



LB≡BW

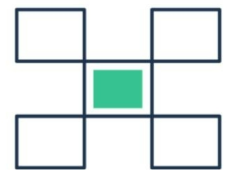
Blickpunkt Investmentstory

Update: Spannung zwischen Rezession und Inflation

- EZB dürfte Ende Oktober die Leitzinsen nochmals anheben
- Alles spricht für noch zwei „Jumbo“-Schritte in Höhe von 75 Basispunkten
- Deutschlands Inflationsrate auf neuem Rekordwert
- EWU Konjunktur im Sinkflug
- Rentenmärkte sehr volatil
- Realzinsfalle intakt
- Positionen in langlaufenden Staatsanleihen können leicht aufgebaut werden

Inflationsgipfel noch nicht erreicht

Die deutsche Inflation ist im September mit 10,0 % auf einen Rekordwert gestiegen. Neben den Energiepreisen treiben zunehmend auch die Nahrungsmittelpreise die Lebenshaltungskosten. Im Oktober dürfte es nochmals einen (kleinen) Schub geben. Darauf deuten einmal mehr die stark gestiegenen Erzeugerpreise hin. Auch die monatlichen Befragungen der EU-Kommission zeigen, dass die Verbraucher deutlich mehrheitlich und die Produzenten mehrheitlich weiter steigende Preise erwarten. Wir erhöhen deshalb unsere Inflationsprognose für das laufende Jahr auf 8,3 % und für 2023 auf 8,7 %. Unsere Prognose für die Inflation im Euroraum belassen wir für 2022 unverändert bei 8,0%, für 2023 haben wir die Prognose auf 8,0% angehoben. Die Risiken sind dabei eindeutig auf der Oberseite. Zwar fehlen momentan noch Anzeichen für eine Preis-Lohn-Spirale. Aufgrund zahlreicher laufender Tarifverhandlungen mit hohen Lohnforderungen muss die Lohnentwicklung aber weiter genau beobachtet werden.



Im Fokus

Anlagestrategien

Dr. Thomas Meißner

Leiter der Abteilung Makro- und Strategy Research

Clemens Bundschuh

Leiter der Gruppe Research für Privat- und Unternehmenskunden

Autor:

Antje Laschewski

Senior Strategist

Antje.E.Laschewski@LBBW.de

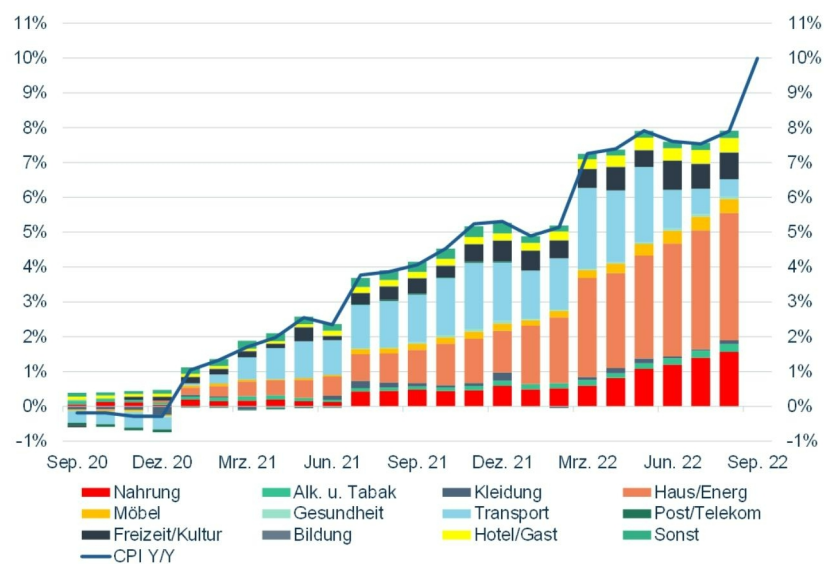
LBBWResearch@LBBW.de



LBBW_Research

Inflation zeigt
sich deutlich
hartnäckiger

Deutsche Inflation (nat. CPI) und Beiträge der einzelnen Gütergruppen in %, Monatswerte



Quelle: Refinitiv. LBBW Research

Inflationsprognosen angehoben

EWU – im Gleichschritt in Richtung Rezession

Die Konjunktur ist im Sinkflug. Besonders betroffen ist Deutschland, aber auch alle anderen EWU-Länder werden in den Rezessionssog gezogen. Darauf deuten zahlreiche Frühindikatoren hin. Angesichts der exorbitant hohen Energie- und Strompreise geraten nicht nur die Konsumenten immer weiter unter Druck, sondern auch die Industrie und hier vor allem die Branchen Chemie, Glas, Papier und Metall. Viele Unternehmen drosseln bereits ihre Produktion, zumal Lieferschwierigkeiten für Rohstoffe und Vorleistungen ein Hemmnis bleiben. Mitarbeiter werden in Kurzarbeit geschickt und Investitionen werden gestoppt. Manche Firmen überlegen, ihre Produktion ins Ausland zu verlagern, um die Energiekosten wieder in den Griff zu bekommen und wettbewerbsfähig zu bleiben. Andere haben Insolvenz angemeldet. Wir haben vor diesem Hintergrund unsere BIP-Prognose für 2023 auf -1,5 % gesenkt. Für die EWU rechnen wir mit einem Minus von 0,8 %.

Deutschland droht Deindustrialisierung

Ifo- Geschäftsklima und BIP, Indexstand bzw. in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

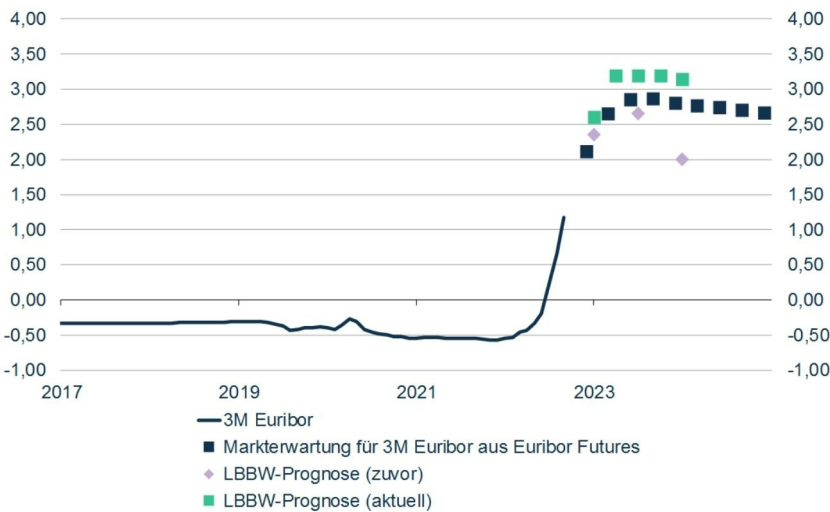
ifo-Index stürzt ab

BIP-Prognose gesenkt

Weiterer Jumboschritt der EZB im Oktober so gut wie ausgemacht

Auf der Septembersitzung der EZB haben sich die „Falken“ unter den Notenbankern mit Forderung nach einem historischen 75-Basispunkte-Zinsschritt durchgesetzt. Seither sendet die EZB ungebrochen „hawkische“ Signale und verweist dabei auf die Gefahr einer Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen, eine mögliche Lohn-Preis-Spirale und Risiken durch eine (zu) expansive Fiskalpolitik. Damit ist ein zweiter „Jumbo“-Zinsschritt im Oktober so gut wie ausgemacht. Überdies erwarten wir im Dezember erneut eine Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte, weitere 50 Basispunkte im Februar 2023 und 25 Basispunkte im März 2023. Dann dürfte das Peak beim Einlagesatz bei 3 % erreicht sein. Eine erste Zinssenkung sehen wir nicht vor Anfang 2024. Angesichts der Euroschwäche und der expansiven Fiskalimpulse - gegen die die Notenbank ankämpfen muss - bestehen weitere Aufwärtsrisiken.

3M Euribor mit Markterwartungen und LBBW-Prognosen



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Zwei weitere „Jumbo“-Leitzinsanhebungen um insgesamt 150 Basispunkte bis Jahresende

September zweitschlechtester Rentenmonat seit 1999

Der Trend steigender Renditen und mithin fallender Kurse am Rentenmarkt setzte sich in den vergangenen Monaten fort. Allein im September verbuchten die europäischen Rentenmärkte gemessen am iboxx Euro Sovereign Index im Monatsvergleich einen Wertverlust von fast 4 %. Das ist der zweitstärkste Einbruch seit 1999, nach einem Rekordminus von 5,1 % im August. Die Performance seit Jahresstart 2022 rutschte in der Folge auf -16,5 % ab.

Zuletzt verzeichneten die Rentenmärkte eine temporäre Erholung, nachdem die Marktteilnehmer ihre Zinsängste auf Basis der jüngsten Signale aus Politik und Notenbanken sowie der jüngst veröffentlichten Konjunkturdaten ein wenig arrondiert haben. Auch in den nächsten Monaten dürften die immer stärker werdenden Rezessionsängste und die Nachfrage nach Sicherheit den Renditeaufwärtsdruck dämpfen. Gleichzeitig sorgen die Energiekrise bzw. die daraus resultierenden fiskalpolitischen Gegenmaßnahmen der Staaten aber für Aufwärtsrisiken. Die Volatilität dürfte demnach hoch bleiben.

Mit Blick auf die Langfristzinsen gehen wir im Grundsatz von einer Fortsetzung des renten-bearishen Trends ins erste Halbjahr 2023 aus. Die Rendite 10-jähriger Bunds prognostizieren wir per Ende 2022 mit 2,20 %. Zur Jahresmitte 2023 könnte die Euro-Benchmarkrendite 2,30 % erreichen, bevor sie sich per Ende 2023 auf 1,85 % ermäßigt.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mit bisherigen und aktuellen LBBW-Prognosen, in %



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Asset Allokation und Fazit

Für die nächsten 6 bis 12 Monate erwarten wir eine Fortsetzung der hohen Volatilität an den Märkten. Wir empfehlen deshalb weiterhin eine sehr defensive Ausrichtung. Bei Risikoassets wie Unternehmensanleihen rechnen wir mit Rückschlägen. Trotz zum Teil deutlich höherer Risikoprämien ist Vorsicht geboten. Insbesondere bei schwächeren Schuldnern ist mit einem Anstieg der Ausfallraten zu rechnen. Bei Staatsanleihen hingegen können die Positionen hingegen leicht aufgebaut werden. Dabei bevorzugen wir Bundesanleihen mit 8 bis 10jähriger Laufzeit und US-Treasuries. Was die Realverzinsung anbelangt, stehen

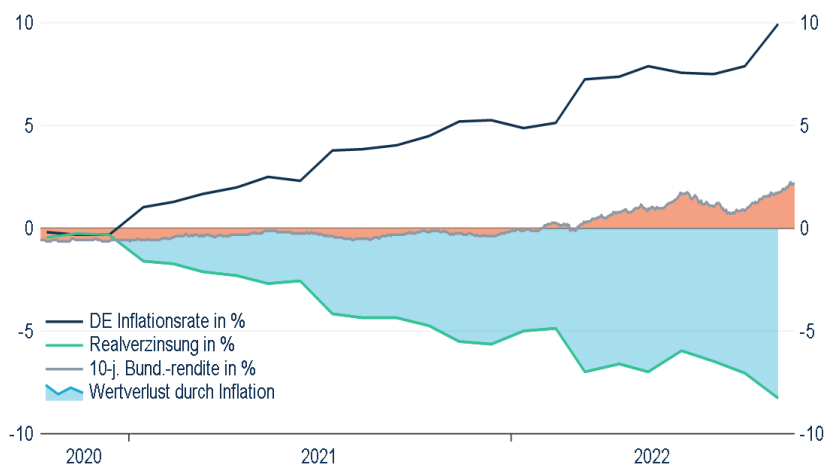
Einlagesatz-
Peak im März
2023 bei 3 %,
erste Senkung
nicht vor An-
fang 2024

Bundprognose
angepasst

Volatilität
dürfte hoch
bleiben

die Ampeln aber noch längere Zeit auf Rot: Selbst bei allmählich wieder steigenden Guthabenzinsen frisst die sehr hohe Inflationsrate die höheren Nominalzinsen direkt wieder auf. Die Realzinsfalle bleibt also intakt.

Realverzinsung und Wertverlust durch Inflation, in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Realzinsfalle
intakt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.
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.

Erstellt am: 11.10.2022 15:53
Erstmalige Weitergabe am: 11.10.2022 15:55

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

