

Konjunktur und Strategie

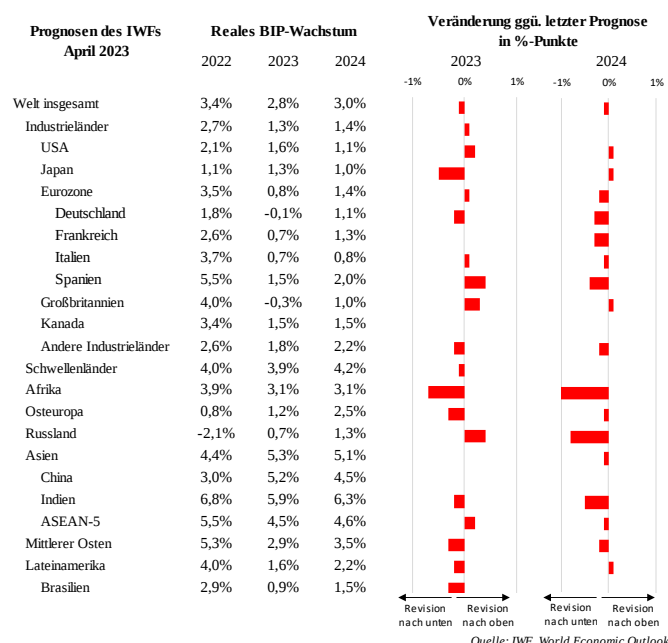
13. April 2023

IWF: Der Pfad zur konjunkturellen Erholung bleibt steinig

Jedes Jahr im April und Oktober veröffentlicht der Internationale Währungsfonds (IWF) seinen detaillierten Wirtschaftsausblick und legt seine Prognosen dar. In seiner jüngsten Veröffentlichung positioniert sich der IWF verhalten und betont, dass es noch ein steiniger Pfad bis zu einer nachhaltigen und kräftigen konjunkturellen Erholung sei. IWF-Chefvolkswirt Pierre-Olivier Gourinchas erwartet dabei eine Phase „mit historisch niedrigem Wirtschaftswachstum und zunehmenden finanziellen Risiken – ohne dass die Inflation bereits eine entscheidende Wende genommen hat“. Vielmehr habe die Wahrscheinlichkeit einer „sanften Landung“ abgenommen. Aus Sicht des IWFs wird es für die Notenbanken daher immer schwieriger, auf der einen Seite die Inflation über eine restriktive Geldpolitik zu bekämpfen und auf der anderen Seite die Konjunktur nicht in eine tiefe Rezession abdriften zu lassen.

Aus dieser insgesamt instabilen Gemengelage leitet der IWF ein globales Wirtschaftswachstum in Höhe von 2,8 und drei Prozent für 2023 und 2024 ab – jeweils 0,1 Prozentpunkte weniger als in der Januar-Prognose. Im Hinblick auf die weltweiten Teuerungsraten nahm der IWF jedoch Revisionen nach oben vor. So erwartet er für dieses Jahr eine durchschnittliche Inflationsrate in Höhe von sieben Prozent (plus 0,4 Prozentpunkte) und 4,9 Prozent für 2024 (plus 0,6 Prozentpunkte). Sollte der Stress im Finanzsektor weiter anhalten und zunehmen, rechnet der IWF in einem „plausiblen Alternativszenario“ mit einem globalen Wirtschaftswachstum von lediglich 2,5 Prozent. Das wäre mit Ausnahme der Finanzkrise 2009 und der

Corona-Pandemie 2020 das schwächste Wirtschaftswachstum seit 2001.



Wie sehen die Prognosen im Detail aus?

Im Vergleich zur letzten Prognose hat der IWF nur kleine und größtenteils kosmetische Anpassungen vorgenommen. Während er seine BIP-Prognosen für die meisten Industrieländer für das Jahr 2023 erneut leicht angehoben hat – Japan und Deutschland stellen unter den Industrieländern eine Ausnahme dar, hat er sie für das kommende Jahr tendenziell gesenkt. Deutschland dürfte laut IWF in eine leichte Rezession abdriften und in diesem Jahr einen BIP-Rückgang von 0,1 Prozent verzeichnen. Damit schließt sich der IWF den Prognosen des ifo-Instituts an und liegt im Vergleich zum Kieler Institut für Weltwirtschaft (0,5 Prozent), zur Gemeinschaftsdiagnose der führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute (0,3

Prozent) und zu unserer Prognose (0,2 Prozent) am unteren Ende. Für die USA hat sich das Konjunkturbild leicht aufgehellt, sodass der IWF ein BIP-Wachstum in Höhe von 1,6 Prozent anstatt 1,4 Prozent in 2023 erwartet.

Für die Schwellenländer ergibt sich ein heterogenes Bild, wobei der IWF seine BIP-Prognosen für 2023 und 2024 tendenziell nach unten revidiert hat. Eine Ausnahme bildet Russland: Hier geht der IWF trotz westlicher Sanktionen für dieses und nächstes von einem moderaten Wirtschaftswachstum aus. Gründe für den positiven Ausblick sind die stärker als erwartete Widerstandsfähigkeit der Rohölexporte sowie eine kräftige Inlandsnachfrage in Kombination mit einer stärkeren fiskal- und geldpolitischen Unterstützung. Dabei hilft der Verkauf von Öl mit einem Preisabschlag gegenüber dem Weltmarktpreis beispielsweise an China und Indien der russischen Wirtschaft.

Welche Chancen und Risiken sieht der IWF?

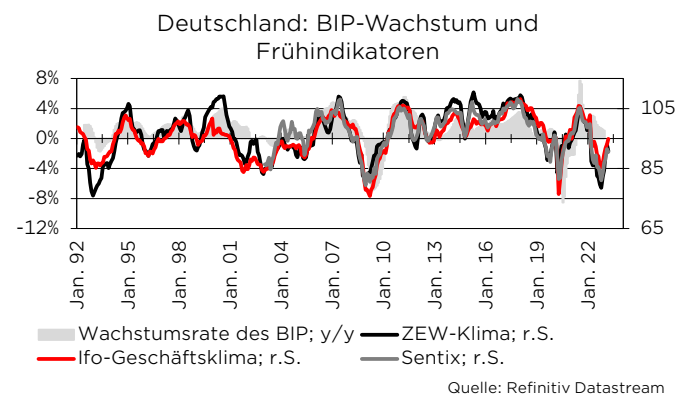
Wie hoch das Wachstum der Weltwirtschaft am Ende genau ausfällt, dürfte für die Kapitalmärkte keine große Rolle spielen. Viel wichtiger ist ein Blick auf die identifizierten Chancen und Risiken. Da sich die Weltwirtschaft laut dem IWF in einer „riskanten Phase“ befindet, verwundert es daher nicht, dass die Abwärtsrisiken den Ausblick dominieren und die Liste an Belastungsfaktoren lang ausfällt: Erstens entpuppt sich die Entwicklung der Inflation hartnäckiger als erwartet, sodass insbesondere ein weiterer Anstieg der Kerninflationsrate die Notenbanken zu einem noch restriktiveren geldpolitischen Kurs drängen könnte. Verschärft könnte die Situation durch eine zusätzliche Eskalation im Krieg zwischen der Ukraine und Russland werden, die in der Folge erneut zu Preisspitzen bei Lebensmittel- und Energiepreisen führt. Zweitens dämpfen die verschärften Refinanzierungsbedingungen die Investitionsbereitschaft und belasten die Wertschöpfung. Aber auch durch eine weitere geökonomische Fragmentierung nehmen ausländische Investitionen ab und beeinträchtigen den globalen Handel sowie den Technologie- und Innovationsaustausch. Drittens trübt der Stress im Bankensektor und die damit verbundene Ansteckungsgefahr für die Realwirtschaft den Ausblick ein.

Bevor wir aber in eine allzu negative Stimmung verfallen, zählen wir gute Gründe für eine optimistische Erwartungshaltung auf. Zum einen erholt sich die Wirtschaft von den negativen Effekten des Krieges zwischen Russ-

land und der Ukraine (extreme Energie- und Lebensmittelpreisanstiege) und zeigt sich in einer widerstandsfähigen Verfassung. Insbesondere die größtenteils robusten Arbeitsmärkte stärken die Wertschöpfung. Zum anderen nährt das Ende der chinesischen Corona-Abschottungen die Hoffnungen auf eine Belebung des globalen Handels sowie ein Abflauen der Lieferkettenprobleme. Zu guter Letzt sieht der IWF mit Blick auf die Entwicklung der Inflationsrate zum jetzigen Zeitpunkt immerhin keine Gefahr einer ausufernden Lohn-Preis-Spirale.

Wie bewerten wir die Lage?

Zunächst muss man festhalten, dass es mit Blick auf die Konjunktur nicht so schlimm gekommen ist wie es Mitte letzten Jahres von vielen Volkswirten (uns eingeschlossen) befürchtet wurde. Zu der Entspannung trugen in Deutschland insbesondere die Preisrückgänge an den Energiemärkten sowie Chinas Abkehr von der strikten Corona-Politik bei. Außerdem nahmen zuletzt die positiven Konjunktursignale zu: Beispielsweise verbesserten sich der ifo-Geschäftsklimaindex sowie der S&P Einkaufsmanagerindex und die deutsche Industrieproduktion sowie die Auftragseingänge erwiesen sich als deutlich robuster.



Eine technische Rezession, also zwei aufeinanderfolgende negative BIP-Wachstumsraten, ist in Deutschland nach dem BIP-Rückgang von 0,4 Prozent im letzten Quartal 2022 nicht auszuschließen. Sie ist aus konjunktureller Sicht jedoch verkraftbar, sofern es nicht zu einer dauerhaften Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten oder strukturellen Ungleichgewichten kommt. Beides ist aktuell nicht zu befürchten. Ist also alles im Lot? Für eine Entwarnung ist es definitiv zu früh, denn die negativen Effekte der restriktiven Geldpolitik wirken zeitverzögert auf die Realwirtschaft. So dürfte sich der reale Kaufkraftverlust der Verbraucher/-innen in den kommenden Monaten fortsetzen und in stagnierenden oder rückläufigen Konsumausgaben äußern.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	13.04.2023 15:40	06.04.2023 -1 Woche	10.03.2023 -1 Monat	12.01.2023 -3 Monate	12.04.2022 -12 Monate	30.12.2022 YTD
Dow Jones	33632	0,4%	5,4%	-1,6%	-1,7%	1,5%
S&P 500	4129	0,6%	6,9%	3,7%	-6,1%	7,5%
Nasdaq	11929	-1,3%	7,1%	8,4%	-10,8%	14,0%
Russell 2000	1774	1,1%	0,1%	-5,5%	-10,7%	0,7%
DAX	15702	0,7%	1,8%	4,3%	11,2%	12,8%
MDAX	27584	1,4%	-1,5%	-1,8%	-9,3%	9,8%
TecDAX	3309	-0,4%	1,7%	4,8%	3,7%	13,3%
EuroStoxx 50	4354	1,0%	2,9%	5,5%	13,6%	14,8%
Stoxx50	4018	0,9%	4,2%	4,4%	7,0%	10,0%
SMI (Swiss Market Index)	11241	0,1%	4,4%	-0,4%	-9,2%	4,8%
FTSE 100	7838	1,2%	1,2%	0,6%	3,5%	5,2%
Nikkei 225	28157	2,5%	0,0%	6,5%	6,9%	7,9%
Brasilien BOVESPA	106295	5,4%	2,6%	-5,0%	-8,5%	-3,1%
Russland RTS	980	1,4%	4,0%	-3,5%	-2,4%	1,0%
Indien BSE 30	60431	1,0%	2,2%	0,8%	3,2%	-0,7%
China CSI 300	4069	-0,7%	2,6%	1,3%	-2,7%	5,1%
MSCI Welt	2795	0,2%	5,2%	2,8%	-5,6%	7,4%
MSCI Welt SRI	2706	0,0%	5,9%	-3,9%	-5,4%	9,4%
MSCI Emerging Markets	994	0,9%	4,0%	-2,4%	-10,5%	3,9%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	135,15	-215	142	-307	-2021	222
Bobl-Future	117,67	-107	121	-18	-1007	192
Schatz-Future	105,60	-40	58	-25	-489	17
3 Monats Euribor	3,13	22	72	123	356	124
3M Euribor Future, Dez 2023	3,65	26	-23	31	205	4
3 Monats \$ Libor	5,25	5	11	42	421	48
Fed Funds Future, Dez 2023	4,38	14	-56	-9	138	-27
10-jährige US Treasuries	3,38	7	-31	-7	65	-46
10-jährige Bunds	2,35	16	-15	22	160	-21
10-jährige Staatsanl. Japan	0,47	5	7	5	23	6
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,06	-7	-27	-10	20	-55
US Treas 10Y Performance	609,08	-0,8%	2,6%	1,2%	-2,9%	5,0%
Bund 10Y Performance	540,16	-1,5%	1,4%	-1,0%	-11,0%	2,8%
REX Performance Index	435,47	-0,9%	1,5%	0,1%	-6,2%	0,7%
IBOXX AA, €	3,56	19	-11	29	201	-3
IBOXX BBB, €	4,51	17	-6	23	221	-18
ML US High Yield	8,49	-10	-39	33	184	-48
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	-9,7%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	597,74	1,5%	3,8%	-0,3%	-18,6%	-2,0%
MG Base Metal Index	405,38	-0,6%	-0,1%	-6,4%	-22,7%	-3,1%
Rohöl Brent	87,06	2,2%	5,1%	3,6%	-16,8%	2,5%
Gold	2042,57	1,6%	9,9%	8,0%	3,4%	12,5%
Silber	25,21	1,2%	23,4%	5,8%	-1,3%	6,1%
Aluminium	2285,95	-0,3%	1,0%	-9,2%	-29,3%	-2,7%
Kupfer	8916,80	1,2%	0,8%	-2,8%	-13,6%	6,6%
Eisenerz	120,50	1,1%	-6,9%	-0,6%	-22,5%	8,3%
Frachtraten Baltic Dry Index	1463	-6,2%	2,7%	49,9%	-28,1%	-3,4%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1063	1,4%	4,5%	2,7%	1,9%	3,7%
EUR/ GBP	0,8825	0,5%	-0,1%	-0,7%	5,8%	-0,5%
EUR/ JPY	146,13	1,8%	1,0%	3,9%	7,2%	3,9%
EUR/ CHF	0,9802	-0,8%	-0,2%	-2,5%	-3,2%	-0,5%
USD/ CNY	6,8695	-0,1%	-0,6%	1,9%	7,9%	-0,5%
USD/ JPY	133,14	1,0%	-1,4%	3,0%	6,2%	1,5%
USD/ GBP	0,7978	-0,8%	-3,5%	-3,0%	4,0%	-4,0%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.