

CIO View

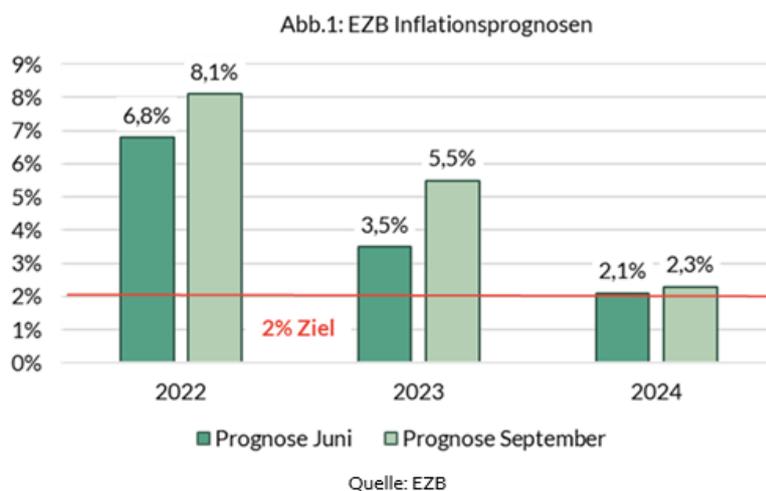
Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF AG



16. September 2022

DAS GESPENST DER INFLATION

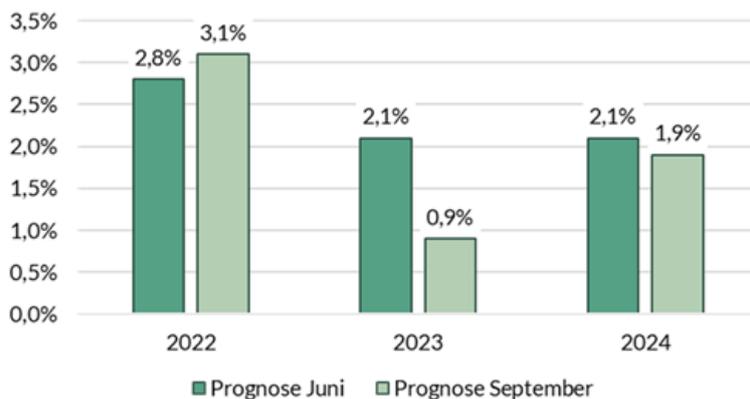
Ein Gespenst geht um in Europa – das Gespenst der Inflation. Die Preissteigerungen sind mit 9,1% im August so hoch wie nie seit Bestehen der Eurozone. In ihrem Statement zur letzten EZB-Sitzung am 08.09.2022 geht die EZB von weiter erhöhtem Preisdruck über die nächsten beiden Jahre aus. Als Grund werden vor allem stark steigende Energie- und Lebensmittelpreise angeführt. Diese waren im August für zwei Drittel des Preisanstiegs verantwortlich. Vor drei Wochen haben wir an dieser Stelle bereits gesagt, dass die Inflation länger hoch und die Preisberuhigung im Jahr 2023 langsamer und schwächer ausfallen würde (siehe Investment Office View vom 26.08.2022). Mit dem Anheben ihrer Inflationsprognosen für die nächsten Jahre, die 2022 mit 8,1% und 2023 mit 5,5% deutlich über dem Ziel von 2% liegen (siehe Abbildung 1), hat die EZB unsere Vorhersage nun bestätigt. Der Preisdruck könnte sich kurzfristig sogar noch weiter verschlimmern. Im Lauf der nächsten Monate ist durchaus damit zu rechnen, dass die Schallmauer von 10% Inflation durchbrochen wird. Nach langem Zögern versucht die EZB nun entschlossen gegenzusteuern. Die Zinserhöhung um 75 Basispunkte am 8. September auf 0,75% (Einlagensatz) ist die stärkste jemals von der EZB vorgenommene Anhebung.



Bemerkenswert - „Soft Landing“ als Basisszenario

Die EZB prognostiziert für das Jahr 2023 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,9%, wie in Abbildung 2 zu sehen ist. Tatsächlich beinhalten die Prognosen ein leicht negatives Wachstum im weiteren Jahresverlauf 2022, gefolgt von einer Belebung der Wirtschaft im Frühjahr 2023. Die Wachstumsprognose ist bemerkenswert optimistisch angesichts der hartnäckig hohen Inflation.

Abb. 2: EZB BIP-Prognosen

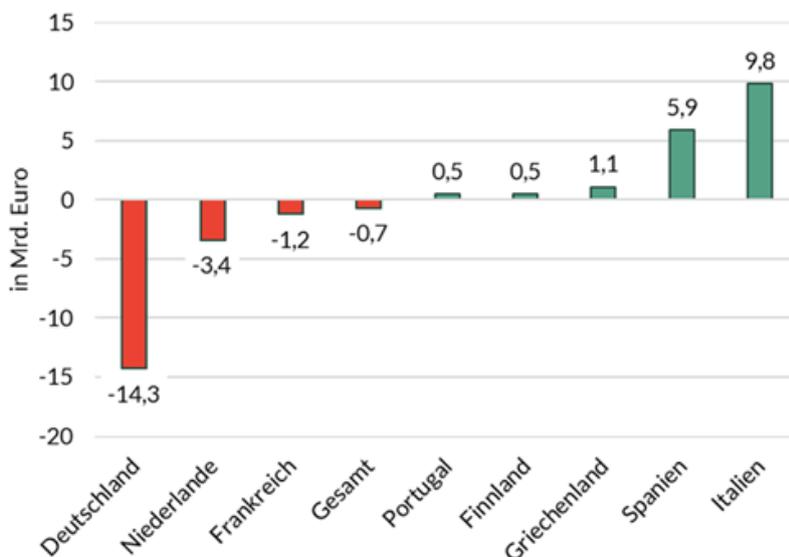


Quelle: EZB

Diese sieht die EZB mit 5,5% im Jahr 2023 noch deutlich über ihrem Preisstabilitätsziel von 2%. Eine weiter stark erhöhte Inflation sehen auch die von der EZB im Rahmen der Consumer Expectations Survey befragten Verbraucher. Im Juli rechneten Verbraucher im Durchschnitt mit einer Inflationsrate von 7,1% für die nächsten 12 Monate und mit 4,7% p.a. über die nächsten drei Jahre. Um die ausufernden Inflationserwartungen der Verbraucher wieder nahe 2% zu verankern und die Inflation zeitnah wieder Richtung 2% zu drücken, wären wahrscheinlich noch mehrere deutliche Zinsanhebungen nötig. Ob die EZB das schafft, ohne eine Rezession auszulösen, bleibt abzuwarten. Mit Blick auf die hohe Unsicherheit bei der Energiepreisentwicklung in den nächsten Monaten erscheint dies eine große Herausforderung für die EZB, um ihr Basisszenario von 0,9% BIP-Wachstum zu realisieren.

Interessant ist zudem, dass die Reinvestitionen fälliger Anleihen aus dem Notfallprogramm Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bis mindestens Jahresende 2024 fortgeführt werden. Bei den Kriterien zur Wiederanlage fälliger Anleihen bleibt man flexibel, wohl um große Ausweitungen der Zinsaufschläge (Spreads) für Staatsanleihen von Peripherieländern (insbesondere Italien und Spanien) relativ zu Bundesanleihen zu dämpfen. Dass die EZB diese Flexibilität nutzt, wurde bereits im Juni und Juli deutlich, wie Abbildung 3 zeigt. Während deutsche Staatsanleihen mit einem Volumen von mehr als 14 Mrd. Euro verkauft wurden, hat die EZB spanische (~6 Mrd. Euro) und italienische Staatsanleihen (~10 Mrd. Euro) aufgestockt.

Abb. 3: Nettoverkäufe und -käufe der EZB nach Ländern



Quelle: EZB

Generell werden Reinvestitionen fälliger Anleihen im Rahmen des regulären Ankaufprogramms Asset Purchase Programme (APP) „so lange wie nötig“ fortgesetzt. Allerdings konnte die EZB, trotz Umschichtungen von Kern- zu Peripherieanleihen, ihre Anleihebestände im Juli um 0,7 Mrd. Euro und im August um 2,8 Mrd. Euro netto minimal reduzieren.

Marktreaktion und unsere Strategie

Für die Märkte war die Zinserhöhung um 75 Basispunkte keine große Überraschung. Allerdings war sie im Vorfeld nicht gänzlich eingepreist. Auf die Frage, ob die Anleihemärkte realistisch gepreist sind, sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, es handle sich um „keine schlechten Marktannahmen“. Die Renditen im Euroraum stiegen nach dem EZB-Entscheid besonders am kurzen Ende an (1-3 Jahre um mehr als 30 Basispunkte, siehe Abbildung 4), sodass sich die zuvor im Lauf der Woche steiler gewordene Zinsstrukturkurve wieder etwas verflachte.

Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen stieg von 1,58% am Tag vor der EZB-Sitzung auf aktuell 1,73% (15.09.2022). Die kürzere 2-jährige Bundesanleihe spiegelt die flacher gewordene Zinsstrukturkurve und notiert mit aktuell 1,5% auf dem höchsten Stand seit mehr als 10 Jahren.



Quelle beider Abbildungen: Refinitiv Datastream

Die deutlich höheren Inflationsprognosen der EZB in Verbindung mit Risiken für die Verankerung der Inflationserwartungen lassen weitere deutlich Zinsanhebungen erwarten. Wie Abbildung 5 zeigt, veranschlagen die Marktteilnehmer einen Anstieg der Leitzinsen auf etwa 2,5% bis Juli 2023. Vor allem wenn eine erste Rezession ausbleiben sollte, bestünde ein realistisches Risiko von Renditeanstiegen im Euroraum auch über diesjährigen Höchststand von Juni hinaus – selbst wenn die EZB auf einen Abbau der Anleihebestände (Quantitative Tightening) erst einmal verzichtet. Speziell am kurzen Ende dürften der Renditeanstieg während der Zinsanhebungsphase am stärksten ausfallen. Diese Gemengelage veranlasst uns dazu, weiter vorsichtig zu bleiben und die Duration der Anleihen in den Portfolios kurz zu halten.

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
16.09.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3497,6	-2,0	-0,6	-18,6
DAX 40	12757,8	-2,5	-0,6	-19,7
CAC 40	6088,6	-2,0	-0,6	-14,9
FTSE 100	7247,3	-1,4	-0,5	-1,9
SMI	10700,1	-1,8	-1,4	-16,9
S&P 500	3901,4	-4,1	-1,4	-18,1
Nasdaq Comp.	11552,4	-4,6	-2,2	-26,2
Nikkei 225	27567,7	-2,3	-1,9	-4,3
CSI 300	3932,7	-3,9	-3,6	-20,4
Hang Seng	18774,5	-3,0	-5,9	-19,8

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	0,75	0,75	0,75	1,25
US Federal Funds *)	2,375	0	0	2,25
SNB Sichteinlagen	-0,25	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	1,78	0,08	0,24	1,96
UST-Note 10 J.	3,46	0,15	0,27	1,95
Schweiz 10 J.	1,10	0,09	0,26	1,23

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	0,9981	-0,6	-0,7	-12,2
EUR in GBP	0,8755	-1,0	-1,2	-3,9
EUR in CHF	0,9618	0,3	2,2	7,9
US-Dollar Index **)	109,872	0,8	1,1	14,8

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1659,7	-3,3	-3,0	-9,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	91,49	-1,5	-5,2	17,6

Letzte Aktualisierung: 16.09.2022 09:41

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

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

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 Wertpapiernebenleistungen, 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.