



Konjunktur und Strategie

20. April 2023

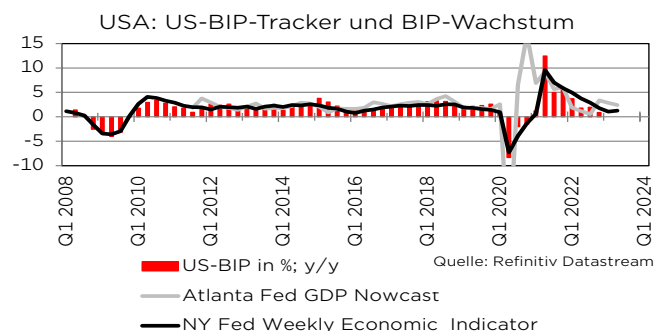
Aktienmärkte: Gute Kurse trotz schlechter Stimmung

Auch wenn die Aktienmärkte zuletzt eine Verschnaufpause eingelegt haben, kann sich ihre Entwicklung in diesem Jahr sehen lassen: Vor allem in Europa haben die Kurse seit Jahresbeginn stark zugelegt, der DAX verzeichnet beispielsweise bislang ein Kursplus von 13 Prozent. In den USA ist die Wertentwicklung dagegen weniger gut, nur die Technologiewerte aus dem Nasdaq-Index konnten überdurchschnittlich stark zulegen. Der S&P 500 liegt seit Jahresbeginn mit acht Prozent im Plus, für europäische Anleger bleibt aufgrund der Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro ein Kurszuwachs von rund fünf Prozent übrig. Schwellenländeraktien haben in diesem Jahr bislang das Nachsehen, der MSCI Emerging Marktes weist in US-Dollar gerechnet einen Wertzuwachs von vier Prozent bzw. knapp zwei Prozent in Euro gerechnet aus.

Ausgeprägte Konjunkturskepsis

Die Skepsis vieler Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer beruht vor allem auf der Befürchtung, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der nächsten Zeit deutlich verschlechtern könnten. Da sich die restriktive Geldpolitik der Notenbanken immer erst mit zeitlicher Verzögerung auf die Konjunktur auswirkt, könnte das dicke Ende für die Weltwirtschaft erst noch kommen. Zumal die Inflationsraten in vielen Ländern nach wie vor weit von einem Niveau entfernt sind, das mit stabilen Preisen in Einklang gebracht werden kann. Insofern ist der Zinserhöhungszyklus auch noch nicht zu Ende, sowohl die US-amerikanische Federal Reserve als auch die Europäische Zentralbank werden auf ihren nächsten Sit-

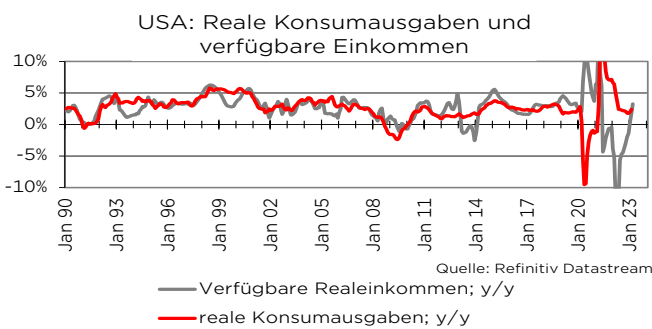
zungen Anfang Mai eine weitere Straffung der Geldpolitik wohl um jeweils 25 Basispunkte beschließen. Das könnte den wirtschaftlichen Abwärtsdruck vor allem in den USA nochmals erhöhen, zumal ohnehin von den meisten Ökonomen davon ausgegangen wird, dass die dortige schwierige Situation der kleinen und mittleren Finanzinstitute unweigerlich zu einer Kreditklemme („credit crunch“) führen muss, die die wirtschaftliche Dynamik dämpft.



Käme es tatsächlich zu einer wirtschaftlichen Bruchlandung, so wäre diese wohl die am besten prognostizierte Rezession aller Zeiten – vor allem für die USA. Denn dort befürchtet die Mehrheit der Banken schon seit geraumer Zeit eine derartige Entwicklung. Kein Wunder, dass im Umkehrschluss fast alle Finanzinstitute und Vermögensverwalter vor einer deutlichen Kurskorrektur am Aktienmarkt warnen, da sich eine Rezession unmittelbar und sehr negativ auf die Unternehmensgewinne auswirken würde. Abwärtsrevisionen bei den Gewinnerwartungen und Kursverluste wären in einem solchen Szenario kaum zu verhindern.

Allerdings reagieren Kapitalmärkte weniger auf wirtschaftliche Fakten, sondern vor allem auf Abweichungen von den Erwartungen. Mit anderen Worten: Wenn ohnehin schon alle skeptisch sind, müssen Konjunkturdaten

normalerweise negativ von den Prognosen abweichen, um (weitere) Kursverluste zu verursachen. Denn wer ohnehin mit einer negativen Entwicklung rechnet, der hat die eigenen Positionen üblicherweise schon verkauft oder abgesichert, um die zu erwartenden Verluste zu vermeiden. Sowohl für die Eurozone, aber auch für die USA und insbesondere für China liegen die sogenannten „Economic Surprise Indizes“ aber allesamt im positiven Terrain. Dabei profitiert vor allem Europa von den gesunkenen Energiepreisen. In Deutschland liegt der Großhandelspreis für Strom um 25 Prozent unter seinem Vorjahresniveau, Gas ist sogar um mehr als 40 Prozent günstiger als vor einem Jahr. Hinzu kommt, dass die Corona-bedingten Lieferengpässe, die die globale Wirtschaft in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich belastet haben, nun weitgehend verschwunden sind und sich die Lieferketten wieder normalisiert haben. Dies ist vor allem ein Resultat der Abschaffung der Null-Covid-Politik in China, die zu einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung im Reich der Mitte im ersten Quartal geführt hat.

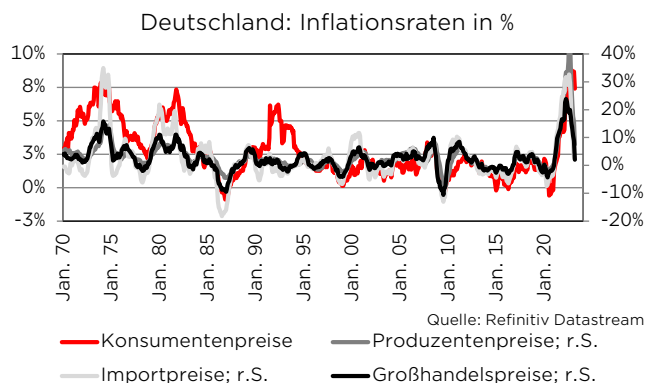


Aber auch in den USA und in der Eurozone schlägt sich die Wirtschaft besser als erwartet. In den USA dürfte die Wirtschaft auch im ersten Quartal mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten Rate von etwa zwei Prozent gewachsen sein. Der Konsum, auf den rund zwei Drittel der gesamten US-Wertschöpfung entfällt, profitiert einerseits von den während der Corona-Pandemie gebildeten Ersparnissen, die immer noch nicht vollständig aufgebraucht wurden, sowie andererseits von den mittlerweile wieder zunehmenden Realeinkommen. Vor allem der immer noch robuste Arbeitsmarkt spricht sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks dafür, dass die Wirtschaft auch im weiteren Verlauf des Jahres wachsen wird und keine Rezession eintritt. Hinzu kommen die hohen Auftragsbestände, von der beispielsweise deutsche Unternehmen profitieren und die Tatsache, dass in den vergangenen Jahren keine industriellen Überkapazitäten aufgebaut wurden, die nun bereinigt werden müssen.

Von Inflation zu Deflation?

Entscheidend für die weitere wirtschaftliche Entwicklung wird die Frage sein, ob und wie schnell die Inflation wieder nachlassen wird. Auch wenn das Bild noch uneinheitlich ist, zeigt sich, dass der Inflationshöhepunkt überschritten ist. Die Konsumentenpreise steigen fast überall immer noch schneller, als es den Notenbanken recht ist, obwohl die Steigerungsraten abnehmen. Die Kerninflation unter Ausklammerung der Nahrungsmittel- und Energiepreise hat sich zuletzt sogar noch teilweise beschleunigt. Doch Besserung ist in Sicht. Bei uns in Deutschland lagen die Konsumentenpreise im März noch um 7,4 Prozent über dem Niveau des Vorjahres, verglichen mit dem Höchstwert von knapp neun Prozent ist hier noch nicht viel passiert. Ganz anders sieht es dagegen auf den Vorstufen der Verbraucherpreise aus. Bei den Produzentenpreisen lag der Zuwachs im März zwar bei immer noch hohen 7,5 Prozent, verglichen mit den Steigerungsraten im letzten Sommer von 45 Prozent ist das aber schon ein deutlicher Fortschritt. Noch mehr hat sich bei den Großhandels- und den Importpreisen getan: Die Importpreise legten im Februar noch mit einer Rate von 2,8 Prozent zu, die Steigerungsrate der Großhandelspreise betrug im März sogar nur noch zwei Prozent.

Wie geht es weiter? Schon in den nächsten Monaten dürfte das Vorzeichen bei den Import-, den Großhandels- und bei den Produzentenpreisen von Plus auf Minus wechseln, im Spätsommer könnten die Produzentenpreise beispielsweise rund zehn Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen. Bei den Konsumentenpreisen wird es jedoch noch etwas länger dauern, bis die Inflationsrate wieder bei etwa zwei Prozent liegen wird. Der abnehmende Preisdruck spricht dennoch dafür, dass die Geldpolitik im Laufe des Jahres 2024 wieder expansiver wird. Diese Aussicht dürfte den Aktienmarkt auch in der nächsten Zeit weiter beflügeln.



Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	20.04.2023	13.04.2023	17.03.2023	19.01.2023	19.04.2022	30.12.2022
Aktienmärkte	15:41	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	33739	-0,9%	5,9%	2,1%	-3,4%	1,8%
S&P 500	4148	0,0%	5,9%	6,4%	-7,0%	8,0%
Nasdaq	12157	-0,1%	4,5%	12,0%	-10,7%	16,2%
Russell 2000	1799	0,2%	4,3%	-2,0%	-11,4%	2,2%
DAX	15752	0,1%	6,7%	5,6%	11,3%	13,1%
MDAX	27632	0,3%	4,5%	-1,7%	-10,1%	10,0%
TecDAX	3233	-2,7%	0,2%	2,9%	0,7%	10,7%
EuroStoxx 50	4374	0,2%	7,6%	6,8%	14,2%	15,3%
Stoxx 50	4048	0,6%	8,2%	4,8%	8,1%	10,8%
SMI (Swiss Market Index)	11372	1,0%	7,1%	1,0%	-7,4%	6,0%
FTSE 100	7883	0,5%	7,5%	1,7%	3,7%	5,8%
Nikkei 225	28658	1,8%	4,8%	8,5%	6,2%	9,8%
Brasilien BOVESPA	103540	-2,7%	1,5%	-8,3%	-10,0%	-5,6%
Russland RTS	1018	3,5%	7,2%	2,5%	9,2%	4,8%
Indien BSE 30	59632	-1,3%	2,8%	-2,0%	5,6%	-2,0%
China CSI 300	4113	1,1%	3,9%	-1,0%	-0,5%	6,2%
MSCI Welt	2833	0,1%	6,7%	5,5%	-5,1%	8,9%
MSCI Welt SRI	2740	0,1%	5,8%	-1,3%	-4,8%	10,8%
MSCI Emerging Markets	990	-0,7%	4,1%	-3,7%	-9,6%	3,6%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	133,43	-169	-477	-612	-2027	50
Bobl-Future	116,88	-72	-241	-141	-1057	113
Schatz-Future	105,31	-25	-102	-64	-522	-11
3 Monats Euribor	3,21	31	80	130	367	132
3M Euribor Future, Dez 2023	3,79	17	59	53	220	18
3 Monats S Libor	5,26	0	26	45	416	49
Fed Funds Future, Dez 2023	4,66	25	79	18	144	2
10-jährige US Treasuries	3,54	9	11	14	62	-29
10-jährige Bunds	2,47	10	34	45	159	-10
10-jährige Staatsanl. Japan	0,50	9	21	18	26	9
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,09	1	15	1	14	-52
US Treas 10Y Performance	599,82	-1,2%	-1,1%	-0,8%	-2,8%	3,4%
Bund 10Y Performance	533,74	-1,1%	-3,0%	-3,2%	-11,1%	1,6%
REX Performance Index	433,19	-0,5%	-0,3%	-1,4%	-6,6%	0,2%
IBOXX AA, €	3,65	9	16	50	201	6
IBOXX BBB, €	4,55	6	6	45	215	-14
ML US High Yield	8,49	10	-49	30	183	-48
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	-9,4%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	583,66	-1,7%	7,8%	-4,3%	-22,2%	-4,3%
MGBase Metal Index	415,48	0,2%	3,3%	-6,7%	-22,5%	-0,7%
Rohöl Brent	81,25	-5,6%	11,9%	-5,8%	-24,3%	-4,3%
Gold	2005,85	-1,5%	2,3%	4,5%	2,7%	10,5%
Silber	25,21	-2,2%	13,6%	6,8%	-3,3%	6,1%
Aluminium	2427,40	4,1%	9,0%	-5,1%	-25,2%	3,3%
Kupfer	8947,75	-1,3%	4,4%	-3,8%	-13,0%	7,0%
Eisenerz	120,26	0,3%	-7,5%	-1,3%	-22,2%	8,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	1372	-6,2%	-10,6%	71,3%	-35,1%	-9,4%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0976	-0,4%	3,3%	1,5%	1,6%	2,9%
EUR/ GBP	0,8813	-0,2%	0,5%	1,0%	6,1%	-0,7%
EUR/ JPY	147,31	0,3%	4,8%	6,0%	6,4%	4,7%
EUR/ CHF	0,9800	0,0%	-0,6%	-1,2%	-4,0%	-0,5%
USD/ CNY	6,8735	0,0%	-0,3%	1,4%	7,5%	-0,4%
USD/ JPY	134,71	1,6%	2,2%	4,9%	4,5%	2,7%
USD/ GBP	0,8030	0,5%	-2,5%	-0,8%	4,3%	-3,4%

Quelle: Refinitiv Datastream

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

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

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

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

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@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.