

Zentralbanken schreiten zur Tat



Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research

Selten waren die mit dem Sprichwort „Alles neu macht der Mai“ verbundenen Hoffnungen so groß wie dieses Jahr. Ganz oben auf der Liste steht dabei ein Ende des Kriegs in der Ukraine, gefolgt von einem Ende der Covid-Welle in China. Wenngleich mit dem Einzug des Frühlings die Chancen für einen Neustart nach den Lockdowns in vielen Regionen Chinas gar nicht so schlecht stehen, erscheint ein friedlicher Neuanfang der Beziehungen von Russland zur Ukraine und dem „Westen“ nicht nur kurzfristig utopisch.

Ohne Zäsuren bei diesen für die Weltwirtschaft wichtigen Entwicklungen werden sich die jüngsten Trends fortsetzen, nämlich eine abnehmende Wachstumsdynamik und steigender Inflationsdruck. Wir haben daher die in den letzten Monaten deutlich nach unten revidierten BIP-Prognosen und die deutlich nach oben revidierten Inflationsprognosen dieses Mal nahezu unverändert gelassen. Dies gilt auch für China, wo die sich aktuell noch ausweitenden wachstumsdämpfenden Lockdowns einem stärker als erwarteten Jahresbeginn 2022 folgen. Die Unsicherheit, gerade im Euro-Raum, der von einem Gas-Lieferstopp aus Russland schwer getroffen würde, bleibt jedoch hoch.

Wie auf der Frühjahrstagung von IWF und Weltbank in vielen Reden deutlich wurde, besorgt der steigende Inflationsdruck immer mehr Zentralbanker. Und den starken Worten dürften zumindest bei der Fed mit Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten im Mai und Juni auch Taten folgen. Die EZB, die in einem Stagflationsumfeld operiert, das stark vom Kriegsgeschehen in der Ukraine bestimmt wird, gibt sich sowohl bei der Wortwahl als auch bei der Umsetzung einer strafferen Geldpolitik zögerlicher. Aber auch hier deuten vermehrt Stimmen darauf hin, dass die Nettokäufe bereits zum Beginn des dritten Quartals enden könnten und der „Lift-off“ für Zinserhöhungen vor dem Dezember stattfindet, den wir aber weiterhin für den wahrscheinlichsten Starttermin halten.

Der Rentenmarkt hat die anstehenden Zinserhöhungen mit deutlich gestiegenen Renditen bereits weitgehend eingepreist. Auch wenn wir mit Umsetzung der Zentralbankaktionen kurzfristig einen weiteren Anstieg der Langfristzinsen erwarten, gehen wir mittelfristig in den USA und im Euroraum von leicht niedrigeren Renditen aus. Grund hierfür ist das schwächere BIP-Wachstum und abnehmender Inflationsdruck. Zum ersten Mal seit Veröffentlichung unserer ersten monatlichen Asset Allokation im September 2018 haben wir daher dieses mal keine Untergewichtung von Staatsanleihen.

Mit besten Grüßen, Jürgen Michels

Kurz & klar

- Ukraine-Krieg und China-Lockdowns belasten Konjunktur und Preisstabilität.
- Unsicherheit bleibt besonders im kriegsnahen Euro-Raum hoch.
- Die Fed wird in den kommenden Monaten die Geldpolitik deutlich straffen.
- Die EZB nähert sich sukzessive dem „Zins-Lift-off“.
- Asset Allokation: Nach dem Überschießen heben wir Staatsanleihen auf „Neutral“.

Globales Umfeld: Zentralbanken reagieren

- ▶ Unveränderte BIP- und Inflationsprognosen – Risiken bleiben hoch

Nach einem ordentlichen wirtschaftlichen Jahresauftakt belasten Russlands Angriffskrieg in der Ukraine und Lockdowns in China die Weltwirtschaft. Gleichzeitig werden in vielen Regionen Corona-Beschränkungen weiter gelockert, wovon insbesondere der Dienstleistungssektor profitiert. Nach den deutlichen Abwärtsrevisionen in den vergangenen Monaten halten wir daher, auch unterstützt durch die jüngsten Stimmungsindikatoren, an unseren globalen BIP-Prognosen fest. Die Risiken bleiben jedoch hoch, vor allem in Bezug auf den weiteren Verlauf des Kriegs und der Sanktionen, besonders bei Gas.

Bei der Inflation sehen wir nach vielen Monaten dieses Mal keinen zusätzlichen Revisionsbedarf unserer Prognosen nach oben. Bei zuletzt wieder steigenden Markt-Inflationserwartungen dürfte die Fed jedoch die Straffungen in den kommenden Monaten forcieren und auch bei der EZB nimmt die Anzahl der Befürworter eines früheren „Zins-Take-offs“ zu.

Rohstoffmärkte: Öl kurzfristig gefangen zwischen Nachfrage- und Angebotsorgen

- ▶ Ölpreis-Prognosen unverändert

Der Ölpreis wird aktuell nicht nur durch die jüngsten, rekordhohen Freigaben strategischer Ölreserven durch die USA und anderer Länder gedrückt, sondern auch durch die Unsicherheit über die Nachfrage in China. Einerseits gehen wir davon aus, dass diese Nachfrage Sorgen auf Sicht von drei Monaten wieder nachlassen und den Ölpreis unterstützen. Zudem sollte die Sanktionierung Russlands auch ohne weitere Verschärfungen dazu führen, dass die russischen Ölexporte ab Mai erheblich schrumpfen. Andererseits erscheint es gut möglich, dass eine Wiederaufnahme der iranischen Ölexporte in Reichweite rückt. Deshalb lassen wir unsere Prognosen unverändert und erwarten in drei Monaten einen Preis von 100 USD je Fass Brent. Darüber hinaus rechnen wir weiter damit, dass preissensitive Öl-Importeure wie Indien verstärkt günstiges russisches Öl abnehmen und so die weltweite Versorgungslage entspannen. Zudem dürfte es auf Jahressicht zu einer weltweit steigenden Ölförderung außerhalb Russlands kommen, sodass wir nach wie vor von einem Rückgang des Ölpreises auf 75 USD ausgehen – allerdings bei weiterhin nur knappen Reservekapazitäten und entsprechenden Aufwärtsrisiken für unsere Prognose.

- ▶ Auf Jahressicht weiter Goldpreis-Rückgang erwartet

Der Goldpreis bewegt sich derzeit im Spannungsfeld zwischen steigenden Inflationserwartungen und fehlenden Aussichten auf einen Waffenstillstand in der Ukraine einerseits und Äußerungen der Fed zu schnelleren Zinserhöhungen – in Anfängen auch von der EZB – und höheren Realzinsen andererseits. In diesem Umfeld, insbesondere bei einer weiter erhöhten Risikoaversion in Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Krieg, erwarten wir unverändert, dass sich Gold in drei Monaten an der Marke von 1900 USD halten kann. Darüber hinaus sollte allerdings deutlich werden, dass der Gipfel bei der US-Inflationentwicklung überschritten ist. Damit dürften die Inflationssorgen auch bei Privatanlegern nachlassen und für eine rückläufige Goldnachfrage sorgen. Auf Jahressicht gehen wir daher von einem verstärkten Durchschlagen der steigenden nominalen und realen Zinsen auf Gold und einem Preisrückgang auf 1800 USD je Feinunze aus.

USA: Zinssprünge im Frühjahr

- ▶ Produktion weniger stark vom Ukraine-Krieg beeinträchtigt

Die US-Wirtschaft profitierte zum Ende des ersten Quartals von Corona-Öffnungen, der Output expandierte insbesondere in der Industrie kräftig. Die April-Frühindikatoren bezeugen jedoch inflationsbedingte Abkühlungstendenzen des privaten Konsums. Der Kaufkraftverlust verschärfte sich durch den Energiepreisanstieg und dürfte in den kommenden Monaten das Wachstum spürbar belasten. Die CPI-Inflation könnte mit 8,5% im März einen Gipfel erreicht haben, wird im Jahresverlauf jedoch nur langsam abnehmen. Wir behalten unsere Prognose für das Wachstum von 3,3% und die Inflationsrate von 7,2% für 2022 bei.

- ▶ Inflationshoch erhöht Handlungsdruck der Fed

Auch wenn sich der Preisdruck zuletzt überwiegend außerhalb der von der Fed präferierten Kernrate abspielte, sprachen sich FOMC-Mitglieder für eine Beschleunigung der Leitzinserhöhungen aus. Nach der Zinserhöhung im März von 25 Basispunkten rechnen wir mit gewichtigeren Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten im Mai und Juni. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Konjunktur auch die Straffung seitens der Fed verlangsamen.

Euro-Raum: Hohe Inflation übt weiter Druck auf die EZB aus

- ▶ Ukraine-Krieg erschüttert Verbraucher

Vor Veröffentlichung der Wachstumszahlen zum ersten Quartal gaben die Konjunkturindikatoren zuletzt ein gemischtes Bild ab: Während die PMIs – auch getrieben von hohen Preisüberwälzungen – relativ starke Niveaus behaupten konnten, brach das Verbrauchervertrauen angesichts des Krieges in der Ukraine annähernd so kräftig ein wie zu Beginn der Corona-Pandemie. Das liegt natürlich auch an der nach oben schnellenden Teuerung, die im März bereits 7,4% erreicht hat. Unsere defensive Wachstumsprognose von 1,8% für 2022 behalten wir bei, ebenso wie unsere Inflationsprognose von 7,1%.

- ▶ EZB könnte früher Zinsen anheben

Alle Augen richten sich angesichts der Teuerung auf die Geldpolitik: Die EZB hat bei ihrer geldpolitischen Entscheidung im April am Kurs einer graduellen, datengestützten Normalisierung der Geldpolitik und eines Endes des APP-Kaufprogramms im dritten Quartal festgehalten. Nach der Entscheidung wurden allerdings Stimmen aus dem Direktorium laut, ein Ende der Käufe sei schon im Juli gerechtfertigt. Das Risiko einer früheren Zinsanhebung ist gestiegen. Ein erster Zinsschritt im September wird am Markt mittlerweile als fast so wahrscheinlich gehandelt wie die von uns avisierte Anhebung des Einlagesatzes erst im Dezember. Entscheidend wird, wie stark die Wirtschaft unter dem Ukraine-Krieg leidet.

Deutschland: Bremsfaktoren nehmen zu

- ▶ Größtes Risiko: Gas-Embargo gegenüber Russland

Für die deutsche Wirtschaft markiert Russlands Krieg in der Ukraine eine scharfe Zäsur. Während die direkten negativen Effekte der Corona-Pandemie auf das Wirtschaftswachstum auslaufen sollten, bleiben der Industrie sowohl Lieferkettenprobleme als auch enormer Preisdruck erhalten. Der Ukraine-Krieg und die starke Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von russischen Rohstoffen vergrößern diese Schwierigkeiten beträchtlich. Deutschland ist hier in der EU angesichts des starken industriellen Standbeins, das auch mit einem hohen Energiebedarf einhergeht, überdurchschnittlich betroffen. Das ifo Geschäftsklima deutete im März/April bereits auf gesamtwirtschaftliche Stagnation hin. Zudem besorgniserregend: Der Anstieg der längerfristigen Zinsen trübte das Klima im Bau – langjähriger Wachstumsmotor in Deutschland – kräftig ein. Den Verbrauchern vermiesen die hohe Inflation und der Krieg ebenfalls die Konsumstimmung. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Wachstumsprognose von 1,3% im laufenden Jahr fest. Im Risikoszenario eines Gas-Embargos gegen Russland wäre eine tiefe Rezession wahrscheinlich.

Devisenmärkte: Konjunktursorgen belasten den Euro

- ▶ Dollar von Fed-Erwartungen getrieben

Der Euro, der zuvor unter der Unsicherheit über den Ausgang der französischen Präsidentschaftswahl gelitten hatte, konnte nicht vom Wahlsieg Emanuel Macrons profitieren, da er aktuell von erhöhter Risikoaversion und Sorgen um die Konjunktur im energieabhängigen Europa sowie beim wichtigen Handelspartner China belastet wird. Auf Sicht von drei Monaten gehen wir allerdings davon aus, dass die Risikoaversion wieder nachlässt und in Europa zwar Stagflation herrscht, es aber nicht zu einem Embargo gegenüber russischem Gas oder einer Rezession kommt. Daher rechnen wir mit einer Erholung des Euro auf 1,09 EUR-USD. Darüber hinaus sollte bei langsam nachlassendem US-Inflationsdruck das Ende der schnellen Fed-Zinserhöhungen absehbar werden, während die EZB zwar möglicherweise später als vom Markt erwartet, den Zins (Einlagesatz) aber doch stetig in den

positiven Bereich erhöhen dürfte. Daher erwarten wir auf Jahressicht, dass der Dollar seine hohe Bewertung gegenüber dem Euro (z.B. gemessen an der Kaufkraftparität von rund 1,40 EUR-USD laut OECD) nicht halten kann und bei wieder niedrigen Transatlantik-Spreads auf 1,15 EUR-USD abwertet.

Rentenmärkte: Überhitzte Zinserwartungen

- ▶ Mittelfristige Renditekorrektur wahrscheinlich

Anhaltend aufwärts gerichtete Inflationserwartungen und weiter anziehende Zinserwartungen sowohl in den USA als auch im Euro-Raum ließen die Renditen zuletzt massiv steigen. Mittlerweile ist davon aber viel eskomptiert. Wenngleich kurzfristig auch angesichts der hohen Inflationsunsicherheit ein weiteres Überschießen der Renditen möglich erscheint, rechnen wir auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten bei wieder rückläufiger Inflation und schwächerem Wachstum mit einer Renditekorrektur. Das Renditeniveau prognostizieren wir insgesamt aber höher als zuvor (10-jährige Bunds: 0,8% zum Jahresende 2022).
- ▶ Corporate Primärmarkt bekommt das Marktsentiment zu spüren

Die oben erwähnten Marktbewegungen sorgten nicht für Emissionslaune bei den Unternehmen. Mit nur 5 Mrd. Euro mtd (nur IG) fiel das Volumen im April sehr niedrig aus. Der HY-Anteil geht weiter zurück und liegt so niedrig wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Die bis dato hohen CSPP-Nettokäufe konnten in diesem Umfeld eine Spread-Einengung ermöglichen. Unserer Meinung nach haben diese das Tief jedoch gesehen und dürften vor dem Hintergrund einer restriktiveren EZB-Politik in den kommenden Monaten steigen.
- ▶ EZB-Rückzug setzt Covered Bond Spreads unter Druck

Covered Bonds sind ihrem Ruf als Safe Haven-Asset in den letzten Wochen gerecht geworden, allerdings sind an ihnen die Marktturbulenzen nicht spurlos vorbeigegangen. Seit Anfang des Jahres haben sich die ASW-Spreads im Schnitt um 3 Basispunkte ausgeweitet. Auch künftig dürfte Druck auf den Spreads lasten, da die EZB ihre Anleihekaufprogramme wohl Anfang des dritten Quartals einstellen wird und die Emittenten einen hohen Funding-Bedarf haben. So wurden im ersten Quartal schon 78 Mrd. Euro platziert, mehr als dreimal so viel wie 2021.
- ▶ Banken-Seniors zurück im Ausweitungstrend

Senior Spreads von Banken haben in der Woche nach Ostern einen Sprung nach oben und damit in Richtung unserer Prognosen gemacht. Da die Spread-Treiber unverändert wirken, erwarten wir eine Fortsetzung des Ausweitungstrends. Die Emissionstätigkeit im April war im Vergleich zu Non-Financials hoch.

Aktienmärkte: Anhaltende Skepsis nach dem Ausverkauf im März

- ▶ Seitwärtstrend, aber kurzfristig weiterhin viel Unsicherheit eingepreist

Die Unsicherheiten durch den intensivierten Krieg in der Ukraine, die Omikron-Welle in China und die hohe Inflation, die zunehmend Straffungskommentare von Zentralbankern nach sich zieht, bleiben hoch und lassen das Sentiment ähnlich wie im April vor zwei Jahren während der Corona-Krise im skeptischen Terrain verharren.

Auf Basis dieser vorsichtigen Haltung, die sich auch in niedrigen Erwartungen für von steigenden Kosten und Inflation betroffenen Industrien widerspiegelt, beobachten wir, dass der Rückenwind in den Industriestaaten für das Verarbeitende Gewerbe aufgrund von niedrigen Lagerbeständen sowie Nachhol- und Zukunftsinvestitionen anhält. Außerdem bieten noch üppige Überschussersparnisse bei den Konsumenten, ein Normalisierungstrend im Dienstleistungssektor und gestärkte Unternehmensbilanzen Unterstützung für die Wirtschaft. Daher bleiben wir für Aktien in den Folgemonaten leicht positiv. Auf Sicht von sechs Monaten sind wir etwas vorsichtiger, vor allem weil politische Unsicherheiten vor den Midterm-Wahlen in den USA aufkommen dürften.

Asset-Allokation: Staatsanleihen bieten wieder positives Ertragspotenzial

	Allokationsempfehlung 6-12 M. ^{*)}					Total Return ¹⁾ (%)		
	--	-	neutral	+	++	YTD	-3M	-12M
Aktien						-6,4	-0,5	7,2
USA						-3,9	4,2	17,3
Euro-Raum						-12,0	-7,4	-4,0
Japan						-10,9	-7,2	-11,2
Emerging Markets						-9,3	-8,5	-10,7
Renten		→				-5,4	-4,8	-2,6
Staatsanleihen		→				-4,7	-4,1	-0,9
USA		→				-2,5	-1,7	4,4
Euro-Raum Core/Semi-Core		→				-8,1	-7,7	-8,6
Euro-Raum Non-Core		→				-7,8	-7,3	-8,6
Covered Bonds						-6,2	-5,9	-7,2
Unternehmensanleihen						-7,2	-6,6	-7,5
Investment Grade						-7,3	-6,7	-7,8
High Yield						-6,5	-5,7	-5,3
Rohstoffe						24,8	14,7	49,2
Öl						36,5	16,8	69,9
Gold						10,2	8,1	20,1
Industrie-Metalle						24,2	17,9	51,2
Cash				←		-0,2	-0,1	-0,5

*) Allokationsempfehlungen und Total>Returns auf Euro-Basis Stand: 25.04.2022

Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

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

Aktien bleiben neben Industriemetallen mittelfristig die attraktivste Anlageklasse und werden aktuell durch ein auffällig skeptisches Sentiment unterstützt. Insbesondere das Value-Segment bietet dabei einen soliden Inflationsschutz. Dieses sollte von den höheren Zinsen, dem immer noch spürbaren Rückenwind für das Verarbeitende Gewerbe und dem dynamischen Normalisierungstrend in den von der Pandemie betroffenen Dienstleistungssektoren in den Industrie- und den meisten Wachstumsländern (Ausnahme z.B. China) profitieren. Der erste Trend aus der laufenden Berichtsperiode zeigt, dass die Mehrheit der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe die gestiegenen Kosten gut verdauen konnte und die Preissetzungsmacht besser als erwartet war.

- ▶ Hochstufung von Staatsanleihen

Im Rentenbereich haben sich nach den kräftigen Renditeanstiegen der letzten Wochen, die zu signifikanten Kursverlusten geführt haben, die Performanceperspektiven deutlich verbessert. Das erwartete Überschreiten des Inflationsgipfels, eine konjunkturelle Verlangsamung und eine Korrektur der heiß gelaufenen Zinserwartungen sollten trotz der geldpolitischen Straffung im Prognosezeitraum zu einer Abwärtskorrektur der Treasury- und Bund-Renditen führen. Damit dürften mit Staatsanleihen auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten wieder positive Erträge erzielt werden können. Wir stufen die Staatsanleihen-Segmente daher um eine je Stufe auf „Neutral“ hoch. Liquidität stufen wir im Gegenzug von „Übergewichten“ auf „Neutral“ herab. Treasuries bieten durch den Carry-Vorteil zwar mehr Potenzial als Euro-Staatsanleihen, aus Sicht eines Anlegers im Euro-Raum dürfte die höhere Verzinsung aber durch die erwartete Dollar-Abwertung aufgezehrt werden.

- ▶ Spread-Produkte von EZB-Normalisierung belastet

Unternehmensanleihen und in geringerem Maße Covered Bonds dürften von Spread-Ausweitungen im Zuge der im dritten Quartal auslaufenden Netto-Anleihekäufe der EZB und der erwarteten konjunkturellen Eintrübung belastet werden. Die Einstufungen bleiben daher unverändert.

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	25,5	5,7	3,3	1,8	4,7	7,2	3,4	-10,6	-3,2	-3,5	125	119	120	-3,0	-2,5	-2,5
Euro-Raum	15,9	5,2	1,8	1,5	2,6	7,1	3,6	-6,5	-4,9	-3,9	99	94	94	3,1	3,2	3,4
Deutschland	4,7	2,8	1,3	2,1	3,1	6,4	3,5	-4,3	-4,0	-3,6	68	64	64	6,7	6,8	7,0
Frankreich	3,2	7,0	2,4	1,4	2,1	7,3	3,9	-7,9	-5,5	-4,0	114	108	109	-2,4	-2,2	-1,0
Italien	2,3	6,3	1,6	1,1	1,9	6,3	2,9	-9,1	-5,9	-4,5	157	151	153	3,5	2,7	2,7
Spanien	1,6	5,0	3,4	1,7	3,0	7,8	4,3	-7,9	-5,8	-4,3	120	112	112	0,3	0,8	1,0
Niederlande	1,1	4,4	2,7	2,0	2,8	7,7	4,5	-4,0	-3,8	-3,0	53	49	48	8,4	9,0	8,7
Japan	6,2	1,9	2,5	1,7	-0,2	2,2	1,7	-9,5	-6,0	-4,0	258	254	525	3,0	3,0	3,5
Großbritannien	3,3	7,5	2,6	1,5	2,6	7,5	4,0	-9,5	-5,5	-4,2	103	100	99	-3,4	-3,4	-3,2
Kanada	2,0	4,8	3,4	1,9	3,4	5,6	3,0	-6,0	-2,3	-1,5	115	111	110	-3,0	-2,2	-1,0
Südkorea	2,0	3,9	2,9	2,7	2,4	4,3	2,3	-3,0	-2,7	-2,3	52	54	56	5,6	3,5	3,8
Schweiz	0,9	3,7	2,0	1,5	0,6	2,4	1,2	-2,0	-0,7	-0,3	29	28	27	7,2	6,5	6,5
Übrige Fortgeschr. Länder	3,5	4,5	2,5 (2,3)	2,6 (2,7)	2,7	5,6	3,2	-5,5	-4,3	-3,0	59	60	61	4,2	2,8	2,2
Fortgeschrittene Länder	59,2	5,1	2,7	1,8	3,2	6,4	3,2	-8,5	-4,1	-3,5	122	118	147	0,1	0,2	0,3
China	18,1	8,1	4,8	5,0	1,0	2,5	2,3	-9,5	-8,0	-6,5	70	73	75	1,9	1,5	1,0
Asien (ohne CN / JP / KO)	8,4	5,5	4,9	5,1 (5,0)	3,9	5,4	5,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indien	3,2	8,0	6,2	5,6	5,2	6,6	5,6	-11,5	-10,0	-9,0	91	88	87	-1,2	-3,0	-2,5
Indonesien	1,3	3,2	4,9	5,5	1,7	4,5	4,5	-6,3	-5,0	-3,0	42	42	42	-0,3	1,2	-1,0
Lateinamerika	4,6	6,9	2,0 (1,6)	2,0 (1,9)	7,6	9,8 (9,4)	5,7 (5,5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasilien	1,8	4,6	1,0 (0,4)	1,5	8,3	9,8 (9,0)	5,2 (4,8)	-4,8	-7,0	-6,0	92	91	91	-1,6	-1,5	-1,2
Mexiko	1,3	5,5	2,0	2,3	5,7	7,5	4,0	-3,5	-2,3	-2,5	65	66	67	1,2	0,2	-0,4
Russland	1,8	4,2	-12,0	-4,0	6,7	20,0 (25,0)	12,0	0,0	-2,0	0,0	18	20	20	3,0	3,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	3,1	6,6	-0,3	3,6	9,1	21,8 (19,5)	12,5 (13,1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Türkei	0,9	11,4	2,0	2,5	19,6	62,0 (55,0)	23,0 (25,0)	-5,0	-8,0	-7,0	38	42	44	-1,9	-4,6	-4,0
Polen	0,7	5,6	2,7	4,2	5,1	8,9	6,2	-3,3	-4,5	-3,5	55	51	50	-0,6	-1,3	-0,2
Nahe u. Mittlerer Osten	3,5	2,7	3,6	2,9	11,7	15,0	12,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subsahara-Afrika	1,3	3,7	3,0	2,9	10,7	17,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Südafrika	0,4	4,9	1,5	1,7	4,5	6,8	5,5	-8,5	-8,5	-6,4	69	75	78	3,0	-1,0	-1,4
Schwedenländer	40,8	6,5	3,2	3,9	4,4	7,7	5,7	-6,6	-5,7	-5,1	63	65	66	0,8	0,6	0,4
Weit	100,0	5,7	2,9	2,7	3,7	6,9	4,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Refinitiv, BayernLB Research "-" nicht verfügbar () alte Prognosen

Prognosen Zins- und Rentenmärkte

Zinsen und Renditen in Prozent, Spreads in Basispunkten, Monatsendstände

		Stand am 26.04.2022	in 3 Monaten Jul 2022	in 6 Monaten Okt 2022	in 12 Monaten Apr 2023	
Leitzinsen						
Euro-Raum*		-0,50	-0,50	-0,50	0,00	
USA		0,25 - 0,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	2,25 - 2,50	
Japan*		-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	
Großbritannien		0,75	1,00	1,25	1,75	
Schweiz*		-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	
Zins-/Renditekurven						
Deutschland / Euro-Raum	3MEURIBOR	-0,43	-0,40	-0,35	0,10	
	2 Jahre	0,12	0,10	0,00	0,20	
	5 Jahre	0,56	0,65	0,55	0,60	
	10 Jahre	0,80	1,00	0,85	0,75	
	30 Jahre	0,94	1,15	0,95	0,80	
EUR Swap-Satz	10 Jahre	1,56	1,70	1,50	1,35	
	USA	3M SOFR OIS	1,00	1,70	1,95	2,45
		2 Jahre	2,51	2,70	2,60	2,50
		5 Jahre	2,80	3,00	2,80	2,60
10 Jahre		2,77	3,00	2,80	2,60	
Japan	30 Jahre	2,87	3,00	2,80	2,55	
	3M JPY OIS	-0,03	-0,05	-0,05	-0,05	
	10 Jahre	0,24	0,25	0,20	0,15	
Großbritannien	3M SONIA OIS	1,09	1,10	1,30	1,60	
	10 Jahre	1,80	2,00	2,00	1,95	
Staatsanleihe-Spreads						
Deutsche Bundesanleihen	10 Jahre - 2 Jahre	68	90	85	55	
US-Treasuries	10 Jahre - 2 Jahre	26	30	20	10	
Treasuries vs. Bunds	2 Jahre	239	260	260	230	
	10 Jahre	197	200	195	185	
Corporate Credit Spreads						
iBoxx € Non-Financials	Ø 6,2 Jahre	71	80	100	115	
iBoxx EUR Banks Sen. Preferred	Ø 3,5 Jahre	52	60	70	70	
iBoxx EUR Banks Sen. Bail-in	Ø 4,7 Jahre	90	95	110	120	
iTraxx Europe	5 Jahre	83	75	70	70	
Covered Bonds						
iBoxx € Covered (Spread)	Ø 5,4 Jahre	5	15	19	22	
Deutsche Pfandbriefe (Rendite)	2 Jahre	0,86	0,57	0,45	0,60	
	5 Jahre	1,38	1,16	1,06	1,05	
	10 Jahre	1,63	1,60	1,40	1,25	

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research

* Einlagesatz

Prognosen Aktien, Devisen und Rohstoffe

	Stand am 26.04.2022	in 3 Monaten Jul 2022	in 6 Monaten Okt 2022	in 12 Monaten Apr 2023	
Aktienindizes¹⁾					
DAX	13.756	14.600	14.000	15.500	
EURO STOXX 50	3.721	3.920	3.770	4.150	
S&P 500	4.175	4.500	4.350	4.900	
Nikkei 225	26.700	28.000	27.000	30.000	
Devisen					
Dollar	USD pro EUR	1,07	1,09	1,11	1,15
Japanischer Yen	JPY pro EUR	135	138	139	140
	JPY pro USD	127	127	125	122
Britisches Pfund	GBP pro EUR	0,84	0,83	0,83	0,84
	USD pro GBP	1,26	1,31	1,34	1,37
Schweizer Franken	CHF pro EUR	1,02	1,04	1,05	1,07
	CHF pro USD	0,96	0,95	0,95	0,93
Rohstoffe					
Rohöl-Brent (Dollar je Fass)	105	100	85	75	
Gold (Dollar je Feinunze)	1.905	1.900	1.850	1.800	

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 Schnejdar, -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 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 27.04.2022. 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