



ANALYSE



Zeitenwende am Kapitalmarkt, Zeitenwende in Europa? Konjunktur und Rentenmärkte 2023

Sonja Marten, Leiterin Research Devisen und Geldpolitik
Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft



Das Krisenjahr 2022



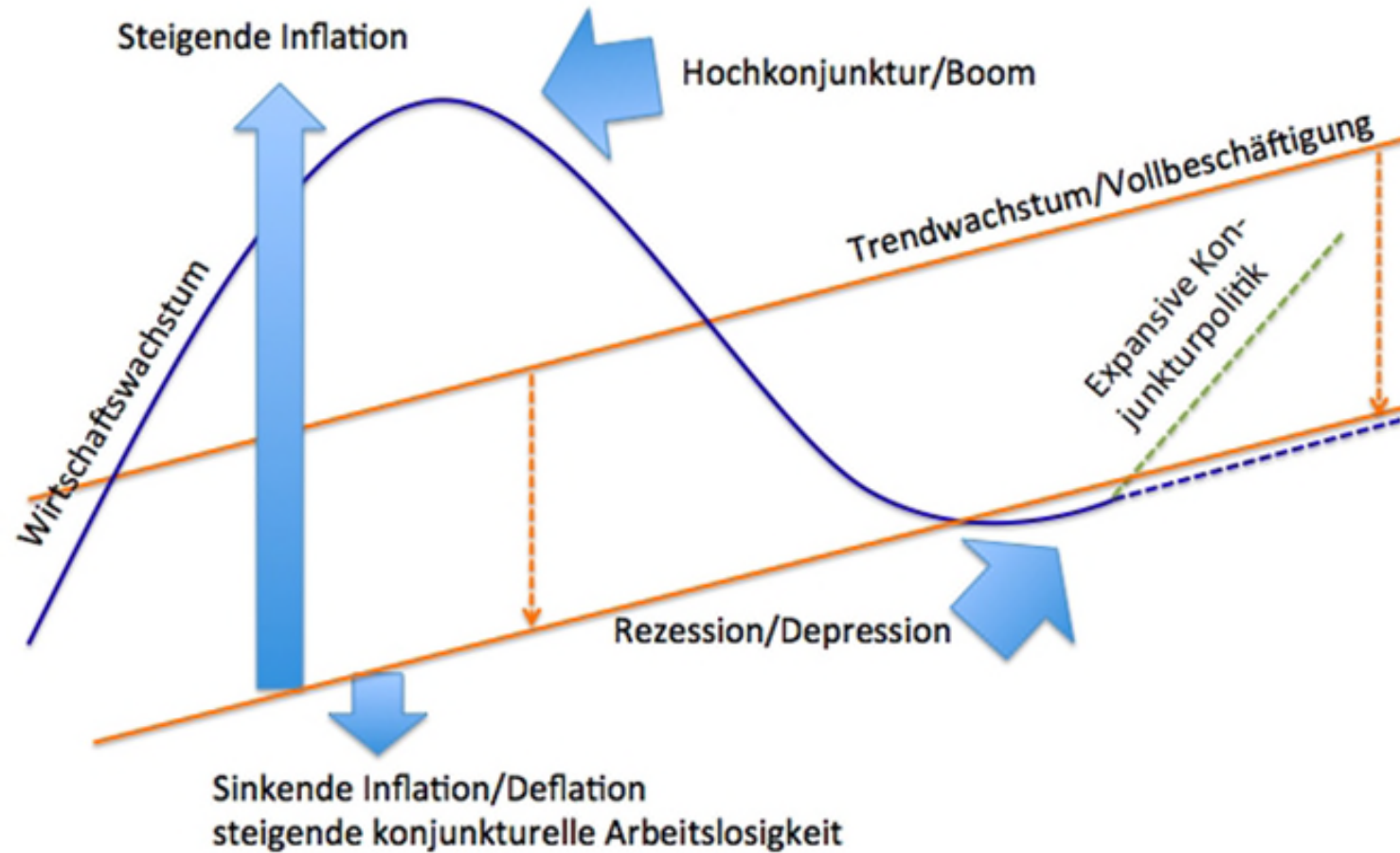
Herausforderungen an geopolitischer, politischer und wirtschaftlicher Front



Wirtschaft: Wachstum und Inflation gerät aus dem Takt



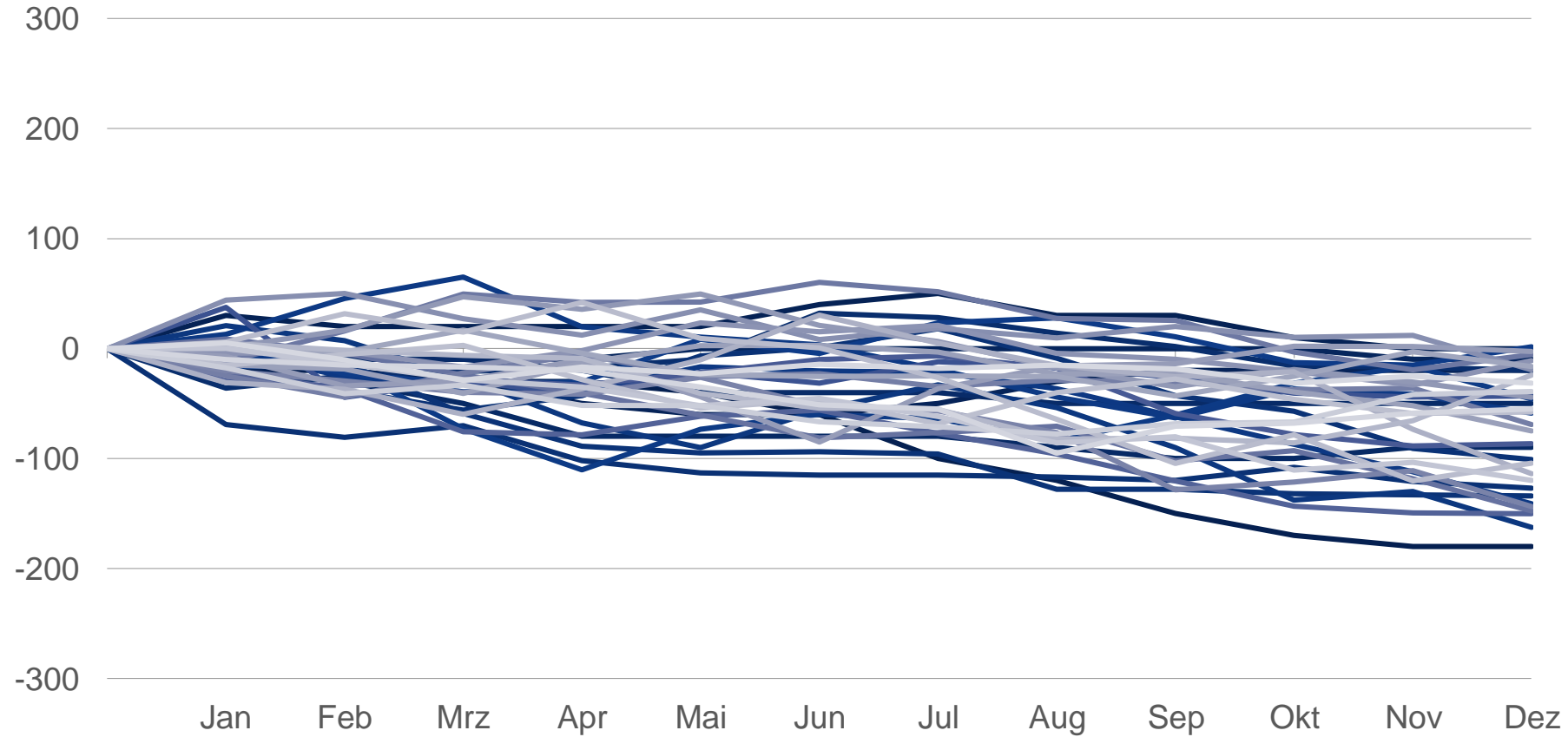
Traditionelle Muster passen nicht mehr



Jahre mit sinkenden Renditen ...



Verlauf der 10y-Bundrendite im Jahresverlauf seit 1958 (Monatsdaten; Veränderung zum 31.12. des Vj. in bp)

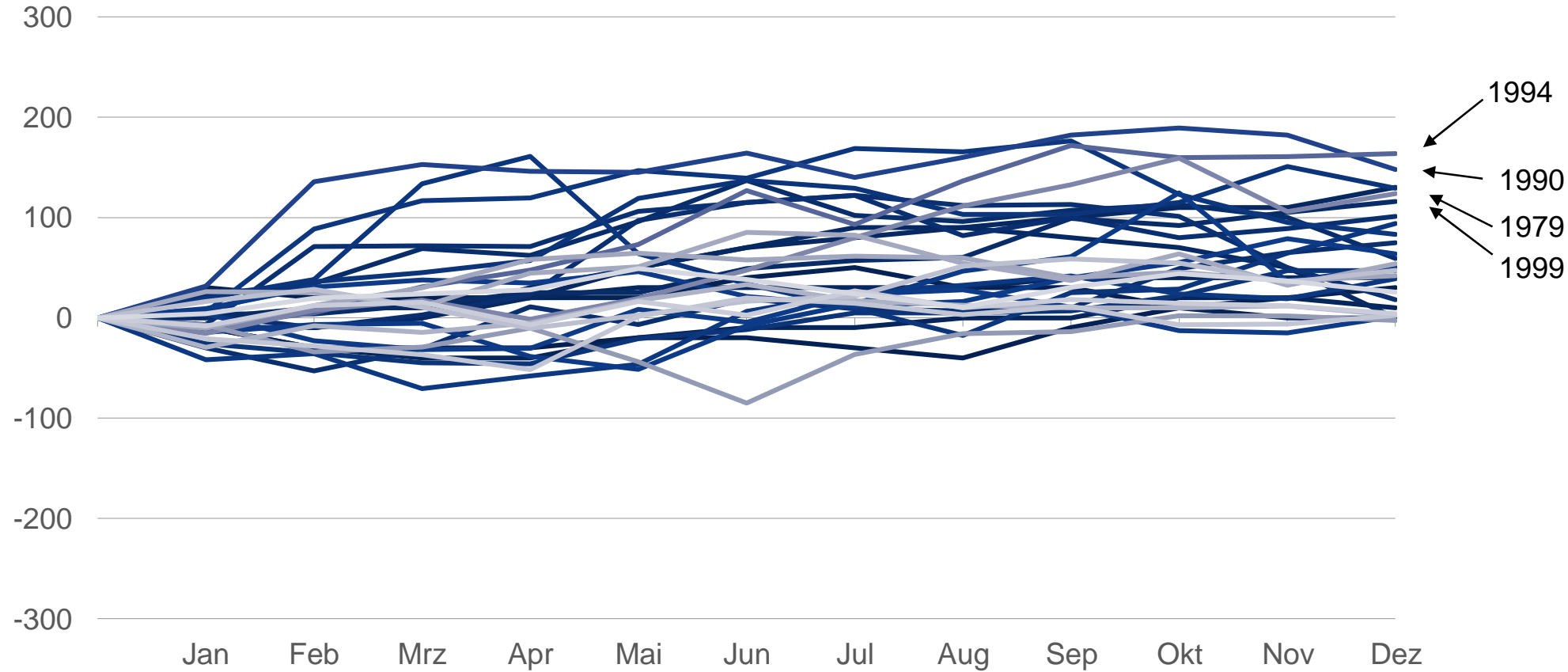


Quelle: Refinitiv, DZ BANK

Jahre mit steigenden Renditen ...



Verlauf der 10y-Bundrendite im Jahresverlauf seit 1958 (Monatsdaten; Veränderung zum 31.12. des Vj. in bp)

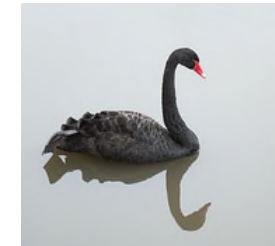
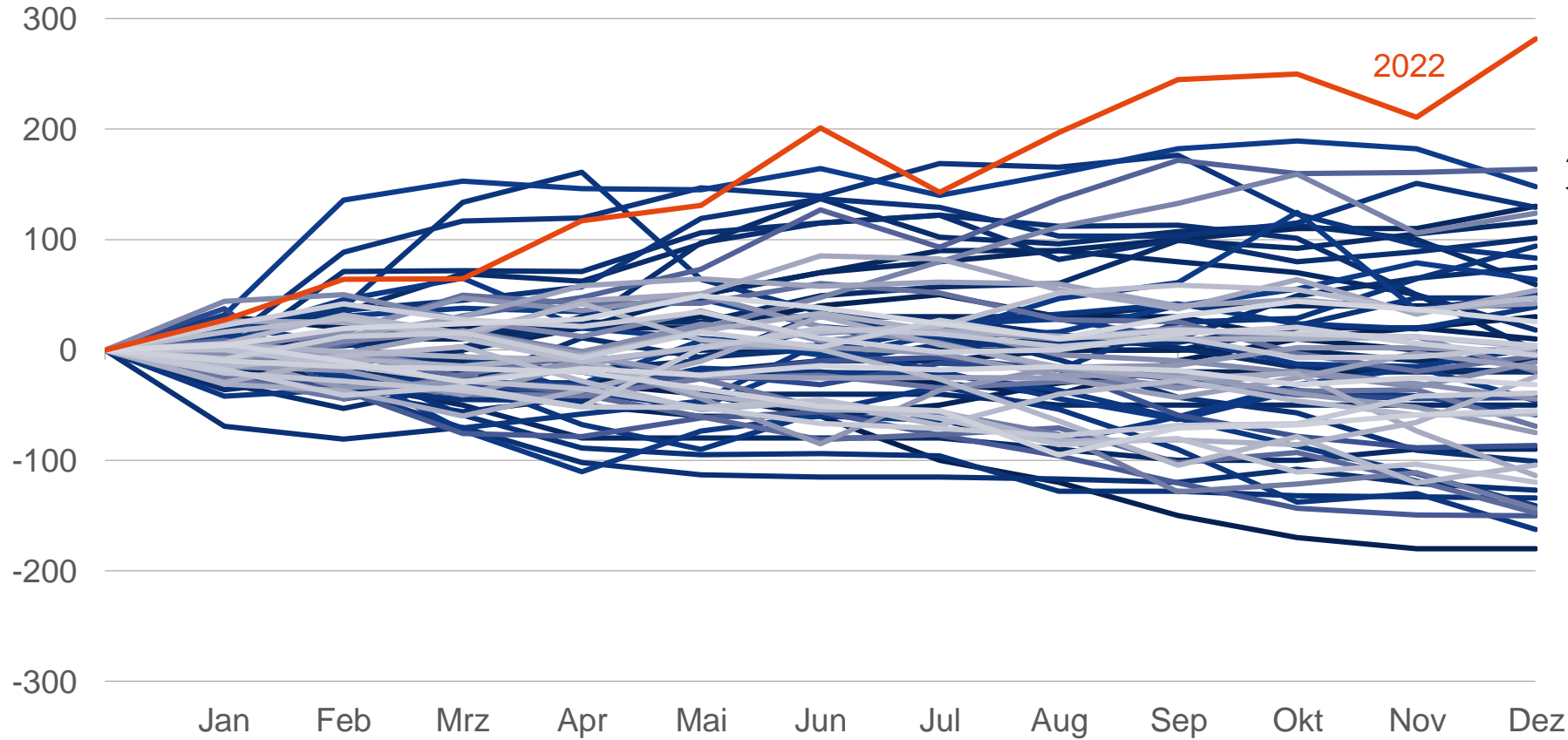


Quelle: Refinitiv, DZ BANK

2022 ... Zinsanstieg ohne Beispiel



Verlauf der 10y-Bundrendite im Jahresverlauf seit 1958 (Monatsdaten; Veränderung zum 31.12. des Vj. in bp)



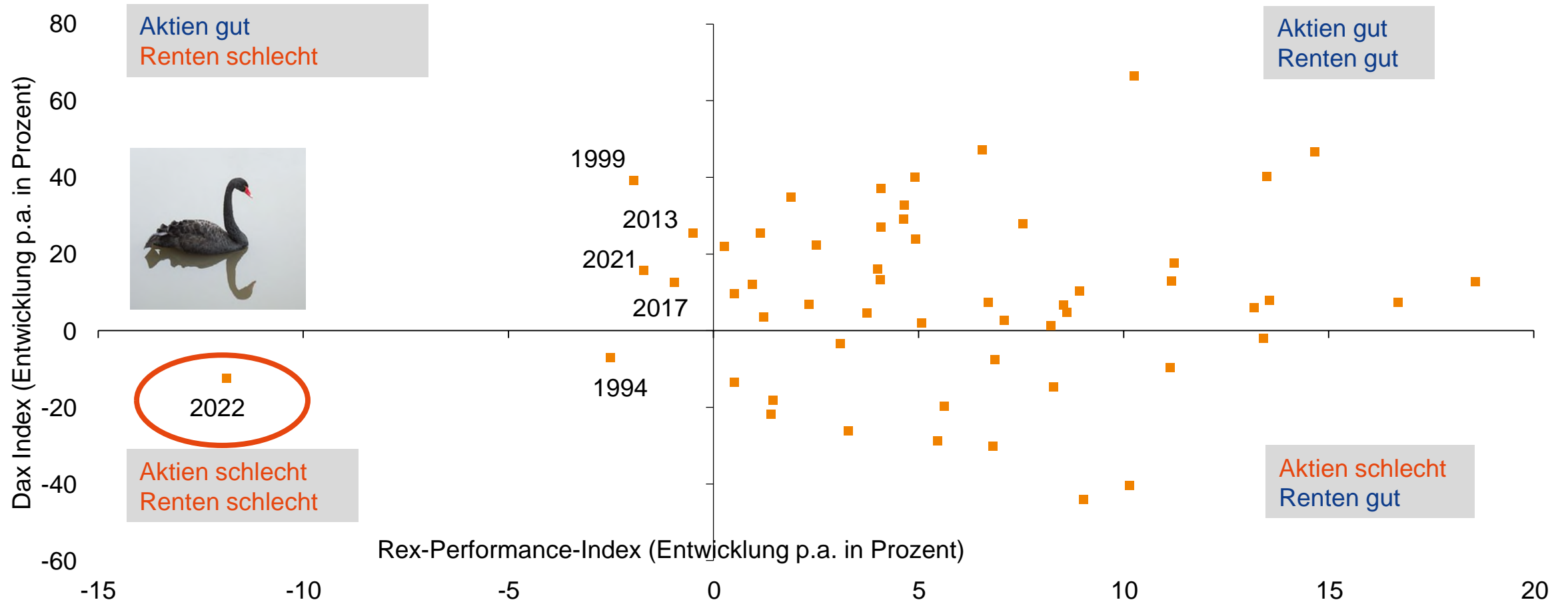
- 1994
- 1990
- 1979
- 1999

Diversifikation hilft ... im Normalfall



Negative Performance am Renten- UND Aktienmarkt extrem selten

Jahresperformance deutscher Staatsanleihen und Aktien seit 1968



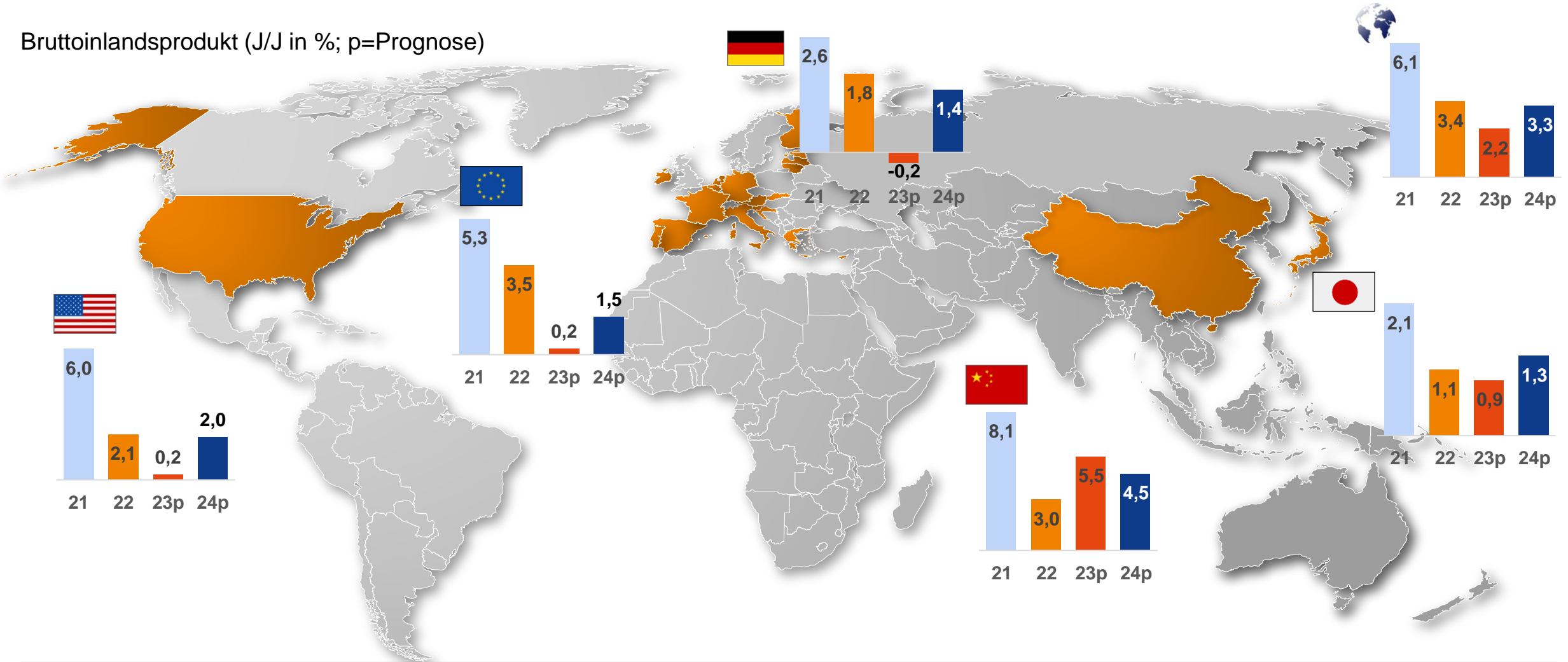
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Schwierige Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft



Kaum Wachstum bei hohen Inflationsraten

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



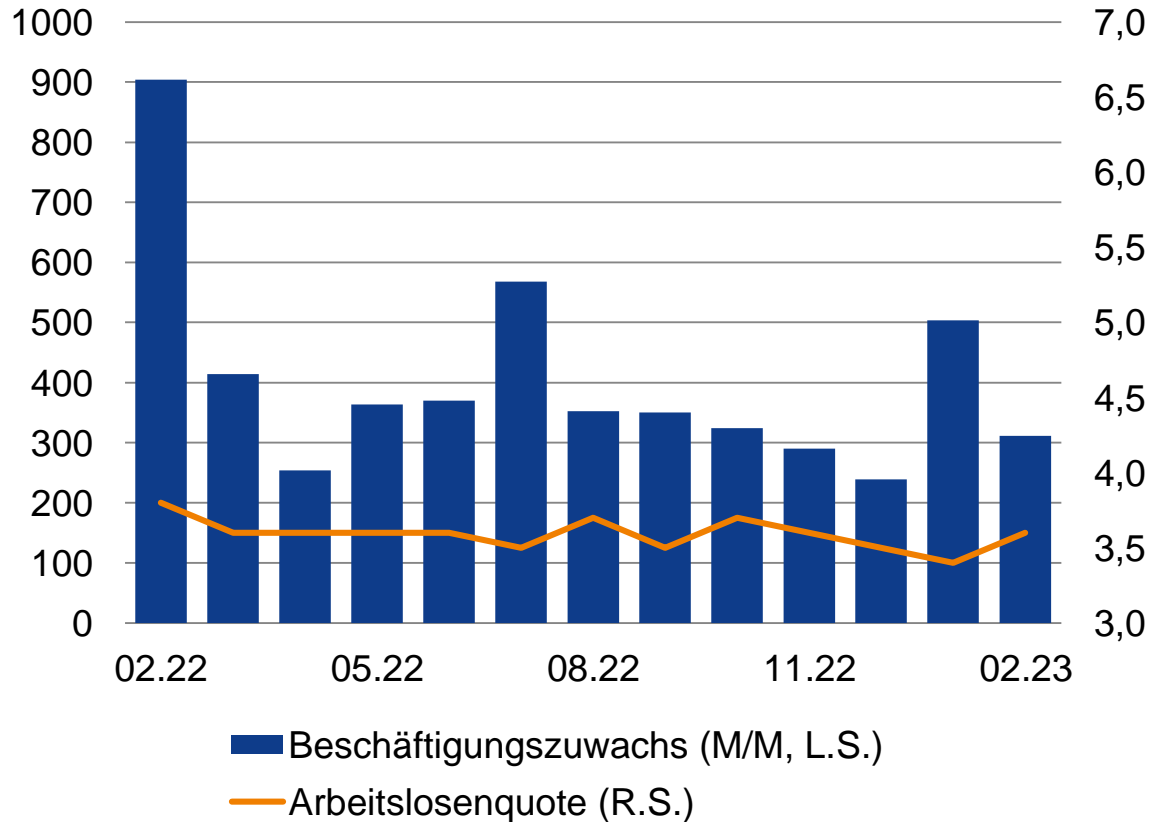
Quelle: Refinitiv, DZ Bank

US-Arbeitsmarkt und Inflation

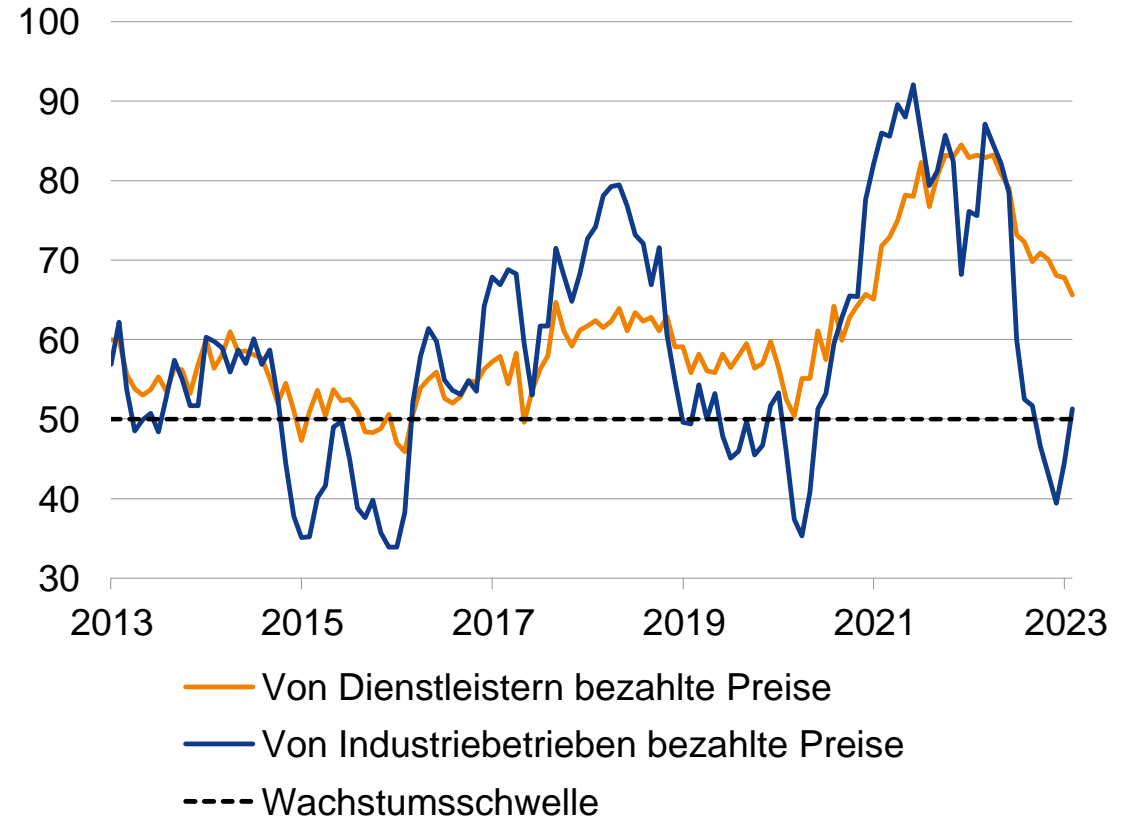


Kein Soft-Landing

Beschäftigungszuwachs (L.S. in Tsd.) & Arbeitslosenquote (R.S. in %)



Dienstleister & Industrie bezahlte Preise (Index)

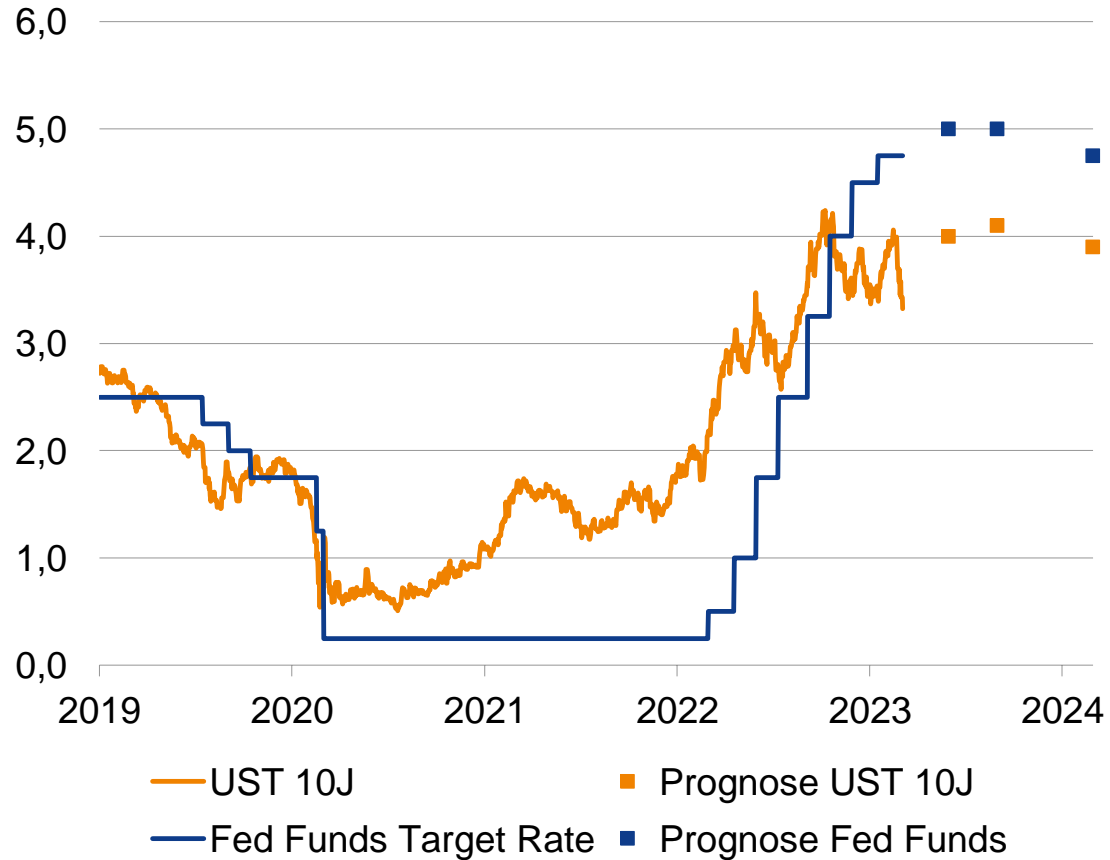


Fed nähert sich dem Ende des Zinserhöhungszyklus

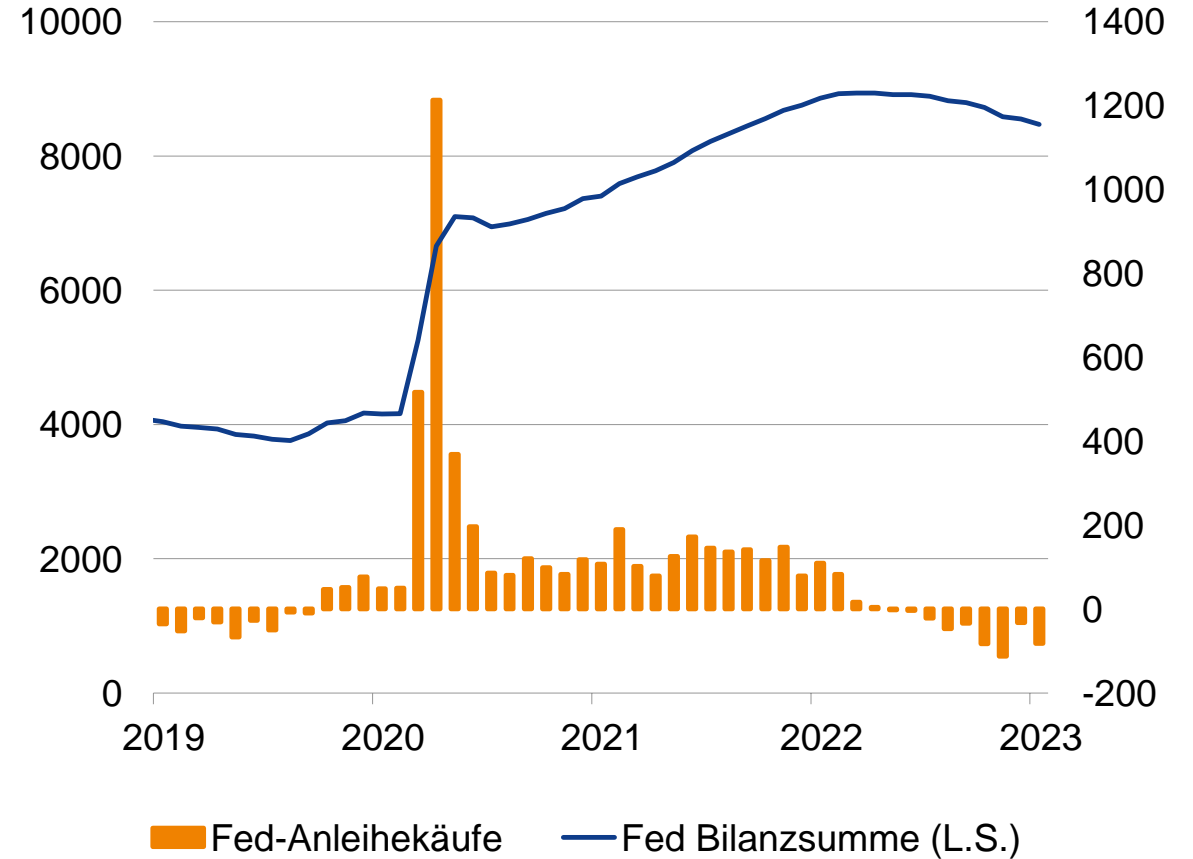


Die Geldpolitik ist nun deutlich restriktiv ausgerichtet

Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



Fed Wertpapierkäufe / Bilanz (in Milliarden Dollar)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Gas und Öl

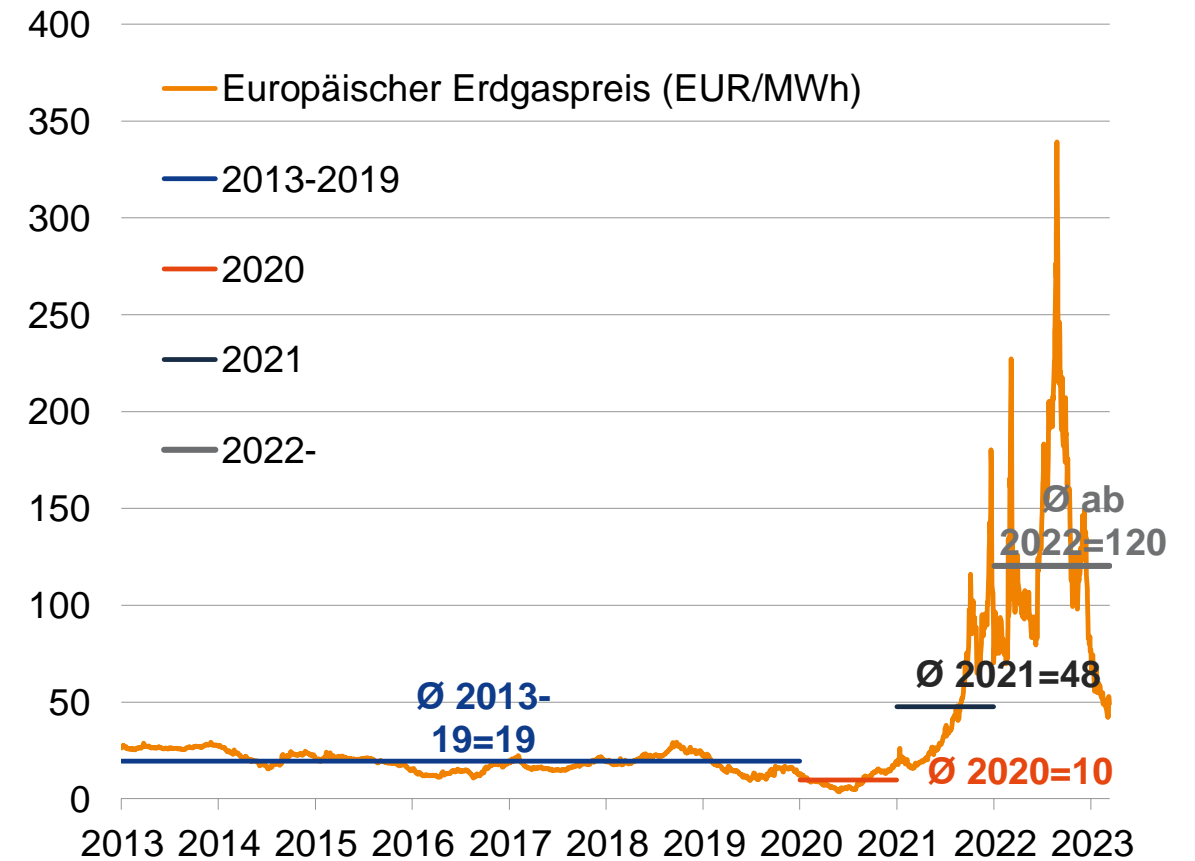


Energiekrise verliert an Brisanz – ist aber noch nicht ausgestanden!

Rohölpreise (USD je Barrel)



Erdgaspreis in Europa und entsprechende Durchschnittswerte



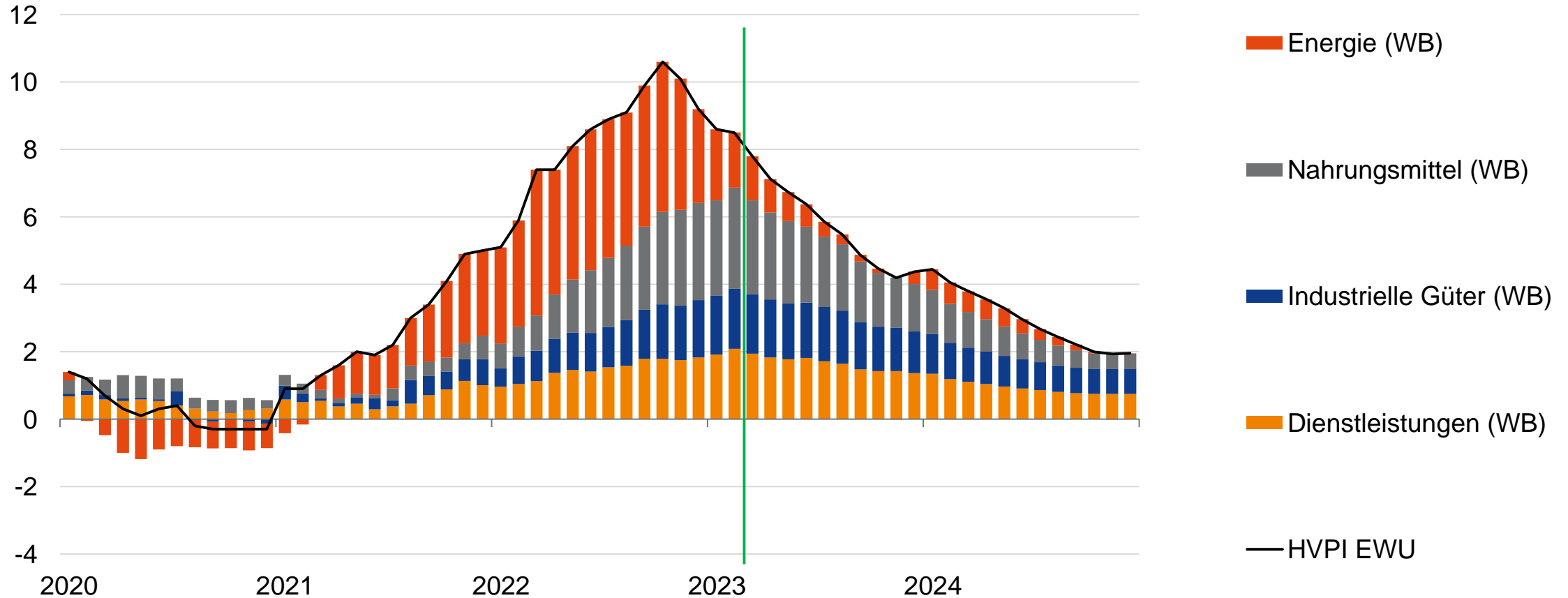
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

EWU: Inflationsrate zuletzt etwas moderater



Weniger Belastung durch Energie, aber Kernrate bleibt vorerst erhöht

Verbraucherpreise (J/J in %) und Komponenten (in %-Punkten)



Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

Inflationsprognosen im Vergleich

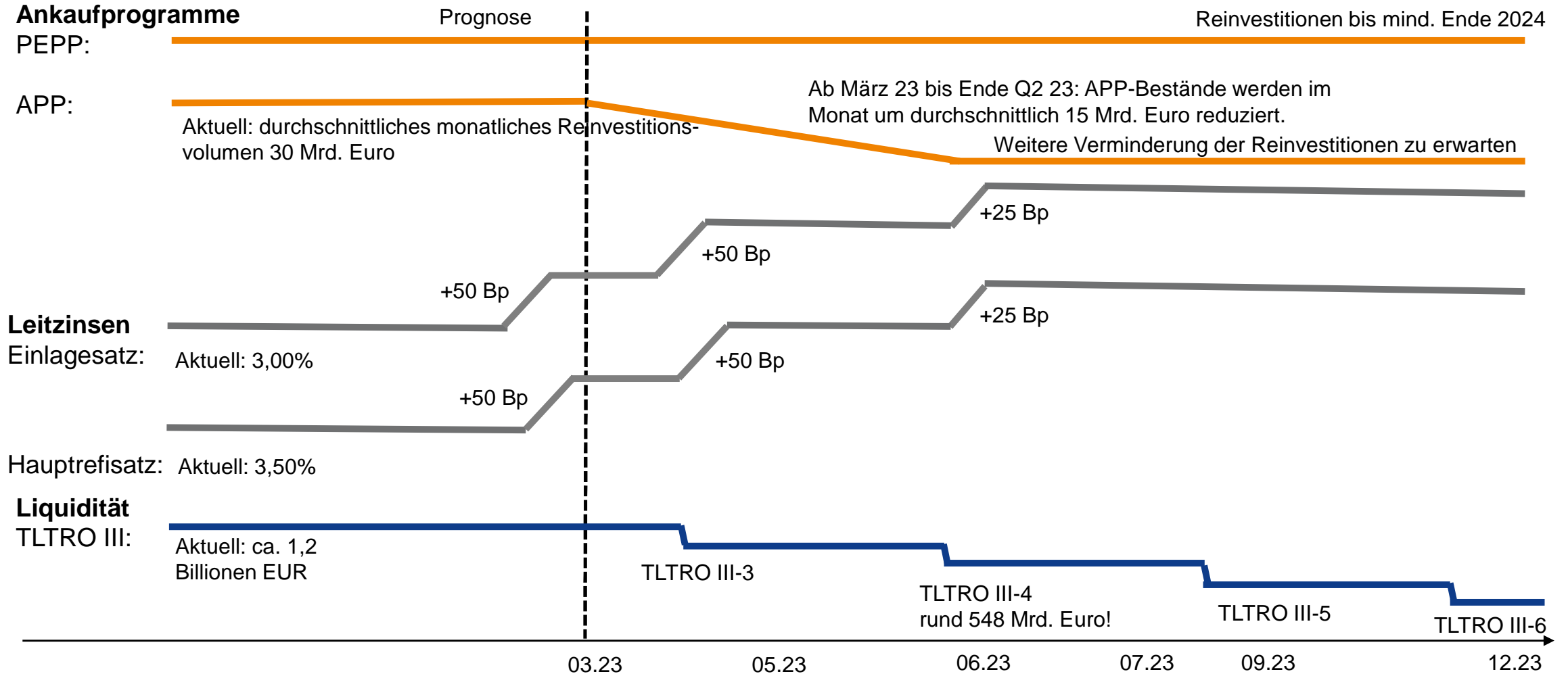


HVPI	2023	2024	2025
DZ BANK (Stand: 13.3.2023)	6,2%	3,0%	---
Consensus Economics (Stand: 16.2.2023)	5,5%	2,4%	---
Bloomberg Consensus (Stand: 20.3.2023)	5,7%	2,4%	---
EZB (Stand: 16.03.2023)	5,3%	2,9%	2,1%

Der EZB-Werkzeugkasten



Überblick im Zeitablauf



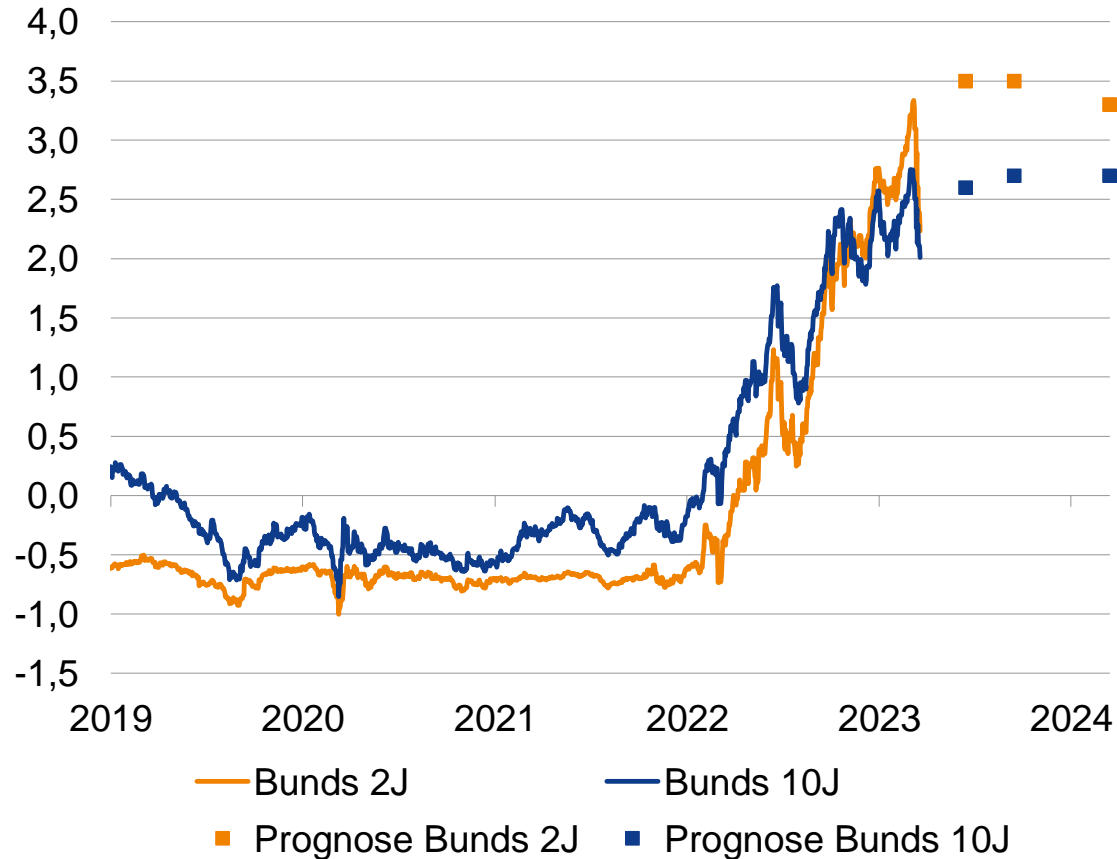
Quelle: Bloomberg, EZB, DZ BANK Research

Langes Ende auf Jahressicht mit moderatem Aufwärtsspielraum

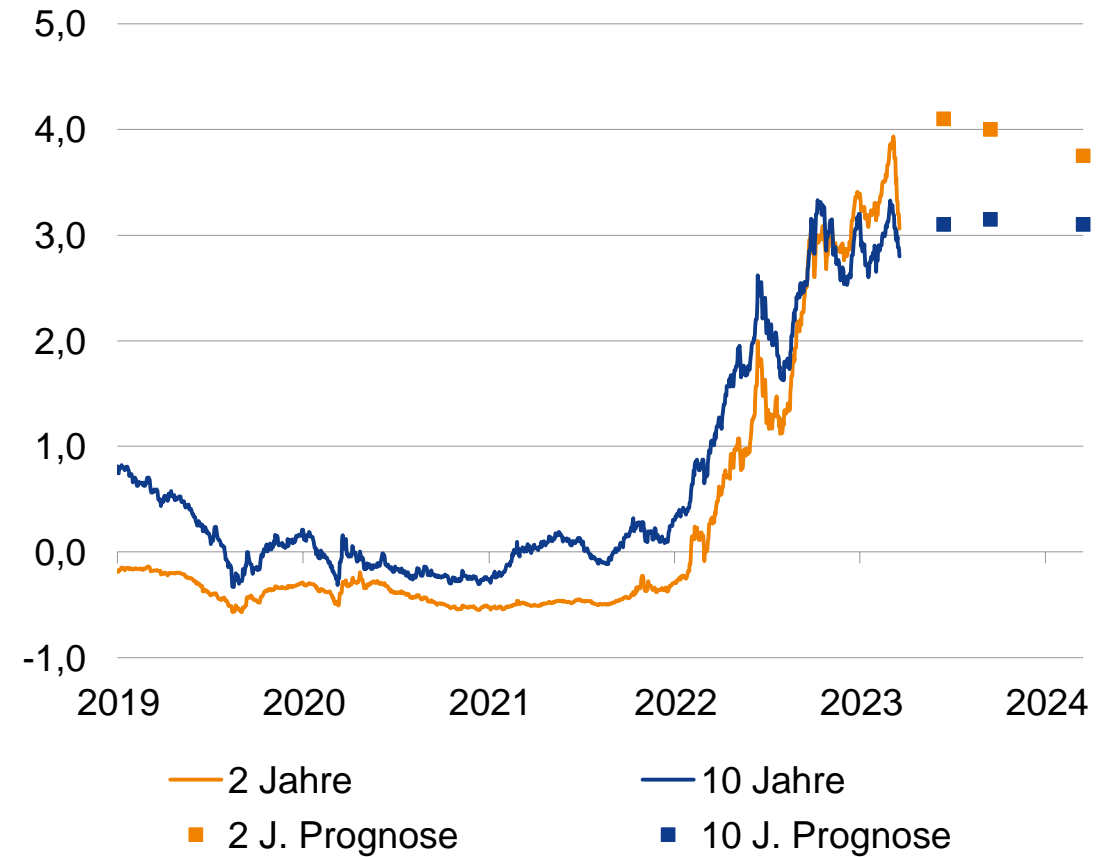


Konjunkturerholung und Beendigung der APP-Reinvestitionen als treibende Faktoren

Bund-Renditen (in Prozent)



Swapsätze (in Prozent)



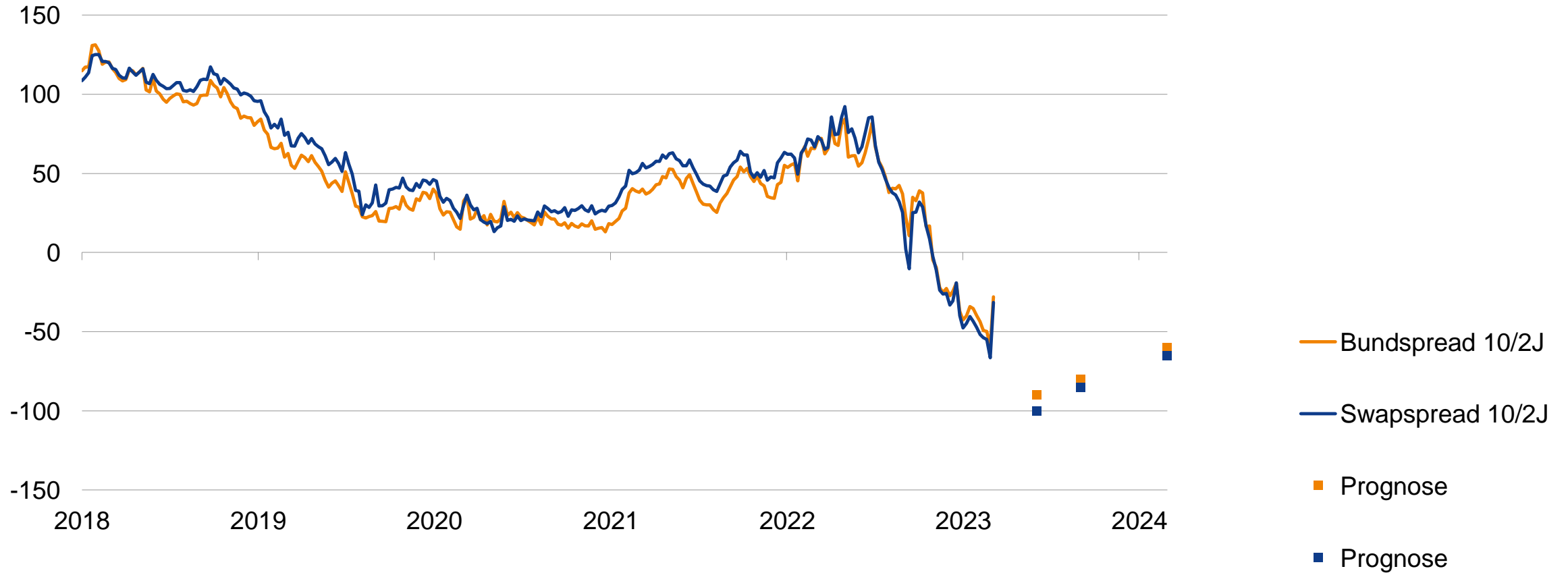
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Bund (Swap)-Kurve invertiert

Außergewöhnliche Entwicklungen



Spreads in Basispunkten



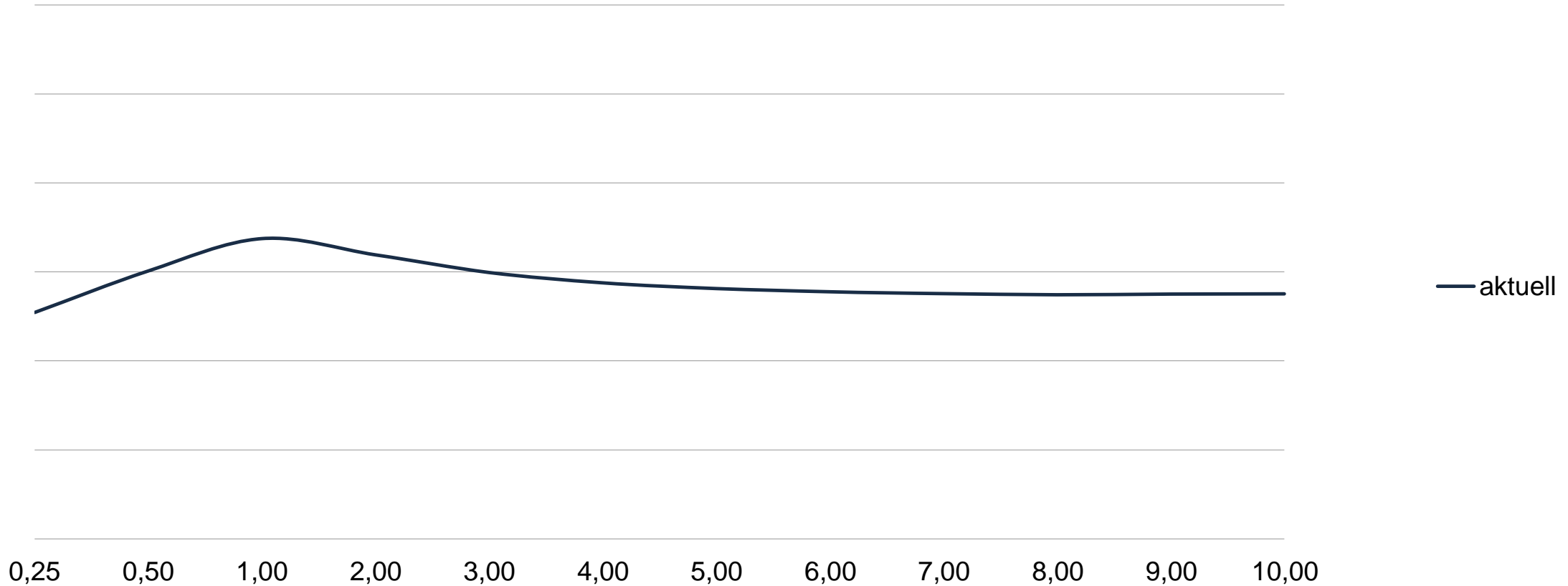
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Kurvenszenarien



Wie wird die Renditestruktur wieder normal (aufsteigend)?

Stilisierte Swapkurve (x-Achse: Laufzeit in Jahren)

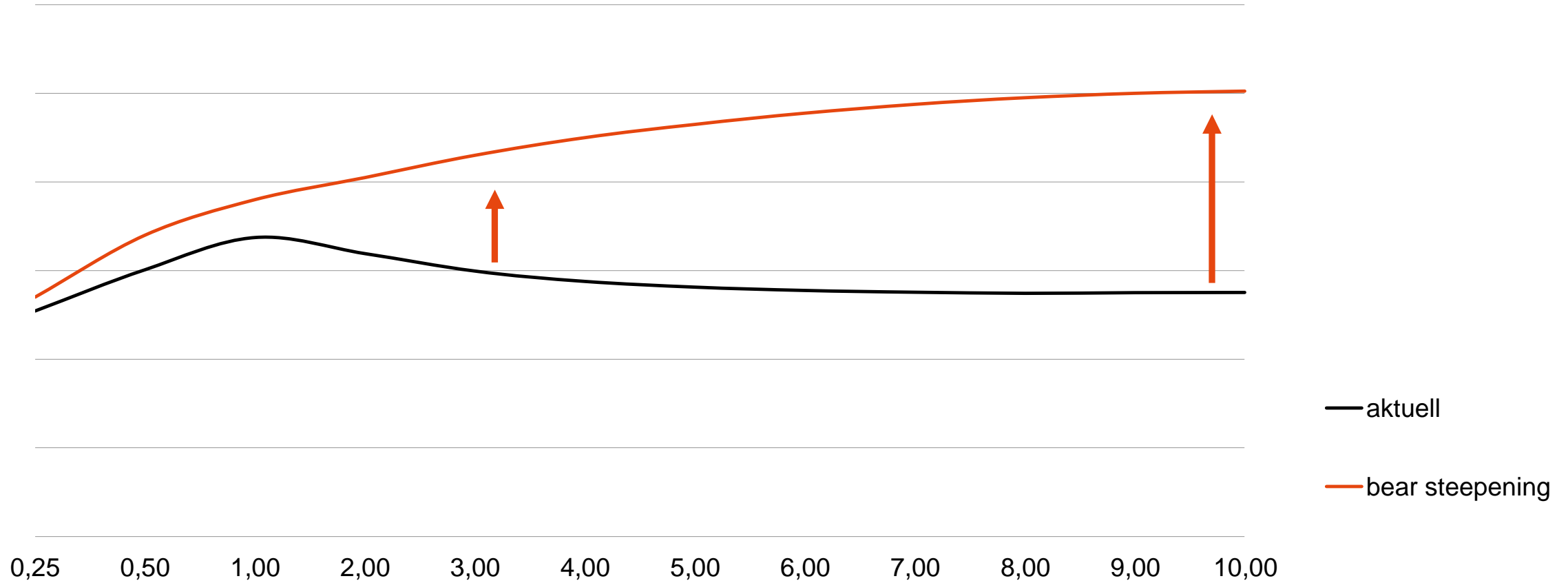


Kurvenszenarien

Renditeanstieg



Stilisierte Swapkurve (x-Achse: Laufzeit in Jahren)



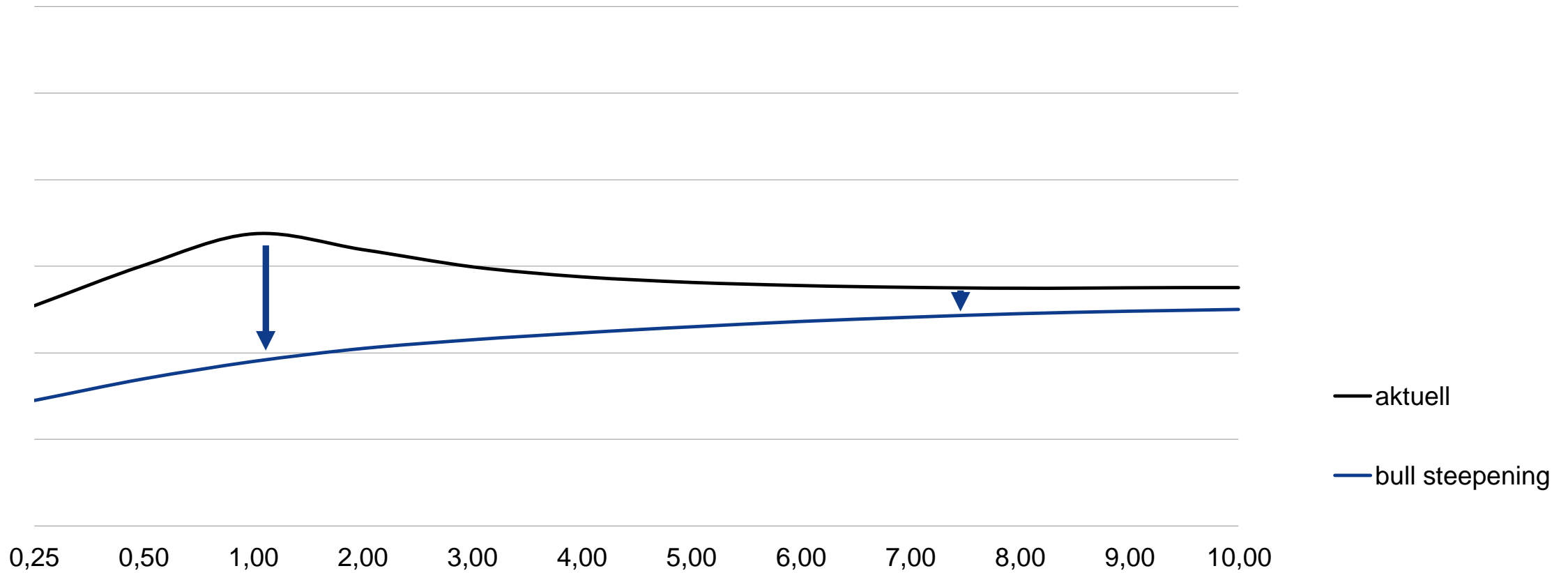
Quelle: DZ BANK

Kurvenszenarien

Renditerückgang



Stilisierte Swapkurve (x-Achse: Laufzeit in Jahren)



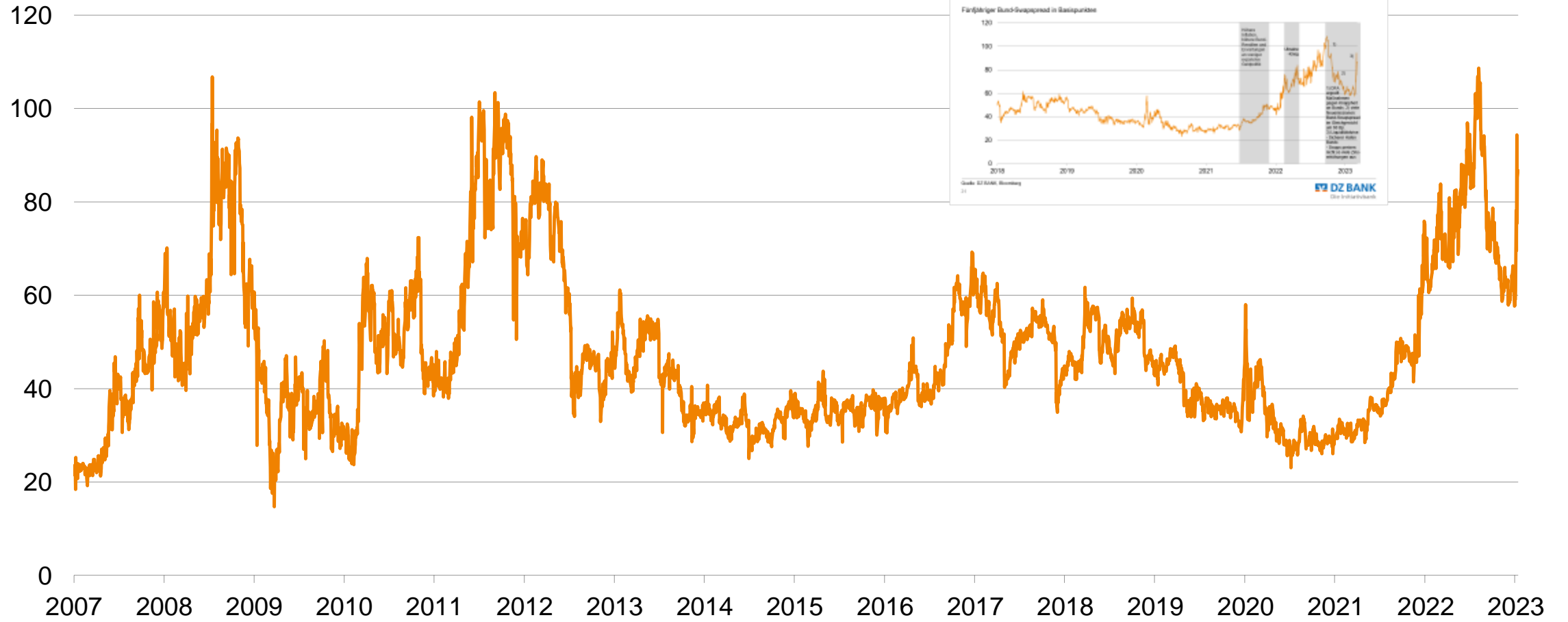
Quelle: DZ BANK

Bund-Swapspreeds stabilisieren sich auf leicht erhöhten Niveaus



Neuemissionswelle zum Jahresanfang ebbt ab

Fünfjähriger Bund-Swapspreid in Basispunkten



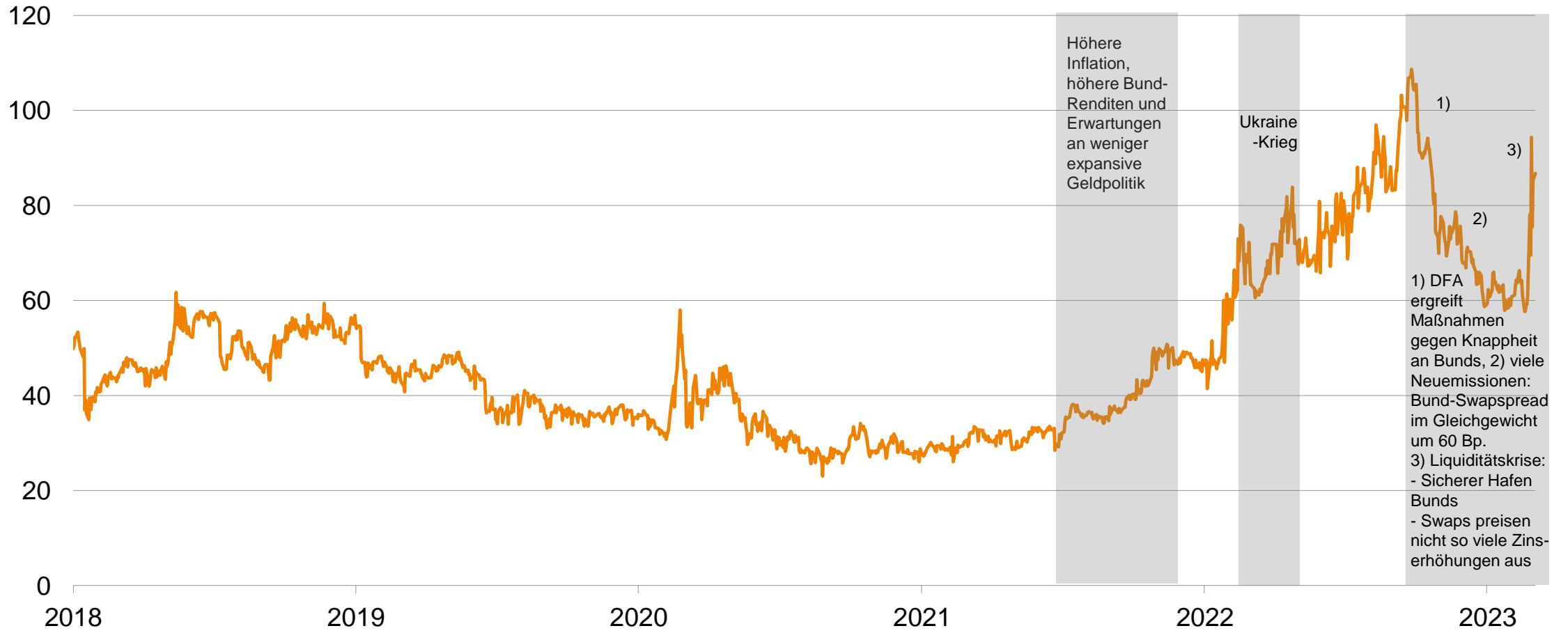
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Bund-Swapspreads stabilisieren sich auf leicht erhöhten Niveaus



Neuemissionswelle zum Jahresanfang ebbt ab

Fünffähriger Bund-Swapsread in Basispunkten



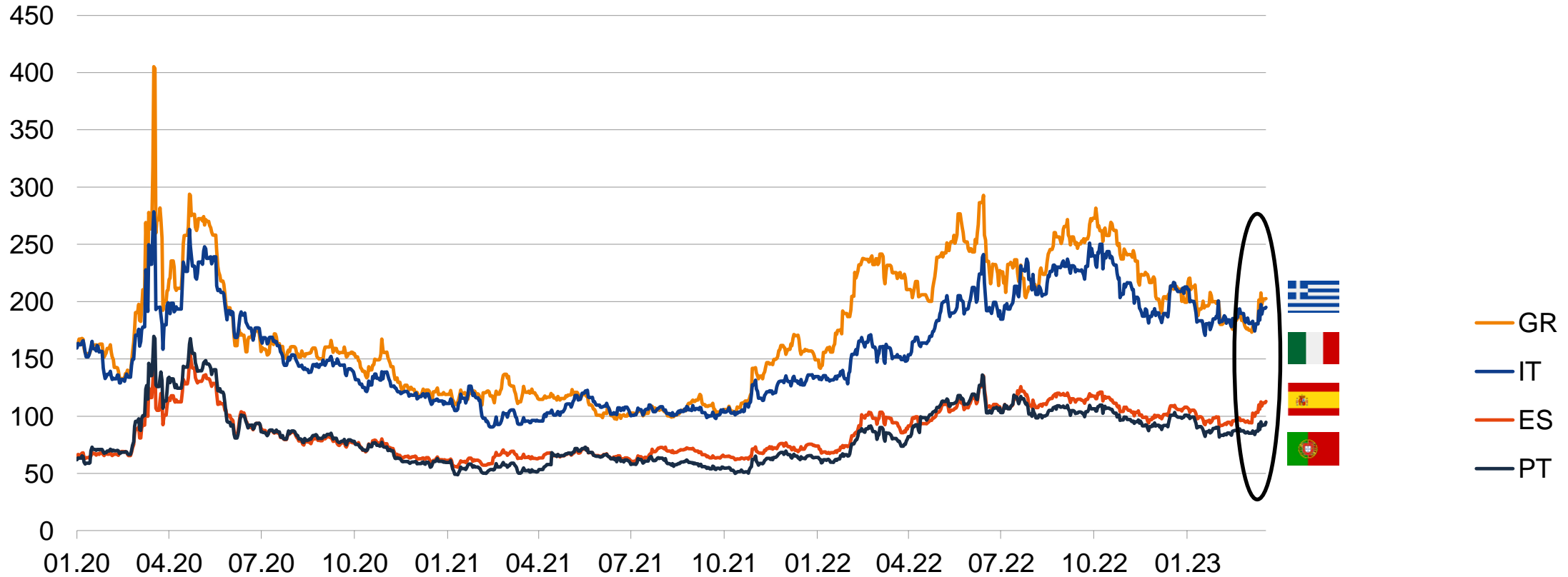
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Sorgen über den Bankensektor lösen leichte Spreadausweitungen aus



Risiken bestehen insbesondere am langen Ende der Spreadkurven

Zehnjährige Bund-Spreads in Basispunkten



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Wichtige Einflussfaktoren zur Entwicklung der Schuldenstandsquote



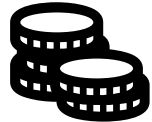
Primärsaldo, Refinanzierungskosten, BIP-Wachstum und BIP-Deflator



Primärsaldo = Staatseinnahmen –
Staatsausgaben (vor Zinskosten)



- Direkt durch die Regierung steuerbar
- Signifikanter Einflussfaktor bei allen Staaten



Refinanzierungskosten =
Zinsniveau + Spread



- Kurzfristig kaum durch die Regierung steuerbar
- Betreffen Neuverschuldung und bestehende Schulden
- Größerer Einfluss bei hochverschuldeten Staaten



Reales BIP-Wachstum



- Nur bedingt durch die Regierung steuerbar
- Größerer Einfluss bei hochverschuldeten Staaten



BIP-Deflator
(gesamtwirtschaftliche Teuerung)



- Geringere Schwankungsbreite als beim HVPI
- Höherer BIP-Deflator reduziert Schuldenstandsquote nur in der kurzen Frist („Überraschungsinflation“)



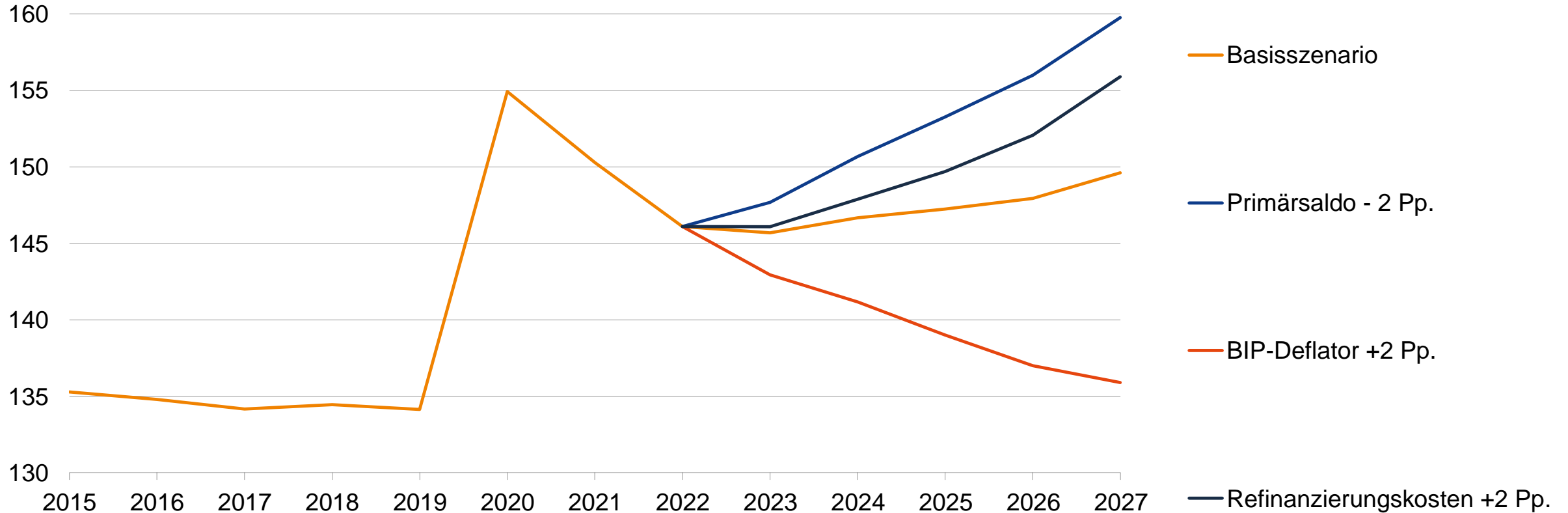
Veränderung Schuldenstandsquote

Primärsaldo bleibt die wichtigste Stellschraube für die Regierung



Höherer BIP-Deflator kann nur kurzfristig beim Schuldenabbau helfen

Modellierte Entwicklung der italienischen Schuldenstandsquote in Prozent

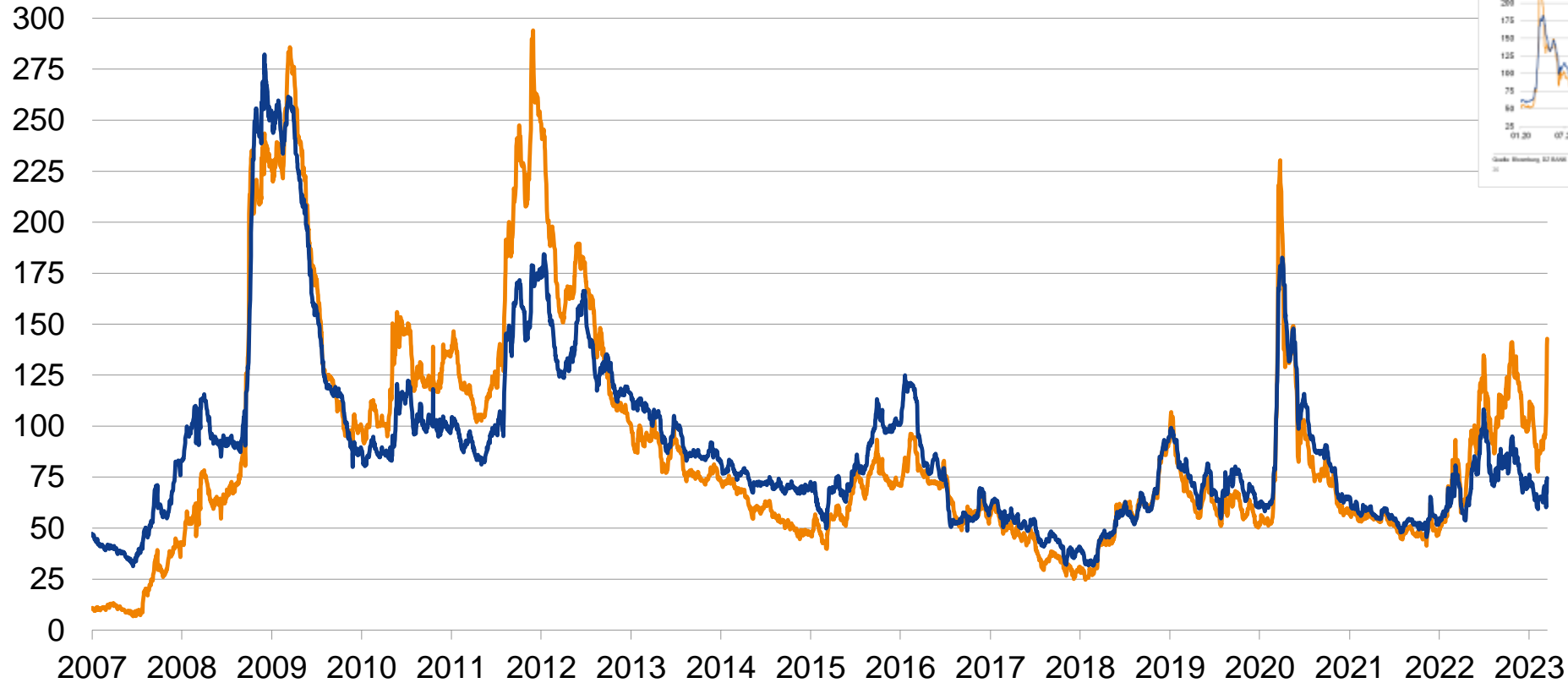


Credit Spreads – Risikoprämien der Bankanleihen sind kräftig gestiegen



Die Risikoaversion hat zuletzt deutlich zugenommen

Asset Swap Spread in Basispunkten



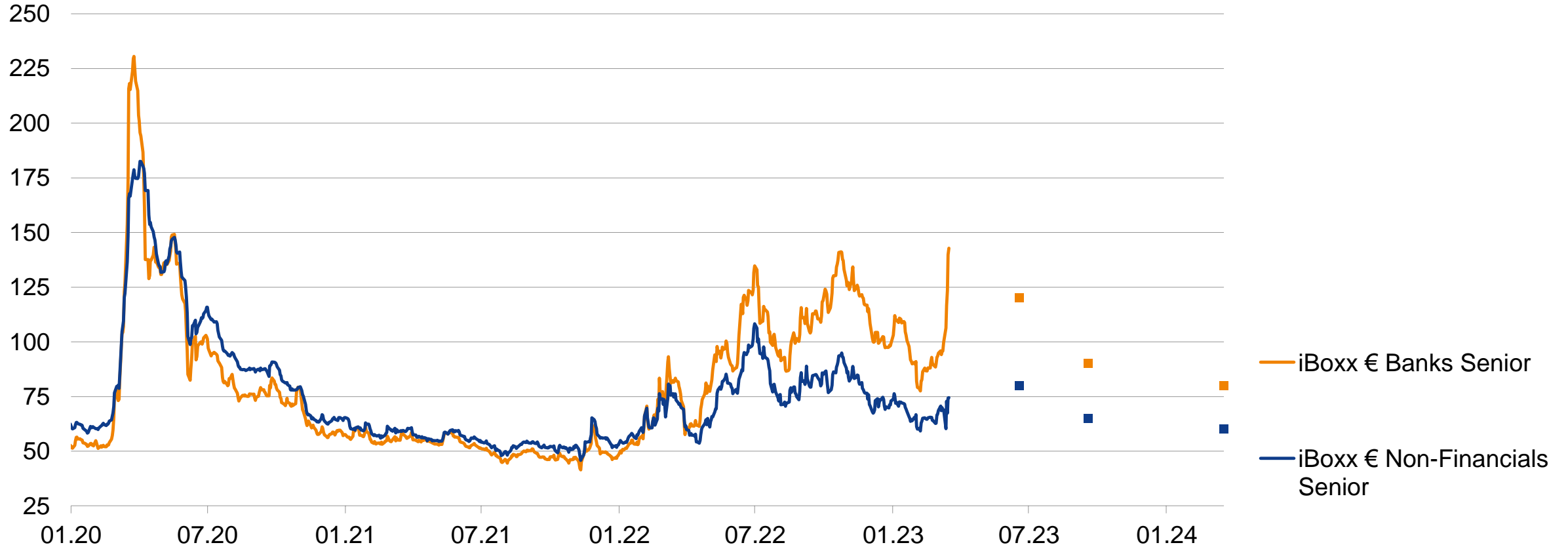
— iBoxx € Banks Senior
— iBoxx € Non-Financials Senior

Credit Spreads – Risikoaufschläge sollten in Zukunft wieder abnehmen



An dem fundamentalen Ausblick hat sich am aktuellen Rand nichts geändert

Asset Swap Spread in Basispunkten (Quadrate = Prognosen 3M/6M/12M)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK



- Der **wirtschaftliche Ausblick** hat sich deutlich **aufgehellt**
- **Inflationsdruck** lässt nach, bleibt aber bis weit ins Jahr 2024 hinein **zu hoch**
- Weitere **Zinsanhebungen** stehen bevor, die Zentralbanken nähern sich jedoch dem **Ende des Zyklus** an
- **Bundkurve** bleibt auf absehbare Zeit **invers**
- **Creditspreads** tendenziell **wieder rückläufig**

Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Finanzanalyse*‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Sonstige Research-Information*‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren ein-treten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrund-lagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und ins-besondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlage-empfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitions-objekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, je-doch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainabilitys

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustanalytcs (Powered by Sustanalytcs) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Impressum

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2023

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

DZ Research Blog

Aktuelle Infos für Kunden



Quelle: <https://dzresearchblog.dzbank.de/content/dzresearch/de/startseite.html>

Aktienprognosen im Überblick



Potenzielle Belastungsfaktoren bleiben, Aufschwung erst auf mittlere Sicht

