

Preisstabilität gibt's nicht zum Nulltarif



Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research

Vor einem Monat haben wir getitelt, dass die Zentralbanken zur Tat schreiten. Die Fed hat dies in der Zwischenzeit unter Beweis gestellt und die EZB gibt sich nun deutlich tatenfreudiger als Ende April. Dies haben wir in unseren neuen Prognosen berücksichtigt und erwarten nun auf beiden Seiten des Atlantiks schnellere Zinsanhebungen auf ein insgesamt höheres Niveau.

An den Finanzmärkten hat die größere Bestimmtheit der Zentralbanken, die Inflation wieder nach unten zu bringen, bereits Wirkung gezeigt, wie der Rückgang der Inflationserwartungen und die zwischenzeitliche Gipfelbildung bei 10-jährigen Renditen für US- und deutsche Staatsanleihen zeigen. Auch wenn in den USA der Inflationsgipfel bereits im April erreicht wurde und wir im Euro-Raum über den Sommer eine Konsolidierung auf sehr hohem Niveau erwarten, wird die schnellere Gangart keine schnellen Erfolge auf der Inflationsseite liefern. Aber die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen dürfte sich mehr und mehr bremsend auf die Konjunktur auswirken, auch wenn wir im Euro-Raum noch weit vom – leider schwer bestimmbar – neutralen Zinsniveau entfernt sind und dies in den USA (geschätzt bei 2,4%) erst Ende des Jahres übersteigen. Grund dafür ist, dass nicht nur das absolute Niveau von Zinsen und Finanzierungsbedingungen, sondern auch die Veränderung dieser Parameter eine Auswirkung auf das Wirtschaftswachstum, eine Veränderungsgröße, haben. Wir haben daher unsere BIP-Prognosen für 2023 nach unten revidiert, verbunden mit einer erhöhten Rezessionsgefahr in den USA.

Auch für dieses Jahr haben wir unsere globale BIP-Prognose nach unten revidiert. Dies ist aber in erster Linie durch eine Abwärtsrevision in China hervorgerufen, wo die negativen Auswirkungen der Null-Covid-Politik immer größer werden und durch die zwischenzeitlich beschlossenen Stimulus-Programme kurzfristig nicht kompensiert werden können. Und dann bleibt die große Unsicherheit, die vom Krieg in der Ukraine ausgeht. Neben den Unwägbarkeiten eines plötzlichen Gaslieferstopps bleiben die Zweitrundeneffekte der durch den Krieg unterbrochenen Lieferketten schwer zu quantifizieren.

Mit besten Grüßen
Jürgen Michels

Kurz & klar

- Ukraine-Krieg und Null-Covid-Politik in China belasten Konjunktur und Preisstabilität.
- Fed und EZB drehen schneller als erwartet an der Zinsschraube.
- Die straffere Geldpolitik bremst die Konjunktur.
- Die Inflation ist am/nahe des Gipfels, der Abstieg ist aber langsam.
- Wir behalten unsere Asset-Allokation bei und erwarten anhaltend volatile Märkte.

Globales Umfeld: Einschränkungen in China und steigende Zinsen belasten

- ▶ Erneute Abwärtsrevisionen der BIP-Prognosen

Der anhaltende Krieg in der Ukraine und die mit der Null-Covid-Politik in China verbundenen Restriktionen werden die Lieferketten und damit die Weltwirtschaft länger als erwartet belasten. Auch wenn die fiskal- und geldpolitischen Lockerungen das Wachstum in China im kommenden Jahr ankurbeln dürften, wird die schnellere und stärkere geldpolitische Normalisierung von Fed, EZB & Co Bremsspuren hinterlassen. Wir haben unsere ohnehin vorsichtigen BIP-Prognosen daher für 2022 und 2023 nochmals nach unten revidiert.

Die Verspannungen der Lieferketten und Zweitrundeneffekte werden die Inflationsraten bis auf weiteres über den Zielwerten der Zentralbanken halten. In den USA, und mit Verzögerung auch im Euro-Raum, sollte der Gipfel jedoch bald überschritten sein. In diesem Umfeld wird die Fed die Zinsen zügig anheben, bis es sichtbare Zeichen einer Konjunkturabkühlung gibt, und die EZB wird ab Juli langsam folgen.

Rohstoffmärkte: US-Zinsanstieg schwächt Gold – und 2023 wohl auch Öl

- ▶ Ölpreis-Prognose etwas angehoben

Da die Chancen auf ein erneutes Atom-Abkommen mit dem Iran und eine Wiederaufnahme von Ölexporten des Landes erheblich gesunken sind, heben wir unsere Ölpreis-Prognose auf 105 USD je Fass Brent in drei Monaten (bisher 100) und 85 USD in zwölf Monaten (bisher 75) an. Unterstützt wird der Ölpreis auch durch den bereits spürbaren Rückgang der russischen Förderung. Dennoch gehen wir nach wie vor von einem sukzessiven Rückgang des Ölpreises aus. Die jüngsten Hoffnungen, die Eintrübung der Ölnachfrage in China werde sich zurückbilden oder ausbleiben, halten wir für verfrüht. Zudem dürfte die Ölnachfrage ab Herbst auch dadurch gedämpft werden, dass die weltweite Konjunktur durch Zinserhöhungen auf breiter Front gedrückt wird. Das Ölangebot hingegen dürfte nicht nur bei den großen OPEC-Produzenten (Saudi-Arabien, Irak, VAE), sondern weltweit (mit Ausnahme von Russland) langsam, aber stetig zunehmen – zuletzt wurde sogar über erneute venezolanische Exporte spekuliert. Unverändert bleiben die Reservekapazitäten im Ölmarkt allerdings relativ knapp. Daher erwarten wir beim Ölpreis auch nur einen Rückgang auf hohem Niveau.

- ▶ Auf Jahressicht weiter deutlicher Goldpreis-Rückgang erwartet

Der Goldpreis hat mit seinem jüngsten Rückgang auf die gestiegenen US-Realzinsen reagiert, notiert jedoch immer noch deutlich höher als es die inzwischen positive Realrendite 10-jähriger US-Anleihen erwarten lassen würde. Auf Sicht von drei Monaten rechnen wir damit, dass sich Gold bei anhaltenden Risiken (Russland-Ukraine-Krieg, hoher Inflationsdruck, Corona-Pandemie in China) über 1800 USD je Feinunze halten kann. Erst danach gehen wir davon aus, dass die Fed erste Erfolge bei der Bekämpfung der hohen Kerninflation erzielt und eine Konjunkturabkühlung (aber keine Rezession) auslöst. Unter diesen Umständen sollten die Inflations Sorgen, besonders unter Privatanlegern, erheblich nachlassen und der Goldpreis auf Jahressicht auf 1750 USD fallen und sich einem den US-Realzinsen angemessenen Niveau nähern.

USA: Defensives Wachstum, aggressive Fed

- ▶ Gedämpfte Wachstumsaussichten angesichts Fed-Politik

Mit einem spürbaren Rückgang des US-BIP im ersten Quartal (-1,4%, real, annualisiert) blieb die Wirtschaftsleistung hinter den Erwartungen zurück. Der Privatkonsum expandiert zwar weiterhin, wird jedoch vom frostigen Konsumklima, der hohen Inflation und den strafferen Finanzierungskonditionen unter Druck gesetzt. Im zweiten Halbjahr dürfte sich auch der bisher kräftige Stellenaufbau verlangsamen. Wir senken unsere Wachstumsprognose für 2022 von 3,3% auf 2,4% und für 2023 von 1,8% auf 1,1%. Die Rezessionsgefahr hat insbesondere wegen der verschärften Zinsaussichten deutlich zugenommen.

- ▶ Leitzins überschießt „Neutralniveau“

Die Inflation konnte im April zwar den Gipfel bei 8,5% hinter sich lassen. Die weiterhin angespannte Preisdynamik und eine Aufwärtsrevision unserer Ölprognose bedingen jedoch eine Anpassung der Inflationsprognose für 2022 von 7,2% auf 7,5%. Die Fed signalisierte angesichts des Preisdrucks verstärkt vorgelagerte Zinserhöhungen und dürfte im Juni und Juli den Leitzins um jeweils 50 Basispunkte auf 1,75%-2% anheben. Wir erwarten drei weitere Zinsschritte im laufenden Jahr, welche den Leitzins noch 2022 auf 2,5%-2,75% und damit über die als neutral angesehene Marke von 2,4% hieven würden.

Euro-Raum: Zinswende kommt bald

- ▶ EZB-Direktorium mit österlicher Kurskorrektur

Bei der letzten geldpolitischen Entscheidung der EZB im April war noch alles auf eine sehr langsame Normalisierung ausgerichtet. Seither kam es aber zu einem Wandel im Tonfall bei den Verlautbarungen der Zentralbankspitze. Angefangen mit Präsidentin Lagarde und Vizepräsident de Guindos sprachen sich immer mehr gewichtige Stimmen für ein frühes Ende der APP-Anleihekäufe in Q3 aus und zogen eine erste Zinsanhebung bereits für Juli in Betracht. Gegenstimmen waren angesichts einer Inflationsrate (April, HVPI) von mittlerweile 7,4% kaum noch zu vernehmen. Der geldpolitische Kurs scheint damit gesetzt; wir erwarten nach einer ersten Anhebung des Einlagesatzes um 25 Basispunkte im Juli weitere Schritte in dieser Größenordnung für das gesamte Zinsband im Quartalsabstand. Wegen der hohen Teuerung dürfte es trotz der schwachen Wirtschaft erst Ende 2023 eine Pause geben, bei einem Hauptrefinanzierungssatz von dann 1,25%. Die straffere Zinspolitik und lange anhaltende Lieferprobleme (China-Lockdowns) haben uns zudem veranlasst, unsere BIP-Prognose für 2023 von 1,6% auf 1,1% zu senken.

Deutschland: Mangel an Vertrauen

- ▶ Kaum schnelle Abhilfe bei Lieferproblemen

Wenig ist in der Konjunkturanalyse so schwierig einzuschätzen wie die Auswirkungen von tiefer Verunsicherung und Vertrauensverlust auf die harten Wirtschaftszahlen. Ein solcher Vertrauensschock lässt sich nun ziemlich eindeutig diagnostizieren und anhand der Umfragen belegen: Das GfK Konsumklima hat im April einen neuen Negativrekord aufgestellt, die ifo Geschäftserwartungen haben sich rapide in Richtung der Tiefs von 2020 bewegt. Die Hintergründe sind ebenso klar wie vielschichtig: Ukraine-Krieg, Sanktionen, geopolitische Umwälzungen, Lieferprobleme, Inflation und Zinsanstieg. Bei keinem dieser Themen kann wirklich Entspannung vermeldet werden. Insbesondere die Lieferprobleme dürften persistent bleiben. Während unsere Wachstumsprognose für 2022 noch angemessen erscheint, haben sich unsere Erwartungen an die Erholung im Jahr 2023 weiter reduziert. Wir rechnen für das kommende Jahr nur noch mit einer Expansion des realen Bruttoninlandsproduktes um 1,5% (zuvor: 2,1%).

Devisenmärkte: US-Zins- und Wachstumsvorsprung zum Euro-Raum lässt nach

- ▶ Hohe USD-Bewertung auf Jahres-sicht wohl nicht zu halten

Der Dollar profitierte im Mai erheblich von der erhöhten Risikoaversion an den Märkten sowie steigenden Konjunktursorgen in Europa und China. Auf Sicht von drei Monaten erwarten wir weiterhin, dass die Risikoaversion langsam abnimmt. Darüber hinaus rechnen wir zudem damit, dass der Euro-Raum aus seiner derzeitigen Konjunkturdelle herauskommt, während die flotten Fed-Zinsanhebungen eine Konjunkturabkühlung in den USA (mit Schwerpunkt Q1/2023) auslösen. Mit einem Rückgang des US-Inflationsdrucks sollte dann auch das Ende der Fed-Zinserhöhungen absehbar werden. Von der EZB hingegen erwarten wir vierteljährliche Zinsschritte (von 25 Bp.) bis weit ins Jahr 2023 hinein, die zu wieder engeren Transatlantik-Spreads über alle Laufzeiten hinweg beitragen sollten. Insgesamt dürfte der Dollar seine hohe Bewertung gegenüber dem Euro (gemessen an der Kaufkraftparität von über 1,40 EUR-USD laut OECD) nicht halten können, sodass wir weiter von einer graduellen Abwertung bis auf 1,13 EUR-USD in einem Jahr ausgehen.

Rentenmärkte: Verflachung der Bund-Kurve durch EZB-Anpassung

- ▶ Höhere kurzfristige Renditen im Euro-Raum

Mit einem Überschreiten des Gipfels der Inflationserwartungen und schon umfangreich eskomptierten Leitzinserhöhungen sollten die länger laufenden Treasury- und Bund-Renditen im Sommerhalbjahr ihren Hochpunkt ausbilden. Im Zuge einer sich im zweiten Halbjahr abschwächenden US-Konjunktur und langsam abklingender Inflation erwarten wir auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten dann eine moderate Renditekorrektur, die mit einer Verflachung der Zinskurven einhergeht. Unsere Rendite-Prognosen für das kurze Ende der Bund-Kurve heben wir aufgrund unseres angepassten EZB-Bildes spürbar an.
- ▶ Covered Bonds zeigen sich robust

Spreads von Covered Bonds haben sich im Vergleich zu anderen Asset-Klassen trotz sehr hoher Neuemissionsvolumen von bisher 105 Mrd. Euro stabil gehalten. Damit wurden in den ersten fünf Monaten des Jahres schon mehr Covered Bonds begeben als im kompletten Jahr 2021 (103 Mrd. Euro). Mit der Beendigung der Netto-Käufe der EZB Ende Juni erwarten wir aber eine moderate Ausweitung der Spreads. Die andauernden Reinvestitionen der EZB, dem größten Covered Bond-Investor, und zurückkehrenden anderen Investoren sollten die Spreads jedoch weiter stützen.
- ▶ CSPP-Ende sowie Zinserhöhung kurzfristig eingepreist

Im vergangenen Monat stiegen die Spreads für IG-Corporates erwartungsgemäß an. Ein Ende der Nettokäufe Ende Juni sowie erste Zinserhöhungen dürften damit bereits eingepreist sein, sodass wir auf kurze Sicht eine Seitwärtsbewegung erwarten. Das Emissionsvolumen nahm zuletzt an Tagen mit gutem Risikosentiment wieder an Fahrt auf. High Beta-Emissionen bleiben bis auf Weiteres rar gesät.
- ▶ Banken-Spreads sollten relative Underperformance beenden

Senior Spreads von Banken haben in den letzten beiden Monaten stärker ausgeweitet als jene von Non-Financials. Wenngleich der Trend zu weiteren Spreads noch nicht abgeschlossen ist, sollte die relative Underperformance von Banken-Seniors – auch gestützt durch die Q1-Berichtssaison – zu Ende gehen. Am Primärmarkt haben Investoren zuletzt solide Nachfrage gezeigt, die bei sich stabilisierenden Neuemissionsprämien einen zufriedenstellenden Absatz von Bankemissionen ermöglicht hat.

Aktienmärkte: Begrenzte Sommerrallye im Seitwärtsmarkt

- ▶ Geballte Skepsis wirkt stützend

Vorerst übertriebene Rezessionsängste, ausgelöst vor allem vom Ukraine-Krieg, zunehmende Zinsanhebungserwartungen und der wirtschaftlichen Eintrübung in China durch die Omikron-Welle haben eine geballte Skepsis erzeugt, die ihre Spuren in der schlechtesten Wertentwicklung des S&P 500 im April seit 1970 und in den ersten vier Monaten des Jahres seit Indexeinführung 1941 hinterlassen hat. Zusammen mit attraktiven Bewertungsverhältnissen in großen Segmenten des Aktienmarktes (vor allem dem Value-Segment) bei gleichzeitig relativ guter Margen-Resilienz in der Mehrzahl der Branchen der Unternehmenswirtschaft, immer noch üppiger Liquiditätsversorgung bei anhaltendem Mangel an Anlagealternativen hat der Aktienmarkt gemessen am S&P 500 nach den Abverkäufen der letzten Wochen an der Grenze zum Bärenmarktterrain (-20% vom letzten Hoch = 3837 Punkte) Potenzial für eine Erholung im weiteren Seitwärtsmarkt. Auch DAX und Euro Stoxx 50 fanden an dieser Marke bereits am 7. März nachhaltige Unterstützung. Idealerweise kühlt sich in diesem Zuge der Volatilitätsindex auf den S&P 500 (VIX) wieder in das untere Band der Nach-Corona-Phase von 16-20 ab. Dann sollte man u.a. auch wegen politischer Risiken im Vorfeld der Midterm-Wahlen in den USA wieder vorsichtiger werden.

Asset-Allokation: Höhere Volatilität durch Straffung der Zentralbanken

	Allokationsempfehlung 6-12 M. ^{*)}					Total Return ¹⁾ (%)		
	--	-	neutral	+	++	YTD	-3M	-12M
Aktien						-10,4	-2,1	4,0
USA						-10,6	0,2	10,8
Euro-Raum						-11,5	-4,5	-4,7
Japan						-9,0	-1,5	-5,2
Emerging Markets						-9,8	-8,4	-8,8
Renten						-6,3	-3,0	-2,3
Staatsanleihen						-5,5	-2,3	-0,3
USA						-2,7	0,4	5,7
Euro-Raum Core/Semi-Core						-9,6	-6,4	-8,9
Euro-Raum Non-Core						-9,9	-6,1	-9,6
Covered Bonds						-6,6	-3,9	-7,3
Unternehmensanleihen						-9,0	-5,3	-8,7
Investment Grade						-8,9	-5,2	-8,8
High Yield						-9,3	-5,6	-8,1
Rohstoffe						29,4	11,5	53,0
Öl						58,9	23,1	97,1
Gold						8,0	3,1	12,6
Industrie-Metalle						15,4	5,8	39,0
Cash						-0,2	-0,1	-0,5

*) Allokationsempfehlungen und Total>Returns auf Euro-Basis Stand: 23.05.2022

Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

- ▶ Aktien gestützt durch skeptisches Sentiment, Bewertung, Inflations-schutz

Bei unserer Asset-Allokation (Horizont sechs bis zwölf Monate) ergeben sich diesen Monat keine Änderungen. Aktien bleiben neben Industriemetallen trotz der derzeit hohen Volatilität mittelfristig die attraktivste Anlageklasse und werden aktuell durch ein geballt skeptisches Sentiment unterstützt. Insbesondere das Value-Segment bietet einen soliden Inflationschutz. Dieses sollte von den höheren Zinsen, dem immer noch spürbaren Rückenwind für das verarbeitende Gewerbe und dem Normalisierungstrend in den von der Pandemie betroffenen Dienstleistungssektoren in den Industrie- und den meisten Wachstumsländern (Ausnahme z.B. China) profitieren. China hat in den letzten beiden Monaten massive fiskal- und geldpolitische Stimuli gesetzt, um die Wirtschaft zu stabilisieren, die bislang durch die nur schwach aufgeweichte Null-Covid-Politik und Lockdowns ausgebremst wurde. Mit Beginn der warmen Jahreszeit sollten sich allerdings Besserungen einstellen.

- ▶ Staatsanleihen: Hohe Volatilität, aber mittelfristiges Erholungspotenzial

Auch im Rentenbereich ist der Prozess der geldpolitischen Straffung mit erhöhter Volatilität verbunden. Bei Staatsanleihen bestehen kurzfristig zwar weiter Risiken durch ein Überschießen der Renditen und damit verbundene Kursverluste. Mit einer Abkühlung der US-Konjunktur und einer Beruhigung der Inflationserwartungen, die zuletzt in den USA bereits zu beobachten war, dürften aber vor allem länger laufende Papiere Renditekorrekturen zeigen und auf 12-Monatssicht einen positiven Gesamtertrag erzielen. Den höheren Verzinsungen bei Euro-Peripherieanleihen steht das Risiko anhaltender Spread-Ausweitungen im Zuge der Normalisierung der EZB-Geldpolitik gegenüber, auch wenn das Spread-Niveau nun schon spürbar erhöht ist. Bei US-Anleihen wiederum dürften Währungsverluste (mittelfristige Dollar-Abwertung) den Carry-Vorteil aufzehren.

- ▶ Industriemetalle bleiben mittel- bis längerfristig attraktiv

Bei Rohstoffen war im Bereich der Industriemetalle die zuletzt sehr hohe Volatilität maßgeblich durch die Entwicklungen in China ausgelöst (Belastung durch Lockdowns). Wenngleich hier kurzfristig weiter Risiken bestehen, bleiben die mittel- bis längerfristigen Aus-sichten, getrieben durch strukturelle Trends wie Digitalisierung und Elektrifizierung, positiv.

Prognosen Gesamtwirtschaft

In Prozent

	Welt-BIP Anteil	BIP-Wachstum zum Vorjahr			Inflation zum Vorjahr			Öffentl. Haushaltssaldo gemessen am BIP			Öffentl. Schuldenstand gemessen am BIP			Leistungsbilanzsaldo gemessen am BIP		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
USA	24,7	5,7	2,4 (3,3)	1,1 (1,8)	4,7	7,5 (7,2)	3,4	-11,2	-4,0 (-3,2)	-4,5 (-3,5)	125	119	120	-3,0	-2,5	-2,5
Euro-Raum	15,6	5,3	1,8	1,1 (1,5)	2,6	7,1	3,6	-5,1	-4,9	-3,9	97	95	94	3,2	2,4	2,9
Deutschland	4,5	2,8	1,3	1,5 (2,1)	3,1	6,4	3,5	-3,7	-4,0	-3,6	67	67	66	7,2	6,1	6,5
Frankreich	3,2	7,0	2,2 (2,4)	1,0 (1,4)	2,1	6,2 (7,3)	3,9	-6,5	-5,5	-4,0	112	110	109	-2,4	-3,0	-2,0
Italien	2,3	6,6	1,6	0,8 (1,1)	1,9	6,3	2,9	-7,2	-5,9	-4,5	153	148	149	2,5	1,2	1,6
Spanien	1,5	5,1	3,4	1,4 (1,7)	3,0	7,8	4,3	-6,9	-5,5 (-5,8)	-4,3	119	112	111	1,0	1,8	2,1
Niederlande	1,1	5,0	2,2 (2,7)	1,1 (2,0)	2,8	9,5 (7,7)	4,5	-2,5	-3,5 (-3,8)	-3,0	52	48	48	8,5	8,7	8,7
Japan	5,3	1,6	2,2 (2,5)	1,7	-0,2	2,2	1,7	-9,5	-7,5 (-6,0)	-4,0	263	262	259	3,0	1,5	2,0
Großbritannien	3,4	7,4	3,2 (2,6)	0,0 (1,5)	2,6	8,5 (7,5)	4,5 (4,0)	-9,5	-5,5	-4,2	103	100	99	-3,4	-3,4	-3,2
Kanada	2,1	4,6	3,4	1,6 (1,9)	3,4	6,1 (5,6)	3,5 (3,0)	-6,0	-2,3	-1,5	115	111	110	-3,0	-2,2	-1,0
Südkorea	1,9	4,0	2,8 (2,9)	2,7	2,4	4,5 (4,3)	2,3	-3,0	-1,5 (-2,7)	-1,3 (-2,3)	51	52	53	5,6	3,5	3,8
Schweiz	0,9	3,7	2,0	1,3 (1,5)	0,6	2,5 (2,4)	1,5 (1,2)	-2,0	-0,9 (-0,7)	-0,3	27	27	27	7,2	6,3	7,0
Übrige Fortgeschr. Länder	3,6	5,3	2,6 (2,5)	2,4 (2,6)	2,7	5,6	3,2	-4,4	-3,5 (-4,3)	-3,0	59	57	57	4,5	3,9	2,5
Fortgeschrittene Länder	57,7	5,2	2,3 (2,7)	1,2 (1,8)	3,2	6,6 (6,4)	3,3 (3,2)	-8,3	-4,4 (-4,1)	-3,9 (-3,5)	120	117	117	0,1	-0,1	0,1
China	18,8	8,1	3,5 (4,8)	5,2 (5,0)	1,0	2,1 (2,5)	2,5 (2,3)	-6,0	-8,0	-7,5 (-6,5)	73	78	82	1,9	2,1	1,3
Asien (ohne CN / JP / KO)	8,4	6,3	4,6 (4,9)	5,3 (5,1)	3,9	5,5 (5,4)	5,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indien	3,3	8,9	6,0 (6,2)	6,0 (5,6)	5,2	6,7 (6,6)	5,6	-10,4	-10,0	-9,0	88	87	87	-1,2	-3,0	-2,5
Indonesien	1,3	3,7	4,7 (4,9)	5,6 (5,5)	1,7	4,7 (4,5)	4,5	-4,6	-4,0 (-5,0)	-3,0	43	43	43	0,3	1,2	-1,0
Lateinamerika	4,7	6,5	2,1 (2,0)	1,9 (2,0)	7,6	10,2 (9,8)	6,4 (5,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasilien	1,7	4,6	1,0	1,2 (1,5)	8,3	10,5 (9,8)	6,0 (5,2)	-4,8	-7,6 (-7,0)	-7,4 (-6,0)	92	92	93	-1,6	-1,5	-1,6
Mexiko	1,4	4,8	2,0	2,0 (2,3)	5,7	7,5	4,5 (4,0)	-3,5	-2,3	-2,5	65	66	67	1,2	0,2	-0,4
Russland	1,9	4,7	-10,0 (-12,0)	-2,0 (-4,0)	6,7	18,0 (20,0)	10,0 (12,0)	0,0	-4,0 (-2,0)	-5,0 (0,0)	17	18	19	6,9	5,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	3,2	6,8	-0,3	3,4 (3,6)	9,1	26,4 (21,8)	13,2 (12,5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Türkei	0,9	11,0	2,0	2,5	19,6	65,0 (62,0)	22,0 (23,0)	-3,5	-7,0 (-8,0)	-7,5 (-7,0)	42	44	45	-1,9	-4,6	-4,0
Polen	0,7	5,7	3,9 (2,7)	3,0 (4,2)	5,1	11,5 (8,9)	7,1 (6,2)	-1,9	-4,0 (-4,5)	-3,9 (-3,5)	54	51	50	1,6	-0,5	-0,2
Naher u. Mittlerer Osten	4,1	3,4	4,6 (3,6)	3,0 (2,9)	13,2	12,8 (15,0)	10,5 (12,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subsahara-Afrika	1,3	4,2	3,3 (3,0)	2,9	11,0	12,2 (17,0)	9,6 (15,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Südafrika	0,4	4,9	2,0 (1,5)	1,4 (1,7)	4,5	6,0 (6,8)	4,7 (5,5)	-6,4	-5,8 (-8,5)	-6,2 (-6,4)	69	70	74	3,7	1,3	-1,0
Schwedenländer	42,3	6,7	2,8 (3,2)	4,1 (3,9)	4,7	7,6 (7,7)	5,6 (5,7)	-5,3	-5,7	-5,4 (-5,1)	65	66	69	0,9	1,5	0,9
Welt	100,0	5,8	2,5 (2,9)	2,4 (2,7)	3,8	7,0 (6,9)	4,3 (4,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Refinitiv, BayernLB Research "-" nicht verfügbar alle Prognosen in Klammern

Prognosen Zins- und Rentenmärkte

Zinsen und Renditen in Prozent, Spreads in Basispunkten, Monatsendstände

		Stand am 24.05.2022	in 3 Monaten Aug 2022	in 6 Monaten Nov 2022	in 12 Monaten Mai 2023
Leitzinsen					
Euro-Raum*		-0,50	-0,25	0,00	0,50
USA		0,75 - 1,00	1,75 - 2,00	2,25 - 2,50	2,50 - 2,75
Japan*		-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien		1,00	1,50	2,00	2,25
Schweiz*		-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
Zins-/Renditekurven					
Deutschland / Euro-Raum	3MEURIBOR	-0,36	-0,10	0,15	0,65
	2 Jahre	0,36	0,40	0,50	0,60
	5 Jahre	0,68	0,75	0,75	0,80
	10 Jahre	0,95	1,05	0,90	0,80
	30 Jahre	1,16	1,15	1,00	0,80
EUR Swap-Satz	10 Jahre	1,69	1,75	1,60	1,45
	USA	3M SOFR OIS	1,35	2,15	2,60
USA	2 Jahre	2,48	2,75	2,70	2,55
	5 Jahre	2,75	2,95	2,85	2,60
	10 Jahre	2,77	3,00	2,85	2,60
	30 Jahre	3,00	3,10	2,95	2,65
Japan	3M JPY OIS	-0,03	-0,05	-0,05	-0,05
	10 Jahre	0,23	0,25	0,20	0,15
Großbritannien	3M SONIA OIS	1,22	1,65	2,10	2,30
	10 Jahre	1,88	2,00	1,95	1,90
Staatsanleihe-Spreads					
Deutsche Bundesanleihen	10 Jahre - 2 Jahre	59	65	40	20
US-Treasuries	10 Jahre - 2 Jahre	29	25	15	5
Treasuries vs. Bunds	2 Jahre	211	235	220	195
	10 Jahre	182	195	195	180
Corporate Credit Spreads					
iBoxx € Non-Financials	Ø 6,1 Jahre	94	90	100	115
iBoxx EUR Banks Sen. Preferred	Ø 3,5 Jahre	74	65	70	70
iBoxx EUR Banks Sen. Bail-in	Ø 4,7 Jahre	112	100	110	120
iTraxx Europe	5 Jahre	97	80	75	70
Covered Bonds					
iBoxx € Covered (Spread)	Ø 5,4 Jahre	6	15	19	22
Deutsche Pfandbriefe (Rendite)	2 Jahre	0,96	0,87	0,95	1,00
	5 Jahre	1,41	1,30	1,26	1,25
	10 Jahre	1,71	1,65	1,45	1,30

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research

* Einlagesatz

Prognosen Aktien, Devisen und Rohstoffe

	Stand am 24.05.2022	in 3 Monaten Aug 2022	in 6 Monaten Nov 2022	in 12 Monaten Mai 2023	
Aktienindizes¹⁾					
DAX	13.920	14.600	14.400	15.500	
EURO STOXX 50	3.648	3.850	3.800	4.100	
S&P 500	3.941	4.250	4.150	4.700	
Nikkei 225	26.748	28.000	27.500	30.000	
Devisen					
Dollar	USD pro EUR	1,07	1,08	1,10	1,13
Japanischer Yen	JPY pro EUR	136	138	140	141
	JPY pro USD	127	128	127	125
Britisches Pfund	GBP pro EUR	0,86	0,84	0,85	0,87
	USD pro GBP	1,25	1,29	1,29	1,30
Schweizer Franken	CHF pro EUR	1,03	1,04	1,05	1,07
	CHF pro USD	0,96	0,96	0,95	0,95
Rohstoffe					
Rohöl-Brent (Dollar je Fass)	114	105	95	85	
Gold (Dollar je Feinunze)	1.866	1.850	1.800	1.750	

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research 1) Monatsendstände

Das Research-Team der BayernLB

BayernLB Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750

Anna Maria Frank, -21751; Sekretariat

Ingo Bothner, -21787; Medienfachwirt, Business Management

Christoph Gmeinwieser, -27053; CIA, Business Management

Dr. Ulrich Horstmann, -21873; CEFA, CO2-Zertifikate, Business Management

Länderrisiko- und Branchenanalyse

Hubert Siplý, -21307

Manuel Schimm, -26845

Asien

Gebhard Stadler, CFA, -28891

Euro-Raum, DE, EZB, Nord/Osteuropa

Roland Gnan, -26658

USA, Fed, Kanada, GUS

Verena Strobel, -21320

Südeuropa, Naher und Mittlerer Osten, Afrika

Dr. Alexander Kalb, -22858

Maschinen-/Anlagenbau, Westeuropa, Südamerika

Wolfgang Linder, -21321

Mobilität

Thomas Peiß, -28487

Energie

Asja Hossain, CFA, -27065

Bau und Grundstoffe

Miraji Othman, -25888

Technologie

Dr. Sebastian Schnejdár, -26386

Immobilien

Investment Research

Emanuel Teuber, -27070

Green Finance, Covered Bonds, Banken

Wolfgang Kiener, -27058

FX, Gold, Öl

Manfred Bucher, CFA, -21713

Zins- & Aktienstrategie, Asset Allokation

Dieter Münchow, -23384

Value Investing & Behavioral Finance

Georg Meißner, CFA, -26396

Banken

Pia Ahrens, -25727

Corporate Bonds & SSD, Strategie

Matthias Gmeinwieser, CIA, -26323

Corporate Bonds & SSD

Christian Strätz, CEFA, CIA, -27068

Corporate Bonds & SSD, Green Finance

E-mail: vorname.nachname@bayernlb.de

Telefon: 089 2171 + angegebene Durchwahl

Disclaimer

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.05.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.

Abkürzungsverzeichnis

Häufig verwendete Abkürzungen in Schaubildern und Tabellen:

ab:	arbeitstäglich bereinigt
BIP:	Bruttoinlandsprodukt
gg:	gegenüber
lS:	linke Skala
Md:	Monatsdurchschnitt
Me:	Monatsende
rS:	rechte Skala
sb:	saisonbereinigt
Vj:	Veränderung gegenüber Vorjahr
Vol:	Volumen
Vp:	Veränderung gegenüber Vorperiode

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de