

Nr. 5: Schwaches Wachstum setzt sich fort



6. Oktober 2023

Konjunktur und Geldpolitik: Mit BIP-Wachstumsraten in Höhe von 0,1% in den beiden Quartalen des ersten Halbjahrs hält sich die europäische Wirtschaft nur mühsam oberhalb der Wachstumsschwelle und eine nennenswerte Belebung der Wirtschaftsaktivitäten ist nicht absehbar. Die Einkaufsmanagerindizes deuten sogar auf rezessive Tendenzen im dritten Quartal hin. Die Inflationsrate setzte – begünstigt durch Sondereffekte – derweil ihre Abwärtsbewegung fort, befindet sich aber weiterhin deutlich oberhalb der Zielmarke der EZB. Die europäischen Notenbanker wähen sich dennoch am Ende ihres Strafkurses – oder kurz davor. Die Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte im September könnte die Letzte in diesem Zyklus gewesen sein, sofern sich die Wirtschaftsdaten (insbesondere die Inflationsdaten) im Rahmen der Erwartungen bewegen werden.

Euro: Im Berichtszeitraum hat sich die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar fortgesetzt und der Eurokurs fiel von 1,10 US-Dollar auf aktuell 1,05 US-Dollar. Als belastend für den Euro erwiesen sich die enttäuschende Konjunkturentwicklung und die europäischen Notenbanker, die wenig Bereitschaft zeigten, die Leitzinsen auch in der Zukunft weiter anzuheben. Noch relevanter für die Wechselkursentwicklung war jedoch die US-Dollar-Stärke, die größtenteils auf die Erwartung zurückging, dass die US-Wirtschaft eine Rezession vermeiden könne. Wir sind jedoch skeptisch, dass die US-Dollar-Stärke von Dauer sein wird, insbesondere falls sich das Szenario einer „weichen Landung“ als zu optimistisch erweisen sollte.

Rentenmarkt: Die Renditen auf dem europäischen Rentenmarkt haben sich im Berichtszeitraum zunächst ruhig entwickelt. Im September kletterten sie jedoch – vor dem Hintergrund der gestiegenen Ölpreise sowie der Befürchtung, dass die Leitzinsen für längere Zeit auf einem hohen Niveau verharren könnten – auf Mehrjahreshöchststände. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen beispielsweise schaffte dabei erstmals seit 2011 wieder den Sprung über die 3%-Marke. Auf diesem Niveau besteht jedoch Rückschlagpotenzial, sollte die Konjunkturschwäche wieder stärker in den Fokus der Marktteilnehmer rücken.

Aktienmarkt: Nach einer längeren Seitwärtsbewegung haben die europäischen Aktienmärkte im September ihre etablierte Handelsspanne verlassen und verzeichneten Verlust. Der Ölpreis- und Renditeanstieg trugen dazu bei, dass der DAX im Berichtszeitraum um 7,2% und der Euro STOXX 50 um 7,0% nachgab.

- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

Konjunktur und Geldpolitik

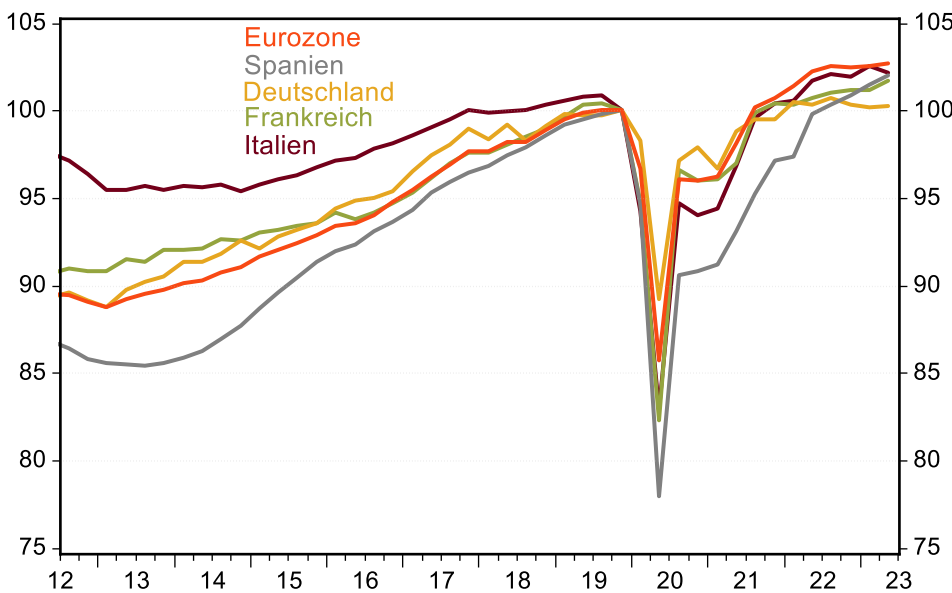
Die in der Schnellschätzung Ende Juli veröffentlichten ersten BIP-Daten zum zweiten Quartal hatten die Analystenerwartungen noch übertroffen. Demnach war die Wirtschaft der Eurozone um 0,3% gegenüber dem Vorquartal und 0,6% gegenüber der Vorjahresperiode gewachsen, während die Median-Prognosen der von Bloomberg befragten Volkswirte bei 0,2% bzw. 0,5% lagen. Die Werte aus der Schnellschätzung hielten einer Revision jedoch nicht stand. Gemäß den finalen Daten meldete die europäische Statistikbehörde Eurostat ein BIP-Wachstum von nur noch 0,1% für den Quartalsvergleich und 0,5% für den Jahresvergleich. Damit setzt sich die Reihe schwacher Quartalsdaten fort, denn im vierten Quartal 2022 war die EWU-Wirtschaft um 0,1% geschrumpft und dann im ersten Quartal lediglich um 0,1% gewachsen.

Schwaches Wachstum setzt sich fort.

Noch schwächer entwickelte sich die deutsche Wirtschaft. Nach Wachstumsraten in Höhe von -0,4% im vierten 2022 und -0,1% im ersten Quartal 2023, stagnierte das BIP im zweiten Quartal. Unter den großen europäischen Volkswirtschaften bildet Deutschland in diesem Jahr bislang das Schlusslicht und auch in einer Betrachtung seit Anfang 2022 gibt es kein anderes größeres EWU-Land, das ein so geringes Wachstum verzeichnete (siehe Grafik). Die Bundesrepublik hat sich zwar von dem Corona-Einbruch erholt, das Bruttoinlandsprodukt lag im zweiten Quartal jedoch lediglich 0,2 Prozentpunkte höher als vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie.

Deutschland Schlusslicht unter größeren EWU-Ländern.

Reales Bruttoinlandsprodukt (100 = 4. Quartal 2019)



Quelle: OECD/Haver

Für das dritte Quartal liegen bislang weder für Deutschland noch für die Eurozone BIP-Zahlen vor. Es zeichnet sich jedoch weder für das laufende noch für das vierte Quartal eine nennenswerte Belebung der Wirtschaftsaktivitäten ab. Die Einkaufsmanagerindizes deuten sogar auf rezessive Tendenzen in der Eurozone hin. Der Index für das verarbeitende Gewerbe befindet sich bereits seit über einem Jahr unter der Marke von 50 Punkten, die auf stagnierende Wirtschaftsaktivitäten

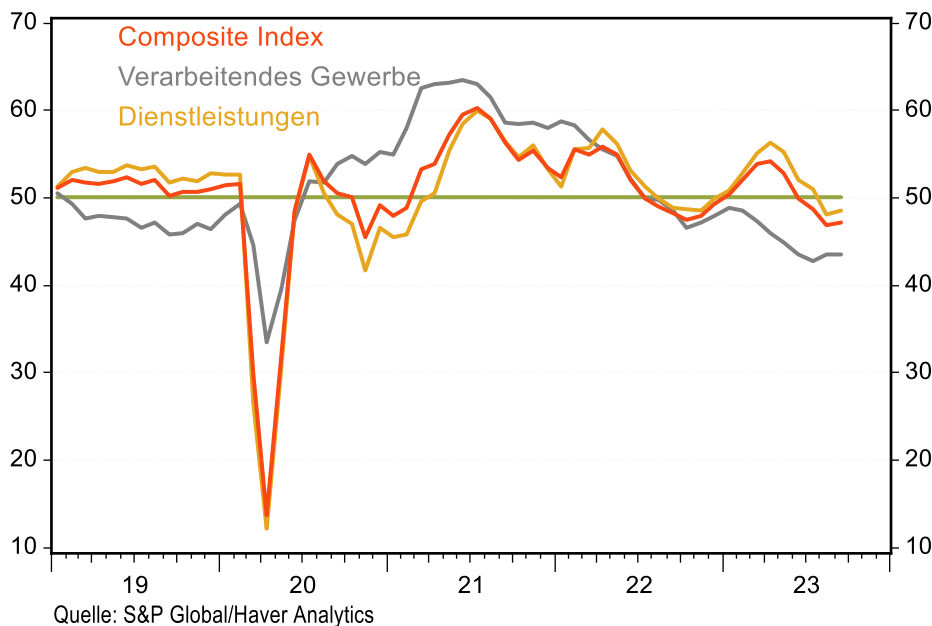
Wachstum dürfte auch in der zweiten Jahreshälfte schwach ausfallen.

hinweist. Der Abbau der Lieferkettenprobleme und der Auftragsrückstände hat zwar zu einer gewissen Erholung im verarbeitenden Gewerbe geführt, sodass die europäische Industrieproduktion nun etwas höher liegt als Ende 2019 (+1,3%). Für Deutschland liegt die Produktion aber immer noch 7,4% niedriger als vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie und weitere Produktionssteigerungen werden immer unwahrscheinlicher, da die Impulse, die aus dem Abbau der Auftragsrückständen resultierten, nachlassen und die Unternehmen immer weniger Auftragseingänge registrieren. Für Deutschland lagen die Auftragseingänge im Juli beispielsweise 10% niedriger als ein Jahr zuvor und schwache Wirtschaftsdaten in China sowie eine in den USA mögliche Rezession machen eine zügig wieder anziehende Güternachfrage unwahrscheinlich.

In den letzten Monaten hat die Schwäche in der Industrie immer stärker zunächst auf die industrienahen Dienstleistungsbereiche und dann auch auf den gesamten Dienstleistungssektor übergegriffen und im August sank der Index für den Dienstleistungssektor, das verlässlichste Konjunkturbarometer für die Eurozone, ebenfalls unter die Wachstumsschwelle. Die zunehmend pessimistische Einschätzung beschränkt sich jedoch nicht auf die Einkaufsmanager in den Industrie- und Dienstleistungsbetrieben. Auch das Verbrauchervertrauen verschlechterte sich in den vergangenen beiden Monaten und liegt mit -17,8 Punkten deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnittswertes von -10,4 Punkten.

Die Einkaufsmanagerindizes deuten sogar auf rezessive Tendenzen hin.

EWU: S&P Global Einkaufsmanagerindizes



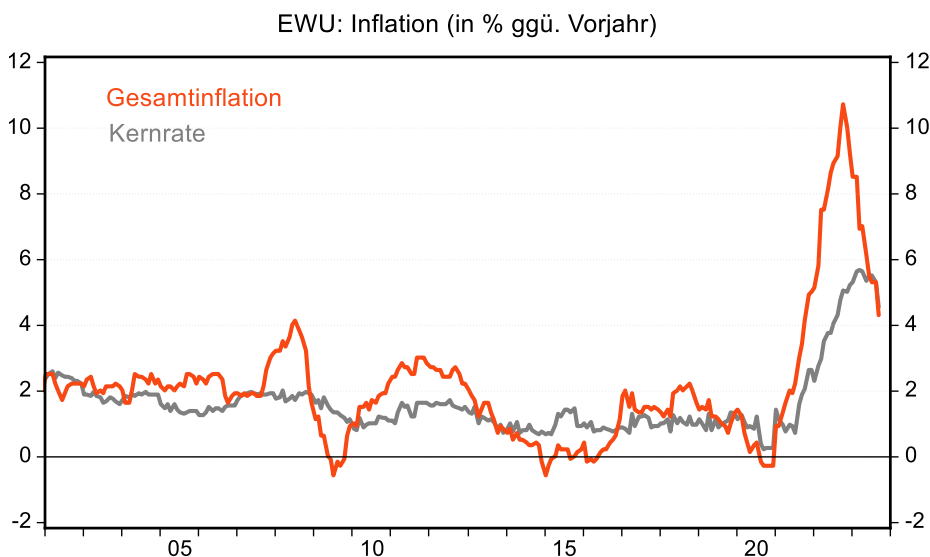
Hoffnung für eine Stimmungsaufhellung besteht vor allem bei den Privathaushalten. Die hartnäckig hohe Inflation schmälert zwar seit Monaten die Kaufkraft, Grund für Optimismus liefert jedoch der Arbeitsmarkt. Die rekordtiefe Arbeitslosenquote von 6,4% gibt den Arbeitnehmern ein starkes Argument an die Hand, höhere Lohnforderungen durchzusetzen. Sollte sich die Inflationsentwicklung beruhigen, bestünde also wieder die Aussicht auf reale Einkommenszuwächse der Verbraucher und eine Belebung der Konsumnachfrage.

Der robuste Arbeitsmarkt trägt zur konjunkturellen Stabilisierung bei.

Die europäische Wirtschaft ist gemäß den finalen Eurostat-Daten im zweiten Quartal nur minimal um 0,1% gewachsen und eine baldige Konjunkturbelebung ist vorerst nicht zu erwarten. Die Einkaufsmanagerindizes deuten sogar auf rezessive Tendenzen hin. Ein Lichtblick ist zwar der Arbeitsmarkt, der sich hartnäckig robust präsentiert. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für die Eurozone dennoch nur ein leichtes BIP-Wachstum in Höhe von 0,9% für 2023. Für Deutschland wird sogar ein BIP-Rückgang um 0,3% erwartet. Erst 2024 soll es wieder aufwärts gehen, für Deutschland um 1,3% und für die Eurozone um 1,5%.

Die Inflation in der EWU setzte in den Monaten August und September ihren Abwärtstrend fort. Besonders stark war der Rückgang im September. So sank die Gesamtrate von 5,3% auf 4,3% und auch die Kerninflation, die ohne die volatilen Preise für Energieprodukte, Lebens- und Genussmittel berechnet wird, sank von 5,3% auf 4,6%. Zu einem beträchtlichen Teil lässt sich der beschleunigte Inflationsrückgang mit Sondereffekten erklären. In Deutschland sind Ende August 2022 umfangreiche staatliche Entlastungsmaßnahmen wie der Tankrabatt und das Neun-Euro-Ticket ausgelaufen. Dies führte im September zu einem Preissprung. Die höhere Preisbasis im September 2022 bewirkt im Jahresvergleich eine niedrigere Inflationsrate in diesem Jahr. Allerdings wäre die Gesamtinflation und die Kerninflation auch ohne den Einfluss von Sondereffekten im September spürbar zurückgegangen.

Inflation setzt Abwärtsbewegung fort.



Quelle: Statistical Office of the European Communities/Haver Analytics

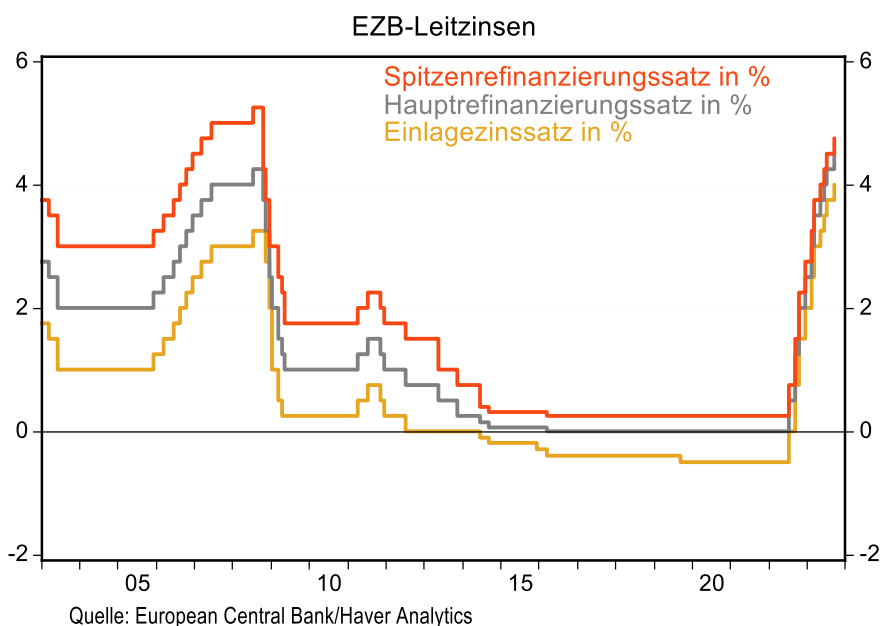
In den kommenden Monaten dürfte die Inflationsrate weiter sinken. Die dämpfende Wirkung durch Basiseffekte bei den Energiepreisen läuft zwar demnächst aus. Bei Lebensmitteln dürfte die Teuerungsrate jedoch weiter fallen und auch bei den Komponenten der Kerninflation dürfte sich der Rückgang fortsetzen. Schätzungen zufolge haben Industrieunternehmen die energiepreisbedingte Verteuerung ihrer Produktion bereits größtenteils an die Verbraucher weitergegeben. Eine sinkende Kapazitätsauslastung wird den Preisdruck bei Gütern zusätzlich senken. Gebremst wird der Inflationsrückgang jedoch durch den Dienstleistungsbereich, wo sich die Firmen mit stärker steigenden Löhnen konfrontiert sehen. Vor diesem Hintergrund

Inflation dürfte weiter sinken.

scheint ein baldiger Rückgang der Kerninflation auf das von der Europäischen Zentralbank (EZB) angestrebte Niveau von 2% nicht wahrscheinlich.

Die Volkswirte der EZB rechnen ebenfalls nicht mit einer zeitnahen Rückkehr der Inflation auf die Zielmarke von 2%. Für das kommenden Jahr soll die Inflation noch bei 3,2% liegen und erst 2025 auf 2,1% sinken. Dessen ungeachtet wähen sich die europäischen Notenbanker nun am Ende ihres Straffungskurses bzw. kurz davor. Zwar hob der EZB-Rat Mitte September die Leitzinsen um 25 Basispunkte an, sodass der Einlagensatz nun bei 4,0% steht und der für die Kreditvergabe an Geschäftsbanken wichtige Hauptrefinanzierungssatz bei 4,5%, und Lagarde betonte in der Pressekonferenz, dass die EZB einen datenabhängigen Kurs verfolge. In ihrem Pressestatement wies die EZB aber darauf hin, dass der EZB-Rat die Auffassung vertritt, dass „die EZB-Leitzinsen ein Niveau erreicht haben, das – wenn es lange genug aufrechterhalten wird – einen erheblichen Beitrag zu einer zeitnahen Rückkehr der Inflation auf den Zielwert leisten wird“. Dies interpretierten viele Marktbeobachter so, als hätten die Leitzinsen nun ihren Höhepunkt erreicht. Zumindest liegt die Hürde für eine weitere Leitzinsanhebung nun recht hoch und würde eine unerwartet ungünstige Entwicklung der Daten erfordern.

EZB sieht sich am Ende ihres Erhöhungszyklus.



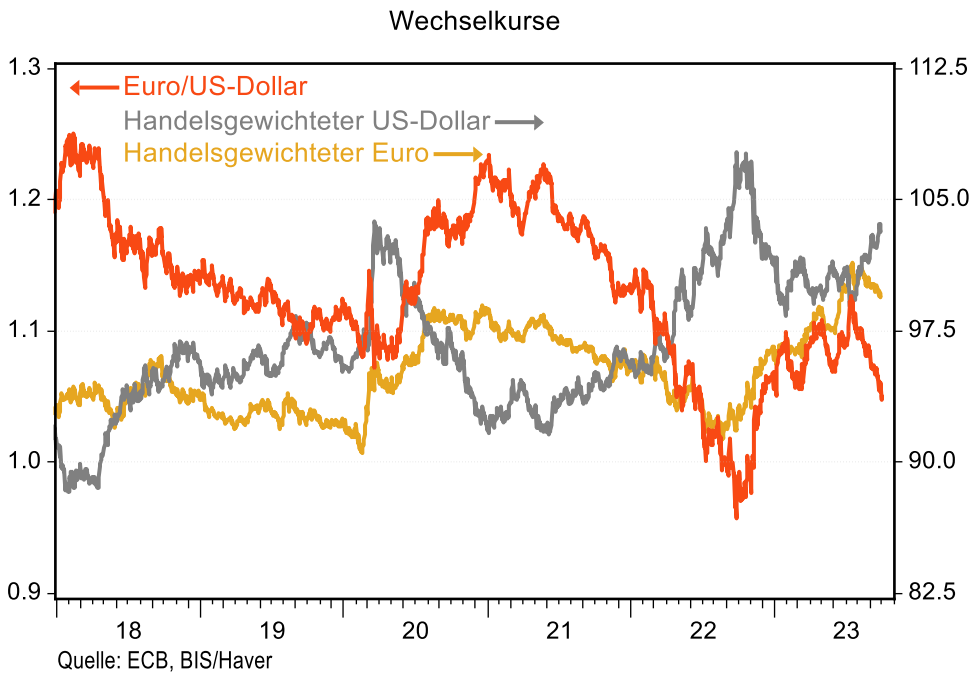
Der Inflationsrückgang setzte sich in den vergangenen beiden Monaten fort und wurde durch Sondereffekte wie den Tankrabatt oder das Neun-Euro-Ticket begünstigt, die Ende August 2022 ausgelaufen waren. In den kommenden Monaten dürfte die Inflation zwar weiter sinken, ein Rückgang auf das von der EZB angestrebte Niveau von 2% erscheint aber unwahrscheinlich. Die Notenbanker sehen sich dennoch am Ende ihres Leitzinserhöhungszyklus – sofern sich die Inflation nicht ungünstig entwickelt.

Euro

Der Euro setzte im Berichtszeitraum seine bereits in der zweiten Julihälfte begonnene Abwärtsbewegung fort. Von 1,10 US-Dollar wertete der Euro

sukzessive ab und erreichte Anfang Oktober bei unter 1,05 US-Dollar seinen schwächsten Stand seit Dezember 2022. Dabei war die Stärke der US-Währung der vorrangige Treiber für diese Entwicklung. Der von der Bank for International Settlements berechnete handelsgewichtete Wechselkurs des US-Dollars, der aus den bilateralen Wechselkursen der wichtigsten Handelspartner der USA berechnet wird, wertete seit Anfang August um 3,6% auf. Dagegen hielt sich der handelsgewichtete Euro-Wechselkurs recht stabil und verlor lediglich 0,6% an Wert.

Euro wertet von 1,10 bis auf 1,05 US-Dollar ab.



Eine wichtige Ursache für die US-Dollar-Stärke ist die überraschende Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der geldpolitischen Straffung. Der Economic Surprise Index der Citigroup, der angibt, inwiefern Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmen, lag für die USA in den vergangenen Wochen ununterbrochen im positiven Bereich. Die Wirtschaftsdaten fielen also besser aus als erwartet und es mehrten sich die Anzeichen, dass es der US-Wirtschaft gelingen könnte, eine Rezession zu vermeiden und stattdessen auf eine „sanfte Landung“ zusteuert. Insbesondere der Arbeitsmarkt trotzte den massiv gestiegenen Zinsen und zeigte sich mit einer Arbeitslosenquote in Höhe von zuletzt 3,8% erstaunlich robust. Vor diesem Hintergrund wurde ein längeres Festhalten an dem hohen Leitzinsniveau durch die US-Notenbank wahrscheinlicher und Marktteilnehmer verschoben ihre Erwartung an erste Leitzinssenkungen zeitlich nach vorne. Die von der Fed auf ihrer jüngsten Zinssitzung veröffentlichten Projektionen zur Wirtschaftsentwicklung bestätigten das Narrativ der Märkte und unterstützten die US-Dollar-Stärke.

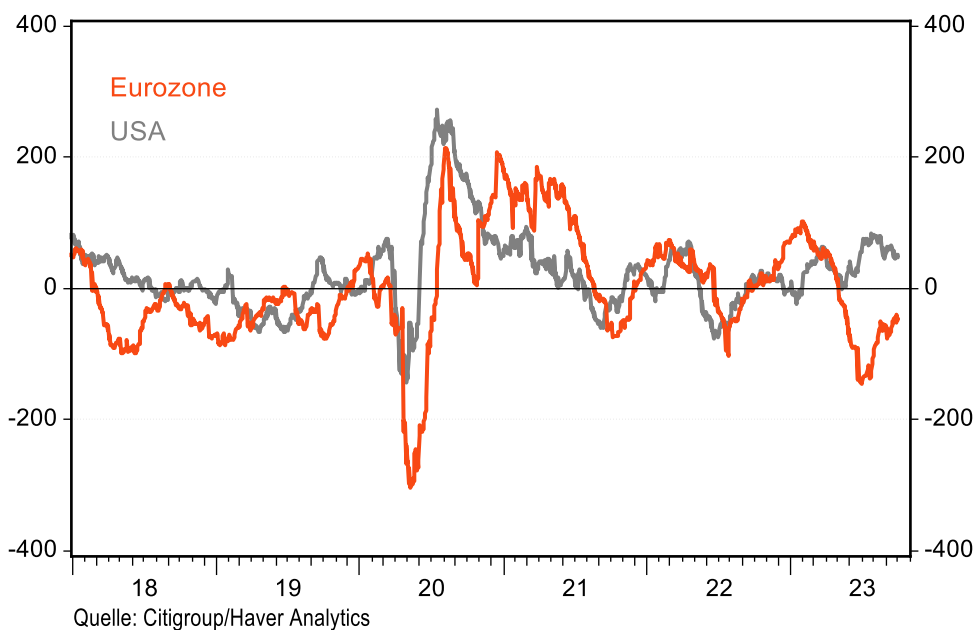
US-Dollar-Stärke durch robuste US-Konjunktur.

Dem hatte der Euro wenig entgegenzusetzen. Die Wirtschaftsdaten enttäuschten und das Bruttoinlandsprodukt stagnierte. Von der Freude, eine Gasmangelrezession vermieden zu haben, die den Euro in der ersten Jahreshälfte noch stützte, ist wenig geblieben. Stattdessen blieb die wirtschaftliche Erholung in China nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen weit hinter den Erwartungen zurück und die Hoffnungen, die europäische Wirtschaft könnte über den Warenhandel belebt werden, erfüllten sich nicht. In der Folge sind – wie oben

Euro belastet durch enttäuschende Wirtschaft und Geldpolitik.

bereits erwähnt – keine nennenswerte Wachstumsimpulse für die EWU-Wirtschaft zu erkennen und eine Rezession kann nicht ausgeschlossen werden. Eine weitere geldpolitische Straffung ist daher unwahrscheinlicher geworden und die EZB-Sitzung konnte diese Sichtweise nicht entkräften. Zwar hob der EZB-Rat die Leitzinsen auf der Sitzung Mitte September in einer knappen Entscheidung um 25 Basispunkt an. Der Euro konnte davon aber nicht profitieren, da die EZB feststellte, dass das neue Zinsniveau dazu beitragen würde, die Inflationsrate zeitnah auf ihren Zielwert zu führen. Damit wurde den Märkten die Phantasie genommen, dass sich die Leizinserhöhungen fortsetzen werden.

Citigroup Economic Surprise Index



Wir sind jedoch skeptisch, dass die derzeitige US-Dollar-Stärke von Dauer sein wird. Einige Kennzahlen deuten bereits auf ein Wirken der geldpolitischen Straffung in den USA hin. Auf dem Arbeitsmarkt hat beispielsweise die Zahl der Zeitarbeitskräfte von ihrem Hochpunkt bei 3,177 Mio. im Frühjahr 2022 auf zuletzt 2,935 Mio. abgenommen. Da Zeitarbeitskräfte einen Abschwung aufgrund flexibler Beschäftigungsverhältnisse besonders schnell zu spüren bekommen, gelten diese Daten als wichtiger Vorlaufindikator und waren in der Vergangenheit häufig der Vorbote einer Rezession. Dazu kommt, dass die Leitzinserhöhungen erst verzögert wirken. Sollte sich das momentan am Devisenmarkt eingepreiste Szenario einer „weichen Landung“ in den nächsten Woche als zu optimistisch erweisen, dürften Zinssenkungen in den USA wieder vermehrt thematisiert werden und die Stärke des US-Dollars spürbar nachlassen.

*US-Dollar-Stärke
vermutlich nicht
von Dauer.*

Am Devisenmarkt hat sich in den vergangenen beiden Monaten die in der zweiten Julihälfte begonnene Abwärtsbewegung fortgesetzt und der Euro wertete von 1,10 US-Dollar auf aktuell 1,05 US-Dollar ab. Die Gemeinschaftswährung hatte keinen leichten Stand angesichts einer enttäuschenden Konjunkturentwicklung und einer Notenbank, die wenig Interesse zeigte, den Zinserhöhungskurs fortzusetzen. Der handelsgewichtete Euro-Wechselkurs zeigte jedoch nur eine geringe Abwertung gegenüber den Währungen von wichtigen Handelspartnern. Wichtiger für den Euro-US-Dollar-Wechselkurs war offenbar die US-Dollar-

Stärke, die sich vor allem aus der erfreulichen Entwicklung der US-Konjunkturdaten ergab. Die nun am Devisenmarkt eingepreiste Erwartung einer „sanften Landung“ der US-Wirtschaft birgt jedoch die Gefahr eine US-Dollar-Abwertung, sollten sich die USA doch noch auf eine Rezession zubewegen.

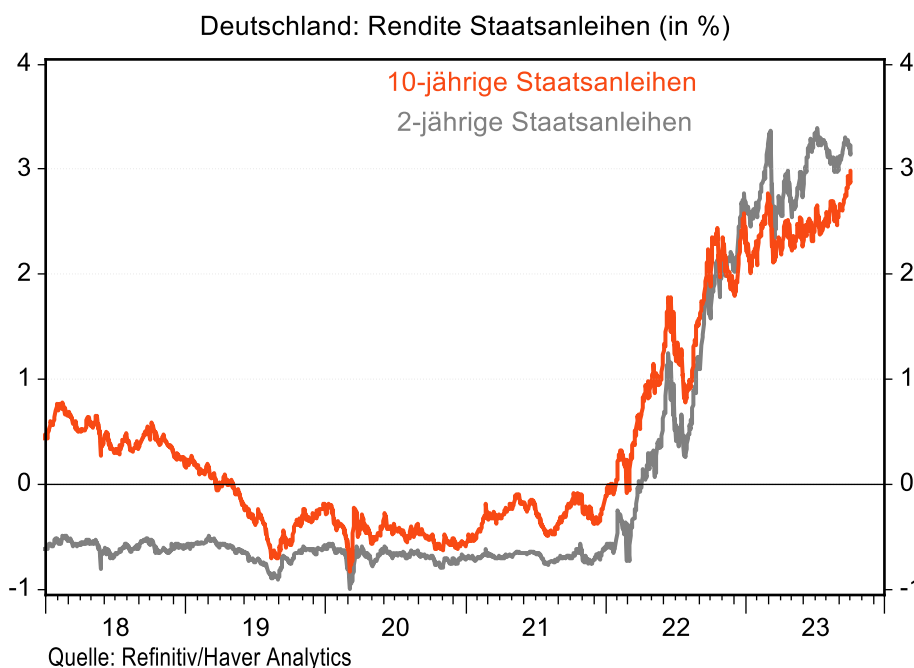
Rentenmarkt

Im August setzte sich an den europäischen Rentenmärkte die ruhige Entwicklung der Vormonate fort. Ohne Impulse einer Notenbanksitzung, rentierten 2-jährige Bundesanleihen Ende August bei 2,97% exakt auf dem Ausgangsniveau Anfang des Monats. Bei 10-jährige Bundesanleihen sank die Rendite per Saldo um 3 Basispunkte auf 2,46%. In der ersten Septemberhälfte verliefen die Kursbewegungen zunächst immer noch in engen Grenzen. Ab Mitte September stiegen die Renditen im langen Laufzeitenbereich jedoch deutlich an und kletterten auf Mehrjahreshöchststände. Die 10-jährige Bund-Rendite beispielsweise durchbrach zum ersten Mal seit 2011 die Marke von 3%.

Renditen steigen im September stark an...

Eine wichtige Rolle für diese Entwicklung dürfte der Ölpreisanstieg gespielt haben, sodass Anleger fürchteten, dass dies die allgemein erhoffte Normalisierung der Inflation verzögern könnte. Der Preis für ein Faß der Sorte Brent verteuerte sich im September bis auf 98 US-Dollar, was gegenüber dem März-Tief ein Plus von beinahe 40% bedeutete. Ein weiterer Einflussfaktor war die Geldpolitik. Die Notenbanker signalisierten zwar ein Ende ihres Leitzinserhöhungszyklus. Sie betonten aber auch die Datenabhängigkeit ihres zukünftigen Vorgehens. Weitere Leitzinserhöhungen sind also nicht ausgeschlossen. Für diejenigen Marktteilnehmer, die mit in Kürze beginnenden Zinssenkungen gerechnet hatten, stellte dies eine Enttäuschung dar und angesichts höherer Ölpreise befürchteten sie, dass sich der Inflationsrückgang verlangsamt und die Leitzinsen längere Zeit auf einem hohen Niveau verharren („higher for longer“).

...wegen Ölpreisanstieg und „higher for longer“-Befürchtung.



Bei der rasanten Renditeentwicklung der vergangenen Wochen scheinen die Rentenhändler aus dem Blick verloren zu haben, dass sich die wirtschaftliche Dynamik spürbar abschwächt. Sobald die Konjunktursorgen wieder in den Anlegerfokus rücken, dürfte sich das aktuell bestehende Renditeniveau als zu hoch erweisen. In der Kombination mit dem erwarteten Inflationsrückgang halten wir daher den weiteren Aufwärtsspielraum für begrenzt und rechnen eher mit sinkenden Renditen.

Während die Kursbewegungen am europäischen Rentenmarkt im August noch in recht engen Bahnen verliefen, kletterten die Renditen im September auf neue Mehrjahreshöchststände, da sich durch den gestiegenen Ölpreis und die Ergebnisse der Notenbanksitzungen, die Erkenntnis zunehmend durchsetzte, dass die Leitzinsen hoch lange auf einem hohen Niveau verharren könnten. Der Konjunktorentwicklung schenken Anleger dagegen zuletzt weniger Beachtung. Sollte die Konjunkturschwäche wieder stärker in den Fokus rücken, dürfte sich das aktuelle Renditeniveau als zu hoch erweisen, sodass wir von perspektivisch sinkenden Renditen ausgehen.

Aktienmarkt

Die europäischen Aktienmärkte bewegten sich im August und der ersten Septemberhälfte seitwärts innerhalb der seit dem Frühjahr bestehenden Handelsspanne. Diese lag beim DAX im Bereich zwischen 15.500 und 16.500 Punkten und beim Euro STOXX 50 zwischen 4.200 und 4.500 Punkten. Anfang September beschränkten sich die Kursbewegungen jedoch auf den unteren Bereich der Spanne, bevor die Aktienindizes Mitte September schließlich ihre jeweiligen Unterstützungsmarken nach unten durchbrachen. Der September erwies sich also wieder einmal als problematischer Monat für die Aktienmärkte. Per Saldo gab der DAX im September um 2,9% nach, während der Euro STOXX 50 2,5% einbüßte. Im gesamten Berichtszeitraum seit Anfang August summierten sich die Verluste für den DAX und den Euro STOXX 50 auf 7,2% bzw. 7,0%. Seit Jahresbeginn verbleibt dennoch ein Kursanstieg um erfreuliche 8,2% bzw. 8,1%.

Nach einer schwachen Aktienperformance in September hatte es zunächst nicht ausgesehen. Auf die Sitzungsergebnisse der EZB hatten die Indizes zunächst noch euphorisch reagiert, da das herbeigesehnte Ende des Zinserhöhungszyklus verkündet wurde. Der Ölpreisanstieg und die Befürchtung, dass die Leitzinsen noch lange auf einem hohen Niveau verharren könnten, sowie der massive Renditeanstieg brachten dann jedoch einen Stimmungsumschwung, der bis heute anhält.

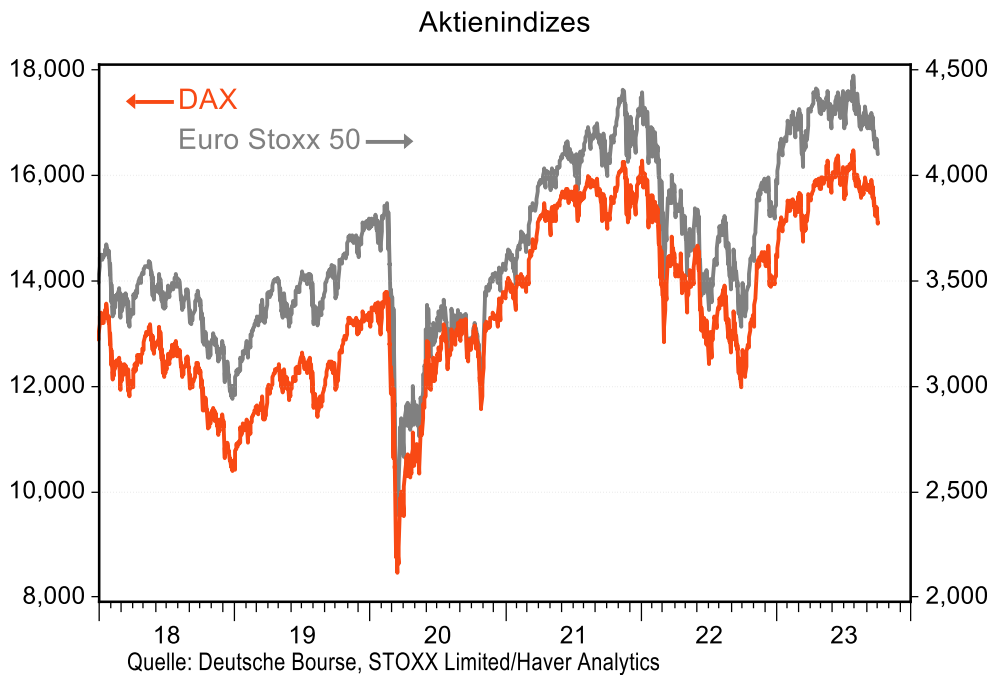
Da die Notenbanken vorerst kaum noch eine Notwendigkeit für weitere Leitzinserhöhungen sehen, fällt ein wichtiger Belastungsfaktor für die Aktienmärkte weg. In den kommenden Wochen dürfte daher die Berichtssaison, mit der Veröffentlichung der Unternehmensbilanzen zum dritten Quartal, umso wichtiger für den weiteren Kursverlauf werden. Diese Daten liefern konkrete Belege, wie sich die Geldpolitik auf die Unternehmenbilanzen auswirkt. Bislang ist es dem Großteil der Unternehmen gelungen, trotz schwachem BIP-Wachstum, hoher Inflation, steigenden Löhnen, Arbeitskräftemangel und gestiegenen Zinsen die Gewinne weiter zu erhöhen oder zumindest die reduzierten Gewinnschätzungen der Analysten zu übertreffen. Sollte sich diese Entwicklung im dritten Quartal fortsetzen,

Kursverluste vor allem im September...

...angesichts Ölpreis- und Renditeanstieg.

Unternehmensgewinne dürften nun in den Fokus rücken.

dürfte die Berichtssaison dazu führen, dass sich die Aktienkurse bald wieder erholen werden.



Der September machte seinem Ruf als Krisenmonat dieses Jahr alle Ehre. Nachdem sich die Aktienindizes monatelang seitwärts bewegt hatten, gaben sie in der zweiten Septemberhälfte deutlich nach. Die Sorge, dass die Leitzinsen noch lange auf einem hohen Niveau verharren könnten trugen ebenso zu den Kursverluste bei, wie der Ölpreis- und Renditeanstieg. In den kommenden Wochen dürfte sich der Fokus der Anleger von der Geldpolitik hin zu den Unternehmensgewinnen verschieben. Sollten die Unternehmen wie schon in den Vorquartalen die Analystenprognosen übertreffen, dürfte dies positiv auf die Aktienkurse wirken.

Prognoseübersicht

G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) ¹					Arbeitslosenquote (%) ¹				
	2019	2020	2021	2022	2023e	2019	2020	2021	2022	2023e	2019	2020	2021	2022	2023e
EWU	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,0	1,2	0,3	2,6	8,4	6,0	7,6	8,0	7,7	6,7	7,0
- DE	1,1	-4,2	3,1	1,9	-0,5	1,4	0,5	3,1	6,9	6,0	5,0	5,9	5,7	5,3	5,7
UK	1,6	-10,4	8,7	4,3	-1,0	1,8	0,9	2,6	9,0	7,5	3,8	4,5	4,6	3,7	4,5
USA	2,5	-2,2	5,8	1,9	0,3	1,8	1,2	4,7	8,0	4,5	3,7	8,1	5,4	3,6	4,3
Japan	-0,4	-4,3	2,3	1,0	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	1,7	2,4	2,8	2,8	2,6	2,8

	Leistungsbilanz (% des BIP)					Budgetsaldo (% des BIP)					Wechselkurs (US\$) ²				
	2019	2020	2021	2022e	2023e	2019	2020	2021	2022	2023e	2019	2020	2021	2022	2023e
EWU	2,3	1,9	2,5	0,7	0,6	-0,7	-7,0	-5,1	-3,8	-3,7	1,12	1,22	1,14	1,07	1,13
- DE	7,6	7,0	7,4	4,2	4,7	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	-3,7	-	-	-	-	-
UK	-2,7	-2,5	-2,6	-5,6	-5,6	-2,2	-12,8	-8,0	-6,3	-5,8	1,30	1,37	1,35	1,21	1,28
USA	-2,1	-3,0	-3,7	-3,6	-3,6	-5,5	-14,5	-10,9	-5,5	-6,3	-	-	-	-	-
Japan	3,4	2,9	2,9	2,1	2,1	-3,0	-9,0	-6,7	-7,8	-6,4	110	103	115	131	126

¹ Jahresdurchschnitt

² US\$ gg. Währung, Japan: JP¥ gegen US\$, jeweils zum Jahresende

Quelle: Daten für Leistungsbilanz und Budgetsaldo vom IWF (einschließlich der Prognosewerte), bezogen über Haver. Sonstige Prognosen von W&W Asset Management GmbH, historische Daten werden über Haver bezogen.

G3 (+UK) Zinsen

	Leitzinsen ¹					10 Y (Government)				
	2019	2020	2021	2022	2023e	2019	2020	2021	2022	2023e
EWU	0,0	0,0	0,0	2,5	4,25	-0,19	-0,26	-0,18	3,2	2,15
UK	0,75	0,1	0,25	3,5	4,0	0,82	0,20	0,97	3,67	3,0
USA	1,5-1,75	0,0-0,25	0,0-0,25	4,25-4,5	5,25-5,5	1,92	0,91	1,51	3,87	3,5
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,04	0,07	0,422	0,25

Angaben jeweils zum Jahresende

¹ EWU: Hauptrefinanzierungssatz; UK: Official Bank Rate; USA: Fed Funds Target Rate; Japan: Policy Rate.

Quelle: Für historische Daten Haver und Bloomberg. Prognosen von W&W Asset Management GmbH.

Rohstoffe

	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23
CRB-Index**	185,0	213,4	228,9	232,4	295,2	291,1	268,3	277,7	267,7	262,0	284,5
Ölpreis (Brent)*	63,5	75,1	78,5	77,8	107,9	114,8	88,0	85,9	79,8	74,9	95,3

Angaben jeweils zum Periodenende

¹ Oil Brent Physical Del, US\$/Barrel

** Excess Return

Quelle: Bloomberg, Haver

Diese Publikation dient ausschließlich Ihrer Information und stellt keine Anlageempfehlung dar. Sie soll Ihnen lediglich Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Auch kann sie ein individuelles Beratungsgespräch nicht ersetzen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt. Auch können sie sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten/Informationen übernehmen wir keine Haftung oder Garantie. Die W&W Asset Management behält sich auch das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen.