



DZ BANK
Die Initiativbank

Konjunktur und Rentenmärkte

Dr. Jan Holthusen
Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

DZ BANK Forum

Frankfurt, 6. April 2022

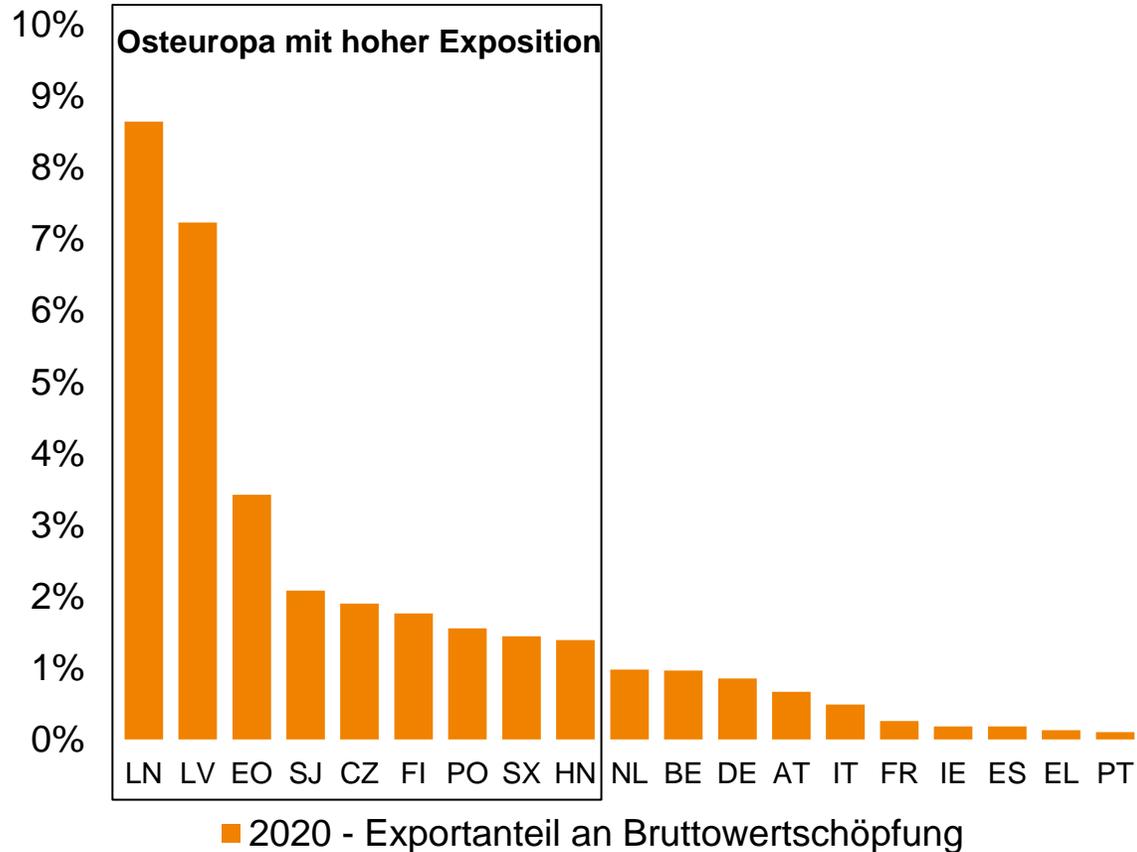
 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Ukraine-Krise: G7 verhängen Sanktionen gegen Aggressor Russland



Problematisch dürften die Sanktionen vor allem für die baltischen EU-Staaten sein

Exporte nach Russland (Anteil an Bruttowertschöpfung)



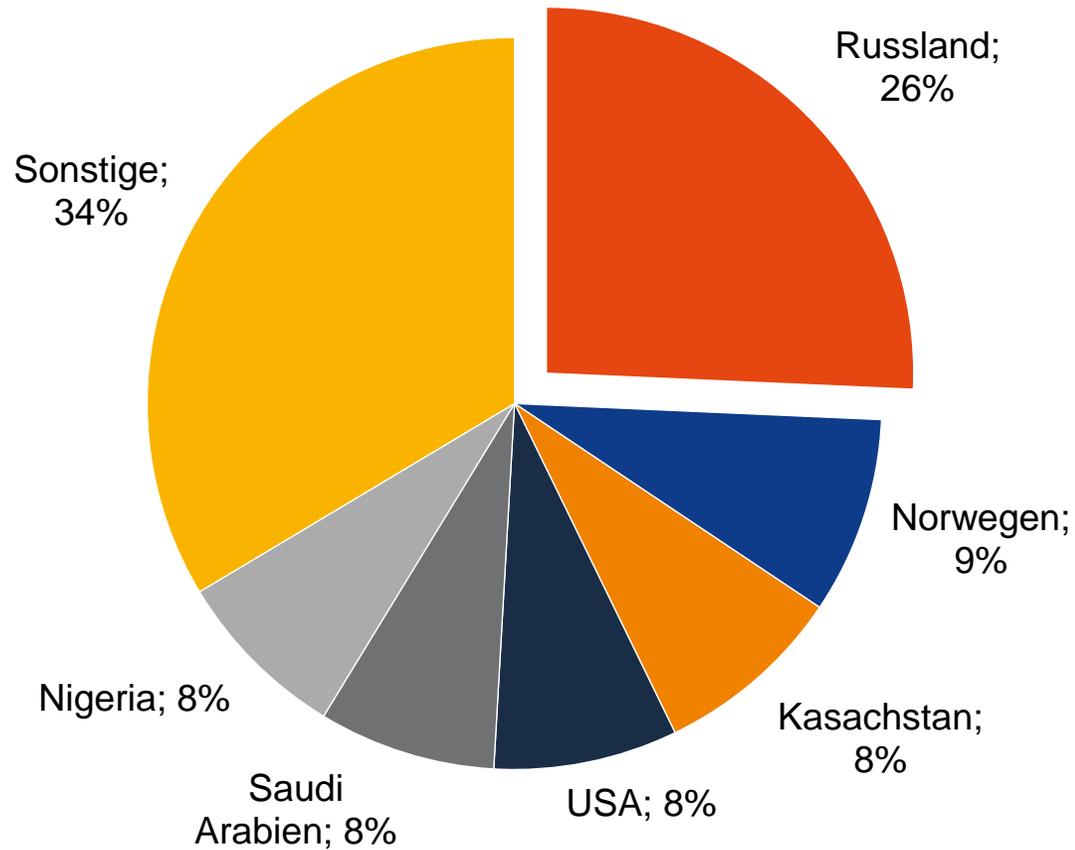
- Die bisher abgestimmten G7-Sanktionspakete umfassen u.a. Exportbeschränkungen für Schlüsselindustrien, Einfrieren von Vermögenswerten, die Visapolitik, den teilweisen Ausschluss russischer Banken aus SWIFT sowie Einschränkungen im Flugverkehr. Die USA haben bereits den Energieimport aus Russland komplett untersagt.
- Ein Importverbot von russischer Energie auch durch europäische Staaten gilt als weitere scharfe Sanktionsoption.
- Russland könnte seinerseits den Export von Rohstoffen einschränken oder vollständig einstellen. Dies würde kurzfristig die Preise in Europa markant erhöhen, denn die EU-Abhängigkeit von Gas-, Öl- und Kohleimporten ist hoch.
- Von Exportbeschränkungen wären vor allem osteuropäische Länder betroffen – allen voran das Baltikum.

Deutsche Energieversorgung vor neuen Herausforderungen

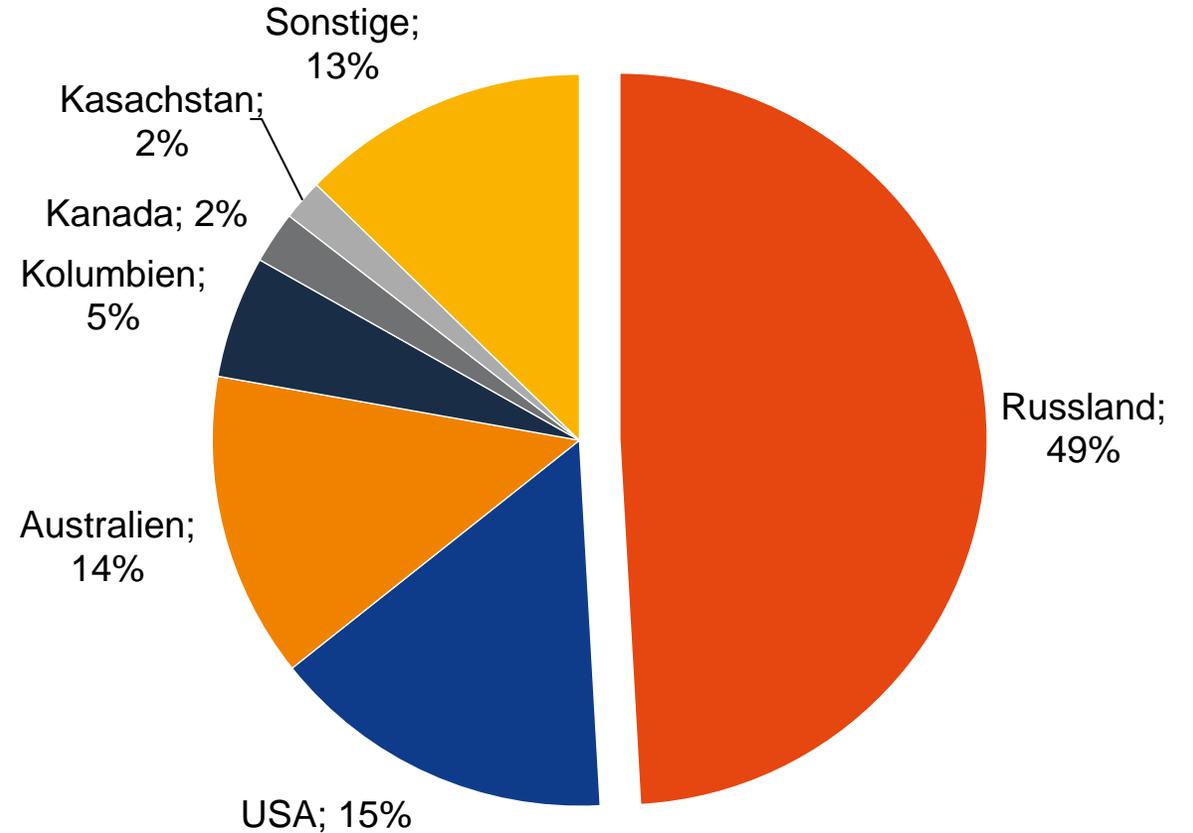
Großteil der Rohöl- und Steinkohle-Importe kommt aus Russland



EU-Importe: Rohöl (2020)



EU-Importe: Steinkohle (2020)

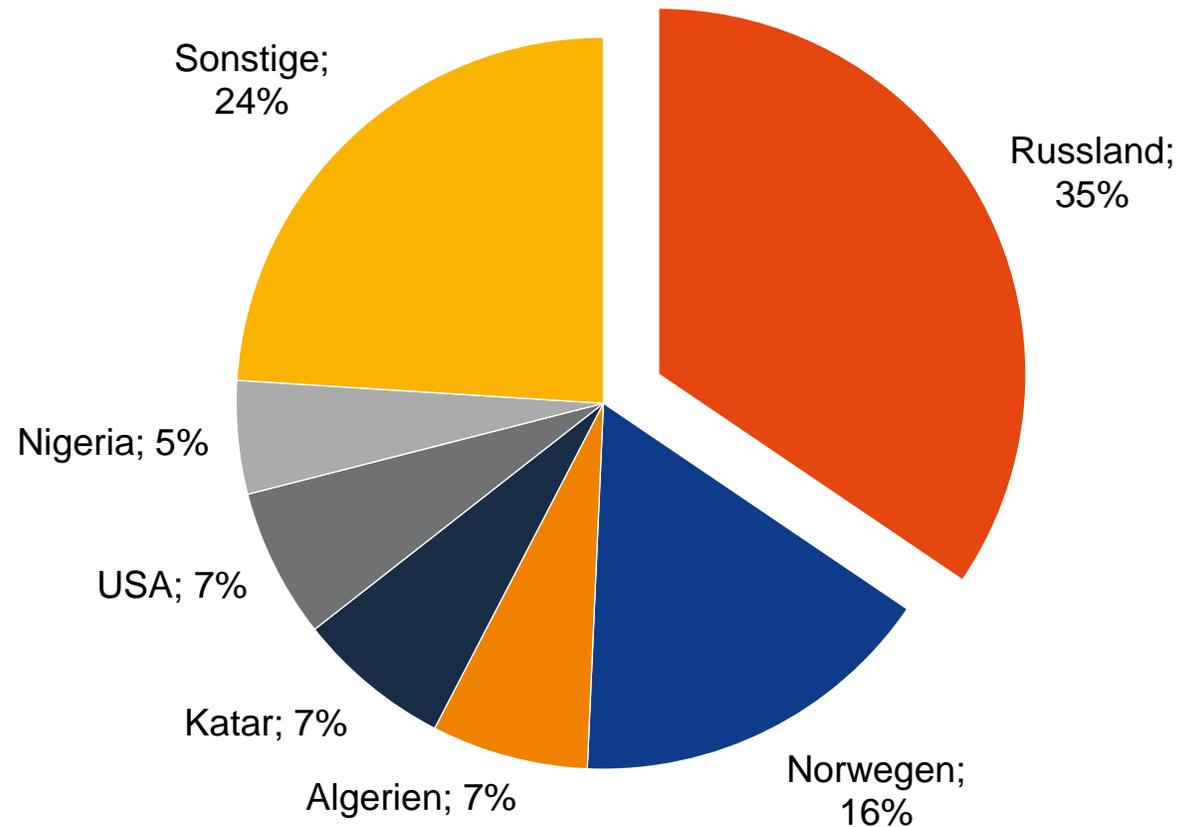


Länder der EU müssen Gas nun aus anderen Quellen beschaffen

Hohe Abhängigkeit, weil geringe Substituierbarkeit bei Gas



EU-Importe: Erdgas und Flüssiggas

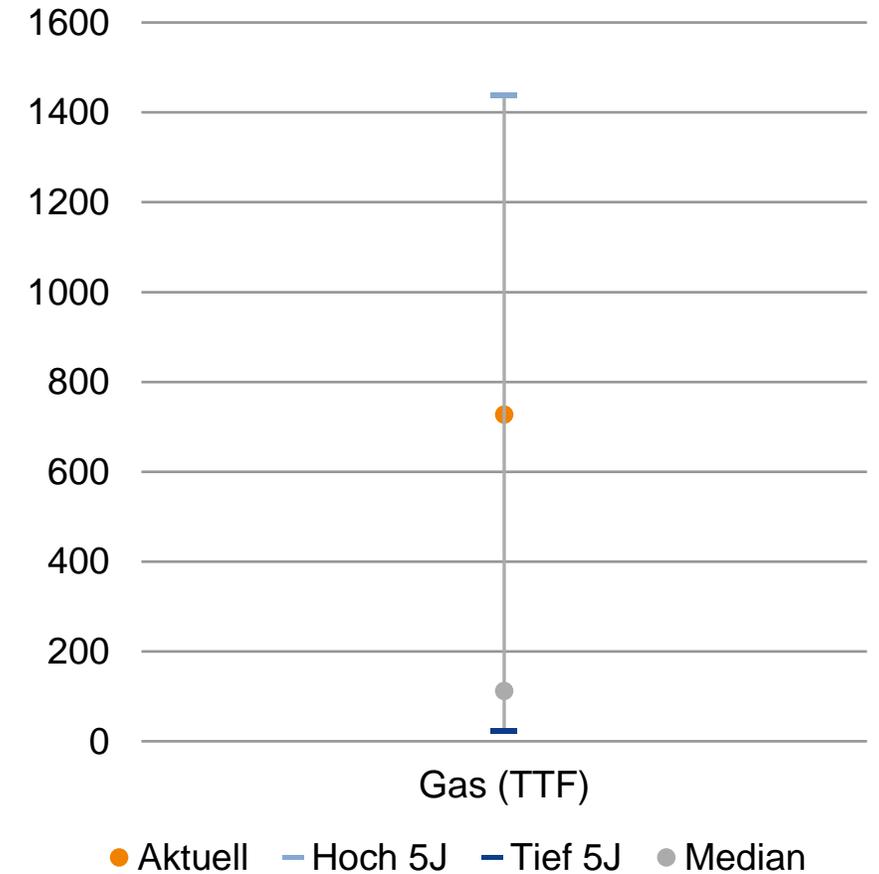
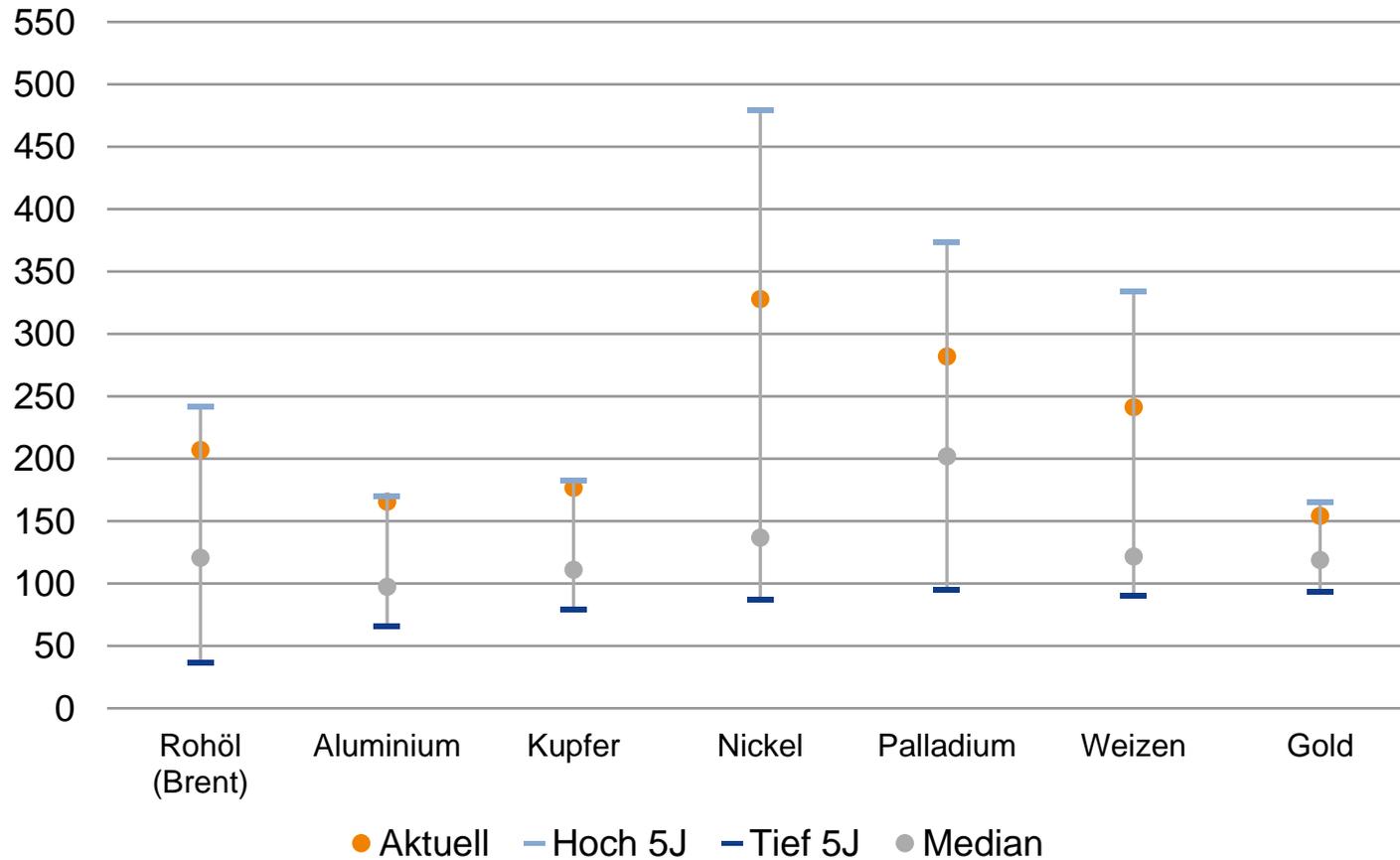


Rohstoffmärkte im Brennpunkt

Krieg in der Ukraine treibt die Preise



normiert; März 2017=100



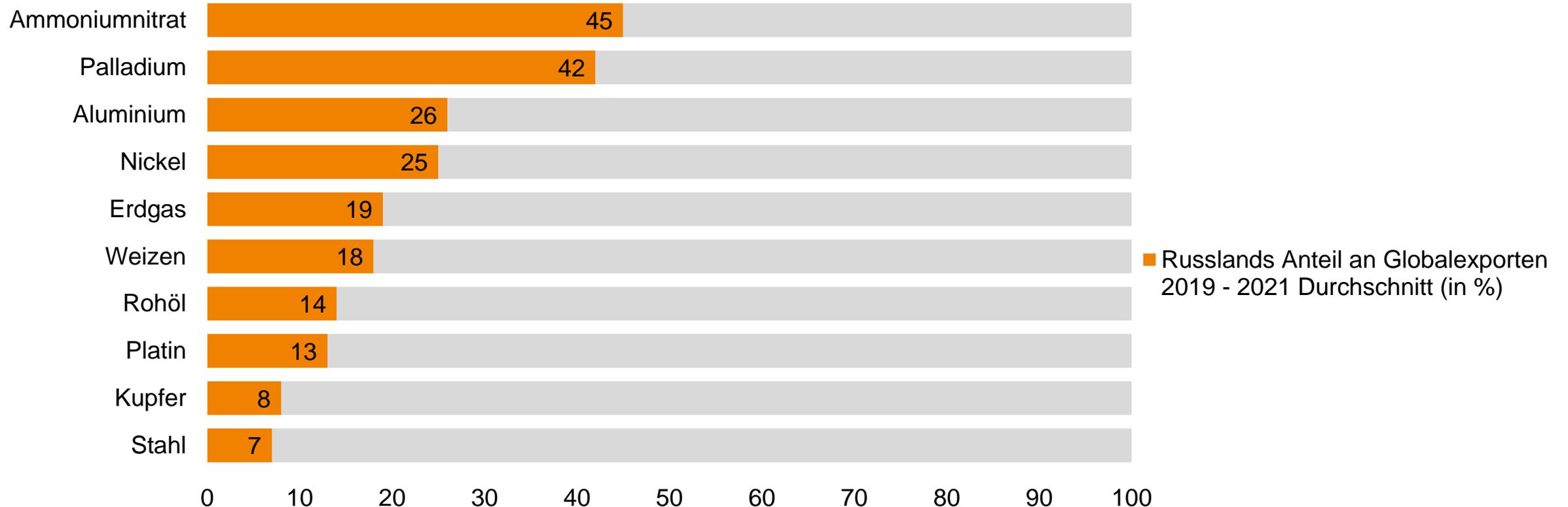
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Störungen auf Angebotsseite dürften zu hohem Preisdruck beitragen

So wichtig sind russische Rohstoffe für die Welt



Wichtige Rohstoffe: Russlands Anteil an Globalexporten (in %)



China: Null-Covid-Politik und Lockdowns ...



... könnten zur Verschärfung der Lieferkettenprobleme führen

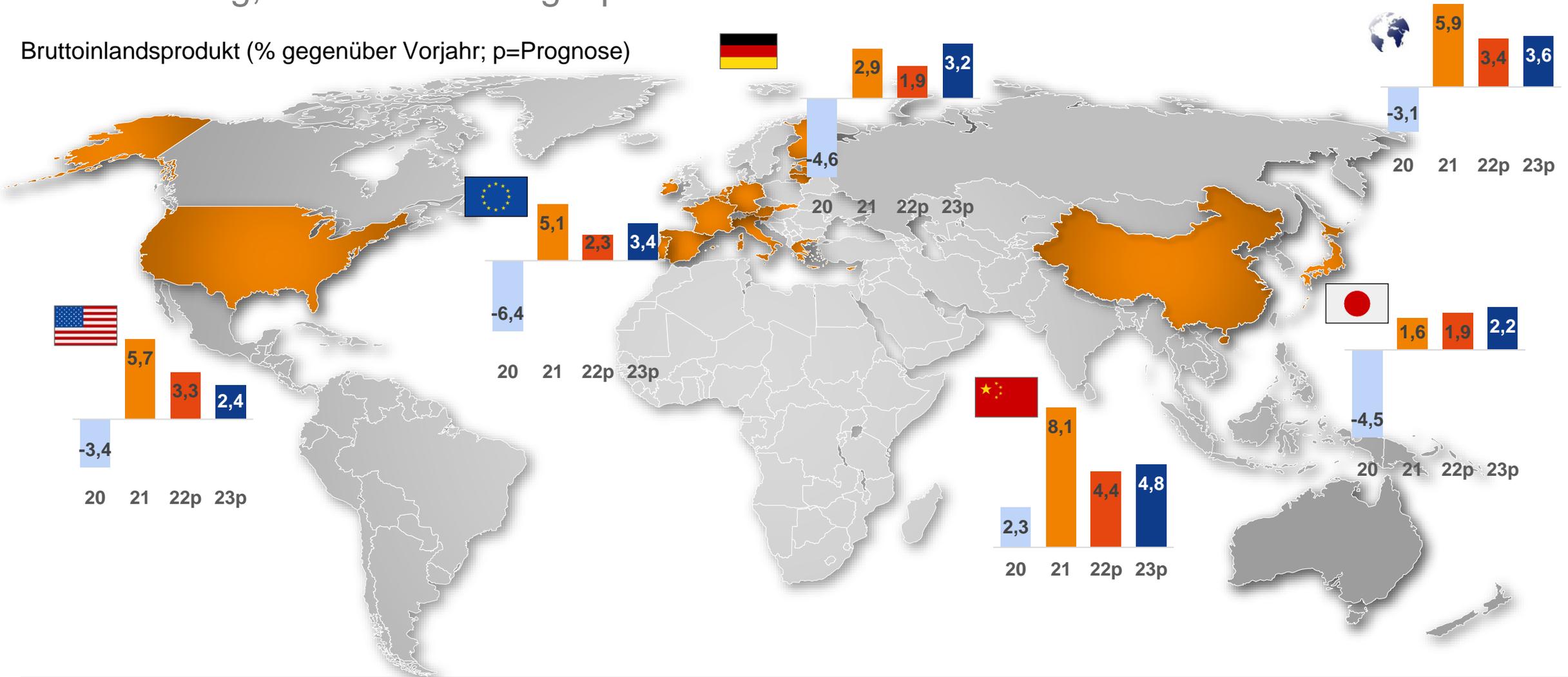


Die Erholung der Weltwirtschaft bleibt holprig

Ukraine-Krieg, Omikron und angespannte Lieferketten belasten



Bruttoinlandsprodukt (% gegenüber Vorjahr; p=Prognose)



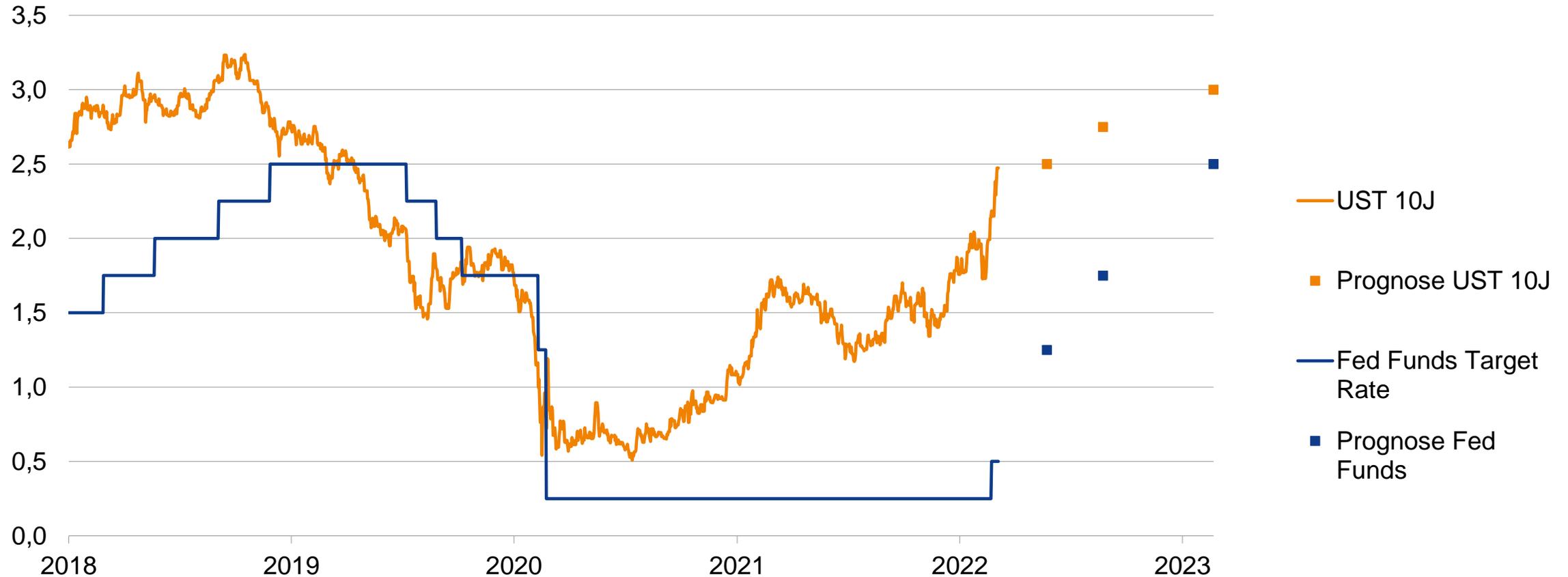
Quelle: Refinitiv, DZ Bank

Fed wird in 2022 deutlich restriktiver



Renditen im Aufwärtstrend – Kurve wird flacher

Leitzinsen und Renditen UST 10y in Prozent



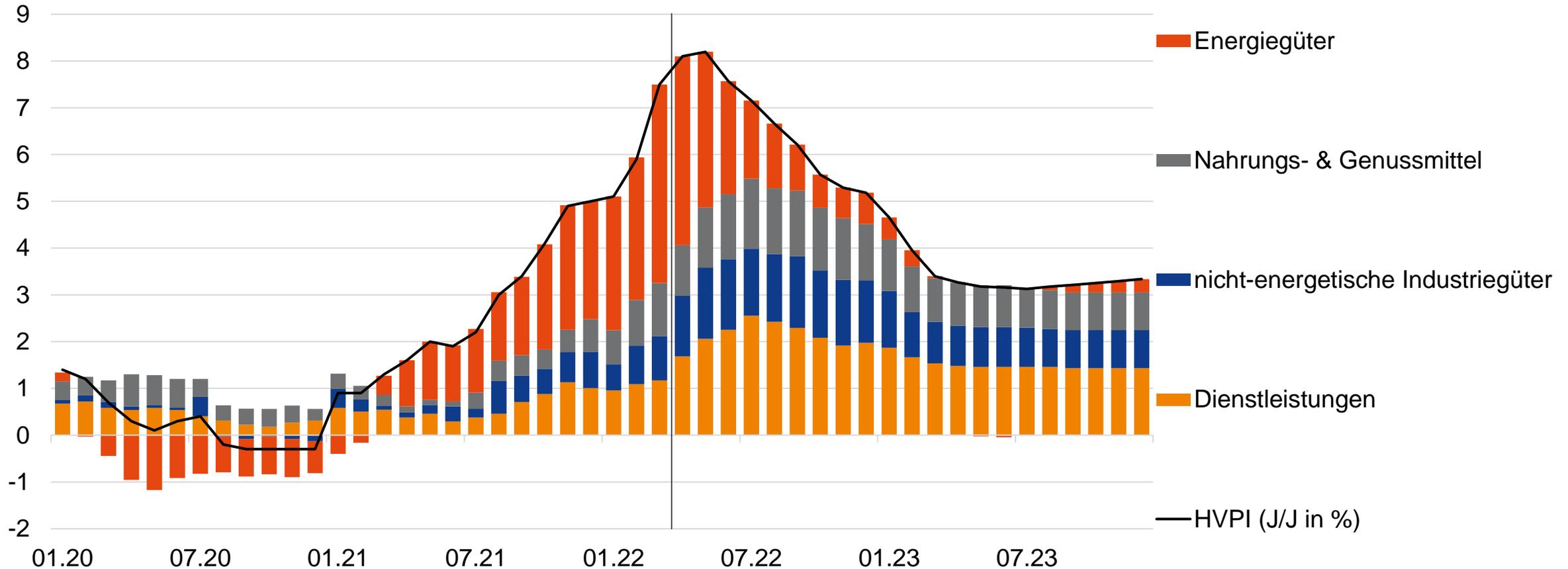
Quelle: Bloomberg, DZ BAN

EWU: Inflationsrate hat Höhepunkt wohl noch nicht erreicht



Energiepreise sind aktuell für mehr als die Hälfte des Preisanstiegs verantwortlich

Verbraucherpreise (% ggü. Vorjahr) und Komponenten



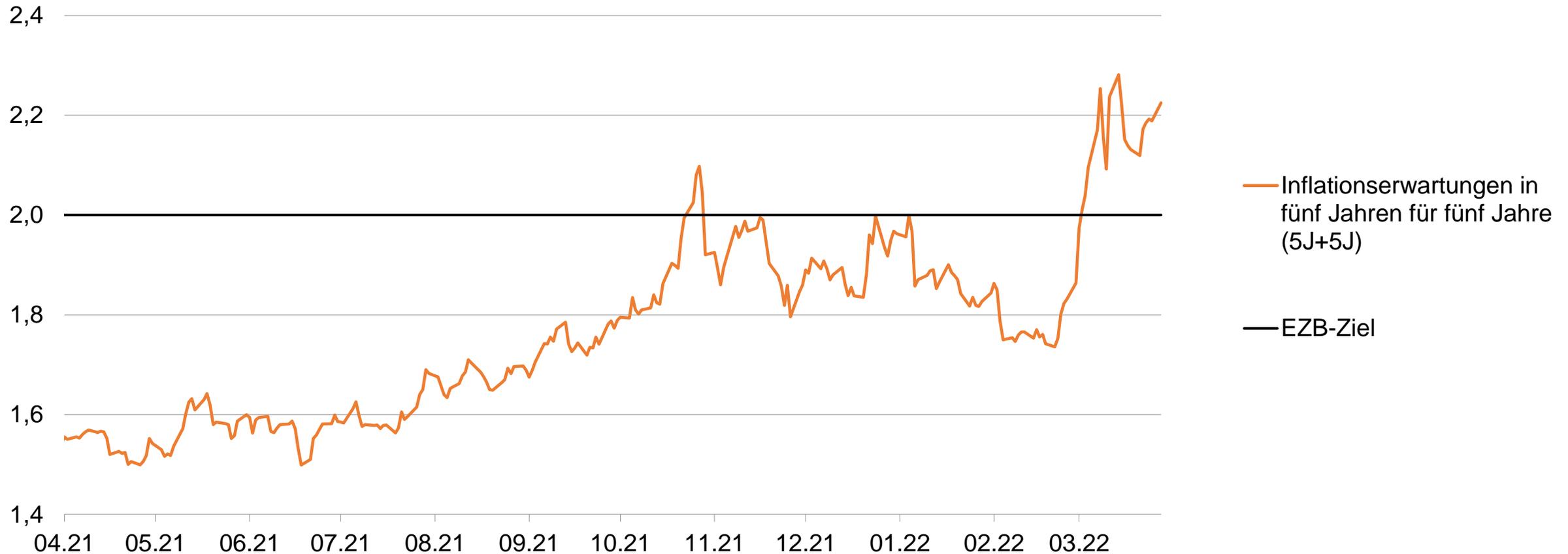
Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

Längerfristige Inflationserwartungen oberhalb des EZB-Ziels



Notenbank handelt, damit die Inflationserwartungen nicht ihre Verankerung verlieren

In Prozent



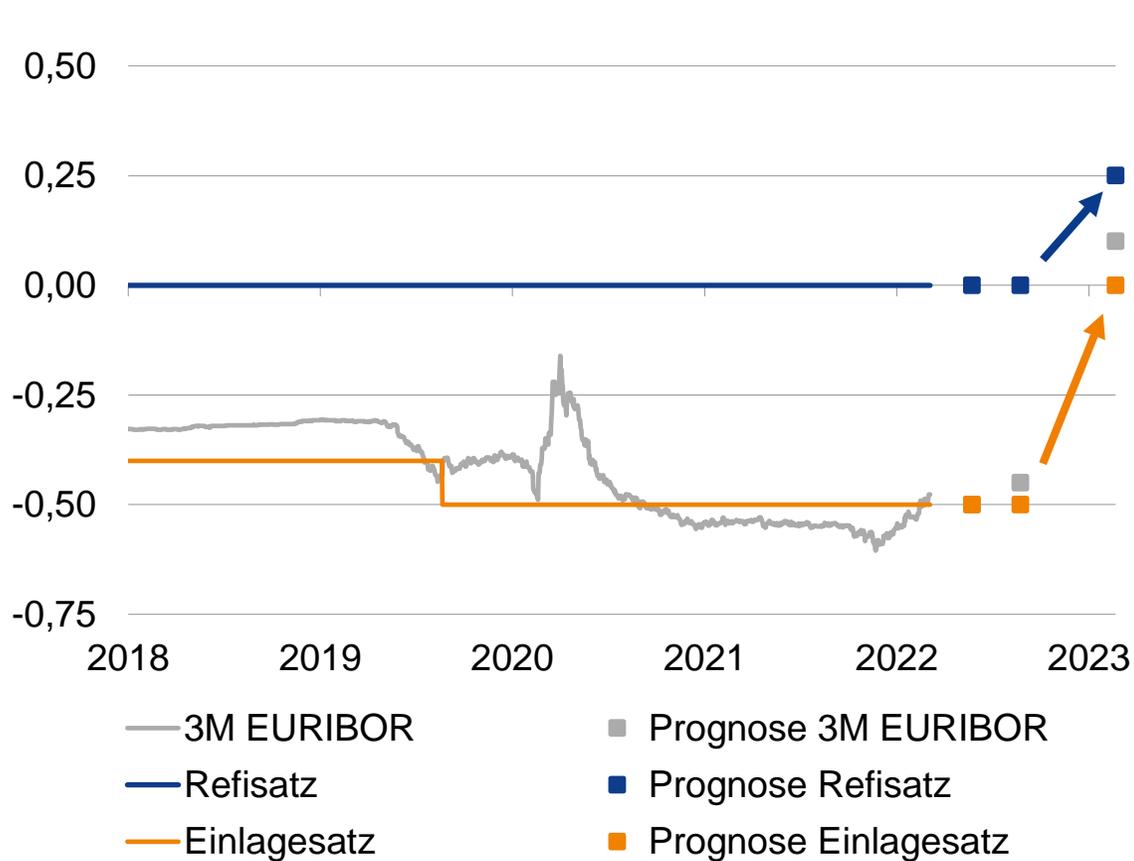
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

EZB: Notenbank nähert sich der Leitzinswende an

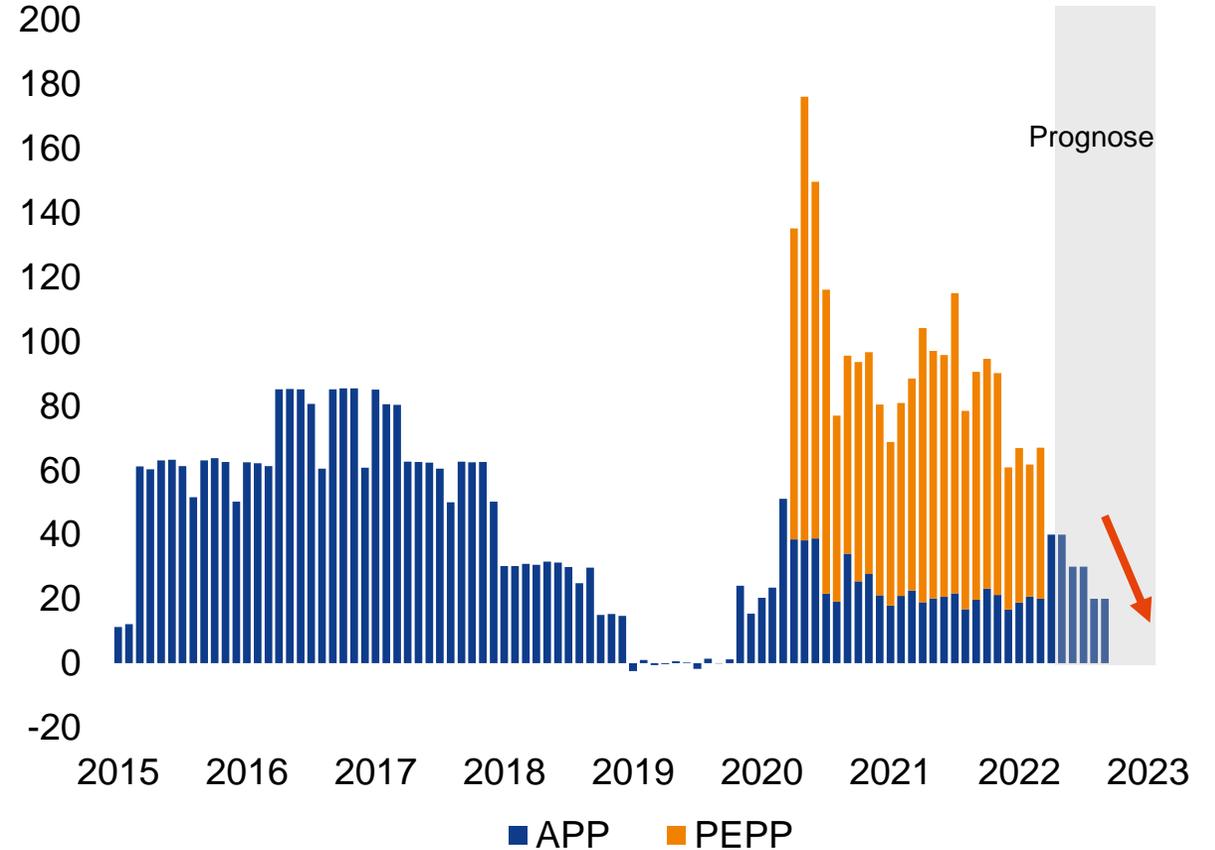


Zunächst müssen aber die Anleihekäufe beendet werden

EZB Leitzinsprognose (in Prozent)



EZB Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)



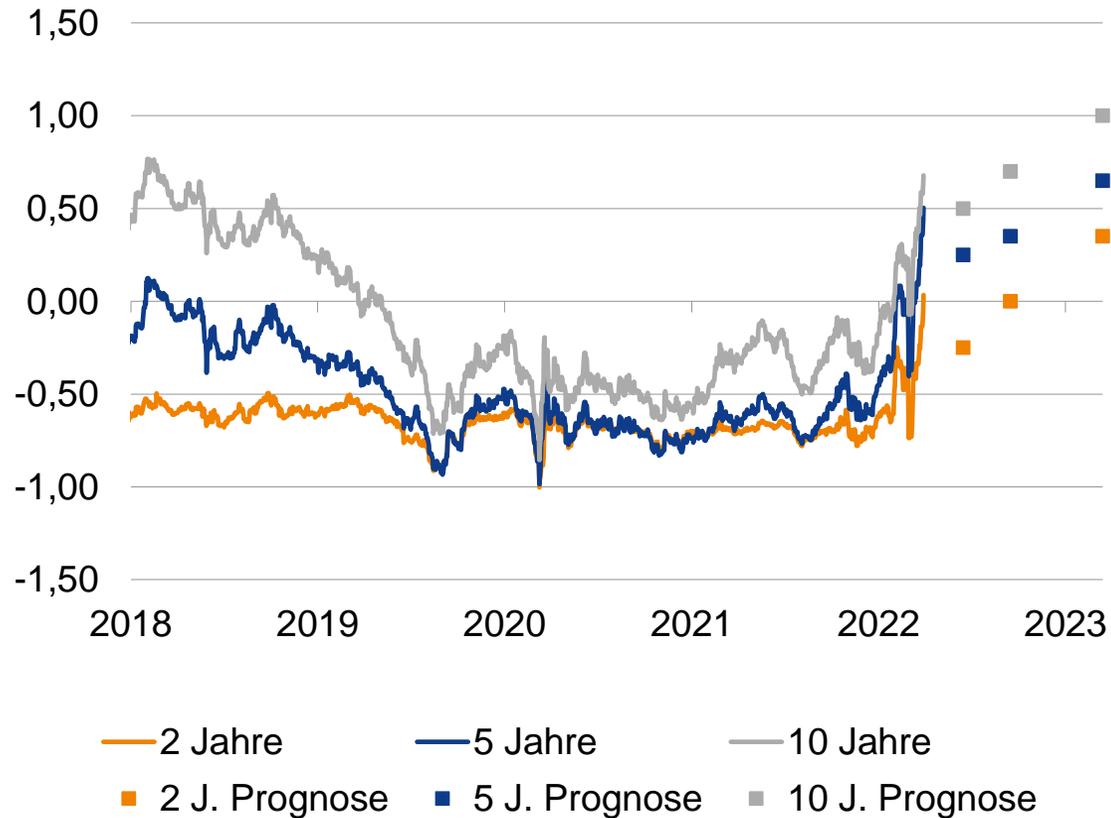
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Bundrenditen und Swapsätze mit weiterem Aufwärtsspielraum

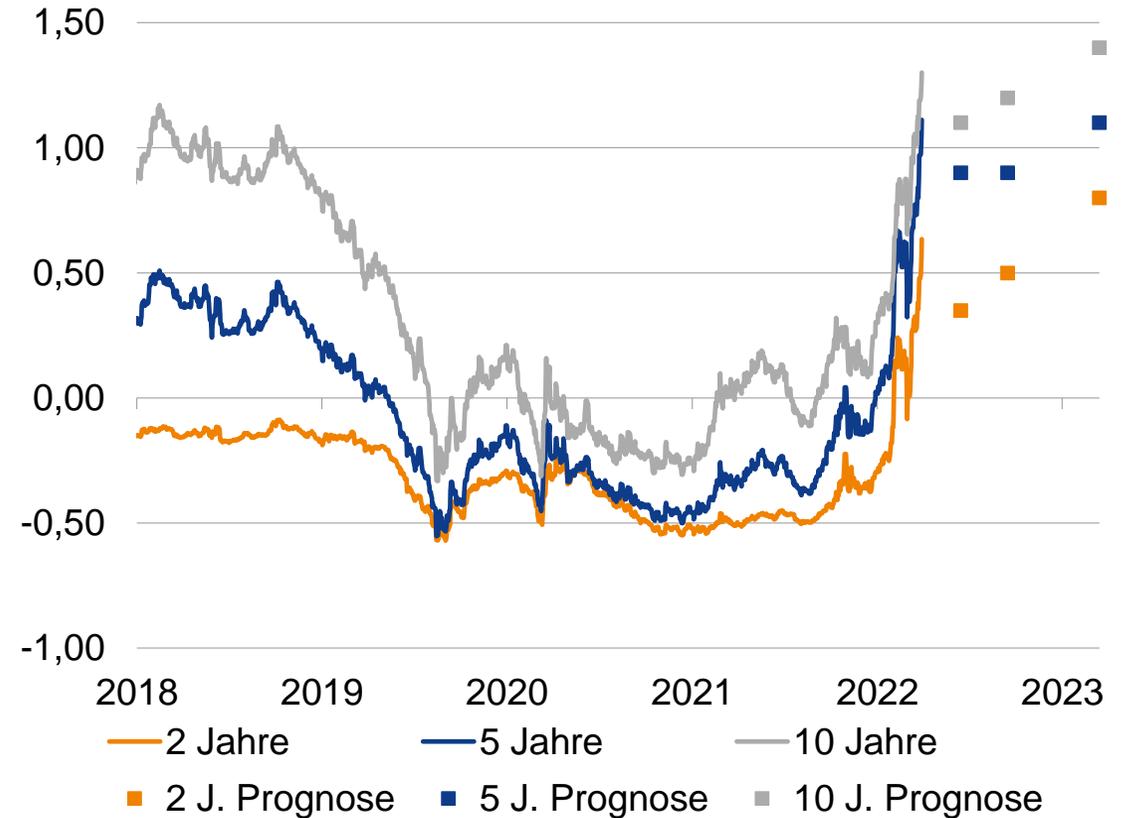


Inflationssorgen prägen das aktuelle Marktsentiment

Bundrenditen in Prozent



Swapsätze in Prozent



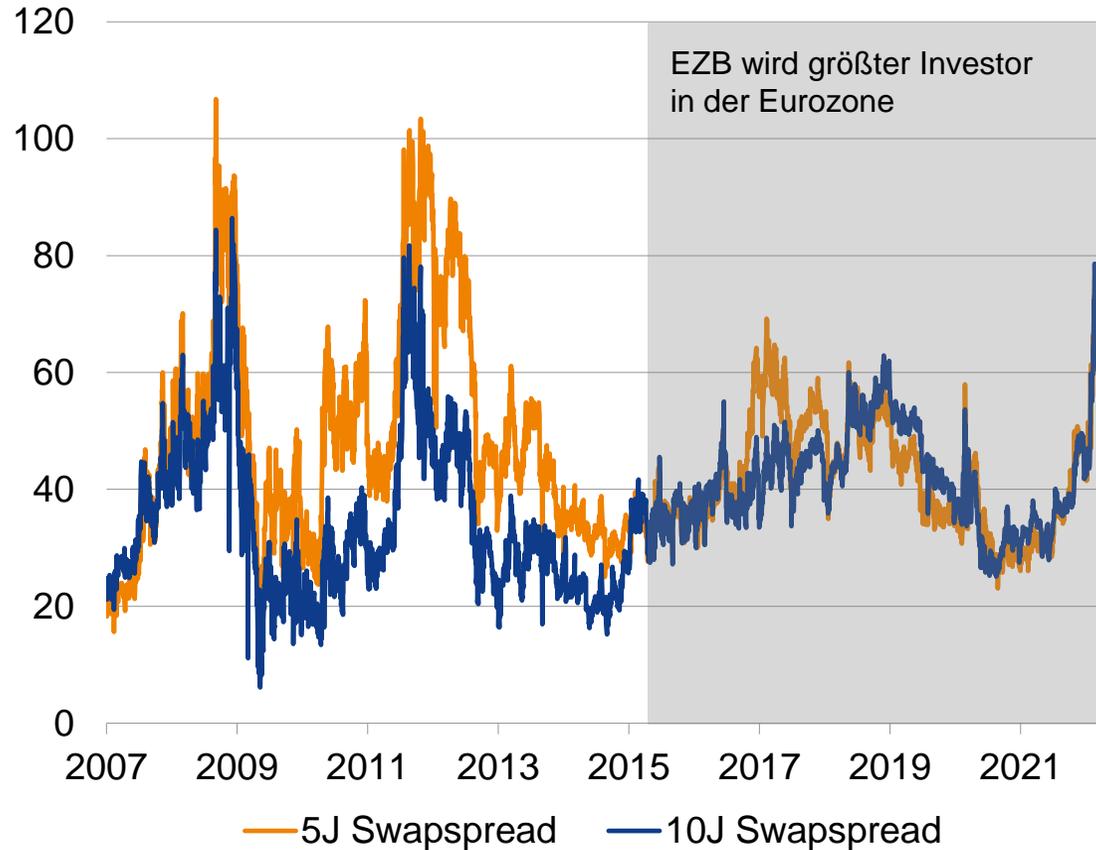
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Bund-Swapspreads auf zyklische Hochs gestiegen

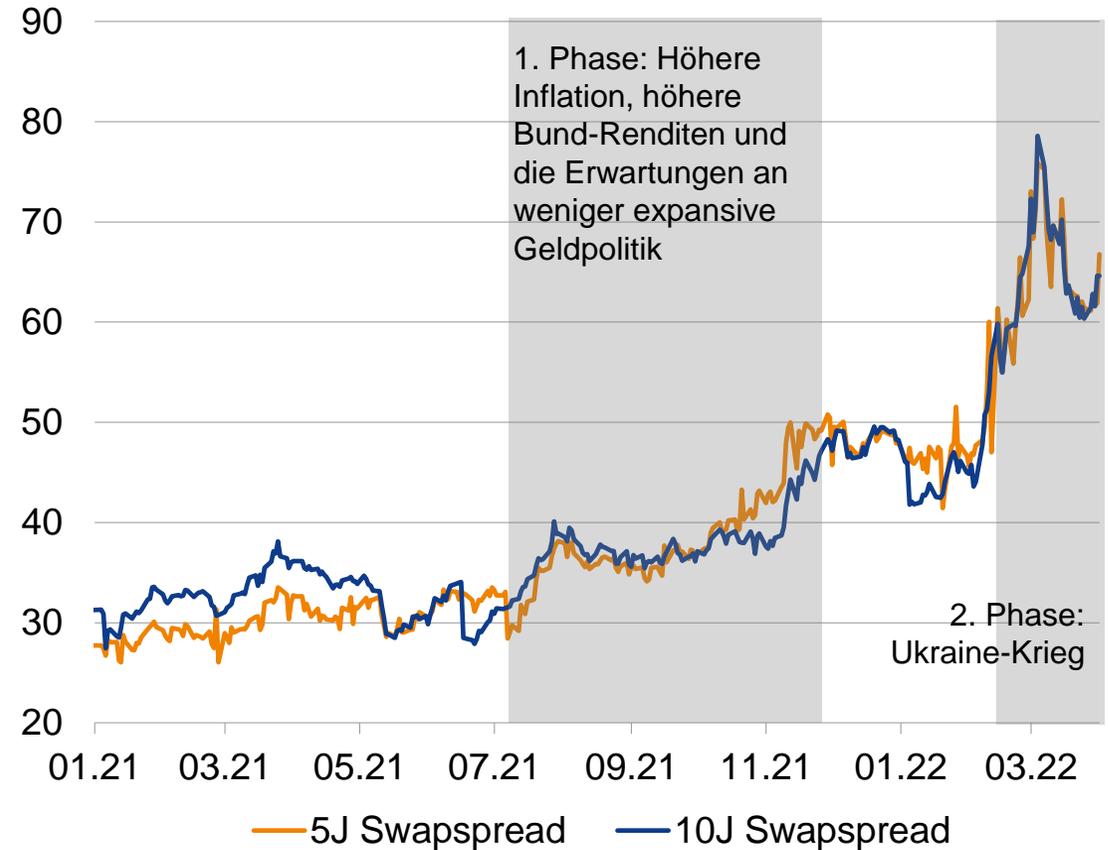


Safe-Haven-Flows und Aussicht auf weniger expansive Geldpolitik führen zu Anstieg

In Basispunkten



In Basispunkten



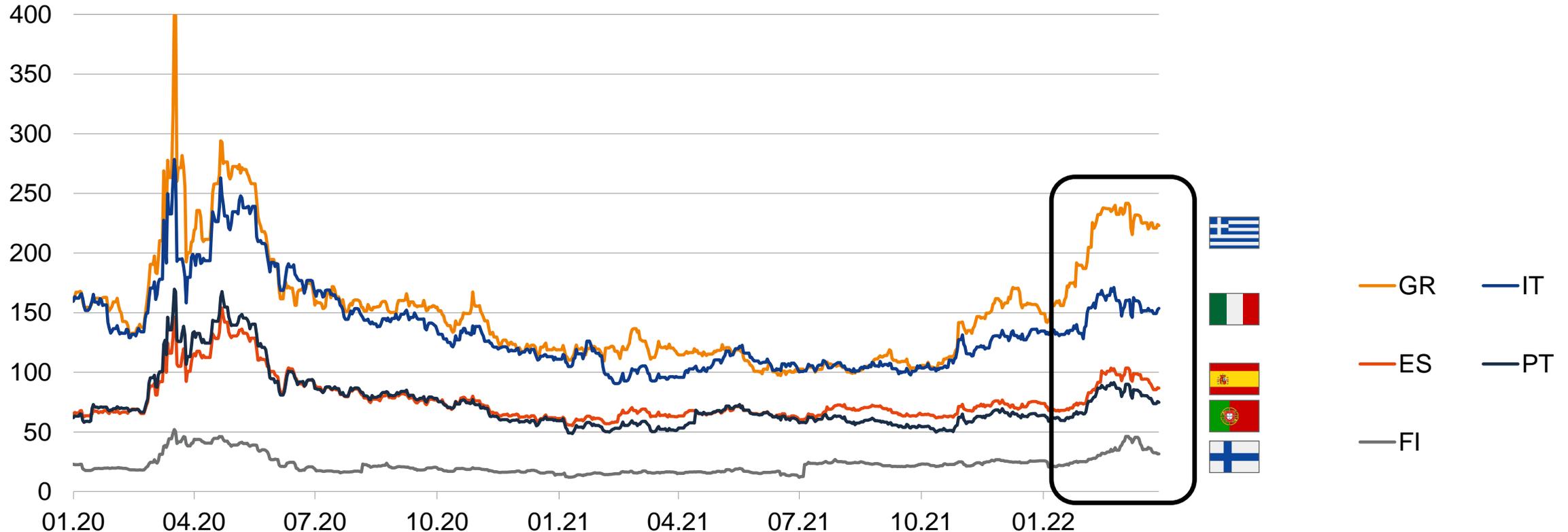
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Geldpolitische Wende & Geopolitik wirken spreadbelastend



Neben Ratingunterschieden zählen nun auch geo-und handelspolitische Faktoren

Zehnjährige Bund-Spreads in Basispunkten



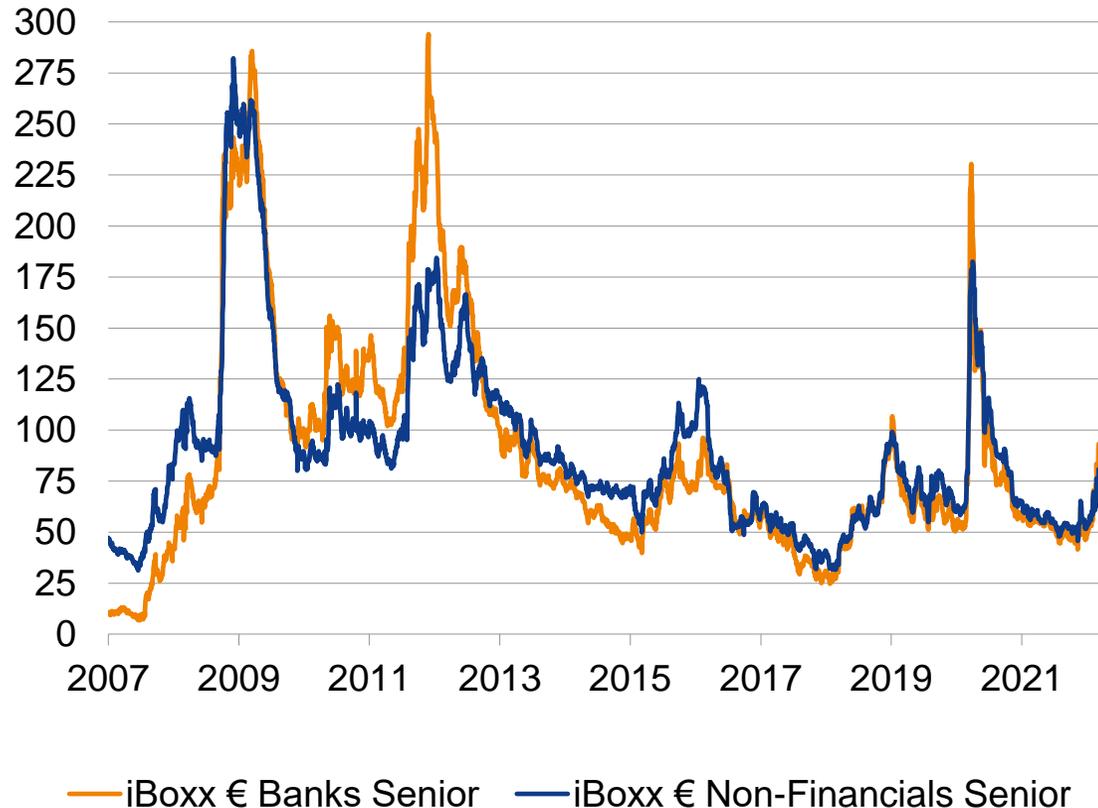
Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg

Credit Spreads – Die Risikoprämien nehmen bereits wieder ab

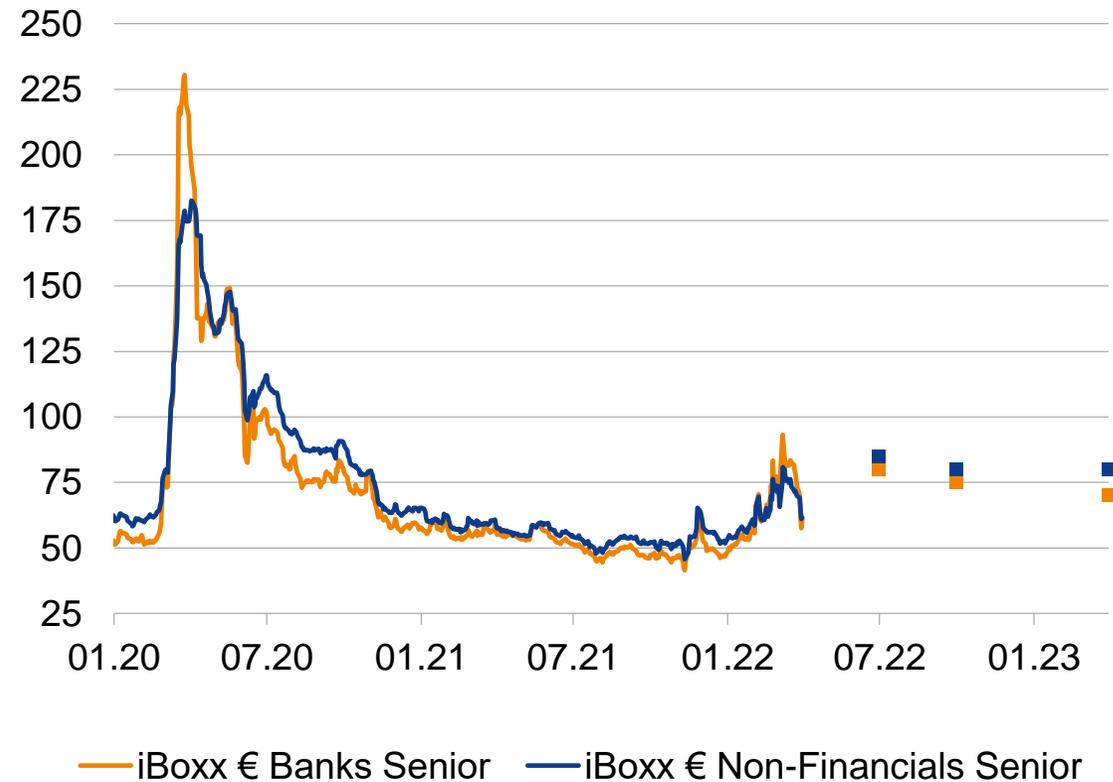


Die Risikoaufschläge im Ukraine-Krieg sind im historischen Vergleich nicht hoch

Asset Swap Spread in Basispunkten



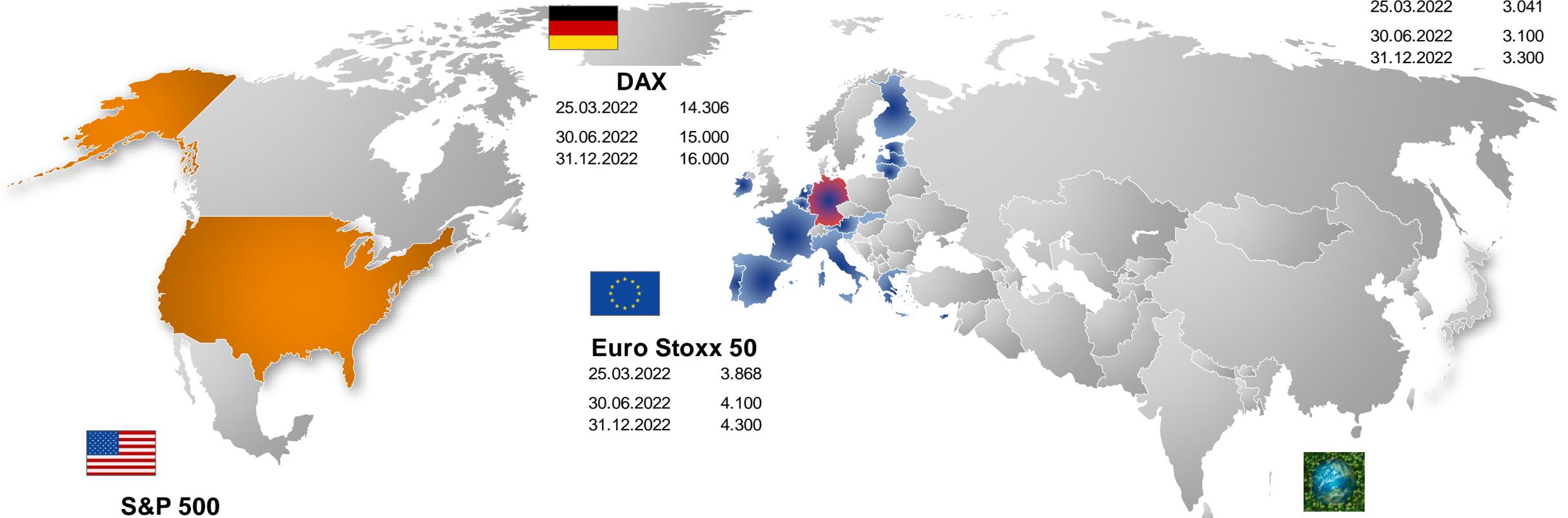
Asset Swap Spread in Basispunkten
(Quadratrate = Prognosen 3M/6M/12M)



Quelle: Markit, DZ BANK Research

Aktienprognosen im Überblick

Trotz Turbulenzen gutes Anlagejahr 2022 erwartet



DAX

| | |
|------------|--------|
| 25.03.2022 | 14.306 |
| 30.06.2022 | 15.000 |
| 31.12.2022 | 16.000 |



Euro Stoxx 50

| | |
|------------|-------|
| 25.03.2022 | 3.868 |
| 30.06.2022 | 4.100 |
| 31.12.2022 | 4.300 |



S&P 500

| | |
|------------|-------|
| 25.03.2022 | 4.543 |
| 30.06.2022 | 4.500 |
| 31.12.2022 | 4.800 |



MSCI Welt

| | |
|------------|-------|
| 25.03.2022 | 3.041 |
| 30.06.2022 | 3.100 |
| 31.12.2022 | 3.300 |

MSCI EMU SRI

| | |
|------------|-------|
| 25.03.2022 | 1.280 |
| 30.06.2022 | 1.400 |
| 31.12.2022 | 1.500 |

MSCI Welt SRI

| | |
|------------|-------|
| 25.03.2022 | 3.332 |
| 30.06.2022 | 3.400 |
| 31.12.2022 | 3.600 |

Die drei Thesen des DZ BANK Research



2022: Ein weiteres Jahr der Krise(n)

Krieg in der Ukraine; Corona verliert an Dominanz

- Die Lage in der Ukraine bleibt kritisch. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass es auf Sicht von +3M zu einer Beruhigung der Lage kommt. Risiko einer weiteren Eskalation besteht jedoch.
- Sanktionen sorgen für wirtschaftliche Rückschläge, vor allem in der Eurozone. USA weniger stark betroffen.
- Corona: Ein „Leben mit dem Virus, d.h. ohne anhaltende virusbedingte Einschränkungen“ erscheint mittelfristig grundsätzlich realistisch. Mit lokalen Lockdowns (hier v.a. China mit seiner Null-Covid-Politik) ist weiter zu rechnen.

Inflation bleibt noch länger noch höher

- Preisschock an den Rohstoffmärkten sorgt für zusätzlichen Inflationsdruck auf globaler Ebene. Bis auf weiteres wird die Inflation auf sehr hohen Niveaus verharren.
- Inflation sinkt erst im Jahr 2023 spürbar durch Konsolidierung der Rohstoffpreise und Basiseffekte.
- Durch Zweitrundeneffekte und höhere Lohnabschlüsse bleiben die Inflationsniveaus aber (insbesondere in den USA) nachhaltig höher als vor der Pandemie.

Globale geldpolitische Trendwende nimmt Fahrt auf

- EZB setzt neue Prioritäten und gewichtet Inflationsrisiken höher als Fragmentierungsrisiken. Suche nach neuem Gleichgewicht.
- Fed reagiert entschieden auf Inflationsanstieg.
- Unerwünschten und fundamental nicht gerechtfertigten Marktbewegungen dürften beide Zentralbanken energisch entgegenzutreten.
- Auf globaler Ebene wächst die geldpolitische Divergenz. Notenbanken im Spannungsfeld zwischen Inflation und Wachstum.

Unser Basisszenario: 2022 wird von hoher Inflation und anhaltenden Fragezeichen in Bezug auf den Krieg in der Ukraine und Corona geprägt sein. Die US-Notenbank und andere wichtige Zentralbanken haben bzw. werden ihre außergewöhnliche 24-monatige Stimulierungsphase beenden und die geldpolitische Wende einleiten.

DZ BANK Research – nicht nur als pdf

Fragen, Anregungen, Austausch

Videos

Sören Hettler: Sanktionen, SWIFT-Ausschluss und die Auswirkungen auf Bitcoin & Co., 03.03.2022



Podcasts

Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine auf die Rentenmärkte, 03.03.2022



Live montags um 10:00 Uhr oder auf Abruf

Research Espresso – 07.03.2022



VR-Bankenportal QuickCodes:
DZRS001 - Research Publikationen
DZRS111 - DZ Research Blog
DZRSESP - Research Espresso

Online-Privatkunden-Magazin



<https://friedrich.dzbank.de/>



LinkedIn

DZ Research Blog



<https://dzresearchblog.dzbank.de/>