



# Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 21.04.2023

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

## Keine schnelle Wende bei der Kerninflation



### Konjunktur

Das chinesische Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum stärker als erwartet um 4,5 % zu. Das Ende der Zero-Covid-Politik im Dezember 2022 und die damit verbundenen Nachholeffekte sorgten offenbar für eine Erholung beim privaten Konsum. Auch die Exporte stützten. Für ein zukünftig eher verhaltenes BIP-Wachstum spricht der nur lauwarmer Zuwachs bei der Industrieproduktion. Außerdem generierte vor allem der Staat durch massive Infrastrukturinvestitionen und die Ausweitung der Verschuldungsgrenzen für Lokalregierungen Impulse. Vor diesem Hintergrund ist trotz des besser als erwarteten Jahresauftakts allzu großer Optimismus mit Blick auf die chinesischen Wachstumsperspektiven in diesem Jahr u.E. nicht angebracht. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem BIP-Plus von 4,5 %.



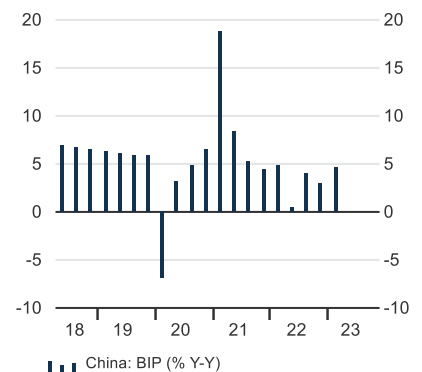
### Inflation

Bei der EZB-Zinsentscheidung im März stimmte eine „große Mehrheit“ der 26 Ratsmitglieder für die beschlossene 50-Basispunkte-Erhöhung. Dies geht aus dem gestern vorgelegten Protokoll der Sitzung hervor. Es wird ferner unterstrichen, dass die Notenbanker ungeachtet der damals akuten Bankenturbulenzen nicht bereit waren, den Fokus von der Inflationsbekämpfung zu nehmen. Außerdem äußerten einige EZB-Räte Zweifel an den aktuellen Preisprognosen. Im Bezug auf die nächste EZB-Entscheidung in zwei Wochen rechnen wir mit einem weiteren Zinsschritt um 25 Basispunkte. Danach dürften noch zwei Leitzinserhöhungen im selben Umfang folgen. Erste Senkungen seitens der EZB sehen wir aus heutiger Sicht nicht vor dem zweiten Halbjahr 2024.



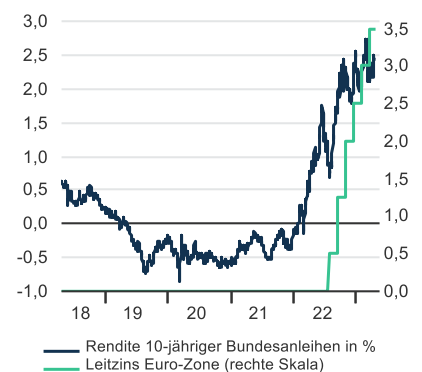
LBBW\_Research

### Solides Wachstum in China



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

### EZB-Leitzins dürfte weiter steigen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



## Aktienmärkte

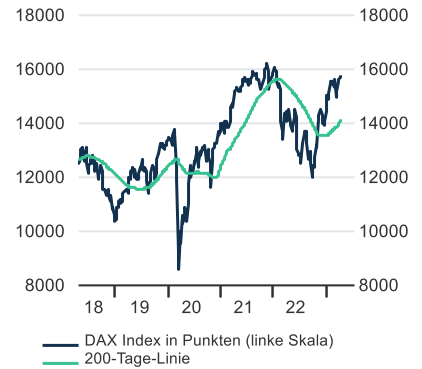
Zur Wochenmitte erreichten die Aktienindizes noch neue Jahreshochs. Der Euro Stoxx 50 schaffte dabei sogar das höchste Niveau seit 2007. Die zweite Wochenhälfte war jedoch von wieder deutlich gestiegenen Sorgen um die Weltkonjunktur gekennzeichnet. Im Mittelpunkt stand dabei die Furcht, dass die USA in eine Rezession abdriften könnte. Insbesondere die wieder schwächeren US-Immobilienindizes sowie die seit Wochen sukzessive steigende Anzahl an neu registrierten Arbeitslosen sorgten für Unsicherheit, vor allem vor dem Hintergrund hoher US-Bewertungen. Schließlich war der S&P 500 in den vergangenen 35 Jahren lediglich zu einem Fünftel aller Tage noch teurer als derzeit. Eine US-Rezession würde die Anleger deshalb wohl auf dem falschen Fuß erwischen. Gewinnmitnahmen könnten somit das Gebot der Stunde sein.



## Devisen

Die Schweizerische Nationalbank SNB dürfte nach wie vor auf eine starke eigene Währung als Mittel gegen die zu hohe Inflation setzen. Aktuell übersteigt die Teuerung noch immer den Zielbereich der Notenbank. Die Währungshüter könnten bei Bedarf jederzeit zu Devisenmarktinterventionen zur Unterstützung des Franken greifen. Im Jahresverlauf sollte der Inflationsdruck in der Schweiz abnehmen. Die SNB dürfte somit wieder einen etwas schwächeren Franken akzeptieren. Der Zinsvorteil spricht zudem für den Euro. Mittelfristig erwarten wir eine positivere Stimmung an den Finanzmärkten. Dies mindert die Nachfrage nach sicheren Häfen wie dem Franken. Gegen eine deutliche CHF-Abwertung spricht allerdings die Kaufkraftparität. Gemäß ihr ist der Franken ggü. dem Euro unterbewertet. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich der Wechselkurs des Franken zum Euro in 2023 nicht allzu weit von der Parität entfernen wird.

### DAX mit neuem Jahreshoch



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

### Franken dürfte sich nicht weit von Parität entfernen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



# Unser großes Bild in Kürze



## Konjunktur

- BIP im Schlussquartal -0,4 % – Gefahr einer technischen Rezession droht weiterhin
- Hohe Inflation bremst reale Kaufkraft
- Notenbanken ziehen Zinszüge weiter an



## Zinsumfeld

### Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: Ein weiterer Zinsschritt um 25 Basispunkte im Mai 2023. Leitzins-Peak bei 5,25 %. Erste Senkung in Q1 2024
- EZB: zwei bis drei weitere Zinsschritte. Leitzinspeak bei 3,75 %. Erste Senkung nicht vor H2 2024



### Renditen

- Renditetrend dürfte nach Abebben des „Bankenschocks“ wieder nach oben drehen; auf eine mittlere Frist, im Zuge nachlassender Inflation, Gegenbewegung erwartet



## Aktienmärkte

- „Sell in may“ könnte in diesem Jahr eine gute Strategie sein
- Vor allem US-Aktien hoch bewertet
- Vorsichtige Positionierung empfohlen



## Devisen

- Ganz aktuell Euro mit „Oberwasser“
- US-Währungshüter dürften vor EZB zu Leitzinssenkungen schreiten



## Rohstoffe<sub>t</sub>

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ kündigt weitere Produktionskürzungen an
- Niedrige Realrenditen und schwacher US-Dollar stützen Gold



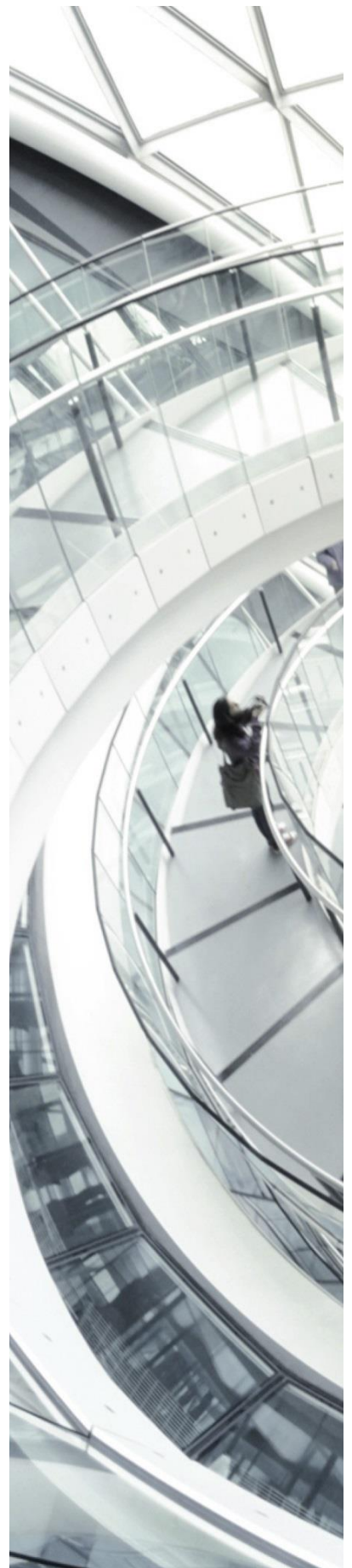
Positive Stimmung/  
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/  
Kurs neutral



Negative Stimmung/  
Kurs fallend



# Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	20.04.2023	30.06.2023	31.12.2023	30.06.2024
DAX	15.796	14.500	16.000	17.000
Euro Stoxx 50	4.385	4.000	4.250	4.500
S&P 500	4.130	3.900	4.250	4.350
Nikkei 225	28.658	26.000	28.000	29.000

ZINSEN	20.04.2023	30.06.2023	31.12.2023	30.06.2024
EZB-Einlagesatz	3,00	3,50	3,75	3,75
Euro 3-Monatsgeld	3,20	3,65	3,75	3,65
Bund 2 Jahre	2,95	3,00	2,75	2,35
Bund 5 Jahre	2,49	2,60	2,40	2,15
Bund 10 Jahre	2,45	2,55	2,40	2,20
Fed Funds	5,00	5,25	5,25	4,50
3M-Zins USA	5,05	5,10	5,00	4,25
Treasury 10 Jahre	3,54	3,75	3,50	3,30

WECHSELKURSE	20.04.2023	30.06.2023	31.12.2023	30.06.2024
US-Dollar je Euro	1,10	1,08	1,10	1,10
Yen je Euro	147	146	148	149
Franken je Euro	0,98	0,99	1,01	1,01
Pfund je Euro	0,88	0,88	0,87	0,86

ROHSTOFFE	20.04.2023	30.06.2023	31.12.2023	30.06.2024
Gold (USD/Feinunze)	2.000	1.900	1.950	2.000
Öl (Brent - USD/Barrel)	81	80	80	80

KONJUNKTUR		2021	2022e	2023e	2024e
Deutschland	BIP	2,6	1,9	-0,5	1,0
	Inflation	3,1	6,9	6,0	2,8
Euroland	BIP	5,2	3,5	0,2	1,2
	Inflation	2,6	8,4	6,0	2,5
Großbritannien	BIP	7,5	3,3	-0,2	1,0
	Inflation	2,6	9,0	5,5	2,3
USA	BIP	5,9	2,1	1,5	0,0
	Inflation	4,7	8,0	4,5	2,3
Japan	BIP	1,7	1,1	0,4	0,6
	Inflation	-0,2	2,5	1,1	0,8
China	BIP	8,1	3,0	4,5	3,0
	Inflation	0,9	2,8	2,5	2,1
Welt	BIP	5,8	3,4	2,5	2,3
	Inflation	3,7	8,8	4,4	3,0

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

## Disclaimer:

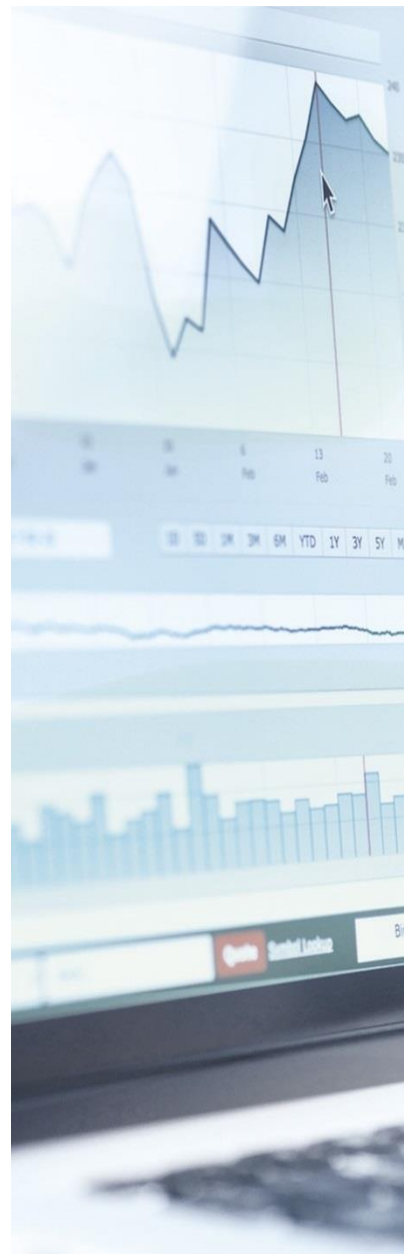
Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



## Hinweis:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.