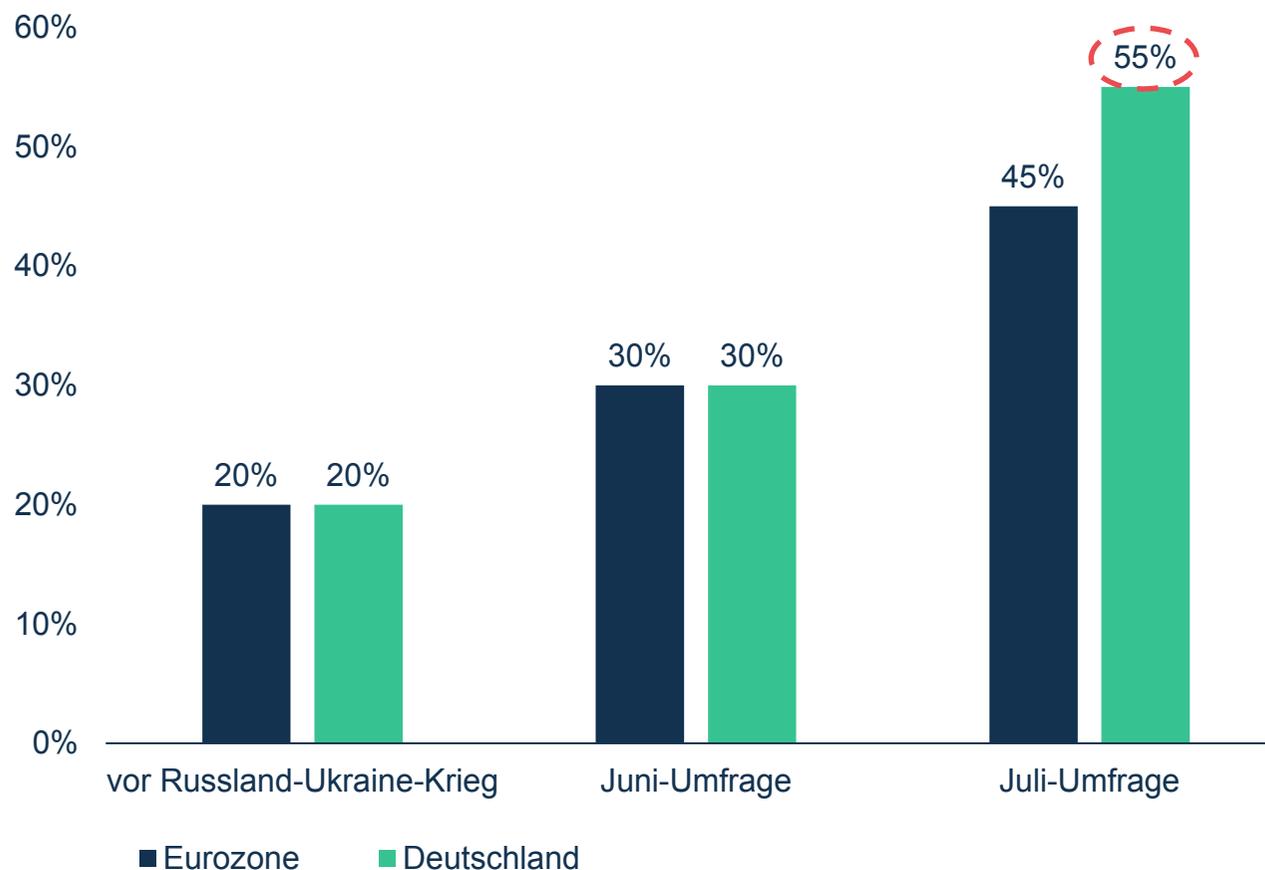
Monatswerte, saisonbereinigt



- Das Verbrauchervertrauen im Euroraum ist zuletzt nahe an das Allzeittief der Corona-Krise gefallen.
- Die privaten Verbraucher dürften als Stütze der Konjunktur mehr und mehr ausfallen.

Rezessionswahrscheinlichkeit: In Europa deutlich gestiegen – Deutschland besonders gefährdet

Rezessionswahrscheinlichkeit Bloomberg-Umfragen



- Die stark gestiegenen Risiken seit Ausbruch des Krieges spiegeln sich auch in den Bloomberg-Umfragen zur Rezessionswahrscheinlichkeit in der Eurozone und in Deutschland wider.
- Nachdem jene vor Ausbruch des Krieges für beide Wirtschaftsräume von den Umfrageteilnehmern lediglich mit 20% beziffert wurde, liegt die prognostizierte Wahrscheinlichkeit in der jüngsten Veröffentlichung für Deutschland bei über 50%.

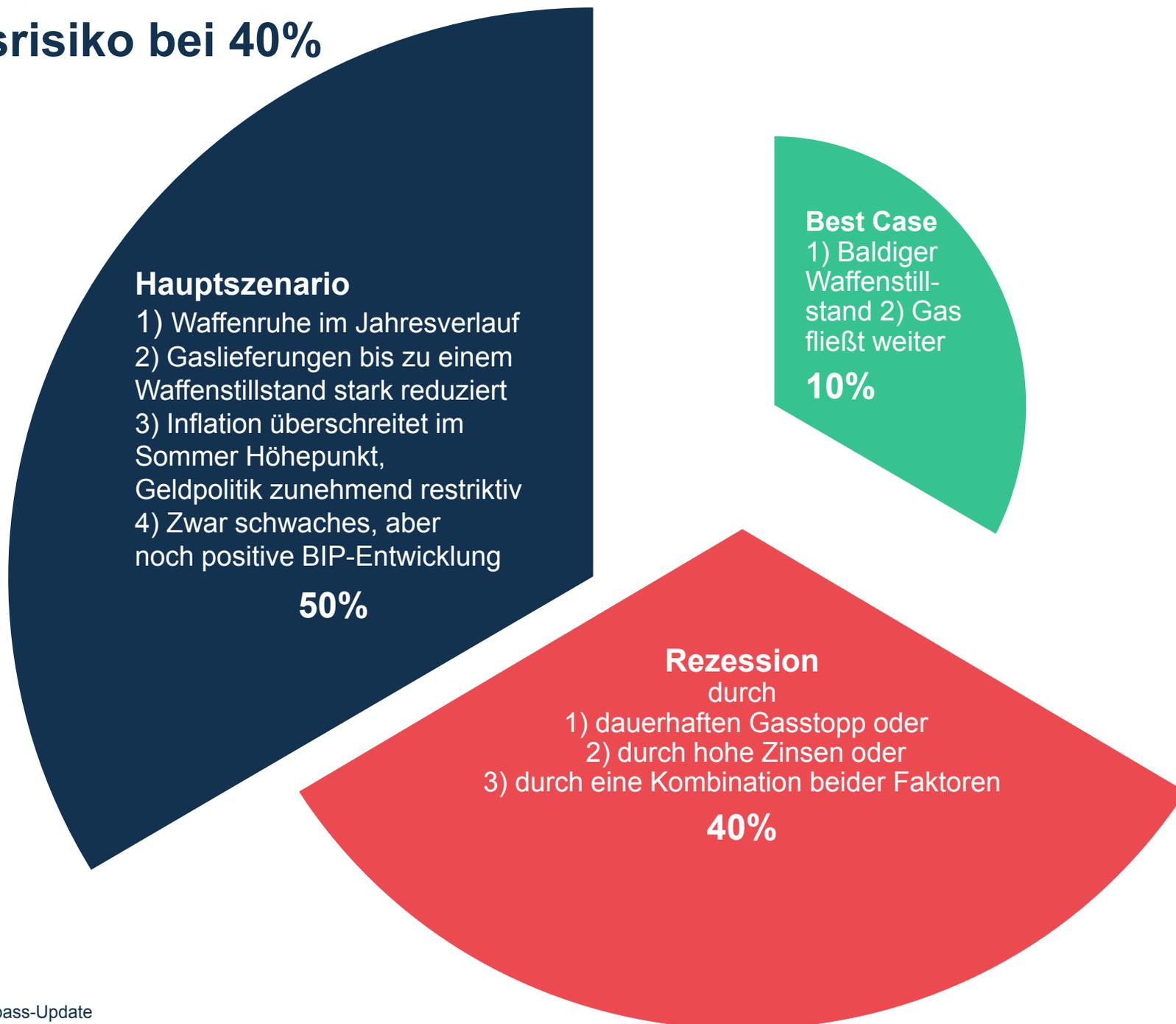
02

LBBW-Szenarien
im Überblick:

Gaslieferungen –
Wir laufen auf eine Entscheidung zu

Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
+49 (0) 711 – 127 – 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

LBBW-Szenarien: Rezessionsrisiko bei 40%



Hauptszenario

- 1) Waffenruhe im Jahresverlauf
- 2) Gaslieferungen bis zu einem Waffenstillstand stark reduziert
- 3) Inflation überschreitet im Sommer Höhepunkt, Geldpolitik zunehmend restriktiv
- 4) Zwar schwaches, aber noch positive BIP-Entwicklung

50%

Best Case

- 1) Baldiger Waffenstillstand
- 2) Gas fließt weiter

10%

Rezession

- durch
- 1) dauerhaften Gasstopp oder
 - 2) durch hohe Zinsen oder
 - 3) durch eine Kombination beider Faktoren

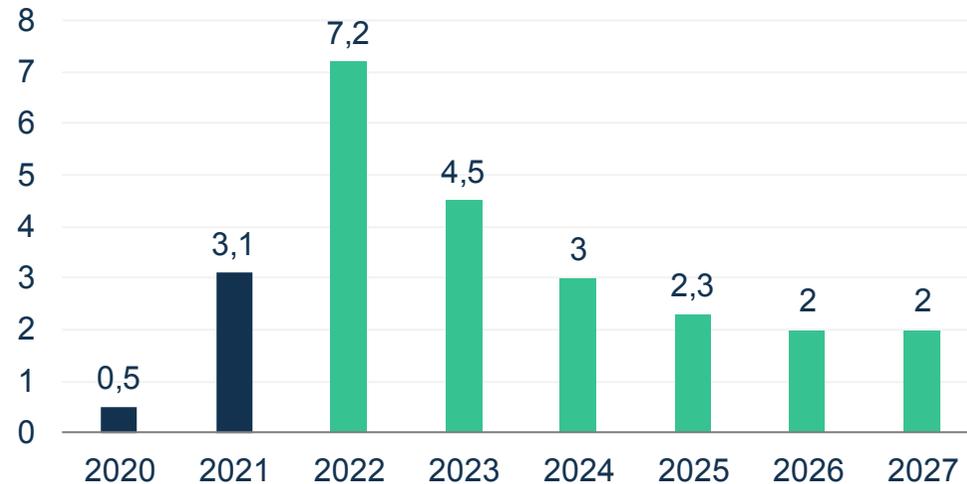
40%

Hauptszenario (50%)

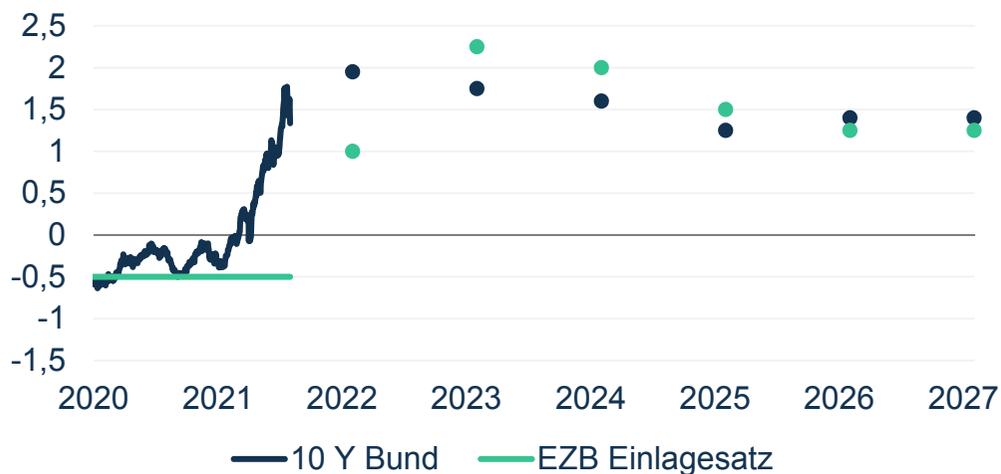
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)



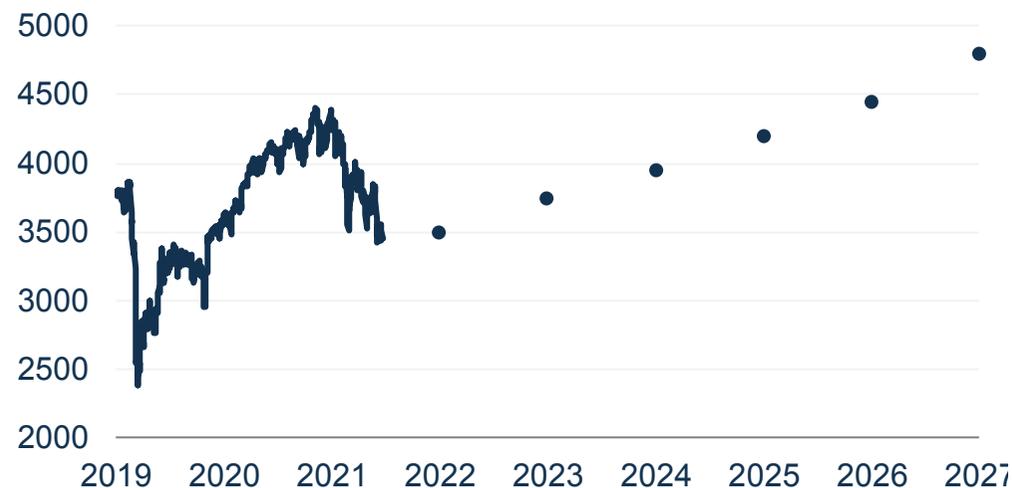
Deutschland Inflation (J/J)



EZB Einlagesatz & 10 J Bund



Euro Stoxx 50



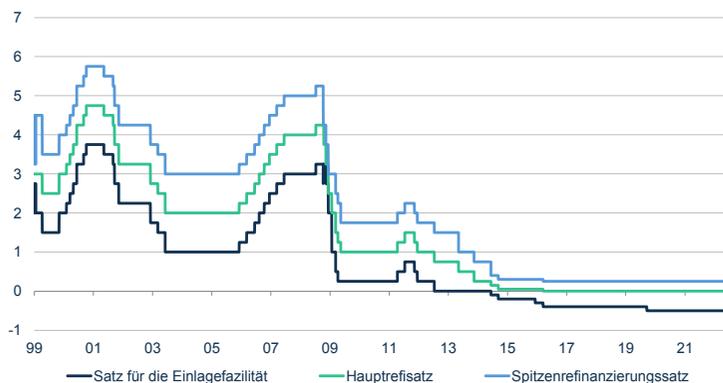
EZB-Sitzung am Donnerstag: 25 Bp. nach oben, oder doch 50 Bp.?

Lt. einer Bloombergmeldung von heute erwägt die EZB wohl doch eine Erhöhung um 50 Bp. in dieser Woche!

Erster EZB-Zinsschritt

- “...in line with our policy sequencing, we intend to raise the key ECB interest rates by 25 basis points at our July monetary policy meeting. Looking further ahead, we expect to raise the key ECB interest rates again in September.”
(Monetary Policy Statement der ECB vom 9. Juni)
- Wir nehmen die EZB beim Wort und erwarten für den Donnerstag eine Erhöhung der Leitzinsen um je 25 Bp. Das wäre die erste Zinserhöhung der EZB seit 2011. Für September rechnen wir mit +50 Bp.

EZB-Leitzinsen



Quellen: Refinitiv, Reuters, EZB, LBBW Research

Neues Instrument zur Spreadkontrolle

- Bislang unklar ist, was die EZB plant, um ein mögliches Auseinanderlaufen der Spreads für Staatsanleihen im Euroraum zu verhindern. Die EZB selbst spricht hier von „Fragmentierung“, die es zu verhindern gelte. “The new instrument will have to be effective, while being proportionate and containing sufficient safeguards to preserve the impetus of Member States towards a sound fiscal policy.”
(EZB-Präsidentin Lagarde am 28. Juni in Sintra)
- Im Kern sollen die Fälligkeiten aus dem bestehenden PEPP-Portfolio (aktuell 1,7 Bio. Euro) neu angelegt werden. Reuters meldet unter Berufung auf Quellen: “The central bank has divided the euro zone's 19 countries into three groups - donors, recipients and neutrals - based on the size and speed of a rise in their bond spreads in recent weeks, [...]. The spreads are gauged against German bonds, which serve as a de-facto benchmark for the single currency area.”
- Zu den “Gebern” gehören lt. Quelle Deutschland, Frankreich, Niederlande, zu den Empfängern Italien, Spanien, Portugal und Griechenland

Zwei Wege in die Rezession (40%-Wahrscheinlichkeit):

1. Rezession „Putin“
2. Rezession „Lagarde“

Warum sich die EZB in beiden Fällen
nicht gleich verhalten wird.

Gaspreis springt nach Einbruch der Gaslieferungen Mitte Juni nach oben

Gaspreis: Entwicklung

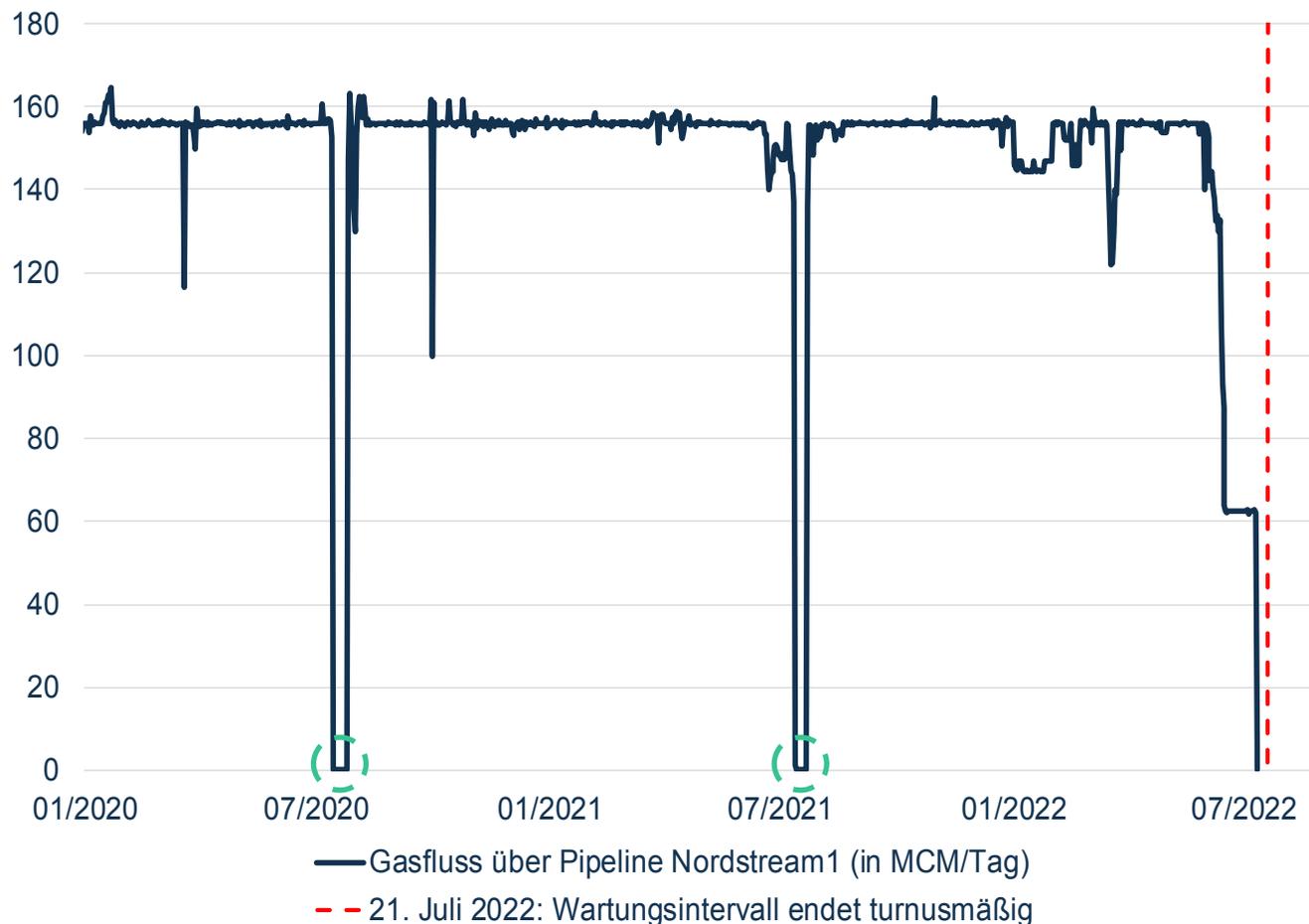
Prozentuale Preisveränderung seit Jahresbeginn 2021



- Gaspreis hat sich in den vergangenen 4-5 Wochen verdoppelt.
- Im Vergleich zum Vorkrisen-Niveau ist der Gaspreis um das 7- bis 8-Fache gestiegen.

Gaskrise: Dauerhafter Lieferstopp – ja oder nein?

Gasfluss durch die Pipeline Nordstream1 in Millionen Kubikmeter/Tag



- Seitdem der Kreml vor Monatsfrist unter dem Vorwand technischer Probleme eine massive Drosselung der Gaszufuhr nach Deutschland verfügt hat, bestehen keine ernsthaften Zweifel mehr, dass auch die historisch stets verlässlichen Gas-Lieferbeziehungen inzwischen zum Spielball in der Geopolitik geworden sind.
- Spätestens seit diesem Zeitpunkt ist der bange Blick auf den Gasfluss zu einem wichtigen Treiber der Verunsicherung an den Finanzmärkten geworden – ablesbar nicht nur an einer Verdoppelung des in Europa gehandelten Gaspreises.
- Die bange Frage lautet, ob nach Ende des turnusmäßigen Wartungsintervalls am 21. Juli wieder Gas fließen wird oder nicht?

Erdgas: Bald Notfallstufe 3 und Rationierung?

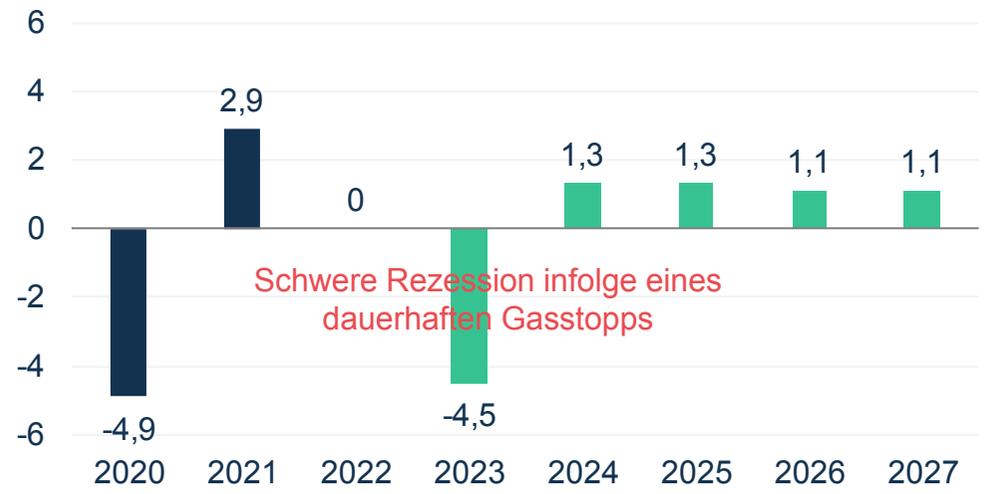
Mögliche Szenarien nach der Wartung von Nordstream 1



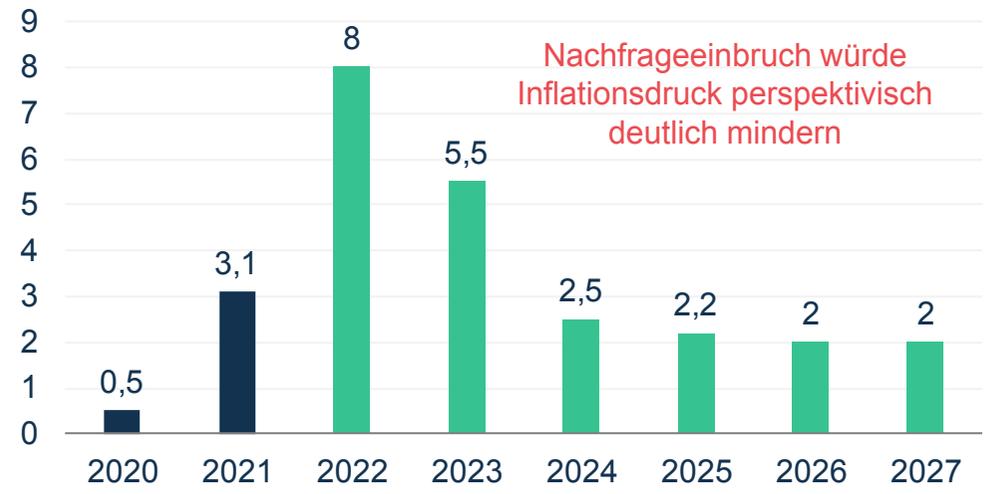
Bald das
Hauptszenario?

Negativszenario 1) Russland / Gasstopp

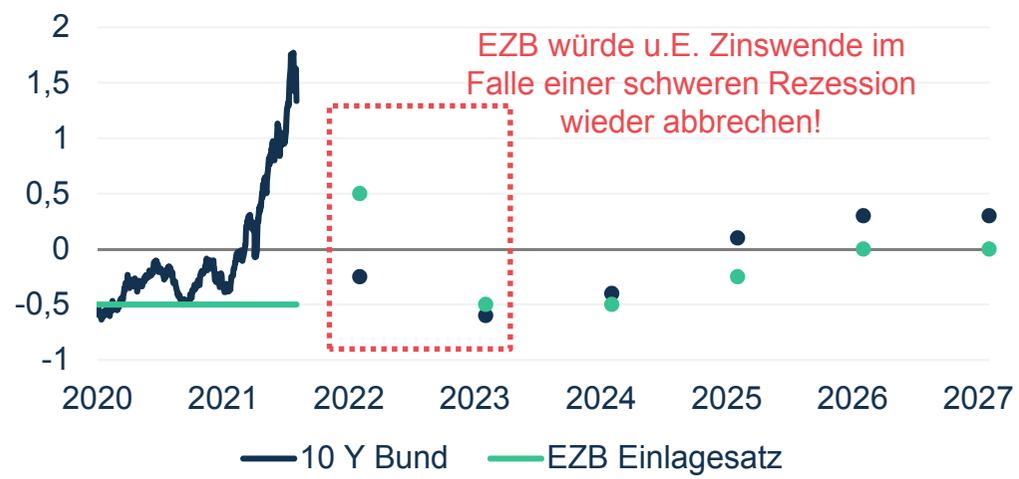
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)



Deutschland Inflation (J/J)



EZB Einlagesatz & 10 J Bund



Euro Stoxx 50



DAX-Rückfall bis auf seinen Buchwert als Worst Case

DAX versus 12-Monats-Forward-Buchwert in Indexpunkten

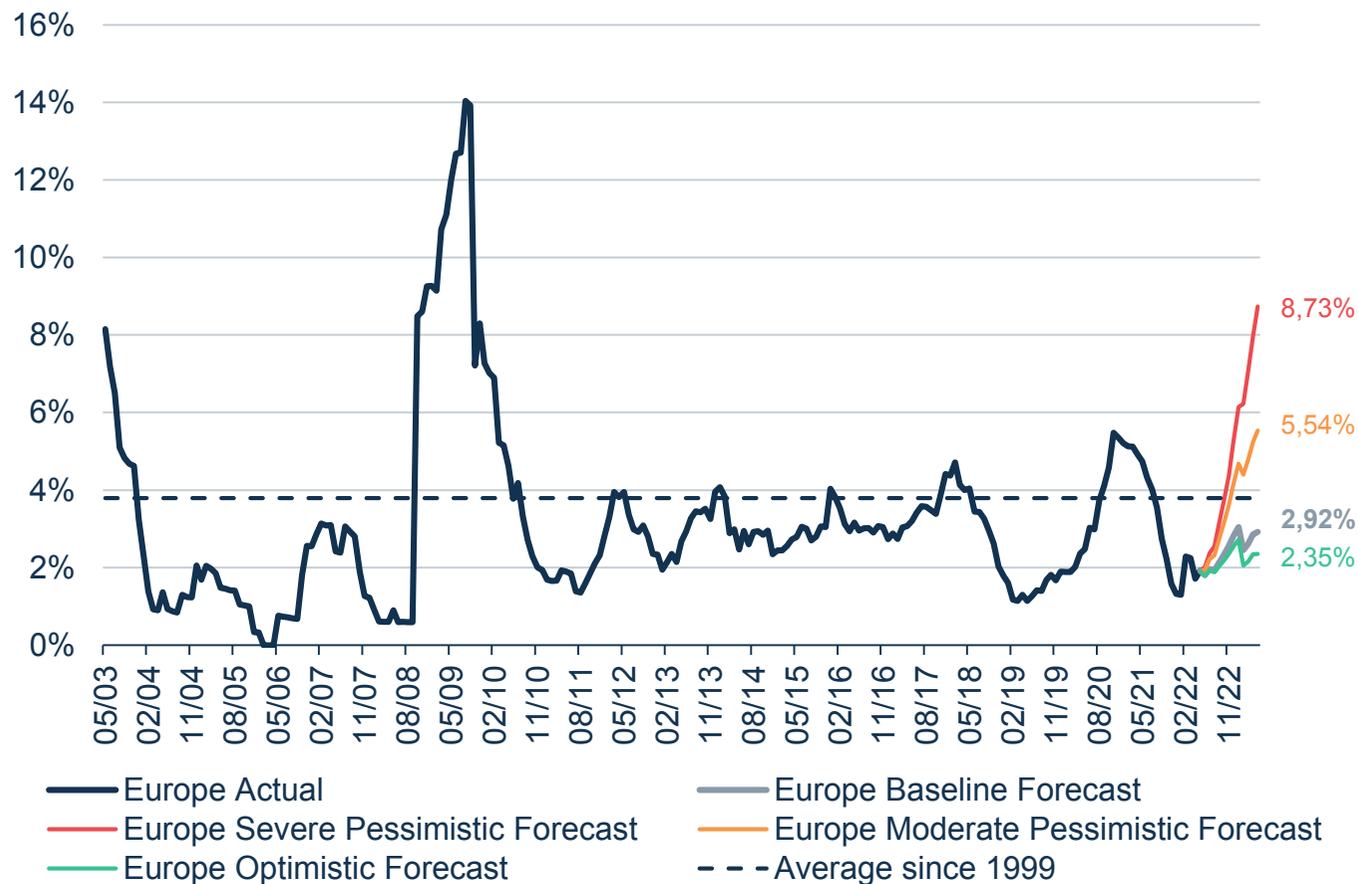


- In den zurückliegenden drei größeren Krisen (Finanzkrise, Eurokrise und Corona-Krise) fiel der DAX bis auf seinen jeweiligen Buchwert zurück.
- Der DAX-Buchwert liegt aktuell bei knapp 10.000 Punkten.
- Im Falle einer schweren Rezession ist ein Einbruch bis zum Buchwert denkbar.

Ausfallraten werden steigen – die Frage ist: Wie stark?

Ausfallraten bei High-Yield-Unternehmen

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



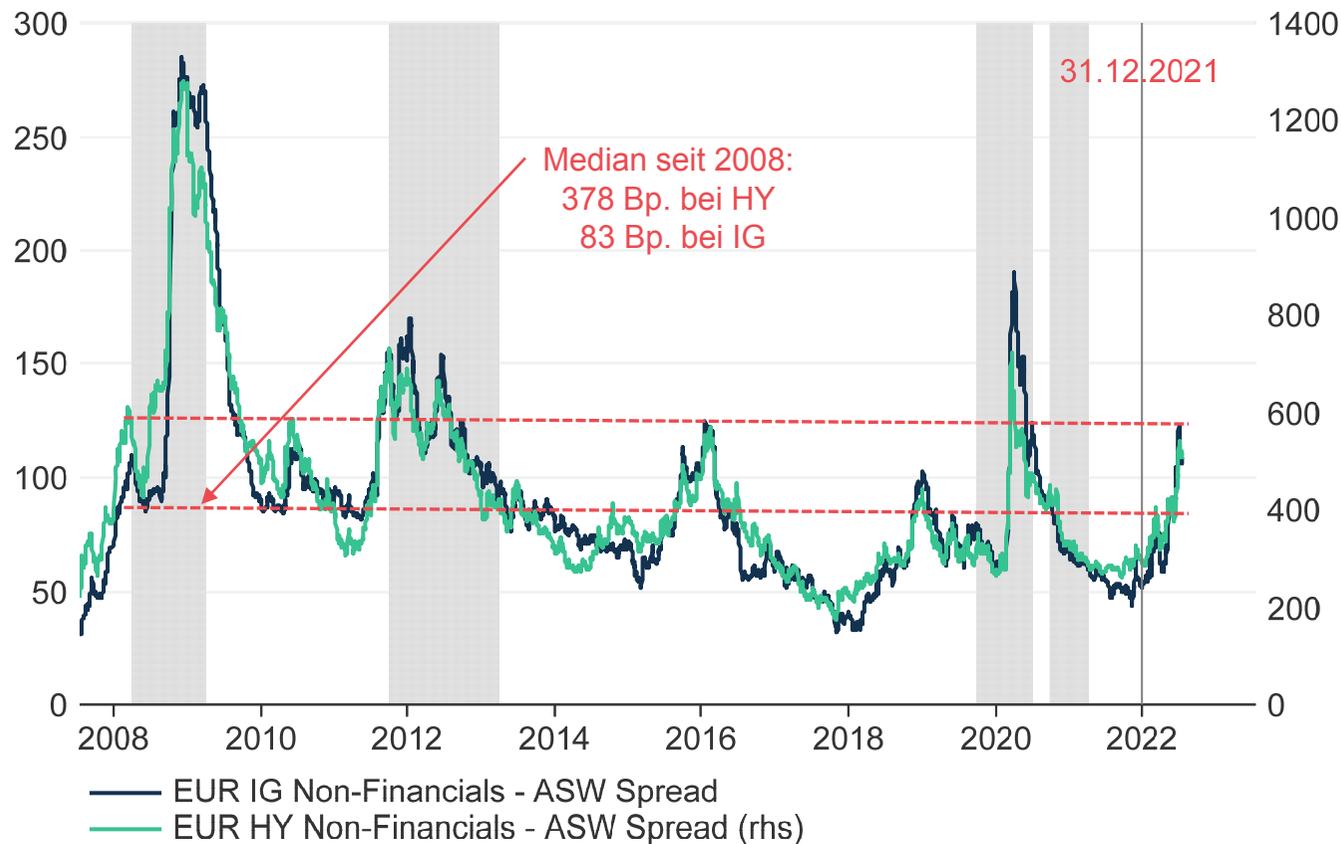
- Im Falle einer schweren Rezession würden die Ausfallraten stark ansteigen.

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

Credit-Spreads werden im Falle einer Rezession weiter steigen

Investmentgrade- u. High-Yield-Spreads

Asset Swap Spreads für Unternehmensanleihen-Indizes in Basispunkten



- Für Risiko-Szenarien wie einem Gaslieferstopp bzw. einer Stagflation oder Rezession wäre mit weiteren deutlichen Spread-Anstiegen über die Hochs des Jahres 2016 zu rechnen.

EUR/USD: Bei dauerhaftem Gasstopp Rückfall deutlich unter Parität

Euro in US-Dollar

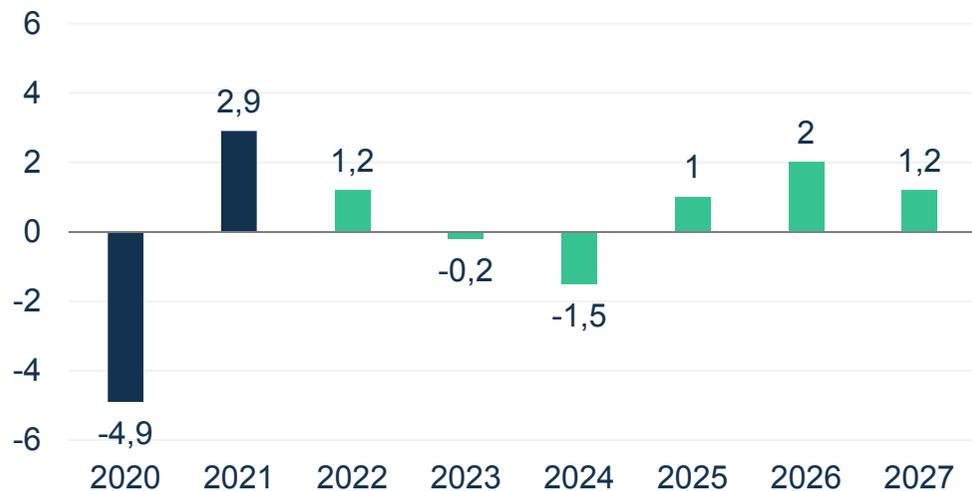
Tageswerte seit Einführung des Euros



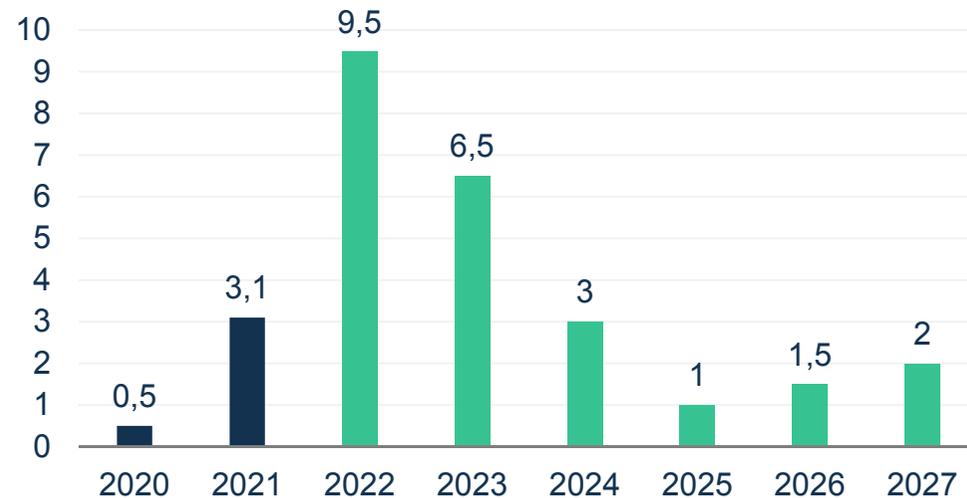
Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Negativszenario 2) Überschießende Inflation

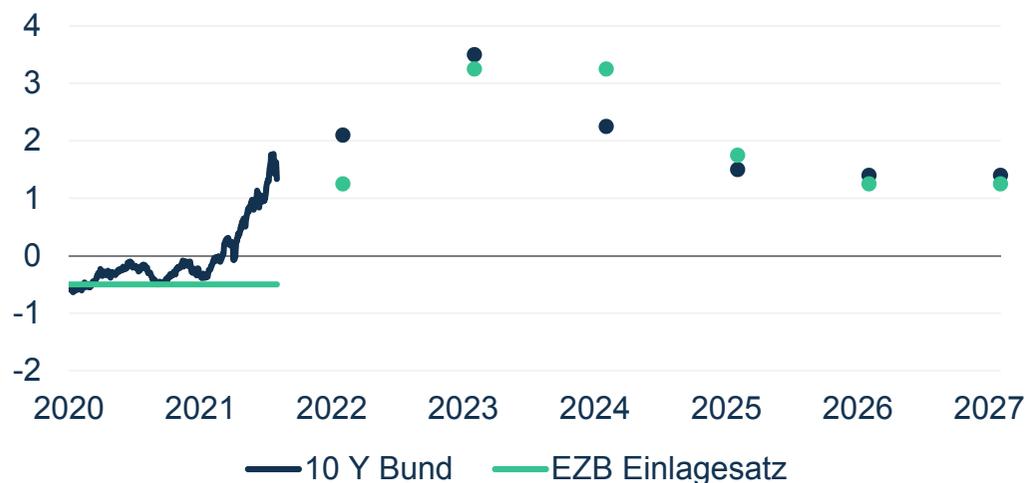
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)



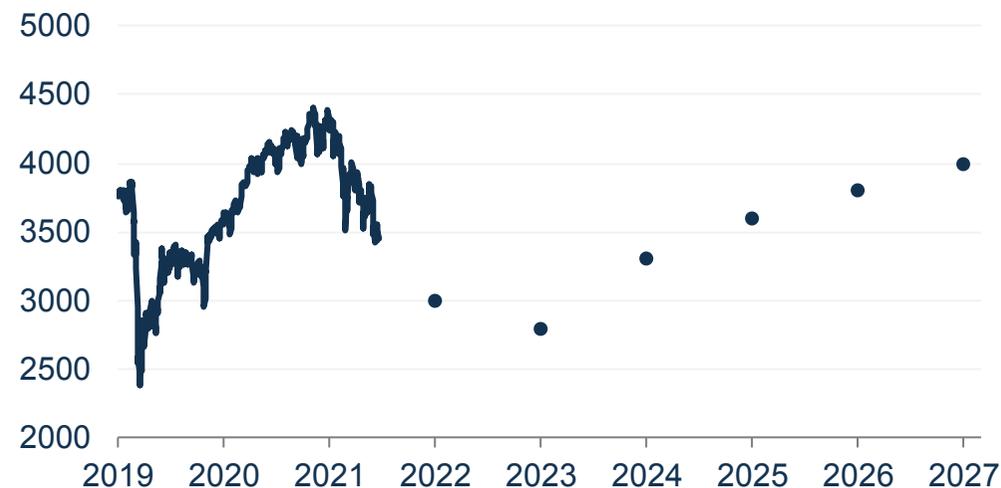
Deutschland Inflation (J/J)



EZB Einlagesatz & 10 J Bund

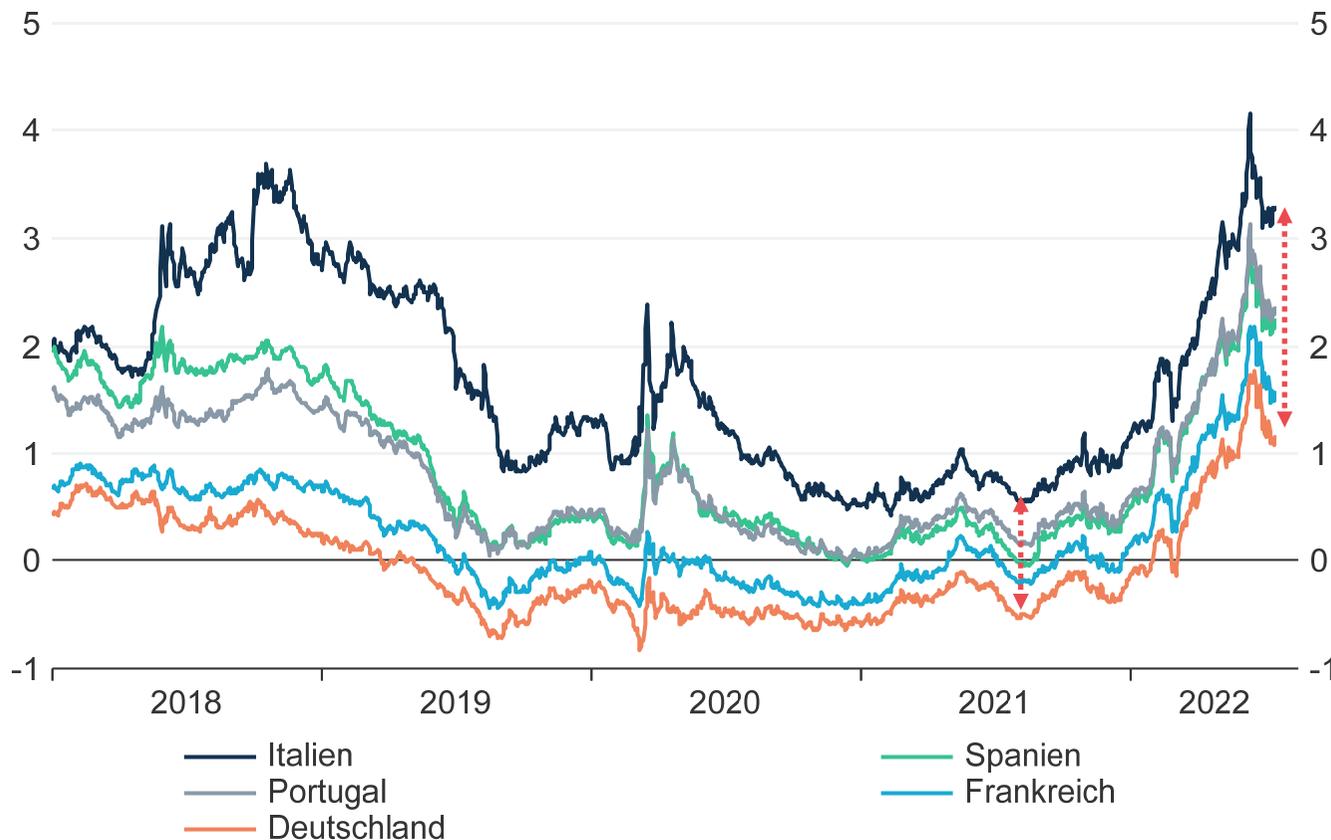


Euro Stoxx 50



Droht eine neue Euro-Schuldenkrise? Italien wegen Regierungskrise doppelt im Fokus

Rendite 10j. Staatsanleihen diverser europ. Länder



- Der Renditeaufschlag italienischer Staatsanleihen ggü. Bundesanleihen ist in den vergangenen Monaten deutlich angestiegen.
- Die EZB sieht „Fragmentierung“ der Risikoprämien als problematisch an.

EZB-Maßnahmen gegen „**Fragmentierung**“ werden konkreter.

- 1. PEPP-Reinvestitionen wohl zugunsten Italiens „umverteilt“.
- 2. Neues Instrument („OMT light“?) Details noch offen; Lagarde: „Einschreiten, falls Spreads zu schnell oder zu hoch steigen“.

Aktuelle Regierungskrise in Italien: Wie ist die Lage, was kann passieren?

- **Mario Draghi** hat in den Corona-Wirren Mitte Februar 2021 auf Bitten von Staatspräsident Sergio Mattarella das Amt des italienischen Ministerpräsidenten übernommen. Er und sein „**Technokratenkabinett**“ stützen sich im Parlament auf eine Mehrheit von M5S, Sozialdemokraten, Lega und Forza Italia. Auch ohne die M5S hätte Draghi eine Parlamentsmehrheit.
- Die aktuelle Krise resultiert aus einer Abstimmung im Senat über ein Hilfspaket für Italiens private Haushalte, das mit der **Vertrauensfrage** verbunden war. Draghi hat die Abstimmung zwar gewonnen, aber die M5S hat nicht mitgestimmt, was Draghi als Vertrauensentzug wertete. Er hat deshalb seinen **Rücktritt** eingereicht. Staatspräsident Mattarella hat dies abgelehnt.
- Kommt es zu Neuwahlen, oder wird neue Regierungsbildung versucht? **Neuwahlen** müssen spätestens am 1. Juni 2023 erfolgen. Eine vorzeitige Parlamentsauflösung ist u.E. unwahrscheinlich. Umfragen sehen den Mitte-Rechts-Block vorn, stärkste Partei ist derzeit Fratelli d'Italia (Fdi), knapp vor den Sozialdemokraten.
- Bei einem Wahlsieg der Fdi und einer Regierungsbildung unter Georgia Meloni (Fdi) wären die **politischen Risiken** sehr hoch. Die von Draghi geplanten Reformen stünden dann im Risiko, und eine Mitte-Rechts-Regierung dürfte auf massive Konflikte mit Brüssel zusteuern.
- Voraussichtlich **am Mittwoch** wird Draghi eine Erklärung über seine politische Zukunft abgeben.

Fazit:

Nur einen Wimpernschlag von einer Rezession entfernt

--	--	--	--

	1 Aktuelle Entwicklung: Vielzahl an Belastungsfaktoren.	
--	--	--

	2 Konjunktur: Frage nicht ob, sondern wie stark der Konjunkturreinbruch ausfällt!	
--	---	--

	3 Zwei Wege in die Rezession: „Putin“ oder „Lagarde“.	
--	--	--

	4 Rezession-Szenarien: Warum sich die EZB in beiden Fällen nicht gleich verhalten wird.	
--	---	--

	5 Nächste Klippe ab 21. Juli: Wird das Negativszenario Gasstopp zum Hauptszenario?	
--	--	--

--	--	--	--

LBBW-Prognosen

(keine Veränderungen seit Kapitalmarktkompass Juli)

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

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		1,16	1,90	1,95	1,75
Fed Funds		1,75	3,00	3,75	4,00
Treasury 10 Jahre		2,96	3,60	3,70	3,45

Quelle: LBBW Research

19.07.2022 • Kapitalmarktkompass-Update

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23
DAX		12 960	12 500	13 500	14 500
Euro Stoxx 50		3 512	3 200	3 500	3 700
S&P 500		3 831	3 450	3 750	4 100
Nikkei 225		26 788	24 500	26 500	27 500

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23
US-Dollar je Euro		1,02	1,06	1,08	1,10
Franken je Euro		0,99	1,02	1,02	1,03
Gold (USD/Feinunze)		1711	1850	1850	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)		106	110	100	90

+ Angehoben
- Gesenkt

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 02.08.2022, 14h
- Dienstag, 06.09.2022, 14h
- Dienstag, 20.09.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 04.10.2022, 14h
- Dienstag, 18.10.2022, 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.

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.