

Aktienmarktprognose

APRIL 2022







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

DekaBank 6

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 17

NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale 8

BayernLB 9

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 10

Referentenprofile / Kontaktinformationen 11

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 25.04.2022	In 3 Monaten Juli 2022	In 6 Monaten Oktober 2022	In 12 Monaten April 2023
BayernLB	13.924	14.600	14.000	15.500
DekaBank		15.000	14.500	15.500
Helaba		15.000	15.500	16.200
LBBW		14.500	14.500	14.750
NORD/LB		13.700	13.700	14.000

EURO STOXX 50	Tagesendstand am 25.04.2022	In 3 Monaten Juli 2022	In 6 Monaten Oktober 2022	In 12 Monaten April 2023
BayernLB	3.800	3.920	3.770	4.150
DekaBank		4.050	4.000	4.100
Helaba		4.050	4.150	4.250
LBBW		3.900	3.900	3.900
NORD/LB		3.700	3.750	3.800

Dow Jones	Tagesendstand am 25.04.2022	In 3 Monaten Juli 2022	In 6 Monaten Oktober 2022	In 12 Monaten April 2023
BayernLB	34.047	35.600	34.400	38.700
DekaBank		35.500	37.500	36.500
Helaba		36.000	36.500	37.500
LBBW		-	-	-
NORD/LB		34.250	34.500	34.500

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
BayernLB	1,3	2,1	1,8	1,5	3,3	1,8
DekaBank	1,7	2,7	2,2	2,3	2,8	1,9
Helaba	2,2	2,0	2,8	2,0	3,5	2,3
LBBW	2,2	2,8	3,2	2,8	3,0	2,0
NORD/LB	1,8	2,6	2,7	2,4	3,0	1,8

	US-Rohöl (USD) ² Juli 2022	S&P 500 Juli 2022	EUR / USD Juli 2022
BayernLB	95	4.500	1,11
DekaBank	114	4.400	1,10
Helaba	90	4.700	1,13
LBBW	100	4.500	1,10
NORD/LB	100	4.350	1,10

Vergleichswerte vom 25.04.2022:

US-Rohöl	100,59 USD
S&P 500	4.296,19
EUR / USD	1,0727

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 2) West Texas Intermediate, Texasöl

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Juli 2022	USA Juli 2022
BayernLB	0,00	1,50 – 1,75
DekaBank	0,00	1,50 – 1,75
Helaba	0,00	1,50 – 1,75
LBBW	0,00	1,50 – 1,75
NORD/LB	0,00	1,00 – 1,25

Vergleichswerte:

USA	0,25% - 0,5% (letzte Änderung 16.3.22, +0,25%)
Euroraum	0,00% (letzte Änderung 10.3.2016, -0,05%)

3) Hauptrefinanzierungssatz und Federal Funds Rate

Markteinschätzung der DekaBank

Die Märkte mussten im ersten Quartal gleich zwei außerordentliche Belastungen verkraften. Nach der überraschenden Kehrtwende der Notenbanken und einer daraus resultierenden, deutlich veränderten Zinserwartung war es der Angriff Russlands auf die Ukraine, welcher die Volkswirtschaften und die Kapitalmärkte vor eine vollkommen neue Ausgangslage stellte. Hinzu kommen die für die Weltwirtschaft belastenden Corona-Einschränkungen in China.

Die Unternehmen müssen sich jetzt auf eine veränderte und nachlassende Konsum- und Investitionsnachfrage einstellen. Die Stimmung im Unternehmenssektor hält sich am aktuellen Rand zwar noch relativ gut, allerdings beginnen sich die Geschäftsaussichten spürbar einzutrüben. Gleiches gilt für die Unternehmenszahlen. Zwar fallen die bislang berichteten Zahlen für das erste Quartal besser als vom Konsensus erwartet aus, allerdings dürften sich Aufwärtsrevisionen für die kommenden 12 Monate in Grenzen halten. Mit einer nachlassenden Gewinndynamik verringert sich auch die fundamentale Unterstützung für die Aktienkurse und die Unsicherheit im Ausblick nimmt zu.

In einem solchen Umfeld werden sich die Bewertungen am Aktienmarkt nicht ausweiten können und dort, wo sie bereits sehr hoch sind, dominieren die Risiken für Bewertungsanpassungen nach unten. Dies gilt vor allem für die USA, dagegen sind die Aktienmärkte der Schwellenländer sehr günstig bewertet. Der deutsche und europäische Markt ist nicht hoch bewertet, dafür aber größeren Unsicherheiten bei den zu erwartenden Unternehmensgewinnen ausgesetzt.

Steigende Zinsen belasten vor allem die Wachstumsaktien, welche relativ zu Value-Aktien weiter unter Anpassungsdruck bleiben dürften. Von der sektoralen Ausrichtung bevorzugen wir im defensiven Bereich Pharma und Telekommunikation gegenüber Nahrungsmitteln und nicht zyklischen Konsumgütern. Darüber hinaus dürften Rohstoffe und Energie weiter deutlich besser als zyklische Konsumgüter und Industriewerte abschneiden.

In einem Umfeld hoher Inflationsraten und stark steigender Zinsen ist es von zentraler Bedeutung in Anlageklassen investiert zu sein, welche die Perspektive für einen realen Werterhalt bieten. Aktien haben in der historischen Betrachtung über verschiedene Inflationszyklen hinweg unter Beweis gestellt, dass sie dazu in der Lage sind. Auch im aktuellen Umfeld bieten Aktien die Perspektive auf einen realen Werterhalt. Das schützt sie aber nicht vor kurzfristigen und je nach geopolitischer Entwicklung auch spürbaren Kursrücksetzern.

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Historisch gesehen zählt der April zu den performance-stärksten Monaten im Jahr. Bislang tun sich Aktien dies- und jenseits des Atlantiks allerdings schwer. Der DAX kämpft nach einer Zwischenerholung in Richtung 15.000 Punkte derzeit wieder mit der 14.000er Marke. Der S&P 500 ist erneut unter die zeitweilig zurückeroberte 200-Tage-Linie gefallen. Anleger sind derzeit offensichtlich nicht bereit, längerfristige Engagements einzugehen und nehmen Gewinne rasch wieder mit. Stimmungsumfragen zeigen, dass die Marktteilnehmer skeptisch sind, was die Kursentwicklung anbelangt.

In Europa belasten vor allem die mit dem Krieg in der Ukraine verbundenen Wachstums- und Inflationsrisiken. Die Sanktionen fordern ihren Tribut in Form von Knappheiten und zum Teil massiven Preissteigerungen nicht nur bei Energie. Umfragen zu den Konjunkturaussichten sind in den vergangenen Monaten eingebrochen und weisen inzwischen ein sehr hohes Maß an Wachstums-pessimismus aus. Anfangs setzten die Marktteilnehmer auf eine nur kurze Wachstumsdelle. Mit zunehmender Kriegsdauer und weiter anziehender Inflation scheint diese Zuversicht jedoch zu schwinden, zumal der Druck auf die EZB wächst, die Leitzinsen anzuheben. Allerdings spricht der ausgeprägte Pessimismus dafür, dass die Konjunkturstimung bald ihren Tiefpunkt erreicht. Das ifo Geschäftsklima konnte zuletzt bereits wieder leicht zulegen. Zudem unterstützt die moderate Bewertung und eröffnet mittelfristig Kursperspektiven.

In den USA sind die unmittelbaren Auswirkungen des Krieges deutlich weniger zu spüren. Allerdings sorgen sich die Anleger, dass die Notenbank mit Zinserhöhungen und der Reduktion der Bilanzsumme das Wirtschaftswachstum abwürgen könnte. Die Zinsstruktur, ein vielbeachteter Indikator für die Wachstumsaussichten, hat sich bereits deutlich abgeflacht. Dass Zinserhöhungen Aktien bremsen, ist bekannt. Dennoch konnte der S&P 500 in

der Mehrzahl der Zinserhöhungsphasen seit 1946 zulegen. Die Kurszuwächse auf Sicht von 12 Monaten waren mit knapp 5 % in diesen Phasen jedoch niedriger als im langfristigen Durchschnitt seit 1946 (7,5 % p.a.). In den kommenden Wochen dürfte das Augenmerk wieder stärker auf den Unternehmensdaten liegen. In den USA hat die Quartalsberichtssaison begonnen. Die reduzierte Erwartungshaltung vieler Anleger könnte Raum für positive Überraschungen eröffnen. Mit einem Anteil von rund 78 % positiver Überraschungen ist zumindest der Auftakt gelungen. Insgesamt bleibt das Umfeld für Aktien vorerst aber herausfordernd

Markteinschätzung der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Nach nunmehr zwei Monaten Ukraine-Krieg mit verheerenden Verlusten und Schäden scheint kein schnelles Ende dieses Konfliktes in Sicht. Teilweise sehr kontrovers geführte Diskussionen um weitere Sanktionen des Westens gegenüber Russland offenbaren die hohen Abhängigkeiten – insbesondere der deutschen Volkswirtschaft – von russischen Energielieferungen. Ließen sich Kohle und Erdöl wohl noch vergleichsweise zügig substituieren, stellt der Ersatz von Erdgas ein gravierendes Problem dar. Ein abrupter, kompletter Verzicht auf russische Erdgaslieferungen dürfte mit erheblichen Produktionseinschränkungen und weiteren Lieferkettenstörungen einhergehen und damit das exportorientierte Geschäftsmodell Deutschlands gefährden. Gleichzeitig hat eine Vielzahl westlicher Unternehmen einen Rückzug von Geschäftsaktivitäten in Russland bekannt gegeben, was je nach Betroffenheit beträchtliche Bremsspuren in den Bilanzen hinterlassen wird.

Zudem führten Meldungen aus China um rigorose Lockdown-Maßnahmen im Rahmen der Null-Covid-Strategie im Raum Shanghai zu zusätzlichen Produktions- und Lieferengpässen. Vor diesem Hintergrund, aber auch angesichts erhöhter Transportkosten und geopolitischer Risiken werden bisherige Lieferverflechtungen stärker in Frage gestellt. Einer aktuellen Befragung des Ifo-Institutes folgend beabsichtigt daher fast jedes zweite deutsche Industrieunternehmen, Importe aus China zu reduzieren. Ziel ist dabei, in Zukunft diversifizierter und damit resilienter aufgestellt zu sein. Neben dem Aufbau von Lagerkapazitäten – von „Just-in-Time“ hin zu „Just-in-Case“ – rechnen wir in den kommenden Jahren mit einer Zunahme von Produktionsverlagerungen und sogenannten Greenfields nach Europa. Erste prominente Beispiele wurden mit Intel und den LNG-Terminals bereits kürzlich bekannt gegeben. Dieses durch Strukturwandel, knappe Ressourcen und Lieferengpässe gezeichnete Umfeld dürfte zu einer verringerten Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft und zu verstärkten inflatorischen Effekten führen. Während die Fed bereits den Pfad einer restriktiveren Geldpolitik eingeschlagen hat, zielt sich die EZB aktuell noch. Wir erwarten jedoch nach einem Rückfahren der laufenden Ankaufprogramme die ersten Zinsschritte ab der zweiten Jahreshälfte 2022.

Die europäischen Aktienmärkte konnten sich trotz dieser Nachrichtenlage bisher recht wacker behaupten. Temporär deutliche Kursverluste (von fast 20%) seit Jahresbeginn sind inzwischen teilweise wieder aufgeholt worden. Neben attraktiven Dividendenzahlungen und überwiegend soliden Geschäftsmodellen lockten niedrige Einstandsniveaus insbesondere risikobereite Investoren an. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die zahlreichen Belastungsfaktoren europäische Unternehmen stärker treffen werden als Titel in Nordamerika. Für die europäischen Aktienmärkte rechnen wir – je nach Nachrichtenlage – mit einer volatilen Seitwärtsbewegung. Für 2022 sollten die Gewinnerwartungen für europäische Werte in Summe die Gewinnniveaus von 2021 nicht übertreffen.

Fazit: Pandemie und Ukrainekrieg läuten die inzwischen viel zitierte Zeitenwende ein, die ein erhebliches Umdenken in Politik und Wirtschaft erfordert. Das Szenario eines schnellen Endes des Ukrainekrieges bleibt u.E. unwahrscheinlich. Zudem ist davon auszugehen, dass Sanktionen des Westens gegenüber Russland über längere Zeit Bestand haben werden. Daher wird der ohnehin angestrebte Umbau der Energieversorgung nochmals beschleunigt werden müssen. Für europäische Unternehmen besteht die Herausforderung, sich vor dem Hintergrund gestresster Lieferketten, knapper Ressourcen und geopolitischer Risiken strategisch neu aufzustellen. Trotz positiver Zahlen zum Ifo-Geschäftsklima reagierte der Aktienmarkt eher verhalten. Zudem dürfte der Gegenwind durch Inflation und erwartete Zinssteigerungen etwas stärker werden.

Markteinschätzung der BayernLB

Der Russland-Ukraine-Krieg und die damit verbundenen Sanktionen treffen nicht nur die Kriegsparteien, sondern belasten auch die globale Wirtschaft. Auch wenn einige Länder mit Fiskalmaßnahmen versuchen, den Anstieg der Rohstoffpreise zu kompensieren, kommt es zu substantziellen Kaufkraft- und Vertrauensverlusten. Zudem leidet Europa wegen Unterbrechungen der Lieferketten unter Produktionsausfällen. Zugleich kommt es wegen der Ausbreitung von Corona in China durch regionale Lockdowns zu Einschränkungen, denen die Regierung aber verstärkt entgegenzutreten möchte. In Summe gerät die globale Wirtschaftserholung ins Stocken. Aufgrund der höheren Inflation ist im Vergleich zum Ausbruch der Corona-Pandemie die Geldpolitik nur in Ausnahmefällen, wie in China und Japan, zu Stützungsmaßnahmen für die Konjunktur bereit. Während die EZB in einem Stagflationsumfeld eine moderate Rückführung der ultralockeren Geldpolitik anstrebt, beschleunigt die Fed in einem noch dynamischen Konjunkturmilieu zunächst die Zinserhöhungen.

Die Unsicherheiten durch den Krieg in der Ukraine und die Sanktionen des Westens haben zu einem Ausverkauf bei Aktien vor dem „Hexensabbat“ im März geführt, um den es schon häufig Trendwenden gegeben hat. Investorsentiment-Indikatoren sind in dabei auf teils sehr negative Niveaus gefallen, die als Kontra-Indikatoren bereits Kaufsignale liefern. Die internationale Fondsmanagerumfrage der Bank of America beispielsweise zeigt, dass die Investoren ihre Aktiengewichtungen in den letzten Wochen bereits deutlich abgebaut haben und in Liquidität stark übergewichtet sind. Kurzfristig rechnen wir zudem mit stützenden Impulsen durch die Unternehmens-Berichtsaison zum ersten Quartal, die ungeachtet einiger Ausreißer wie Netflix insgesamt positiv angelaufen ist und eine robuste Gewinnentwicklung zeigt. Auf Sicht von sechs

Monaten ist unser Aktienmarktausblick allerdings etwas vorsichtiger. Lieferengpässe, Folgen der Russland-Sanktionen und der Lockdowns in China sowie Kaufkraftverluste durch die hohen Preissteigerungen dürften Bremsspuren in der Wirtschaft hinterlassen und auch an den Aktienmärkten nicht spurlos vorübergehen. Hinzu kommen die Inflationsängste, die in den kommenden Wochen bzw. Monaten gipfeln könnten sowie zu erwartende politische Unsicherheit in den USA vor den dortigen Midterm-Wahlen.

Auf Sicht von zwölf Monaten sollte sich an den Aktienmärkten dann aber eine positive Tendenz durchsetzen. Neben der defensiven Positionierung der Investoren bieten eine trotz Widrigkeiten insgesamt robuste Unternehmensgewinnentwicklung, ein sich voraussichtlich wieder etwas entspannendes Inflations- und Zinsumfeld sowie die in den letzten Wochen normalisierten Bewertungen eine Basis für Kursanstiege.

Wesentliche Risiken für die Aktienmärkte liegen in einer Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs, einem Abrutschen Deutschlands in eine Rezession im Falle eines Gasembargos, negativen konjunkturellen Folgeeffekten der Lockdowns in China und in einer höher als erwarteten Inflation, die die Zentralbanken zu einer stärkeren geldpolitischen Straffung zwingen würde.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Allen Kriegswirren und Sanktionsdiskussionen zum Trotz: In den vergangenen Handelswochen wurde die Geopolitik von der Geldpolitik als Thema Nummer Eins an den Finanzmärkten verdrängt. Es wird immer klarer, dass es die US-Notenbank mit der Inflationsbekämpfung ernst meint. In der geldpolitischen Analyse selbst ist neben der reinen Betrachtung der Leitzinserwartungen die Entwicklung der Wertpapierkaufprogramme von Belang: Schon ab Mai dürften die Währungshüter damit beginnen, die Bestände abzubauen, und zwar in doppeltem Tempo als beim letzten Mal 2018/2019. Ein solcher Liquiditätsentzug ist ein Belastungsfaktor für Risikoassets. Zudem besteht die Gefahr, dass ein geldpolitisches Übersteuern („policy error“) die ohnehin bereits schwächelnde Konjunktur abwürgt. Davon ist die EZB zwar noch weit entfernt. Dennoch drohen auch vom EZB-Tower im weiteren Jahresverlauf „hawkische“ Überraschungen, die DAX und Co. belasten könnten.

Die Konjunktur, insbesondere in Europa, bewegt sich in schwierigem Terrain, und die Gewinnentwicklung der Unternehmen dürfte daher nach dem erfolgreichen Jahr 2021 einen Dämpfer bekommen. So werden die Konsumenten trotz der in der Pandemie aufgebauten Ersparnisse angesichts der realen Einkommensverluste wohl eher vorsichtig agieren. Zudem gilt in der Volksrepublik China, dem wichtigen Absatzmarkt und Fabrikationsstandort für Vorprodukte, de facto nach wie vor die Zero-Covid-Strategie. Dies sorgt dafür, dass die Lieferketten in den Westen unter Druck bleiben. Die Zeichen für eine chinesische Wachstumsschwäche mehrten sich, zumal sich auch der für das dortige Wachstum bedeutende Immobilienmarkt in der Krise befindet.

Und nicht zuletzt: In der Ukraine dürfte so schnell keine Ruhe einkehren. So lange schwebt auch das Damoklesschwert eines Öl- und Gas-Embargos vor allem über den Verbraucherländern in Europa. Eine schmerzhaft Rezession wäre dann wohl unvermeidbar.

Es könnte also durchaus ein heißer Sommer mit hohen Volatilitäten an den Aktienmärkten bevorstehen. Darauf, dass die US-Notenbank die Börsianer vor größeren Verlusten bewahrt („Fed Put“), darf man nur hoffen, wenn gleichzeitig die Inflation wieder im Zaum ist. Im Gegensatz zur jüngeren Vergangenheit haben die Anleger aber zumindest in den USA nun wieder eine Alternative: Das TINA-Argument („there is no alternative“) geht angesichts der gestiegenen Treasury-Renditen mehr und mehr in TIAA („there is an alternative“) über.

Bei all den genannten Risiken darf dennoch nicht übersehen werden, dass insbesondere in Europa die Bewertungsniveaus vergleichsweise günstig sind. Sobald sich der Nebel, etwa an der Kriegs- oder Inflationsfront, irgendwann lichtet, dürfte mancher Anleger die ermäßigten Kurse zum Wiedereinstieg nutzen. Denn Dividenden sind auf lange Sicht reale Einkommen, weil sie einen Anteil am nominalen BIP verbriefen. Aktien mit hoher Bilanzqualität und entsprechender Preissetzungsmacht bleiben daher gerade mit Blick auf das Inflationsumfeld attraktiv.

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München,
Tel. 089/21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Joachim Schallmayer, CFA
Leitung Kapitalmärkte und Strategie
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47-38 07
E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de
→ www.deka.de



Helaba

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstrategie, Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-47 23
E-Mail: markus.reinwand@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Frank Klumpp
CFA, Aktienstrategie
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/127-75894
E-Mail: frank.klumpp@lbbw.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Volker Sack
Leiter Corporate Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61-53 53
E-Mail: volker.sack@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0

presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Anne Huning
Stand: 26. April 2022