

Nicht so schlimm wie befürchtet



Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research

Die wirtschaftliche Entwicklung in weiten Teilen der Welt ist Ende 2022 besser ausgefallen als befürchtet und wurde in den meisten Fällen von einem stärker als erwarteten Rückgang der Inflation begleitet. Die bessere Ausgangslage oder, technisch gesprochen, die vorteilhafteren statistischen Überhänge, erklären einen Großteil der Aufwärtsrevision unserer BIP-Prognosen und die Abwärtsrevision der Inflationsprognosen für 2023.

Trotz des verbesserten Startpunkts ist die Rezessionsgefahr 2023 noch nicht gebannt. Für den Euro-Raum und Deutschland gehen wir in unserem Basisszenario weiterhin von einer Rezession aus, die sich auch im Jahresdurchschnitt in einem Rückgang der Wirtschaftsleistung widerspiegelt. Während sich die Industrie stabil zeigen dürfte, da bei abnehmenden Lieferkettenproblemen der hohe Auftragsbestand abgearbeitet werden kann, dürften die konsumabhängigen Sektoren und der Bau spürbar unter dem Verlust von Kaufkraft und der von den Zentralbanken gewollten Straffung der Finanzierungsbedingungen leiden. Da in den USA vergleichbare ökonomische Kräfte am Werk sind, wenngleich in einem fortgeschrittenen Stadium, dürfte auch dort die Wirtschaft zeitweise schrumpfen, im Jahresdurchschnitt aber moderat zulegen. Europäische Exporte in die USA fallen daher weniger dynamisch aus. Im Gegensatz dazu sollte trotz des schwierigeren politischen Umfelds die steigende Nachfrage aus China den europäischen Exporteuren zugutekommen.

Nicht zuletzt wegen der Belebung der Nachfrage in China erwarten wir im Jahresverlauf ein Anziehen der Rohstoffpreise, die den Rückgang der Inflationsraten in den USA und im Euro-Raum limitieren sollte. Zudem dürften kräftige Lohnsteigerungen und vor allem in Europa fortwährende Subventionen die Kerninflationen auf einem hohen Niveau verharren lassen. Dies spricht dafür, dass Fed (mit insgesamt 50 BP) und EZB (mit 100 BP) die Zinsen weiter anheben und erst kurz vor Jahresende – 2023 (Fed) und 2024 (EZB) – Zinssenkungen einleiten. Auch die Bank of Japan könnte mit dem Ende der Zinskurvenkontrolle ein Ende der expansiven Politik einleiten und damit die Liquiditätssituation weltweit wieder verschärfen und zu höherer Volatilität an den Finanzmärkten beitragen.

Noch ein Hinweis in eigener Sache: Ab dieser Ausgabe werden wir unsere Asset-Allokation nicht mehr monatlich publizieren, sondern nur noch im Rahmen des Jahresausblicks.

Mit besten Grüßen
Jürgen Michels

Kurz & klar

- Wirtschaft und Inflation präsentieren sich Anfang 2023 besser als befürchtet.
- Nachfrage dämpfende Faktoren bestehen fort und dürften Rezessionen auslösen.
- Inflationsraten werden sinken, aber nicht so tief wie gewünscht.
- Die Zentralbanken werden sich bei der Rücknahme der Zinserhöhungen Zeit lassen.
- Die Liquiditätssituation dürfte sich verschärfen und zu hoher Marktvolatilität führen.

Globales Umfeld: Nicht so schlimm wie befürchtet

- ▶ Höheres globales BIP-Wachstum bei niedrigerer Inflation in 2023

Die bereits berichteten Daten zur Wirtschaftsentwicklung sind durch die Bank besser als erwartet berichtet worden, wodurch sich die Ausgangssituation für 2023 verbessert hat. Zusätzlich dürfte sich der schneller als erwartete Wegfall der Corona-Restriktionen positiv auf die globale Wirtschaftstätigkeit im laufenden Jahr auswirken. Dennoch dürften der Verlust an Kaufkraft und die Verschärfung der Finanzierungskonditionen in vielen Ländern eine milde Rezession auslösen.

Mit stark energiepreisgetriebenen Rückgängen der Inflationsraten um den Jahreswechsel sind die Hoffnungen auf ein schnelles Überschreiten des Gipfels bei den Zentralbankzinsen gewachsen. Da wir weiterhin eine hartnäckige Kerninflation erwarten, teilen wir diese Hoffnungen nicht und erwarten zunächst weitere Zinserhöhungen von Fed, EZB und Co und gehen erst Ende 2023 von ersten Zinssenkungen der Fed aus.

Rohstoffmärkte: China-Erholung treibt die Preise

- ▶ Mittelfristig 100 USD je Fass Brent wahrscheinlich

Bei einer zunehmenden Erholung der chinesischen Wirtschaft von der laufenden Corona-Welle und einer nur milden Rezession in den USA prognostizieren wir eine weitergehende Erholung des Ölpreises bis auf 100 USD je Fass Brent im Januar 2024 (bisher 95 USD im November 2023). Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit über die Konjunkturentwicklung dürfte der Ölpreis-Anstieg immer wieder unterbrochen werden. Zudem besteht Unsicherheit über die Förderung in Russland, welche wohl trotz der westlichen Sanktionen größtenteils weiter von Abnehmern wie China, der Türkei oder Indien abgenommen wird. Preistreibend könnten sich die weltweit (durch den Klimaschutz bedingt) zurückhaltenden Investitionen westlicher Konzerne auswirken. Selbst das Wachstum der unkonventionellen US-Förderung wird derzeit durch eine hohe Kosteninflation sowie eine Knappheit an Förderausrüstung und Arbeitskräften gebremst. Solange die Klimaschutzbestrebungen nicht zu einer substanzial schwächeren Ölnachfrage führen, dürfte der Ölpreis daher mittelfristig aufgrund der anhaltend knappen Reservekapazitäten auf über 100 USD ansteigen.

- ▶ Höhere Goldpreis-Prognosen mit rückläufigen US-Renditen und starken Zentralbankkäufen

Der Goldpreis stieg seit Jahresanfang rapide an, bei stark rückläufigen nominalen und realen Renditen länger laufender US-Anleihen, und konsolidiert nun an der Marke von 1900 USD je Feinunze. Da das Niveau unserer neuen US-Renditeprognosen nun ebenfalls etwas niedriger ist und wir zudem von stärker als zuvor erwarteten Zentralbank-Goldkäufen ausgehen, heben wir unsere Goldpreis-Prognosen über den gesamten 12-Monats-Horizont um rund 100 USD an. Im Verlauf rechnen wir allerdings weiterhin damit, dass die US-Renditen in drei Monaten zunächst wieder ansteigen und der Goldpreis auf 1825 USD zurückfällt. In einem Jahr sollte er sich dann im Umfeld sinkender Fed-Zinsen auf 1875 USD erholen. Einen weiter gehenden Anstieg erwarten wir nicht, da sich der Goldpreis in den vergangenen Monaten erheblich von einem Niveau entfernt hat, wie es angesichts der US-Realrenditen angemessen erscheinen würde.

USA: Schwungvolle Konjunktur kommt 2023 zum Erliegen

- ▶ Kräftiges Wachstum in Q4, aber herausfordernder Ausblick

Im vierten Quartal federten die Verbraucher den Kaufkraftverlust mit einer historisch niedrigen Sparquote ab, nutzten die wieder uneingeschränkte Mobilität und bescherten ein solides Weihnachtsgeschäft. Damit dürfte die US-Wirtschaft über das Gesamtjahr 2022 nach einer Schwächephase im ersten Halbjahr immerhin um 2% expandiert haben. Der positive Vorjahresabschluss bedingt zudem unsere Aufwärtsrevision des Realwachstums für 2023 von 0,0% auf 0,4% aufgrund des höheren statistischen Überhangs. Wenngleich der Arbeitsmarkt wegen des strukturellen Arbeitskräftemangels nur moderat abkühlen dürfte, beginnt die Konjunktur das Jahr 2023 mit der Hypothek schnell abschmelzender

privater Ersparnisse, pessimistischer Geschäftserwartungen und weiter steigender Leitzinsen. Wir gehen daher weiterhin von einer milden Rezession im ersten Halbjahr aus.

- ▶ Fed beharrt auf Leitzinsen von 5%

Während die Fed der allmählich abklingenden Kerninflation Tribut zollt und ab Februar in Schritten von nur mehr 25 Basispunkten an der Zinsschraube drehen dürfte, rechnen wir weiterhin mit einem Leitzinsgipfel von 5%, der im März erreicht wird. Zinssenkungen dürften erst Ende des Jahres auf der Tagesordnung der Fed stehen.

Euro-Raum: Inflation hat Scheitelpunkt überschritten, Konsum bleibt robust

- ▶ Inflationsprognose abgesenkt, nur mehr leichte Rezession erwartet

Mit Erleichterung dürfte die EZB in den letzten Monaten den Rückgang der Preise für Rohöl, Erdgas und Kraftstoffe registriert haben. Hintergrund dieser Entwicklung ist neben der schwachen globalen Nachfrage auch der milde Winter in Europa. Seit Oktober kam es zu einer deutlichen Entlastung der Verbraucher insbesondere an den Zapfsäulen, die Gefahr einer Gasnotlage in Deutschland und Europa ist für den Winter 22/23 gebannt. Die Konjunktur hat sich in der Folge erstaunlich robust präsentiert, die von uns erwartete Konsumschwäche hat sich – orientiert man sich an den deutschen Jahres-BIP-Zahlen für 2022 – Ende 2022 auch dank des beherzten staatlichen Eingreifens noch nicht materialisiert. Wir passen unsere Wachstumsprognose für 2023 spürbar auf -0,4% nach oben an (zuvor: -0,9%) und erwarten nur noch eine sehr milde Rezession. Die HVPI-Inflation wird mit 7,1% im Jahresdurchschnitt deutlich geringer ausfallen als 2022 (8,4%). Für die Notenbank gibt es allerdings wenig Anlass für eine Kurskorrektur. Die Kernteuerung dürfte noch bis ins erste Quartal aufwärts gerichtet bleiben, die Lohndynamik erst im Jahresverlauf ihren Höhepunkt erreichen. Der Einlagesatz dürfte bis spätestens Mai auf 3% angehoben werden.

Deutschland: Industrie zehrt von Auftragsbestand, hofft auf China

- ▶ Robuster Konsum sorgt für höhere Wachstumsprognose 2023

Eine der positiven Überraschungen zum Auftakt 2023 kam vom vorläufigen Jahres-BIP des Vorjahres: Die deutsche Volkswirtschaft ist 2022 um (nicht arbeitstäglich bereinigte) 1,9% gewachsen. Das impliziert vor allem Stagnation im Abschlussquartal. Wenngleich es noch zu einer Abwärts-Revision der Daten kommen kann, ist Deutschland damit haarscharf am Einstieg in die Rezession vorbeigeschrammt. Der Privatverbrauch hat sich letztendlich als robuster erwiesen als von uns erwartet. Auch wenn Vertrauenskrise, höhere Finanzierungskosten und Inflation 2023 den Konsum noch in Mitleidenschaft ziehen werden, dürfte die Rezession somit weniger stark, aber dennoch spürbar ausfallen. Wir erwarten nur noch einen Rückgang des realen BIP um 0,9%. Darauf lässt auch das Ende der Corona-Maßnahmen in China hoffen, dessen geringe Nachfrage den deutschen Export in 2022 spürbar belastet hatte. Und so kann die deutsche Industrie trotz jüngst schwacher Auftragseingänge verhalten optimistisch ins neue Jahr gehen: Lieferengpässe sollten schnell abgebaut werden, die Nachfrage aus dem Reich der Mitte dürfte unterstützend wirken.

Devisenmärkte: Zinserhöhungsdruck stärkt Euro

- ▶ Weitergehende Dollar-Abwertung prognostiziert

Wir ändern unsere Prognosen über den gesamten 12-Monats-Horizont hinweg um rund 5 Cent im Sinne eines schwächeren Dollar und erwarten nun eine Abwertung ggü. dem Euro auf 1,12 EUR-USD in einem Jahr (bisher 1,08 EUR-USD). Da wir nur mit einer milden US-Rezession im ersten Halbjahr 2023 rechnen, gehen wir nicht davon aus, dass es zu einer verstärkten Nachfrage nach dem Dollar als sicherem Hafen kommt. Zudem sollten mit dem erwarteten Rückgang der Kerninflation in den USA erste Fed-Zinssenkungen ab Dezember 2023 näher rücken. Bei rückläufigen Prognosen für die Treasury-Renditen auch am langen Ende rechnen wir daher nun mit einer weitergehenden Dollar-Abwertung. Obwohl unsere Konjunkturprognose für den Euro-Raum besonders im ersten Halbjahr 2023 skeptischer als der Konsens ist, spricht ein anhaltend hoher Teuerungsdruck bei der Kerninflation im

Euro-Raum und entsprechende deutliche Zinserhöhungen (und keine absehbare Senkung) der EZB für eine sukzessive weitere Aufwertung des Euro zum Dollar.

Rentenmärkte: Ausloten des Zinsgipfels

- ▶ Staatsanleihen: Volatile Seitwärtsentwicklung nach Mehrjahres-Renditehochs

Bei 10-jährigen Treasury- und Bund-Renditen erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten bei anhaltend hoher Volatilität eine Seitwärtsentwicklung. Gedämpft werden die Renditen zwar von der Konjunkturabschwächung, rückläufigen Inflationsraten und der Vorwegnahme des Endes der Zinserhöhungen. Das höhere (und zunächst weiter steigende) Leitzinsniveau in den USA und im Euro-Raum, schon deutlich inverse Zinskurven sowie das Quantitative Tightening bei anhaltend hohem Anleiheangebot verhindern aber stärkere Renditerückgänge. Zudem scheinen die Märkte zu optimistisch hinsichtlich möglicher Zinssenkungen der Fed im zweiten Halbjahr 2023. Des Weiteren birgt eine mögliche Änderung der Politik der Bank of Japan (Ende Zinskurvenkontrolle) Renditeaufwärtsrisiken bei Treasuries und Bunds. Temporäre Renditeanstiege in den kommenden Monaten sind einzukalkulieren.
- ▶ Covered Bond Spreads im Jahresverlauf seitwärts

Covered Bond Spreads haben wie von uns erwartet ihre Ausweitungen fortgesetzt. Auf Index-Ebene liegen wir nun auf einem Niveau, das zuletzt Ende 2018/Anfang 2019 bzw. im H1 2020 erreicht wurde. Am Primärmarkt standen Covereds seit Jahresbeginn im Schatten der unbesicherten Emissionen, wenngleich das Januar-Volumen (mit rund 35 Mrd. EUR) bisher stark ist. Trotz des im Vergleich zum Jahresende konstruktiveren Umfelds erwarten wir bei geringerer Attraktivität gegenüber Staatsanleihen und positivem Nettoneuemissionsvolumen eine Seitwärtsbewegung der Spreads im Jahresverlauf.
- ▶ Corporates profitieren von besseren Makroaus-sichten

Corporate-Spreads setzten zuletzt ihre Seitwärtsbewegung fort. Mit der jetzt von uns erwarteten milderen Rezession und dem näher rückenden Ende der EZB-Zinserhöhungen haben wir unsere Spread-Prognosen gesenkt (12M: 75 BP). Der Jahresstart am Primärmarkt verlief solide, mit saisonal hohem Volumen, aber keinem Rekord.
- ▶ Rekordvolumen im Primärmarkt bei unbesicherten Bankanleihen

Banken haben die TLTRO-Rückführungen gebremst und den Primärmarkt seit Jahresbeginn mit Neuemissionen geflutet. Bisher wurden rund 55 Mrd. EUR an frischem Material über alle unbesicherten Ränge begeben. Dafür haben sich die Sekundärmarkt-Spreads gut gehalten, wenngleich sich die Outperformance gegenüber Non-Fins vom Dezember im Januar wieder umgekehrt hat. Wir sehen kurzfristig leichte Ausweitungen (auf niedrigerem Niveau), bevor wir zum Jahresende hin die aktuellen Stände unterbieten sollten.

Aktienmärkte: Bullish bis in die Dividendensaison

- ▶ Bärenmarkt wendet sich in einen Seitwärtsmarkt

Die wirtschaftliche Eintrübung mildert sich u.a. getrieben durch die schnellere Öffnung Chinas und nachlassende Lieferkettenproblemen ab. Zudem konsolidieren die Energie- und Rohstoffpreise sowie die langen Renditen. Diese Entwicklungen gepaart mit immer noch langfristig attraktiven Bewertungen, vor allem bei Zyklikern und Finanzwerten, und einer immer noch geballten Skepsis und Unterpositionierung bei Aktien treibt die Wertentwicklung weiter in Richtung des bullischen Verlaufsmusters von ersten Halbjahren eines Vorwahljahres in den USA (durchschnittlich stärkste Wertentwicklung eines Kalenderhalbjahres innerhalb der Legislaturperiode). In der zweiten Jahreshälfte gehen wir von stagnierenden Kursen aus. Dabei bleibt das Revival des Value-Segments und der seit Oktober 2022 zu beobachtende Regimewechsel von US zu europäischen und EM-Aktien intakt.

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		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
USA	24,6	2,0	0,4 (0,0)	2,2	8,0	4,5 (5,1)	3,2	-5,0	-4,2	-4,5	122	120	121	-3,2	-2,8	-3,0
Euro-Raum	15,5	3,4	-0,4 (-0,9)	1,6	8,4	7,1 (8,1)	3,6	-3,8	-4,1	-3,7	90	87	86	1,5	1,9	2,4
Deutschland	4,6	1,9	-0,9 (-1,9)	2,0	7,9	7,9 (8,6)	3,3	-2,6	-3,1	-3,0	65	62	61	2,8	3,7	5,0
Frankreich	3,2	2,6	-0,2 (-0,7)	1,7	5,9	6,0 (7,5)	3,7	-4,9	-5,0	-4,5	109	107	106	-2,5	-1,3	-0,8
Italien	2,2	3,8	-0,3 (-0,8)	0,9	8,7	7,7	3,6	-5,1	-4,5	-4,0	141	138	137	0,8	-0,2	0,5
Spanien	1,5	5,3	0,3	2,4	8,3	6,4 (7,3)	3,4	-4,6	-4,3	-4,0	109	106	104	0,9	0,8	1,2
Niederlande	1,1	4,3	-0,2	1,9	11,6	9,2 (13,2)	4,2 (4,7)	-1,1	-4,0	-3,1	45	42	41	5,7	5,3	6,9
Japan	5,3	1,3	1,1 (1,3)	1,4 (1,1)	2,5	1,8 (1,6)	1,3	-7,8	-3,6	-2,5	264	261	260	1,6	0,3	0,6
Großbritannien	3,4	4,2	-1,0 (-2,0)	1,0	9,0	7,4 (8,5)	4,0	-6,5	-4,5	-3,8	100	99	100	-5,5	-5,8	-5,0
Kanada	2,1	3,2	0,5	2,0	6,8	3,7 (4,0)	3,0	-2,7	-1,2	-0,6	102	99	96	0,5	-0,2	-0,4
Südkorea	1,9	2,6	1,8	2,5	5,0	3,2	2,0 (1,5)	-1,8	0,0	0,2	54	55	55	2,8	1,7	2,0
Schweiz	0,9	2,0	0,0 (-0,5)	1,4 (1,6)	2,8	2,2 (2,7)	1,5 (2,3)	-0,3	0,2	0,7	26	25	24	6,2	6,4	7,4
Übrige Fortgeschr. Länder	3,6	2,9	1,4 (1,2)	2,4	7,3	6,1	2,5	-3,5	-3,0	-2,3	55	51	48	3,9	1,8	1,5
Fortgeschrittene Länder	57,3	2,6	0,3 (-0,1)	1,9	7,4	5,1 (5,7)	3,1	-4,7	-3,7	-3,5	116	114	114	-0,7	-0,7	-0,6
China	18,9	3,0	5,2 (4,4)	5,5 (4,5)	2,0	2,2 (2,0)	2,4 (2,2)	-8,8	-7,0 (-7,2)	-7,0 (-7,5)	77	83	87	2,4	1,3	1,0
Asien (ohne CN / JP / KO)	8,4	5,4	4,5 (4,4)	5,1 (5,0)	5,6	5,1	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indien	3,4	7,0	5,7 (5,5)	6,0	6,7	5,5	5,0	-10,0	-9,0	-8,5	84	84	84	-3,6	-2,5	-2,5
Indonesien	1,3	5,2	4,5	5,0	4,2	4,3	3,5	-4,0	-3,0	-3,0	41	41	41	0,8	-0,5	-1,6
Lateinamerika	4,7	3,6	1,0 (0,9)	1,9	9,7	6,1	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasilien	1,7	3,0	1,0	1,8	9,3	4,8	4,0	-4,6	-8,0 (-7,5)	-8,0 (-6,8)	86	89	91	-2,8	-2,5	-2,0
Mexiko	1,4	2,8	1,5 (0,9)	2,0	7,9	5,5	4,0	-3,7	-4,0	-2,6	57	59	59	-1,2	-1,2	-1,1
Russland	1,9	-4,0	-4,0 (-3,5)	1,5 (2,5)	14,0	6,0 (7,0)	5,0 (4,5)	-2,5	-3,5 (-2,0)	-1,0 (-1,5)	17	19	19	11,0	1,5	2,0
Mittel- und Osteuropa	3,2	1,1	2,1 (2,2)	3,7 (4,0)	30,1	21,7 (22,6)	9,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Türkei	0,9	5,0	1,8 (2,0)	2,0	73,0	42,0 (45,0)	20,0	-4,3	-5,5	-6,0	38	38	40	-5,5	-4,5	-4,0
Polen	0,7	4,9	0,8	2,9 (3,4)	13,2	12,8	5,5	-4,8	-5,5	-5,2	51	53	54	-3,5	-2,8	-1,6
Naher u. Mittlerer Osten	4,3	4,8	3,1 (3,0)	3,7	13,8	11,0	8,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subsahara-Afrika	1,3	3,0	2,7 (2,6)	3,1 (2,9)	14,4	12,0	9,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Südafrika	0,4	2,0	1,5 (1,2)	1,8 (1,4)	6,7	5,3 (5,0)	4,7	-5,0	-5,5	-6,1	68	71	74	1,3	-1,0	-1,4
Schw edenländer	42,7	3,3	3,7 (3,3)	4,5 (4,1)	7,7	6,0	4,5 (4,4)	-6,1	-5,4	-5,4	65	68	70	1,3	1,0	0,6
Weit	100,0	2,9	1,8 (1,4)	3,0 (2,8)	7,5	5,5 (5,8)	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Prognosen Zins- und Rentenmärkte

Zinsen und Renditen in Prozent, Spreads in Basispunkten, Monatsendstände

		Stand am 24.01.2023	in 3 Monaten Apr 2023	in 6 Monaten Jul 2023	in 12 Monaten Jan 2024			
Leitzinsen								
Euro-Raum*		2,00	3,00	3,00	3,00			
USA		4,25 - 4,50	4,75 - 5,00	4,75 - 5,00	4,50 - 4,75			
Japan*		-0,10	-0,10	-0,10	-0,10			
Großbritannien		3,50	4,50	4,50	4,50			
Schweiz*		1,00	1,25	1,50	1,50			
Zins-/Renditekurven								
Deutschland / Euro-Raum	3MEURIBOR	2,50	3,10	3,05	3,05			
	2 Jahre	2,55	2,60	2,50	2,15			
	5 Jahre	2,19	2,30	2,25	2,10			
	10 Jahre	2,16	2,25	2,20	2,10			
	30 Jahre	2,03	2,10	2,15	2,15			
EUR Swap-Satz	10 Jahre	2,77	2,75	2,70	2,60			
	USA		3M SOFR OIS		4,66	5,00	4,95	4,65
	2 Jahre		4,22		4,40	4,10	3,70	
	5 Jahre		3,58		3,90	3,80	3,60	
10 Jahre		3,47		3,80	3,70	3,50		
30 Jahre		3,62		3,90	3,80	3,70		
Japan	3M JPY OIS	-0,01	0,00	0,00	0,00			
	10 Jahre	0,41	0,50	0,50	0,50			
Großbritannien	3M SONIA OIS	3,96	4,30	4,55	4,50			
	10 Jahre	3,28	3,50	3,50	3,40			
Staatsanleihe-Spreads								
Deutsche Bundesanleihen	10 Jahre - 2 Jahre	-39	-35	-30	-5			
US-Treasuries	10 Jahre - 2 Jahre	-75	-60	-40	-20			
Treasuries vs. Bunds	2 Jahre	167	180	160	155			
	10 Jahre	131	155	150	140			
Corporate Credit Spreads								
iBoxx € Non-Financials	Ø 5,9 Jahre	72	85	80	75			
iBoxx EUR Banks Sen. Preferred	Ø 3,6 Jahre	71	80	70	65			
iBoxx EUR Banks Sen. Bail-in	Ø 4,5 Jahre	105	120	110	105			
iTraxx Europe	5 Jahre	79	70	70	70			
Covered Bonds								
iBoxx € Covered (Spread)	Ø 5,2 Jahre	20	18	20	18			
Deutsche Pfandbriefe (Rendite)	2 Jahre	3,22	3,10	3,00	2,65			
	5 Jahre	2,95	2,97	2,92	2,77			
	10 Jahre	2,95	2,93	2,88	2,78			

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research

* Einlagesatz

Prognosen Aktien, Devisen und Rohstoffe

	Stand am 24.01.2023	in 3 Monaten Apr 2023	in 6 Monaten Jul 2023	in 12 Monaten Jan 2024	
Aktienindizes¹⁾					
DAX	15.093	15.800	15.800	15.500	
EURO STOXX 50	4.153	4.250	4.200	4.100	
S&P 500	4.017	4.150	4.100	4.100	
Nikkei 225	27.299	28.000	28.000	27.500	
Devisen					
Dollar	USD pro EUR	1,09	1,08	1,10	1,12
Japanischer Yen	JPY pro EUR	141	140	143	142
	JPY pro USD	130	130	130	127
Britisches Pfund	GBP pro EUR	0,88	0,89	0,88	0,89
	USD pro GBP	1,23	1,21	1,25	1,26
Schweizer Franken	CHF pro EUR	1,00	1,01	1,02	1,02
	CHF pro USD	0,92	0,94	0,93	0,91
Rohstoffe					
Rohöl-Brent (Dollar je Fass)	86	90	95	100	
Gold (Dollar je Feinunze)	1.935	1.825	1.800	1.875	

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, GUS

Gebhard Stadler, CFA, -28891

Euro-Raum, DE, EZB, Nord-/Osteuropa

Roland Gnan, -26658

USA, Fed, Nord-/Mittelamerika

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

Miraji Othman, -25888

Technologie, Grundstoffe

Dr. Sebastian Schnejdar, -26386

Immobilien, Bau

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 Meßner, 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 25.01.2023. 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