

Konjunktur- und Kapitalmarkt- perspektiven 2022

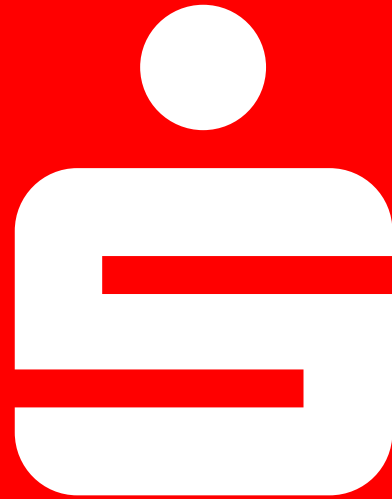
Zwischen Tauben und Falken

Rolf Saßen

Leiter Kapitalmarktanalyse



Kreissparkasse
Köln



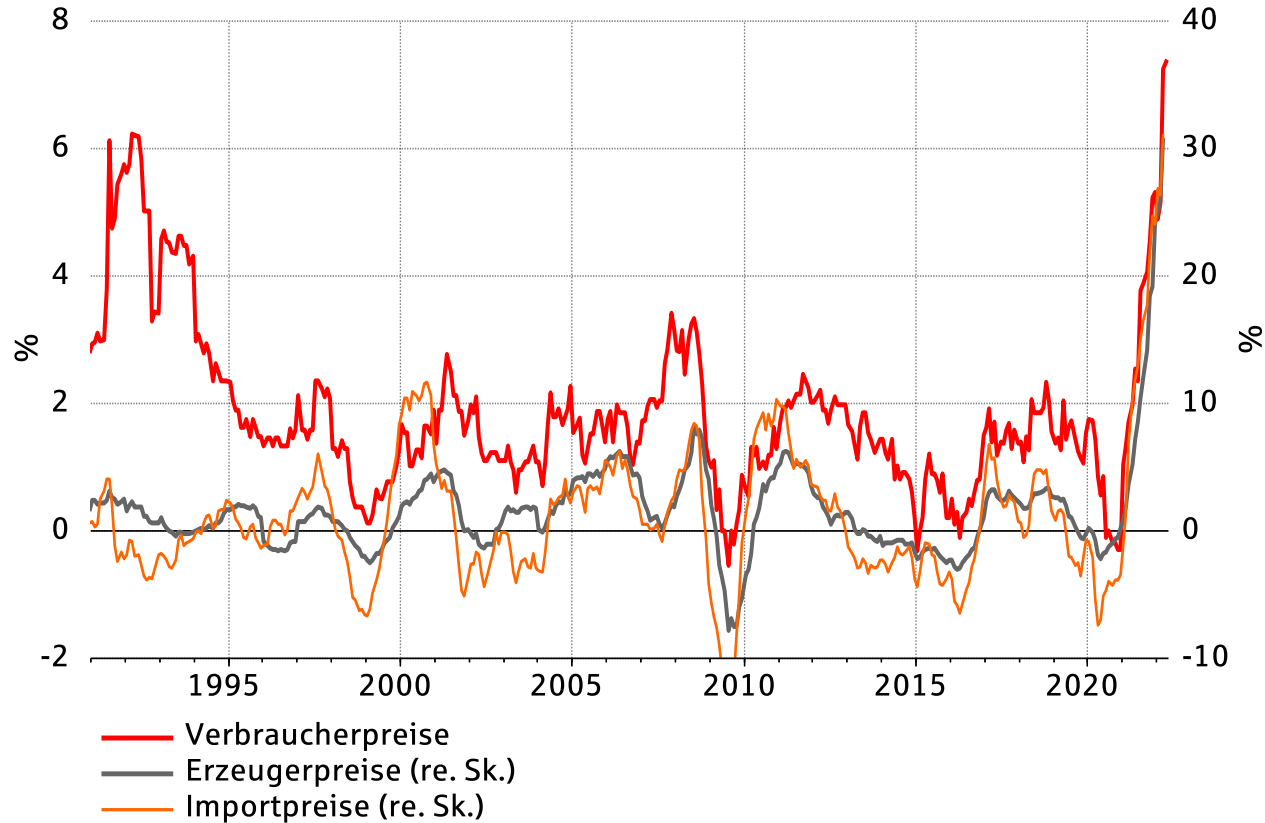
www.ksk-koeln.de

Inflation in aller Munde

- Inflationsdruck zeigt sich trotz Pandemie überraschend früh und hartnäckiger als zunächst vermutet

Hoher Inflationsdruck auf allen Ebenen

(Deutschland, Veränderung ggü. Vorjahr in %)



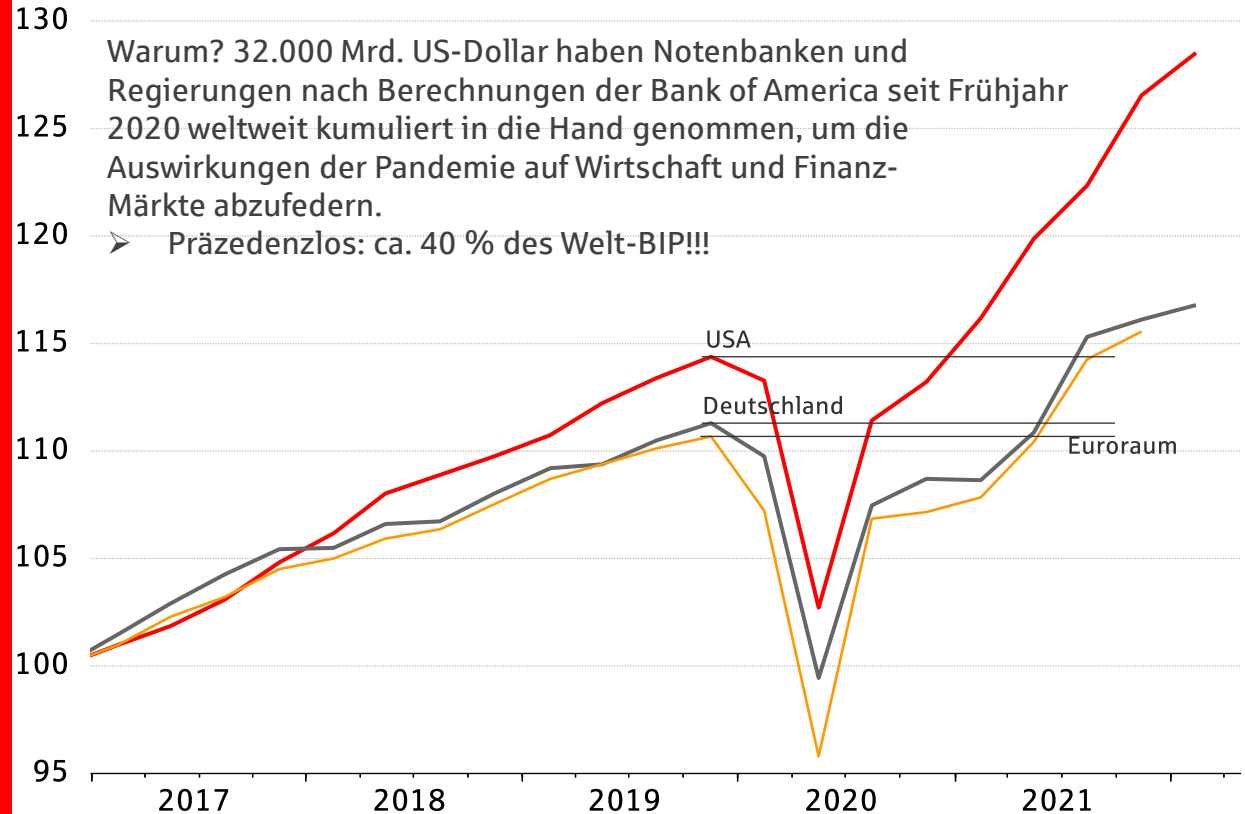
Source: Refinitiv Datastream

Konjunktur

- **Weltwirtschaft 2021 kräftig erholt**
- **Anhaltend robustes Wachstum wurde erwartet, doch Krieg gegen die Ukraine setzt Fragezeichen hinter Wachstumsprognosen**
- **Verlangsamung des dynamischen US-Wachstums erwartet**

Corona-Lücke in nominaler Betrachtung bereits geschlossen

(jeweils nominales BIP, 31/12/2016 = 100 %)



Source: Refinitiv Datastream

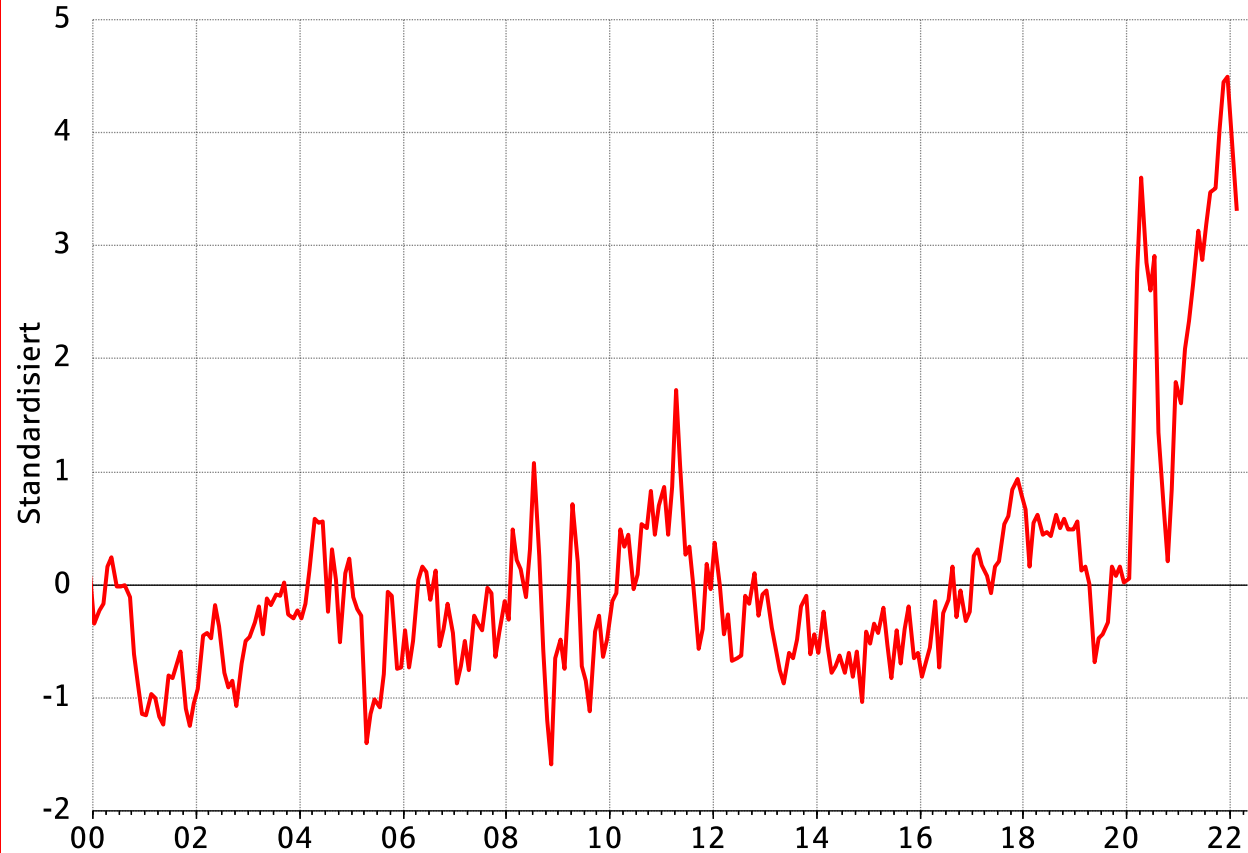
05.05.2022

Seite 3

Konjunktur

- Lieferketten
pandemiebedingt im
Extremstress

Globaler Lieferketten-Anspannungsindex

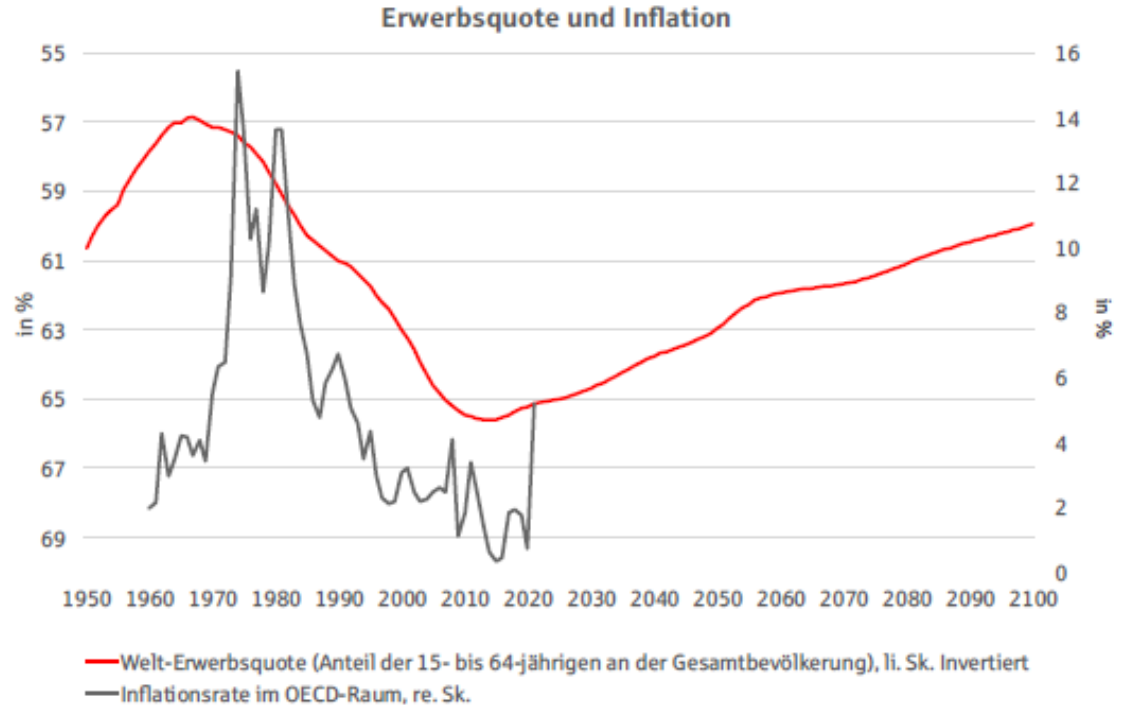


Source: Refinitiv Datastream

Basis: „The Global Supply Chain Pressure Index “ der New Yorker Fed

Das große Bild Zeitenwende!?

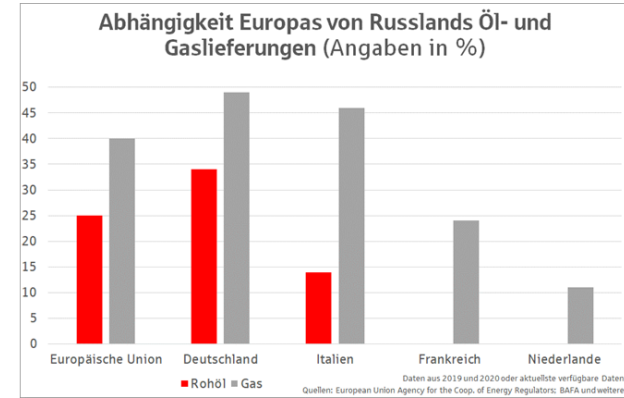
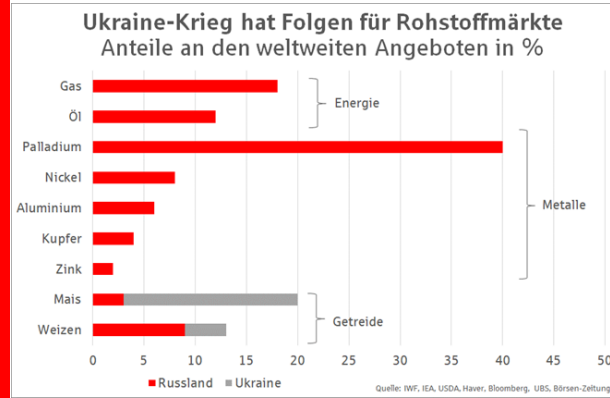
- Nach der „Großen Moderation“ seit Anfang der 80er-Jahre und der „Neuen Normalität“ nach der Finanzkrise zeichnet sich perspektivisch ein Regimewechsel ab
- These: Trend zu immer niedrigeren Inflationsraten und Zinsen läuft in diesem Jahrzehnt aus



Quelle: United Nations und Bantleon

Putins Angriffskrieg

- Die Achillesferse dieses Krieges für den Ausblick ist die hohe Abhängigkeit von russischen Rohstoffen
- Im Agrarbereich kommt noch der Ausfall der Ukraine als die „Kornkammer Europas“ dazu

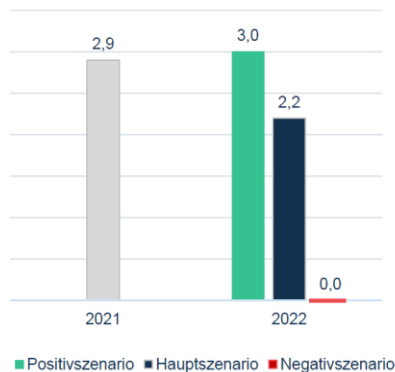


Szenarien

- Putins Angriffskrieg verstärkt ohnehin schon hohe Prognoseunsicherheit

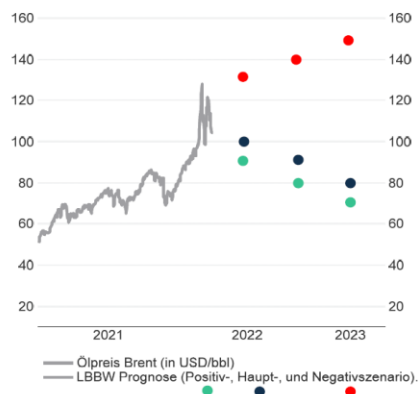
LBBW Ukraine-Szenarien: Auswirkungen auf BIP, Öl und Inflation

BIP-Wachstum: DE
in %



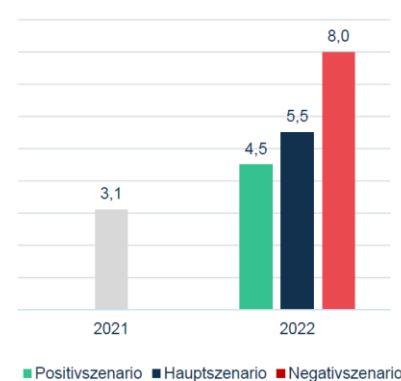
Positivszenario (20%)
→ Baldiger Waffenstillstand

Rohölpreis: Brent
in %



Hauptszenario 60%:
→ Waffenstillstand wird im Jahresverlauf erreicht

Inflation: DE
in %



Negativszenario (20%):
→ Putin greift nach weiteren Zielen in Russlands „Nahem Ausland“

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Gas fließt ✓

Gas fließt ✓

Gas fließt nicht mehr ✗

Quelle: LBBW (Kapitalmarktkompass vom 20. April 2022), eigene Anmerkungen

Exkurs Gas-Embargo

- **Einstellung der Gaslieferungen dürfte schwere Rezession in Deutschland und dem Euroraum zur Folge haben**

Wenn der Gashahn zugedreht wird ...

BIP (SVR Survey: *Abschlag von 0,2 bis 2 Prozentpunkten zum Basisszenario; aber Abwärtsrisiken bis -4%*)

- Gas nur teilweise zu ersetzen, Industrie würde zuerst rationiert („Notfallplan Gas“, 3 Stufen, Stufe 1 schon in Kraft)
- **Netzwerkeffekte!** Kein Gas, kein Kunststoff, keine Teile von Zulieferern etc. „Expect the unexpected!“
- Ggf. Kurzarbeit und Staatshilfen

≈ 0%

Inflation (SVR Survey: *Aufschlag von 0,8 bis 2,6 PP zu Basisszenario*)

- Deutlicher Anstieg der Preise für Kraftstoffe, ggf. Haushaltsenergie, LNG-Gas fünf- bis siebenmal teurer als Russland-Gas
- Transportkosten steigen deutlich
- Zweistellige Inflationsraten (vorübergehend) möglich

≈ 8%

Quelle: SVR, LBBW Resarch

Quelle: LBBW (Kapitalmarktkompass vom 05. April 2022)

Klima in der Immobilienwirtschaft

- Stimmung trübt sich ein
- Dunkle Wolken im Bereich Handel/Hotel
- Noch sonnig im Bereich Wohnen und Logistik
- These: Die geökonomische Zeitenwende kratzt auch an der Robustheit der deutschen Immobilienwirtschaft

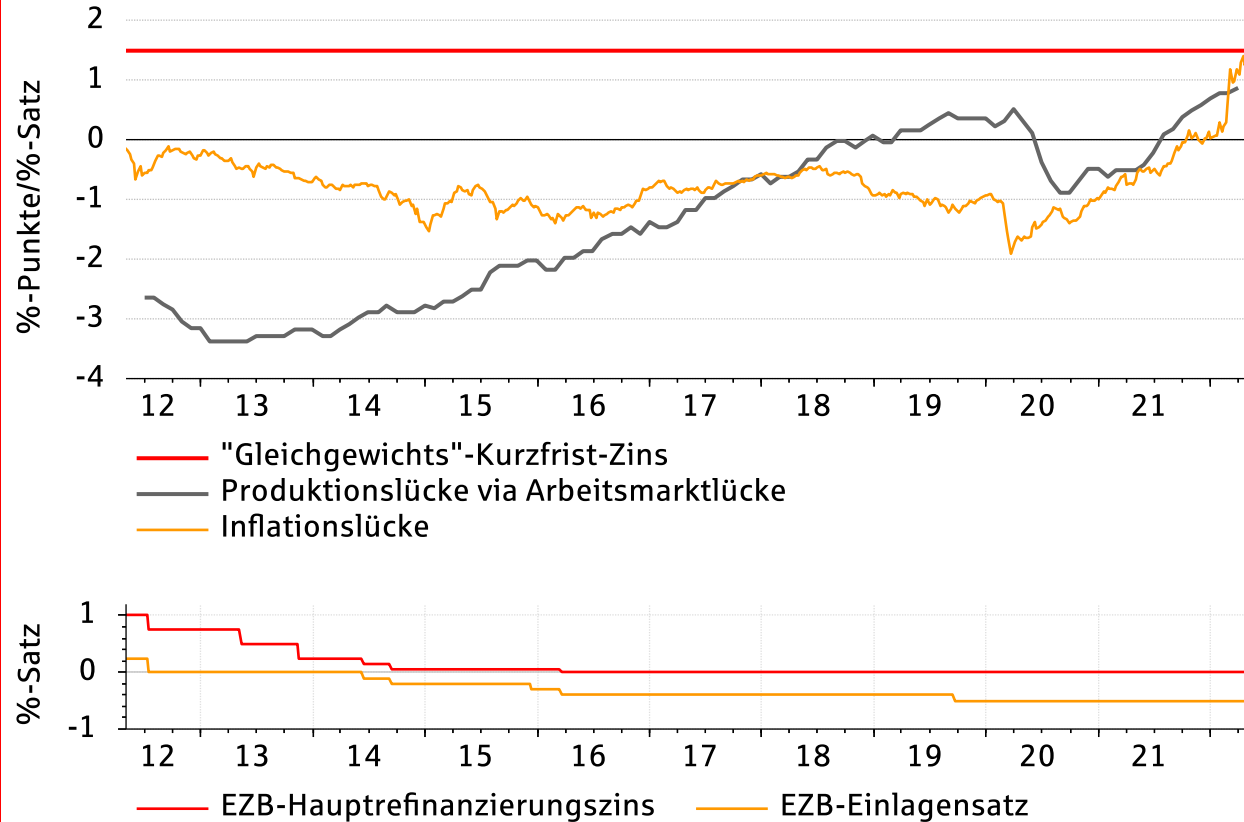
Aktuelle Werte und Info-Grafiken unter
<https://www.deutsche-hypo-immobilienklima.de/>

EZB-Zinspolitik

- Basis ist i. d. R. eine potenzialorientierte Sichtweise (wie z. B. Taylor-Ansatz)
1. Neutrales Zinsniveau im Gleichgewicht
 2. Produktionslücke
 3. Inflationslücke

EZB: Modifizierte Taylor-Regel

(einzelne Bestandteile)

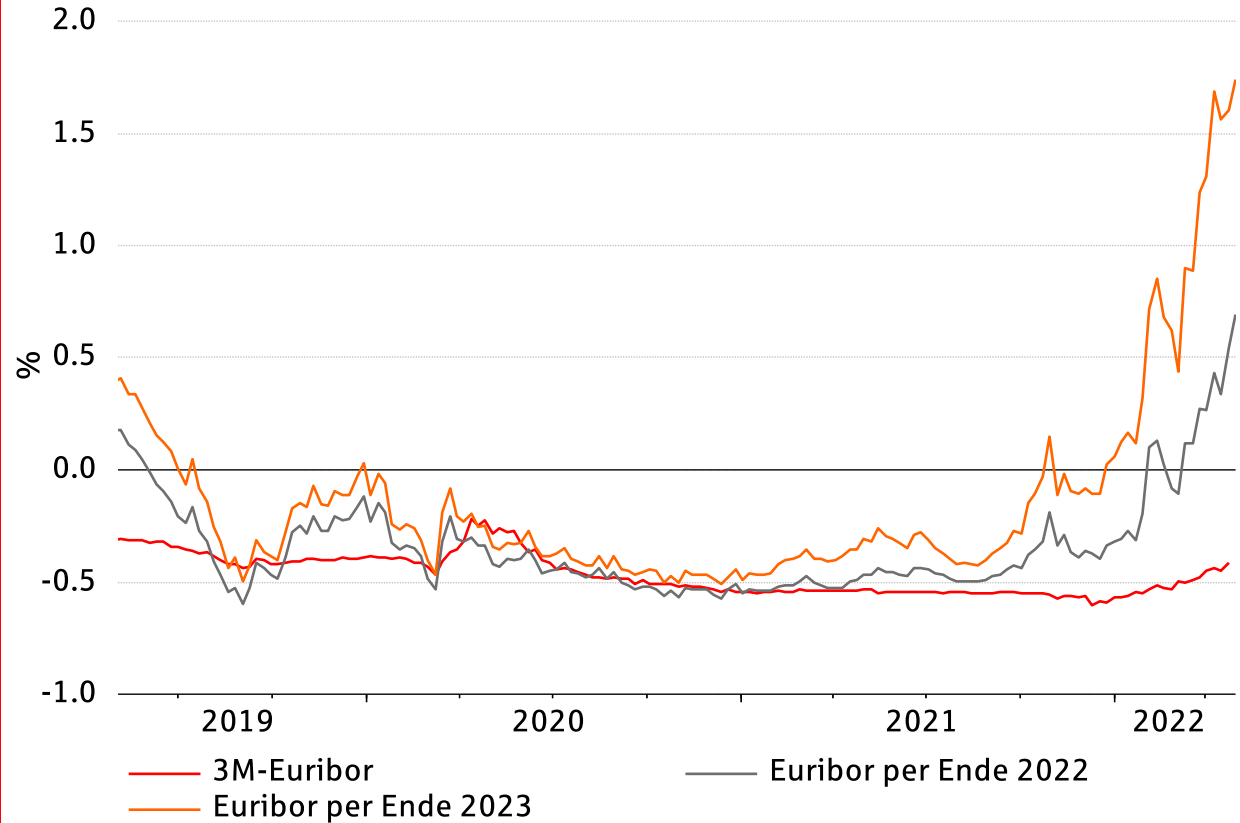


Source: Refinitiv Datastream

EZB-Zinspolitik

- Der Markt hat sein Votum gefällt
- Es ist Zeit für den Exit
- Die Ära der Negativzinsen sollte wieder beendet werden!

Euroraum: Kurzfristiges Zinsniveau (plus am Terminmarkt gehandeltes Zinsniveau)



Source: Refinitiv Datastream

Prognose- übersicht

- **Geldpolitischer Wind dreht – in den USA vermutlich kräftig**
- **EZB steht vor dem Exit in diesem Jahr**
- **Aber: Putins Angriffskrieg ist eine Zäsur, die die Prognoseunsicherheit stark erhöht → „expect the unexpected“**

	02.05.22	Jahresendstandprognose 2022			Jahresendstandprognose 2023		
		Durchschnitt	Konsens Niedrigste Schätzung	Höchste Schätzung	Durchschnitt	Konsens Niedrigste Schätzung	Höchste Schätzung
Leitzinsen¹⁾							
EZB-Einlagensatz	-0,50%	-0,25%	-0,50%	0,25%	0,25%	-0,30%	1,50%
EZB-Hauptrefi.	0,00%	0,00%	0,00%	0,75%	0,75%	0,00%	2,00%
Fed (obere Grenze)	0,50%	2,25%	1,50%	3,00%	2,75%	0,25%	4,00%
Kurzfristige Zinsen¹⁾							
Euribor 3-Monate	-0,45%	-0,15%	-0,46%	0,10%	0,28%	0,09%	0,90%
Bundesanleihen 2J	0,24%	0,12%	-0,15%	0,45%	0,44%	-0,20%	1,25%
Langfristige Zinsen (Staatsanleihen 10J)¹⁾							
Deutschland	0,96%	0,67%	0,30%	1,10%	0,96%	0,90%	1,76%
USA	3,00%	2,76%	1,60%	4,20%	2,88%	1,50%	4,17%

¹⁾ Quelle für die Konsensprognosen: Bloomberg, Stand: 29.04.2022

Disclaimer

Wichtiger Hinweis (Gewährleistungsausschluss)

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die Ihnen eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll. Meinungs- oder Empfehlungsaussagen können für den einzelnen Investor nicht anleger- oder objektgerecht sein. Bitte sprechen Sie daher vor einer Auftragserteilung mit Ihrem Anlageberater, soweit nicht auf eine Beratung verzichtet wird (☞ direkt Brokerage).

Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt bzw. eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der Kreissparkasse Köln auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden.

In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung dieser Information unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument/diese Information gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Quellen

Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts übernommen werden. Wesentliche Quellen für diesen Bericht sind allgemein zugängliche Informationen aus der Wirtschaftspresse sowie Research-Studien anderer Investmenthäuser. Als Quelle für die Grafiken, Kurse und Tabellen dienen – sofern nicht anders angegeben – die Datenbanken des Finanzdienstleisters Refinitiv Datastream. Frühere sowie prognostizierte Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Aktualisierungsrhythmus

Bei dieser Zusammenstellung historischer Fakten handelt es sich um eine Sonderpublikation ohne festen Aktualisierungsrhythmus. Änderungen zu den Informationen und Meinungs- oder Empfehlungsaussagen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Bewertungsmethoden

Grundlage dieser Publikation sind gängige und weitläufig bekannte Analysemethoden und Bewertungsverfahren der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA). Darüber hinaus verwenden wir Methoden der quantitativen und technischen Analyse.

Aufsichtsorgan

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen haben wir interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden und angemessen zu behandeln. Einen ausführlichen Hinweis hierauf können sie unter <https://www.ksk-koeln.de/wertpapiere> einsehen.