

CIO View

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



3. März 2023

HÖHERE ZINSEN SCHLAGEN AUF DEN IMMOBILIENMARKT DURCH

Die Zinserwartungen in den USA und Europa sind gestiegen, und diese belasten immer mehr den Immobilienmarkt. Ende vergangenen Jahres haben die Marktteilnehmer erwartet, dass die Leitzinsen in den USA auf 4,9 Prozent im Mai 2023 steigen und im weiteren Jahresverlauf wieder fallen würden. Damit wäre der große Zinsschub weitgehend ausgestanden gewesen. Heute stellt sich die Lage völlig anders da, so dass sich eine Neueinschätzung der Situation gebietet. Die Marktteilnehmer erwarten nunmehr, dass der Zinshöhepunkt erst im September 2023 bei 5,4 Prozent stattfinden wird. Die Leitzinsen werden länger und höher steigen. Das ist ein signifikanter Unterschied.

Die entscheidenden Gründe für die geänderten Zinserwartungen sind die unerwartet festen Arbeitsmarktdaten und die überraschend hohe Kerninflation. Der Arbeitsmarkt in den USA zeigt sich so fest, wie schon lange nicht mehr: 517 Tausend Arbeitsplätze sind im Januar geschaffen worden. 11 Millionen offene Stellen bei 5,7 Millionen Arbeitslosen verzeichnete der amerikanische Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote liegt bei 3,4 Prozent. Der hohe Beschäftigungsstand sorgt für eine hohe Nachfrage seitens der privaten Haushalte, was tendenziell die Inflation steigen lässt. Zudem müssen Arbeitgeber höhere Löhne bezahlen, um Arbeitskräfte anzulocken. Es droht eine Lohn-Preis-Spirale in den USA.

Um zu beurteilen, wie stark sich die Inflation auf die Wirtschaft auswirkt, beobachten Ökonomen gerne die Kerninflation. Bei der Berechnung der Kerninflation werden in erster Linie die volatileren Preise für Energie und Lebensmittel ausgeklammert. Die amerikanische Notenbank Fed schaut vor allem auf den Personal Consumption Expenditures (PCE)-Preisindex, der die Preissteigerungen der persönlichen Konsumausgaben in den USA spiegelt. Die jüngsten PCE-Daten haben an den Märkten für Unruhe gesorgt: Er ist im Januar auf Jahresbasis um 5,4 Prozent gestiegen. Dabei hatten die Märkte für den Januar einen Rückgang auf 4,9 Prozent erwartet. Wer wollte es angesichts dieser Daten der Fed verübeln, wenn sie die Zinsen nun weiter heraufsetzen sollte? Entsprechend haben die Anleihemärkte mit steigenden Renditen reagiert, vor allem am kurzen Ende.

Aber auch in Europa bleibt die Teuerung unerwartet hoch. In Frankreich erreichte die Steigerung der Verbraucherpreise im Februar im Vergleich zum Vorjahr einen Rekordwert von 7,2 Prozent und damit mehr als die 7 Prozent, mit denen die Volkswirte gerechnet hatten. Für Spanien wurde eine Abschwächung der Teuerung erwartet. Tatsächlich zogen die Verbraucherpreise dort im Durchschnitt um 6,1 Prozent an. Für den Euroraum wurde am Donnerstag ein Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex von 8,5 Prozent veröffentlicht.¹

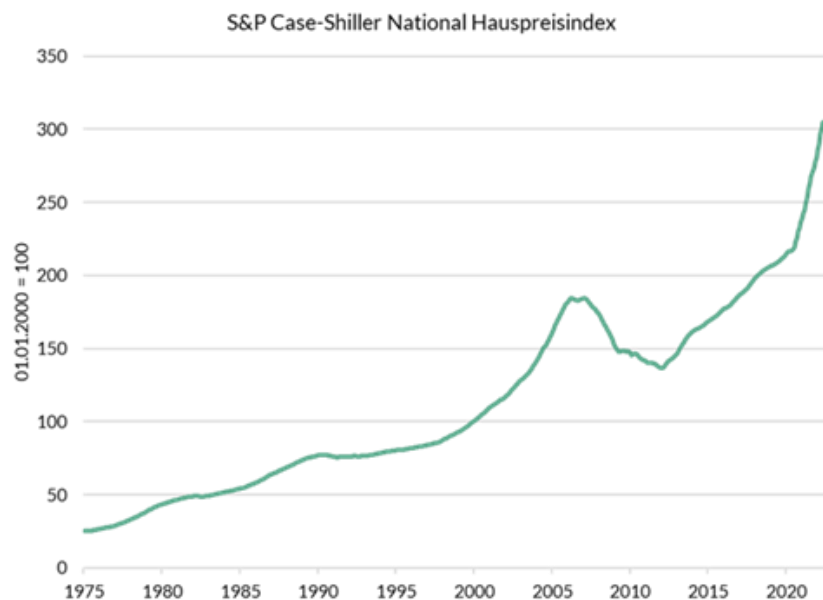
1) Eurostat:
ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR_custom_3761882/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=4ad27e6f-358a-4a3d-82a0-587d69a833eb

Die Kombination aus steigenden Preisen und steigenden Zinsen ist Gift für die Immobilienmärkte. Sie macht das Bauen teurer und viele Immobilienprojekte unrentabel. Seit Juni 2022 sind die Preise für Bestandsimmobilien in Deutschland um rund 8 Prozent gesunken.² Gleichzeitig geht die Zahl der Bauanträge zurück. Auch Baufinanzierungen sind weniger gefragt. Nach Angaben der Schufa wurden 2022 nur etwa halb so viele Hypothekenkredite abgeschlossen wie ein Jahr zuvor.

Noch ausgeprägter ist der Rückgang auf den amerikanischen Immobilienmärkten. Die klassische Wohnimmobilie ist dort das auf Hypothek gekaufte Einfamilienhaus. Die Zinsen für 30-jährige Hypothekenzinsen in den USA sind Anfang März auf über 7% gestiegen. Die Zahl der Verkäufe von Bestandsimmobilien ist in den USA zuletzt deutlich eingebrochen. Von knapp 6 Millionen Transaktionen im Januar vergangenen Jahres ist die Zahl auf rund 4 Millionen gefallen laut der National Association of Realtors. Das ist der niedrigste Wert seit Anfang 2010. Die Zahl der Neubauten fiel im vergangenen Jahr um 35%.³ Private Investitionen in den Hausbau sind auf ein mehrjähriges Tief gefallen: Die realen privaten Investitionen im Wohnungsbau sind im vergangenen Jahr um 20 Prozent gesunken und liegen nun auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2015.⁴

Die durchschnittlichen Häuserpreise in den USA sind im Vergleich zu den verfügbaren Einkommen in den letzten Jahren stark gestiegen. Die Immobilienpreise in den USA fallen - wie die Graphik unten zeigt -, da sich viele Amerikaner den Traum eines Eigenheims angesichts hoher Immobilienpreise und stark gestiegener Hypothekenzinsen nicht mehr leisten können. Der Bestand unverkaufter Häuser liegt nun bei 980.000.⁵

Wir stellen uns auf weitere Zinserhöhungen ein. Im Aktienbereich bleiben wir neutral gegenüber der Benchmark eingestellt - wir bleiben in Aktien engagiert, vermeiden jedoch übermäßig hohe Engagements. Im Anleihebereich ist unsere durchschnittliche Laufzeit (Duration) angesichts steigender Zinsen kürzer als die der Benchmark. Wenn der Zinshöhepunkt in den USA möglicherweise Anfang Herbst erreicht wird, wollen wir neutral in unserer Duration sein. Da Aktien in den USA tendenziell höher bewertet sind als in Europa, geben wir in diesem Umfeld europäischen Aktien weiter den Vorzug gegenüber amerikanischen.



2) Europace Hauspreis Index: report.europace.de/alle-news/europace-hauspreis-index-preise-fuer-eigentumswohnungen-geben-nach/#:~:text=Innerhalb%20der%20letzten%2012%20Monate,noch%20um%202%2C75%20Prozent.

3) National Association of Realtors: www.nar.realtor/research-and-statistics

4) National Association of Realtors/Trading Economics: trading.economics.com/united-states/existing-home-sales

5) National Association of Realtors: www.nar.realtor/newsroom/existing-home-sales-descended-0-7-in-january

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
03.03.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4279,4	2,4	1,0	12,8
DAX 40	15491,2	1,9	0,8	11,3
CAC 40	7338,4	2,1	1,0	13,4
FTSE 100	7960,2	1,0	1,1	6,8
SMI	11161,6	-0,2	0,6	4,0
S&P 500	3981,4	0,3	0,3	3,7
Nasdaq Comp.	11463,0	0,6	0,1	9,5
Nikkei 225	27927,5	1,7	1,8	7,0
CSI 300	4130,6	1,7	1,5	6,7
Hang Seng	20567,5	2,8	4,0	4,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	2,5	0,5	0,5	0,5
US Federal Funds *)	4,625	0	0	0,25
SNB Sichteinlagen	0,5	0,5	0,5	1,25

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,71	0,18	0,06	0,14
US T-Note 10 J.	4,00	0,06	0,08	0,13
Schweiz 10 J.	1,54	0,08	0,07	-0,08

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0615	0,6	0,4	-0,8
EUR in GBP	0,8848	-0,2	-0,6	0,1
EUR in CHF	0,9966	-0,4	0,0	-0,7
US-Dollar Index **)	104,71	-0,5	-0,2	1,1

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1848,6	2,1	1,2	1,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	84,26	1,3	0,4	-1,9

Letzte Aktualisierung: 03.03.2023 13:00

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 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 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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.