

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF AG



10. Juni 2022

KEEP YOUR SEAT BELTS FASTENED

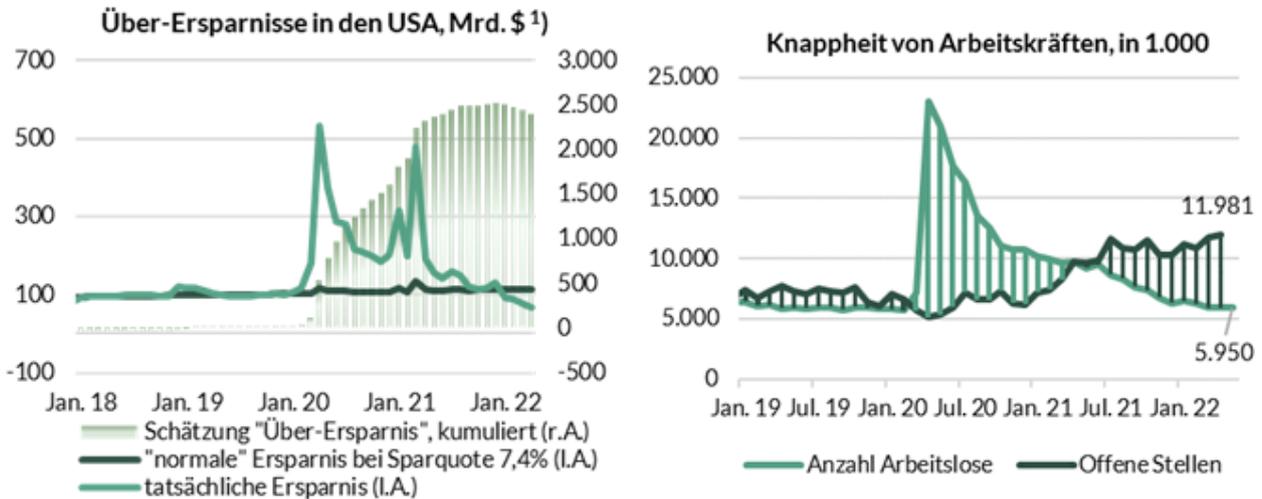
Die Sitzungen am Ende eines Quartals nutzen die Notenbanker in den USA und in Europa in der Regel dazu, die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage grundlegender zu überprüfen und die Geldpolitik neu zu justieren. Die EZB hat im Rahmen der neuesten Projektionen die Wachstumserwartungen für 2022 und 2023 weiter nach unten angepasst, ihre Inflationsprognosen allerdings erneut und erheblich nach oben setzen müssen. Die neue Projektion setzt die Inflationsrate im Euroraum mit 6,8% (2022, bisher 5,1%), 3,5% (2023, bisher 2,1%) bzw. 2,1% (2024, bisher 1,9%) an. Für das Wirtschaftswachstum prognostiziert die EZB 2,8% (2022, bisher 3,7%) bzw. 2,1% (2023, bisher 2,8% sowie 2,1% (2024, bisher 1,6%).

Vor diesem Hintergrund hat sich der EZB-Rat nun durchgerungen, die Geldpolitik neu auszurichten. Der Rat hat auf seiner Sitzung am 9. Juni in Amsterdam den von EZB-Präsidentin Christine Lagarde skizzierten geldpolitischen Fahrplan bestätigt: Anfang Juli werden zunächst die Anleihekäufe eingestellt werden, bei der Juli-Sitzung des Rates soll dann eine erste Zinserhöhung vorgenommen werden. Einen zweiten Zinsschritt stellt die EZB für September 2022 in Aussicht; hier deutet der Rat sogar eine Erhöhung um 0,5 Prozentpunkte an. Jenseits davon plant der EZB-Rat „graduelle, aber kontinuierliche“ Erhöhungen. Um die hoch verschuldeten Länder der Peripherie gegen eine übermäßige (?) Ausweitung der Renditeaufschläge („Fragmentierung“) abschirmen zu können, setzt die EZB im Bedarfsfall auf die Wiederanlage der im Rahmen des Pandemie-Ankaufprogramms verfügbaren Mittel. Diese könnten, so die EZB, hinsichtlich des Zeitpunkts, der Jurisdiktion und der Assetklasse flexibel eingesetzt werden, um Beeinträchtigungen der Geldpolitik zu verhindern. Die EZB macht sich startklar.

Die US-Notenbank („Fed“), deren Offenmarktausschuss sich am 14./15. Juni erneut zu Beratungen trifft, ist deutlich weiter: Das Zielband für den Leitzins wurde seit März 2022 um 0,75 Prozentpunkte auf 0,75-1,00% angehoben, und Anfang Juni hat die Reduzierung der Anleihebestände um bis zu 47,5 Mrd. US\$ monatlich begonnen (ab September: bis 95 Mrd. US\$). Für die bevorstehende Sitzung wird eine Anhebung der US-Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt erwartet, perspektivisch stehen weitere Erhöhungen dieser Größenordnung auf der Agenda. Wir gehen nicht davon aus, dass die Fed schon jetzt eine Verlangsamung des Zinserhöhungstempos signalisieren wird.

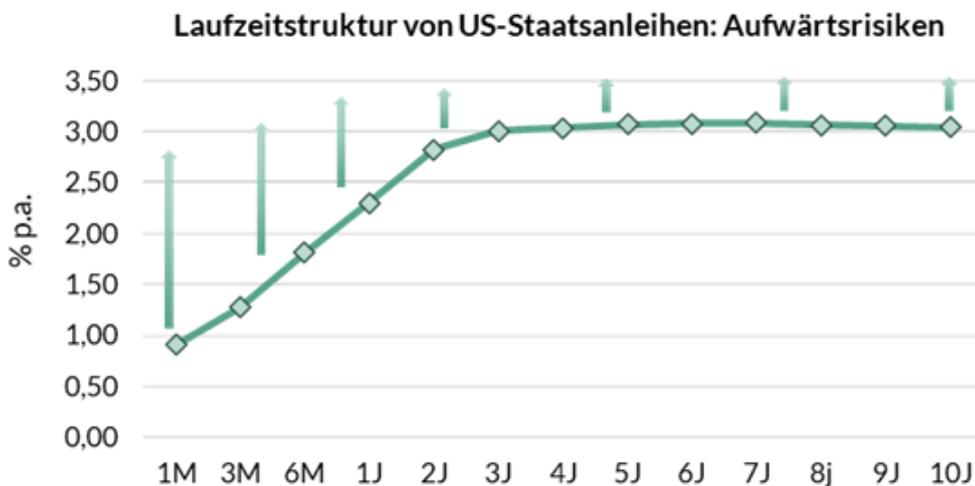
Beide Notenbanken gehen in ihren Basisszenarien davon aus, dass die Inflationsraten in diesen Monaten ihren Höhepunkt erreichen werden. Tatsächlich lag die US-Inflationsrate (CPI) im April erstmals seit sieben Monaten unter dem Stand des Vormonats. Das bedeutet aber nicht, dass die Inflation von selbst verschwindet. Zum einen bleibt die Versorgungslage auf dem Energiemarkt angespannt, so dass verminderte Energielieferungen aus Russland oder ein Erdgasembargo neue Verwerfungen im Preisgefüge auslösen könnten. Zum anderen ist die „Eigendynamik“ der Inflation gestiegen, zum Teil aus strukturellen Gründen („De-Globalisierung“, demografische Einflüsse auf den Arbeitsmarkt, Klimapolitik), zum Teil aufgrund von Covid-induzierten Einschränkungen des Angebots (z.B. Lieferengpässe in der Automobilindustrie), zum Teil infolge von Zweitrundeneffekten und gestiegenen Inflationserwartungen.

In den USA ist zu berücksichtigen, dass die Nachfrage – vermutlich durch die massiven finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen unter Trump und Biden und die steigende Beschäftigung begünstigt – weiterhin dynamisch wächst und der Arbeitsmarkt außerordentlich eng ist. Die Arbeitslosenquote liegt bei 3,6%, das Verhältnis offener Stellen zur Zahl der Arbeitslosen bei 2:1 (vgl. Abbildung). In jüngster Zeit allerdings liest man, gerade auch im Technologiesektor, Meldungen über Einstellungsstopps, (z.B. Amazon, Meta, Walmart) oder Pläne für einen Personalabbau (z.B. Tesla).



Quelle: Refinitiv Datastream, links: Zeitraum: 01.01.2018-30.04.2022; 1) „Über-Ersparnis“ definiert als Differenz zwischen „normaler“ und tatsächlicher Ersparnis; als „normal“ gilt die durchschnittliche Sparquote des Zeitraums 2015-2019 von 7,4%; rechts: Zeitraum: 01.01.2019-31.05.2022

Eine nachhaltige und sichtbare Beruhigung der Preisentwicklung (mit einem Rückgang der Inflationsraten unter 4 %) ist auch unter relativ günstigen Umständen kaum vor dem Frühjahr nächsten Jahres zu erwarten. Diese Verschärfung der Inflationssituation über die letzten Monate lässt der Notenbank wenig Handlungsspielraum. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Notenbanken den geldpolitischen Stimulus zügig zurückführen werden. Das neutrale Zinsniveau, das für die USA mit etwa 2,5%, für den Euroraum mit rund 1,5% anzusetzen ist, dürfte im Laufe des nächsten Jahres erreicht werden. Ob darüber hinaus gehende Zinserhöhungen notwendig werden, muss sich erweisen. Wir halten die Wahrscheinlichkeit allerdings gerade in den USA, wo die Wirtschaft stark ausgelastet ist, für hoch.



Quelle: Refinitiv Datastream, Stand: 09.06.2022

Die Kombination aus hohen Inflationsraten, steigenden Notenbanksätzen und nachlassendem Wachstum ergibt für Anleger in Anleihen ein schwieriges Umfeld. An den Anleihemärkten rechnen wir infolge der Zinserhöhungen der Notenbanken mit einer Abflachung der Zinskurve über das „kurze Ende“: Die noch niedrigeren Renditen im kurzen Laufzeitbereich dürften sich den höheren längerfristigen Renditen annähern. Nach unserer Einschätzung ist das Risiko hoch, dass mit steigenden kurzfristigen Zinssätzen auch die Renditen am „langen Ende“ der Zinskurve nach oben ziehen, so dass weitere Kursverluste drohen (siehe Abbildung). Da die Kurseinbußen durch einen Renditeanstieg mit der sog. Duration (einem Maß für die mittlere Laufzeit einer Anleihe unter Berücksichtigung von Kuponzahlungen) zunehmen, bevorzugen wir weiterhin kurze Laufzeiten. Spekulative Anleihen meiden wir aufgrund der zunehmenden Gefahr von Ratingverschlechterungen, Zahlungsausfällen und anziehenden Kreditrisikoprämien.

Steigende Notenbankzinssätze, vermehrte geopolitische Spannungen, Lieferkettenprobleme, zunehmender Kostendruck und erhöhte Rezessionsrisiken trüben auch die Perspektiven der Unternehmen. Im Hinblick auf die nächsten Quartale rechnen wir deshalb mit Abwärtsrevisionen bei den Gewinnschätzungen, was angesichts des in den USA noch immer hohen, in Europa zumindest durchschnittlichen Bewertungsniveaus und einer verminderten Liquidität der Aktienmärkte für Volatilität sorgen könnte. Wir halten deshalb an unserer grundsätzlich defensiven Aufstellung fest. Kurzum: Keep your seat belts fastened.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
10.06.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3661,0	-3,2	-3,4	-14,8
DAX 40	13992,3	-3,2	-2,8	-11,9
CAC 40	6262,3	-3,4	-3,2	-12,5
FTSE 100	7376,3	-2,1	-3,0	-0,1
SMI	11151,4	-3,3	-4,0	-13,4
S&P 500	4017,8	-2,2	-2,8	-15,7
Nasdaq Comp.	11754,2	-2,2	-2,7	-24,9
Nikkei 225	27824,3	0,2	2,0	-3,4
CSI 300	4239,0	3,7	3,6	-14,2
Hang Seng	21806,2	3,4	1,8	-6,8

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,875	0	0	0,75
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	1,42	0,14	0,30	1,59
US T-Note 10 J.	3,03	0,10	0,19	1,52
Schweiz 10 J.	1,06	0,03	0,18	1,20

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0602	-1,1	-1,2	-6,8
EUR in GBP	0,8513	0,8	0,1	-1,2
EUR in CHF	1,0403	-0,8	-1,0	-0,3
US-Dollar Index **)	103,472	1,3	1,7	8,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1841,9	-0,5	0,2	0,7
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	123,76	3,4	0,7	59,1

Letzte Aktualisierung: 10.06.2022 12:15

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

ODDO BHF Aktiengesellschaft
Private Wealth Management
Investment Office

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.