



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Finanzmärkte im Spannungsfeld zwischen Inflation und Rezession

Sonja Marten  
Leiterin Research Devisen und Geldpolitik  
DZ BANK



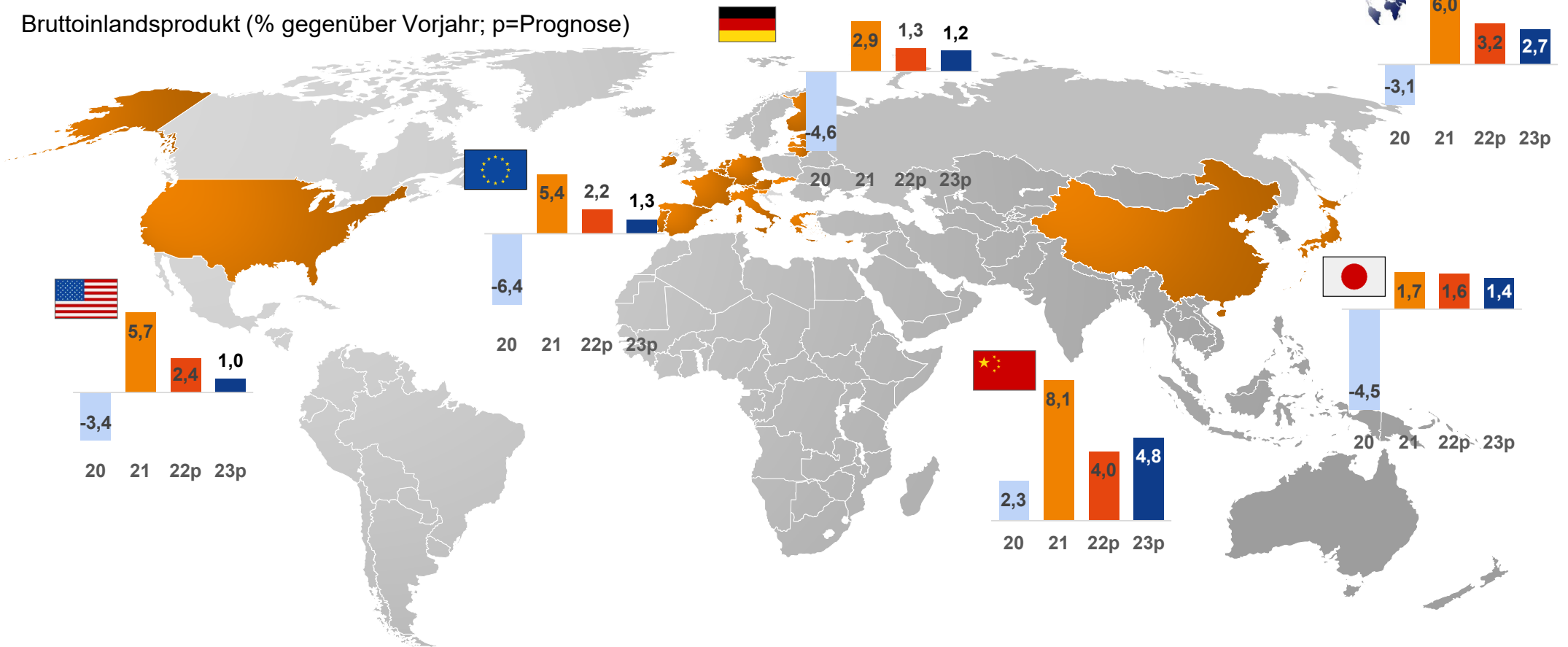
**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Schwierige Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft

Hohe Inflation, Ukraine-Krieg, Omikron und angespannte Lieferketten belasten



Bruttoinlandsprodukt (% gegenüber Vorjahr; p=Prognose)



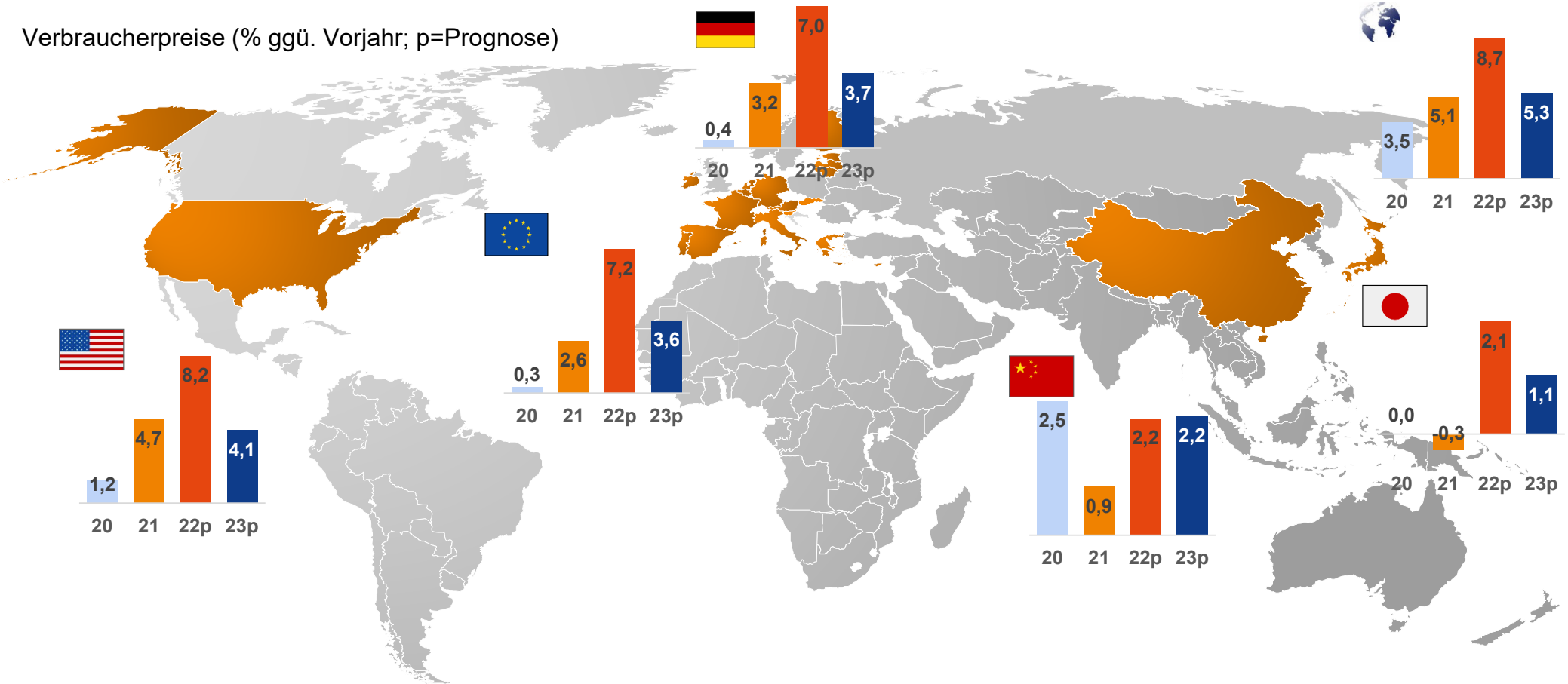
Quelle: Refinitiv, DZ Bank

# Inflation: Preisdruck bleibt vorerst sehr hoch



Energiepreise haben Inflationsraten angeschoben – Aufwärtsdruck durch Ukraine-Krieg

Verbraucherpreise (% ggü. Vorjahr; p=Prognose)



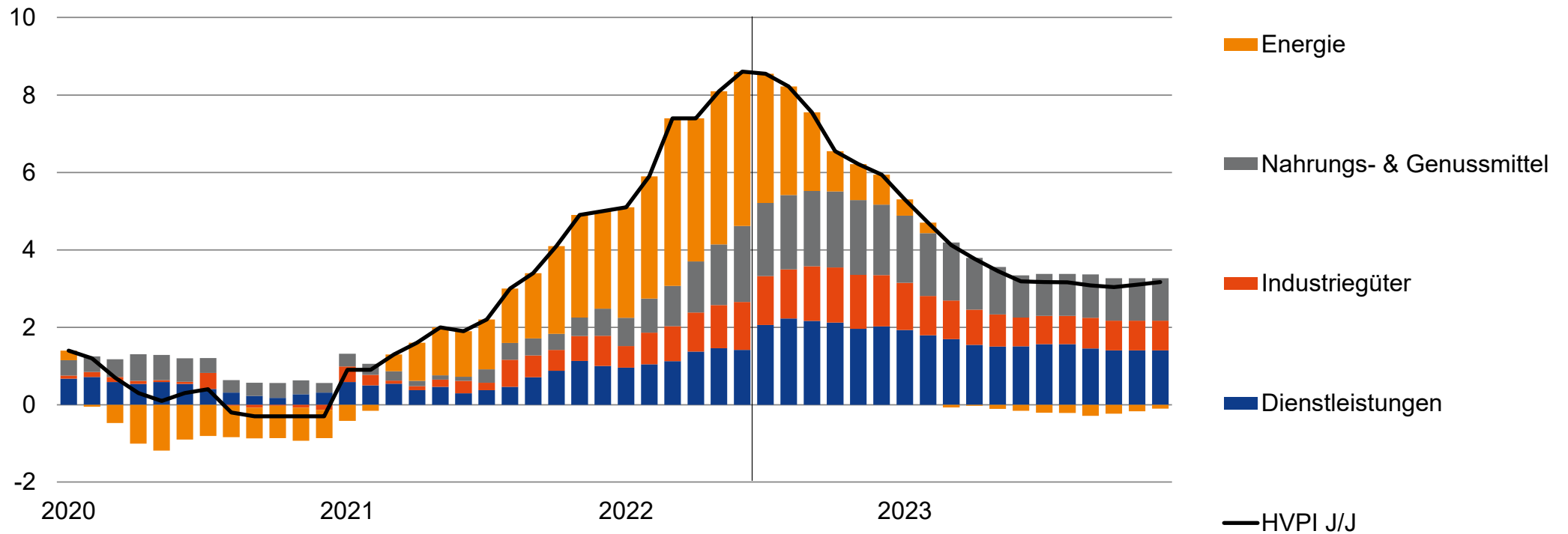
Quelle: Refinitiv, DZ BANK

# EWU: Inflationsrate auf hohem Niveau



## Zunehmend höherer Preisdruck bei Dienstleistungen

Verbraucherpreise (in % ggü. Vorjahr) und Komponenten



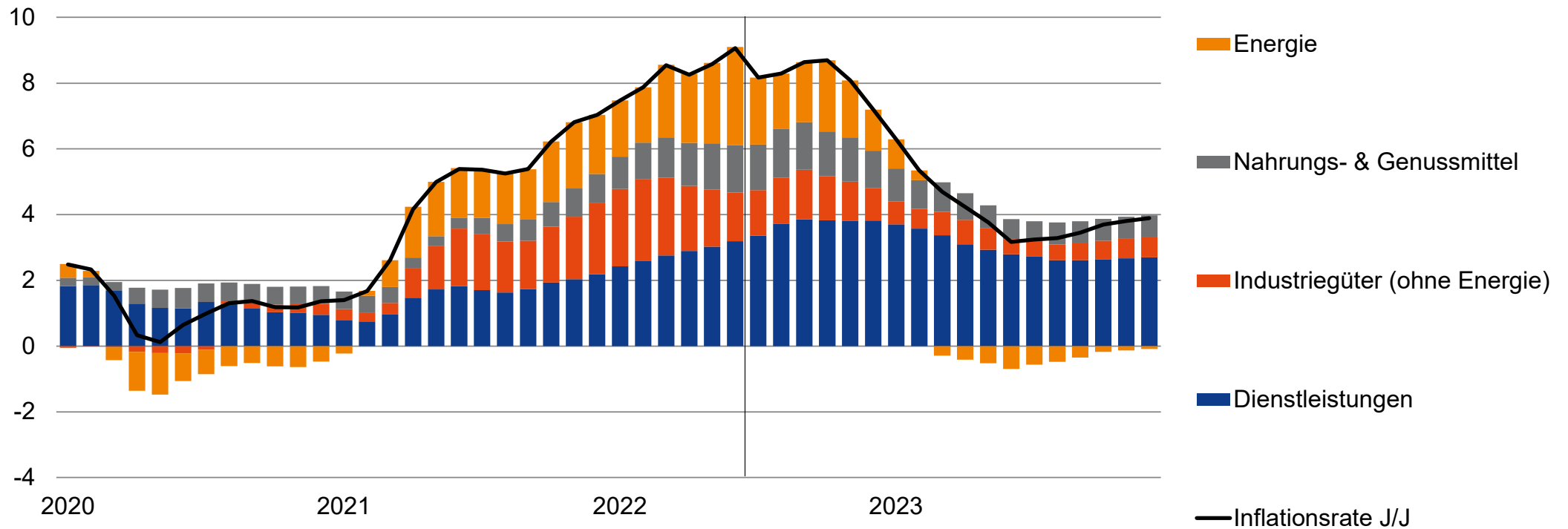
Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

# USA: Inflationsrate auf 40-Jahres-Hoch



Hoher Lohndruck und hohe Rohstoffpreise sorgen weiterhin für starken Preisdruck

Verbraucherpreise (in % ggü. Vorjahr) und Komponenten



Quelle: Refinitiv, BLS, DZ BANK

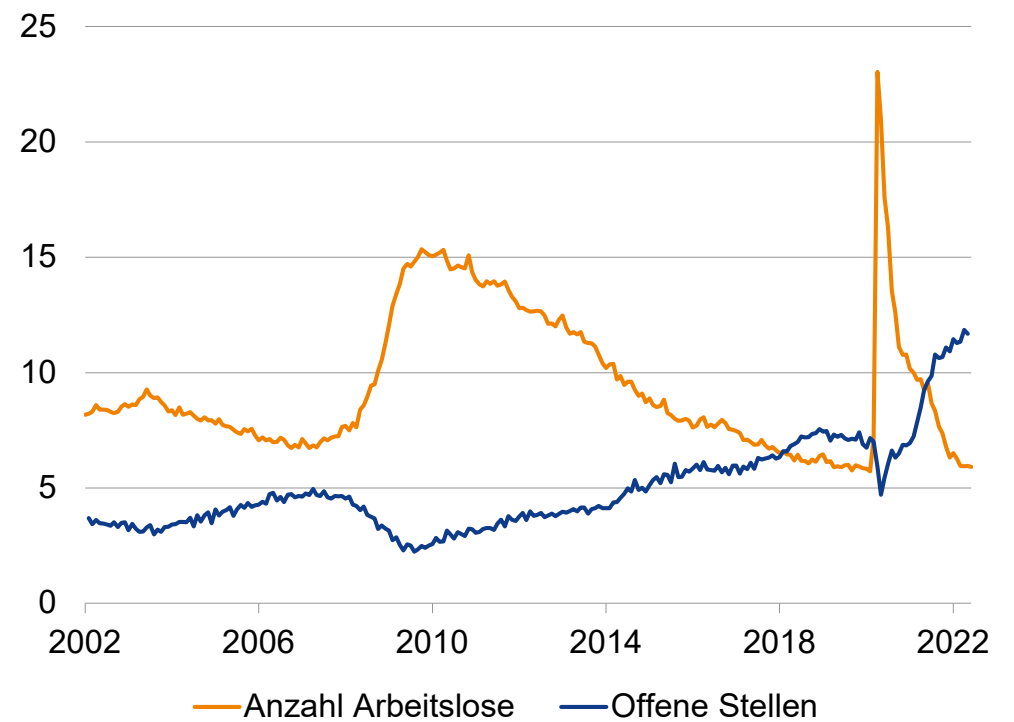
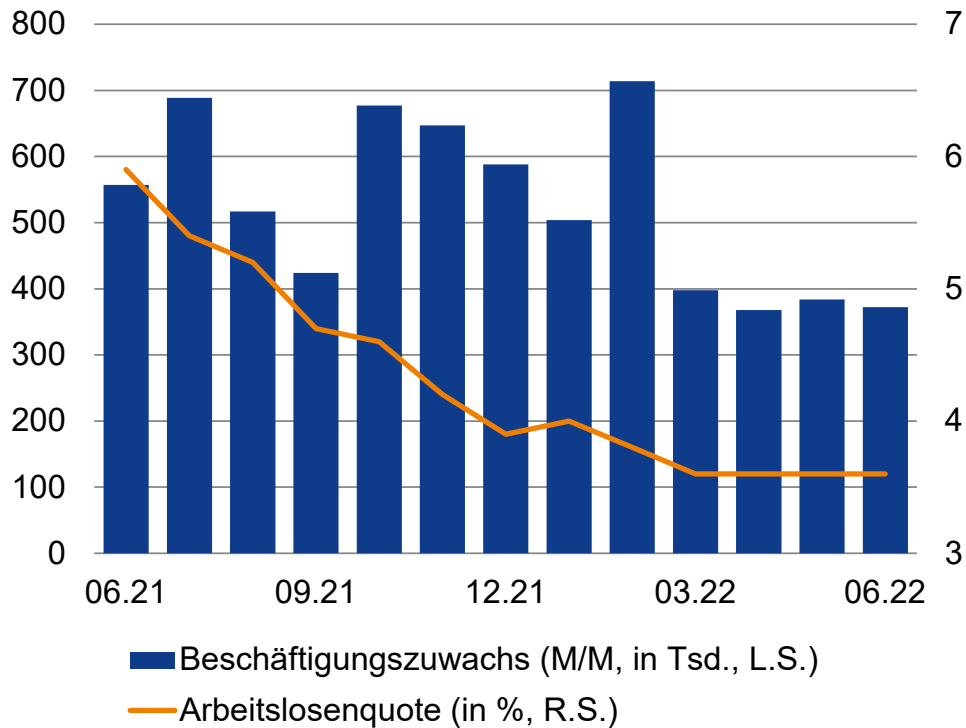
# Arbeitsmarkt trotz dem schwierigen Umfeld

## Fachkräftemangel aber ein großes Problem



Beschäftigungszuwachs (in Tsd.) & Arbeitslosenquote (in %)

Arbeitslose & offene Stellen (in Mio.)



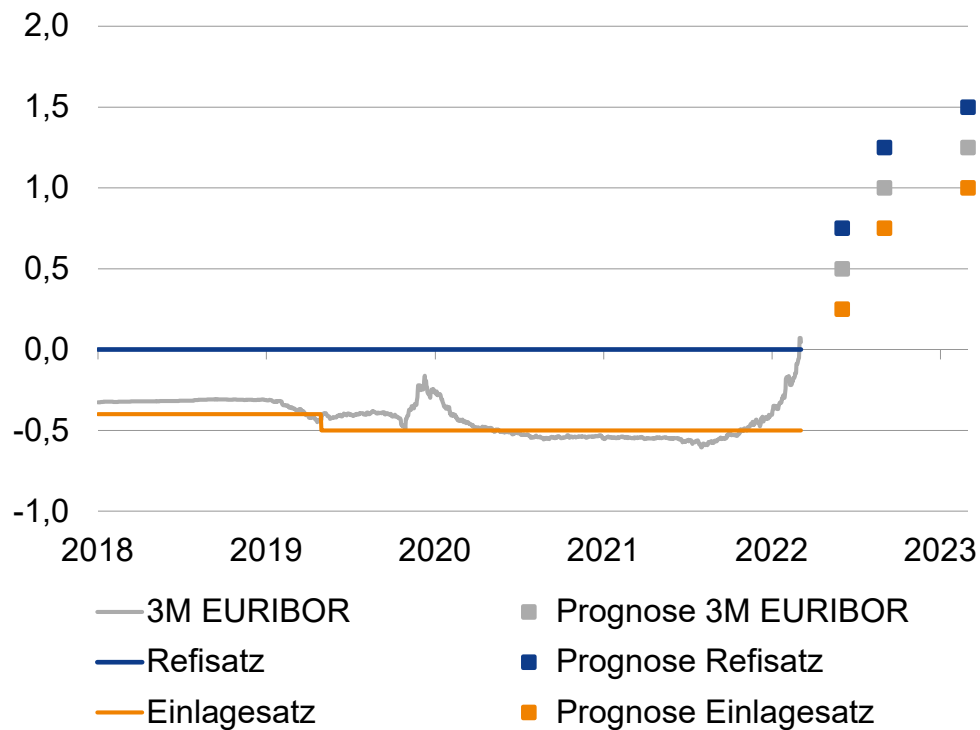
Quelle: BLS

# EZB nimmt Leitzinswende in Angriff

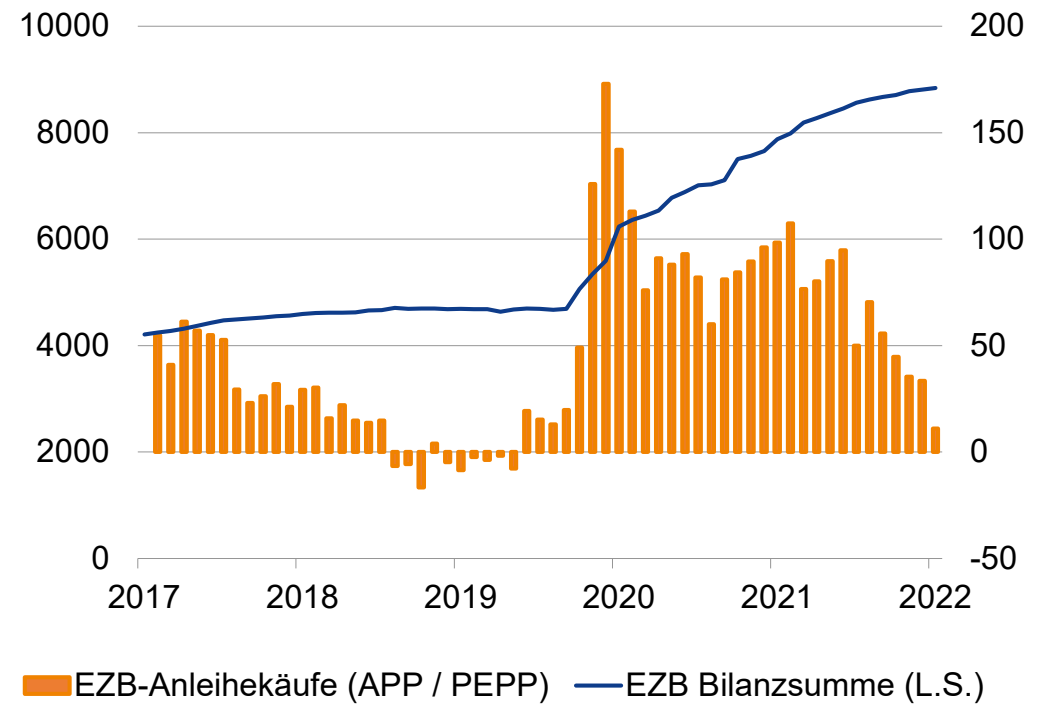


Im Juli werden die Zinsen um 25 Basispunkte angehoben

EZB Leitzinsprognose (in Prozent)



EZB Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)

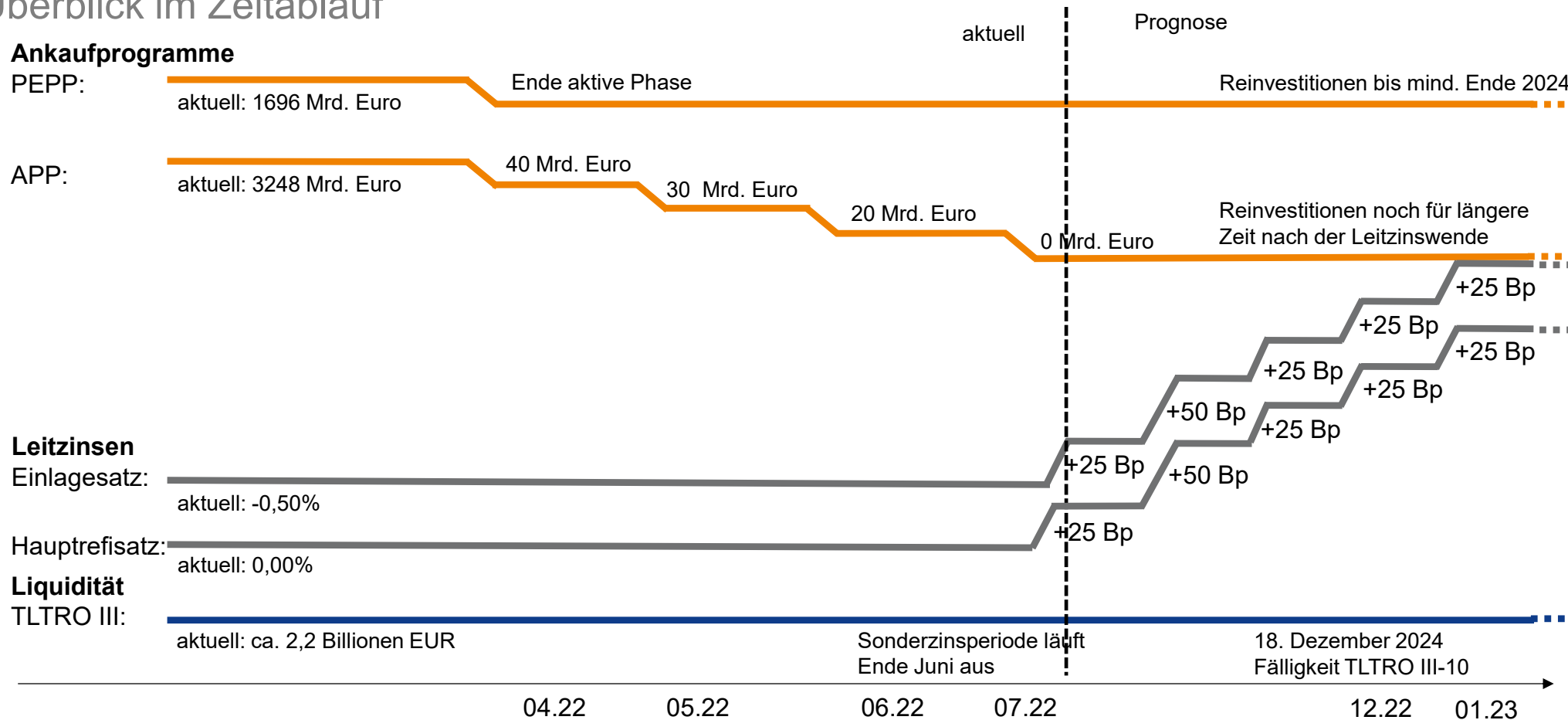


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Der EZB-Werkzeugkasten



## Überblick im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, EZB, DZ BANK Research

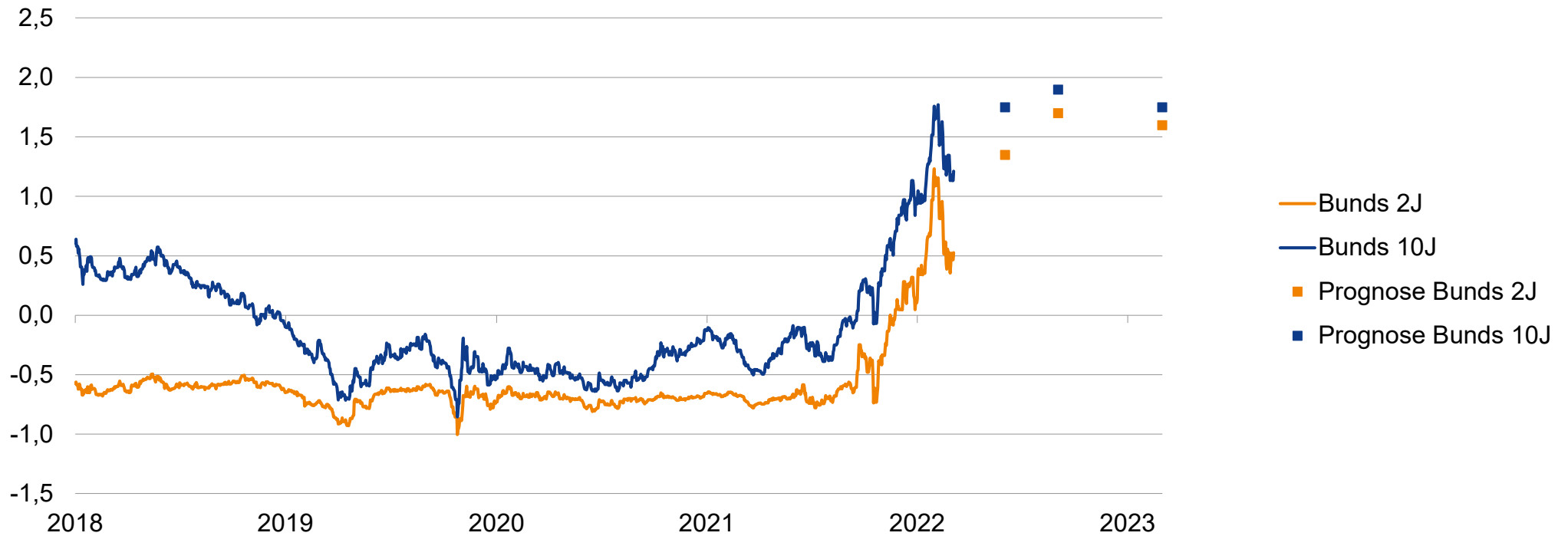


# 10J Bundrenditen bereits weit vorausgeeilt

Auf Jahressicht deutlich flachere Bundkurve zu erwarten



In Prozent



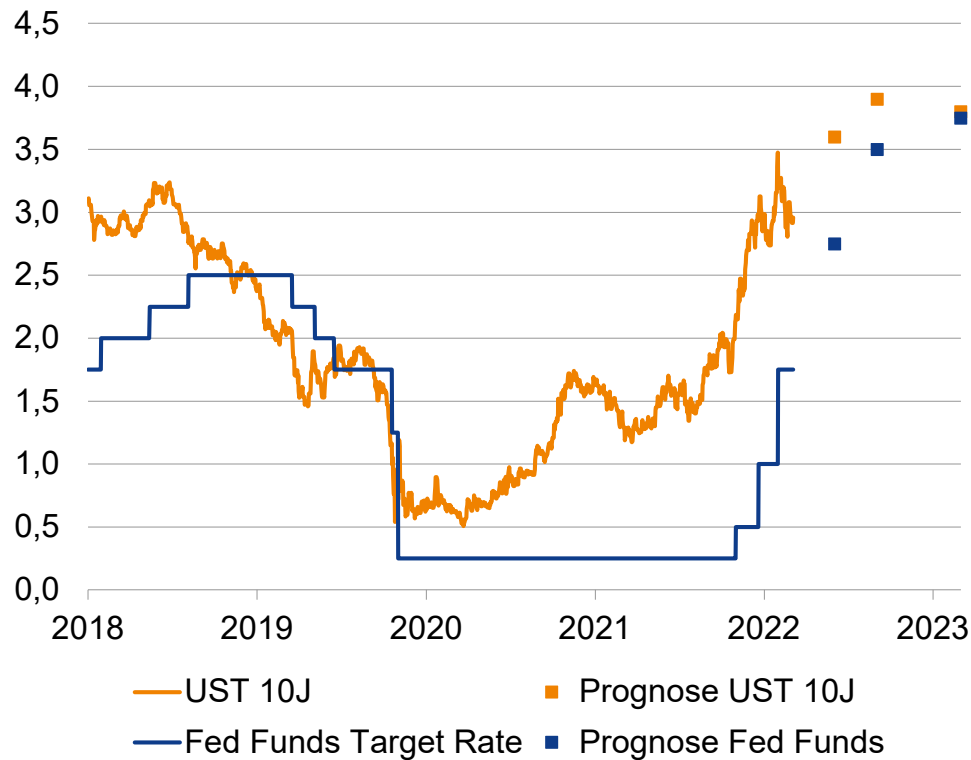
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Fed wird Leitzinsen anheben und Bilanzvolumen abschmelzen

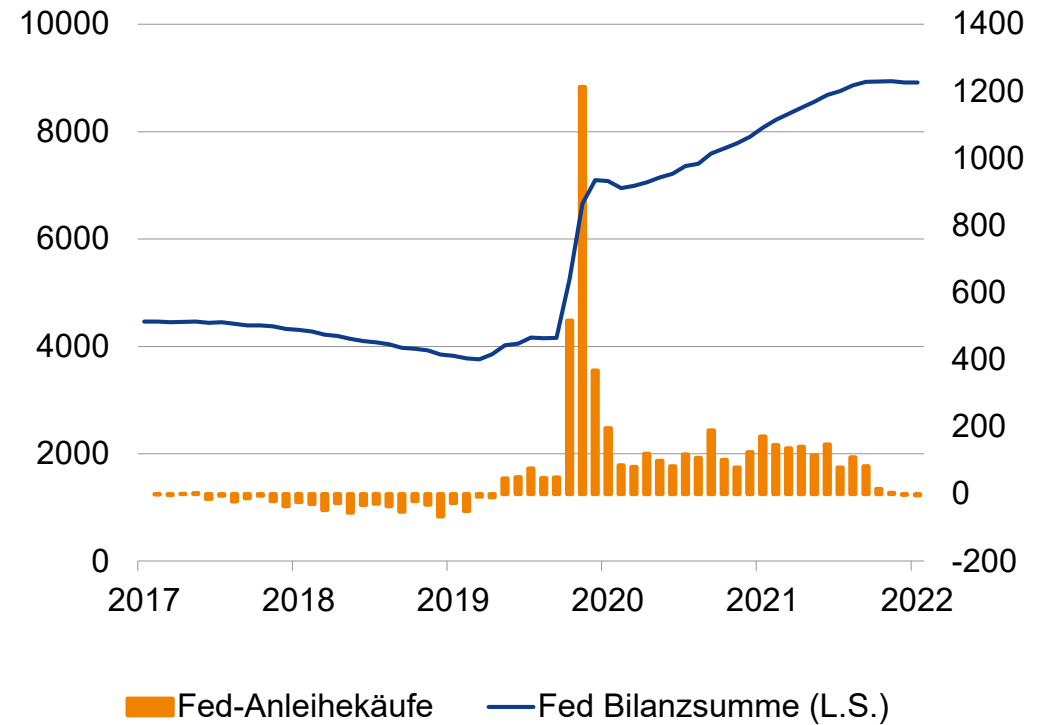


US-Notenbank tritt kräftig auf die geldpolitische Bremse

Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



Fed Wertpapierkäufe / Bilanz (in Milliarden Euro)



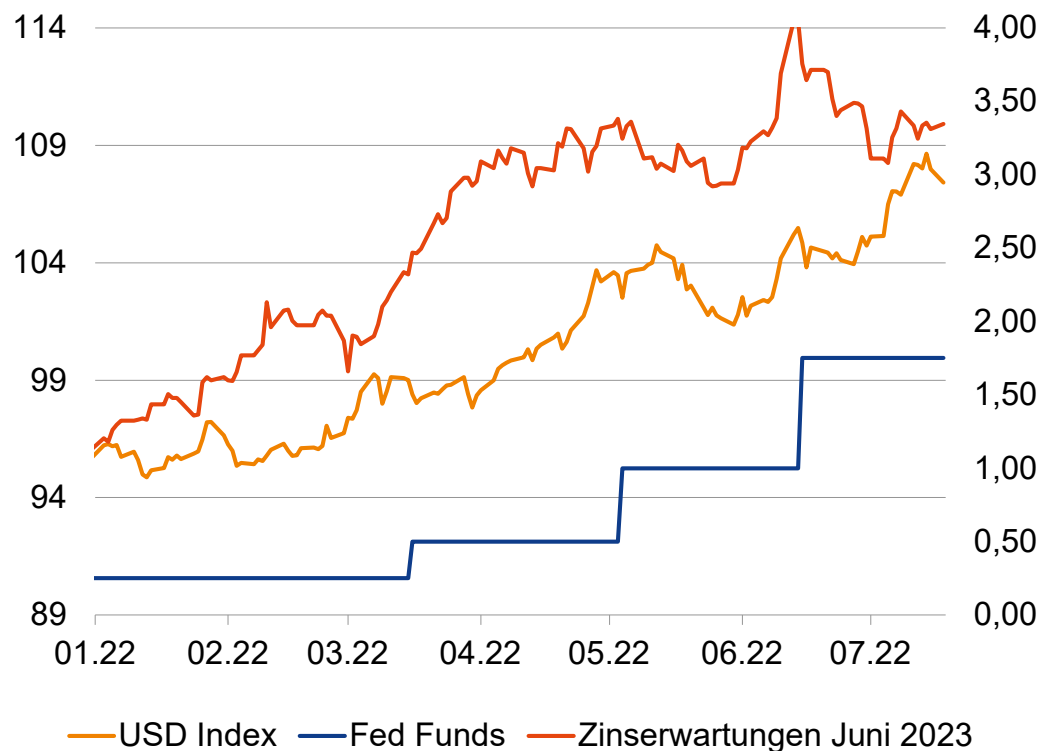
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Markt schwankt zwischen Rezessions- und Inflationssorgen

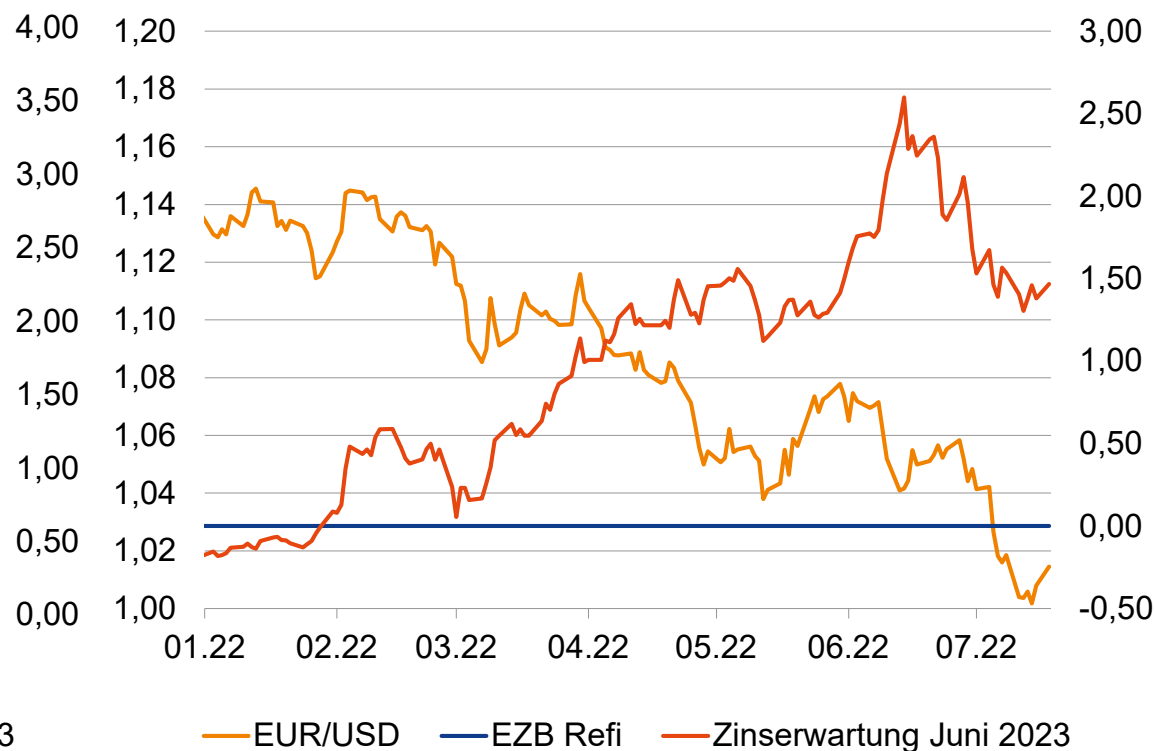
## Achterbahnfahrt an den Märkten



LS: USD Index; RS: Fed Funds und implizite Zinserhöhungserwartung



LS: EUR-USD; RS: EZB Refi und implizite Zinserhöhungserwartung



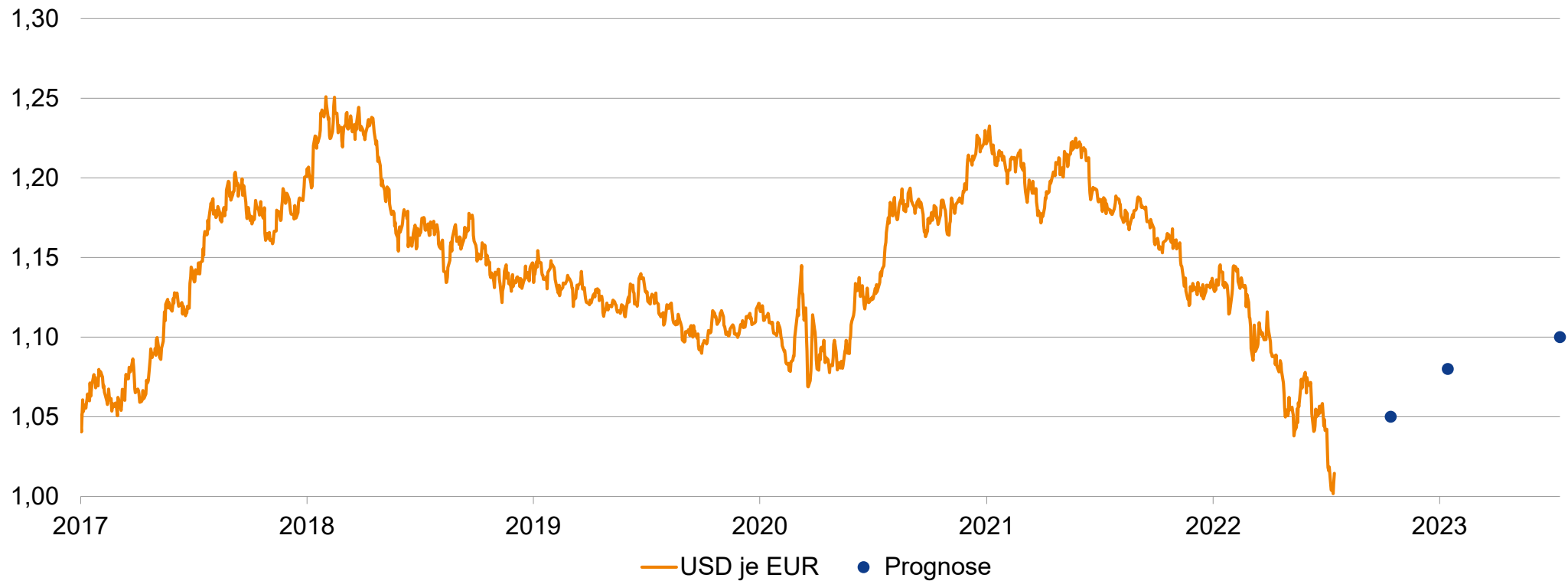
Quelle: Bloomberg

# Krieg und Rezessionsängste setzen den Euro unter Druck

## Dollar profitiert von Safe-Haven-Status



US-Dollar je Euro



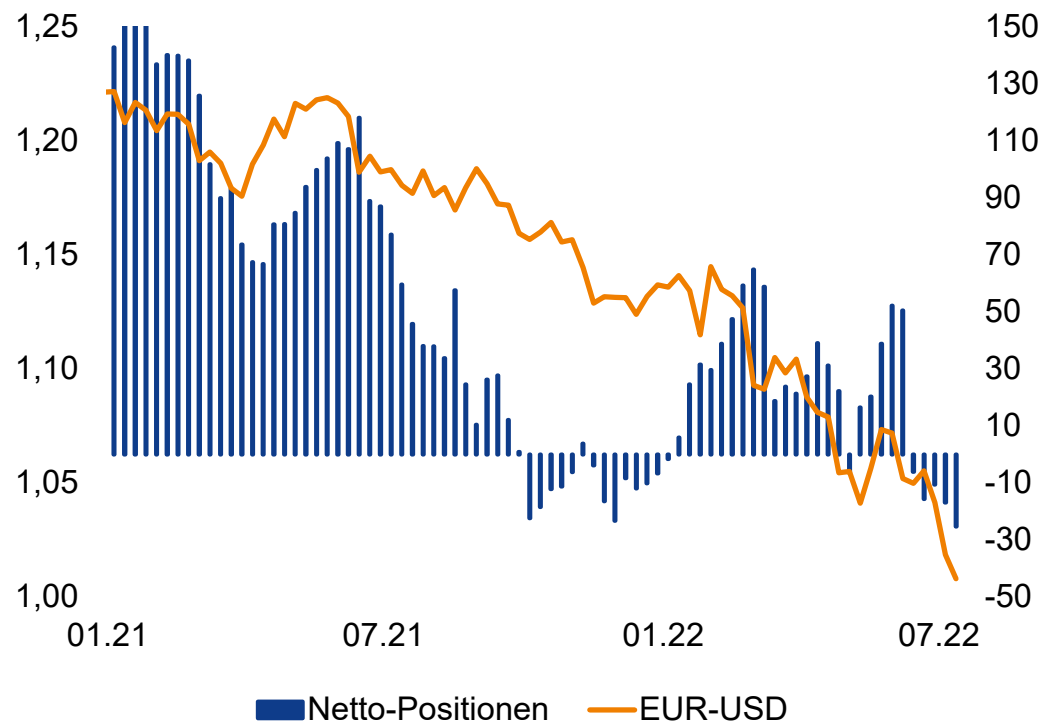
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Marktpositionierung weiterhin „neutral“



## Spekulative Positionen bleiben verhalten

LS: EUR-USD; RS: Spekulative Marktpositionen EUR-USD (in `000 Kontrakten)



- Trotz der Tatsache, dass EUR-USD immer weiter an Wert verloren hat, gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass der Markt einseitig positioniert ist.
- Die Netto-Short-Positionen belaufen sich derzeit auf 25,000 Kontrakte, was gerade noch im neutralen Bereich liegt.
- Die Brutto-Daten zeigen, dass es zwar eine beträchtliche Anzahl von Wetten gegen den Euro gibt (222,000 Kontrakte), gleichzeitig aber auch viele Investoren auf eine Erholung des Kurses setzen (197,000 Kontrakte).
- Viel wird nun fraglos davon abhängen, ob nach der Wartung von Nordstream 1 wieder Gas fließt. Ist dies der Fall, dürfte sich der Euro stabilisieren und in den kommenden Monaten sogar wieder leicht erholen. Fließt kein Gas, wird sich aus Sicht des Marktes das Rezessionsszenario bestätigen, was dem Euro weitere Verlust einbringen dürfte.

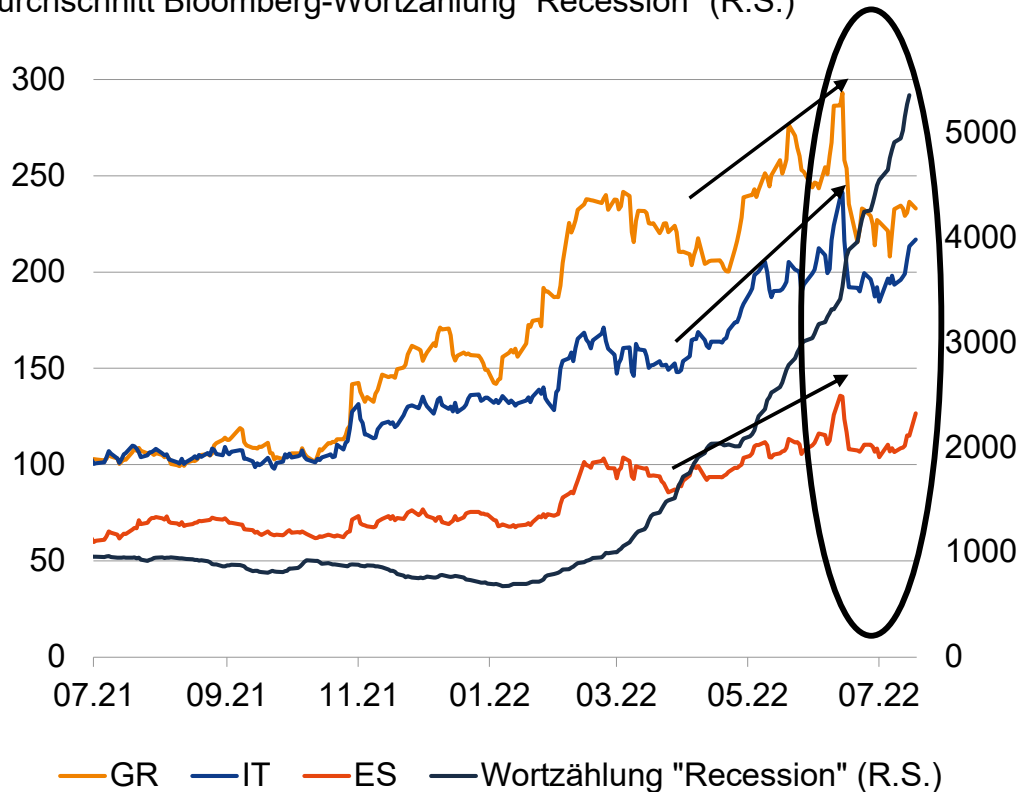
Quelle: Bloomberg

# EWU-Staatsanleihen: Spreadrisiken am langen Ende



## Bund-Spreads im Bann der EZB und Italiens

Zehnjährige Bund-Spreads in Basispunkten (L.S.), 30-Tage-Durchschnitt Bloomberg-Wortzählung "Recession" (R.S.)



- Die **Rezessionsrisiken** in Europa haben weiter zugenommen, während die Bund-Spreads dies zuletzt kaum abgebildet haben. Diese Divergenz fußt vor allem auf den Erwartungen an die EZB. Der Markt wartet gespannt auf die konkrete Bekanntgabe und Umsetzung des neuen **Anti-Fragmentierungsinstruments** bzw. den **Transmissionsschutzmechanismus (TPM)** in dieser Woche.
- Die weitere **Spreadentwicklung** insbesondere am langen Ende hängt nun wesentlich vom Ausgang der EZB-Sitzung am Donnerstag ab. Ist die **EZB** nicht in der Lage, den Markt vollends durch das neue Instrument zu überzeugen, könnten die Spreads schnell wieder in den seit Anfang des Jahres vorherrschenden Trendkanal zurückkehren. Zudem ist Ende vergangener Woche mit der **italienischen Regierungskrise** ein neues politisches Risiko relevant geworden. Die Unsicherheit rund um die **EZB** und **Italien** führen in Summe zu hohen **Spreadrisiken** für Staatsanleihen des Peripheriesegments.

Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg

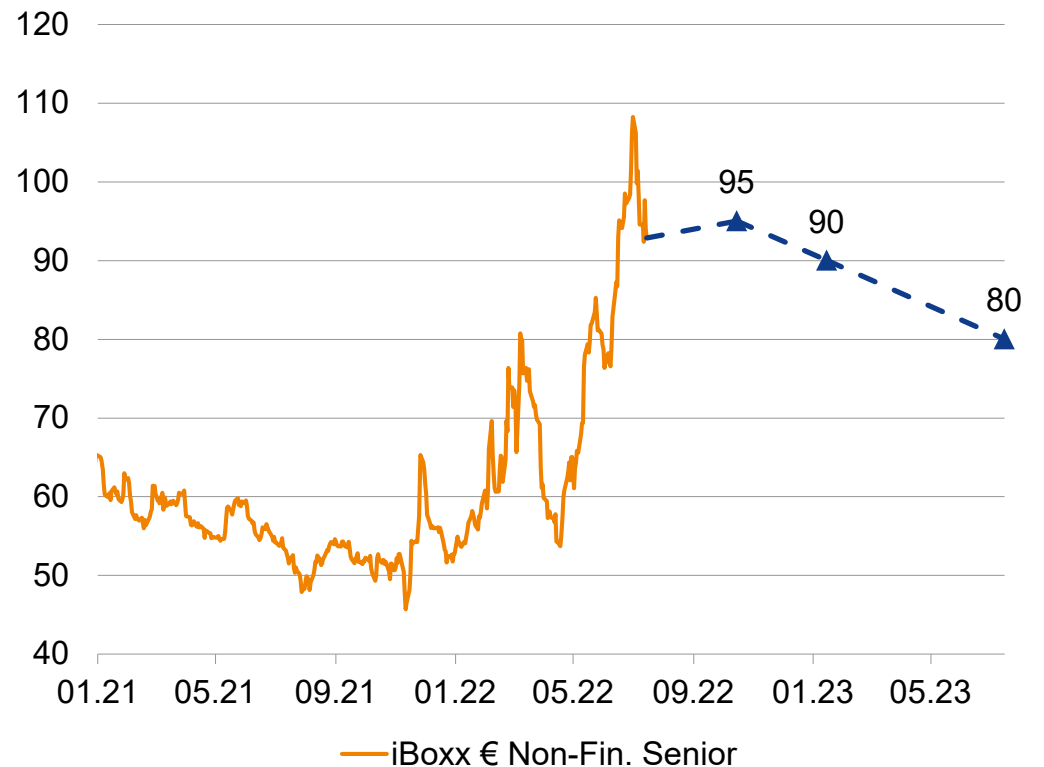
# Unternehmensanleihen: Spreadentwicklung und Ausblick



## Zunehmende Rezessionsängste belasten den Markt

- Angesichts anhaltend hoher Inflationsraten, einer beginnenden Straffung der Geldpolitik sowie eines möglichen Lieferstopps von russischem Gas haben die Konjunktursorgen zuletzt deutlich zugenommen. Die Märkte haben auf die Situation mit fallenden Staatsanleiherenditen und zunächst auch mit steigenden Spreads reagiert.
- Nach einer Ausweitung des Risikoaufschlags des iBoxx € Non-Financials Senior Index bis auf 108 Bp Anfang Juli haben sich Corporate Spreads jüngst wieder spürbar erholt. Wir rechnen mit einer anhaltend hohen Volatilität der Spreads, da die Märkte zwischen Inflations- und Konjunktursorgen gefangen scheinen. Zudem schwebt die Möglichkeit eines Gaslieferstopps wie ein Damoklesschwert über den Köpfen.
- Basierend auf der Annahme, dass es nicht zu einer dauerhaften Unterbrechung der Gaslieferungen kommt, prognostizieren wir, dass Spreads auf ihren aktuell recht hohen Niveaus verharren werden.

Spreadverlauf und -prognose (in Basispunkten)



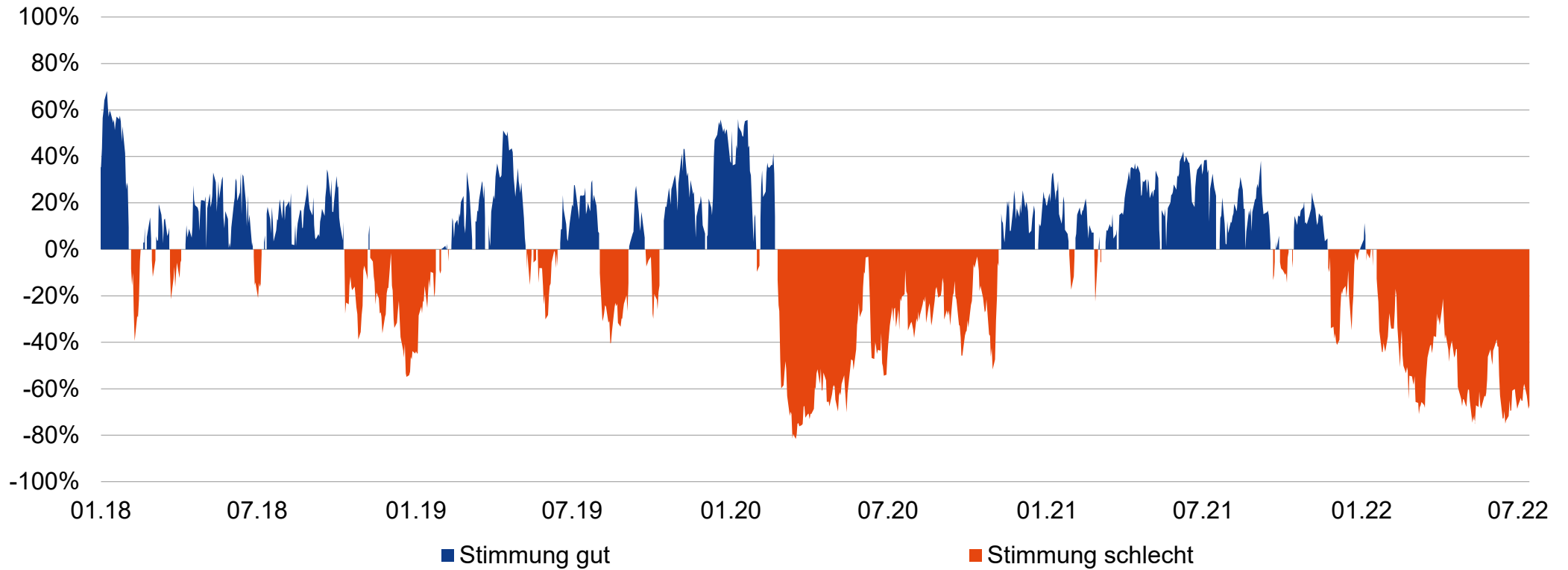
Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK Research; Stand: 15.7.22 17:00 Uhr

# Stimmung an den Börsen gedrückt



Anleger verunsichert

DZ BANK Börsenbarometer



Quelle: Bloomberg, DZ BANK



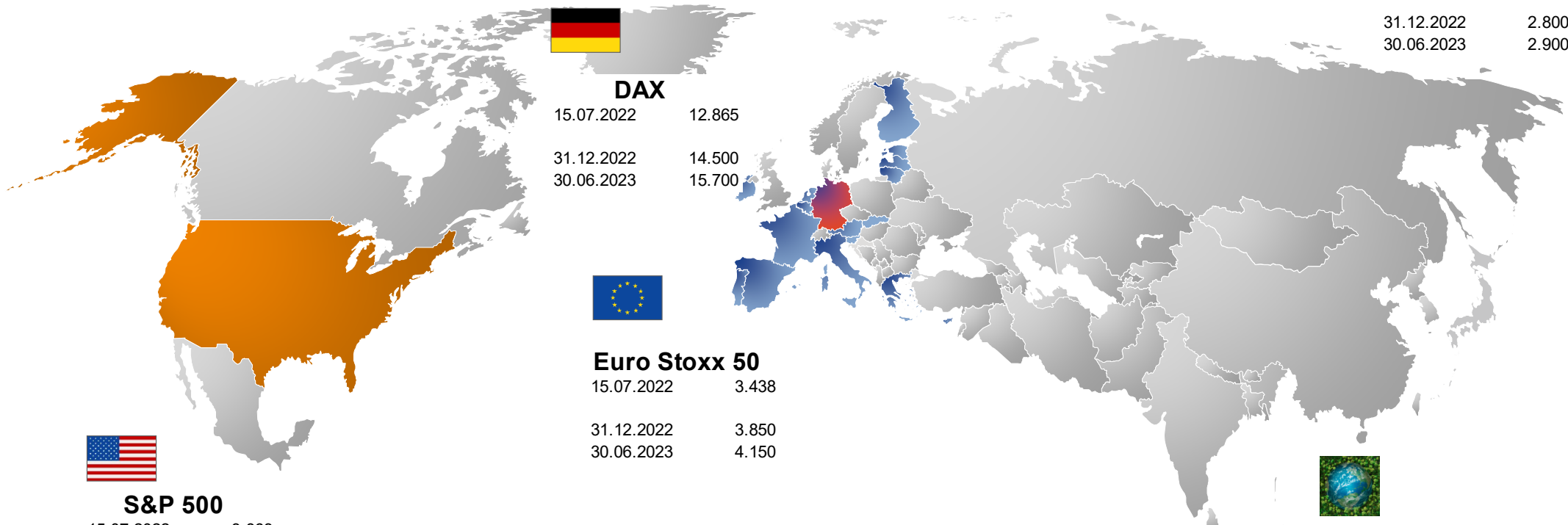
# Aktienprognosen im Überblick

Trotz Turbulenzen gutes Anlagejahr 2022 erwartet



## MSCI Welt

15.07.2022	2.569
31.12.2022	2.800
30.06.2023	2.900



## DAX

15.07.2022	12.865
31.12.2022	14.500
30.06.2023	15.700



## Euro Stoxx 50

15.07.2022	3.438
31.12.2022	3.850
30.06.2023	4.150



## S&P 500

15.07.2022	3.863
31.12.2022	4.000
30.06.2023	4.200



## MSCI EMU SRI

15.07.2022	1.164
31.12.2022	1.300
30.06.2023	1.350

## MSCI Welt SRI

15.07.2022	3.119
31.12.2022	3.250
30.06.2023	3.300

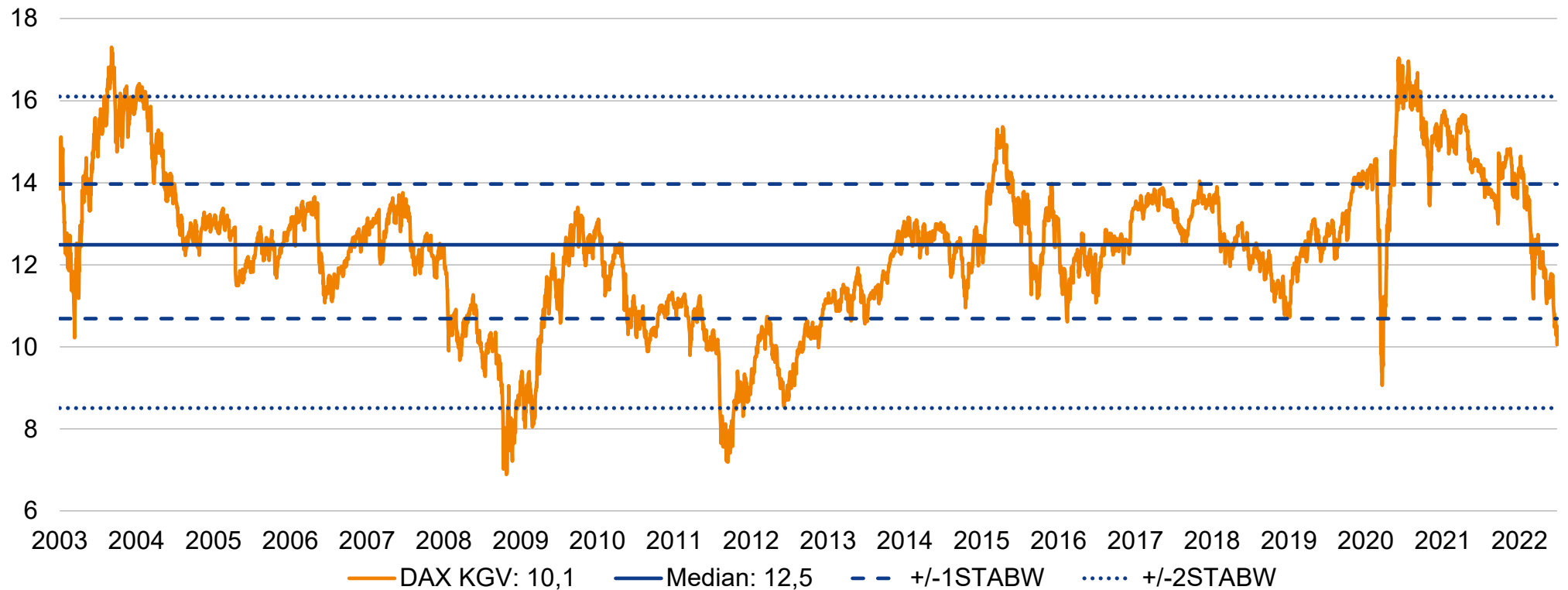
Quelle: Refinitiv, DZ BANK

# Bewertung des DAX niedrig

Perspektiven mittelfristig positiv



DAX KGV im historischen Vergleich



Quellen: Refinitiv, DZ BANK

# 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 angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, 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 insbesondere 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 Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt 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 Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand 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 Unternehmen 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, jedoch 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 / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Ertelung 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 Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, 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](http://www.bvr-institutssicherung.de)  
[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main