

# Konjunktur und Strategie

27. Juli 2023

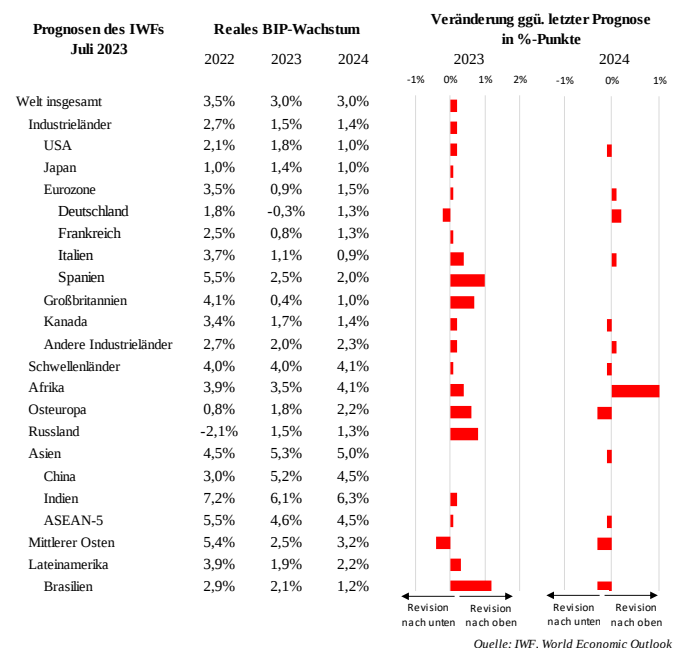
## IWF: Konjunkturupdate liefert wenige Überraschungen

Pünktlich zu den ruhigeren Sommermonaten hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Konjunkturprognosen aktualisiert. Das Wichtigste vorab: Überraschungen blieben weitestgehend aus. Nichtsdestotrotz lohnt sich ein Blick auf das Update. So wurde beispielsweise die Wahrscheinlichkeit einer „sanften Landung“ der Weltwirtschaft – also eines moderaten Wirtschaftsrückgangs in Folge der restriktiven Geldpolitik – im Vergleich zur Prognose im April erhöht. Wie kommt die weniger pessimistische Einschätzung des IWFs zustande? Zum einen seien die Abwärtsrisiken zurückgegangen und zum anderen habe sich das globale Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2023 widerstandsfähiger entwickelt als zunächst angenommen. Letztere Entwicklung sei primär durch die positive Wachstumsdynamik im Dienstleistungssektor getrieben, wenngleich im verarbeitenden Gewerbe deutliche Brems Spuren zu erkennen seien.

### Wie sehen die Prognosen im Detail aus?

Insgesamt übersetzt der IWF seine optimistischeren Einschätzungen in eine kleine Aufwärtsrevision des globalen BIP-Wachstums von 0,2 Prozentpunkten für dieses Jahr und erwartet ein Wirtschaftswachstum in Höhe von drei Prozent. Für das kommende Jahr nimmt er hingegen keine Revision vor und belässt die Wachstumsprognose bei drei Prozent. Nur geringfügige Anpassungen ergaben sich für die Inflationsprognose. Nachdem die globale Inflationsrate 2022 noch 8,7 Prozent betrug, fällt sie laut IWF in diesem Jahr auf 6,8 Prozent (minus 0,2 Prozentpunkte gegenüber der letzten Prognose) und auf 5,2 Prozent (plus 0,3 Prozentpunkte) in 2024. Auch wenn der Trend der Inflationsentwicklung nach unten gerichtet

sei, dürfte die Preissteigerungsrate nach wie vor teils deutlich über der Zielmarke vieler Notenbanken bleiben. Wie auch die Mehrheit der Volkswirte ist der IWF mit Blick auf die Entwicklung der Kerninflationsrate jedoch verhaltener eingestellt und erwartet nur einen langsamen Rückgang.



Lassen sich Trends auf Länderebene identifizieren? Auch wenn die BIP-Revisionen für das laufende Jahr insgesamt moderat ausfallen, ist trotzdem ein interessantes Muster zu erkennen. So revidierte der IWF seine Wachstumsprognosen für Volkswirtschaften, die sehr stark vom Tourismus- und Servicesektor abhängig sind, deutlich nach oben. Beispielsweise hob er seine 2023er-Prognose für Italien um 0,4 Prozentpunkte und für Spanien gar um einen Prozentpunkt an. Aber auch der Ausblick für Großbritannien hat sich dank stärker als erwarteter Konsum- und Investitionsausgaben verbessert (plus 0,7 Prozentpunkte). Die größte Volkswirtschaft der

Eurozone fällt in dem aktuellen Konjunkturupdate jedoch negativ auf. So nahm der IWF für Deutschland als einzige Industrienation eine Abwärtsrevision für dieses Jahr vor und rechnet aufgrund der Schwäche im verarbeitenden Gewerbe mit einem Rückgang der Bruttowertschöpfung in Höhe von 0,3 Prozent (minus 0,2 Prozentpunkte). Allerdings erhöhte er gleichzeitig die deutsche BIP-Prognose für 2024 von 1,1 auf 1,3 Prozent. Innerhalb der Schwellenländer fielen die Aufwärtsrevisionen für Russland und Brasilien am größten aus. Erstere Volkswirtschaft dürfte laut dem IWF von starken Fiskalstimuli profitieren und letztere vom kräftigen Anstieg der landwirtschaftlichen Produktion in der ersten Jahreshälfte 2023.

## Welche Chancen und Risiken sieht der IWF?

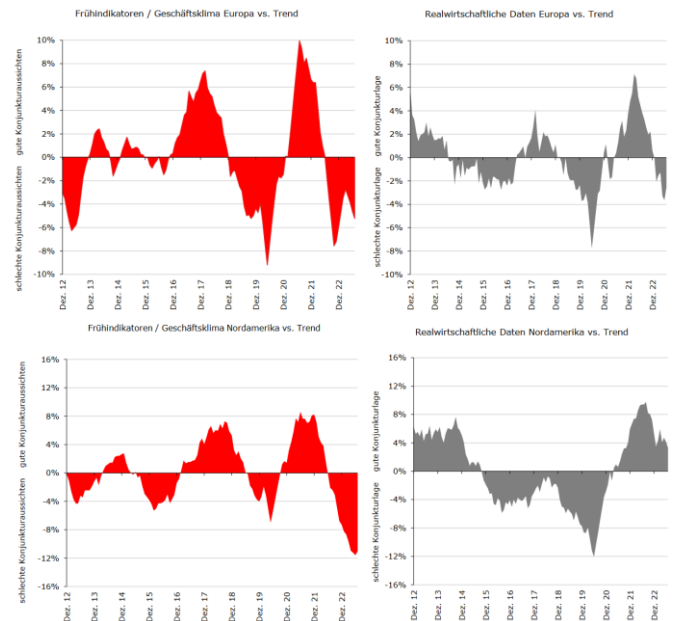
Wie eingangs beschrieben, schätzt der IWF nach der Lösung des US-Schuldenstreits und der (vorläufigen) Beendigung der Turbulenzen im amerikanischen und schweizerischen Finanzsektor die Abwärtsrisiken weniger dramatisch ein. Allerdings fällt die Liste potenzieller Krisenherde unverändert lang aus: So könne die Inflation aufgrund weiterer Schocks wieder ansteigen. Auslöser wären beispielsweise eine Verschärfung des Krieges in der Ukraine oder wetterbedingte Engpässe. Eine hartnäckigere Inflationsrate würde wiederum die Notenbanken zu einem restriktiveren geldpolitischen Kurs zwingen und damit die Wirtschaftsdynamik weiter belasten. Weiterer Gegenwind für die Konjunktur könnte aus China kommen. Würde hier die wirtschaftliche Erholung aufgrund ungelöster Probleme auf dem Immobilienmarkt langsamer als erhofft ausfallen, hätte dies unmittelbar negative Folgen für den globalen Handel.

Der IWF sieht aber auch Chancen für eine bessere Konjunkturentwicklung im Vergleich zum Basisszenario. So könnten Fiskalpakete die chinesische Wirtschaftsdynamik und damit die globale Wirtschaft stützen. Ferner ermögliche ein Rückgang der (Kern-)Inflationsrate nicht nur eine lockerere Geldpolitik und damit weniger restriktive Finanzierungsbedingungen, sondern verbessere gleichzeitig die Einkommenssituation vieler Haushalte und damit die Perspektiven für den privaten Konsum.

## Wie bewerten wir die Lage?

Ein Vergleich der BIP-Prognosen des IWFs mit unseren eigenen Erwartungen fällt sehr ähnlich aus. So erwarten auch wir für dieses Jahr einen Rückgang der deutschen Bruttowertschöpfung in Höhe von 0,3 Prozent. Für das

Wirtschaftswachstum in den USA (1,5 Prozent), der Eurozone (0,6 Prozent) und weltweit (2,9 Prozent) ergeben sich quantitativ nur geringfügige Unterschiede.



Als Grundlage für unsere Prognosen dienen unter anderem unsere Konjunkturzyklusmodelle, die wir in Echtzeit seit 2012 täglich dokumentieren. Hier lassen sich zwei interessante Beobachtungen feststellen: Erstens liegen die Frühindikatoren sowohl für Nordamerika als auch Europa unterhalb ihres Trendwachstums. In Nordamerika fiel der Abstand seit Beginn unserer Aufzeichnung sogar noch nie größer aus. Zweitens zeigen die realwirtschaftlichen Daten eine zweigeteilte Entwicklung. Während die Daten für Europa unterhalb des Trendwachstums liegen, befinden sie sich für Nordamerika oberhalb, was insbesondere auf den robusten Arbeitsmarkt in den USA zurückzuführen ist.

Auch wenn die Wirtschaftsdaten größtenteils nicht gut aussehen, rechnen wir nach wie vor mit keiner lang anhaltenden und tiefen Rezession. Was stimmt uns vergleichsweise optimistisch? Mit dem erwarteten Rückgang der Inflationsraten gehen wir von einer weniger restriktiven Geldpolitik aus, sodass sich die Finanzierungsbedingungen wieder verbessern sollten. Gleichzeitig dürften die Realeinkommen wieder steigen und vor dem Hintergrund des robusten Arbeitsmarktes den privaten Konsum stützen. Ein wesentlicher Belastungsfaktor bildet hingegen die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes – vor allem in Deutschland. Zwar war in den letzten Monaten ein spürbarer Rückgang der Auftragseingänge zu beobachten, jedoch verfügt die deutsche Industrie insgesamt nach wie vor über einen hohen Auftragsbestand und dürfte dadurch noch glimpflich davonkommen.

## Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte                   | Stand               | Veränderung zum        |                        |                         |                          |                   |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
|                                | 27.07.2023<br>16:19 | 20.07.2023<br>-1 Woche | 26.06.2023<br>-1 Monat | 26.04.2023<br>-3 Monate | 26.07.2022<br>-12 Monate | 30.12.2022<br>YTD |
| Dow Jones                      | 35565               | 1,0%                   | 5,5%                   | 6,8%                    | 12,0%                    | 7,3%              |
| S&P 500                        | 4622                | 1,9%                   | 6,8%                   | 14,0%                   | 17,9%                    | 20,4%             |
| Nasdaq                         | 14326               | 1,9%                   | 7,4%                   | 20,8%                   | 23,9%                    | 36,9%             |
| Russell 2000                   | 1985                | 0,9%                   | 8,9%                   | 14,7%                   | 10,0%                    | 12,7%             |
| DAX                            | 16381               | 1,1%                   | 3,6%                   | 3,7%                    | 25,1%                    | 17,6%             |
| MDAX                           | 28807               | 2,0%                   | 7,4%                   | 4,9%                    | 10,5%                    | 14,7%             |
| TecDAX                         | 3331                | 3,7%                   | 6,3%                   | 2,4%                    | 11,3%                    | 14,0%             |
| EuroStoxx 50                   | 4438                | 1,5%                   | 3,7%                   | 2,1%                    | 24,1%                    | 17,0%             |
| Stoxx 50                       | 4037                | 1,6%                   | 2,5%                   | 0,3%                    | 12,2%                    | 10,5%             |
| SMI (Swiss Market Index)       | 11394               | 1,7%                   | 2,3%                   | 0,3%                    | 2,6%                     | 6,2%              |
| FTSE 100                       | 7700                | 0,7%                   | 3,3%                   | -1,9%                   | 5,4%                     | 3,3%              |
| Nikkei 225                     | 32891               | 1,2%                   | 0,6%                   | 15,7%                   | 18,9%                    | 26,0%             |
| Brasilien BOVESPA              | 120962              | 2,4%                   | 2,3%                   | 18,2%                   | 21,2%                    | 10,2%             |
| Russland RTS                   | 1039                | 2,2%                   | 1,7%                   | 2,8%                    | -8,5%                    | 7,1%              |
| Indien BSE 30                  | 66267               | -1,9%                  | 5,2%                   | 9,9%                    | 19,9%                    | 8,9%              |
| China CSI 300                  | 3902                | 2,1%                   | 2,4%                   | -1,4%                   | -8,1%                    | 0,8%              |
| MSCI Welt                      | 3045                | 0,5%                   | 5,2%                   | 9,5%                    | 16,0%                    | 17,0%             |
| MSCI Welt SRI                  | 2990                | 0,1%                   | 4,9%                   | 1,6%                    | 18,0%                    | 20,9%             |
| MSCI Emerging Markets          | 1032                | 1,4%                   | 4,3%                   | 6,6%                    | 4,2%                     | 7,9%              |
| <b>Zinsen und Rentenmärkte</b> |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| Bund-Future                    | 133,02              | 1                      | -174                   | -197                    | -2299                    | 9                 |
| Bobl-Future                    | 115,94              | 30                     | -43                    | -172                    | -1118                    | 19                |
| Schatz-Future                  | 105,01              | 13                     | -8                     | -60                     | -494                     | -41               |
| 3 Monats Euribor               | 3,71                | 31                     | 81                     | 350                     | 182                      |                   |
| 3M Euribor Future, Dez 2023    | 3,94                | -2                     | -3                     | 28                      | 261                      | 33                |
| 3 Monats \$ Libor              | 5,63                | 2                      | 11                     | 35                      | 283                      | 86                |
| Fed Funds Future, Dez 2023     | 5,42                | 3                      | 14                     | 97                      | 256                      | 78                |
| 10-jährige US Treasuries       | 3,93                | 9                      | 22                     | 49                      | 115                      | 10                |
| 10-jährige Bunds               | 2,42                | -3                     | 12                     | 4                       | 155                      | -14               |
| 10-jährige Staatsanl. Japan    | 0,45                | 0                      | 9                      | 3                       | 33                       | 4                 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz  | 0,94                | -2                     | 4                      | -15                     | 36                       | -67               |
| US Treas 10Y Performance       | 592,43              | 0,0%                   | -0,9%                  | -2,6%                   | -5,2%                    | 2,2%              |
| Bund 10Y Performance           | 539,53              | 0,0%                   | -1,1%                  | 0,0%                    | -10,7%                   | 2,7%              |
| REX Performance Index          | 433,21              | -0,2%                  | -0,4%                  | -0,7%                   | -7,2%                    | 0,2%              |
| IBOXX A.A. €                   | 3,68                | 1                      | 4                      | 13                      | 174                      | 8                 |
| IBOXX BBB. €                   | 4,53                | 0                      | -1                     | 4                       | 141                      | -17               |
| ML US High Yield               | 8,44                | 2                      | -34                    | -7                      | 32                       | -53               |
| Wandelanleihen Exane 25        | 6620                | 0,0%                   | 0,0%                   | 0,0%                    | 0,8%                     | 0,0%              |
| <b>Rohstoffmärkte</b>          |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| S&P Commodity Spot Index       | 585,22              | 2,7%                   | 7,8%                   | 5,1%                    | -13,2%                   | -4,1%             |
| MC Base Metal Index            | 393,29              | 0,6%                   | 3,0%                   | -2,2%                   | 2,1%                     | -6,0%             |
| Rohöl Brent                    | 83,77               | 5,1%                   | 12,9%                  | 7,8%                    | -19,7%                   | -1,4%             |
| Gold                           | 1943,29             | -1,4%                  | 0,9%                   | -2,6%                   | 13,0%                    | 7,0%              |
| Silber                         | 24,88               | -1,1%                  | 8,9%                   | -0,1%                   | 33,8%                    | 4,8%              |
| Aluminium                      | 2169,50             | 0,6%                   | 2,8%                   | -6,2%                   | -10,7%                   | -7,7%             |
| Kupfer                         | 8577,25             | 1,4%                   | 1,8%                   | 0,5%                    | 14,1%                    | 2,5%              |
| Eisenerz                       | 112,89              | 0,4%                   | 0,4%                   | -3,3%                   | 6,5%                     | 1,4%              |
| Frachtraten Baltic Dry Index   | 1067                | 9,2%                   | -13,5%                 | -30,5%                  | -48,2%                   | -29,6%            |
| <b>Devisenmärkte</b>           |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| EUR/ USD                       | 1,1001              | -1,8%                  | 0,8%                   | -0,3%                   | 8,7%                     | 3,1%              |
| EUR/ GBP                       | 0,8568              | -1,2%                  | -0,2%                  | -3,3%                   | 1,9%                     | -3,4%             |
| EUR/ JPY                       | 155,07              | -0,8%                  | -0,9%                  | 5,0%                    | 12,1%                    | 10,2%             |
| EUR/ CHF                       | 0,9539              | -1,0%                  | -2,0%                  | -2,9%                   | -2,3%                    | -3,1%             |
| USD/ CNY                       | 7,1723              | -0,1%                  | -1,0%                  | 3,5%                    | 6,0%                     | 3,9%              |
| USD/ JPY                       | 140,23              | 0,1%                   | -2,3%                  | 4,9%                    | 2,4%                     | 6,9%              |
| USD/ GBP                       | 0,7791              | 0,2%                   | -1,0%                  | -2,9%                   | -6,1%                    | -6,3%             |

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.