

Nr. 5: EZB setzt Leitzinssenkungen fort



09. Oktober 2024

Konjunktur und Geldpolitik: Im zweiten Quartal verhalf der Außenhandel der europäischen Wirtschaft, wenigstens ihre schwache Konjunkturdynamik zu halten. Stimmungsdaten deuten darauf hin, dass sich das Wachstumstempo auch im zweiten Halbjahr höchstens leicht beschleunigen wird. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Konjunkturschwäche sowie der zuletzt unter die Zielrate gefallen Inflation könnte die EZB bei der nächste Woche anstehenden Ratssitzung die Leitzinsen erneut senken. Bereits im September hatte sie die Leitzinsen – zum zweiten Mal in diesem Zyklus – um 25 Basispunkte verringert.

Euro: Am Devisenmarkt verzeichnete der Euro im August angesichts der schwachen Wirtschaftsdaten eine erstaunlich robuste Entwicklung. Besonders deutlich wertete die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar auf, was größtenteils an den Sorgen um eine US-Rezession und den aggressiven Fed-Leitzinssenkungserwartungen lag, und den US-Dollar belastete. Inzwischen hat sich aber beides beruhigt, sodass der Euro wieder etwas an Wert verloren hat. Mit aktuell knapp unter 1,10 US-Dollar befindet er sich aber immer noch über dem Niveau von Anfang August.

Rentenmarkt: Der europäische Rentenmarkt war in den vergangenen beiden Monaten zu großen Teilen von globalen Entwicklungen geprägt, allen voran den erheblichen Schwankungen der US-amerikanischen Leitzinssenkungserwartungen sowie dem Nahost-Konflikt. Per Saldo wiesen die Renditen von langlaufenden Bundesanleihen im Berichtszeitraum aber nur einen leichten Rückgang auf. Bei 2-jährigen war der Rückgang etwas ausgeprägter, sodass sich die Inversion der Zinsstrukturkurve erstmalig seit Herbst 2022 auflöste. Die Spreadbewegungen hielten sich per Saldo ebenfalls in Grenzen, obwohl in vielen europäischen Ländern Haushaltsdiskussionen laufen (oder anstehen) und die Regierungen zudem bis Mitte Oktober mehrjährige Schuldenabbaupläne in Brüssel vorlegen müssen.

Aktienmarkt: Die Aktienmärkte mussten sowohl Anfang August als auch Anfang September ausgeprägte Kursverluste hinnehmen, überwand diese Phasen aber recht rasch und liegen aktuell höher als noch Ende Juli. Per Saldo verzeichnete der DAX und der Euro STOXX 50 ein Kursplus von 5,4% bzw. 4,0%.

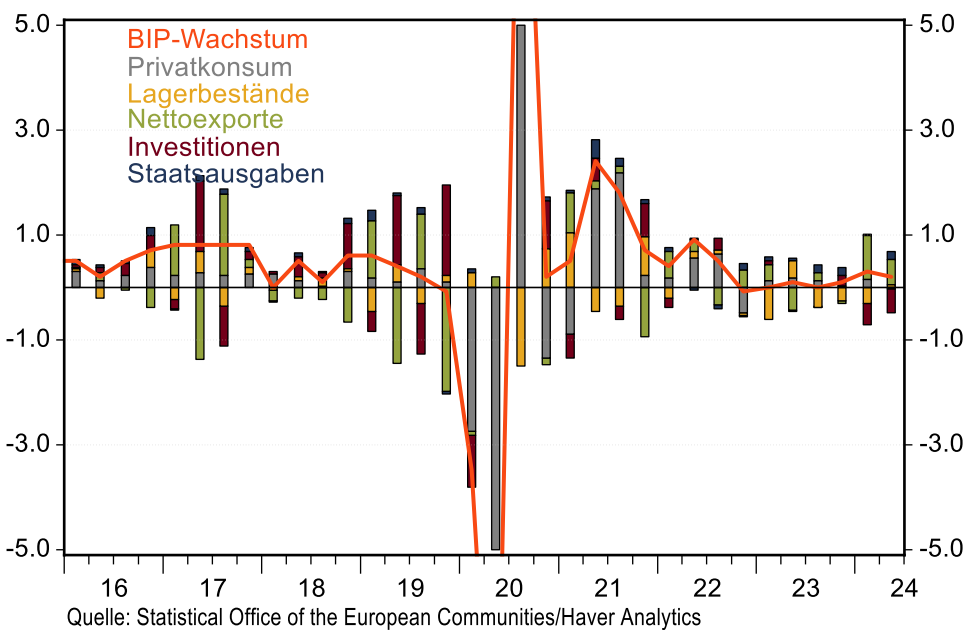
- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

Konjunktur und Geldpolitik

Im zweiten Quartal verzeichnet die Eurozone ein BIP-Wachstum in Höhe von 0,2% gegenüber dem Vorquartal und profitierte dabei vor allem von einer günstigen Entwicklung des Außenhandels, während die Binnennachfrage wachstumsdämpfend wirkte. Insgesamt 0,5 Prozentpunkte trugen die Nettoexporte zum Quartalsergebnis bei. Einen deutlich geringeren Beitrag mit 0,14 Prozentpunkten leisteten der Privatkonsum und der Lageraufbau (+0,04 Prozentpunkte), während die Unternehmensinvestitionen und der Staatssektor das BIP-Wachstum um 0,46 bzw. 0,03 Prozentpunkte drückten.

Eurozone profitierte im zweiten Quartal vom Außenhandel.

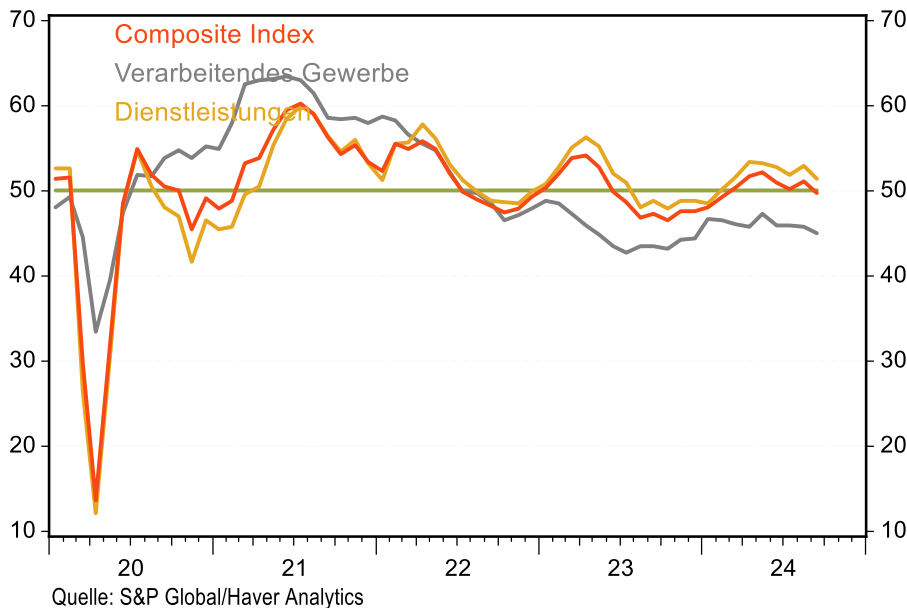
EWU: BIP-Quartalsveränderungsrate Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Für das gerade abgeschlossene dritte Quartal liegen noch keine BIP-Daten vor, aber die bereits veröffentlichten Monatsdaten deuten auf ein anhaltend schwaches Wachstum hin. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat sich zuletzt weiter abwärts bewegt und befand sich im September mit 45,0 Punkten deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, die auf schrumpfende Wirtschaftsaktivitäten hindeutet. Daneben lieferten auch die Daten zur Industrieproduktion im Juli (-0,03% gegenüber dem Vormonat) einen Hinweis auf einen schwachen Auftakt in das dritte Quartal. Für die europäische Industrie scheint sich die Schwächephase also vorerst fortzusetzen. Im Dienstleistungssektor stellt sich die Lage etwas besser dar und der Einkaufsmanagerindex wies zuletzt auf leicht steigende Wirtschaftsaktivitäten hin. Die relativ stabile Entwicklung bei den Dienstleistern reichte jedoch nicht aus, um ein Absinken auch des Composite Einkaufsmanagerindex unter die Wachstumsschwelle zu verhindern. Vor dem Hintergrund dieser gedämpften Stimmung in den europäischen Unternehmen dürfte sich die Bereitschaft, die Produktionskapazitäten hochzufahren, in engen Grenzen halten. Obwohl die Bremswirkung durch die Geldpolitik allmählich nachlässt, dürften sich die Unternehmensinvestitionen im zweiten Halbjahr daher auf einem ähnlich niedrigen Niveau bewegen wie in der ersten Jahreshälfte.

Schwaches Wachstum dürfte sich fortsetzen, angesichts zurückhaltender Unternehmensinvestitionen,...

EWU: S&P Global Einkaufsmanagerindizes



Im Gegensatz zu den Unternehmensinvestitionen hat der Privatkonsum zumindest leicht positiv zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal beigetragen. In der zweiten Jahreshälfte sollte die gestiegene Kaufkraft der privaten Haushalte, die auf den Inflationsrückgang sowie Lohnerhöhungen zurückzuführen ist, eine stärkere Wirkung entfalten. Das in den zurückliegenden Monaten kontinuierlich gestiegene Verbrauchervertrauen zeugt von dem gestiegenen Optimismus der Haushalte und die monatliche Umfrage der Europäischen Kommission stellte fest, dass die Bereitschaft der Konsumenten, in den kommenden zwölf Monaten größere Anschaffungen zu tätigen, zuletzt zugenommen hat. Angesichts einer rekordtiefen Arbeitslosenquote in der Eurozone in Höhe von 6,4% und dadurch stabile Beschäftigungsperspektiven dürften die Verbraucher weniger Notwendigkeit sehen, Ersparnisse zu bilden.

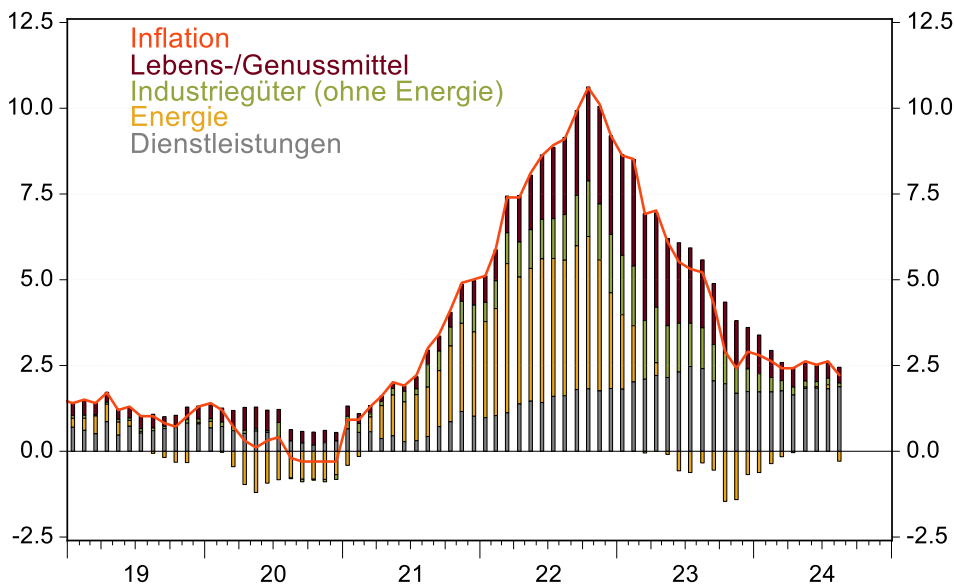
Von staatlicher Seite sind angesichts der durch Ausgabenprogramme und hohe Zinsen zunehmend angespannten Finanzlage in vielen EWU-Mitgliedsstaaten dagegen keine nennenswerten Wachstumsimpulse zu erwarten. Vorteilhaft für den Außenhandel dürfte sich die in den letzten Wochen angekündigten chinesischen Maßnahmen zur Konjunkturstützung erweisen. Diese dürften aber für die Exportstatistik erst nach und nach und noch nicht in diesem Jahr eine Rolle spielen.

Im zweiten Quartal hat das erhöhte Zinsniveau sowie ein pessimistischer Geschäftsausblick die Investitionsbereitschaft der Unternehmen gedämpft und die private Konsumnachfrage blieb hinter den Erwartungen zurück. Lediglich dem Außenhandel ist es zu verdanken, dass die Eurozone ein leicht positives BIP-Wachstum verzeichnen konnte. In der zweiten Jahreshälfte sollte der Privatkonsum angesichts der inzwischen wieder deutlich gestiegenen Realeinkommen und eines immer noch sehr freundlichen Arbeitsmarktes etwas stärkere Wachstumsimpulse liefern. Eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen oder höhere Staatsausgaben sind hingegen nicht absehbar, sodass die BIP-Wachstumsraten im dritten und vierten Quartal 2024 höchstens leicht über dem Niveau des zweiten Quartals liegen dürften.

...und nur moderat höherem Privatkonsum.

Von den Staatsausgaben sind ebenfalls keine größeren Wachstumsimpulse zu erwarten.

Eurozone: Inflation (Jahresrate)



Quelle: Statistical Office of the European Communities/Haver Analytics

Im Berichtszeitraum ist die Inflation zunächst von 2,6% auf 2,2% gefallen und im September weiter auf 1,8%. Nach der massiven Teuerungswelle in den Jahren 2022 und 2023 liegt die Inflation nun erstmals seit 2021 wieder unterhalb des EZB-Ziels von 2%. Allerdings zeichnet sich bereits ein erneuter Anstieg in den kommenden Monaten ab, wenn die vergangenen Rückgänge der Energiepreise aus den Jahreswachstumsraten herausfallen werden. Aus Sicht der Währungshüter ist zudem problematisch, dass die Kernrate, die ohne die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise berechnet wird, den Rückgang nur unvollständig vollzogen hat und im September immer noch auf einem erhöhten Niveau von 2,7% lag.

Inflation fällt unter EZB-Zielrate.

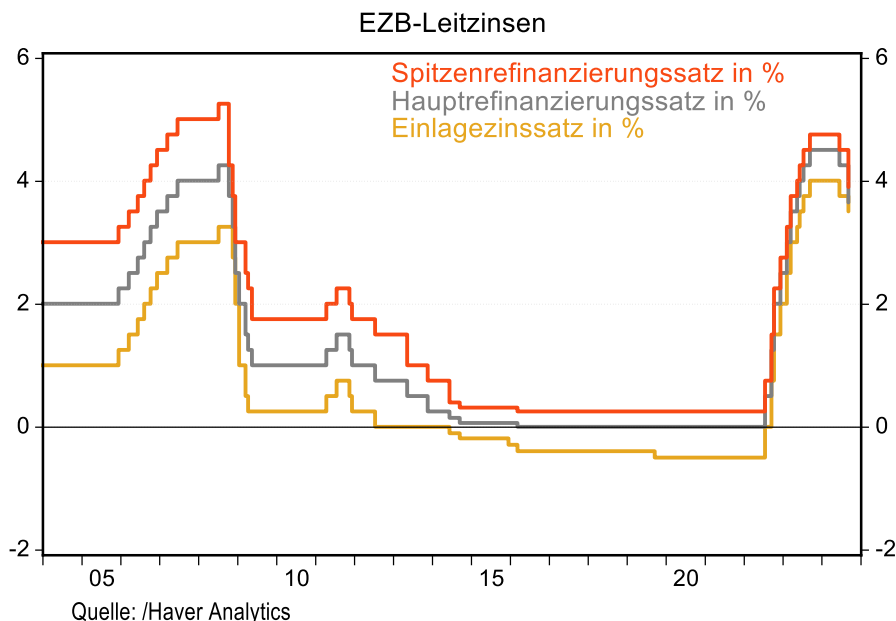
Diesem Umstand zum Trotz hat die EZB auf ihrer letzten Sitzung Mitte September beschlossen, die Leitzinsen zum zweiten Mal in diesem Zyklus abzusenken. So wurde der Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,5% verringert. Für den Hauptrefinanzierungssatz und die Spitzenrefinanzierungsfazilität lag der Rückgang sogar bei 60 Basispunkten, was mit den im März bekanntgegebenen Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens zu tun hat. Dieser sieht vor, dass beide Zinssätze ab dem 18. September enger an den Einlagezinssatz heranrücken sollten. Somit liegt der Hauptrefinanzierungssatz nun nur noch 15 Basispunkt über dem Einlagezinssatz, während der Spitzenrefinanzierungssatz weiterhin 25 Basispunkte über dem Hauptrefinanzierungssatz liegt. Die zuvor geltenden größeren Abstände zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem Einlagezinssatz waren ein Erbe der Ära der negativen Zinsen der EZB. Um die Deflation zu bekämpfen und die Wirtschaft anzukurbeln, senkten die Währungshüter den Einlagensatz weit unter Null, während sie dies bei den beiden anderen Zinssätzen nicht tun konnten.

Die EZB senkt erneut die Leitzinsen...

Bezüglich einer weiteren Zinssenkung auf der nächsten Sitzung im Oktober hielt sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der an die Zinssitzung anschließenden Pressekonferenz bedeckt und erklärte, dass sich der EZB-Rat nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festlegen werde. Allerdings erkannte sie an, dass die Inflationsrate aktuell aufgrund von Sonderfaktoren besonders niedrig ausfalle, was

... und deutet weitere Zinsschritte an.

am Markt als Absage an eine Leitzinssenkung bereits auf der nächsten Sitzung im Oktober gewertet wurde. Seit der Sitzung scheint bei der EZB-Präsidentin jedoch ein Umdenken stattgefunden zu haben, vermutlich unter dem Druck der zahlreichen Tauben im EZB-Rat. Bei einer Anhörung vor dem EU-Parlament Ende September verwies sie darauf, dass die Inflation in den kommenden Monaten wahrscheinlich weniger anziehen dürfte als in der aktuellen EZB-Projektion erwartet und sich die Disinflation in den vergangenen beiden Monaten beschleunigt habe. Marktteilnehmer werteten dies als deutlichen Hinweis auf bevorstehende Leitzinssenkungen nicht nur im Oktober, sondern auch im Dezember.



Mit dem Rückgang der Inflationsrate unter das EZB-Ziel und der sich eintrübenden Wirtschaftsstimmung scheint der Druck der zahlreichen Tauben im EZB-Rat auf die anderen Mitglieder zuzunehmen. Zumindest vollzog EZB-Präsidentin Lagarde eine kleine Kehrtwende, indem sie Aussagen von Mitte September, die auf eine Zinssenkungspause im Oktober hindeuteten, in deutliche Hinweise auf einen bevorstehenden weiteren Zinsschritt umwandelte.

Euro

Im Berichtszeitraum seit Anfang August konnte der Euro zunächst deutlich zulegen und wertete innerhalb von nur drei Wochen von 1,08 auf 1,12 US-Dollar auf. Dabei kam der Gemeinschaftswährung eine schwache Entwicklung des US-Dollars zugute, der auf breiter Front gegenüber beinahe allen wichtigen Währungen abwertete. Als Folge gab auch 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, im Verlauf des Monats August um beinahe 2% nach.

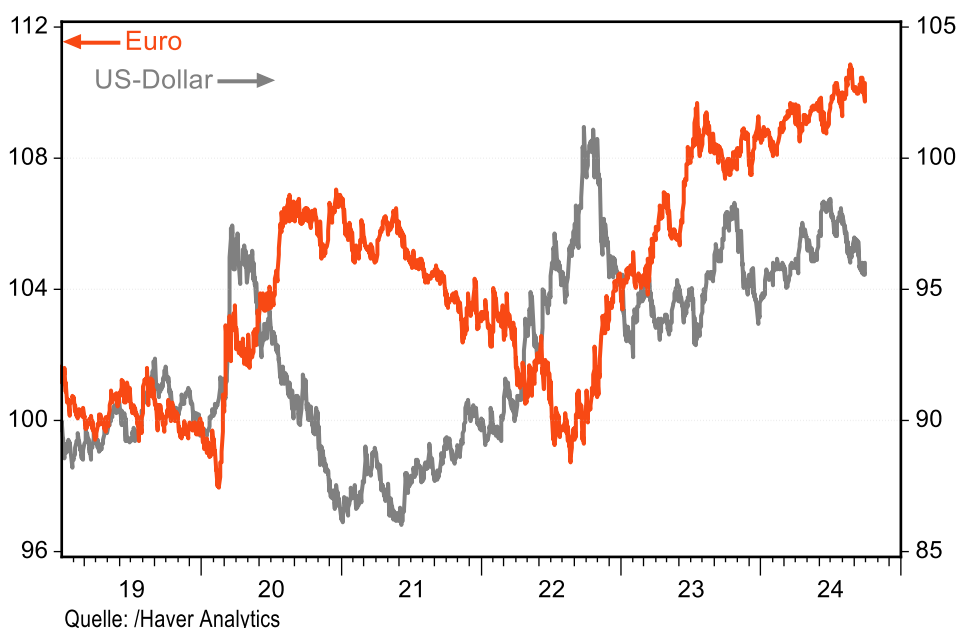
Euro-Rallye im August...

Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung waren überraschend schwache US-Arbeitsmarktdaten, die dazu führten, dass die Markterwartungen hinsichtlich einer Leitzinssenkung durch die Fed durch die Decke schossen. Anleger befürchteten,

dass sich die Fed zunehmend „behind the curve“ befinden könnte, die Notenbank also zu lange an ihrer restriktiven Haltung festgehalten hatte und sie nun massive Leitzinssenkungen vornehmen müsse, um einen Wirtschaftseinbruch doch noch zu verhindern. Vor diesem Hintergrund waren an den US-Terminmärkten zwischenzeitlich Leitzinssenkungen um beinahe 150 Basispunkte bis zum Jahresende eingepreist, was auch daran lag, dass die Fed den Senkungserwartungen nur behutsam entgegentrat. Auf dem alljährlichen Treffen der wichtigsten Notenbanken hob Fed-Präsident Jerome Powell die gesunde Abkühlung des Arbeitsmarktes hervor, wenngleich er auch klarstellte, dass die Fed eine weitere Abschwächung des Arbeitsmarktes nicht als wünschenswert erachtet.

...getrieben vor allem durch US-Dollar-Schwäche.

Handelsgewichtete Wechselkurse



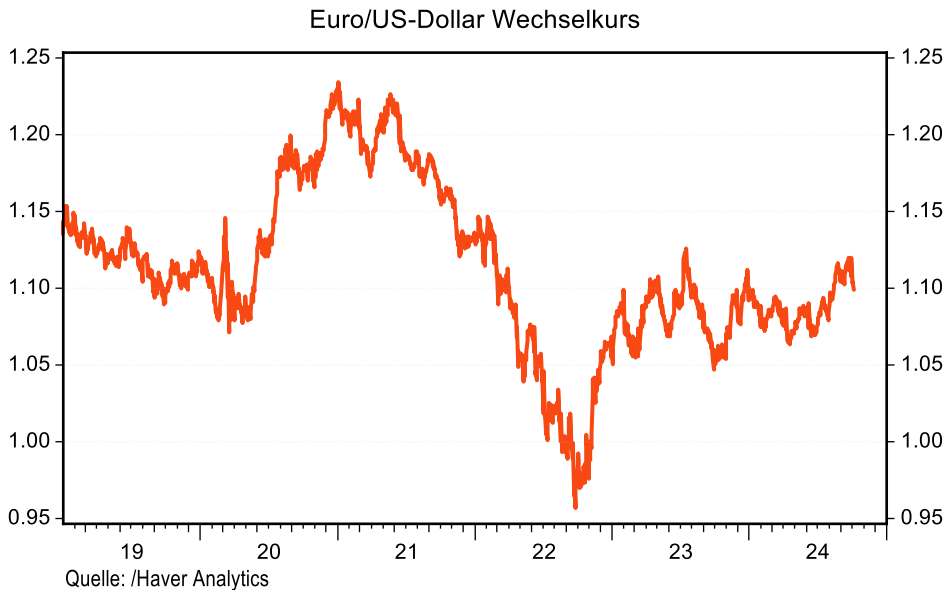
Während der US-Dollar angesichts der Leitzinssenkungserwartungen des Marktes im August auf breiter Front unter Druck geriet, fiel die Entwicklung des Euros gegenüber den Währungen von Handelspartnern im August gemischt aus. Die Gemeinschaftswährung hielt sich aber erstaunlich robust angesichts der eher schwachen Konjunkturdaten und konnte sich gegenüber dem US-Dollar in der letzten August-Woche auf einem Niveau zwischen 1,10 und 1,12 US-Dollar halten. Deutlich sinkende europäischen Inflationsraten und eine Aufwärtsrevision der US-Daten zum zweiten Quartal setzten dem Euro zum Monatswechsel aber zu, sodass er schließlich wieder unter die Marke von 1,10 US-Dollar rutschte.

Euro angesichts schwacher Konjunkturdaten im August erstaunlich robust.

Im September konnte der Euro aber wieder etwas Boden gut machen. Einerseits lag dies erneut am US-Dollar und einer Leitzinssenkung der Fed um 50 Basispunkte, die für nicht wenige Devisenhändler überraschend kam. Andererseits setzte die EZB ihre Inflationsprognosen für dieses und das nächste Jahr herauf, sodass Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich des Umfangs von Leitzinssenkungen in der Eurozone etwas verringerten. Anfang Oktober schlug das Pendel der europäischen Leitzinssenkungserwartungen aber bereits wieder in die andere Richtung als zunächst schwache Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht wurden und schließlich die Inflationsraten nach unten überraschten. Aktuell preisen die Overnight-Index-Swaps eine Leitzinssenkung bei der nächsten EZB-Ratssitzung kommende Woche nahezu vollständig ein und im Dezember erwartet der Markt

Aktuell wechselt der Euro knapp unter 1,10 US-Dollar.

eine weitere Senkung um 25 Basispunkte. In den USA wurden die Leitzinssenkungserwartungen nach einem starken Arbeitsmarktbericht dagegen reduziert. Bei den nächsten Sitzungen rechnet kaum noch jemand mit einem erneuten Jumbo-Schritt um 50 Basispunkten. Stattdessen ist an den Terminmärkten im November eine Senkung um 25 Basispunkt eingepreist und im Dezember ein weiterer Schritt in derselben Größenordnung. In der Folge fiel der Euro wieder knapp unter die Marke von 1,10 US-Dollar zurück, wo er auch heute noch notiert (exakt 1,0983 US-Dollar).

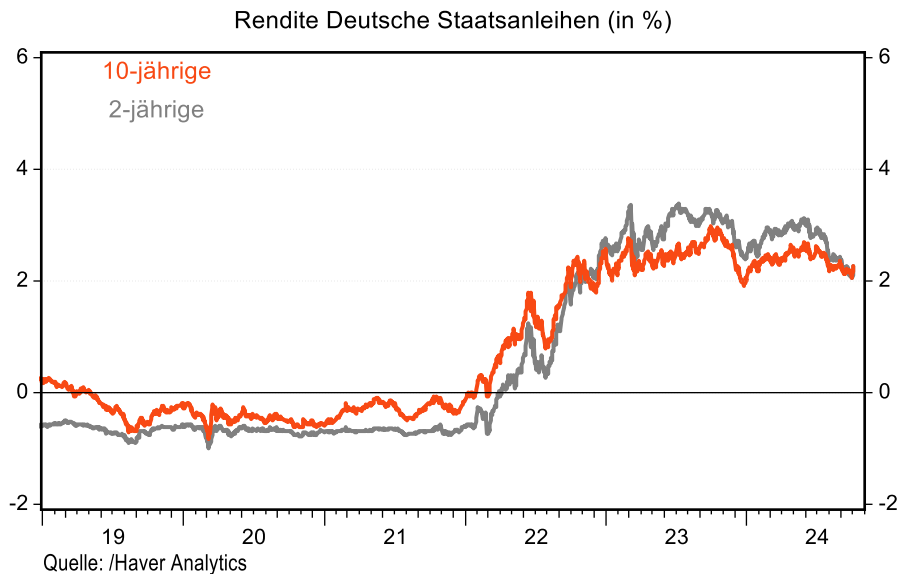


Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar im August um 2,9% auf und verzeichnete somit eine Entwicklung, die nur Wenige erwartet hatten und die angesichts der schwachen europäischen Konjunkturdaten alles andere als selbstverständlich war. Schwerer als diese Daten wogen aber offenbar die aggressiven US-Leitzinssenkungserwartungen und die Sorge, dass die Fed „behind the curve“ ist und eine Rezession nicht mehr würde verhindern können. Dies drückte auf den US-Dollar-Kurs. Inzwischen haben sich aber sowohl die Leitzinssenkungserwartungen als auch die Rezessionssorgen wieder etwas beruhigt, sodass der Euro gegenüber dem US-Dollar von in der Spitze 1,12 US-Dollar Ende September auf aktuell 1,10 US-Dollar zurückgefallen ist. Dies bedeutet aber gegenüber Anfang August immer noch ein Kursplus von circa 1,5%.

Rentenmarkt

Der Renditeverlauf von langlaufenden Bundesanleihen war im Berichtszeitraum stark geprägt von den Entwicklungen in den USA. Während die Leitzinswende in der Eurozone im Juni keine größere Renditebewegung zur Folge hatte, sanken die Renditen zwischen Anfang Juli und Anfang August im Zuge der aufkommenden US-Zinssenkungsphantasien immer stärker ab. Als Anfang August nach einem enttäuschenden Arbeitsmarktbericht sowie schwachen Einkaufsmanagerindizes Rezessionssorgen und sogar Gerüchte über eine Notsitzung der US-Notenbank die Runde machten, lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen nur noch bei 2,10% nach 2,60% einen Monat zuvor.

Getrieben durch US-Vorgaben rutscht 10Y-Bundrendite Anfang August auf 2,10% ab...



Zwar wurde die Panik zunächst recht rasch überwunden und die Rendite konnte sich im August erholen und in der Spanne zwischen 2,20% und 2,30% stabilisieren, aber ein wiederholt enttäuschender ISM-Einkaufsmanagerindex für die USA befeuerte Anfang September erneut Spekulationen auf rasche und umfassende Fed-Leitzinssenkungen. Auch dieses Mal konnte sich die Bund-Rendite den Vorgaben aus den USA nicht entziehen, rutschte auf unter 2,10% ab und verblieb in der zweiten September-Hälfte größtenteils in der Spanne zwischen 2,10% und 2,20%. Noch weiter abwärts ging es Anfang Oktober als ein Raketenangriff des Iran zu einer Verschärfung des Nahost-Konflikts beitrug und zu einer globalen Risk-Off Bewegung führt. Inzwischen haben sich die Märkte wieder beruhigt und die 10-jährige Bundrendite befindet sich mit 2,25% nur unwesentlich niedriger als zu Beginn des Berichtszeitraums Anfang August.

*... hat sich
seitdem aber
wieder erholt.*

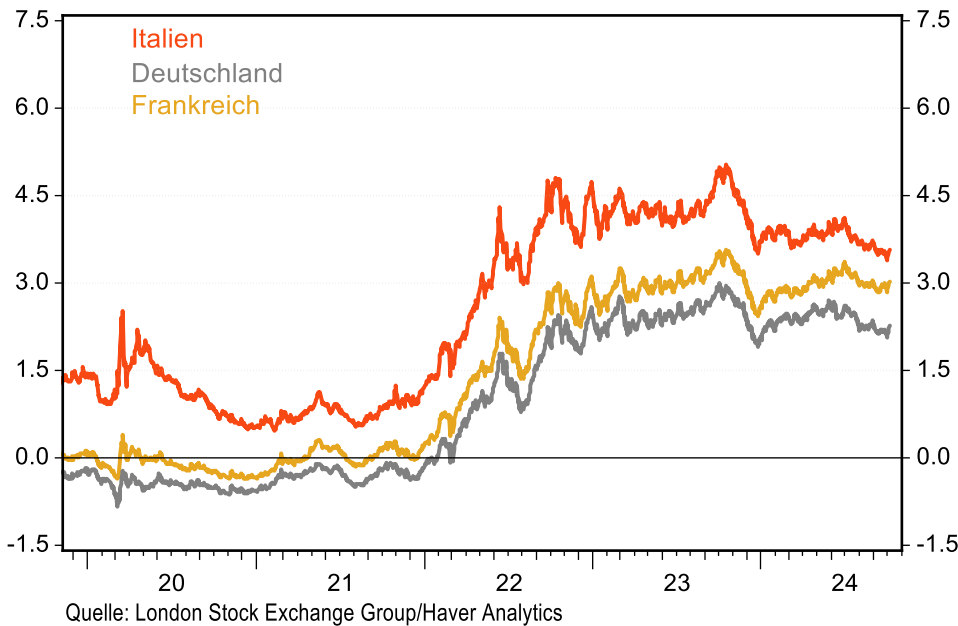
Die 10-jährigen Bundrendite liegt somit nun wieder höher als die 2-jährige, die im Zuge des nun gestarteten EZB-Leitzinssenkungszyklus und aufgrund der sich seit Anfang August per Saldo intensivierenden Leitzinssenkungserwartungen ausgehend von 2,53% deutlich stärker auf nun 2,23% gefallen ist. In der Folge ist die Zinsstrukturkurve, gemessen an der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und solche mit einer 2-jährigen Restlaufzeit, zum ersten Mal seit Herbst 2022 wieder positiv.

*Inversion der
Zinsstrukturkurve
hat sich
aufgelöst.*

Die Renditen der europäischen Nachbarländer und der Peripherie wiesen im Berichtszeitraum einen ähnlichen Verlauf wie Bundesanleihen auf. Dabei zeigten die mit einem größeren Ausfallrisiko behafteten italienischen Staatsanleihen in Phasen erhöhter Unsicherheit einen etwas stärkeren Renditeanstieg. Per Saldo liegt der Renditespread zwischen italienischen und deutschen Bundesanleihen aber aktuell mit 131 Basispunkten leicht unter dem Niveau von Anfang August. Einen Anstieg verzeichnete dagegen der Renditespread französischer Staatsanleihen, da die aktuell laufenden Haushaltsplanungen in Frankreich eine Zerreißprobe für die mühsam gebildete Regierung darstellen und Anleger vor diesem Hintergrund vor dem Kauf französischer Staatsanleihen zurückschrecken.

*Renditespreads
entwickeln sich
unspektakulär.*

Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %

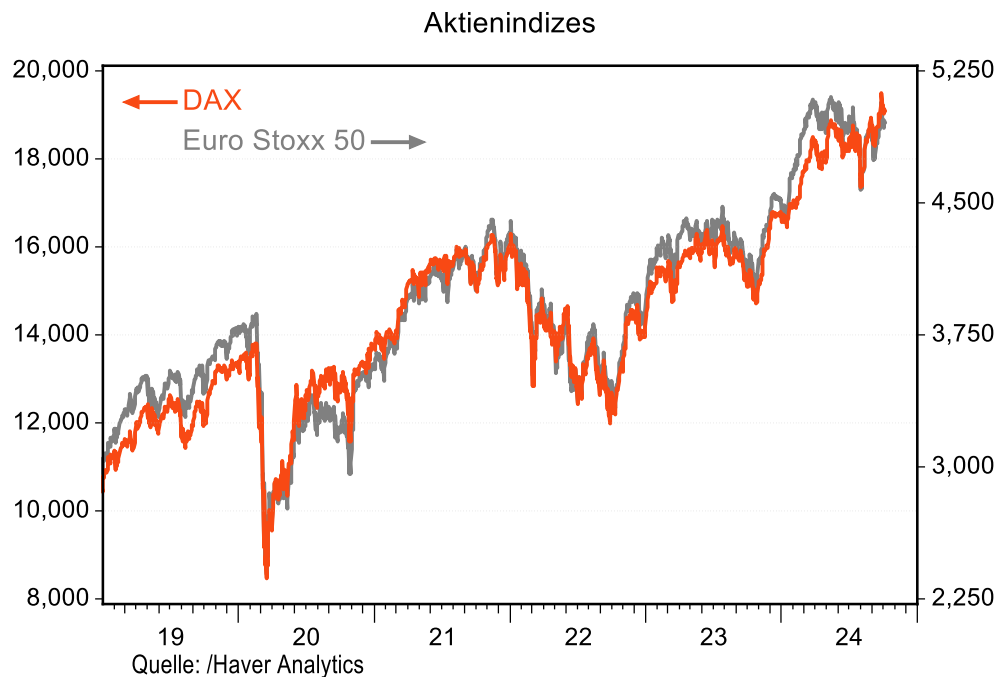


In den vergangenen beiden Monaten stand der europäische Rentenmarkt stark unter dem Einfluss globaler Entwicklungen. Unter Schwankungen haben sich die Renditen langlaufender Bundesanleihen per Saldo aber kaum bewegt. Am kurzen Ende war der Renditerückgang etwas ausgeprägter, sodass sich die Inversion der Zinsstrukturkurve auflöste. Für die kommenden Wochen gehen wir von einer Seitwärtsbewegung der deutschen Renditen aus. Ein stärkerer Renditerückgang dürfte durch eine vorsichtige konjunkturelle Erholung und den Abbau der Notenbankbilanz verhindert werden, während die immer dovishere Haltung der EZB-Ratsmitglieder einen Renditeanstieg begrenzt.

Aktienmarkt

Zu Beginn des Berichtszeitraums haben die Rezessionsorgen in den USA auch am europäischen Aktienmarkt deutliche Spuren hinterlassen. Während schwache Wirtschaftsdaten lange Zeit positiv auf die Aktienmärkte gewirkt hatten, da sie Leizinsenkungen wahrscheinlicher machen, gilt dies seit einiger Zeit nicht mehr. So gaben die Aktienindizes Anfang August nach, als der US-Arbeitsmarktbericht deutlich hinter den Erwartungen zurückblieb und auch die Einkaufsmanagerindizes enttäuschten. Wie weiter oben bereits beschrieben, befürchteten Marktteilnehmer, dass sich die Fed zunehmend „behind the curve“ befinden könnte, sie also aufgrund der Wirkungsverzögerung der Geldpolitik Schwierigkeiten haben könnte, einen Wirtschaftseinbruch zu verhindern – selbst, wenn sie die Leitzinsen zügig und umfassend senken würde. Für die Eurozone hätte eine Rezession in den USA natürlich schwerwiegende Folgen, sodass die europäischen Aktienindizes ähnlich stark nachgaben wie ihre US-amerikanischen Pendanten und der DAX beispielsweise innerhalb von nur drei Handelstagen beinahe 8% verlor. Verstärkt wurde die Kursschwäche noch durch eine zeitgleiche Leitzinserhöhung der Bank of Japan, die zur Auflösung von Carry Trades führte, und vermutlich auch durch die dünne Marktliquidität in den Sommermonaten.

*Kursschwäche
Anfang August
aufgrund von US-
Rezessions-
sorgen...*



Rasch setzte sich aber die Erkenntnis durch, dass die US-Konjunkturzahlen nicht überbewertet werden sollten, und die Aktienmärkte erholten sich wieder. In der Folge erreichte der DAX Anfang September bei knapp 19.000 Punkten sogar ein neues Rekordhoch, bevor Anfang September ein wiederholt enttäuschender ISM-Index für eine erneute Kursschwäche sorgte. Auch diesen Einbruch überwand die Aktienbörsen aber problemlos, sodass der DAX Ende September nur noch knapp unterhalb von 19.500 notierte.

...konnte rasch überwunden werden.

Das hohe Niveau der Aktienindizes und deren Widerstandfähigkeit ist dem nicht unfreundlichen Umfeld zu verdanken, indem sie sich momentan befinden. Fortgesetzte Leitzinssenkungen der führenden Notenbanken, ein zwar niedrigeres, aber immer noch deutlich positives US-Wachstum, sich leicht erholende Wachstumsraten in der EWU, mehrheitlich solide Unternehmensergebnisse und ein immer wieder aufkommender Technologie-Hype stellen kursbegünstigende Faktoren da, auch wenn das Kurspotenzial auf dem inzwischen erreichten Niveau nicht überschätzt werden sollte. Größere Unsicherheiten für den Aktienmarktausblick ergeben sich weiterhin aus der Weltpolitik. In Bälde könnten der US-Wahlkampf und resultierende Spekulationen auf den nächsten US-Präsidenten für erhöhte Kursschwankungen und auch sektorale Verschiebungen sorgen. Mögliche Eskalationen bei den bereits laufenden Militärkonflikten oder gar zusätzliche (z.B. im chinesischen Meer) stellen weiterhin signifikante Event-Risiken für die Aktienmärkte dar. Im Ergebnis bilden weitere, aber begrenzte Kursgewinne an den Aktienmärkten derzeit das wahrscheinlichste Szenario, ein politisch induzierter Kurseinbruch kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.

Ein nicht unfreundliches Umfeld begünstigt weitere Kursgewinne.

Der DAX und der Euro STOXX 50 verzeichneten sowohl Anfang August als auch Anfang September im Zuge von US-Rezessionsorgen Kursverluste, konnten sich davon aber zügig erholen und liegen aktuell 5,4% bzw. 4,0%

höher als Anfang August. Das aktuell nicht unfreundliche Umfeld für Aktien könnte weitere Kursgewinne begünstigen.

Prognoseübersicht

G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) ¹					Arbeitslosenquote (%) ¹				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	-6,5	5,3	3,5	0,5	0,4	0,3	2,6	8,4	5,5	2,7	8,0	7,7	6,7	6,5	6,7
- DE	-4,1	2,6	1,9	-0,1	0,0	0,5	3,1	6,9	6,0	2,8	5,9	5,7	5,3	5,7	6,1
UK	-9,7	7,4	4,1	0,1	0,2	0,9	2,6	9,0	7,4	3,0	4,5	4,6	3,7	4,0	4,3
USA	-3,4	5,7	2,1	2,5	2,2	1,2	4,7	8,0	4,1	3,3	8,1	5,4	3,6	3,6	4,1
Japan	-4,7	1,7	1,0	1,9	1,0	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,5	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6

	Leistungsbilanz (% des BIP)					Budgetsaldo (% des BIP)					Wechselkurs (US\$) ²				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	1,8	2,8	-0,7	1,9	2,3	-7,0	-5,2	-3,7	-3,5	-2,9	1,22	1,14	1,07	1,10	1,08
- DE	7,1	7,7	4,2	6,8	7,0	-4,3	-3,6	-2,5	-2,1	-1,5	-	-	-	-	-
UK	-3,2	-1,5	-3,8	-2,2	-2,6	-13,1	-7,9	-4,7	-6,0	-4,6	1,37	1,35	1,21	1,27	1,25
USA	-2,8	-3,6	-3,8	-3,0	-2,5	-13,9	-11,1	-4,1	-8,8	-6,5	-	-	-	-	-
Japan	3,0	3,9	2,1	3,4	3,5	-9,1	-6,1	-4,4	-5,8	-6,5	103	115	131	141	140

¹ Jahresdurchschnitt

² US\$ gg. Währung, Japan: JPY 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)				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	0,0	0,0	2,5	4,5	4,0	-0,26	-0,18	3,2	2,02	2,25
UK	0,1	0,25	3,5	5,25	4,5	0,20	0,97	3,67	3,54	3,2
USA	0,0-0,25	0,0-0,25	4,25-4,5	5,25-5,5	4,75-5,0	0,91	1,51	3,87	3,88	3,9
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,04	0,07	0,422	0,61	0,95

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

	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	08.10.
CRB-Index**	291,1	268,3	277,7	267,7	262,0	284,5	263,8	290,3	278,1	284,9	287,3
Ölpreis (Brent)*	114,8	88,0	85,9	79,8	74,9	95,3	77,0	87,5	80,7	71,8	77,2

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.