

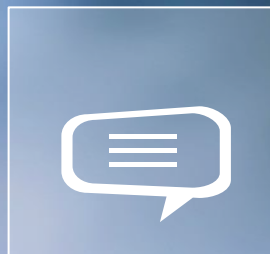


ANALYSE



Konjunktur- und Zinsausblick

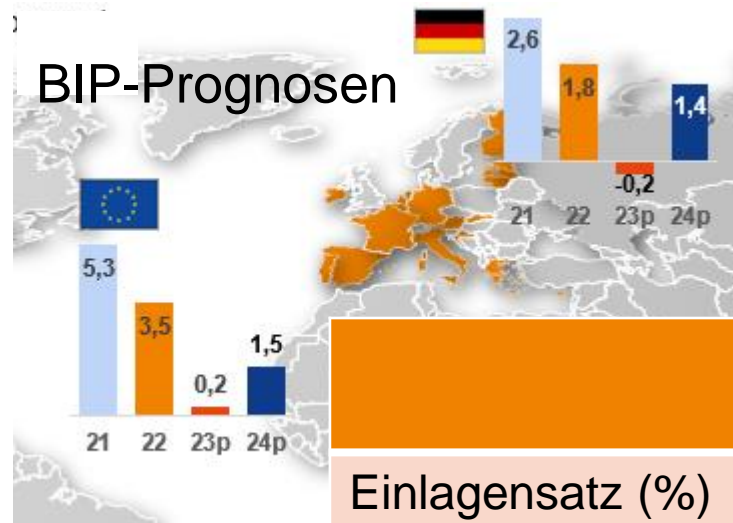
Christoph Kutt, Leiter Rentenmarktanalyse



Prognoserückblick DZ BANK Forum Frühjahr 2023



Rezession zeigt sich in den riskanteren Anlageklassen



	Stand: 17.3.2023	Prognose per 9/23	Prognosen per 12/23	Stand: 17.10.2023
Einlagensatz (%)	3,00	3,75	3,75	4,00
2 Jahre Bund (%)	2,55	3,50	3,30	3,25
10 Jahre Bund (%)	2,22	2,70	2,70	2,78
ASW-Spread iboxx NF Senior (Bp)	75	65	60	75
ASW-Spread iboxx Banks Senior (Bp)	143	90	80	109
DAX (Indexpkt)	15.482		16.000	15.250

Quelle: Bloomberg, iboxx, DZ BANK

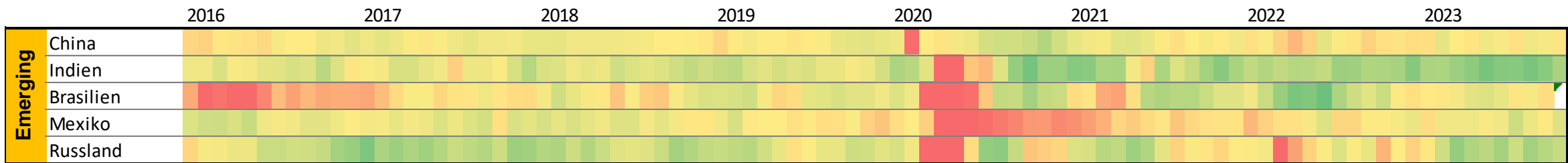
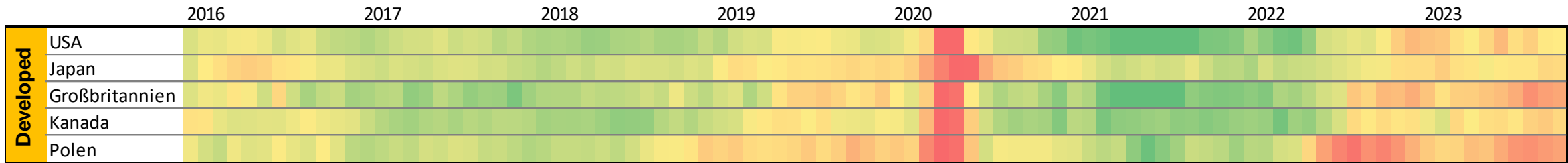
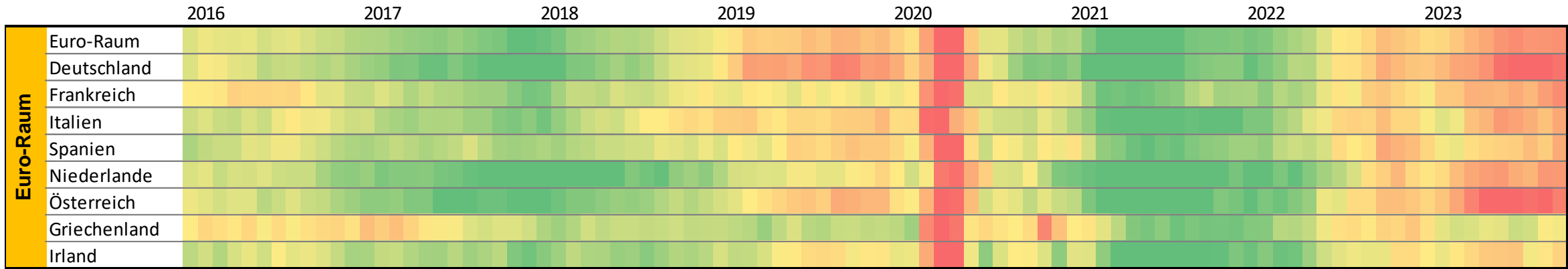
Aktueller Konjunkturausblick

Rezession kaum zu vermeiden

Industrie Einkaufsmanager: Westliche Länder angeschlagen



Ein Ende der Schwächephase ist noch nicht absehbar



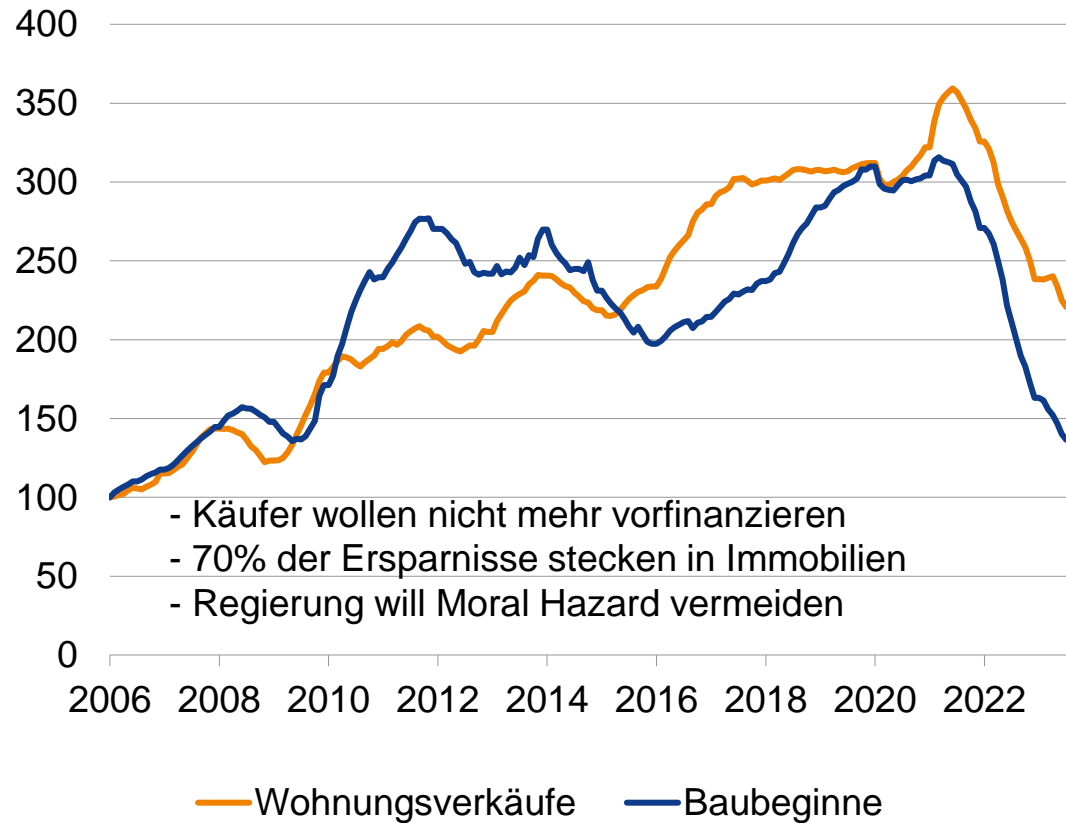
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

China: Immobilienkrise lastet auf der Konjunktur

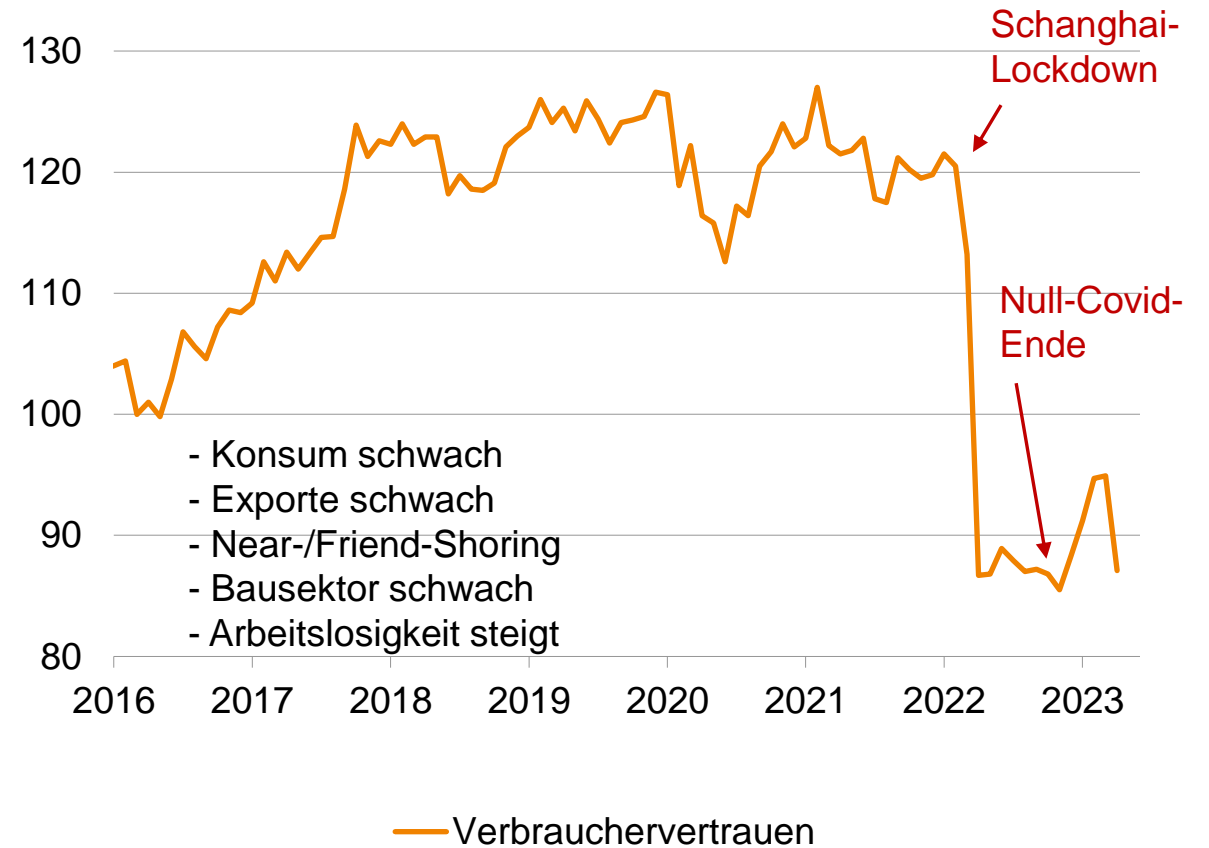


Bautätigkeit schrumpft, Konsumenten tief verunsichert

Immobilienmarkt in tiefer Krise (Indizes, 1/2006 = 100)



Verbrauchervertrauen nur kurzzeitig erholt (Index, 100 = neutral)

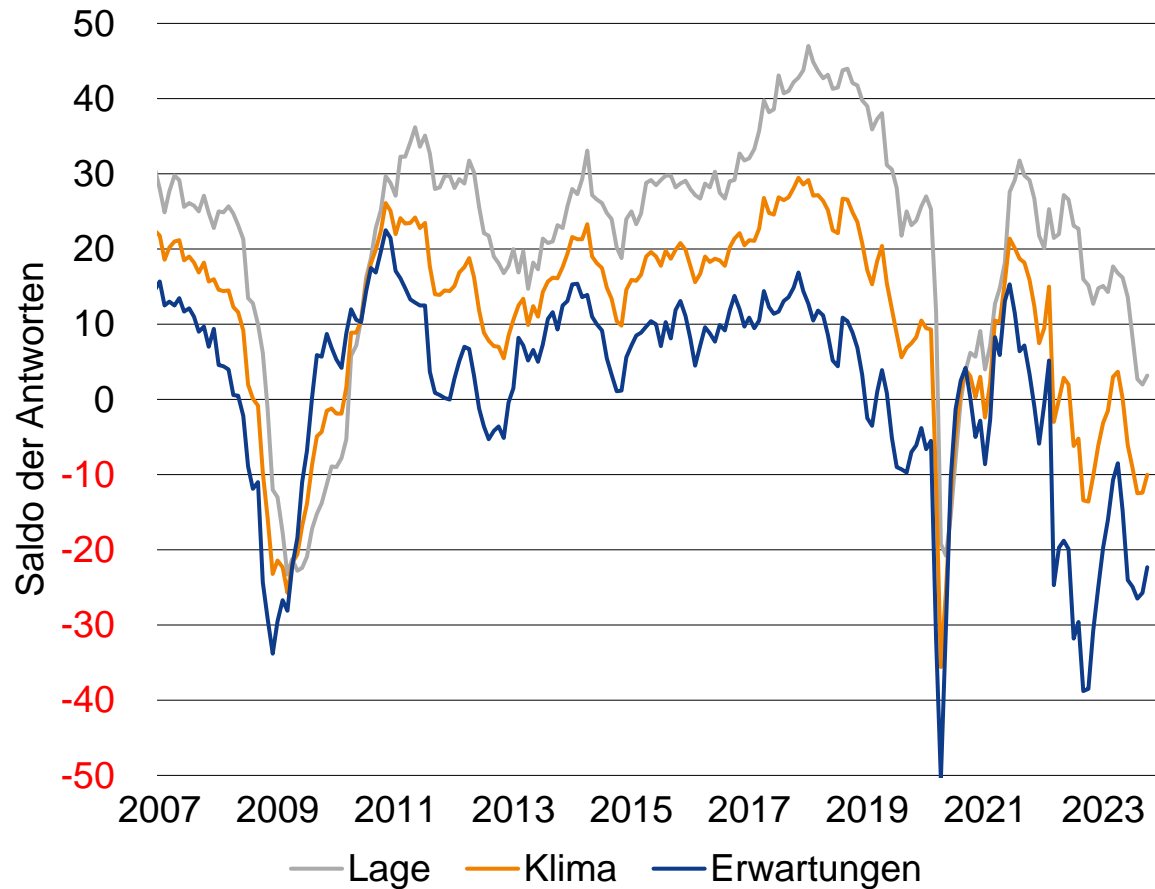


Geschäftsklima im Oktober steigt erstmals seit April, ...

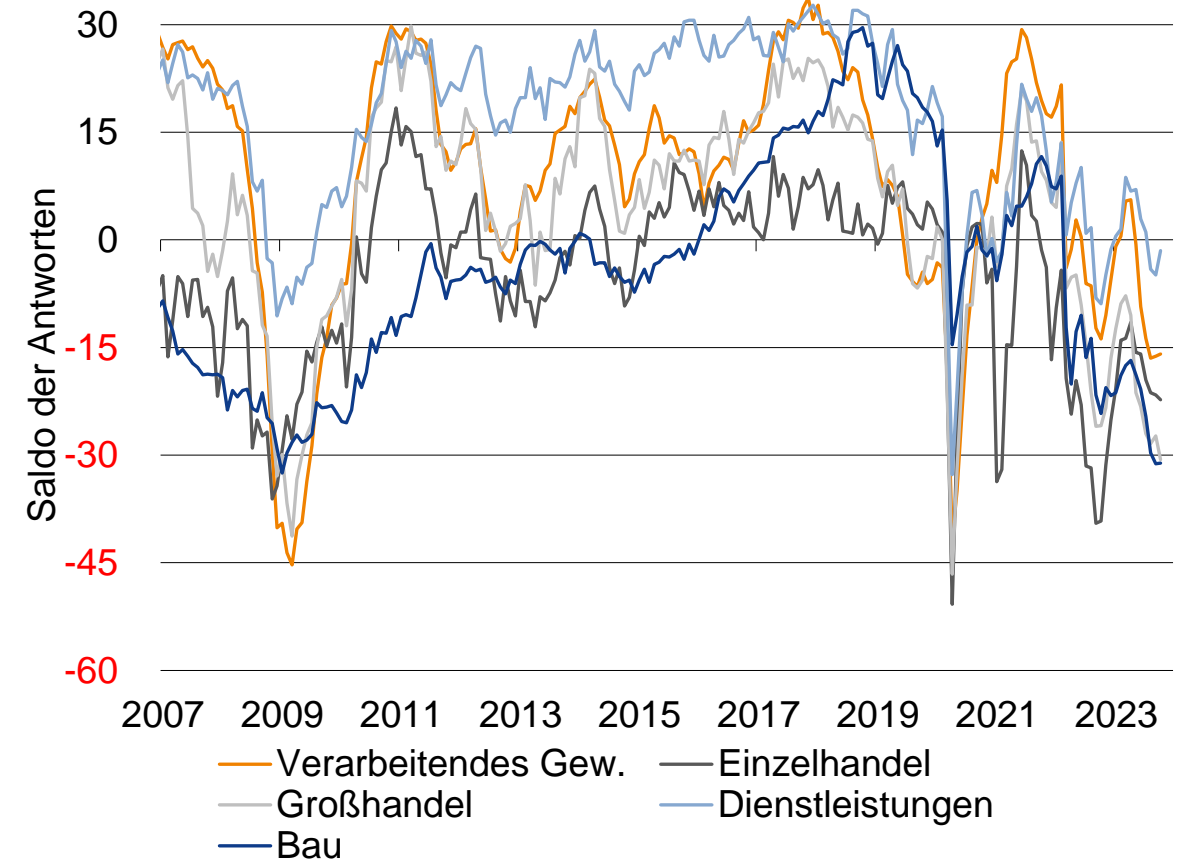


... Stimmungsverbesserung im verarbeitenden Gewerbe und v.a. bei den Dienstleistungen

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Saldo der Antworten)



ifo Geschäftsklima: Sektoren (Saldo der Antworten)

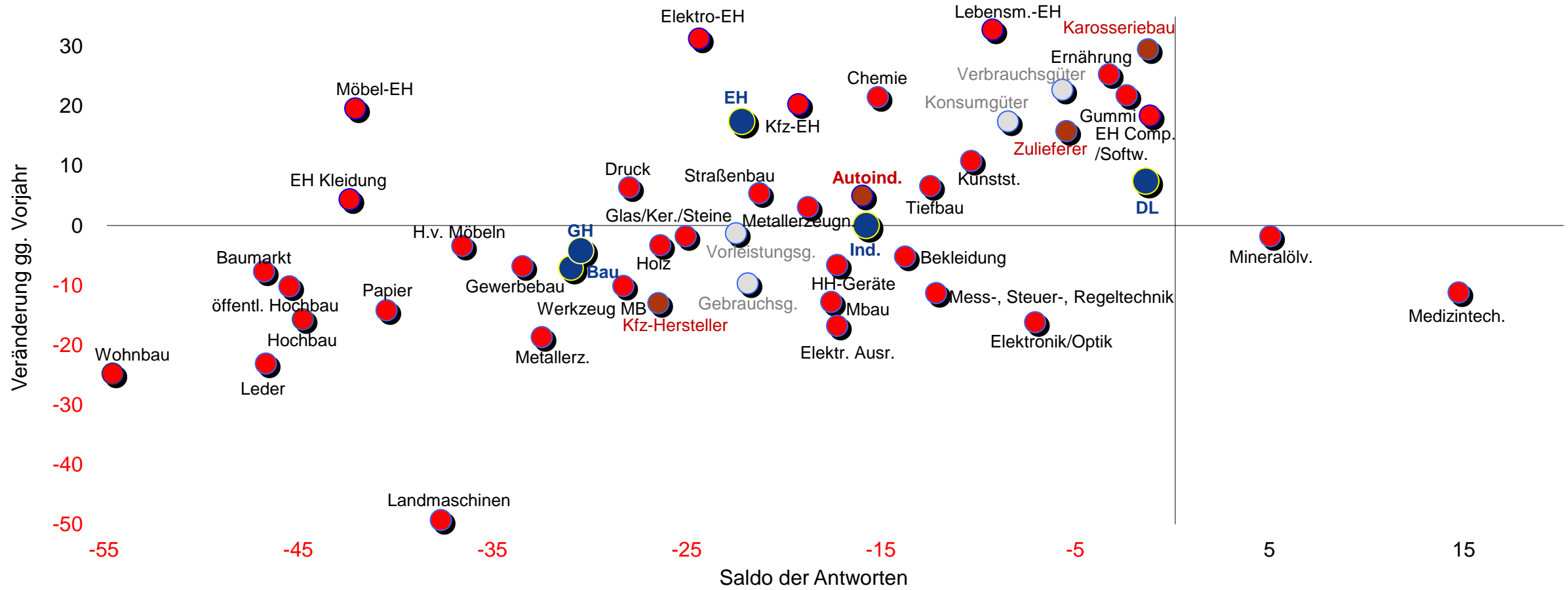


Vorjahresvergleich: Zinswende trifft Wohnbau; Orderschwäche drückt...



... Landmaschinen- und Kfz-Hersteller; Papier/Metall leiden noch unter Energiekosten

Antwertsalden bzw. Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Punkten

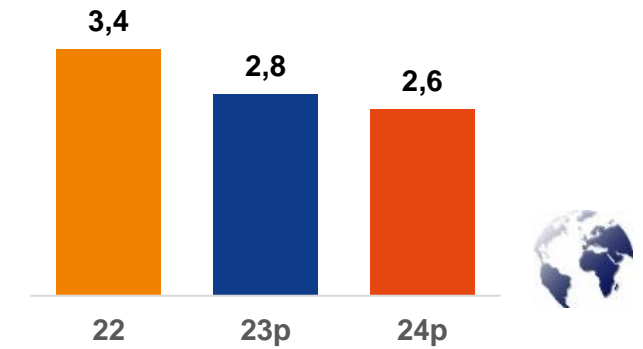
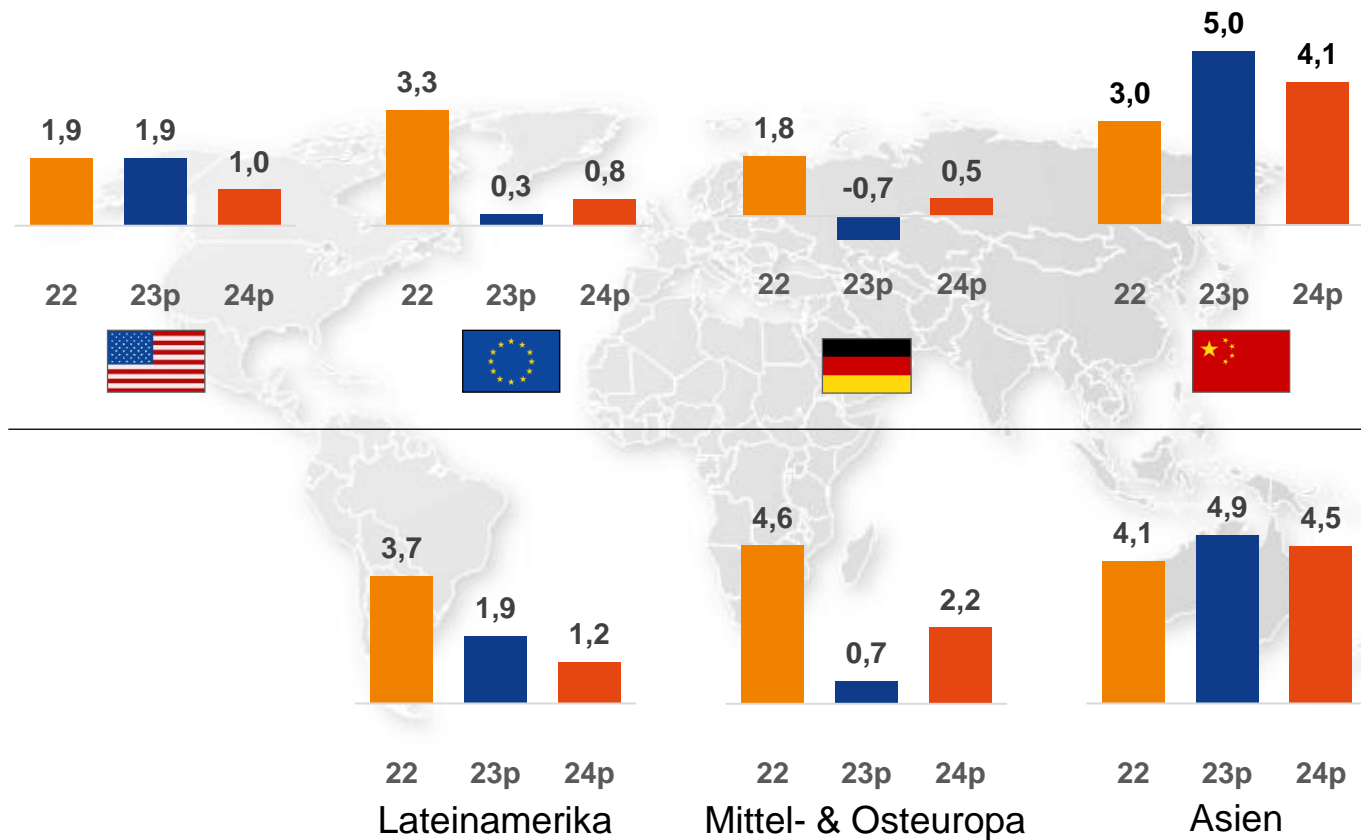


Weltwirtschaft bleibt fragil



US-Wirtschaft noch ziemlich robust, Ausblick für die EWU aber weiter trüb

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



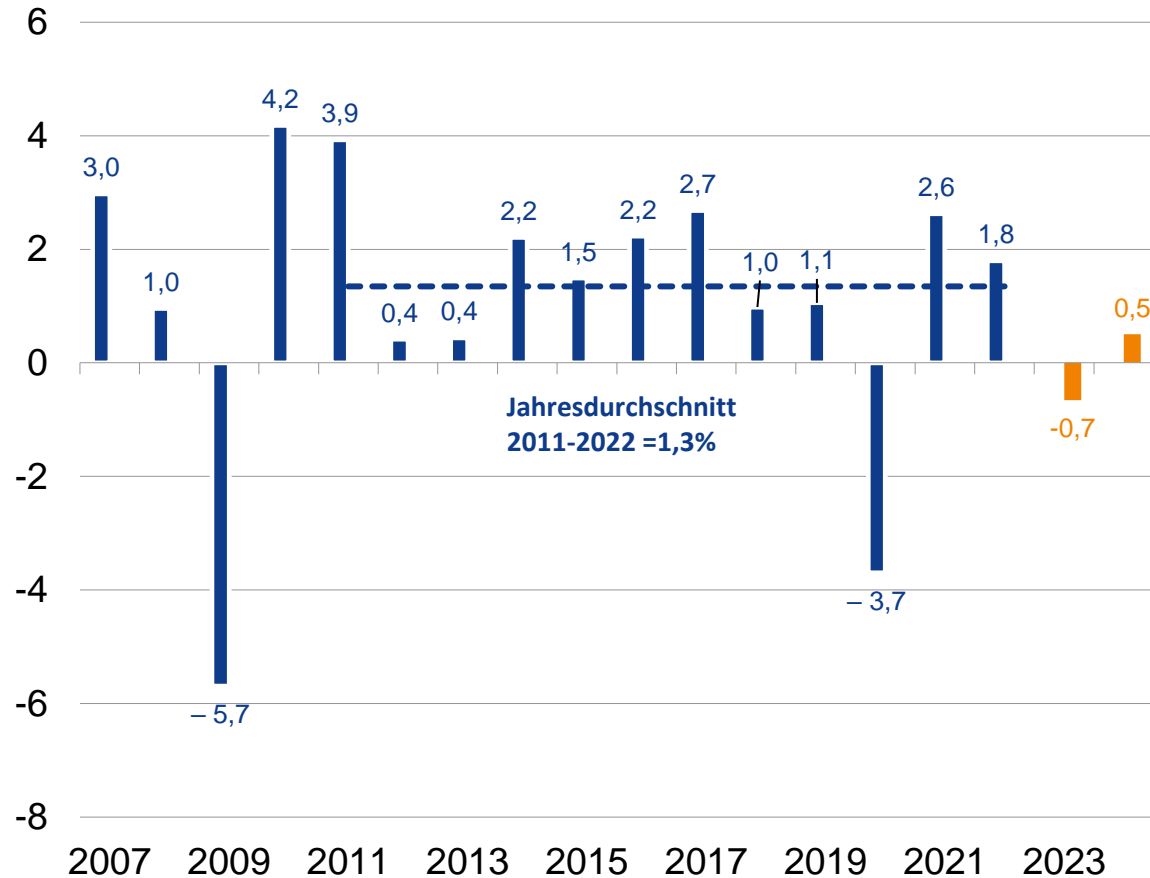
Quelle: Refinitiv, Oxford Economics, DZ BANK; Mittel- & Osteuropa = Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn; Lateinamerika = Mexiko, Brasilien, Argentinien, Chile, Kolumbien; Asien = China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand, Hongkong, Singapur, Taiwan, Vietnam

Trübe Aussichten für die zweite Jahreshälfte

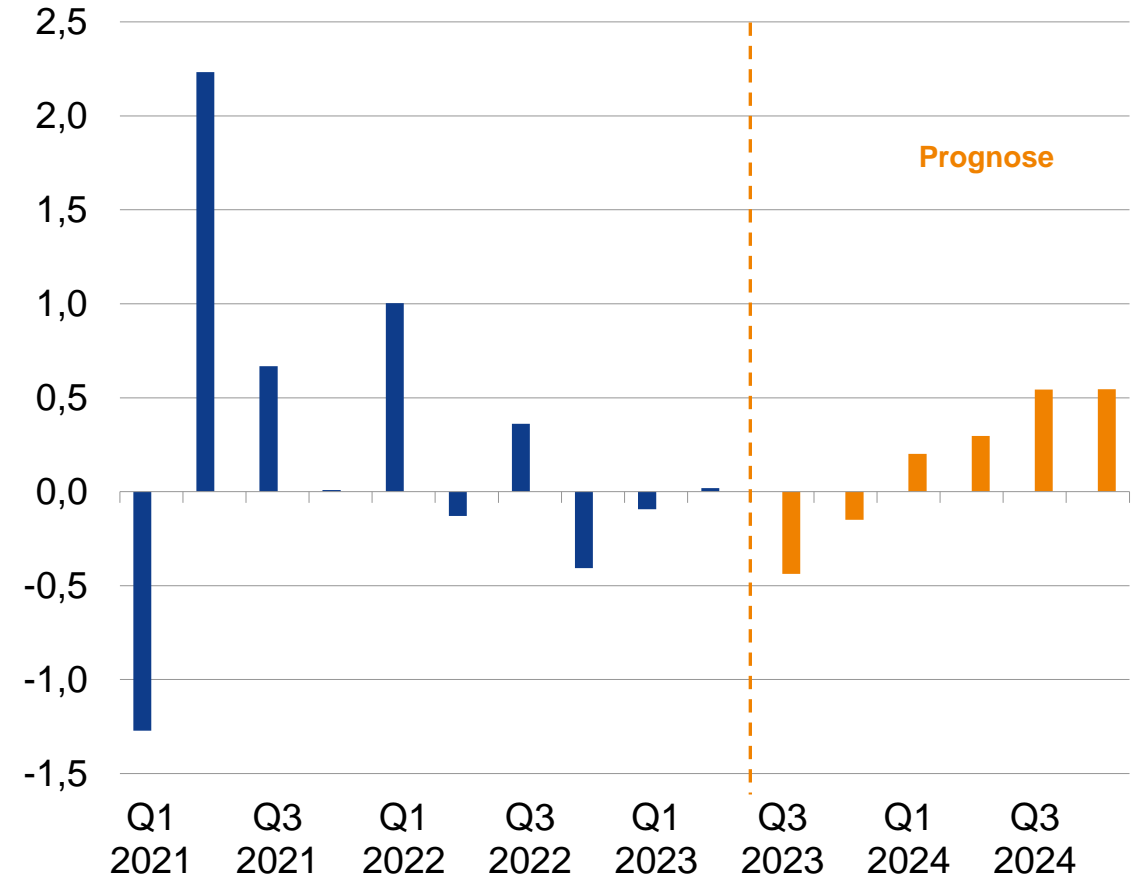


Die letzten 15 Jahre von starken Schwankungen geprägt

Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in %



Quartalsrate des Bruttoinlandsprodukts (Q/Q in %)



Inflation und Zinsen

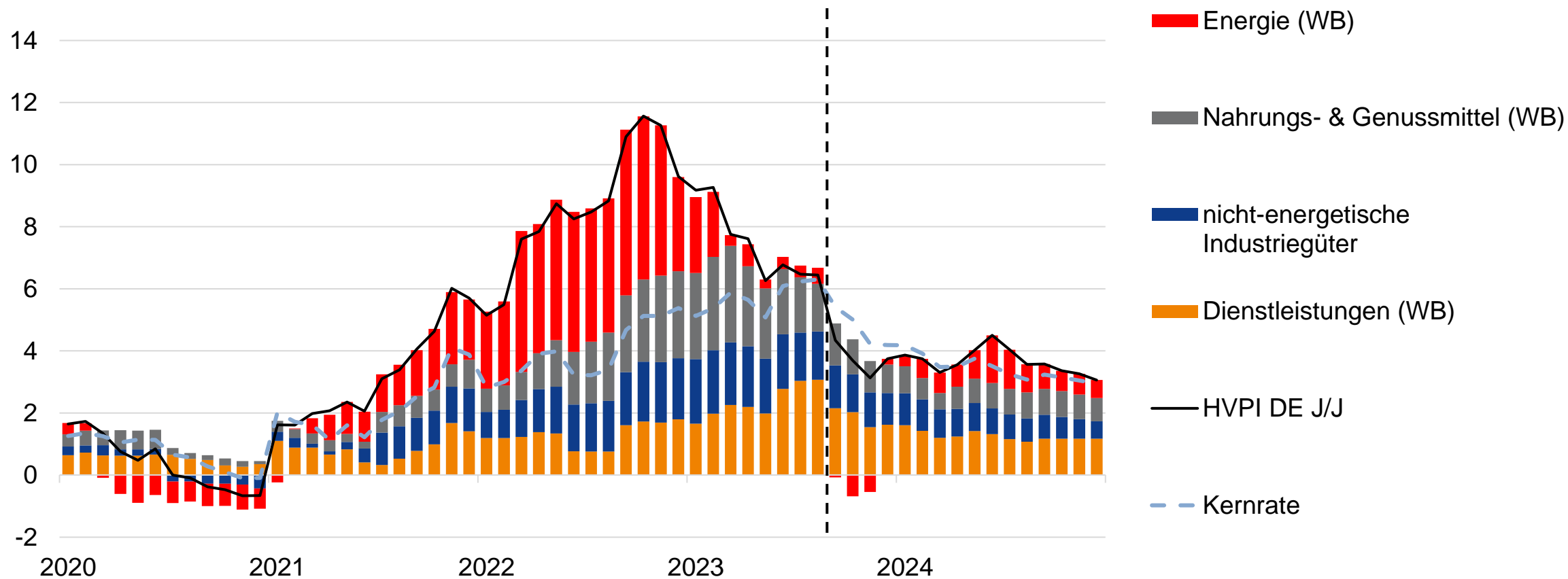
„Higher für longer“?

DE-Inflation: Inflationsrate bleibt auch bis 2024 erhöht



Schwankungen durch Basiseffekte (Ukraine-Krieg, Kompensationsmaßnahmen...)

J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag in %-Punkten

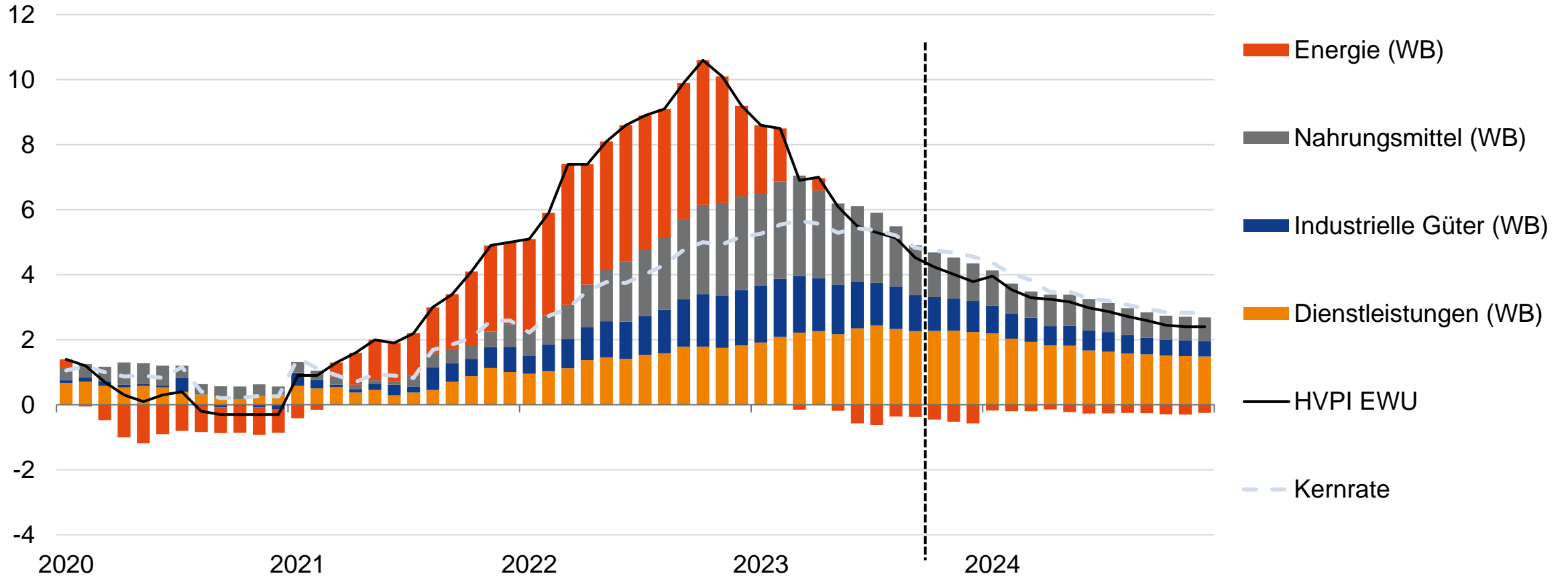


EWU-Inflation: Inflationsrate setzt graduellen Rückgang fort



Kernrate dürfte in den kommenden Monaten langsam sinken

J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag in %-Punkten

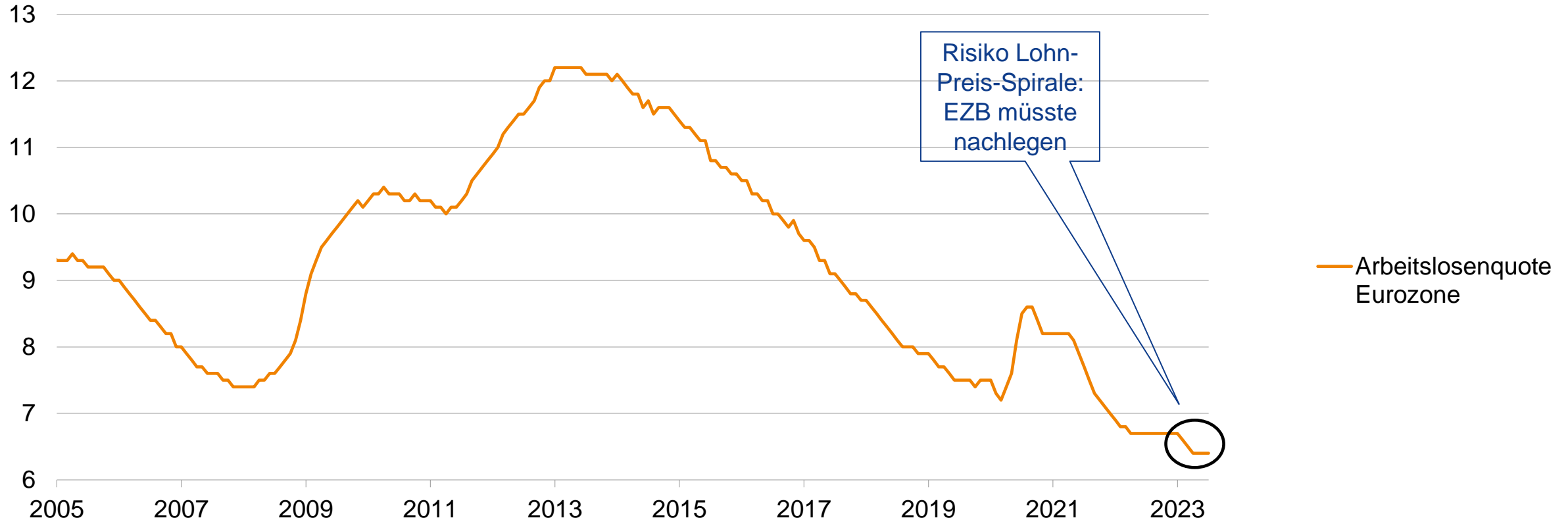


Überhitzte Lage am europäischen Arbeitsmarkt



Arbeitslosenquote bewegt sich auf langjährigem Tiefststand

In Prozent

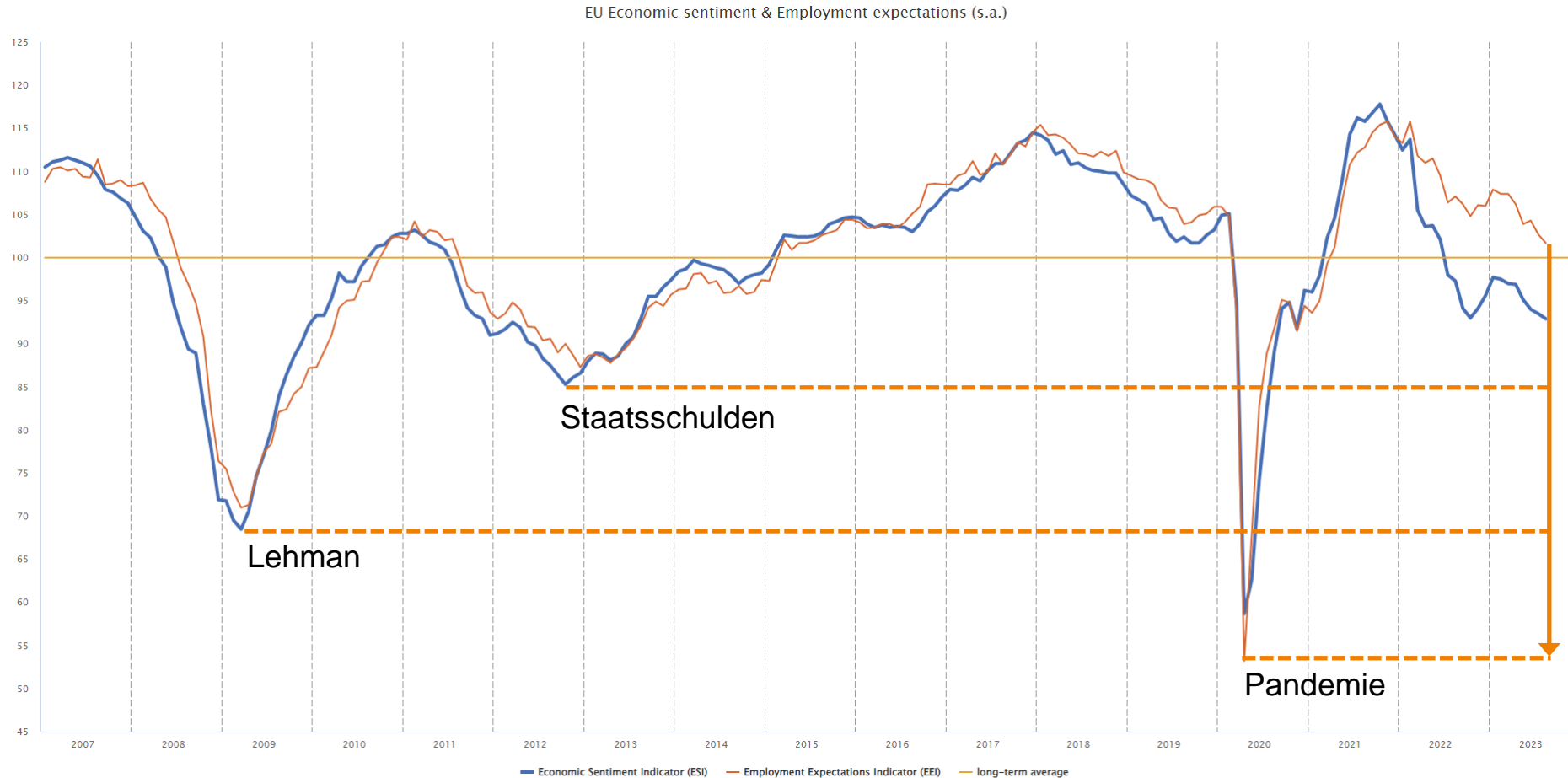


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

EU: Wirtschaftliche Stimmung noch nicht so schlecht wie früher



Vor allem weniger Angst um den Job



source: European Commission services

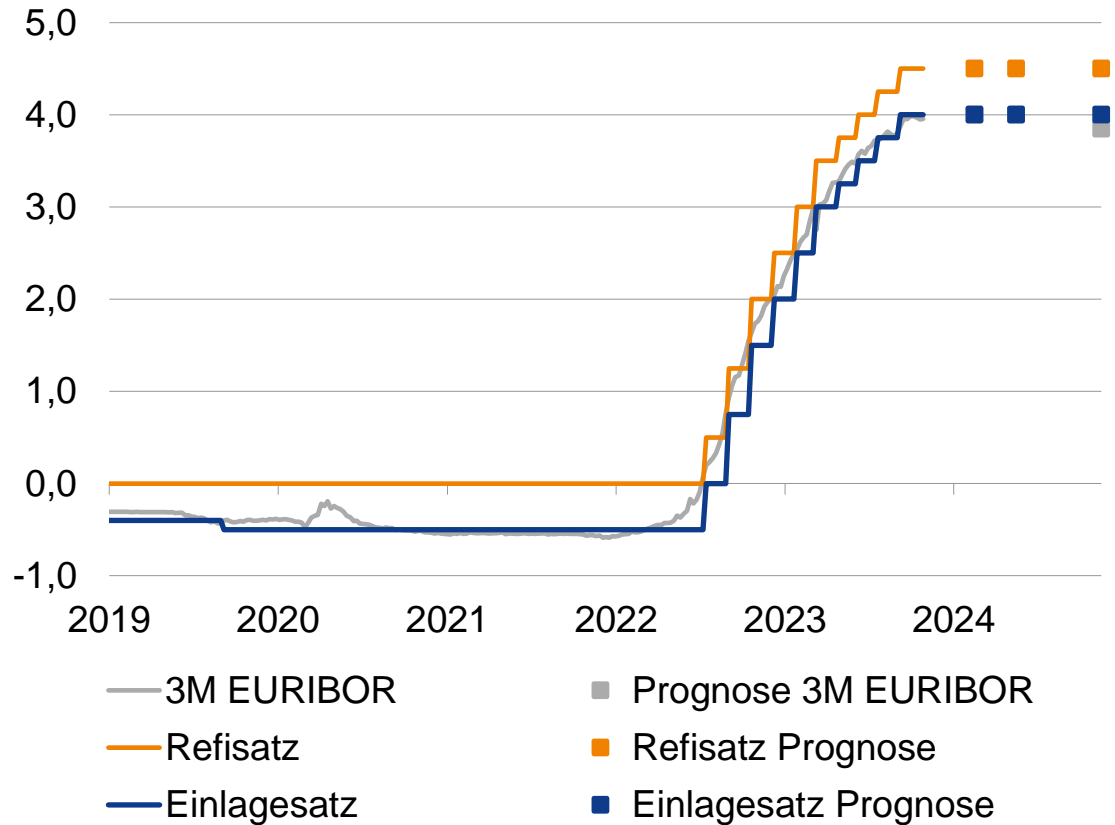
Quelle: EU-Kommission

EZB-Zinserhöhungszyklus sollte Hochpunkt erreicht haben

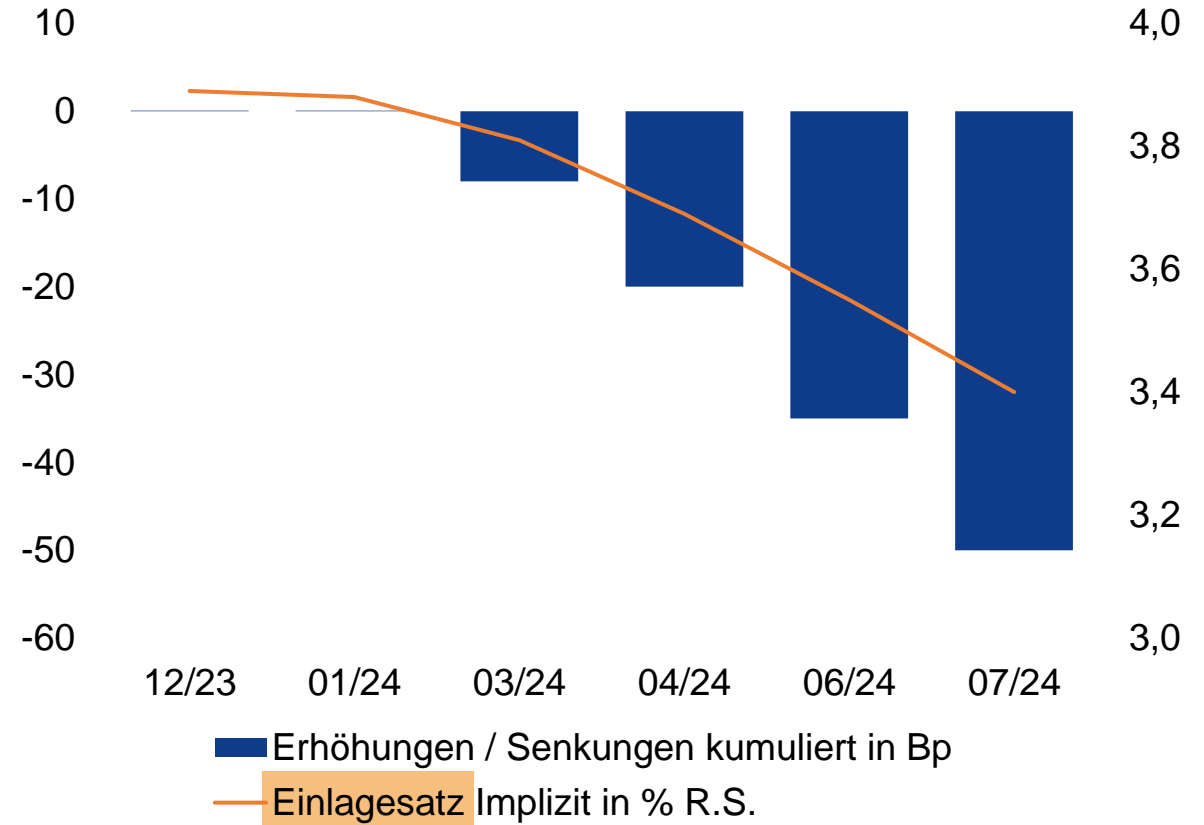


Währungshüter dürften restriktives Leitzinsniveau für geraume Zeit beibehalten

EZB-Leitzinsprognose (in Prozent)



RS. in Prozent / LS in Basispunkten



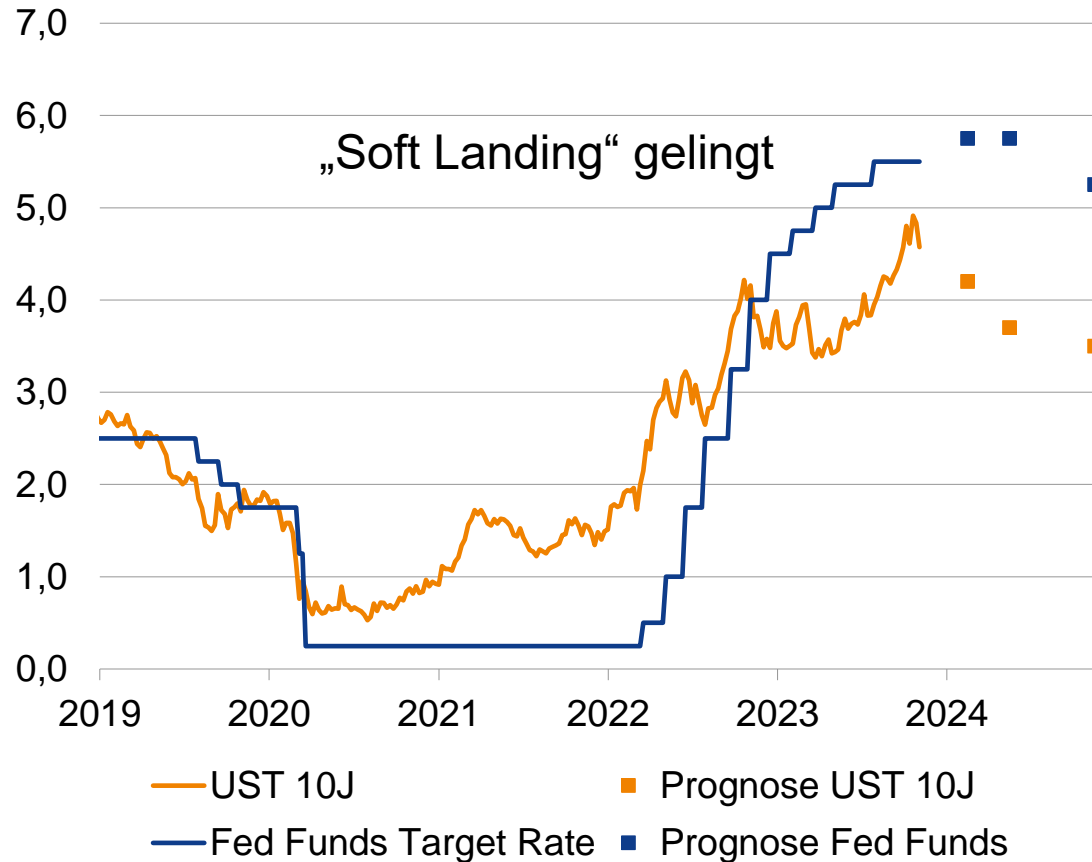
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Fed dürfte Hochpunkt im Zinserhöhungszyklus nahezu erreicht haben

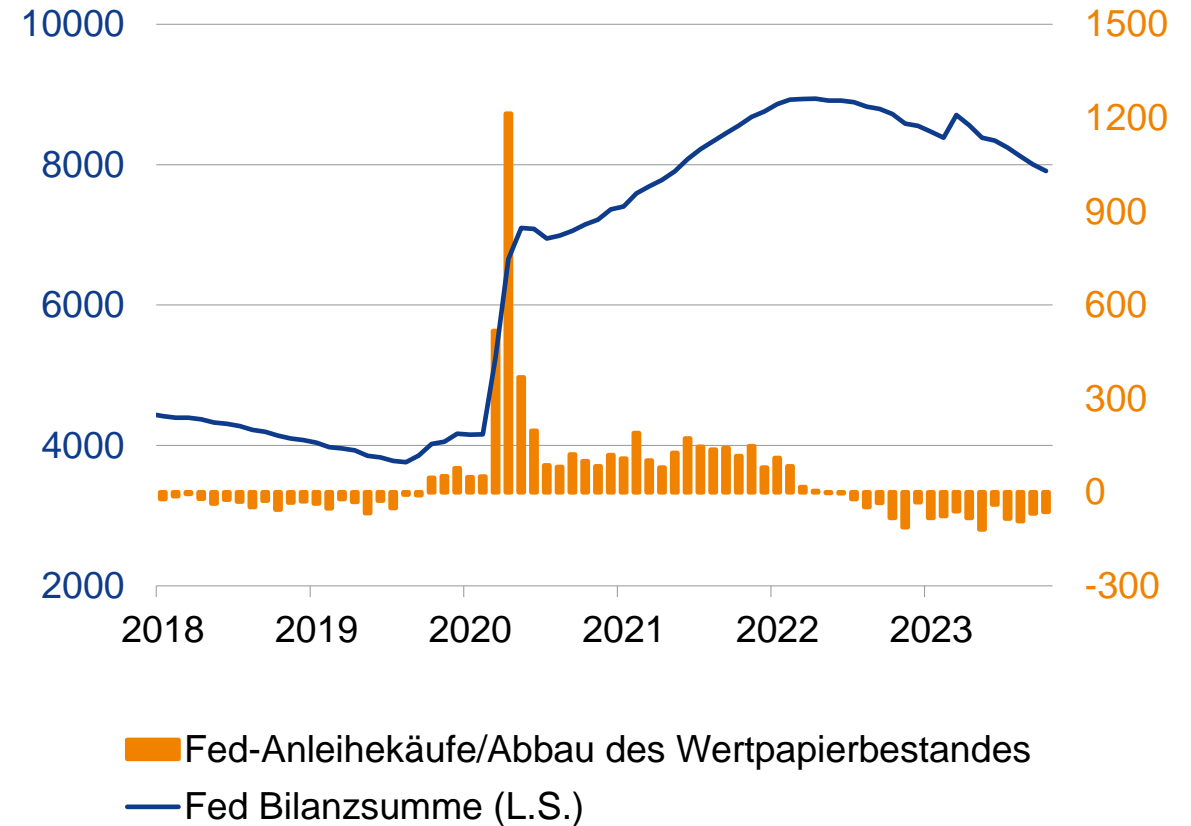


Bilanzsumme der Notenbank bildet sich kontinuierlich zurück

Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



in Mrd. Dollar



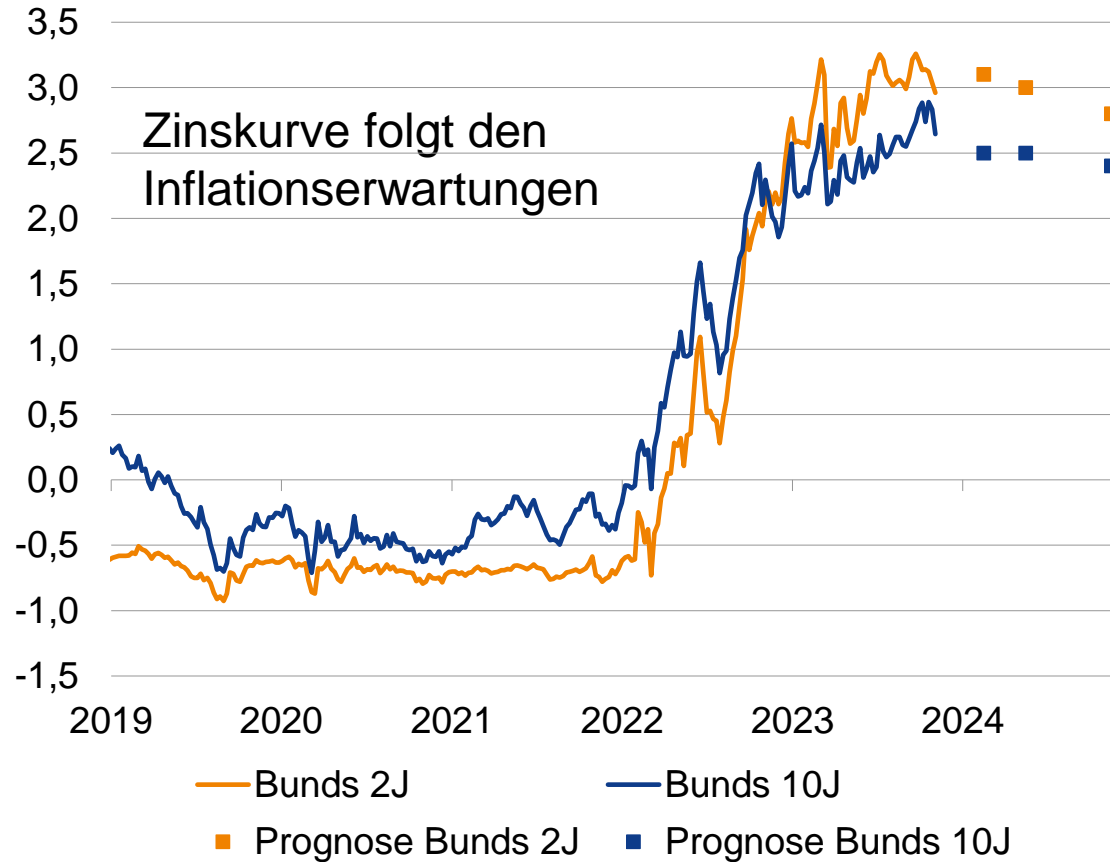
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Langes Ende mit seitwärts orientierter Tendenz

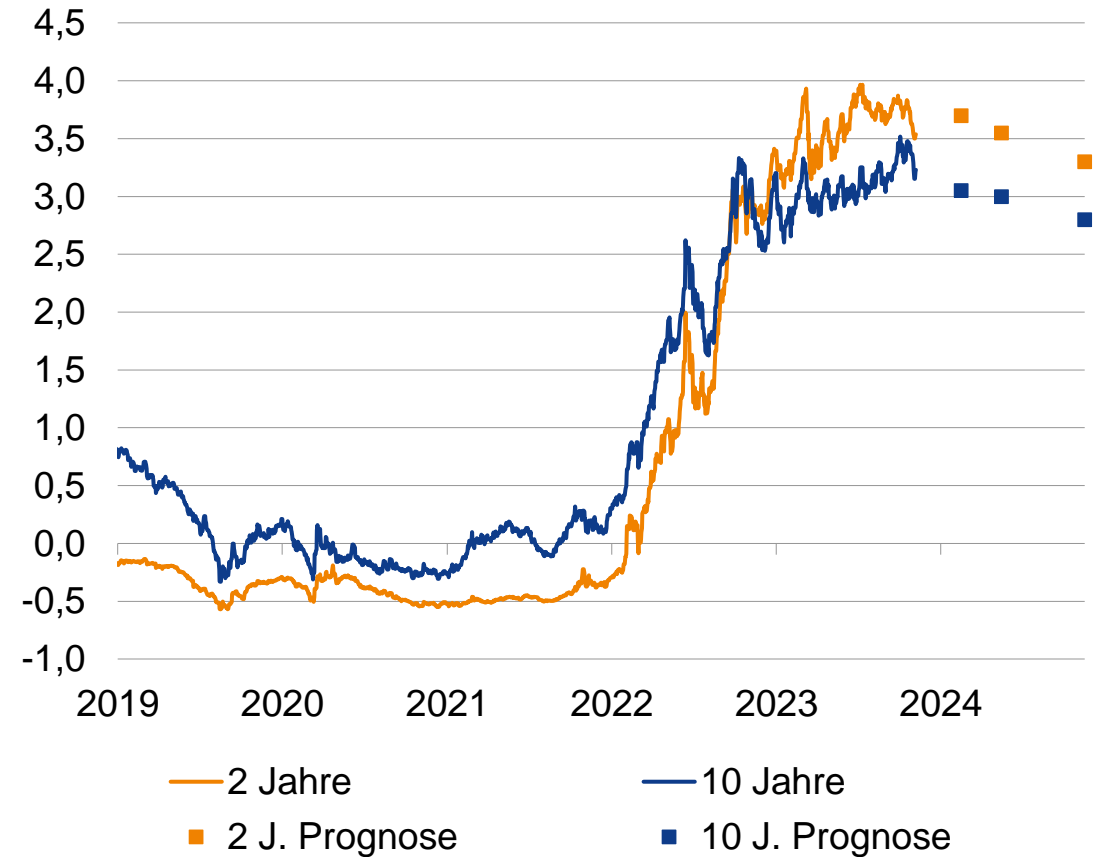


Die Inversion bildet sich auf Jahressicht zwar etwas zurück hat aber weiter Bestand

Bundrenditen in Prozent



Swapsätze in Prozent



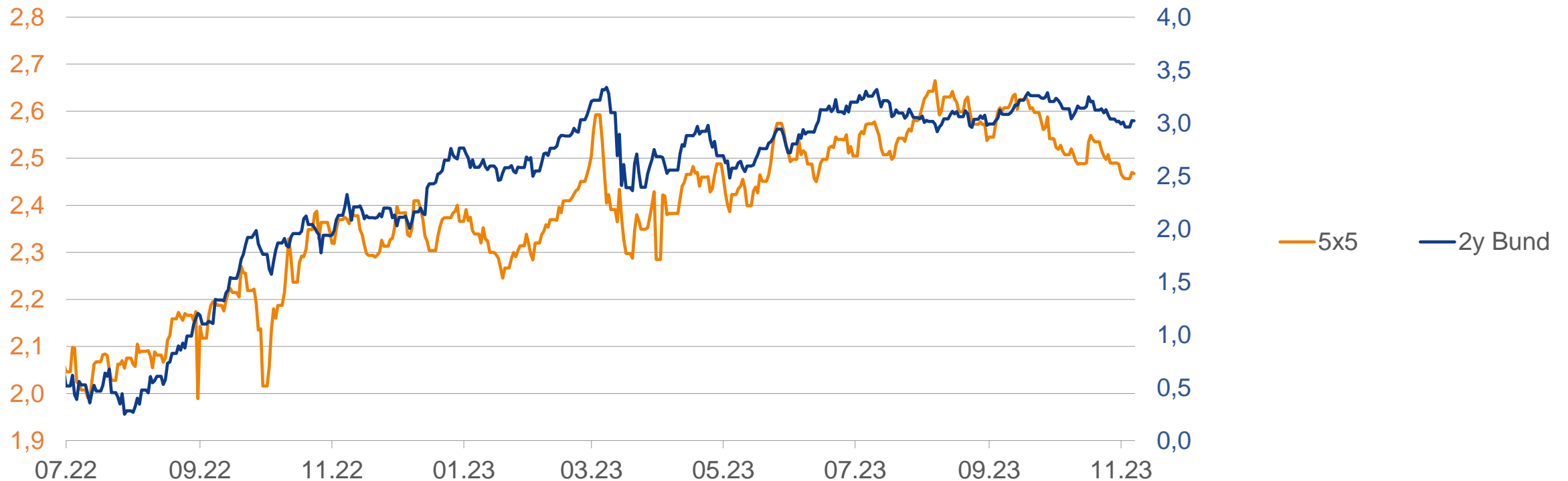
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Hoher Gleichlauf zwischen Inflationserwartungen und Bundrendite



Längerfristige Inflationserwartungen haben zuletzt niedriger tendiert

5x5-Forward-Inflationserwartungen (links) und Rendite 2 J. Bund (rechts) (in %)



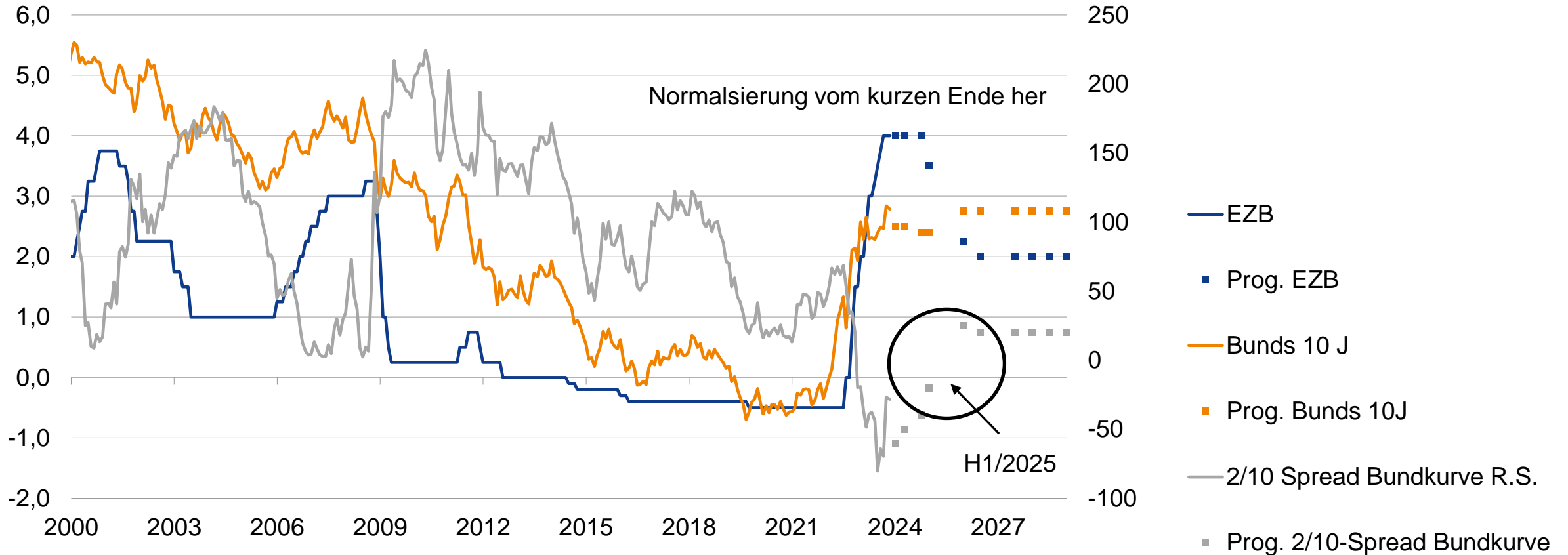
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Mit Leitzinsanhebungen inverse Renditestruktur



In den letzten Wochen hat sich die Inversion vom langen Ende her etwas zurückgebildet

L.S. in Prozent; R.S. In Basispunkten



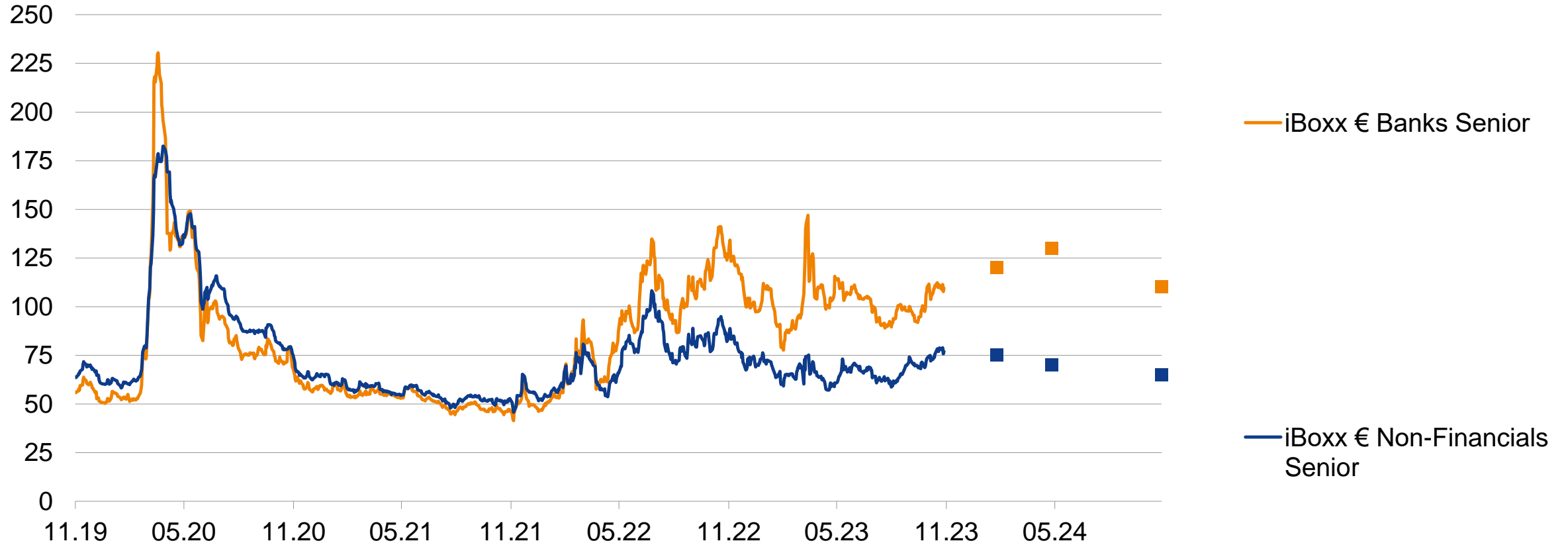
Quelle: DZ BANK; Bloomberg

Credit Spreads – Zuletzt wieder höhere Risikoprämien



Spätestens auf 12-Monats-Sicht Einengungen erwartet

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



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

EUR-USD: Kurzfristige Rückschlaggefahren



Wir gestehen dem Euro Aufwertungspotenzial zu...aber erst mittelfristig

US-Dollar je Euro



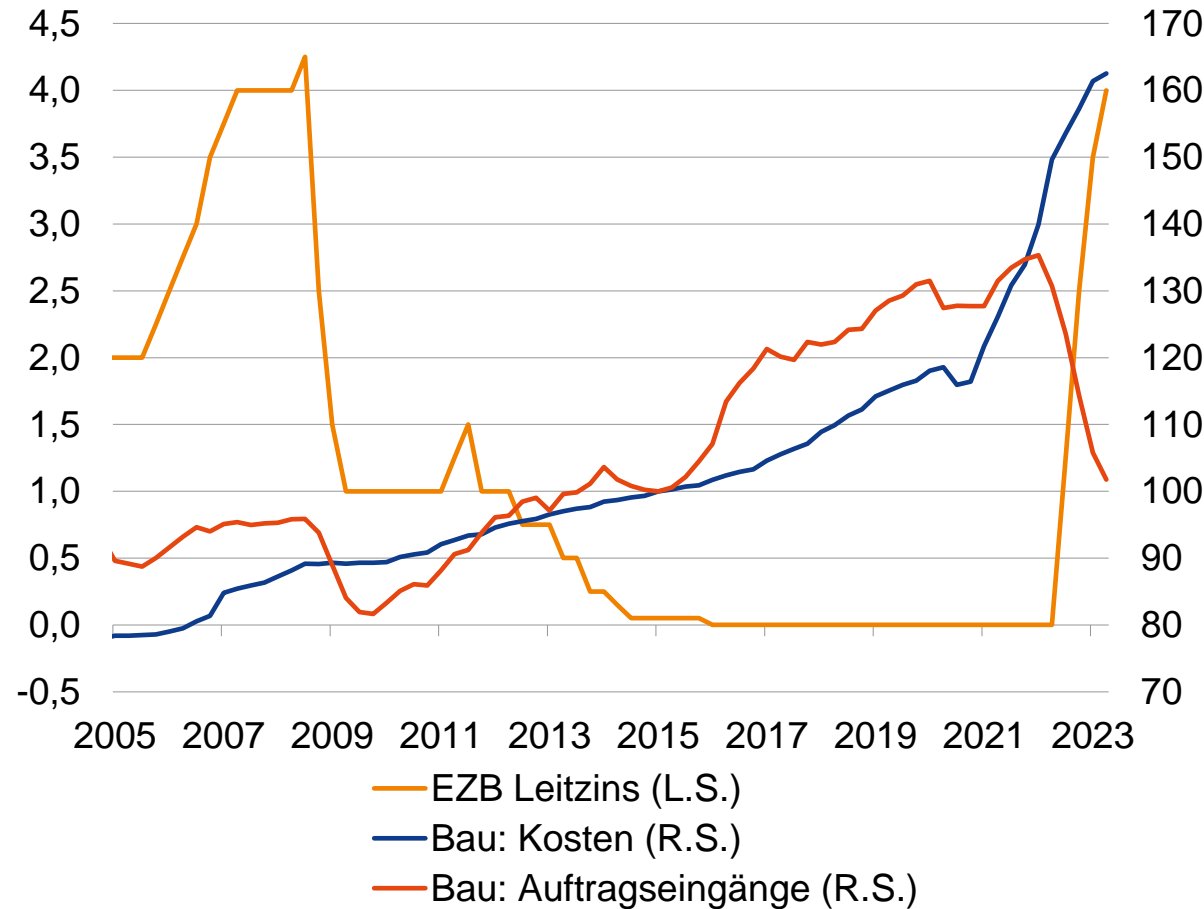
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Steigende Zinsen und Baukosten bremsen Bauherren und Käufer

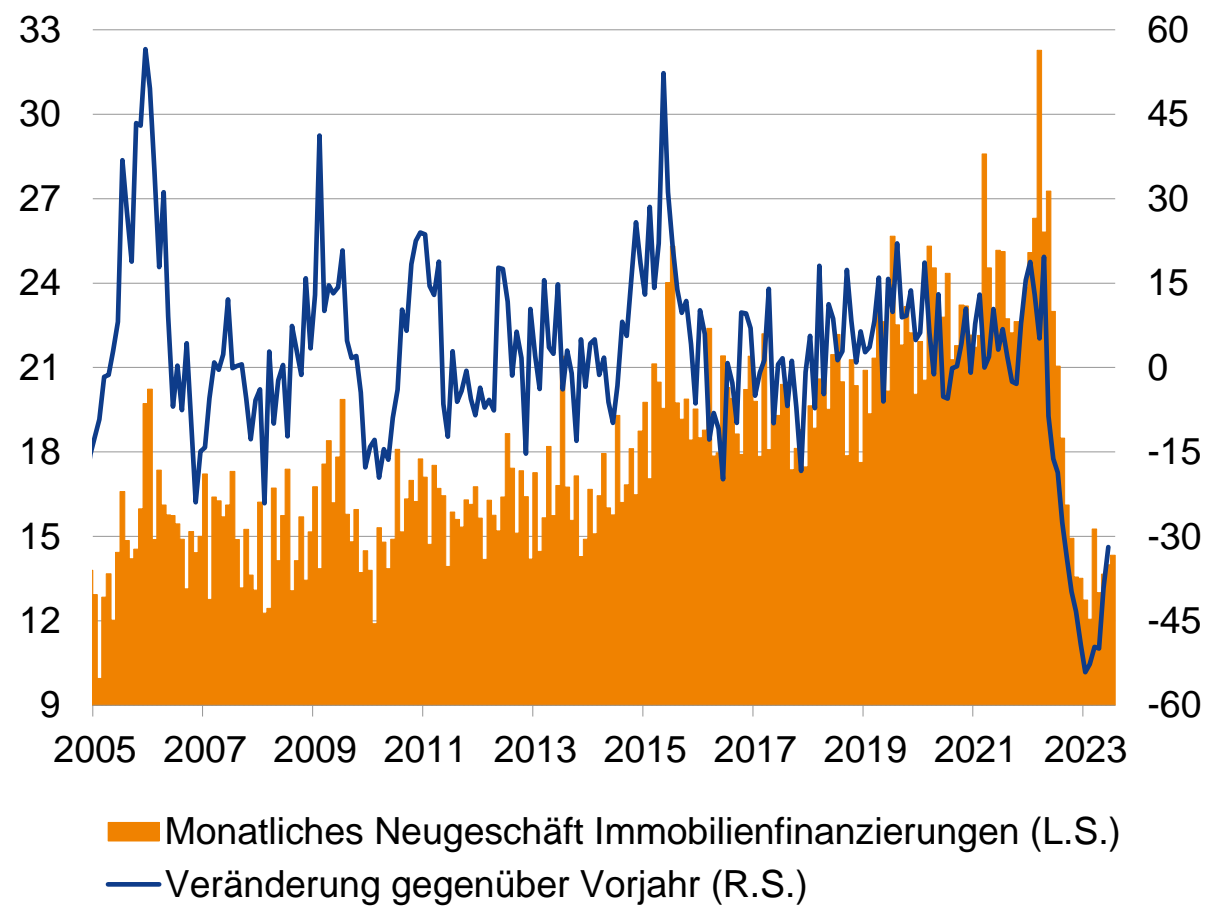


Neubaudelle verknappt das Wohnungsangebot und stützt damit die Immobilienpreise

L.S.: Leitzins in %, R.S.: Baukosten und Auftragseingänge 2015 = 100



L.S.: Baufinanzierungen in Mrd. Euro, R.S.: in %



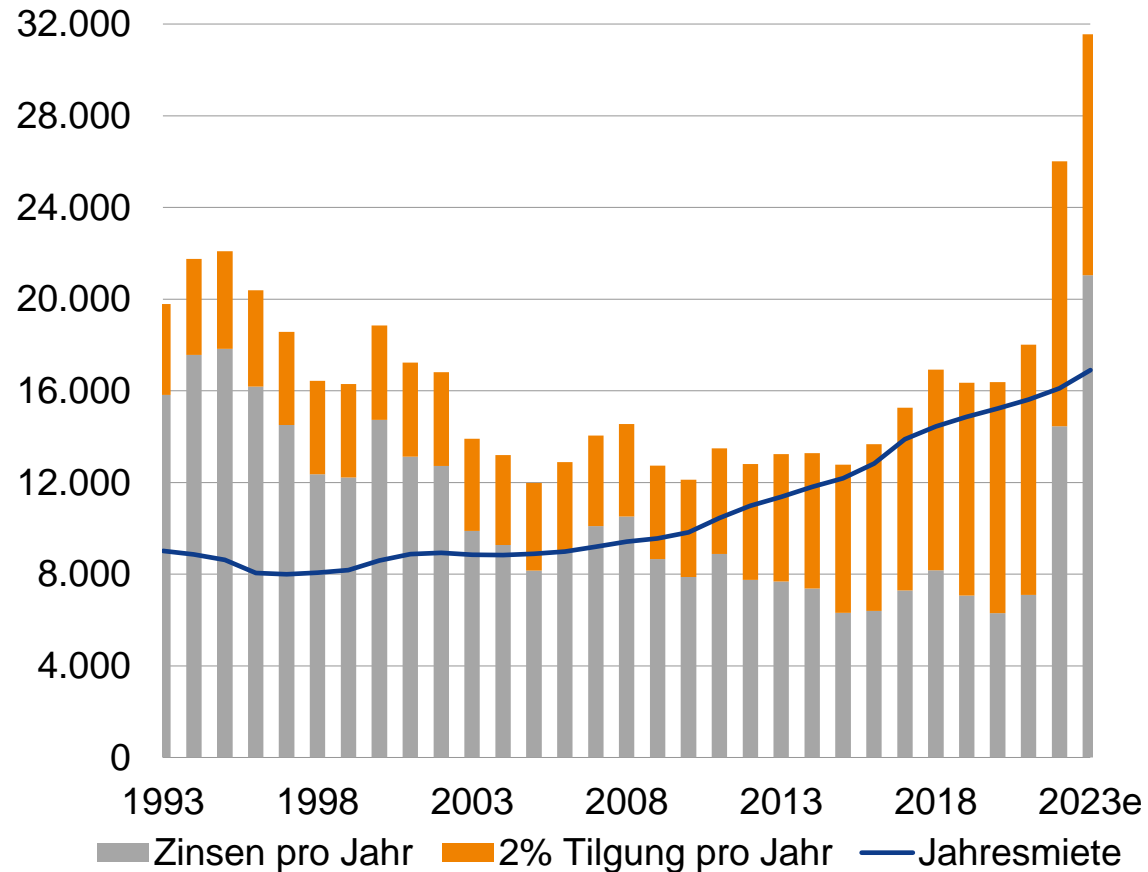
Quelle: EZB, Destatis, Bundesbank

Real Assets: Ist der Kauf von Wohneigentum noch attraktiv?



Nach Zinsanstieg übersteigen Finanzierungskosten die Mietzahlung deutlich

100qm Bestandswohnung Miete vs. Zins und Tilgung in Euro*



- „Betongold“ hat erheblich gelitten
- Lage, Lage, Lage... Energieeffizienz
- Baukosten gestiegen
- Finanzierungskosten gestiegen
- Fachkräftemangel, Homeoffice
- Babyboomer gehen in Rente und suchen nach altersgerechten Immobilien
- Trend zu Mehrfamilienhäusern. Einfamilienhäuser verlieren an Bedeutung
- Verschärfte Mietregulierung, ausgeweitete Umweltschutz-, Bau- und Energieeffizienzstandards nehmen perspektivisch zu
- Kein Preiseinbruch, weil Immobilien grundsätzlich knapp sind

Quelle: bulwiengesa, Bundesbank, *100% Finanzierung ohne NK, Kaufpreis/Miete als Durchschnitt für bestehende Wohnungen in den sieben größten deutschen Städten

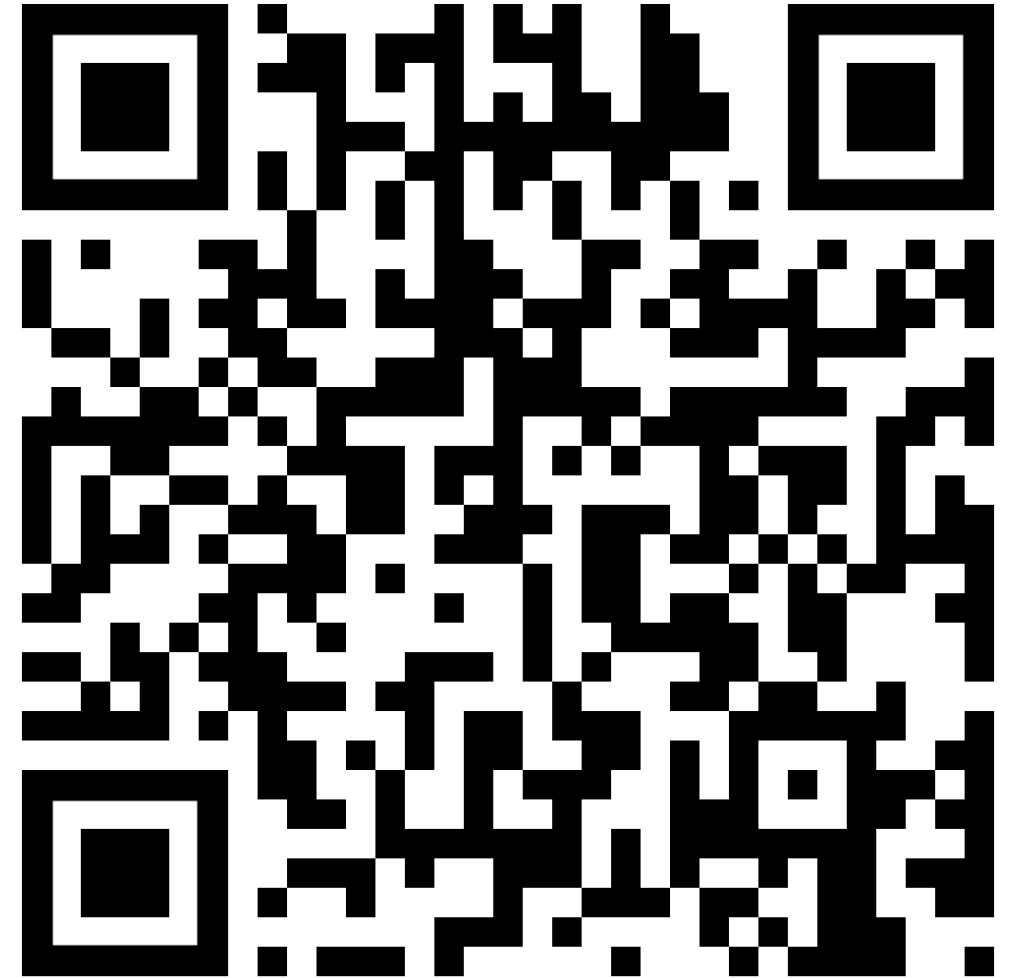
Auf einen Blick

Unsere Hausmeinung

- **Rohstoffe** Volatile Seitwärtsbewegung bei Rohöl um 85 USD/bbl auf mittlere Sicht, 2024 Potenzial bis um 95 USD/bbl aufgrund besserer Weltkonjunktur.
- **Konjunktur China** Wiederaufflammen der Immobilienkrise lastet auf der Konjunktur - Staatliche Stimuli stabilisieren - Wachstumsziel wird knapp eingehalten
- **Konjunktur USA** gerät in Schwächephase, weil hohe Zinsen, hohe Preise, Abkühlung am Arbeitsmarkt und die politischen Streitereien die Konjunktur belasten.
- **Inflation USA** Kernrate bleibt erhöht, Lohnentwicklung birgt das größte Inflationsrisiko.
- **Konjunktur EWU** Hohe Zinsen, hohe Inflation - Rezession in der zweiten Jahreshälfte 2023 – graduelle Erholung 2024.
- **Inflation EWU** setzt Rückgang fort - Kernrate am Scheitelpunkt, Schwankungen durch Basiseffekte.
- **EZB** Hochpunkt beim Zinserhöhungszyklus bei 4,50% erreicht. Zinserhöhungen sollen zunächst ihre Wirkung entfalten.
- **Bunds** Renditen kehren in angestammte Handelsspanne um 2,50% zurück - Auf Jahressicht leicht niedriger.
- **Fed** Hochpunkt beim Zinserhöhungszyklus in Sicht - 5,75%. Absicherungsschritt.
- **USTs** Renditen übertreiben Konjunkturerwartungen - Korrekturpotential. Auf Jahressicht mit Leitzinssenkungen niedriger.
- **Spreads** aufgrund des deutlichen Renditeanstiegs und Zunahme Neuemissionstätigkeiten gestiegen. Kann sich noch fortsetzen, bevor eine Gegenbewegung einsetzt.
- **Aktien** Mittelfristig bleibt die Perspektive positiv. Gewinne entwickeln sich robust, insbesondere in den relevanten Endmärkten. Hohe Realrenditen und Ölpreise sind ernste Belastungsfaktoren, die zu beobachten sind.
- **EUR-USD** Die Korrektur sollte sich dem Ende nähern, schwächeres US-Wachstum dürfte den USD in den kommenden Wochen und Monaten zunehmend belasten

Der DZ Research Podcast

Wo immer, wann immer – Kompetente und vielfältige Analyse



DZ Research Blog

Informationen zu Konjunktur und Kapitalmärkten



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