

DAV/DGVFM-Jahrestagung 2022

Ist die Zinswende da? Ein Ausblick auf Konjunktur, Inflation und Geldpolitik

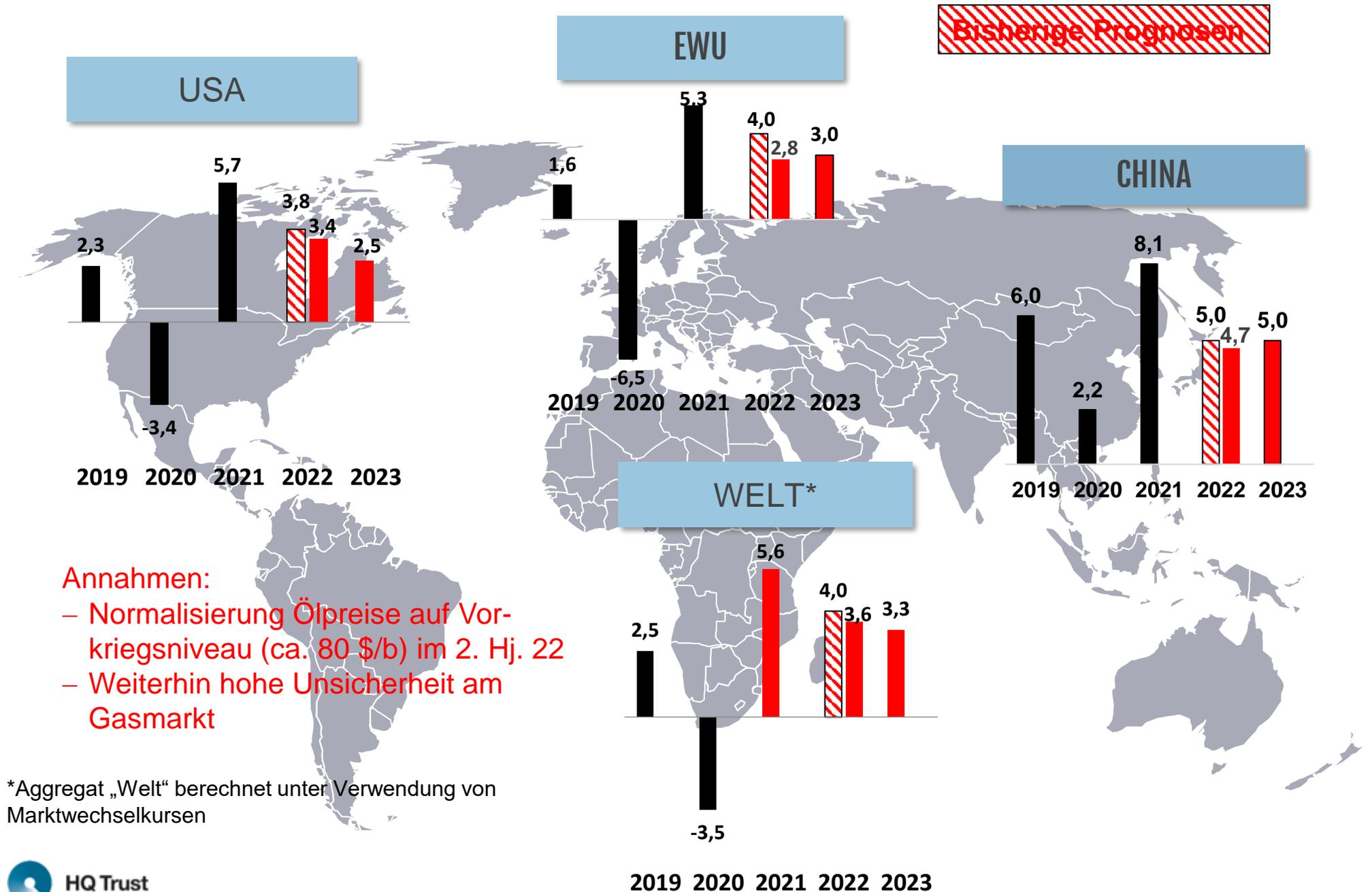
Dr. Michael Heise
HQ Trust
Macroadvisors



Inhalt



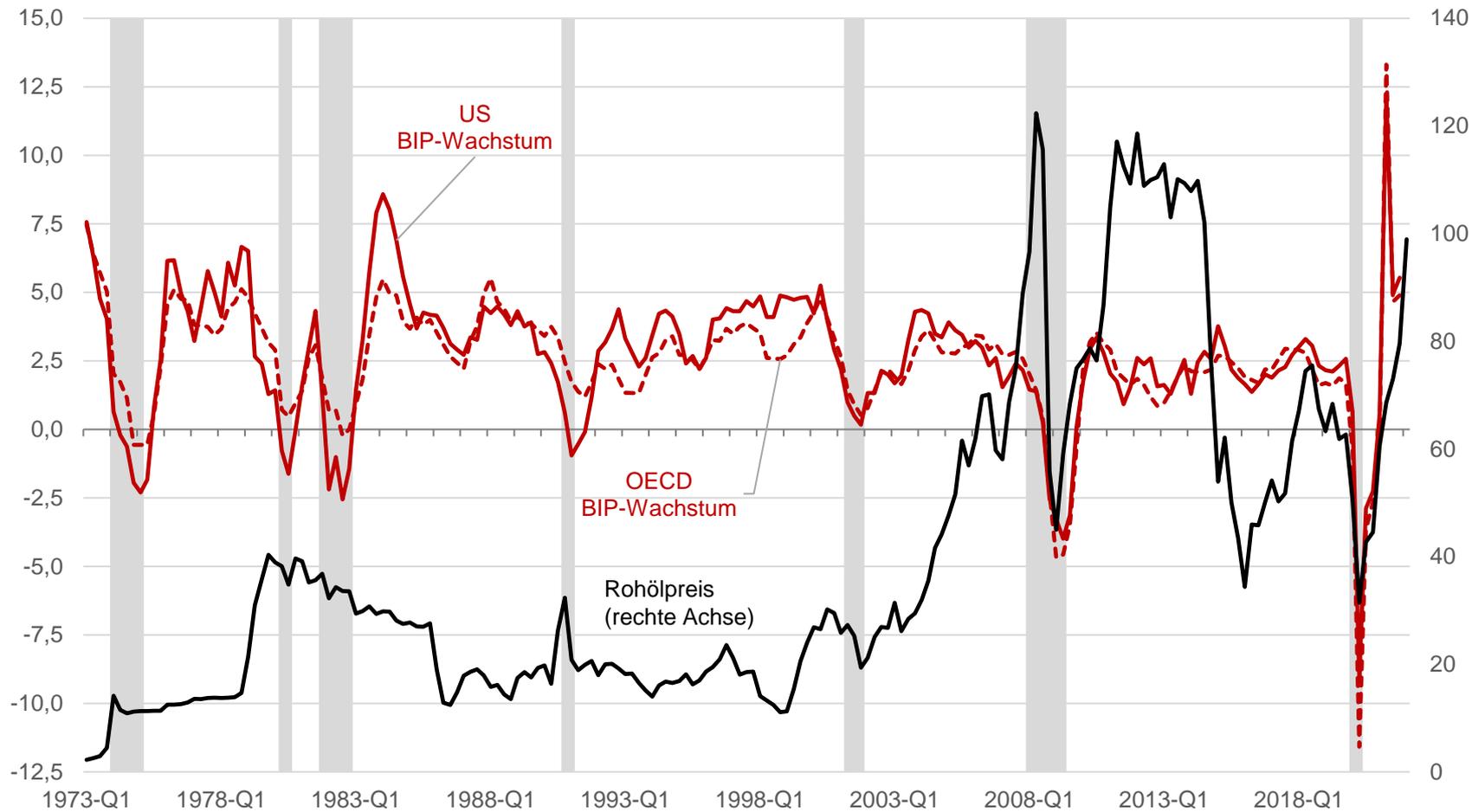
Ukraine Krieg verursacht kräftige Abschläge für die Weltkonjunktur



Rohölpreise: Konjunktur auf des Messers Schneide

Preis für Rohöl (Brent) und Wirtschaftswachstum

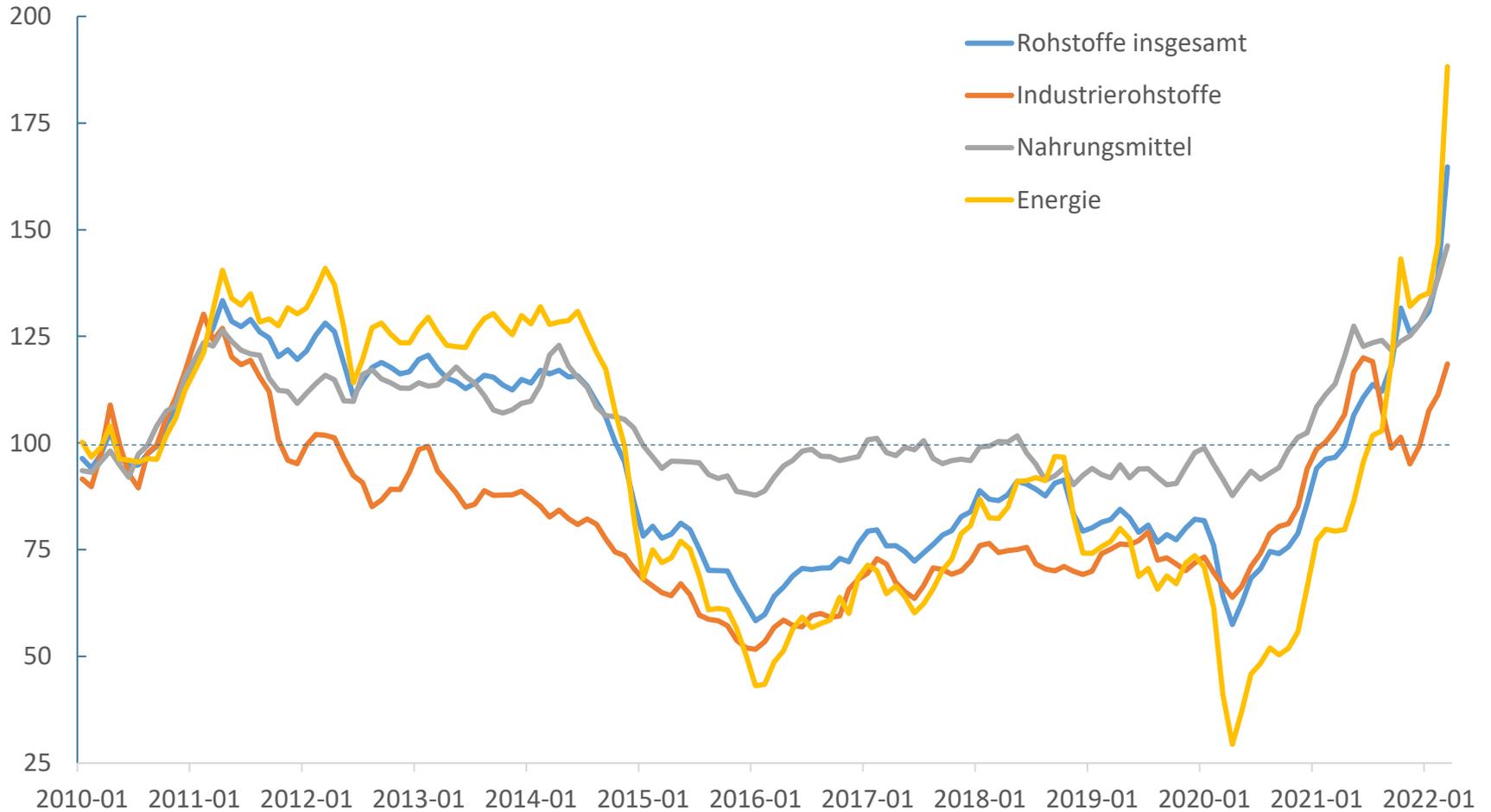
(USD je Barrel bzw. prozentuale Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahresquartal)



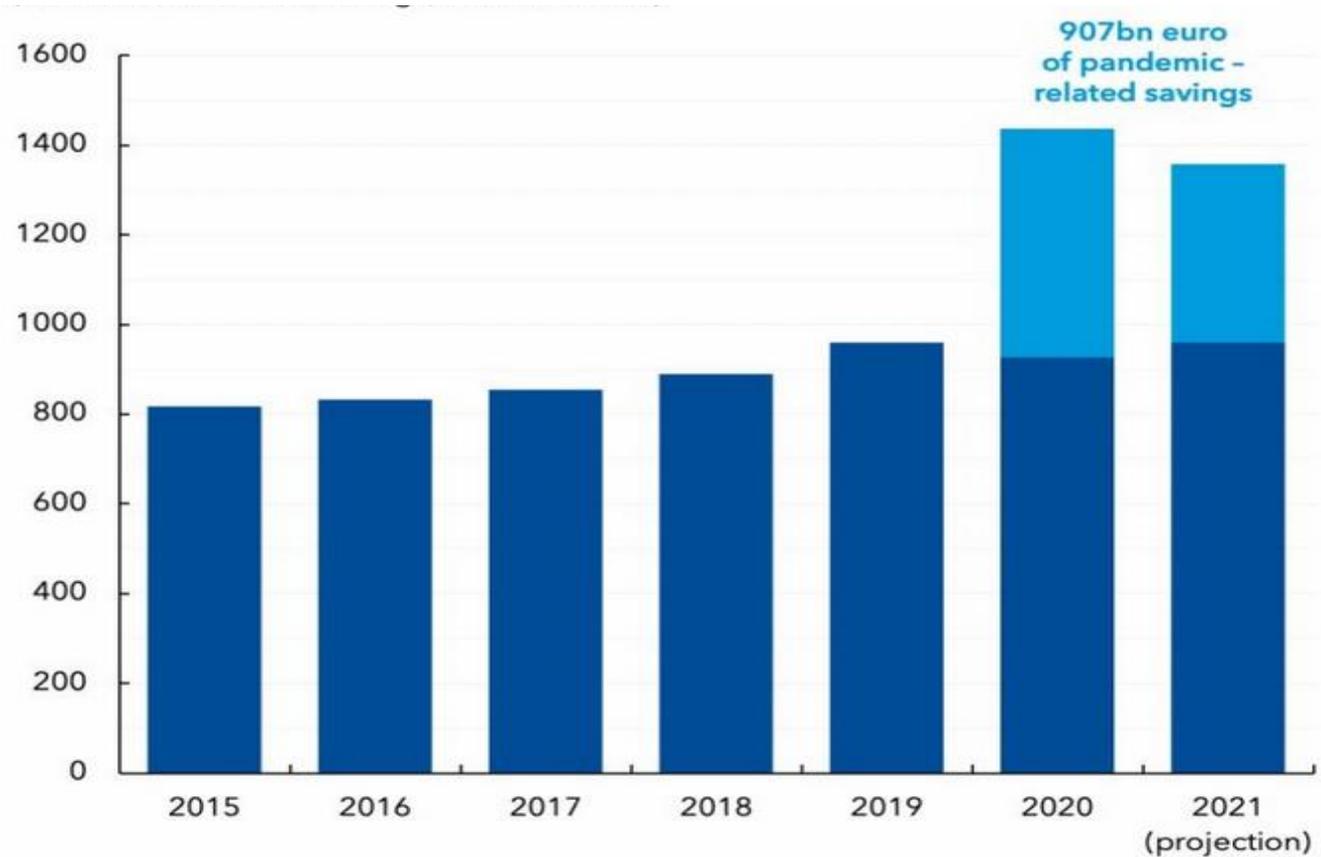
Graue Flächen = US-Rezessionen laut NBER.

Rohstoffpreise schnellen durch Ukraine Krieg weiter hoch

IWF-Rohstoffpreisindizes
(2010 = 100)



Kaufkraft für die Konsumnachfrage ist vorhanden – 900 Mrd. € Überersparnis der privaten Haushalte in Europa nach Schätzungen des IWF



Source: Eurostat and IMF staff calculations.

IMF

Der Inflationsimpuls dürfte sich verfestigen: mittel- und längerfristige Inflationsszenarien

Mittelfristig (2-3 Jahre)

- + Zweitrundeneffekte über Lohnsteigerungen
 - + Hohes Geldmengenwachstum seit 2020
 - + Anhaltend hohe Staatsdefizite
 - + Gestiegene langfristige Inflationserwartungen
 - + Verteuerung klimaschädlicher Inputs
- Rezession durch Energiepreisschock und Abwärtskorrektur an den Finanzmärkten

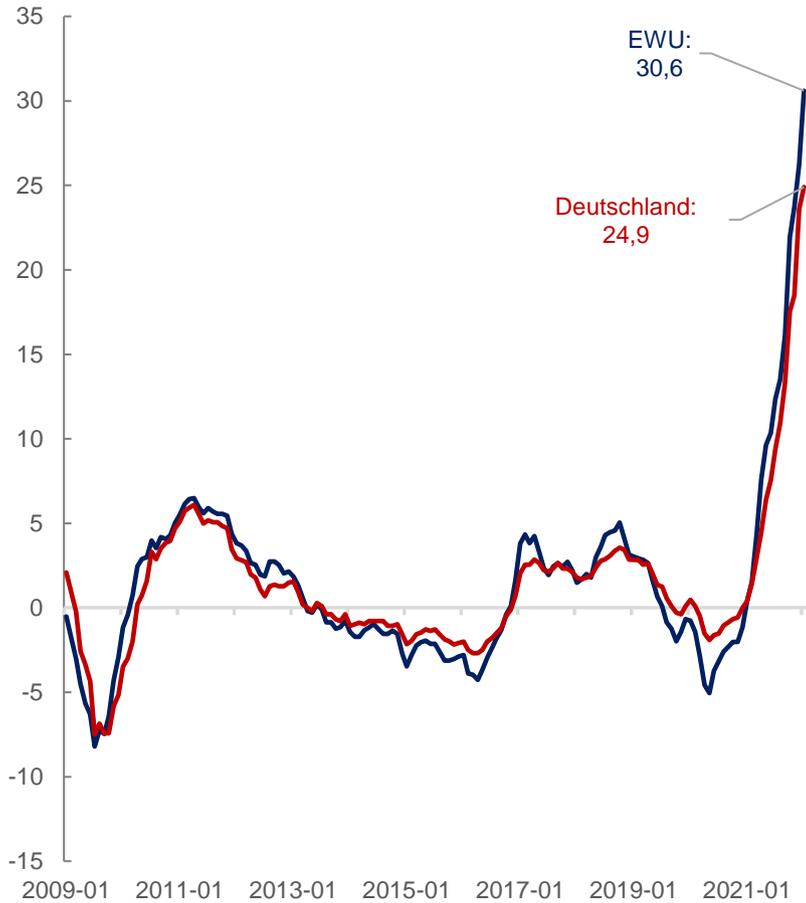
Langfristig (mehr als 3 Jahre)

- + Trendumkehr der Demografie
 - + Nachlassende Globalisierung
 - + Inflation zur staatlichen Entschuldung
- Digitalisierung
 - Aufstieg neuer Wettbewerber in Asien und Afrika

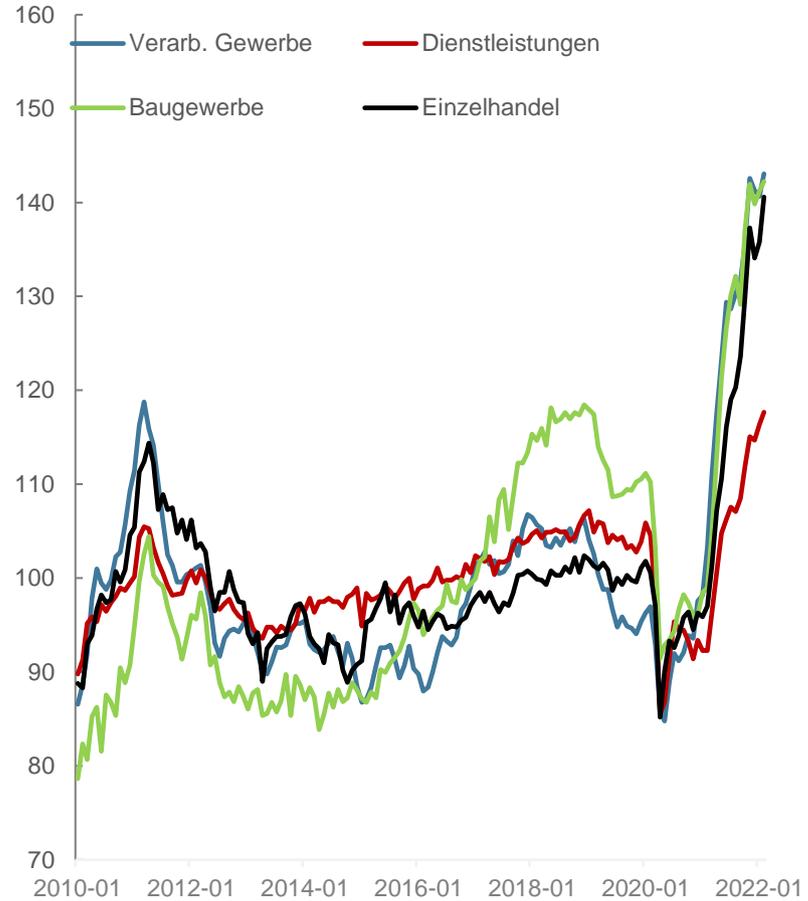
Fazit: Die Unabhängigkeit der Notenbanken und die Konsequenz ihrer Politik werden entscheidend sein!

Hoher Preisdruck in den Wirtschaftsbereichen

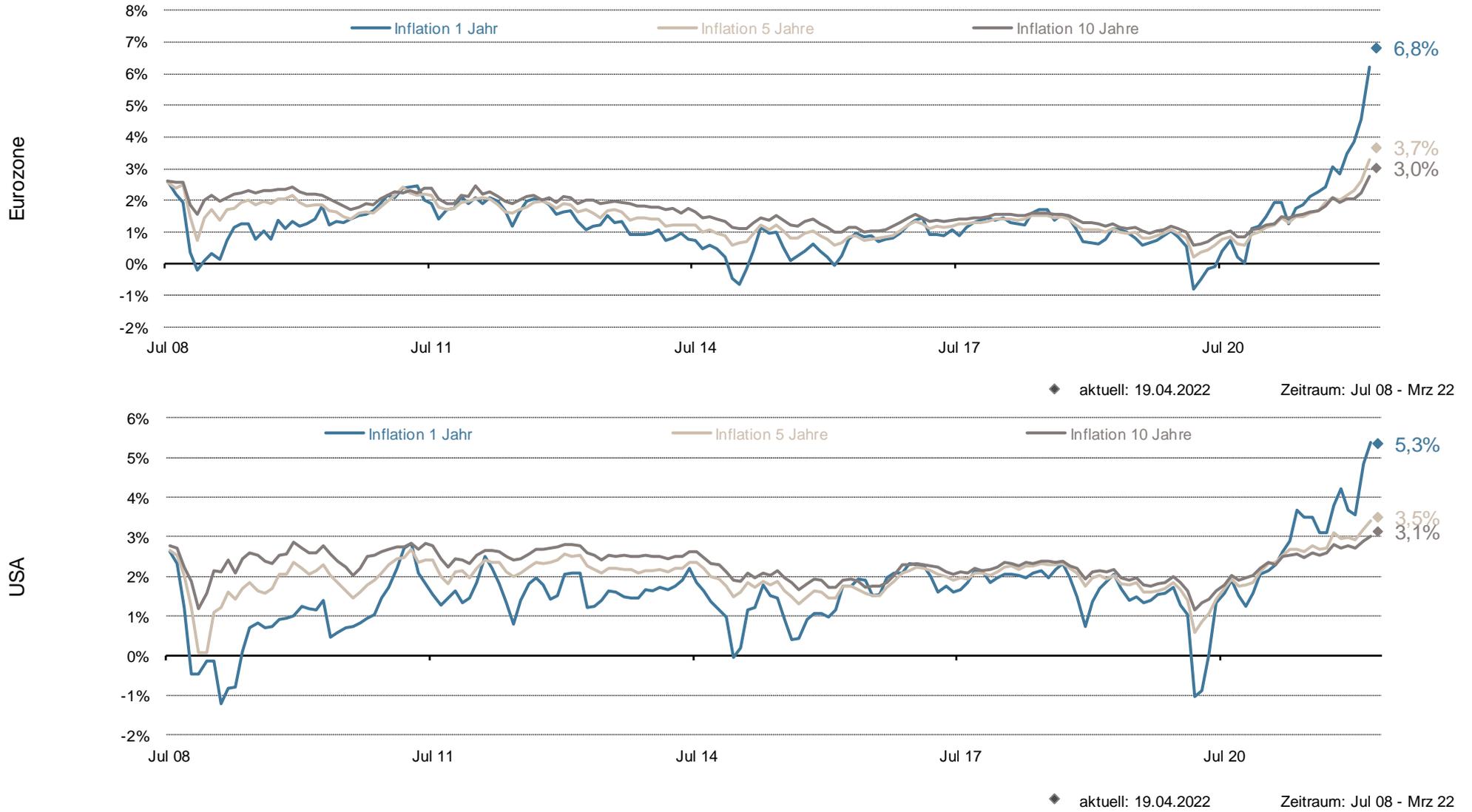
EWU und Deutschland: Erzeugerpreise in der Industrie (Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %)



EWU Preiserwartungen (nächste 3 Monate)
(Salden, Werte standardisiert)

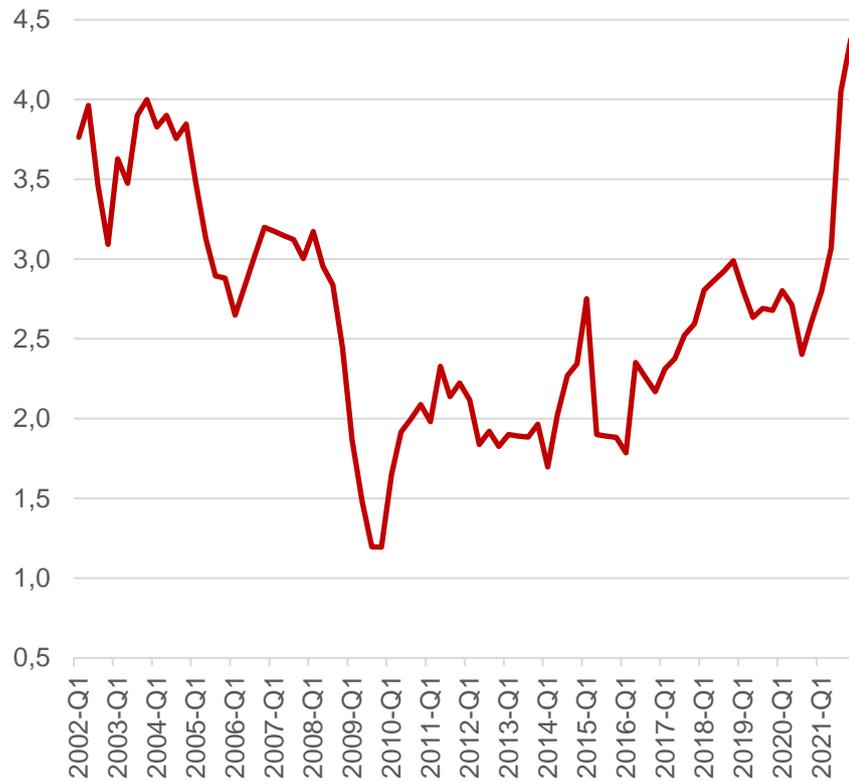


Inflationserwartungen in der Eurozone und den USA

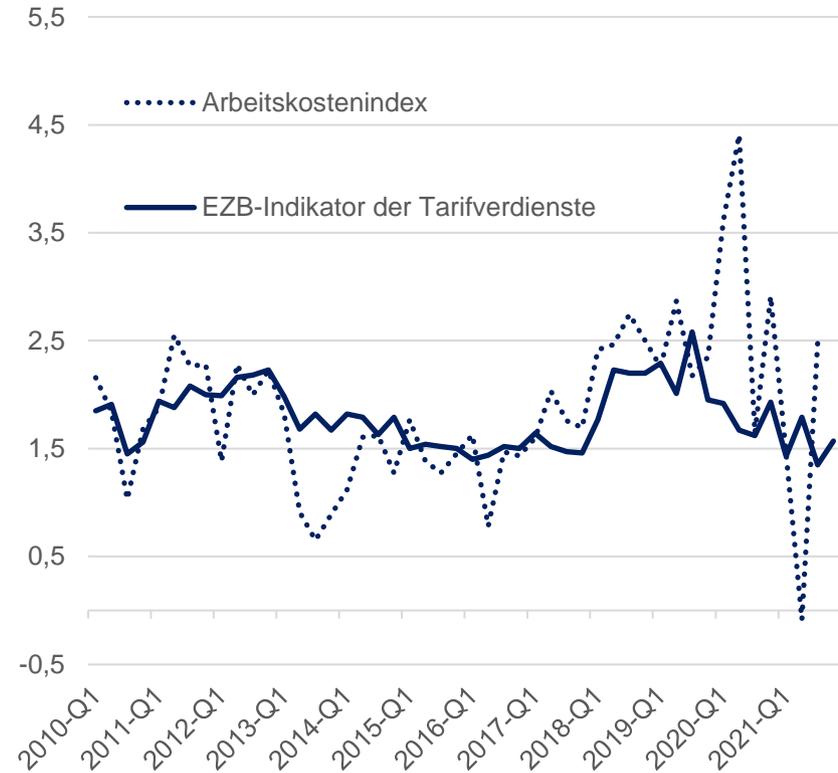


Lohnkosten in den USA steigen schnell, in der EWU noch stabil

USA: Employment Cost Index (ECI), Privatwirtschaft
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in %

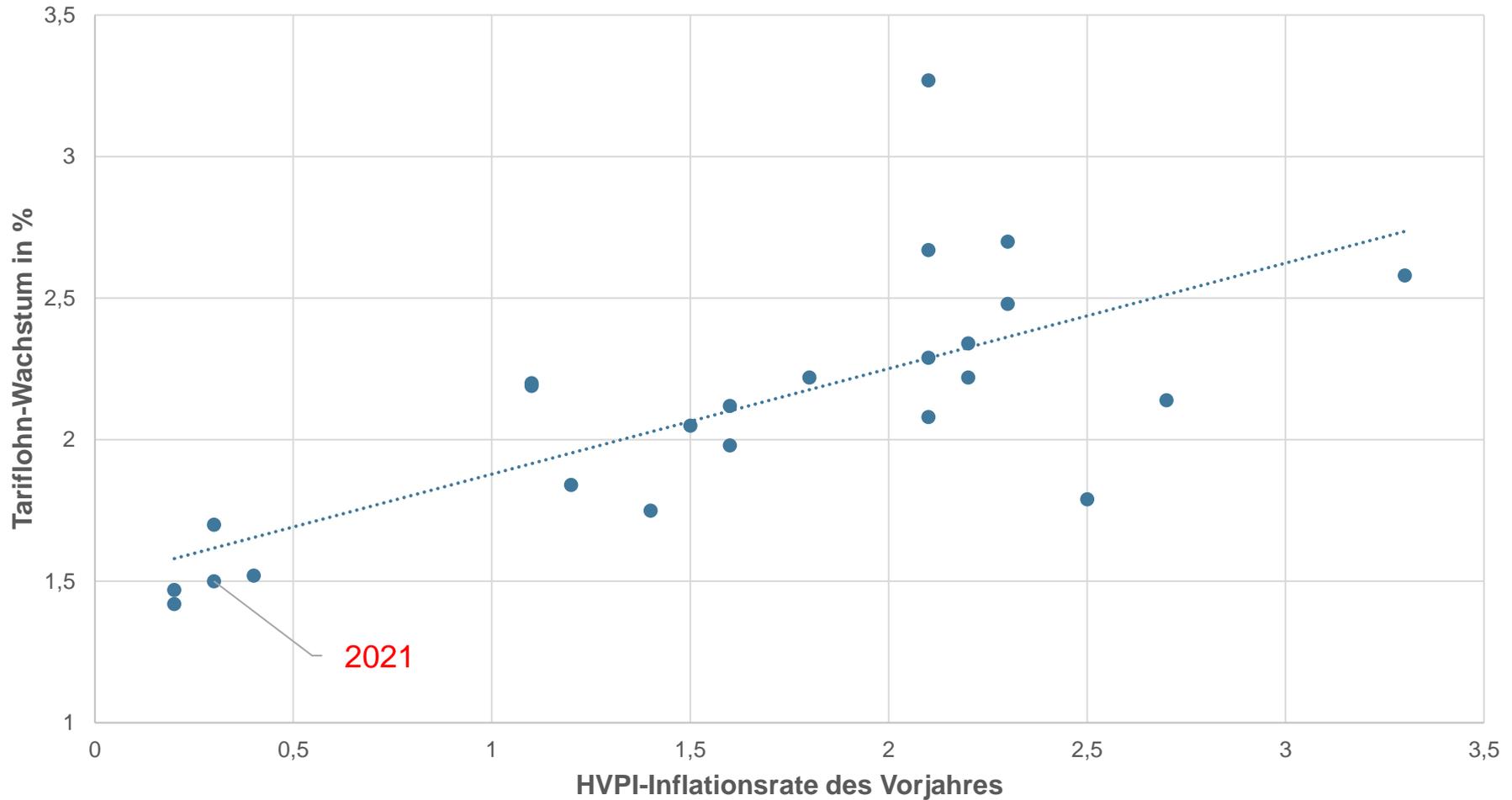


EWU: Arbeitskostenindex und EZB-Indikator der Tarifverdienste
Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in %



Arbeitsmarkt EWU: Inflation zieht höheres Lohnwachstum nach sich

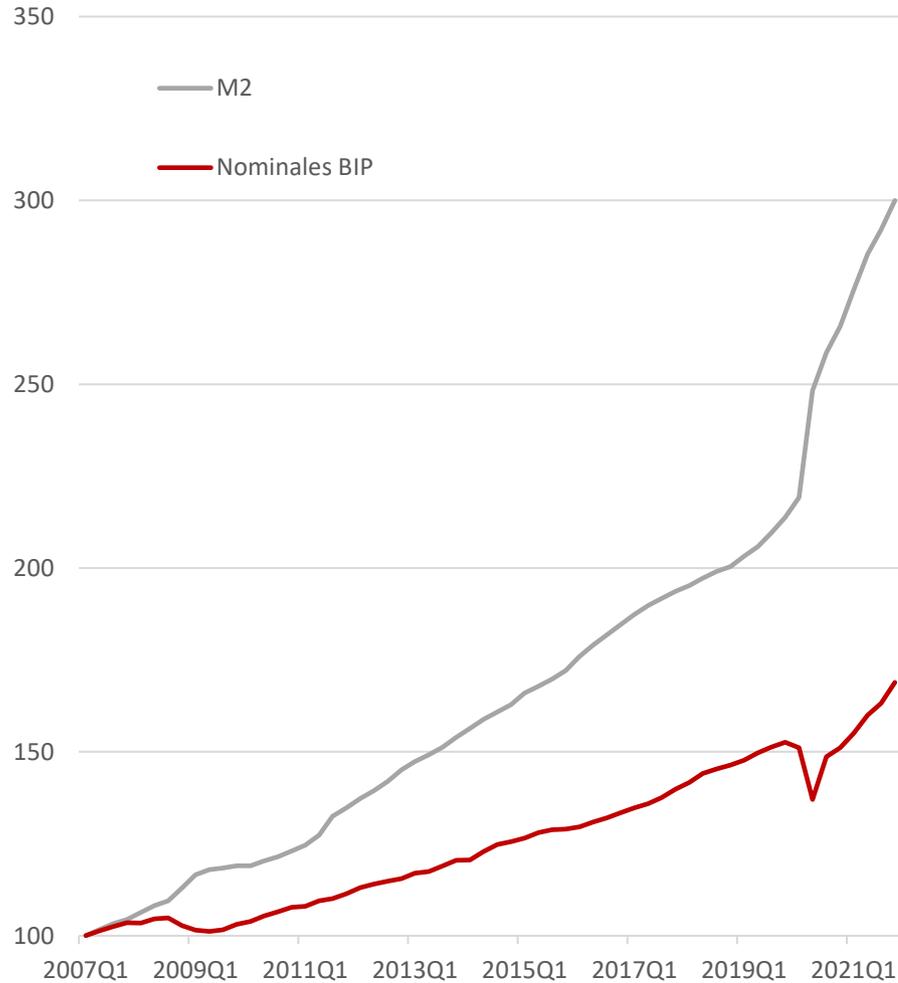
EWU: Tariflohn-Wachstum und Verbraucherpreisinflation des Vorjahres (Jahresdaten 1998-2021)



Geldmengenexpansion weitaus schneller als Wirtschaftswachstum

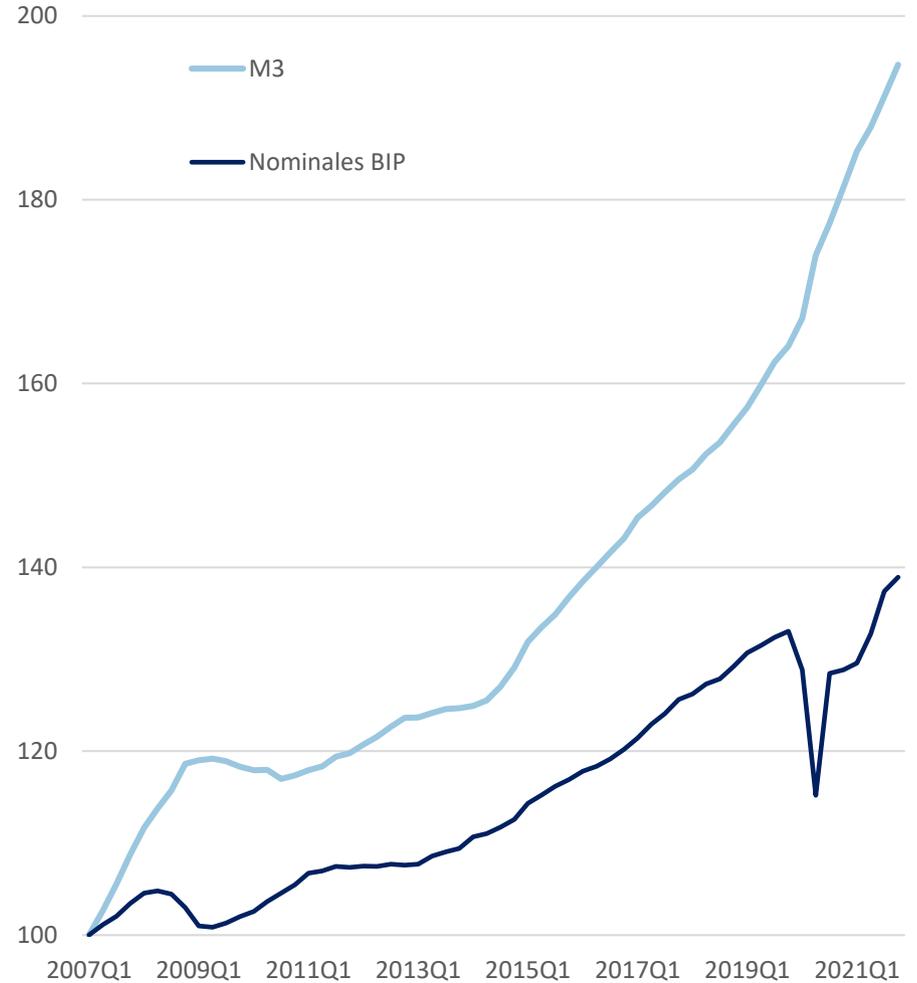
USA

(Geldmengenaggregat M2 und nominales BIP, saisonbereinigt, 2007 Q1 = 100)



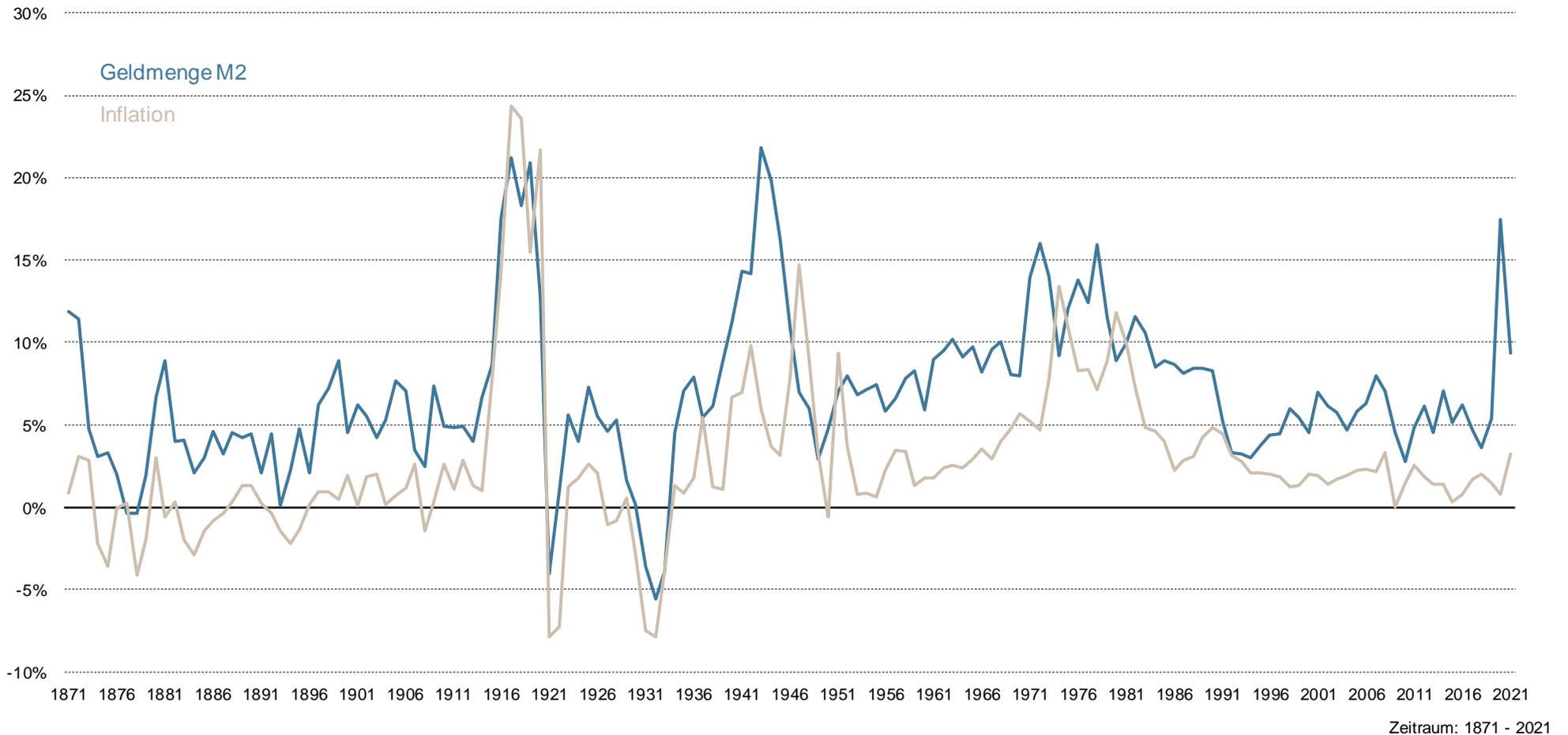
Euroraum

(Geldmengenaggregat M3 und nominales BIP, saisonbereinigt, 2007 Q1 = 100)



Das Wachstum der globalen Geldmenge lässt zunehmende Inflation erwarten

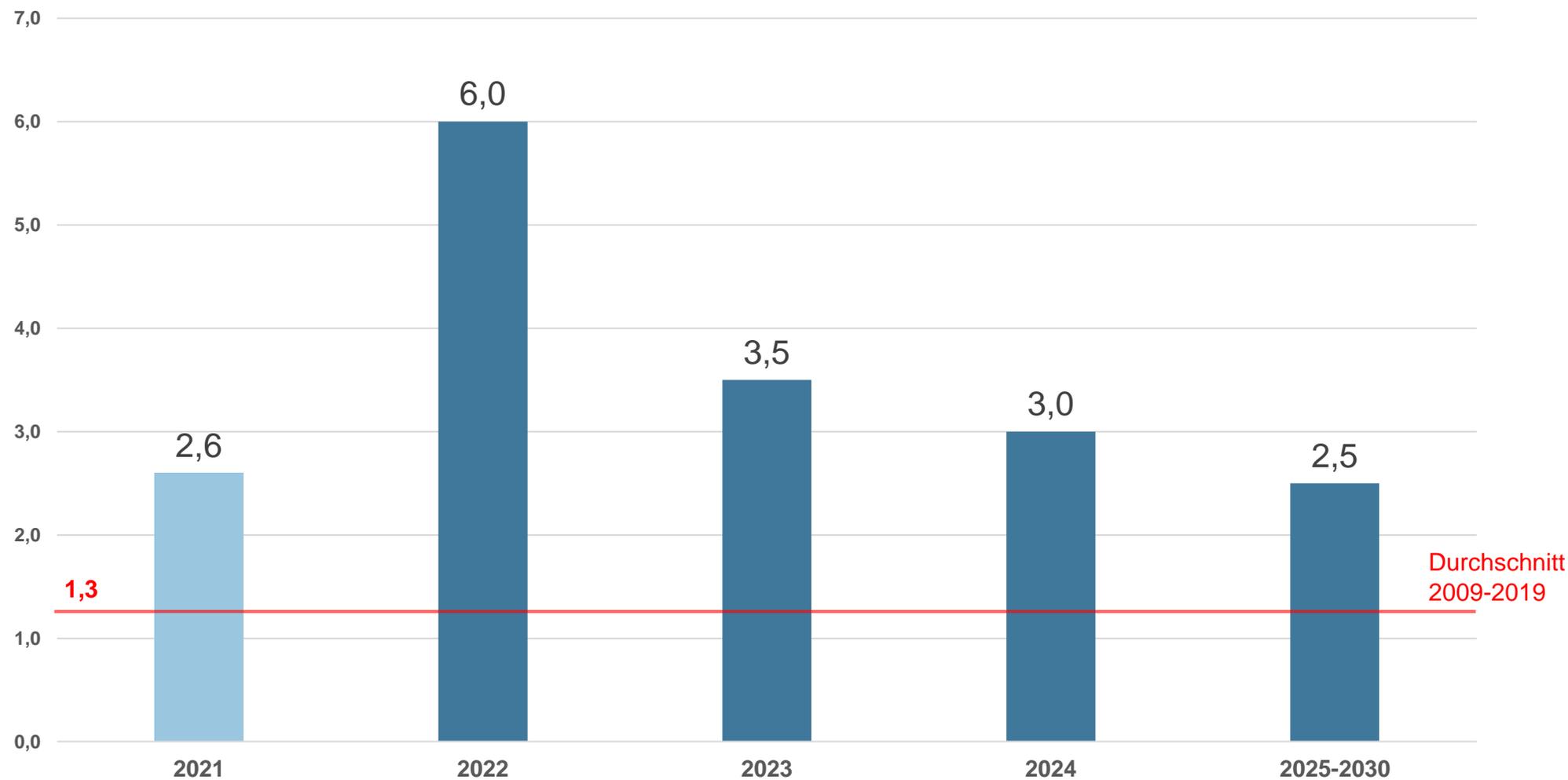
Globales* jährliches Wachstum der Geldmengen M2 und globale* Inflationsraten in %



© 2021 HQ Trust GmbH. All Rights Reserved.

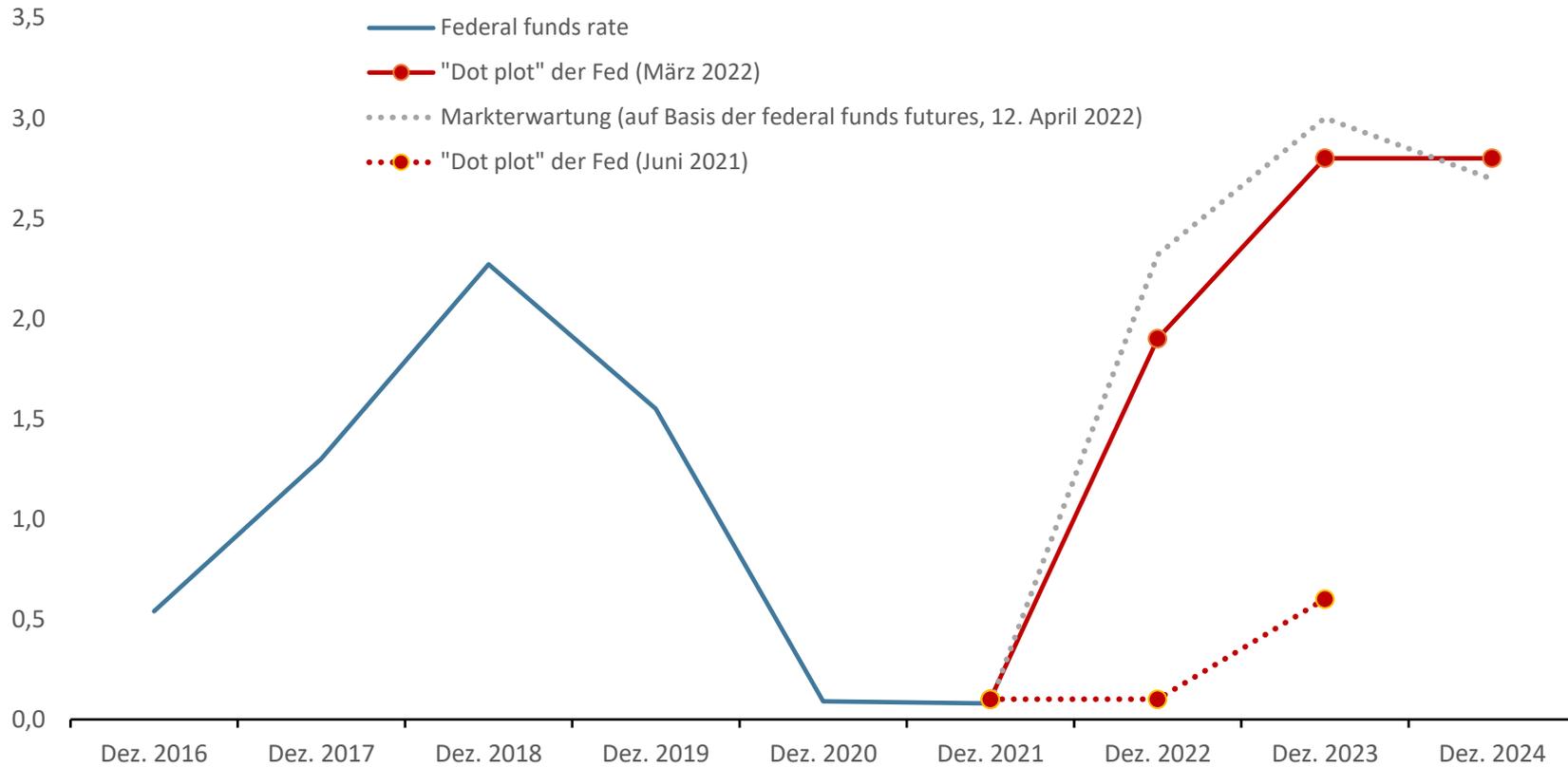
Inflationsszenario EWU (HVPI)

Anstieg der Verbraucherpreise in %



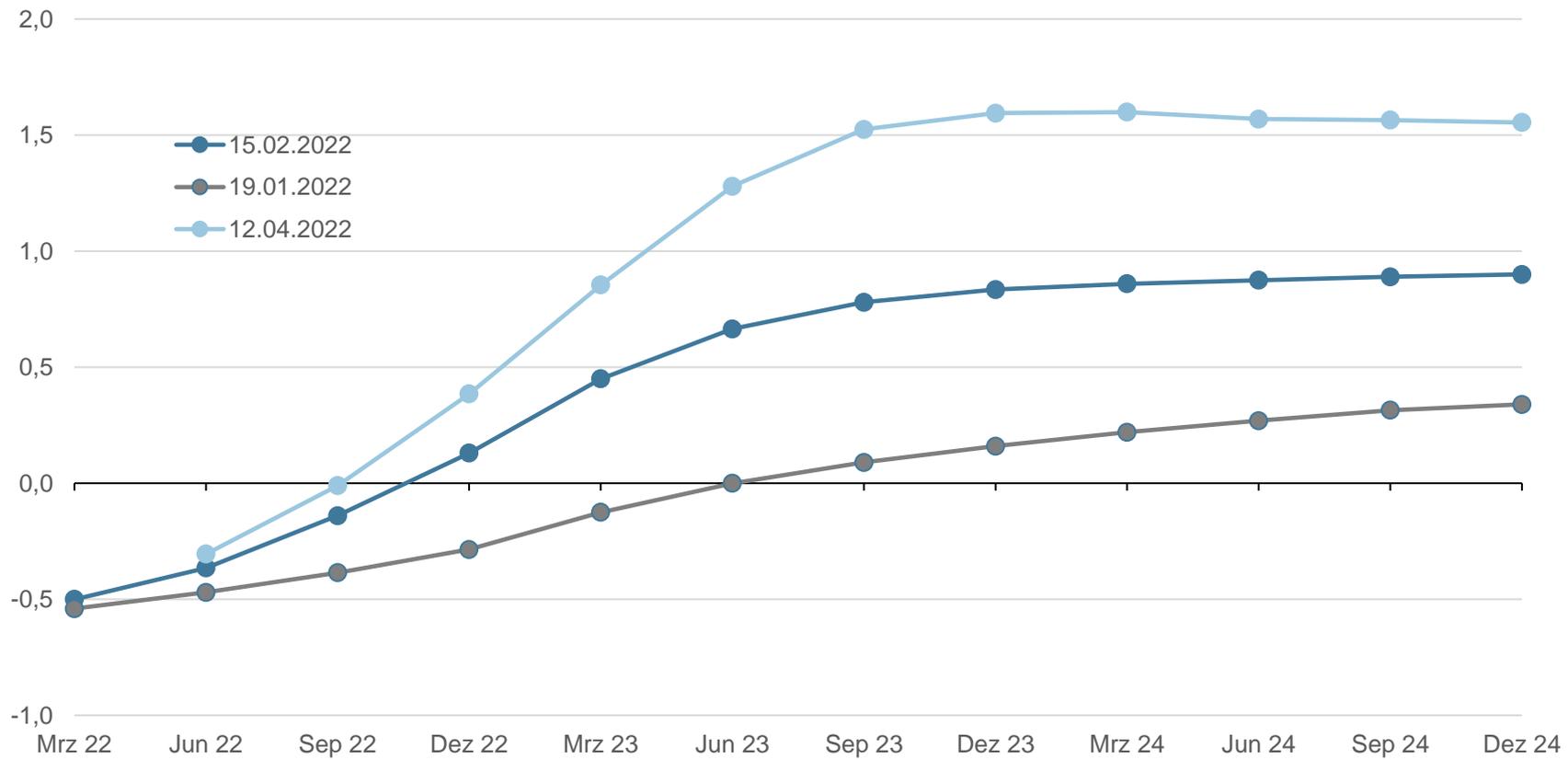
Fed mit straffer Zinswende in 2022

US-Leitzins (federal funds rate) und Leitzinserwartungen (%)



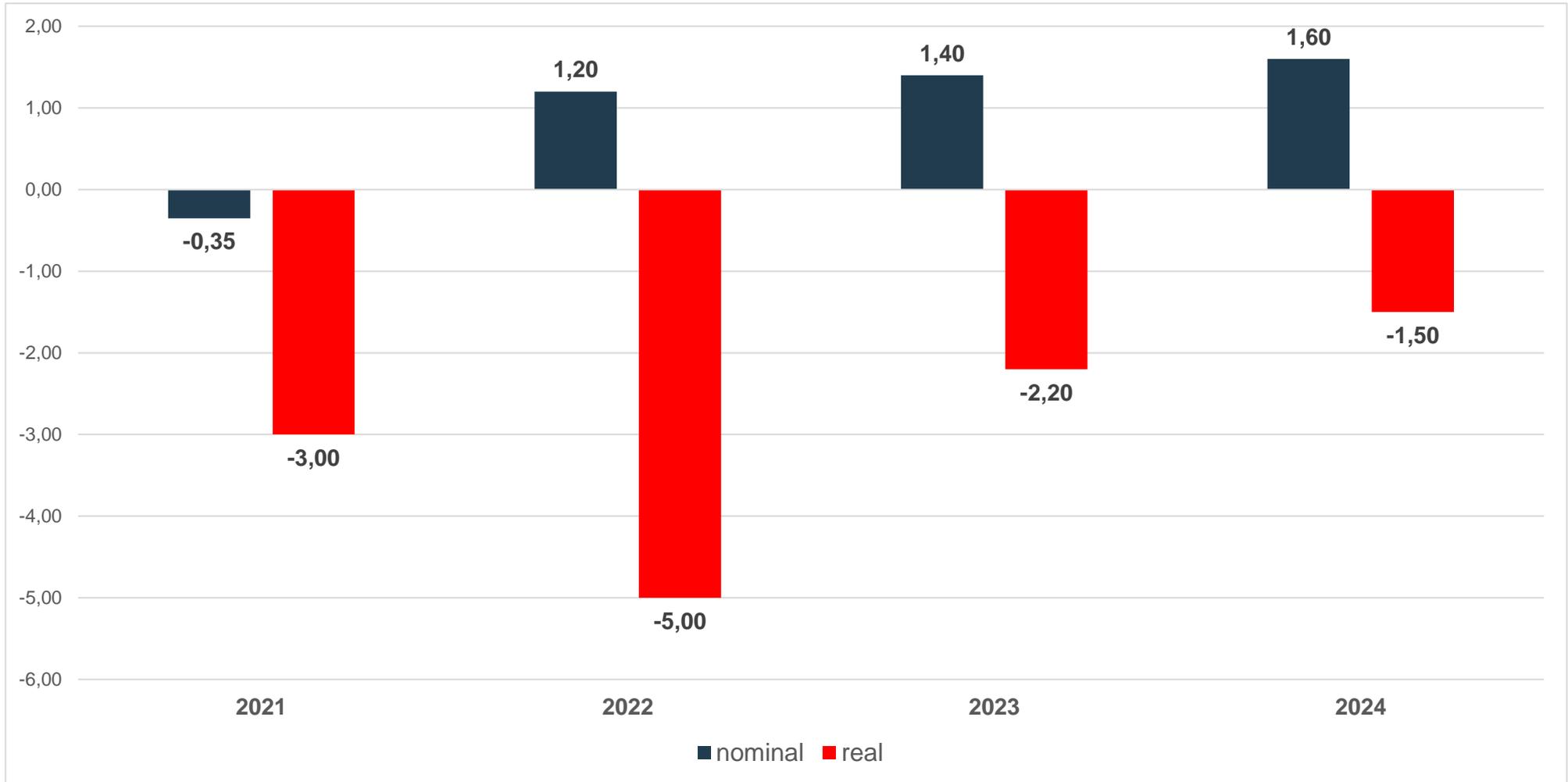
Zinserhöhungserwartungen auch in Bezug auf die EZB

Abgeleitete Markterwartungen für Dreimonatsgeld auf Basis von Dreimonats-EURIBOR-Futures (%)



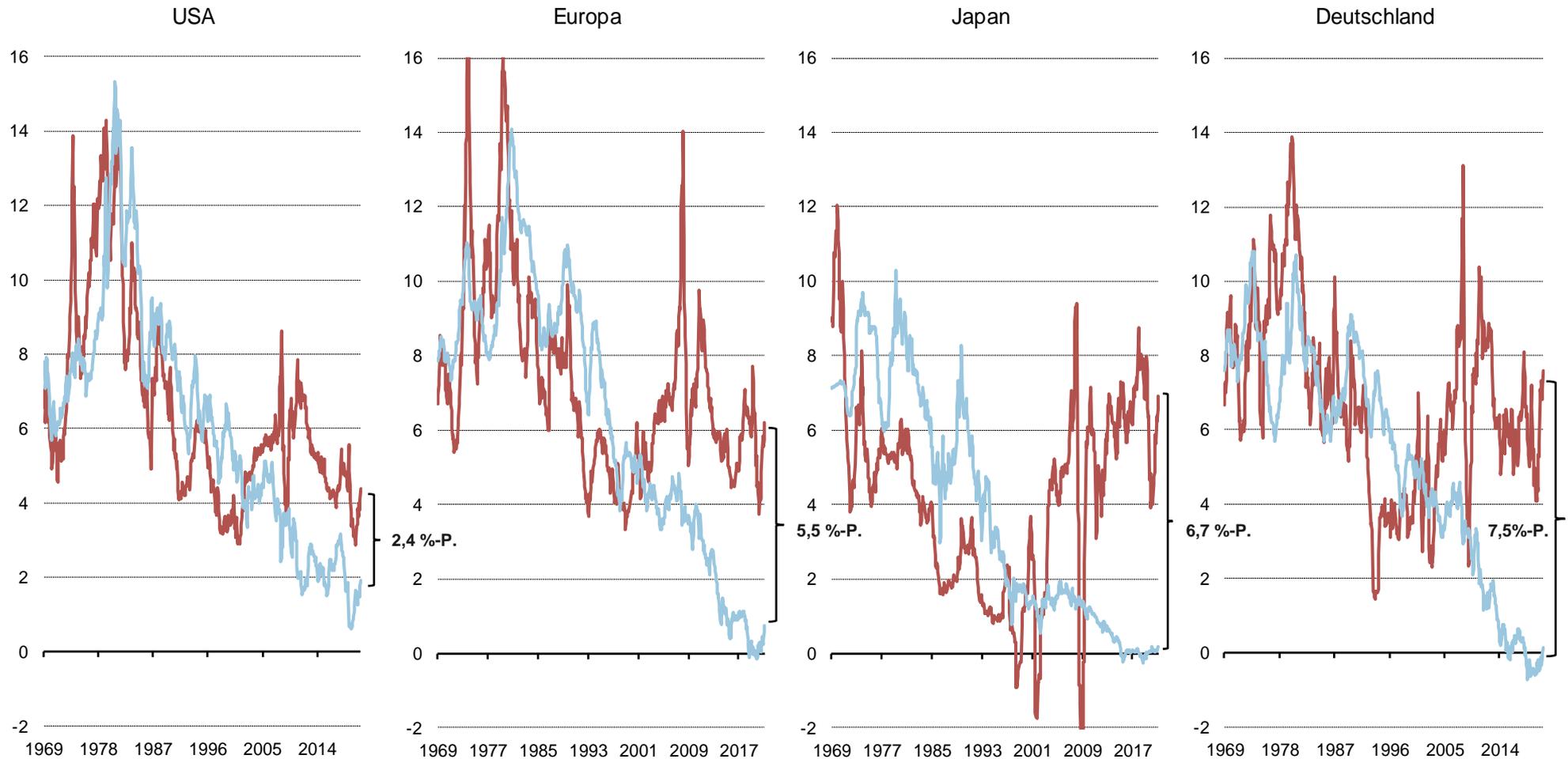
Bundesanleihezinsen im Basisszenario

Nominale (Jahresendstände) und reale Renditen (Jahresdurchschnitte) 10-jähriger Bundesanleihen in %



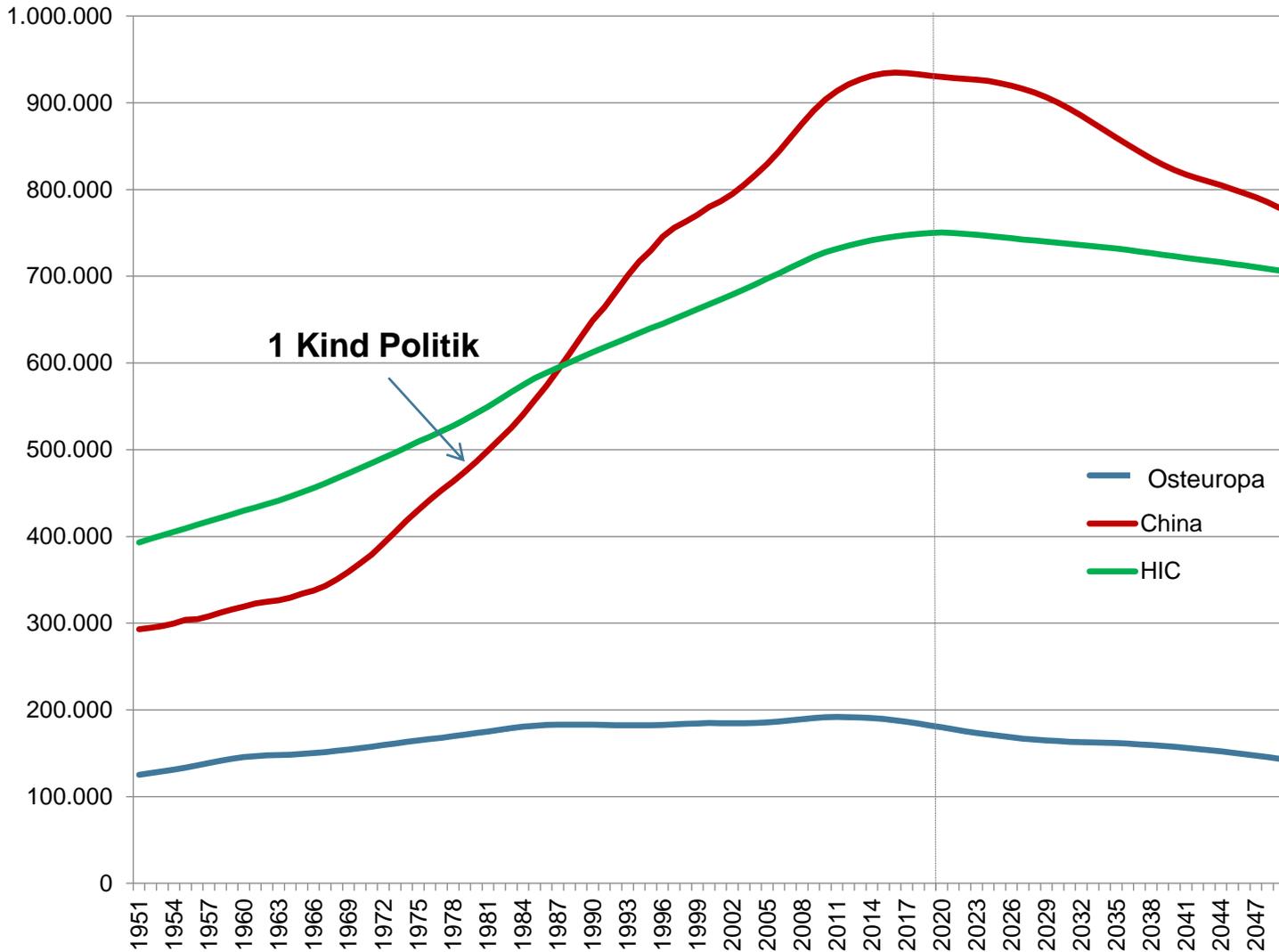
Im Vergleich zu Renten bleiben Aktien nach wie vor attraktiv (sehr hohe Differenz der Gewinnrenditen von Aktien vs. Renten)

Gewinnrendite von Aktien und Rendite 10-jähriger Staatsanleihen von USA, Europa, Japan und Deutschland in %



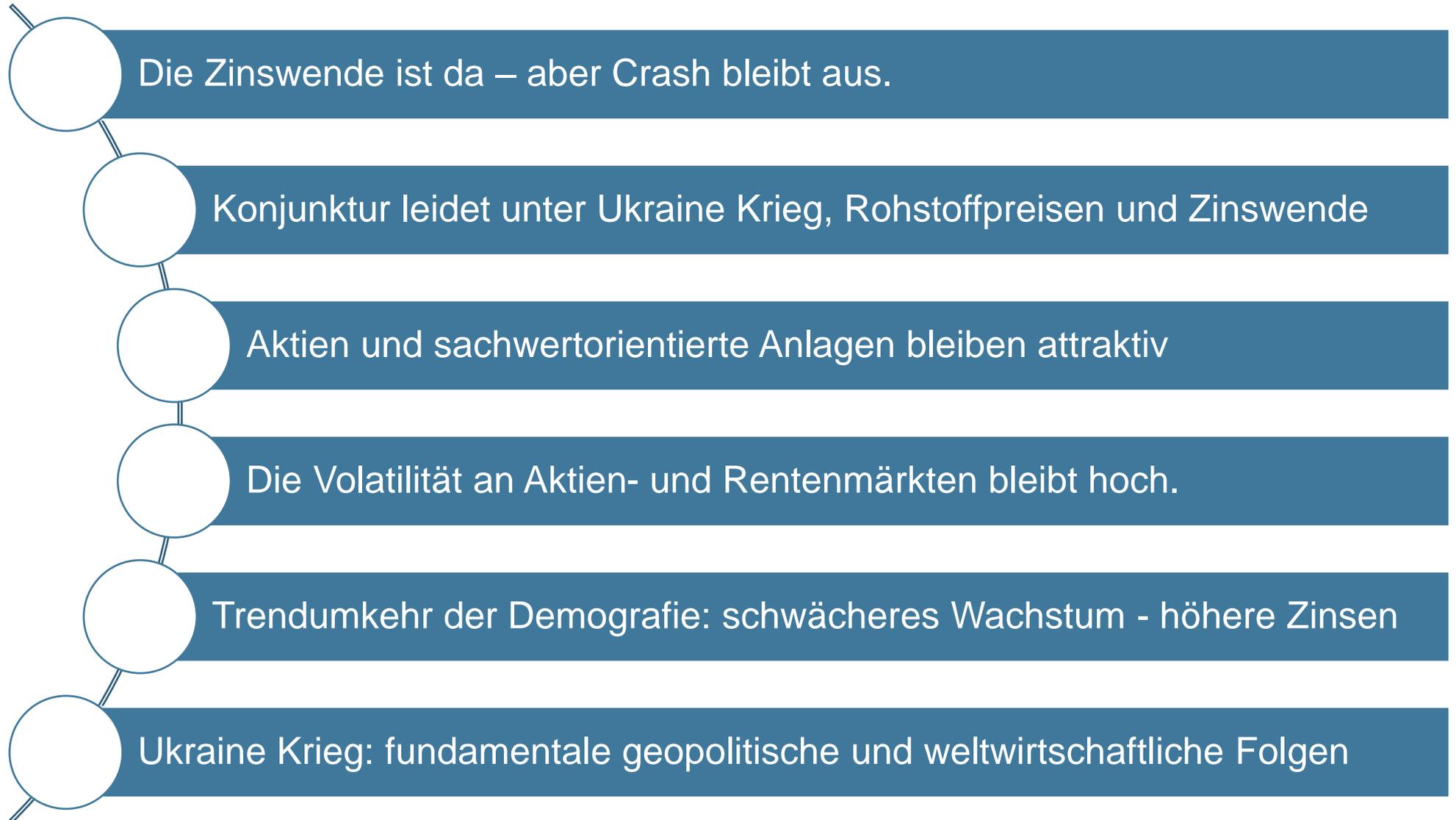
Zeitraum: Dez 69 - Feb 22

Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20-64) hat ihren Höhepunkt in den wichtigen Wirtschaftsregionen überschritten



Quelle: UN population division, HIC: High Income Countries

Fazit

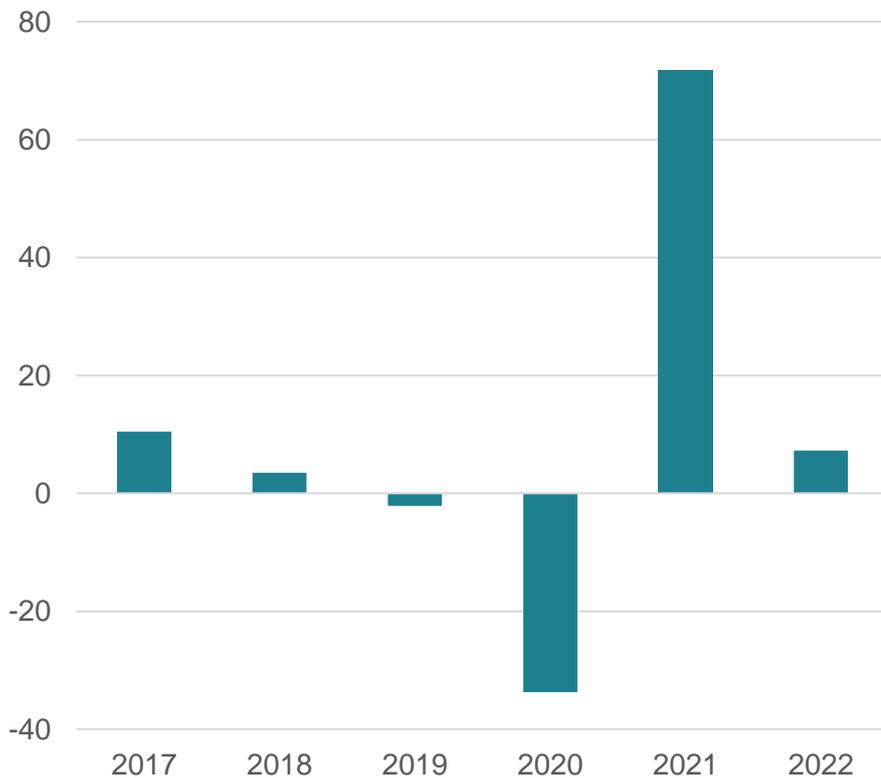


Appendix

EWU & USA: Bislang wird nicht erwartet, dass die Gewinne 2022 einbrechen

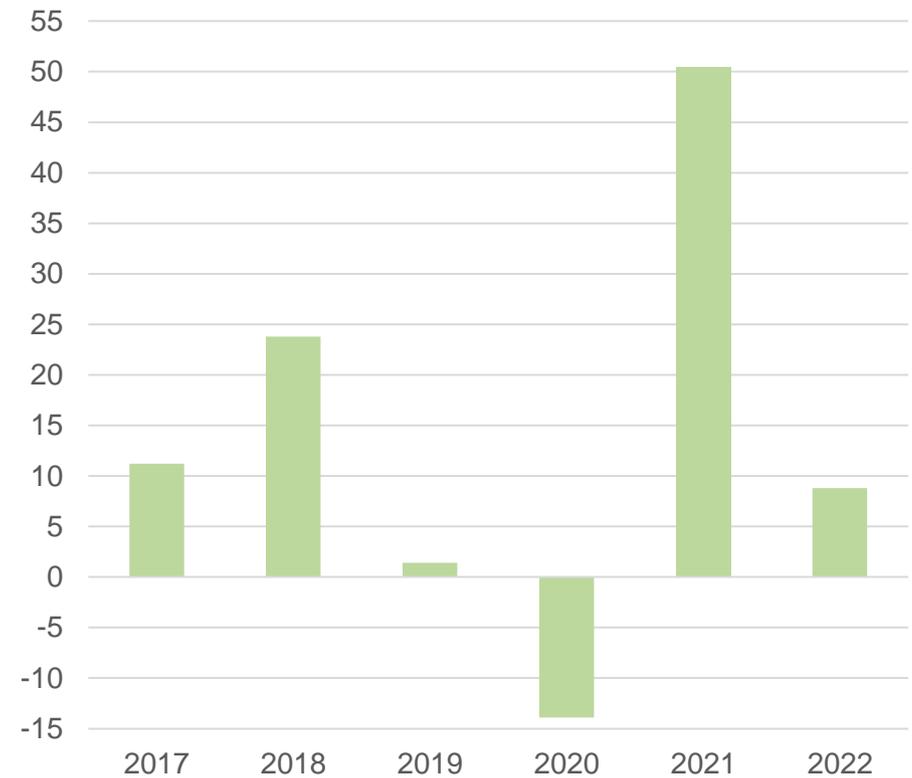
EMU MSCI

Prognostiziertes Jahreswachstum der Gewinne* (%)



S&P 500

Prognostiziertes Jahreswachstum der operativen Gewinne* (%)



* Grundlage: Gewinnschätzungen von Aktienanalysten; .

Wirtschafts- und Kapitalmarktszenarien in der EWU

Szenario A: Temporäre Stagflation		2022 H1	2022 H2	2023	2024	Kommentar	
Beendigung des Krieges mit Friedensverhandlungen im April/Mai. Normalisierung der Ölpreise (auf 80-90 USD/bbl. in Q4 2022) und anderer Rohstoffe	Reales BIP (% , y-o-y)	3,6	2,0	3,0	2,0		
	Rohölpreis (USD/Barrel)	110	90	80	80		
	HVPI-Inflation (%)	6,5	5,5	3,5	3,0		
	Dreimonatsgeldsatz* (%)	-0,2	0,4	1,0	1,2		
	Rendite 10j. Bundesanleihen (%)						
	- nominal*	1,0	1,2	1,4	1,6		
	- real**		-5	-2,2	-1,5		
	MSCI EMU*		15%	6%	6%	Erholungsrally	
	Nachrichtlich:						
	Rendite 10j. US-Staatsanleihen*	2,8	3,0	3,2	3,5		
Federal Funds Rate*	1,0	2,0	2,8	2,8			
Szenario B: Rezession in 2022		2022 H1	2022 H2	2023	2024	Kommentar	
Anhaltende Gefechte mit fortgesetzten Drohungen Russlands. Ölpreis im Bereich 120-150 USD/bbl. in Q2 & Q3 2022, anhaltend hohe Rohstoffpreise.	Reales BIP (% , y-o-y)	3,0	-1,0	2,0	3,0		
	Rohölpreis (USD/Barrel)	130	130	70	80		
	HVPI-Inflation (%)	8,0	7,0	2,5	3,0		
	Dreimonatsgeldsatz* (%)	0,3	0,8	1,0	1,2		
	Rendite 10j. Bundesanleihen (%)						
	- nominal*	1,2	2,0	1,5	1,6		
	- real**		-5,9	-0,75	-1,45		
	MSCI EMU*		-8%	12%	10%	Schwaches Aktien-Szenario; US-Markt leicht besser	
	Nachrichtlich:						
	Rendite 10j. US-Staatsanleihen*	3,0	3,4	3,0	3,5		
Federal Funds Rate*	1,4	2,8	2,5	2,8			

* Jahresende/Periodenende; ** Durchschnitt im Jahr.