Nach der Zins- und Zeitenwende

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research

UWW, Wolfratshausen am 08.11.2022



Prognose-Überblick (1): Gesamtwirtschaft

BIP-Wachstum 1) Inflation zum Vorjahr zum Vorjahr 2023 2023 2021 2022 2021 2022 USA 5,7 1,7 0,0 4,7 8,2 5,1 5,3 Euro-Raum 2,9 -0.9 2,6 8,4 8,1 2,8 1.5 3,1 8,6 Deutschland -1,9 7,9 7,3 Frankreich 7,0 2,3 -0.72,1 6,4 1,9 6,3 Italien 6,6 3.5 8.0-7,4 Spanien 5,1 4.6 0,3 3,0 9,1 8,3 1,6 1,3 1.6 Japan 1,6 -0.22,3 9,5 UK 7,4 3.0 -2,0 2,6 10,0 5,2 3,2 5,8 Fortgeschrittene Länder 2,2 -0,1 7,5 China 2,3 8,1 3,2 4,4 1.0 2,2 Russland 4,7 -8.5 -2,0 6,7 14,0 7,0 Schwellenländer 6,4 6,8 3,0 3,4 4,6 7,9 Welt 5,9 2,5 3,8 7,7

¹⁾ In konstanten Preisen

Prognose-Überblick (2): Finanzmärkte

	Aktuell	in 3M	in 6M	in 12M
	25.10.2022	Jan 2023	Apr 2023	Okt 2023
Euro-Raum (Einlagesatz)	0,75	2,25	3,00	3,00
Großbritannien (Base Rate)	2,25	3,75	4,50	4,50
USA (Fed Funds Target)	3,00 - 3,25	4,25 - 4,50	4,75 - 5,00	4,75 - 5,00
Japan (Overnight Call Rate)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10j. Treasuries, in %	4,11	4,00	3,90	3,70
10j. Bundesanleihen, in %	2,17	2,30	2,20	2,00
iBoxx € Non-Financials	105	110	120	100
iBoxx € Covered	11	18	20	18
Dollar pro Euro	1,00	1,00	1,02	1,05
Yen pro Euro	147	145	146	146
Pfund pro Euro	0,87	0,87	0,89	0,88
DAX	13.053	13.500	13.900	14.500
EURO STOXX 50	3.586	3.690	3.750	3.840
S&P 500	3.859	4.000	4.150	4.400
Brent (\$ je Fass)	93,5	90,0	85,0	95,0
Gold (\$ je Feinunze)	1655	1650	1700	1750



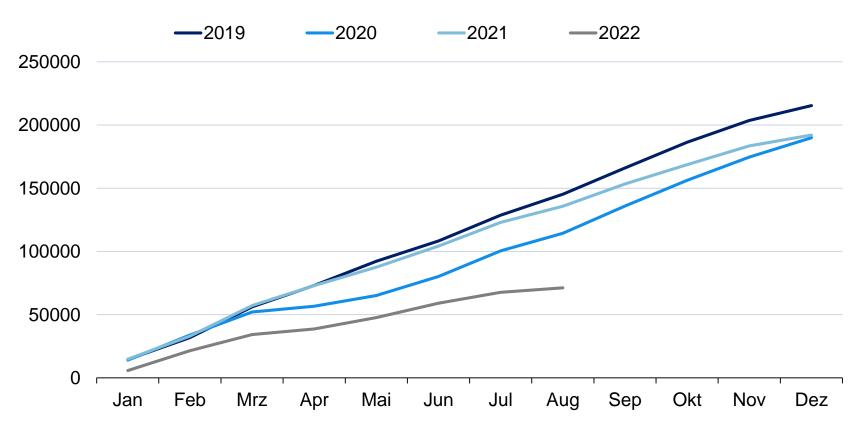
Auswirkungen der Zeitenwende in der Geopolitik

- Erhöhte Aufwendungen zur Sicherung von Liefer- und Absatzketten
- Massive Investitionen Europas (v.a. Deutschlands) in Sicherheit; Friedensdividende ist Geschichte
 → Multiplikatoreffekte der zusätzlichen Staatsausgaben unklar
- Globale Blockbildung gefährdet das europäische/ deutsche exportorientierte Geschäftsmodell
- Deklaration von Versailles der EU Staats-und Regierungschefs:
 - Stärkung der gemeinsamen Verteidigung durch mehr Kooperation und substanzielle Ausweitung der Verteidigungsinvestitionen
 - Reduktion der Energieabhängigkeit von Außen durch schnellere Reduktion des Einsatzes fossiler Energieträger, Diversifizierung der Importländer, Ausbau Wasserstofftechnologie, Ausbau der grenzübergreifenden Netzinfrastruktur
 - Ausbau der Investitionen in Digitalisierung (insbesondere Halbleiter) und Verbesserung der Bedingungen der Bedingungen für private Investoren
- Staatsverschuldung steigt nach Corona-Schub weiter an
 → Reduktion des geldpolitischen Spielraums, mittelfristig steigt die Wahrscheinlichkeit von höheren Steuern/ Abgaben; Ausweitung der Vergemeinschaftung in Europa wird wahrscheinlicher
- Erhöhte staatliche Einflussnahme → Regulatorische Dominanz
- → Niedrigeres Wirtschaftswachstum höherer Inflationsdruck



Deutschland: Exportorientiertes Geschäftsmodell unter Druck

Handelsbilanzsaldo, Monatswerte, aggregiert, in Mio. Euro

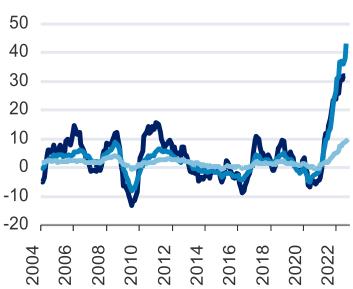




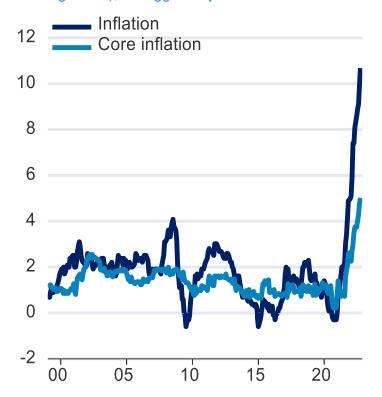
Weiterhin hoher Druck in der Preispipeline

Importierter Inflationsdruck Euro Raum: Import-, Produzenten und Konsumentenpreise, in % ggü. Vorjahresmonat





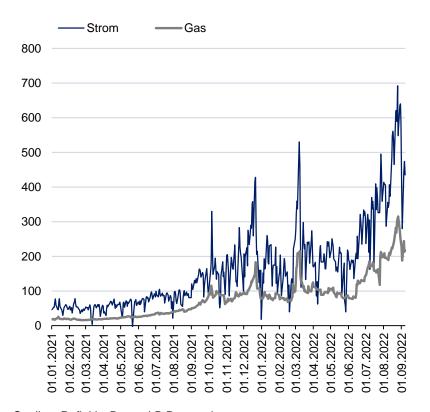
Indirekte und Zweitrundeneffekte haben begonnen Euro Raum: Gesamt- und Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel), in % ggü. Vorjahresmonat





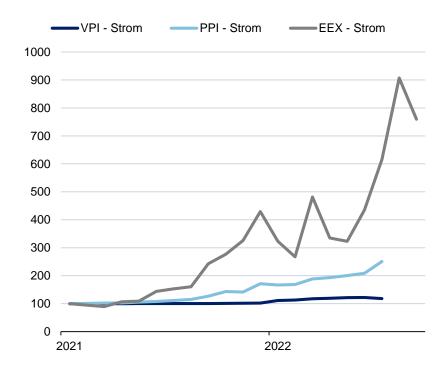
Gas-Krise droht, sich auf Strom-Markt auszuweiten

Strom-Preis: Vom Gas-Engpass nach oben getrieben EEX-Preise für DE/THE, 1D-Future, in Euro/MWh



Deutschland: Strom-Preise bei Verbrauchern mit Aufholpotenzial

Preisindizes, Jan 2021=100

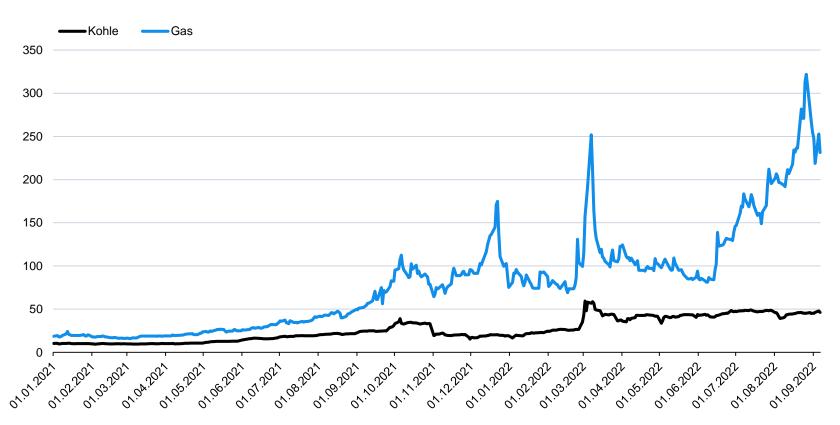


Quellen: Refinitiv, destatis, BayernLB Research



Vergütung der Nicht-Gas-Anbieter gemäß Kohle würde Strompreis deutlich senken

Preise in Euro je MWh

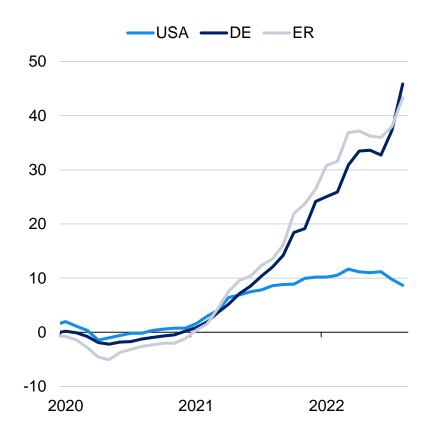




Energie in USA nicht mehr Preistreiber...

Produzentenpreise

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in Prozent



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Produzentenpreise: Energie

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in Prozent

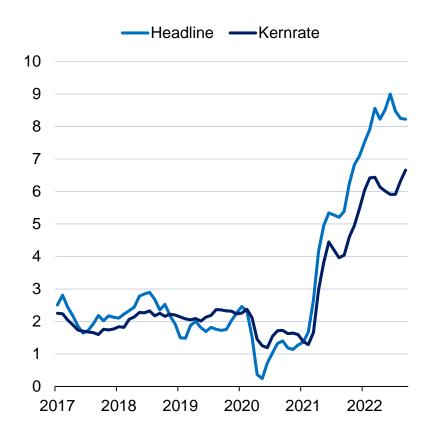




...aber US-Inflation gewinnt noch an Breite

Teuerung auf Langzeithoch

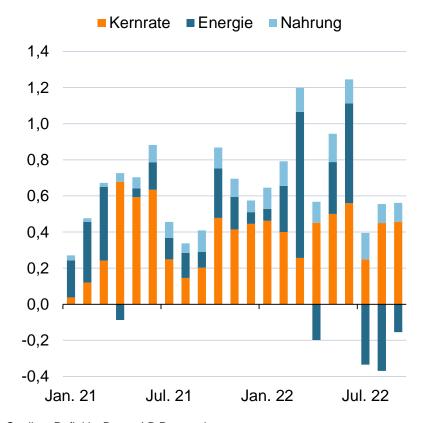
Veränderung ggü. Vorjahresmonat in Prozent



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Kernteuerung: Noch kein Abwärtstrend

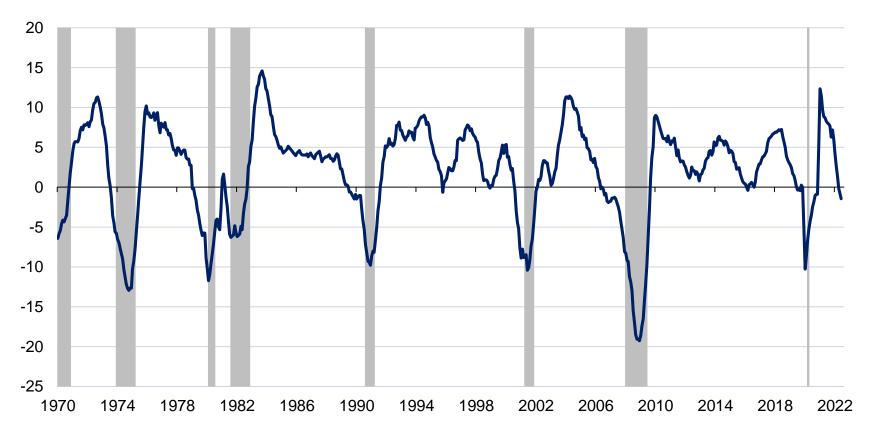
VPI, Wachstumsbeitrag der Komponenten, in % ggü. Vm, sb.





Warnsignale einer US-Rezession nehmen zu

US-Conference Board Frühindikator Index, Veränderung gg. Vorjahr in Prozent; US-Rezessionen grau schattiert



Quelle: The Conference Board, Refinitiv, BayernLB Research



Lieferstaus entspannen sich

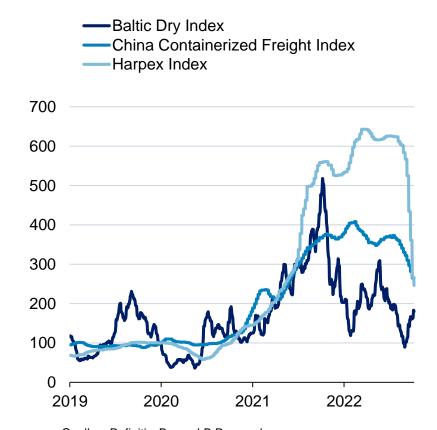
Globale Lieferengpässe: Spürbare Auflockerung New York Fed Global Supply Chain Pressure Index



Quellen: NY Fed, Bloomberg, BayernLB Research

Frachtengpässe auf Entspannungskurs

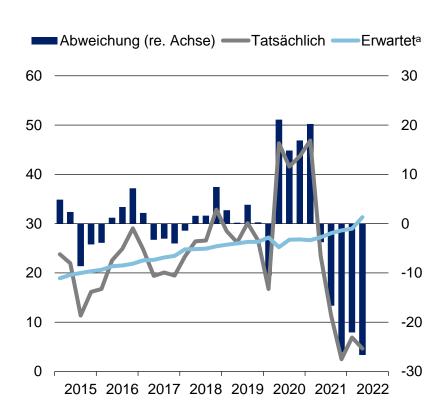
Frachtkostenindizes





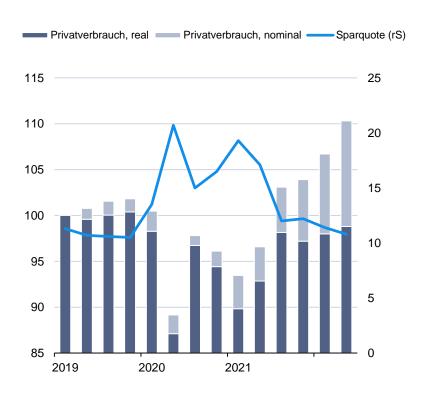
Deutschland: Spar-Polster verschwindet

Einlagen von privaten Haushalten bei Banken in DE Auf- bzw. Abbau von Überschüssen in Mrd. Euro



a Ausgehend vom Verlauf der verfügbaren Haushaltseinkommen. Quelle: Europäische Zentralbank; Statistisches Bundesamt; Schätzungen und Berechnungen des ifo Instituts.

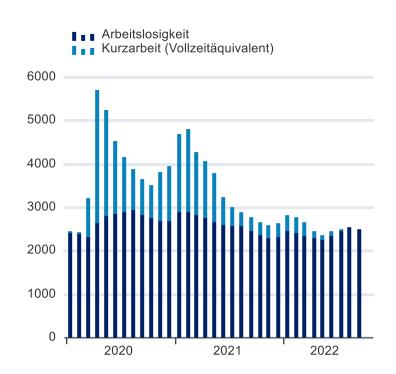
Höhere Preise zehren Zusatzersparnis aufQuartalswerte, sb.; Q1 2019 = 100 bzw. Sparquote in %



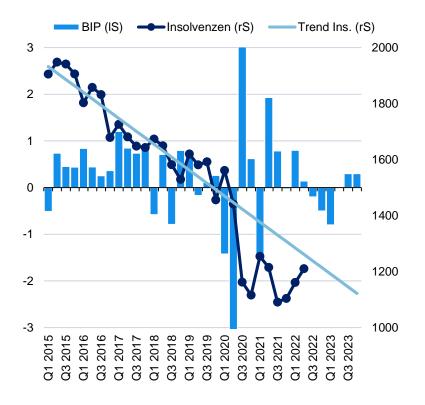


Deutschland: Trendwende am Arbeitsmarkt und Insolvenzen (wenn es keinen Einfrieren gibt)

BIP-Wachstum, real ggü. Vj. in %Arbeitslosenzahlen und Zahl Kurzarbeiter, in Tausend



Unternehmensinsolvenzen inkl. Trend (2015-2019) und reales BIP, Veränderung ggü. Vorquartal in Prozent, saisonbereinigt



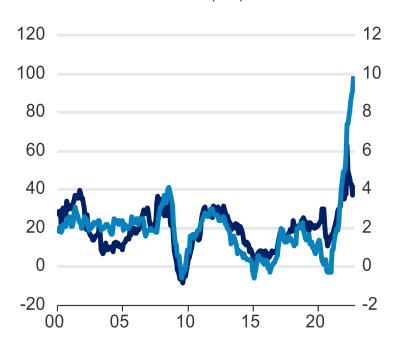
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Refinitiv, BayernLB Research



Der Anstieg der Inflation hat die Inflationserwartungen in die Höhe getrieben

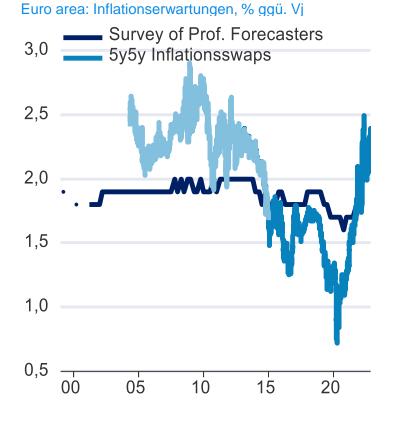
Die Verbraucher erwarten eine längere Phase hoher Inflation Euro Area: Price Erwartungen, Saldo % (I.s.) and HICP, % ggü. Vj. (r.s.)

Exp. Price Trends in 12 m. (l.s.)Inflation rate (r.s.)



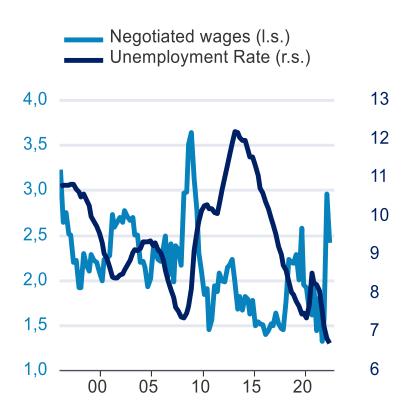
Sources: Refinitiv, BayernLB Research

Marktteilnehmer und professionelle Prognostiker erwarten mittelfristig eine höhere Inflation



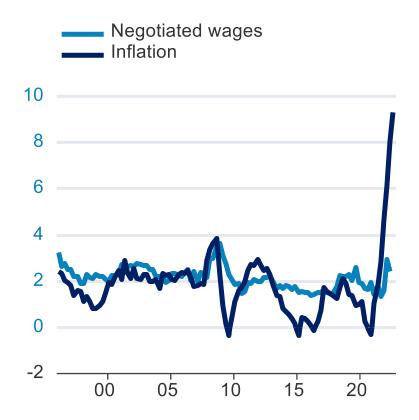
Lohndruck steigt allmählich in Europa

Angespannter Arbeitsmarkt bietet Raum für höhere Löhne Euro Area: negotiated wages, % yoy and unemployment rate,%



Sources: Refinitiv, BayernLB Research

Bisher wurde wenig der Inflation auf Löhne übertragen Euro Area: negotiated wages, % yoy and inflation,% yoy

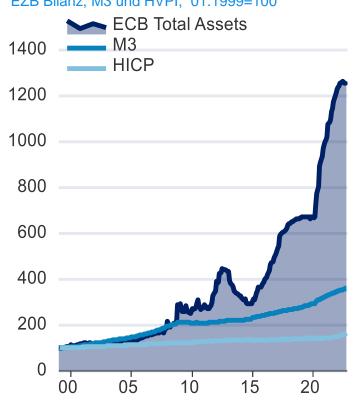


Sources: Refinitiv, BayernLB Research

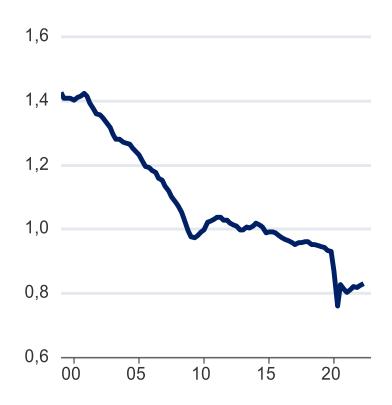


Lockere Geldpolitik hat lange keinen Einfluss auf die Inflation gehabt, wird jetzt aber zum Problem!





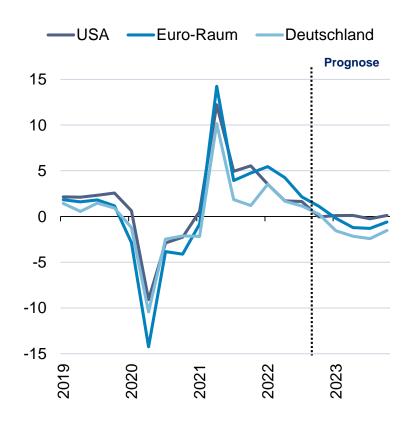
M3-Umlaufgeschwindigkeit war rückläufig Verhältnis nominales BIP zu M3-Bestand



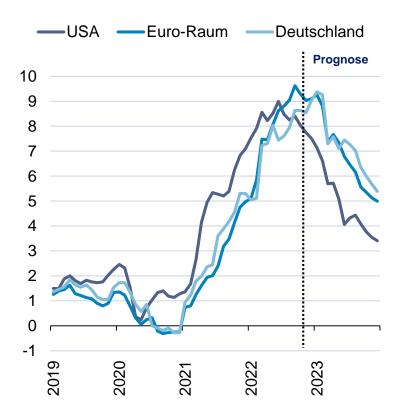


Rezession und hohe Inflation

Spürbare Rezession in Europa zu erwarten BIP-Wachstum, real ggü. Vj. in %



Gas-Lieferstopp treibt Inflation in Europa an Verbraucherpreise, ggü. Vj. in %

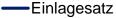


Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

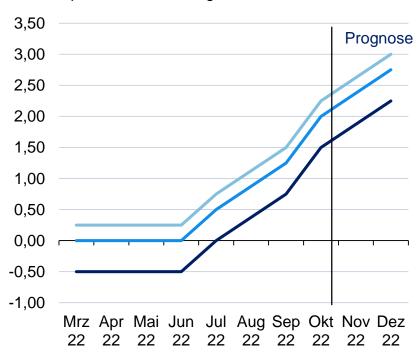


EZB: Zinswende mit großen Schritten

EZB-Zinssätze in Prozent



- Hauptrefinanzierungssatz
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

Entscheidungen im Oktober

- Anhebung aller EZB-Zinssätze um 75 Bp. (Einlage-, Hauptrefinanzierungs- und Spitzenrefinanzierungssatz)
- Änderung der Konditionen für die LTROs um diese schnell zurückzuführen
- Höhere Risiken beim Wachstumsausblick
- Inflationsraten weiter nach oben gerichtet
- Weitere Zinsschritte aber "Sitzung zu Sitzung" angekündigt

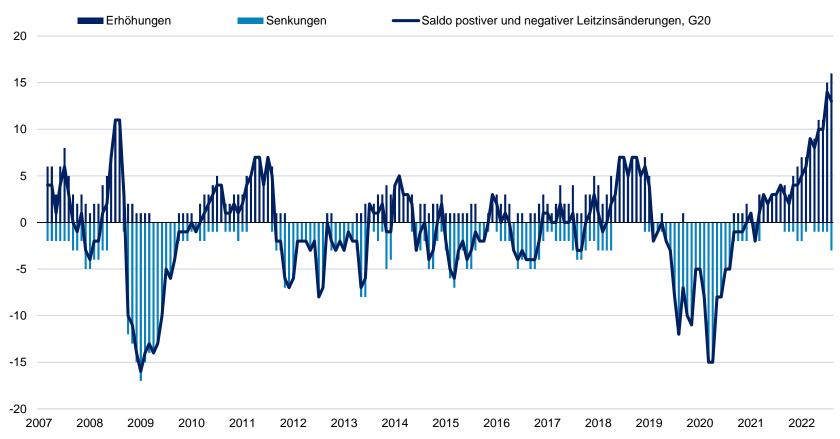
BayernLB Research:

- Weitere kräftige Zinserhöhungen um 75 BP im Dezember 2022
- Weitere kleinere Schritte um insgesamt 75 BP in 1Q 2023 auf 3%
- TPI wird angewendet werden
- Fahrplan zur Reduktion des Anleihebestands im Dezember



Globale Geldpolitische Straffung

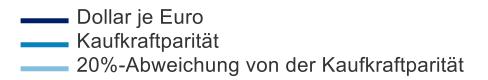
Anzahl der G20-Zentralbanken mit Zinsänderung, 2-Monatsvergleich

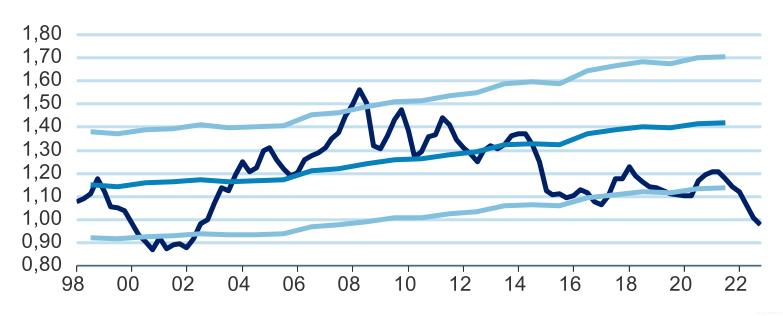




Kurzfristig könnte der USD nochmal aufwerten, er erscheint aber deutlich überbewertet

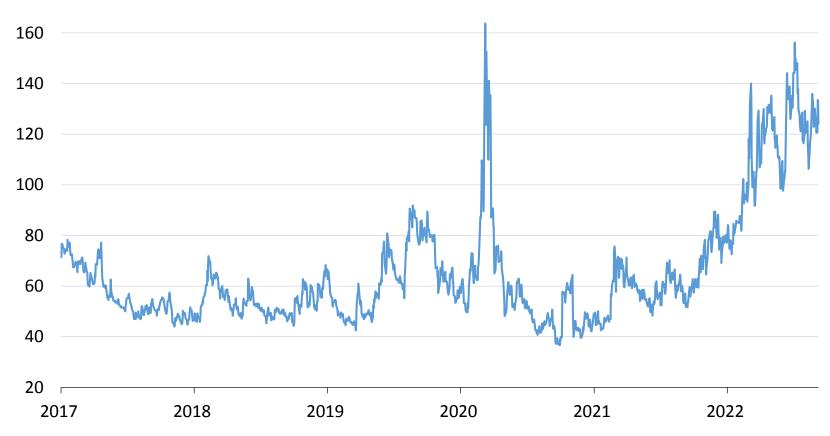
Wechselkurs und Kaufkraftparität in Dollar je Euro, Quartals- bzw. Jahreswerte





(Extrem) hohe Zins-Volatilität dürfte anhalten

Merrill Lynch MOVE Bond Volatility Index

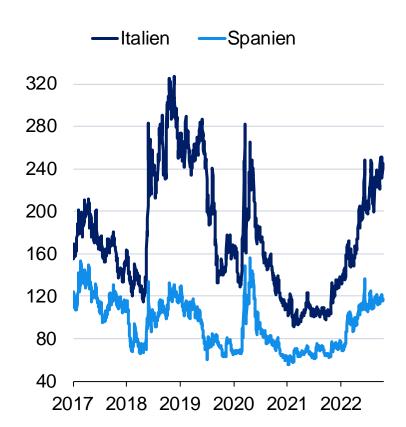




EGB-Spreads: Wieder höhere Niveaus

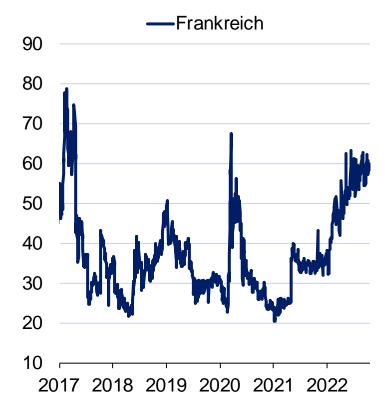
EZB-Straffung und politische Risiken belasten

BTP- und SPGB-Bund-Spreads 10J. in Bp, Tageswerte



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

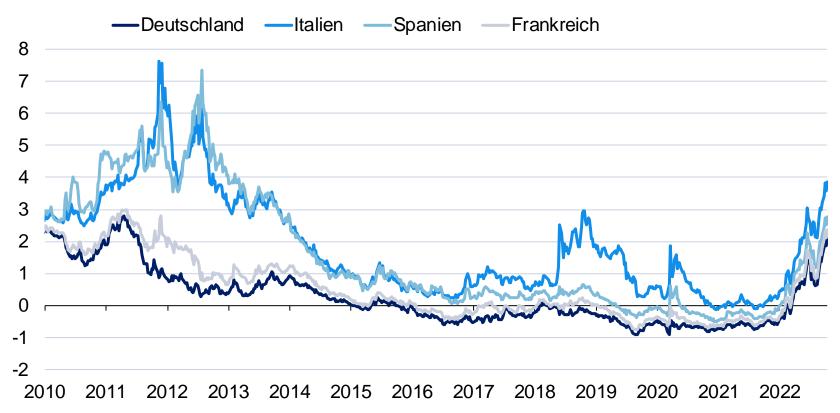
OAT-Bund-Spread 10J. in Bp, Tageswerte





Euro-Raum: Zeiten günstiger Finanzierung vorbei

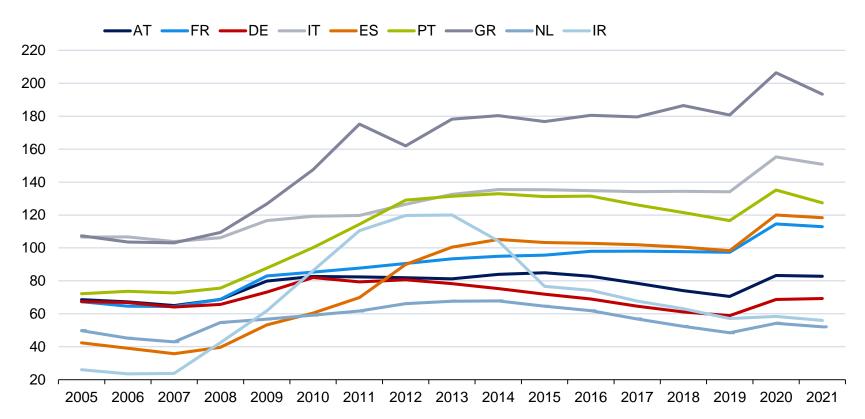
Renditen 5-jähriger Staatsanleihen, Wochenwerte





Verschuldung vielerorten deutlich zu hoch!

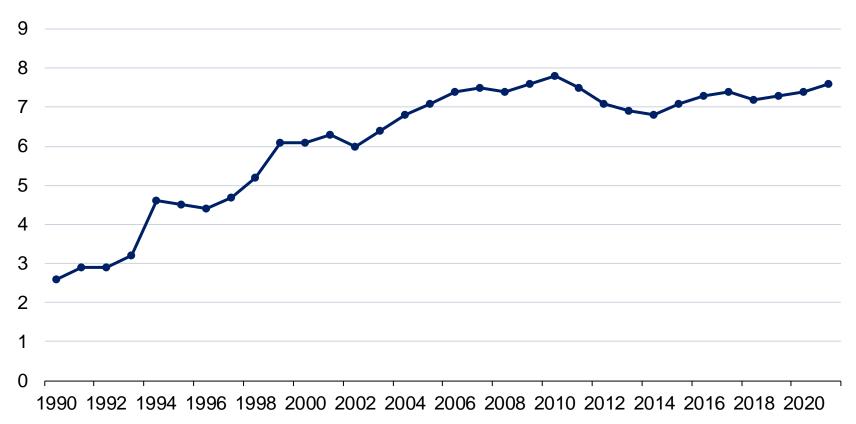
Staatsverschuldung in % gemessen am BIP





Italien: Längere Finanzierung als in früheren Zeiten

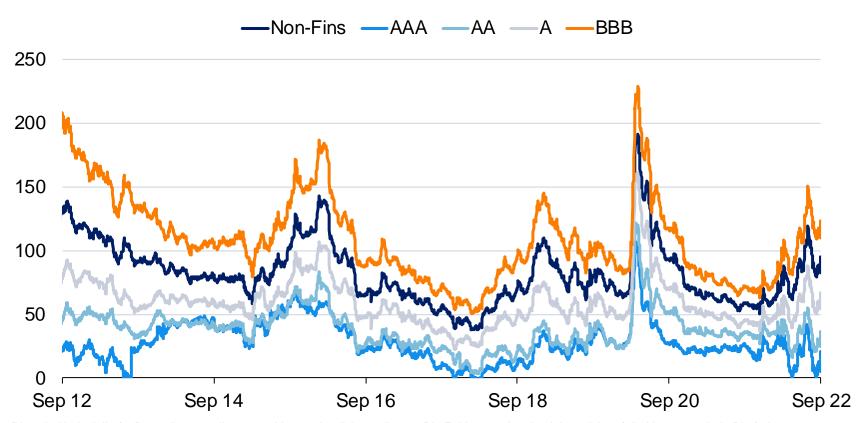
Durchschnittliche Restlaufzeit Staatsverschuldung Italiens, in Jahren





Spread-Entwicklung des iBoxx € Non-Financials nach Ratingklassen

Asset Swap Spread in Bp

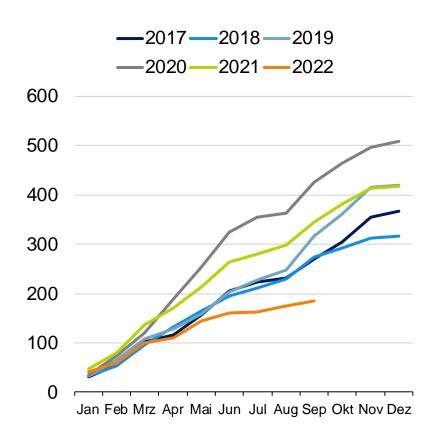


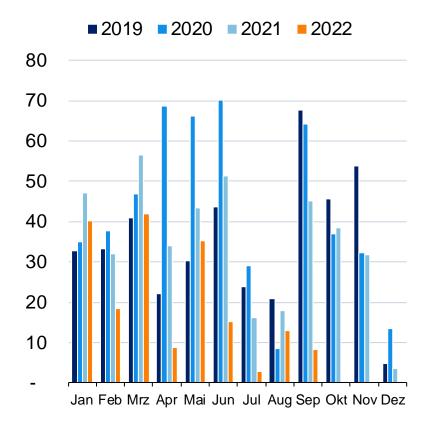
Dies sind beispielhafte Darstellungen, die nur zur Veranschaulichung dienen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Quelle: Markit, Datastream, BayernLB Research



Entwicklung des Neuemissionsvolumens am europäischen Credit-Markt im Jahresverlauf

in Mrd. Euro





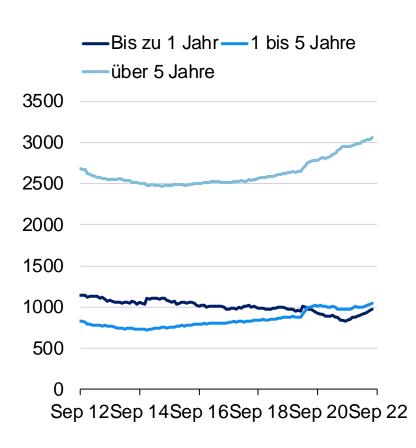
Quelle: Bloomberg, BayernLB Research



Entwicklung der Bankkreditvolumina von Non-Financials im Euro-Raum

Veränderungsrate ggü. Vj. in Prozent (linke Grafik); Volumen in Mrd. Euro (rechte Grafik)



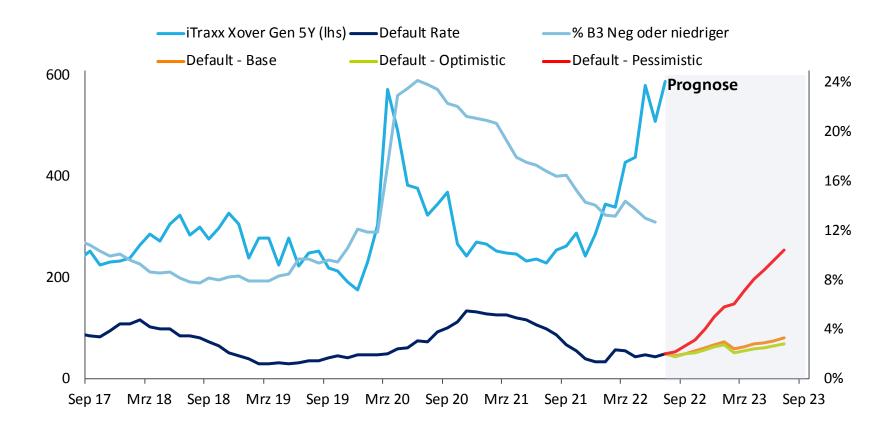


Quelle: EZB, Bloomberg, BayernLB Research



Erwarteter Verlauf für die Ausfallraten in Europa

in Bp (links); Moody's Prognose für Default Rate in Prozent (rechts)



Dies sind beispielhafte Darstellungen, die nur zur Veranschaulichung dienen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Quelle: Moody's , Bloomberg, BayernLB Research

Wohnen: Starker Zinsanstieg bei privaten Wohnbaufinanzierungen

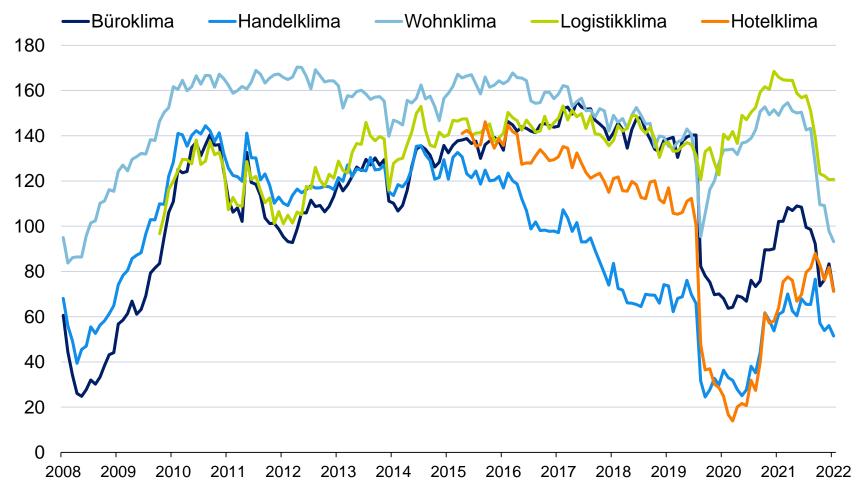
Entwicklung 10j. & 15j. fixe Zinssätze Hypothekendarlehen (3,88% / 4,02%); 10j. Bundesanleihen: 2,19%; 10j. franz. Anleihen: 2,80%; Stand: 09.10.2022



Quelle: Interhyp, BayernLB Research

Deutsche Hypo-Immobilienklima September 2022

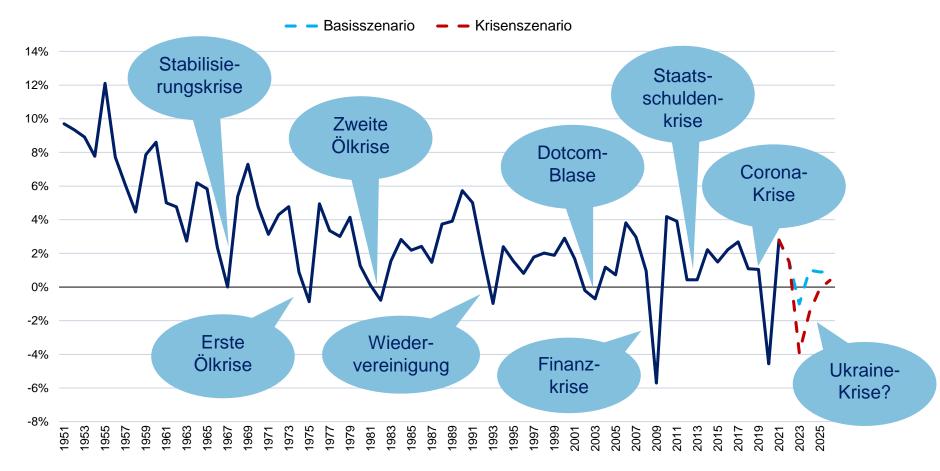
Gesamtindex: -9,4 Pkt. zu Aug.; Schlechte Stimmung bei Wohnen; Gewerbeimmobilien wieder abwärts gerichtet



Quelle: Deutsche Hypo, BayernLB Research

Eine kurze Geschichte der Wirtschaftskrisen

Reales BIP-Wachstum (% yoy) in Deutschland



Quelle: Penn World Table 10.0 (1951 – 1979), IMF World Economic Outlook (1980 – 2021), BayernLB Research Prognose (2022 – 2026)



Wir danken Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

BayernLB Research

Telefon: +49 89 2171-21700 E-Mail: research@bayernlb.de



Wir finanzieren Fortschritt.

BayernLB Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750

Anna Maria Frank, -21751; Sekretariat

Länderrisiko- und Branchenanalyse

Hubert Siply, -21307

Manuel Schimm, - 26845

Asien, GUS

Gebhard Stadler, CFA, -28891

Euro-Raum, DE, EZB, Nord/Osteuropa

Roland Gnan, -26658

USA, Fed, Nord-/Mittelamerika

Verena Strobel, -21320

Südeuropa, Naher und Mittlerer Osten, Afrika

Dr. Alexander Kalb, -22858

Maschinen-/Anlagenbau, Westeuropa, Südamerika

Wolfgang Linder, -21321

Mobilität

Thomas Peiß, -28487

Energie

Miraji Othman, -25888

Technologie, Grundstoffe

Dr. Sebastian Schneidar, -26386

Immobilien, Bau

Ingo Bothner, -21787; Medienfachwirt, Business Management Christoph Gmeinwieser, -27053; CIIA, Business Management Dr. Ulrich Horstmann, -21873; CEFA, CO₂-Zertfikate, Business Mgmt.

Investment Research

Emanuel Teuber, -27070

Green Finance, Covered Bonds, Banken

Wolfgang Kiener, -27058

FX, Gold, Öl

Manfred Bucher, CFA, -21713

Zins- & Aktienstrategie, Asset Allokation

Dieter Münchow, -23384

Value Investing & Behavioral Finance

Georg Meßner, CFA, -26396

Banken

Pia Ahrens, -25727

Corporate Bonds & SSD, Strategie

Matthias Gmeinwieser, CIIA, -26323

Corporate Bonds & SSD

Christian Strätz, CEFA, CIIA, -27068

Corporate Bonds & SSD, Green Finance



Allgemeine Hinweise

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 04.11.2022. 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 anlegerund objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungs-unternehmen 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.

