

Kapitalmarkt-Ausblick

19. Oktober 2022

Burkhard Allgeier
Dr. Ulrike Rondorf

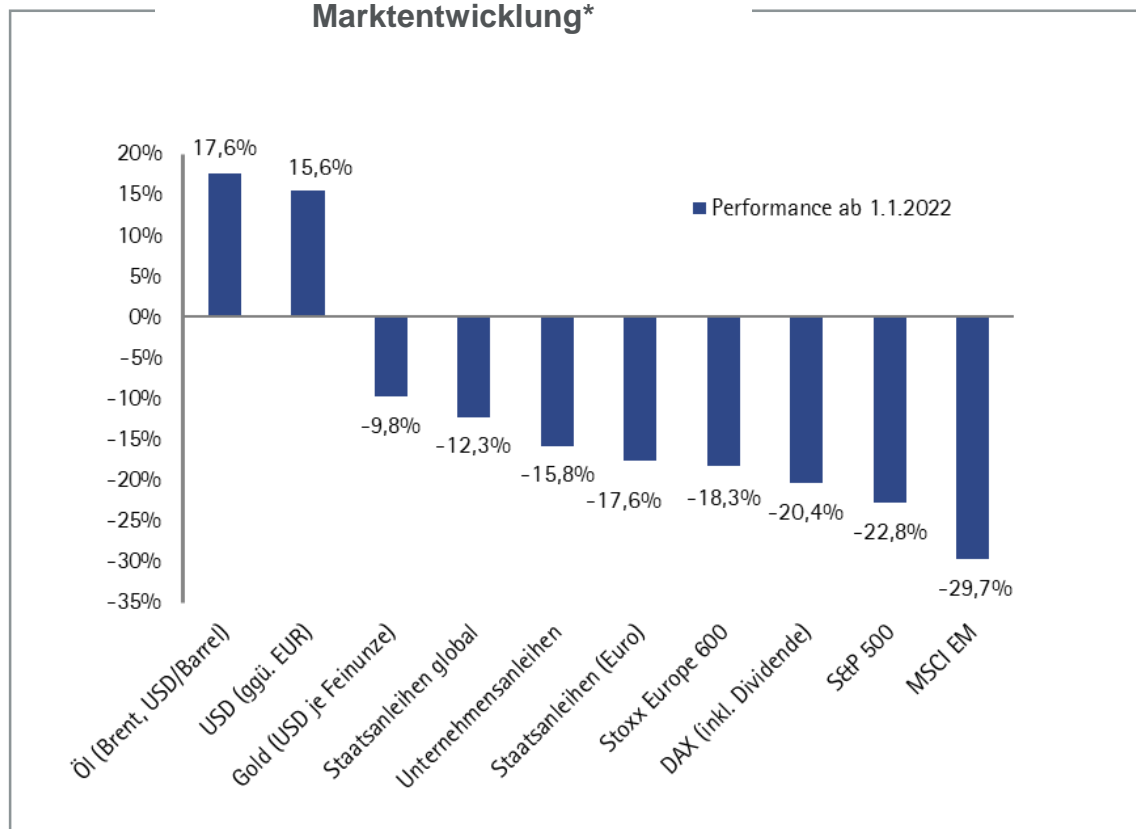


HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE



1. Geldpolitik
2. Rentenmarkt
3. Aktienmarkt

Märkte in der Hand der Politik



Neues Umfeld

- In der Pandemie entstandene Assetpreisblasen sind geplatzt.
- Die Notenbanken konzentrieren sich auf die Inflationsbekämpfung.
- Die expansive Fiskalpolitik rückte in den Fokus.
- Die hohe Unsicherheit lastet auf der Konjunktur.
- Die Margen der Unternehmen dürften deutlich sinken.

Inflationsentwicklung und Notenbankpolitik bleiben Haupteinflussfaktoren für die Kapitalmärkte



*Quelle: Bloomberg, Performanceindizes in lokaler Währung (Stand: 18.10.2022)
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Inflation - mittelfristig keine Entwarnung

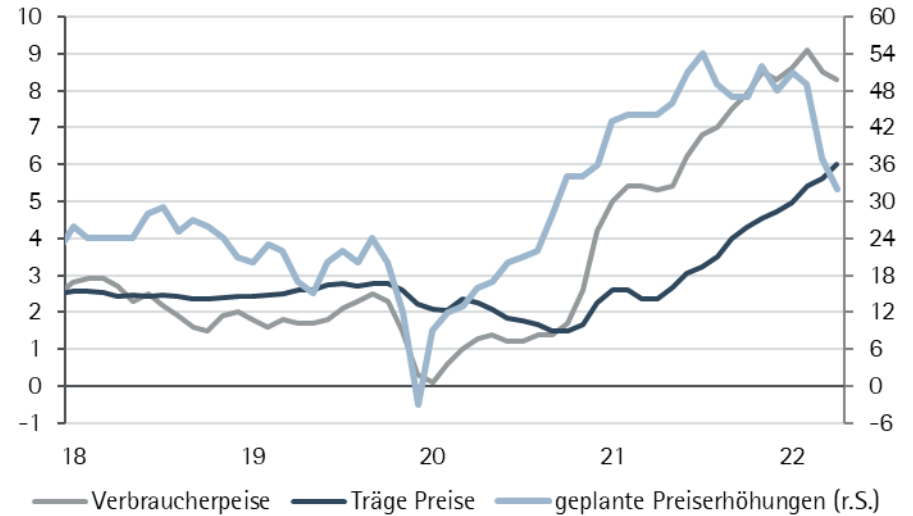
Inflationserwartungen im Fokus

Aus Swapsätzen abgeleitet, für in 5 Jahren für weitere 5 Jahre



Dynamik könnte nachlassen

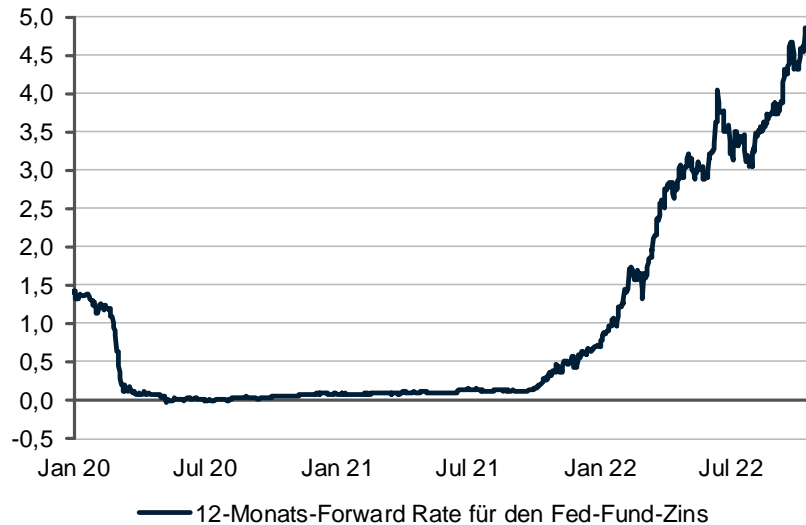
% ggü. Vorjahr, Preiserhöhungen als Index



- Die Inflationsraten könnten fallen: 1) Basiseffekte, 2) Arbeitsmarktnachfrage lässt nach, 3) Güterangebot normalisiert sich.
- Die Fed-Politik ist glaubhaft (siehe Grafik links), dennoch gab es mit Blick auf die Breite des Preisauftriebs einen Regimewechsel – wird Ende 2023 klarer. Der Lohnauftrieb in den USA könnte sich als sehr hartnäckig erweisen.

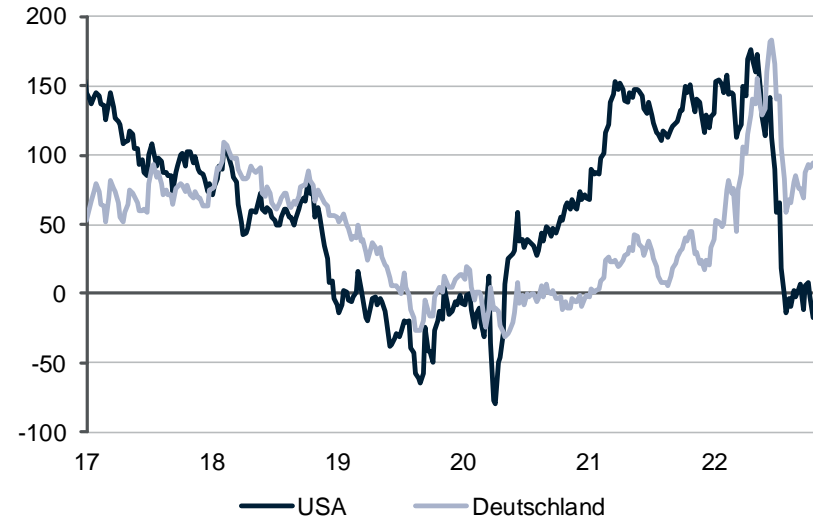
Moderatere Zinserhöhungen voraus

Geht die Fed in den restriktiven Bereich?



Kurven flacher bis invers

Renditedifferenz 10-Jahre-3 Monate, Bp

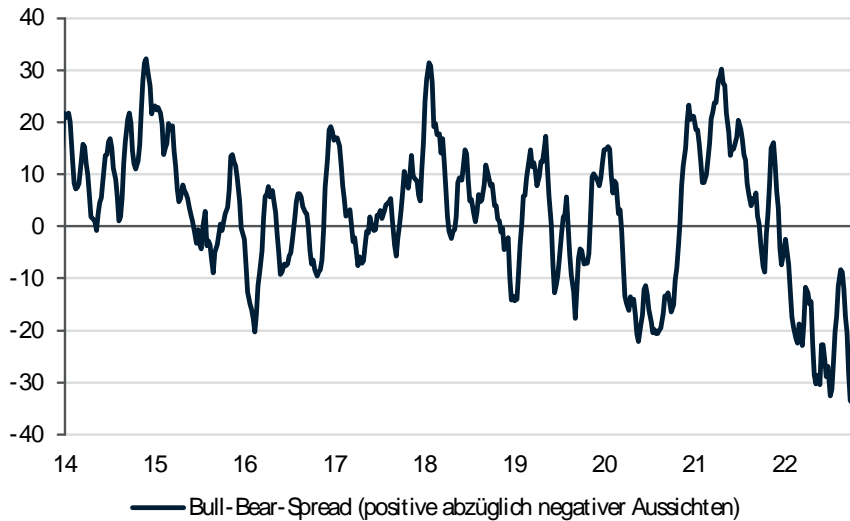


- Die zehnjährigen Renditen der Bundesanleihen sind vom 19. Juli bis heute um rund 100 Bp gestiegen (2,25% nach 1,23%).
- Fed dürfte wenig Rücksicht auf Konjunktur nehmen. Sie wünscht eine schwächere Nachfrage.
- Aber auf die Finanzmarktstabilität werden die Notenbanken achten.

Stress im System – aufgeregte Politik

Kaufsignal durch Pessimisten

Umfrage des AAI



Super-nervöse Bondmärkte

Volatilitätsmaß für den US-Treasury-Markt

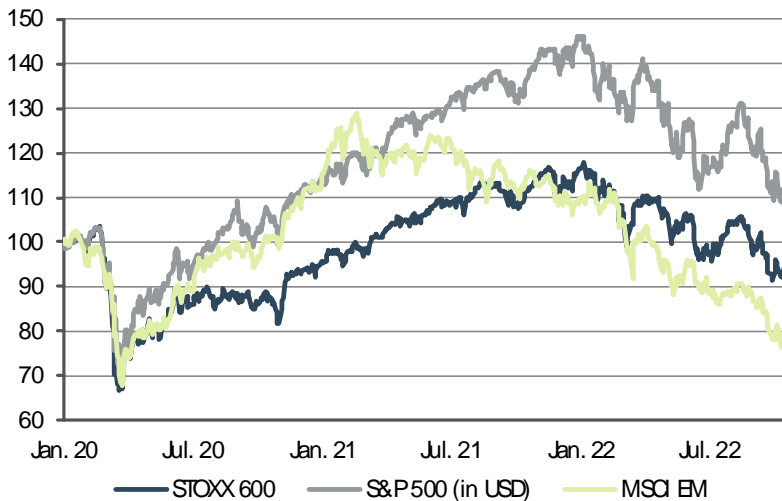


- Mehr als 50% der befragten Amerikaner erwarten den S&P 500 auf 6-Monatssicht tiefer.
- Bei ausgeprägtem Pessimismus geben die Sentimentindikatoren ein sehr zuverlässiges Kaufsignal.

Aktienmärkte in der Bodenbildung

Indizes mit neuen Jahrestiefs

Index 1. Quartal 2020=100



KGV-Korrektur

Kurs-Gewinn-Verhältnis, basierend auf 12-Monatschätzung

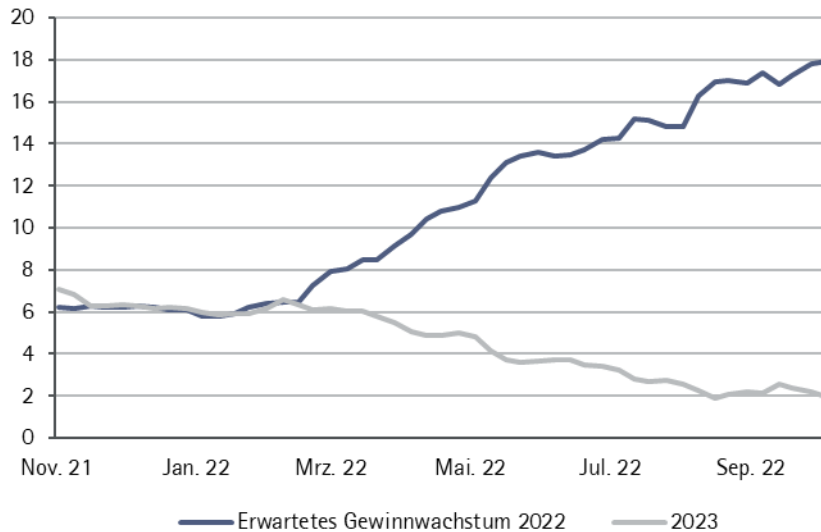


- Toxische Gemengelage für Aktien in 2022: Zinsanstieg und Konjunkturschock durch den Krieg => Gewinnrevisionen
- Bewertungskorrektur weit fortgeschritten, Kurs-Buchwert-Verhältnisse sind zwar niedrig, aber über historischen Wendepunkten
- Renaissance von Europa bei Konjunkturbelebung – (k)ein Thema für 2023?

Gewinnstagnation in 2023

Wachstum in 2022 ist ein Blick zurück

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



Value-Aktien profitieren von höheren Zinsen

Index 2017=100



- Das starke Gewinnwachstum '22 basiert auf dem guten Jahresstart, dem schwachen Euro und Gewinnen aus dem Energiesektor.
- Die steigenden Kosten und sinkende Margen dürften dafür sorgen, dass die Gewinnschätzungen fallen werden.
- Die negativen Effekte der schwächelnden Nachfrage aus China werden in der Berichtssaison zum dritten Quartal sichtbarer werden.

Aktien könnten zur „Erholungs-Rally“ ansetzen

Aktien



- Markt in der Phase der Bodenbildung
- **6-Monats-Erwartung**
 - **DAX-Spanne: 11.800 – 14.000**
 - **S&P 500: 3.500 – 4.400**
- Gewinndruck bleibt hoch: Margenrückgang, Kosteninflation
- DAX worst case: Buchwert-Niveau (~ 10.000)
- Bei globaler Konjunkturbelebung Renaissance von Europa
- Bewertung ohnehin hier günstig

Rohstoffe



- Für **Gold gilt 1.700 USD/Unze als Leitplanke** mit Schwankungen in beide Richtungen. Realzinsen wirken preisdämpfend, eine Dollar-Schwäche unterstützend
- Energiepreise dürften stark von politischen Eingriffen, dem Kriegsverlauf in der Ukraine und der Witterung abhängen

Renten



- Nach der Geldpolitik nun auch Fiskalpolitik ein Belastungsfaktor
- Disinflation rückt kurzfristig in den Fokus
- Wie reagieren die Zentralbanken darauf?
- 6-Monats-Erwartung
 - **10j. Bund-Rendite: 1,75 – 2,75%**
 - **10j. US-Treasury: 3,50 – 4,50%**
- Mittelfristige Inflationsrisiken aufgrund von Decarbonisierung und Fachkräftemangel

Währungen



- **EUR-USD-Kurs** dürfte bis Jahresende **unterhalb der Parität** handeln (12M: um 1,00)
- Die Inflationsrate in den USA dürfte aufgrund von Basiseffekten zwar bald fallen, die Fed bleibt aber entschlossen
- Der Euro leidet hingegen unter Konjunkturrisiken und der instabilen Haushaltslage

Vielen Dank!



LAMPE
ASSET MANAGEMENT

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

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