

# Kapitalmarkt-Ausblick Spezial

19. Juli 2022

Burkhard Allgeier  
Dr. Ulrike Rondorf

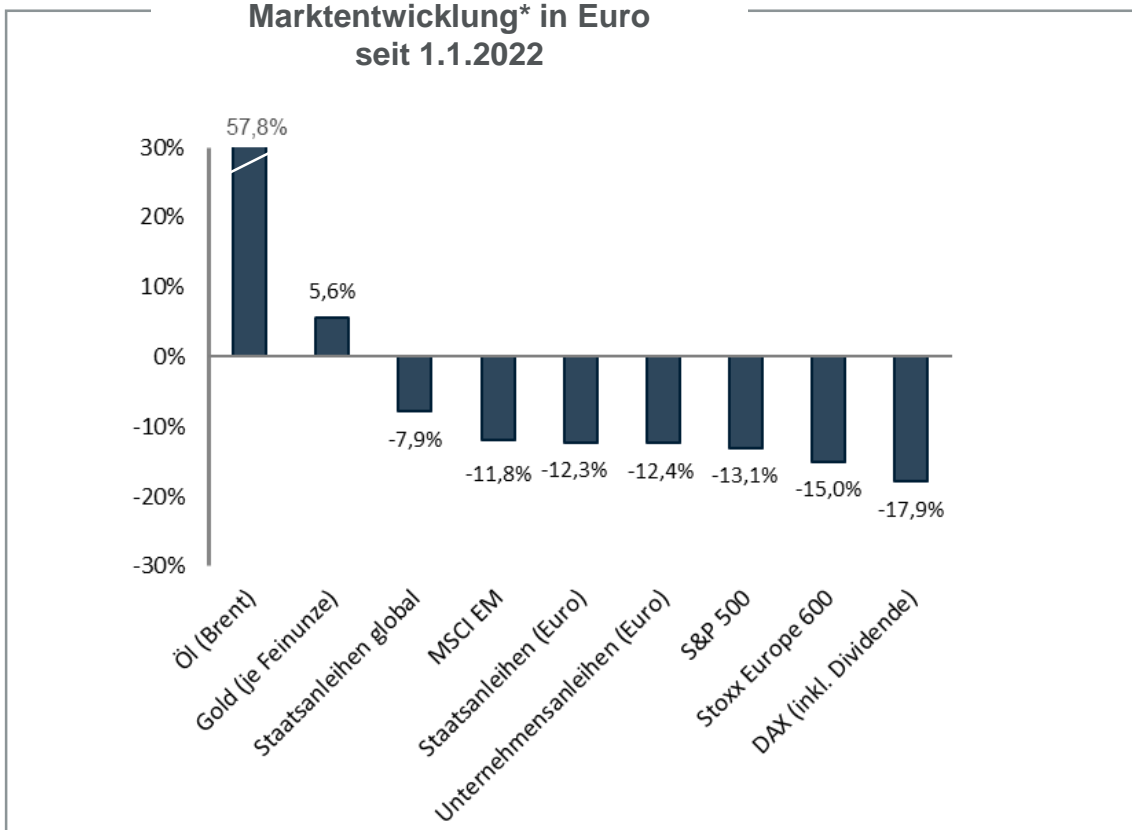


HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE



1. Makroökonomischer Ausblick
2. Rentenmarkt
3. Aktienmarkt

## Toxische Gemengelage führt zu synchronem Abverkauf



### Neues Umfeld

- In der Pandemie entstandene **Assetpreisblasen sind geplatzt.**
- Die Notenbanken konzentrieren sich auf die Inflationsbekämpfung und tolerieren die Finanzmarkt-turbulenzen.
- Seit **Kriegsausbruch in der Ukraine** steht die Gefahr einer Energie-versorgungskrise im Raum.
- Die Korrektur hatte **historisches Ausmaß.**

**Inflationsentwicklung und Notenbankpolitik bleiben Haupteinflussfaktoren für die Kapitalmärkte**



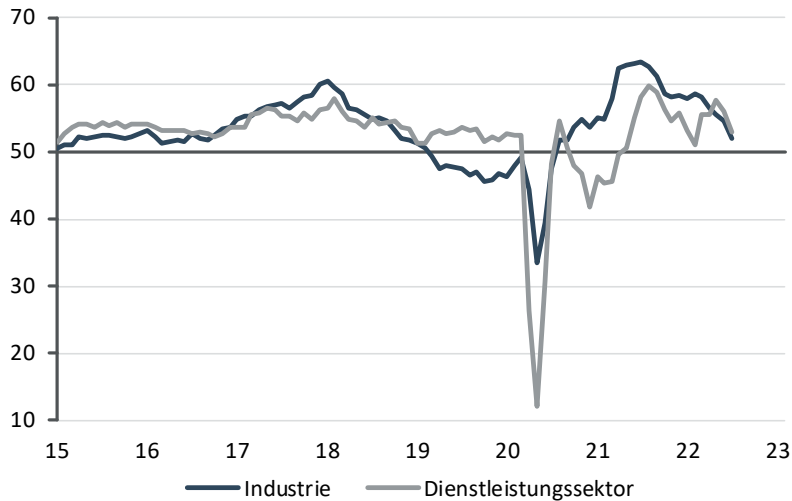
\*Quelle: Bloomberg, Performanceindizes (Stand: 15.07.2022)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Stagnation oder Rezession?

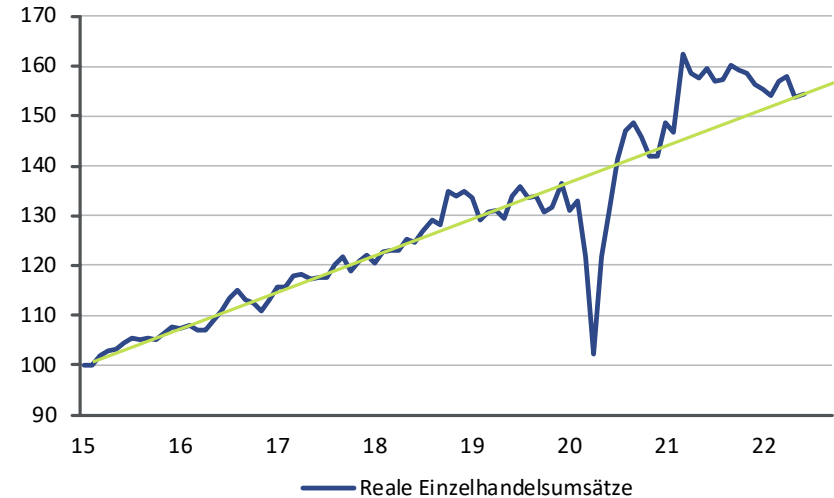
## Europa: Öffnungen vs. Lieferengpässe

Einkaufsmanagerindizes (PMI) für den Euroraum



## USA: Rezession nach Normalisierung

Reale Einzelhandelsumsätze USA, Index Jan. 2015=100

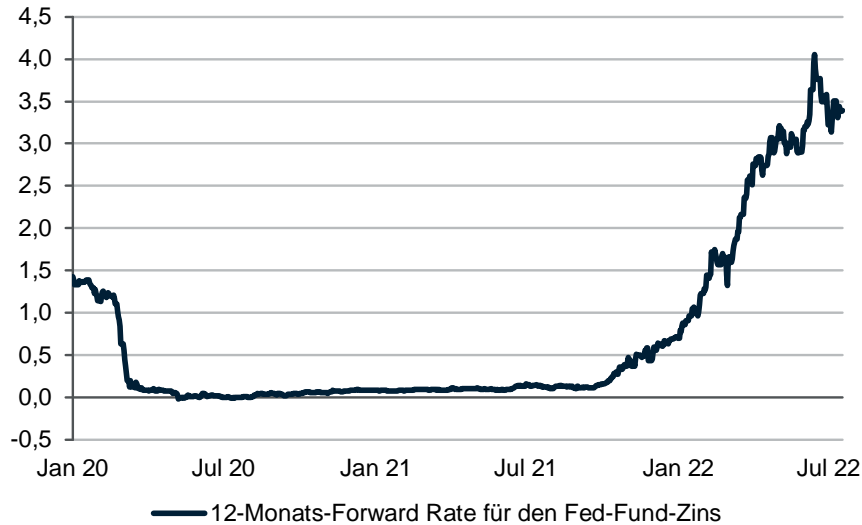


- Angesichts des hohen Auftragsbestands war die Stimmung in der europäischen Industrie bis zum Frühjahr gut. Die gestiegenen Produktionskosten haben die Stimmung der Einkäufer deutlich eingetrübt.
- Die US-Konsumenten wollen sich angesichts der hohen Inflation bei größeren Anschaffungen zurückhalten.

# Forsche Fed-Wende

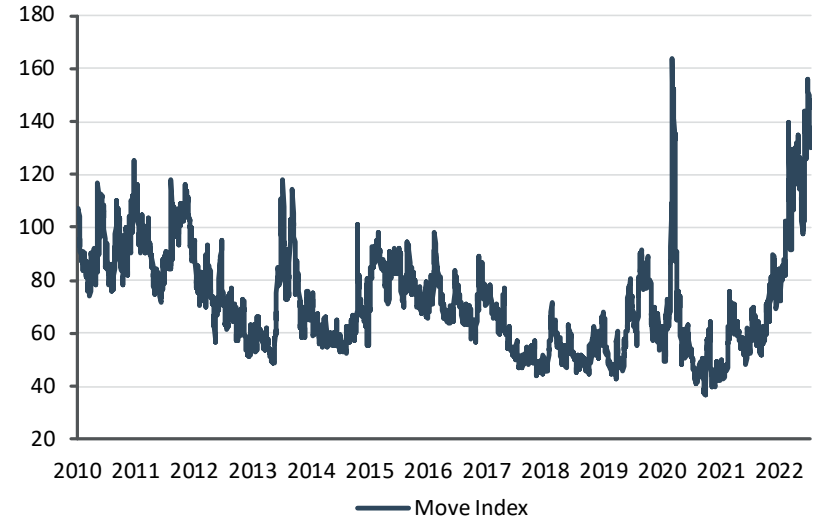
## Keine Rücksicht auf die Konjunktur – zunächst

12-Monats-Forward-Rate für den Federal-Fund-Zins



## Super-nervöse Bondmärkte

Volatilitätsmaß für den US-Treasury-Markt



- Die Rentenmarktteilnehmer rechnen mit weiteren Zinserhöhungen der Fed im Umfang von 200 Bp (bis Mitte 2023).
- Fed dürfte wenig Rücksicht auf Konjunktur nehmen. Sie wünscht eine schwächere Nachfrage.
- Die Nervosität ist hoch, Volatilität hat historisches Ausmaß.

# Unsicherheit über EZB-Zinspfad

## Renditen: Crash

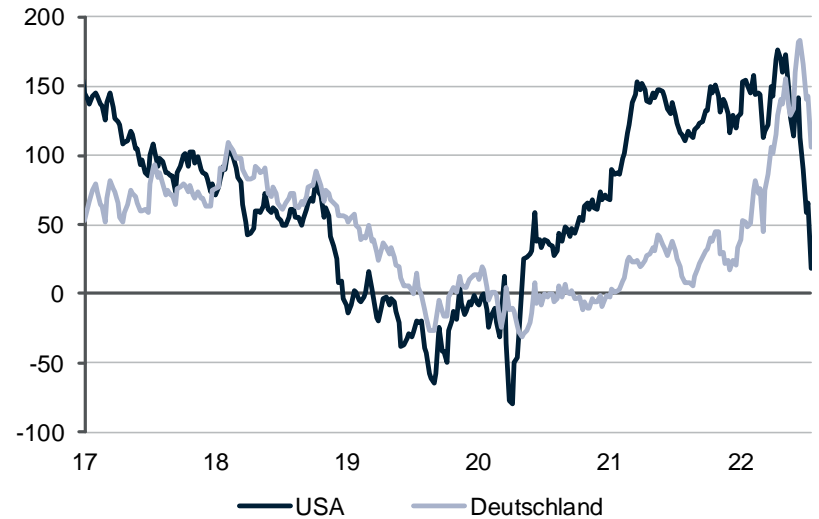
Generische 10-jährige Renditen



Rendite 10jähriger Anleihen	+6 Monate	+12 Monate
USA	3,20	2,70
Deutschland	1,50	1,30

## Zinskurven unterstreichen Divergenz

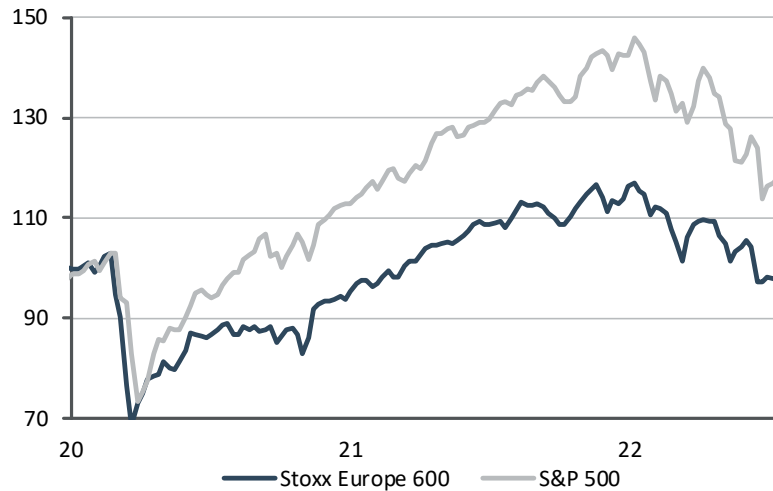
Zinsdifferenz 10 Jahre und 3 Monate, in Basispunkten



# Wie lange dauert der Bärenmarkt?

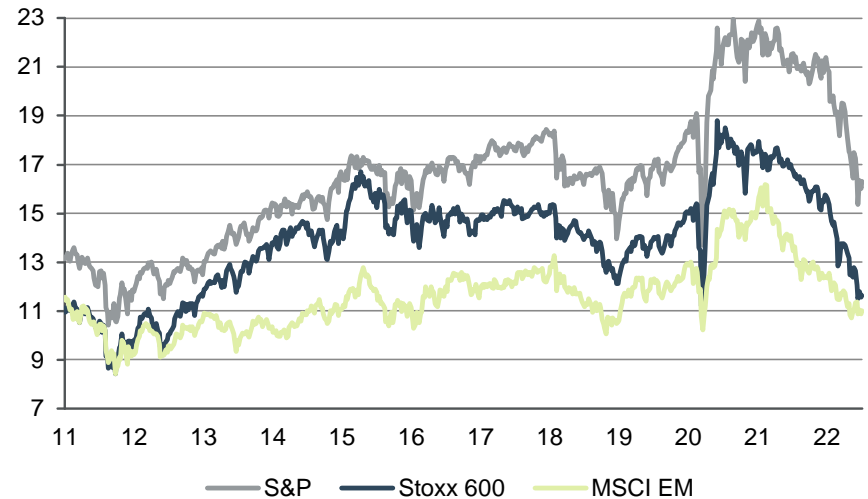
## Indizes im Korrekturmodus

Index Jan. 2020=100



## Überfälliger KGV-Korrektur

Kurs-Gewinn-Verhältnis, basierend auf 12-Monatsschätzung



- KGVs werden wohl steigen, sobald die Gewinne fallen.
- Trendwende der Indizes kann auch bei höheren Bewertungen erfolgen.
- Kurs-Buchwert-Verhältnis spricht dafür, dass aktuell ein guter Einstiegszeitpunkt für Europäische Aktien wäre.

# Gewinne in Europa

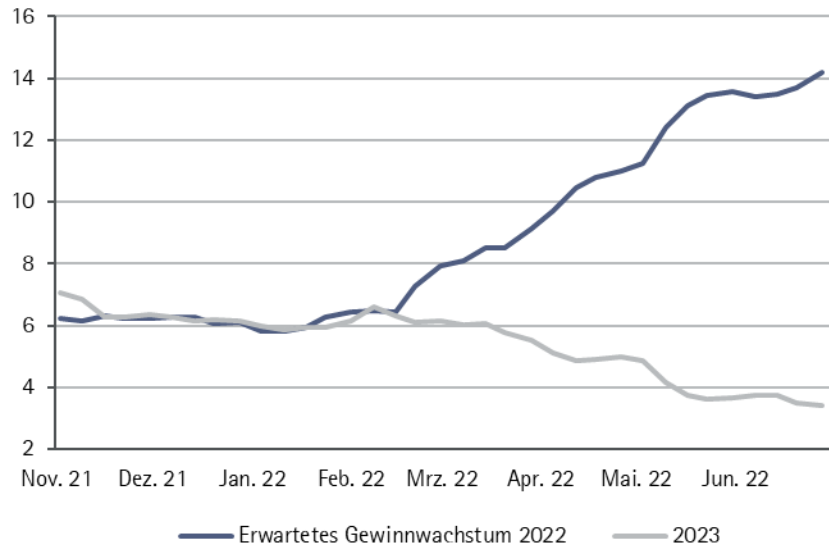
## EUR-Schwäche stützt Aufwärtsrevisionen

Gewinnrevisionen für die kommenden 12-Monate (MSCI Europe), Verhältnis der Revisionen nach oben zu denen nach unten



## Prognosen für 2022 zu hoch

EPS-Schätzungen des Konsens für den MSCI Europe, %, Veränderungsrate der Gewinn für 2022/23 ggü. Vorjahr





# Alles hängt an der Inflation

---

- **Aktien:** DAX-Spanne: 11.800 – 14.500, S&P 500-Spanne: 3.500 – 4.400

Weitere Rückgänge in der kurzen Frist möglich

- Gewinndruck: Margenrückgang, Kosteninflation
- Konjunkturunsicherheit

Mittelfrist-Bild: positiver

- Überwindung von Lieferengpässen
- Globale Konjunkturbelebung
- Bewertung günstig geworden

- **Rentenmarkt:**

- Zinserhöhungen der Notenbanken sind keine Einbahnstraße
- Chancen bei Anleihen kürzerer Laufzeiten
- AAA-Anleihen im mittleren bis längeren Laufzeitenbereich

- **EUR-USD:** 0,95 – 1,15

# Hauck Aufhäuser Lampe: Wachstum- und Inflationsprognosen

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2020	2021	2022P	2023P	2020	2021	2022P	2023P
<b>USA</b>	-3,4	5,7	1,6	-0,1	1,3	4,7	7,5	2,8
<b>Euroraum</b>	-6,5	5,3	2,6	1,1	0,3	2,6	7,5	3,8
<b>Deutschland</b>	-4,9	2,9	1,3	1,2	0,5	3,1	6,9	3,4
<b>Großbritannien</b>	-9,3	7,4	3,7	0,7	0,9	2,6	8,0	4,0
<b>Schweiz</b>	-2,5	3,7	2,5	1,4	-0,7	0,6	2,8	1,5
<b>Japan</b>	-4,6	1,7	1,4	1,5	0,0	-0,2	1,8	0,9
<b>China</b>	2,2	8,1	4,5	4,8	2,5	0,9	2,2	2,5
<b>Welt</b>	-3,1	6,1	2,8	2,5				

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Economic Research Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Stand: 6. Juli 2022

# Wichtige Hinweise

---

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

# Wichtige Hinweise

---

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Ulrike Rondorf

Investment-Strategie

Lampe Asset Management GmbH

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 95742 - 523

Telefax +49 (0)211 95742 – 570

e-Mail: [ulrike.rondorf@lampe-am.de](mailto:ulrike.rondorf@lampe-am.de)

internet: <https://www.lampe-am.de>