

CIO View

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



11. November 2022

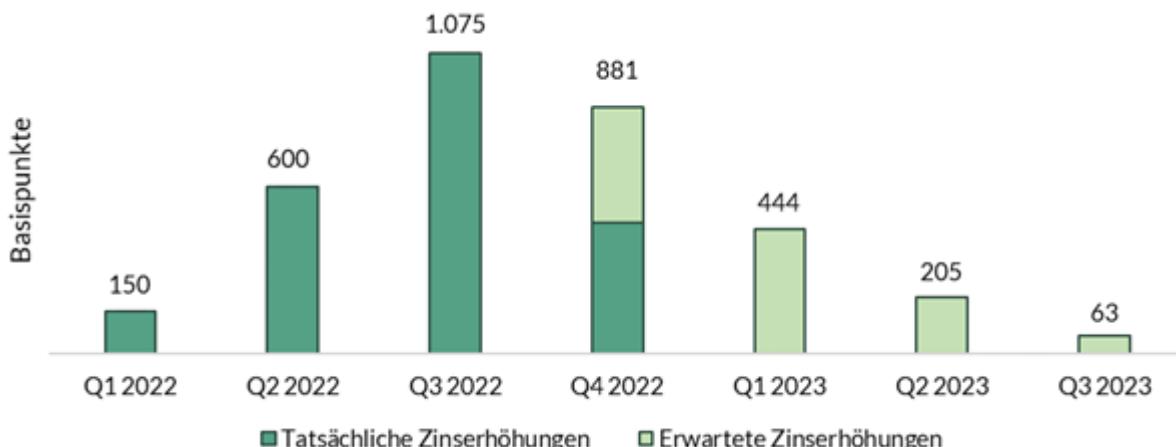
ZINSEN: HIGHER FOR LONGER?

Am 2. November 2022 kündigte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) die vierte Zinserhöhung in Folge um 0,75% auf eine Spanne von 3,75%-4,00% an. Leitzinserhöhungen von insgesamt +3,75% in diesem Jahr markieren den aggressivsten Zinserhöhungszyklus seit mehr als vier Jahrzehnten. Ziel ist es, die hartnäckig hohe Verbraucherpreisinflation von aktuell 7,7% wieder dem mittelfristigen Ziel von 2% anzunähern. Auf der Pressekonferenz machte der Vorsitzende der Fed, Jerome Powell, deutlich, dass die Zinsen weiter steigen werden, wenngleich etwas langsamer als zuletzt. Die Märkte erwarten einen Anstieg des Leitzinses auf ~5% bis Mitte nächsten Jahres.

Die große Frage ist, wie lange die Leitzinsen auf diesen Niveaus verbleiben werden. Zwei Faktoren begünstigen dauerhaft höhere Leitzinsen. Erstens: Der Arbeitsmarkt zeigt sich robust. Die Zahl der offenen Stellen ist fast doppelt so hoch wie die Zahl der Arbeitslosen. Zudem ist die Arbeitslosenquote mit 3,7% sehr niedrig. Das Lohnwachstum von 4,7% über ein Jahr ist trotz leichter Rückgänge weiterhin hoch. Zweitens notiert die Kerninflation ("Headline-Inflation" ohne Energie- und Lebensmittelpreise) mit 6,3% auf einem Niveau, das es seit den 1980er Jahren nicht mehr gegeben hat. Der Preisauftrieb verbreitert sich. Herauszuhoben ist hier die Mietkomponente, die im Jahresvergleich um 7% anstieg. Niedrige Leerstandsquoten bei Mietwohnungen (5,6%) und die Schwierigkeiten, angesichts der hohen Preise eine Immobilie zu erwerben, könnten die Preisdynamik im Jahr 2023 verstärken. Die Inflation könnte sich auch nächstes Jahr hartnäckig über dem Ziel der Fed halten.

Ein taubenhafter "Fed Pivot" ist daher auf absehbare Zeit unwahrscheinlich. Nichtsdestotrotz wird sich das Tempo und Ausmaß der weltweiten Zinserhöhungen wohl verringern. Im Jahr 2022 erhöhten die Zentralbanken der Industrieländer ihre Leitzinsen bereits stark. Grafik 1 zeigt beispielsweise, dass die Zentralbanken der dargestellten neun Industrieländer die Zinsen im dritten Quartal 2022 kumuliert um 10,75% anhoben. Künftig werden die Zinsen wohl langsamer erhöht, wie ein Blick auf die folgenden Quartale zeigt.

Grafik 1: Anstieg der Leitzinsen der wichtigsten Zentralbanken im Jahr 2022



Wir stellen jedoch fest, dass die geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken in den dargestellten Industrieländern breiter gestreut ist, als die kumulierten Zahlen auf den ersten Blick suggerieren. So lassen sich drei Gruppen von Zentralbanken voneinander unterscheiden:

Die erste Gruppe (USA, Euroraum) plant, die Zinsen weiter zu erhöhen. Die EZB, die in die Fußstapfen der Fed tritt, erhöhte den Leitzins im Oktober zum zweiten Mal in Folge um 0,75%. Obwohl beide Zentralbanken das Tempo ihrer Zinserhöhungen bereits bei ihrer nächsten Sitzung drosseln könnten, sind sie entschlossen, ihre Straffung fortzusetzen. Fed und EZB fokussieren sich derzeit allein auf die Preisstabilität und nehmen dabei das Risiko in Kauf, eine Rezession auszulösen, um ihre Glaubwürdigkeit zu wahren.

Die zweite Gruppe (Kanada, Norwegen, Australien) hat bereits damit begonnen, das Tempo der Zinserhöhungen zu drosseln. Die Bank of Canada erhöhte die Zinsen im November nur noch um 0,5%, nicht mehr um 0,75%. Der Preisanstieg für Neubauten hat sich halbiert und die Inflationsprognose für 2023 wurde von 4,6% auf 4,1% gesenkt. Der Großteil der Zinserhöhungen läge laut Zentralbankgouverneur Tiff Macklem bereits in der Vergangenheit. In Norwegen wurde die Zinserhöhung am 4. November von 0,5% auf 0,25% reduziert, da die Preise für Fracht und Energie zuvor gesunken waren. Ähnliche Entwicklungen sind in Australien zu beobachten. Dort erhöhte die Reserve Bank of Australia den Leitzins im Oktober und November nur noch um 0,25%. Zuvor waren es noch 0,5%.

Die dritte Gruppe (Bank of England) ließ durchblicken, dass die Märkte die Terminalrate zu hoch ansetzen würden. Am 3. November führte die Bank of England die größte Leitzinserhöhung seit drei Jahrzehnten durch (+0,75% auf 3%), um auf die Inflation von 10,1% zu reagieren. Gleichzeitig erklärte Gouverneur Andrew Bailey, dass es möglicherweise nicht notwendig sei, den Leitzins auf das derzeit von den Finanzmärkten erwartete Niveau (4,75%) anzuheben, weil Großbritannien am Anfang einer längeren Rezession stehen könnte.

Konsequenzen für unsere Anlagestrategie

Die Zentralbanken der Industrieländer werden die geldpolitische Straffung wahrscheinlich fortsetzen. Die Verkürzung ihrer Bilanzen wird die Anleiherenditen vermutlich weiter ansteigen lassen, da große Nachfrager wegfallen. Um Kursverluste weitestgehend zu vermeiden, bleiben wir schwerpunktmäßig in Euro-Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten investiert. Im Investment-Grade-Bereich (IG) erhält man in diesem Segment mit 4,2% p.a. wieder attraktive Renditen. Eine behutsame Erhöhung des Kreditrisikos im IG-Bereich scheint bald opportun. Auf der Aktienseite bleiben wir unserem Ansatz treu und investieren weiterhin in qualitativ hochwertige Unternehmen, die in einem Umfeld von Rezession und hoher Inflation aufgrund ihrer starken Wettbewerbsposition weiter Umsatz- und Gewinnwachstum generieren könnten. Eine offensivere Positionierung von Aktien im Rahmen der Gesamtvermögensallokation kommt unserer Ansicht nach jedoch noch zu früh.

¹ Die gemessenen Zinserhöhungen in Grafik 1 berücksichtigen die geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbanken des Euroraums, der Schweiz, Großbritanniens, Schwedens, Norwegens, Australiens, Kanadas, der USA, Japans und Neuseelands.

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 SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
11.11.2022

| Aktienindizes | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Euro Stoxx 50 | 3871,9 | 5,0 | 7,0 | -9,9 |
| DAX 40 | 14184,1 | 5,4 | 7,0 | -10,7 |
| CAC 40 | 6618,5 | 3,1 | 5,6 | -7,5 |
| FTSE 100 | 7384,7 | 0,7 | 4,1 | 0,0 |
| SMI | 11186,0 | 3,7 | 3,3 | -13,1 |
| S&P 500 | 3956,4 | 4,9 | 2,2 | -17,0 |
| Nasdaq Comp. | 11114,2 | 6,1 | 1,1 | -29,0 |
| Nikkei 225 | 28263,6 | 3,9 | 2,5 | -1,8 |
| CSI 300 | 3788,4 | 0,6 | 8,0 | -23,3 |
| Hang Seng | 17325,7 | 7,2 | 18,0 | -26,0 |

| Notenbanksätze | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-----------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| EZB Einlagenfazilität | 1,5 | 0,75 | 0,75 | 2 |
| US Federal Funds *) | 3,875 | 0 | 0,75 | 3,75 |
| SNB Sichteinlagen | 0 | 0,25 | 0,25 | 0,75 |

| Renditen (% p.a.) | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Bund 10 Jahre | 2,08 | -0,22 | -0,07 | 2,25 |
| US T-Note 10 J. | 3,81 | -0,35 | -0,24 | 2,30 |
| Schweiz 10 J. | 1,06 | -0,14 | -0,10 | 1,19 |

| Währungen | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| EUR in USD | 1,0246 | 2,9 | 3,7 | -9,9 |
| EUR in GBP | 0,8737 | 0,2 | -1,3 | -3,7 |
| EUR in CHF | 0,9874 | 0,3 | 0,3 | 5,1 |
| US-Dollar Index **) | 107,747 | -2,8 | -3,4 | 12,6 |

| Rohstoffe | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|----------------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Gold (US\$/oz.) | 1758,6 | 4,6 | 7,7 | -3,9 |
| Rohöl/Brent (US\$/b.) ***) | 95,98 | -2,6 | 1,2 | 23,4 |

Letzte Aktualisierung: 11.11.2022 09:27:07

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 SE (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 Wertpapierbendienstleistungen, 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 Finanzportfoliowartung 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 SE 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 SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.