

Kapitalmarktbericht Eurozone

Nr. 1: DAX mit fulminantem Jahresauftakt



Konjunktur und Geldpolitik: Die Eurozone wurde Ende 2024 durch die wirtschaftlichen Schwergewichte Deutschland und Frankreich ausgebremst und kam gegenüber dem dritten Quartal nicht vom Fleck. Angesichts der auch im neuen Jahr gedrückten Wirtschaftsstimmung ist vorerst nicht mit einer spürbaren Wirtschaftsbelebung zu rechnen. Für das Gesamtjahr sind wir jedoch optimistisch, dass die Eurozone ein moderates Wachstum aufweisen wird, da insbesondere der Privatkonsum und die zinssensitiven Segmente der Volkswirtschaft für Wachstumsimpulse sorgen sollten. Derweil setzte die EZB im Berichtszeitraum ihren Leitzinssenkungskurs fort und sie dürfte angesichts eines perspektivisch abnehmenden Lohndrucks sowie der Erwartung einer sinkenden Kerninflation vorerst daran festhalten.

07. Februar 2025

Euro: Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar im Berichtszeitraum per Saldo weiter abgewertet. Im Vergleich zur Entwicklung im Oktober und November hielt sich der Wertverlust jedoch in Grenzen. Seit dem Amtsantritt von Trump Mitte Januar konnte sich der Euro sogar leicht erholen, da der neue Präsident die Handelspolitik nur moderat verschärfte. Eine Ankündigung von Importzöllen auf europäische Produkte könnte den Euro aber empfindlich unter Druck setzen und für ein Unterschreiten der Parität sorgen.

Rentenmarkt: Der europäische Rentenmarkt konnte sich in den vergangenen Wochen den internationalen Vorgaben nicht entziehen. Heimische Faktoren wie eine steigende Inflationsrate, das Ende der EZB-Anleihekäufe und eine Flut von Neuemissionen spielten zwar auch eine Rolle, wichtiger dürften die internationalen Vorgaben gewesen sein. Im Zuge der steigenden US-Treasury-Rendite ging es auch für die Bund-Rendite zwischen Anfang Dezember und Mitte Januar steil aufwärts. Die Sorge vor konjunkturellen Folgen für die Eurozone durch die Einführung von US-Zöllen auf europäische Produkte bewirkten aber zuletzt einen Renditerückgang, sodass die 10-jährige Bunderendite nun bei rund 2,40% liegt.

Aktienmarkt: Die Tatsache, dass der neue US-Präsident nicht direkt zu Beginn seiner Amtszeit einen Handelskrieg mit Europa und China angezettelt hat, robuste Unternehmensbilanzen sowie die Euro-Abwertung trugen zu Beginn des Jahres zu einer Stimmungsaufhellung an den Aktienbörsen bei und einer Rallye, die europäische Indizes auf Rekordstände führte. Auf dem nun erreichten Niveau und vor der noch ausstehenden Konkretisierung von US-Zöllen gegen Europa ist jedoch Vorsicht geboten und weitere Kursgewinne sind nicht selbstverständlich.

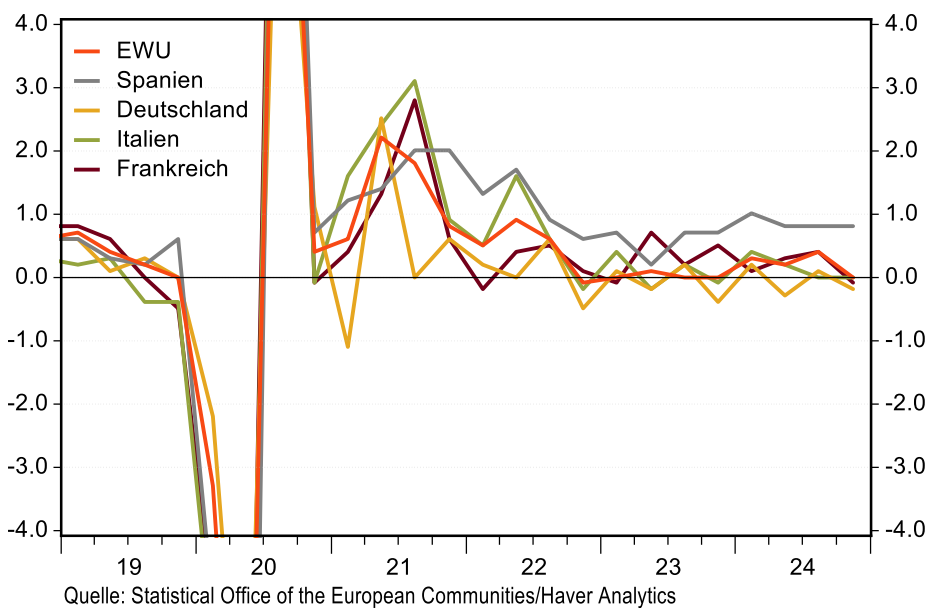
- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

Konjunktur und Geldpolitik

Die europäische Wirtschaft konnte zum Ende des vergangenen Jahres nicht an das dynamische Wachstum des dritten Quartals in Höhe von 0,4% im Periodenvergleich anknüpfen und schaffte es gerade einmal, das BIP-Niveau des Vorquartals zu halten. Erneut erwies sich Deutschland mit einem BIP-Rückgang um 0,2% als Bremsklotz für die Wirtschaft der Eurozone. Neben Deutschland schwächelten aber auch die anderen großen Volkswirtschaften. Das französische BIP sank um 0,1% und die italienische Wirtschaft stagnierte. Lediglich Spanien legte wie bereits in den Vorquartalen ein kräftiges Wachstumstempo an den Tag und wuchs um 0,8%.

Deutschland und Frankreich bremsen EWU-Wirtschaft aus.

EWU: BIP-Wachstum im Quartalsvergleich (in %)



Für das nun laufende erste Quartal signalisieren die Frühindikatoren ebenfalls nur eine gedämpfte wirtschaftliche Erholung. Der kombinierte Einkaufsmanagerindex von S&P Global kletterte zwar im Januar wieder über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten, liegt aber mit 50,2 nur denkbar knapp darüber. Für Deutschland hat sich der vielbeachtete ifo-Geschäftsklimaindex im Januar ebenfalls leicht aufwärts bewegt, im Dezember war das Stimmungsbarometer aber noch auf den niedrigsten Stand seit der Corona-Pandemie gefallen.

Gedämpftes Wachstum auch für Q1 2025 erwartet.

Erst nach dem ersten Quartal könnte die europäische Wirtschaft etwas an Dynamik gewinnen. Hoffnungen ruhen dabei vor allem auf dem Konsum der Privathaushalte. Sinkende Inflationsraten und höhere Lohnabschlüsse haben in den letzten Monaten zu deutlichen Zuwächsen der Realeinkommen geführt und den Ausgabenspielraum der Haushalte erhöht. Da sich auch die Verbraucherstimmung zuletzt aufgehellt hat, stehen die Chancen nun gut, dass der Privatkonsum in diesem Jahr zunehmen werden.

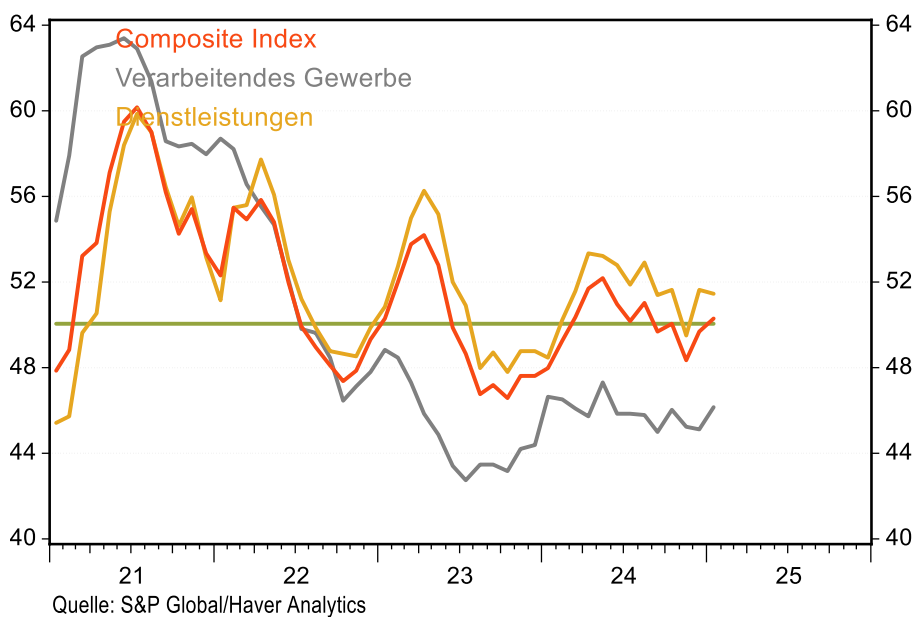
Danach könnten Privatkonsum, ...

Weitere Impulse dürften von der Mitte 2024 eingeleiteten geldpolitischen Wende ausgehen. Insbesondere die zinssensitiven Bereiche der Wirtschaft, allen voran die Bauwirtschaft und die Ausrüstungsinvestitionen, dürfte von den inzwischen vollzogenen Zinssenkungen im Umfang von über 125 Basispunkten profitieren.

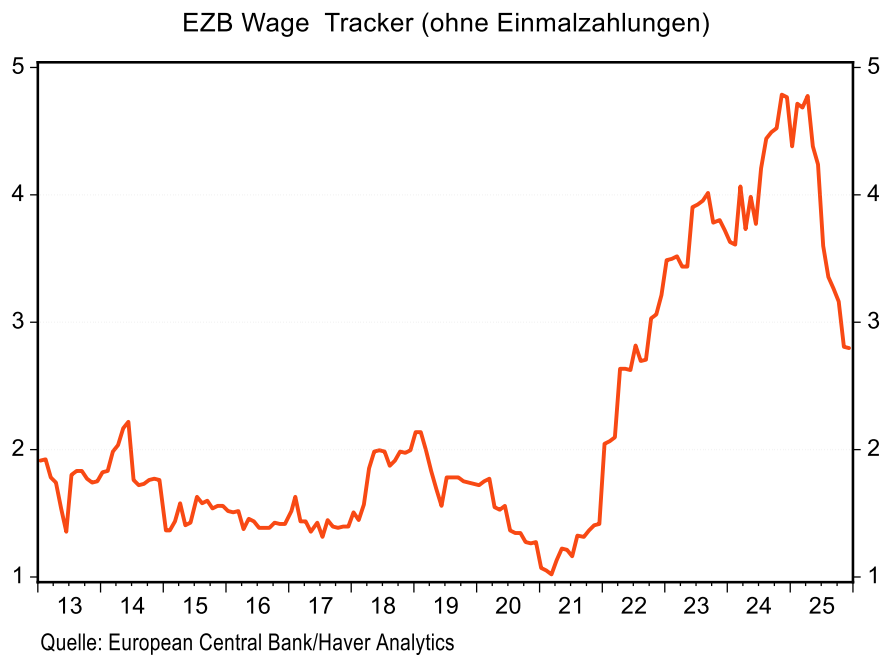
Eine kräftige Erholung ist allerdings nicht zu erwarten, denn im Bausektor stören die hohen Baukosten und bei den Unternehmensinvestitionen die niedrige Kapazitätsauslastung, die die Notwendigkeit von Erweiterungsinvestitionen begrenzt. Nennenswerte Impulse sind dagegen weder von staatlicher Seite noch vom internationalen Handel zu erwarten. Die Staatsausgaben werden weiterhin durch die angespannte Finanzlage der europäischen Regierungen gebremst, die Nettoexporte insbesondere durch die schwache chinesische Konjunktur. Auch die vom neuen US-Präsidenten Trump angekündigten Strafzölle auf europäische Importe in die USA haben das Potenzial, die Ausfuhren zu verringern. Allerdings hat Trump bisher nicht konkretisiert, wie hoch die zusätzlichen Zölle ausfallen sollen und welche Güter betroffen sein werden. Dazu kommt, dass die Ankündigung höherer Zölle temporär sogar die Exporte beflügeln könnte, wenn US-amerikanische Importeure vor der Zollerhöhung deutsche Produkte „auf Vorrat“ kaufen werden. Zwar wirkt auch der schwache Euro stützend auf die Nettoexporte, da jedoch die Importe durch einen höheren Privatkonsum angetrieben werden sollten, dürfte der Wachstumsimpuls durch die Nettoexporte in diesem Jahr leicht negativ ausfallen. Zusammenfassend gehen wir 2025 von einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,8% für die Eurozone aus. Damit sind wir etwas weniger optimistisch als die Europäische Zentralbank (EZB) oder die Europäische Kommission, die ein Wachstum von 1,1% bzw. 1,3 prognostizieren.

...Bau- sowie Ausrüstungs-investitionen für Wachstums-impulse sorgen.

EWU: S&P Global Einkaufsmanagerindizes



Nach einem kräftigen Wachstum im dritten Quartal stagnierte die europäische Wirtschaft im Schlussquartal und auch für Anfang 2025 zeichnete sich kein nennenswertes Wachstum ab. Erst danach dürfte sich die Wirtschaft etwas beleben, vor allem dank eines höheren Privatkonsums, der von einer gestiegenen Kaufkraft sowie einer verbesserten Verbraucherstimmung profitieren sollte, und zunehmenden Bau- und Ausrüstungsinvestitionen.

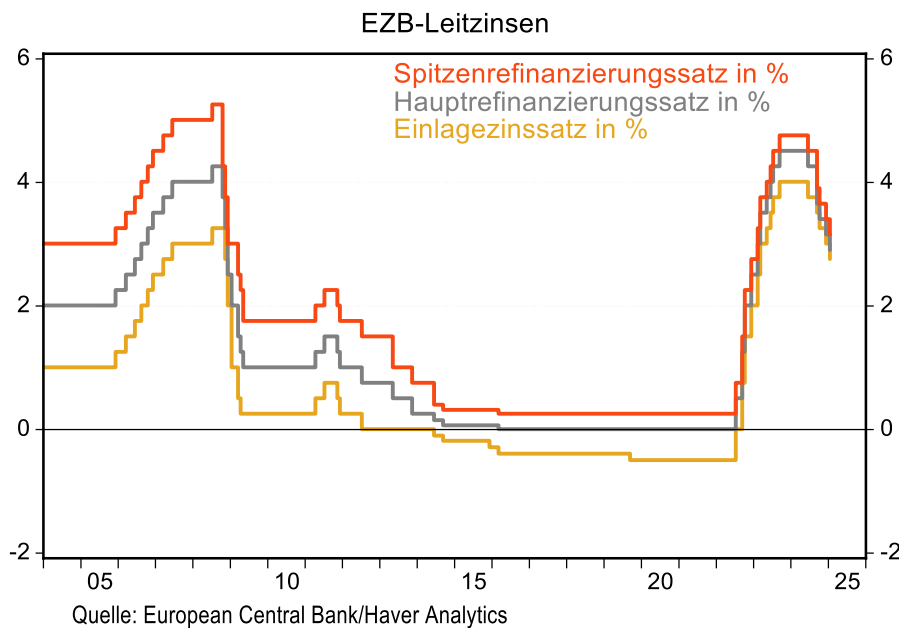


Am Arbeitsmarkt hinterlässt die schleppende Konjunktorentwicklung in der Eurozone inzwischen ebenfalls gewisse Spuren. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote über die gesamte Eurozone hinweg bewegt sich seit Monaten auf oder knapp über dem historischen Tiefstand von 6,2% und liegt aktuell bei 6,3%. Auch die Gesamtbeschäftigung sowie die Partizipationsrate befinden sich auf Rekordständen. Allerdings geben immer weniger Unternehmen an, dass sie Arbeitskräfte als produktionslimitierenden Faktor empfinden. Im Dienstleistungssektor hat sich deren Anteil von 35% innerhalb weniger Monate auf nun 25% reduziert, im verarbeitenden Gewerbe war der Rückgang von 28% auf nun 15% sogar noch ausgeprägter. Bei den Löhnen zeigt sich die Abkühlung des Arbeitsmarktes ebenfalls vor allem in den zukunftsgerichteten Daten. Während sowohl die Tariflöhne als auch die Löhne der gewerblichen Wirtschaft weiterhin hohe Jahresveränderungsraten von 5,4% bzw. 4,6% aufweisen, hat sich der sogenannte „Wage Tracker“ der Europäischen Zentralbank längst von Höchstständen bei rund knapp unter 5% entfernt und liegt nun nur noch bei 2,8%. Dieser von den europäischen Währungshütern und Präsidentin Lagarde vielbeachtete Indikator umfasst Tarifverträge in einer Reihe von Mitgliedsstaaten, die aktuell und jeweils für die nächsten zwölf Monate gültig sind. Somit gibt der Indikator einen Hinweis auf den Lohndruck der aufgrund bereits abgeschlossener Tarifvereinbarungen momentan und in der näheren Zukunft auf dem Arbeitsmarkt besteht.

Der inflationstreibende Effekt der Lohnsteigerungen scheint somit in diesem Jahr an Einfluss verlieren. Nach den ausgeprägten Lohnzuwächsen der Vorjahre hat sich der Nachholbedarf bei den Realeinkommen inzwischen ohnehin deutlich verringert, sodass die Gewerkschaften weniger aggressive Forderungen stellen können. Mit der üblichen Zeitverzögerung dürfte dies zu einer weiteren Abschwächung der Kerninflationsrate beitragen, die bereits auf 2,7% gefallen ist. Damit sollte sie zum Jahresende in die Reichweite der EZB-Zielrate sinken, nachdem die Gesamtinflation bereits im Herbst 2024 unter das EZB-Ziel gesunken war.

Arbeitsmarkt zeigt Abkühlungstendenzen.

Kerninflation dürfte 2025 Richtung EZB-Ziel fallen.



Mit der Perspektive einer in die Nähe der Zielrate sinkenden Kerninflation hat die EZB sowohl im Dezember als auch im Januar ihren Leitzinssenkungskurs fortgesetzt. Beide Zinsschritte um 25 Basispunkte waren von den Kapitalmärkten erwartete worden. Der Einlagezinssatz befindet sich somit nun bei 2,75%. Mit Blick auf die nächsten Notenbanksitzungen verblieb Präsidentin Lagarde bei der Formel, wonach die EZB von Sitzung zu Sitzung in Anhängigkeit der Daten entscheiden werde. Allerdings erklärte sie auch, dass eine Diskussion über ein Ende der Leitzinssenkungen „verfrüht“ sei. Zusammen mit dem allgemeinen Hang der EZB zu niedrigen Leitzinsen, dem verhaltenen Konjunkturausblick und den EZB-Inflationsprognosen, die für dieses Jahr eine Inflation von 2,1% (und für das nächste Jahr eine Inflation von 1,9%) vorsehen, wäre alles andere als eine Fortsetzung der Leitzinssenkungen auf den nächsten Sitzungen somit eine große Überraschung. An den Kapitalmärkten sind bis zum Jahresende weitere drei bis vier Leitzinssenkungen eingepreist.

*EZB setzt
Leitzinssenkungs-
kurs fort.*

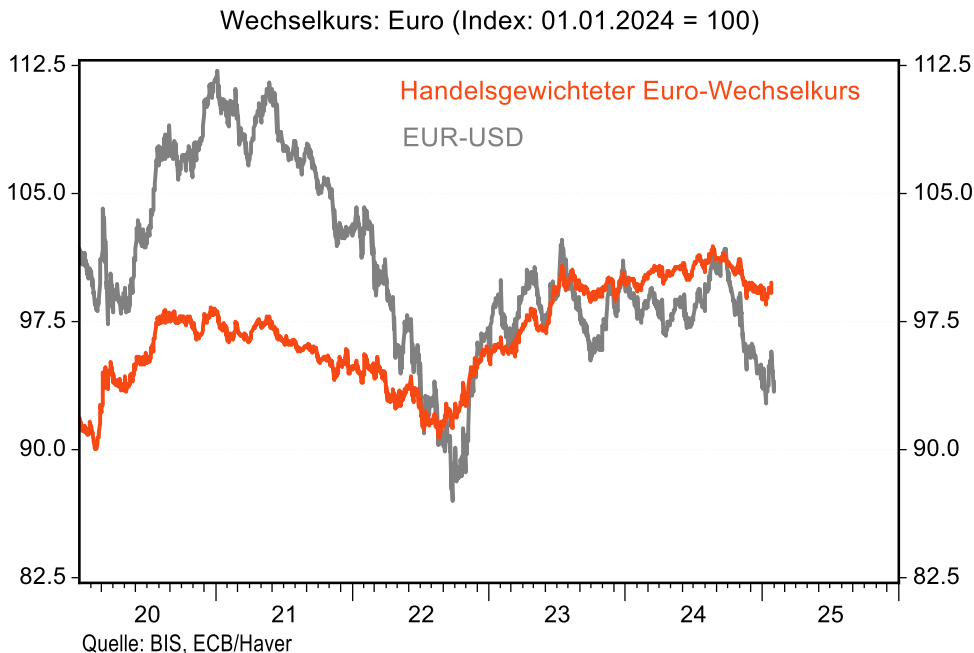
Der sich langsam abkühlende Arbeitsmarkt und die perspektivisch sinkenden Lohnzuwächse sowie Inflationsraten bestärkten die EZB zuletzt in ihrem Leitzinssenkungskurs und machen auch für die im März und April anstehenden Ratssitzungen Leitzinssenkungen wahrscheinlich.

Euro

Der Euro hatte im Berichtszeitraum seit Anfang Dezember einen schweren Stand. Die Wirtschaft der Eurozone kommt nicht recht vom Fleck, die Stimmung ist immer noch angeschlagen, die politische Unsicherheit ist insbesondere in Frankreich sowie Deutschland hoch und mit dem Wahlsieg Trumps haben sich neue Risiken ergeben. Gleichzeitig machen sich die USA Hoffnungen auf einen durch Trump ausgelösten Wachstumsschub, während Inflations Sorgen (angesichts höherer Zölle sowie einer strikteren Einwanderungspolitik) die Erwartungen an Zinssenkungen durch die Fed dämpfen. Zwar hob Trump die Importzölle nach seinem Amtsantritt nicht unmittelbar an, aber er bekräftigte seine Zolldrohungen und Anfang Februar kündigte er zunächst Zölle in Höhe von 25% auf Importe aus Kanada und Mexiko an und belegte außerdem Importe aus China mit einem zusätzlichen Zoll in Höhe

*Euro setzt
Abwärts-
bewegung
gegenüber US-
Dollar fort.*

von 10%. In diesem Zuge rutschte der Euro auf einen zwischenzeitigen Tiefstand bei 1,014 US-Dollar ab. Als Trump wenig später eine Kehrwende machte und zumindest die Zölle auf mexikanische und kanadische Produkte für die Dauer von einem Monat wieder aufhob, erholte sich der Euro wieder, liegt aktuell mit 1,038 US-Dollar aber immer noch spürbar tiefer als Anfang Dezember, als die Notierung bei 1,058 US-Dollar lag.



Die Entwicklung des Euro stellt sich jedoch vor allem gegenüber dem US-Dollar negativ dar. In einer handelsgewichteten Betrachtung, bei der der Euro den Wechselkursen der wichtigsten Handelspartner der Eurozone gegenübergestellt wird, hat sich die Gemeinschaftswährung recht robust präsentiert. Seit Anfang Dezember wertete der handelsgewichtete Euro lediglich 0,6% ab, während der Euro gegenüber dem US-Dollar beinahe 2,7% verlor. Dies lässt den Schluss zu, dass die Wechselkursentwicklung der letzten Wochen weniger durch eine generelle Schwäche des Euro getrieben wurde als vielmehr durch US-Dollar-positive Faktoren und dabei vor allem durch politische Impulse durch den neuen US-Präsidenten.

Der handelsgewichtete Euro präsentierte sich dagegen recht robust.

Der Ausblick für den Euro-US-Dollar-Wechselkurs dürfte auch die kommenden Wochen und Monaten stark politisch geprägt sein. In den USA könnten die von Trump angekündigten Steuersenkungen und Deregulierungsmaßnahmen für eine stärkere Konjunkturdynamik sorgen. Außerdem werden eine strikte Einwanderungspolitik und höhere Importzölle voraussichtlich die Inflation antreiben. In der Summe machen die von Trump angekündigten Maßnahmen Leitzinssenkungen unwahrscheinlich. In Europa könnte die EZB dagegen gezwungen sein, ihren Leitzinssenkungskurs zu intensivieren, sollte Trump mit Zöllen gegenüber Europa die europäische Konjunktur ausbremsen. Die daraus folgende Ausweitung der Zinsdifferenz spricht für eine US-Dollar-Aufwertung gegenüber dem Euro. Daneben wird die Attraktivität des US-Dollar durch eine dynamischere Konjunktur in den USA erhöht und wenn die Nachfrage nach europäischen Gütern in den USA aufgrund von Importzöllen sinkt, verringert dies auch die Nachfrage nach dem Euro und somit dessen Wert. In der Folge rechnen

Euro könnte kurzfristig unter die Parität rutschen.

wir damit, dass der Euro-US-Dollar in den nächsten Wochen unter die Parität rutschen wird. Möglicher Auslöser könnte die Ankündigung von Trump sein, zusätzliche Zölle auf europäische Güter zu erheben. Die „America First“-Politik von Trump dürfte jedoch vor allem in der kurzen Frist US-Dollar positiv wirken. Mittelfristig könnten dann andere Initiativen dominieren, wie eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Fed und vor allem die massive Ausweitung der Staatsverschuldung. Außerdem dürfte die EZB im zweiten Halbjahr ihre Leitzinssenkungen beenden und die Konjunkturaussichten für die Eurozone sollten sich stabilisieren.

Die Kursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar stand im Berichtszeitraum seit Anfang Dezember stark unter dem Einfluss der Sorgen über die Politikmaßnahmen des neuen US-Präsidenten Trump. Der Verzicht auf eine Verschärfung der Handelspolitik direkt nach seinem Amtsantritt Mitte Januar sorgte für eine gewisse Erholung, neue Zölle gegenüber Mexiko, Kanada (beide wurden inzwischen wieder ausgesetzt) und China Anfang Februar schickten den Euro aber wieder auf Talfahrt. Sollte nun auch noch Zölle gegenüber der Europäischen Union eingeführt werden, könnte der Euro sogar unter die Parität rutschen.

Rentenmarkt

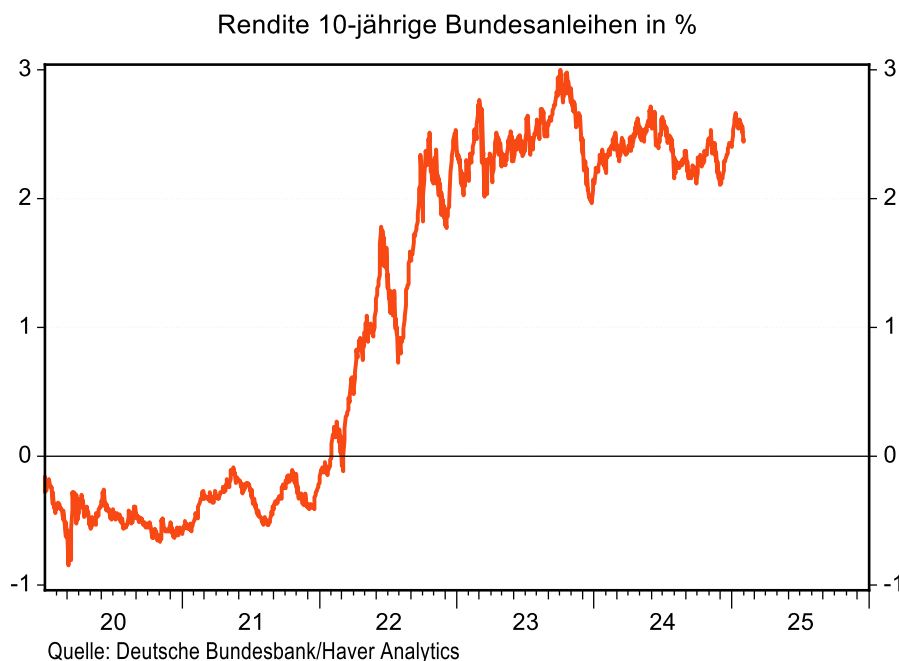
Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen beendete Anfang Dezember bei 2,0% ihre Abwärtsbewegung und stieg danach wieder an. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch eine wieder höhere Inflationsrate, das Ende der EZB-Anleihekäufe und die zum Jahresbeginn typische Flut von Neuemissionen. Noch wichtiger waren aber die internationalen Vorgaben. So sorgte ein steigender Ölpreis für Befürchtungen, dass die Inflation möglicherweise nicht so rasch auf das EZB-Ziel einschwenken könnte. Auch robuste Daten zur US-Wirtschaft sowie ein hawkischer Ausblick der US-Notenbank und die in der Folge steigende Treasuries-Rendite haben die Aufwärtsbewegung am europäischen Rentenmarkt unterstützt. Jerome Powell hatte auf der Sitzung im Dezember deutlich zu verstehen gegeben, dass von Seiten der US-Politik einige Unsicherheiten ausgehen würden und sich die Notenbank vor diesem Hintergrund langsam an das optimale Leitzinsniveau herantasten würde. Daneben scheint es so, als ob Marktteilnehmer bei Treasuries eine höhere Risikoprämie einpreisen. Die Ausgestaltung der von Trump geplanten Steuersenkungen wurde zwar bislang nicht konkretisiert, aber der Schuldenberg der US-Regierung wird sich dadurch voraussichtlich vergrößern. Bereits in den letzten Jahren ist die Staatsverschuldung massiv angestiegen und liegt nun bei rund 120%. Lediglich Moody's bescheinigt den USA noch ein AAA-Rating, bei anderen Rating-Agentur rutschte die größte Volkswirtschaft der Welt bereits ab. Auch wenn die Solidität der US-Staatsfinanzen (noch) nicht ernsthaft in Frage gestellt wird, so scheinen Marktakteure dennoch eine höhere Kompensation für die erwartete stärkere Emissionstätigkeit zu verlangen.

Der Renditeanstieg kam Mitte Januar zum Erliegen, nachdem die Marke von 2,6% bei 10-jährigen Bundesanleihen überschritten worden war. Seitdem ist die Tendenz abwärtsgerichtet. Während das Ausbleiben neuer Zölle nach dem Amtsantritt von Trump die Hoffnung verstärkte, dass die Zolldrohungen möglicherweise Verhandlungstaktik sein könnten, gehen inzwischen immer mehr Marktbeobachter davon aus, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis Trump die Zölle auf europäische

*Renditeanstieg im
Dezember...*

*...und -rückgang
im Januar stark
von
internationalen
Vorgaben
getrieben.*

Importe erhöhen wird. Damit steigt die Gefahr eines Wirtschaftsabschwungs in der Eurozone. Zusätzlich dürften Safe-Haven-Zuflüsse eine Rolle für den Renditerückgang gespielt haben, da Risikoassets gleichzeitig an Wert einbüßten. Inzwischen ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bereits unter 2,40% gefallen, sodass eine kurzfristige Konsolidierung wahrscheinlich ist. Über die kurze Frist hinaus sehen wir jedoch weiteres Abwärtspotenzial, insbesondere wenn die inzwischen etwas höhere Inflation wieder sinkt und Trump seine angekündigten Zolldrohungen gegenüber der Europäischen Union wahrmacht. Für eine gewisse Stabilisierung sorgt der zu Jahresbeginn erfolgte vollständige Reinvestitionsstopp der EZB. Da nun auch Anleihen, die im PSPP-Portfolio fällig werden, zur Gänze nicht mehr wieder angelegt werden, entfällt mit der EZB ein wichtiger Käufer von Staatsanleihen. Gleichzeitig spricht wenig dafür, dass die Regierungen es schaffen, ihre Budgetdefizite nennenswert zu verringern. Damit ist es absehbar, dass das Nettoangebot an Staatsanleihen in diesem Jahr auf ein Rekordniveau steigen wird.



Im Sog der US-Vorgaben kletterte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen zwischen Anfang Dezember und Mitte Januar von 2,09 % auf 2,65% und erreichte damit das höchste Niveau seit mehr als einem halben Jahr. In den vergangenen Wochen wuchs allerdings die Sorge, dass Trump seine Drohungen höherer Zölle auf europäische Importe umsetzen könnte. Eine dadurch verursachte Konjunkturbelastung könnte die EZB dazu veranlassen, die Leitzinsen noch aggressiver abzusenken, was dazu beitrug, dass die Bund-Rendite auf 2,40% abrutschte.

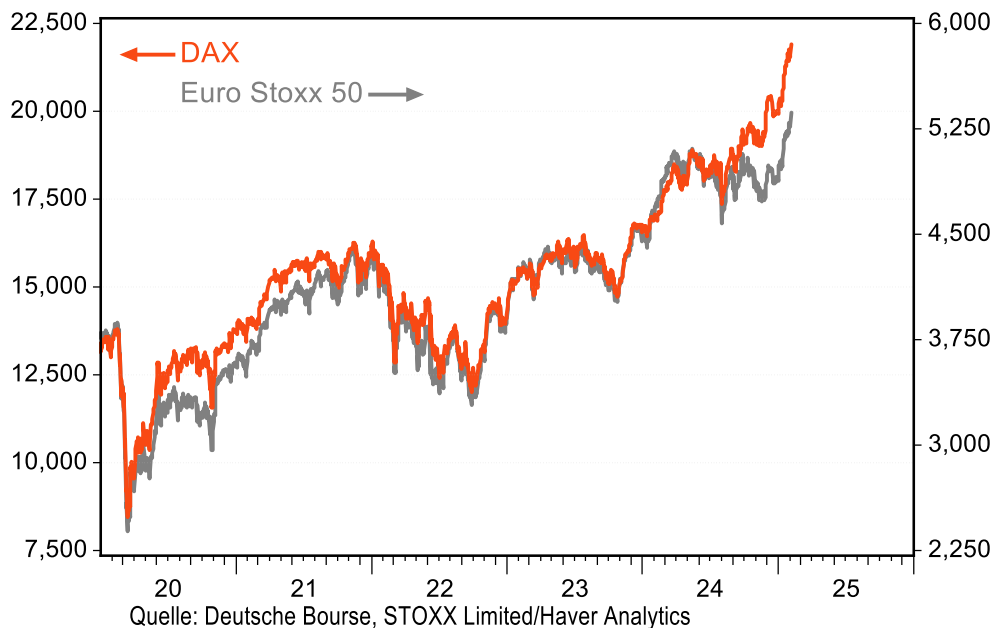
Aktienmarkt

Die Sorgen waren groß, dass Trump mit seiner handelsfeindlichen Politik bei europäischen und insbesondere bei den deutschen exportorientierten Unternehmen für Frust und sinkende Aktiennotierungen sorgen würde. Stattdessen ließen die europäischen Indizes ihre US-amerikanischen Pendants in den

*DAX und Euro
STOXX 50 mit
fulminantem
Jahresauftakt.*

vergangenen Wochen deutlich hinter sich. Nach einer fulminanten Rallye sind der DAX und der Euro STOXX 50 Stand heute sogar die einzigen bedeutenden Indizes weltweit, die in dem noch jungen Jahr bereits die 10%-Marke knacken konnten. Seit Anfang Dezember kommen beide Aktienindizes sogar auf eine Performance von rund 12%. Der S&P 500 rückte im gleichen Zeitraum lediglich um 3% vor.

Aktienindizes



Es lässt sich nicht bestreiten, dass ein entscheidender Grund für die Outperformance der europäischen Märkte in den vergangenen Wochen auch die Skepsis war, die Investoren zuvor an den Tag gelegt hatten, als sich ein Wahlsieg Trumps immer konkreter abgezeichnet hatte. So hatten sich DAX und Euro STOXX 50 im Oktober und November lediglich seitwärts bewegt, während die US-Märkte beinahe zweistellig hinzugewinnen konnten. Hierzulande war also vor dem Jahreswechsel viel Negatives eingepreist gewesen, insbesondere rund um die Handelspolitik des neuen US-Präsidenten. Positive Aspekte, wie die von Trump geplanten Steuersenkungen und die Deregulierung, von denen auch international aufgestellte europäische Unternehmen profitieren sollten, spielten dagegen im letzten Jahr kaum eine Rolle. Dies scheint nun jedoch immer mehr beachtet zu werden. Daneben haben sich seit dem Amtsantritt Trumps nicht alle Befürchtungen in Bezug auf seine Handelspolitik bestätigt. Es ist zwar unwahrscheinlich, dass Trump auf höhere Zölle auf europäische Produkte komplett verzichtet, aber es wurde positiv aufgenommen, dass die Maßnahmen gegenüber Europa bislang ausgeblieben und diejenigen gegenüber China gering ausgefallen sind. Davon haben nicht zuletzt die hochgewichteten Luxusgüterhersteller in Europa profitiert, für die das Reich der Mitte ein wichtiger Markt ist.

Ein weiterer Grund für die jüngste Rallye dürfte auch gewesen sein, dass viele Anleger zum Jahresende ihre Risiken reduziert hatten und der Aufwärtsbewegung im neuen Jahr hinterherliefen. Der schwächere Außenwert des Euro, niedrigere Notierungen für Rohöl, überraschend robuste Unternehmensbilanzen zum vierten Quartal sowie die anhaltende Euphorie rund um das Thema „Künstliche Intelligenz“ haben die Rallye ebenfalls unterstützt.

Europäische Luxusgüterhersteller profitieren von geringer US-Zollanhebung auf chinesische Güter.

Rallye auch durch Euro-Abwertung, KI-Euphorie und Berichtssaison unterstützt.

Die erfreuliche Entwicklung der vergangenen Wochen kann jedoch nicht über die Risiken hinwegtäuschen, die den Ausblick etwas trüben. So wurden die Kursgewinne primär durch eine Stimmungsaufhellung getrieben. Die Gewinnerwartungen wurden dagegen nicht nennenswert angehoben, sodass die Bewertungen entsprechend gestiegen sind. Mit 16,5 bzw. 15,4 sind sowohl der DAX als auch der Euro STOXX inzwischen deutlich höher bewertet als im Durchschnitt der letzten Jahre (13,7 bzw. 14,2). Dies macht die Indizes anfällig für Rückschläge, sollte die aktuell bestehende Euphorie abebben. Insbesondere die momentan offenbar eingepreiste Erwartung, dass Trump zwar mit massiven Zöllen droht, diese letztlich aber nicht einführt, könnte sich als unzutreffend erweisen.

*Hohe
Bewertungen
könnten
Kurskorrektur
begünstigen.*

Selten zuvor lagen der DAX und der Euro STOXX bereits Anfang Februar zweistellig in der Gewinnzone. Dieses Kunststück gelang dank eines in Zollbelangen moderat auftretenden US-Präsidenten, unerwartet robuster Unternehmensbilanzen, einer Euro-Abwertung und der anhaltenden KI-Euphorie. Die Gewinnprognosen wurden allerdings nicht nach oben abgepasst, sodass die Bewertungen deutlich angestiegen sind. Sollten Risiken wieder stärker beachtet werden, könnten die überdurchschnittlichen Bewertungen in Frage gestellt werden und Anlass für Verkäufe bieten.

Prognoseübersicht

G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) ¹					Arbeitslosenquote (%) ¹				
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2021	2022	2023	2024	2025e	2021	2022	2023	2024	2025e
EWU	5,3	3,5	0,5	0,7	0,8	2,6	8,4	5,5	2,4	2,0	7,7	6,7	6,5	6,4	6,5
- DE	3,2	1,8	-0,3	-0,2	0,0	3,1	6,9	6,0	2,3	2,0	5,7	5,3	5,7	6,0	6,3
UK	7,4	4,1	0,1	0,2	1,0	2,6	9,0	7,4	2,5	2,5	4,6	3,7	4,0	4,4	4,6
USA	5,7	2,1	2,5	2,8	2,4	4,7	8,0	4,1	3,0	2,6	5,4	3,6	3,6	4,1	4,2
Japan	1,7	1,0	1,9	1,0	1,2	-0,2	2,5	3,3	2,7	2,1	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5

	Leistungsbilanz (% des BIP)					Budgetsaldo (% des BIP)					Wechselkurs (US\$) ²				
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2021	2022	2023	2024e	2025e	2021	2022	2023	2024	2025e
EWU	2,8	-0,7	1,9	1,4	2,4	-5,3	-3,6	-3,5	-2,7	-3,1	1,14	1,07	1,10	1,10	1,06
- DE	7,7	4,2	6,8	6,6	6,4	-3,6	-2,5	-2,9	-1,7	-2,0	-	-	-	-	-
UK	-1,5	-3,8	-2,2	-3,7	-2,8	-8,3	-5,5	-4,5	-3,9	-4,3	1,35	1,21	1,27	1,27	1,23
USA	-3,6	-3,8	-3,0	-2,8	-3,1	-11,6	-3,7	-8,2	-7,4	-7,6	-	-	-	-	-
Japan	3,9	2,1	3,4	3,7	3,6	-6,2	-6,9	-5,6	-3,7	-6,1	115	131	141	157	150

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)				
	2021	2022	2023	2024	2025e	2021	2022	2023	2024	2025e
EWU	-0,5	2,0	4,0	3,0	1,75	-0,18	2,57	2,02	2,370	2,25
UK	0,25	3,5	5,25	4,75	3,75	0,97	3,67	3,54	4,57	4,25
USA	0,0-0,25	4,25-4,5	5,25-5,5	4,25-4,5	4,0-4,25	1,51	3,87	3,88	4,57	4,5
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	0,25	0,60	0,07	0,422	0,61	1,10	1,40

Angaben jeweils zum Jahresende

¹ EWU: Einlagensatz; 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

	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	07.02.
CRB-Index**	268,3	277,7	267,7	262,0	284,5	263,8	290,3	290,5	284,9	296,7	307,5
Ölpreis (Brent)*	88,0	85,9	79,8	74,9	95,3	77,0	87,5	86,4	71,8	74,6	74,9

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.