

Konjunktur und Strategie

3. August 2023

Kapitalmärkte: Auf Inflation und Zinsen kommt es an

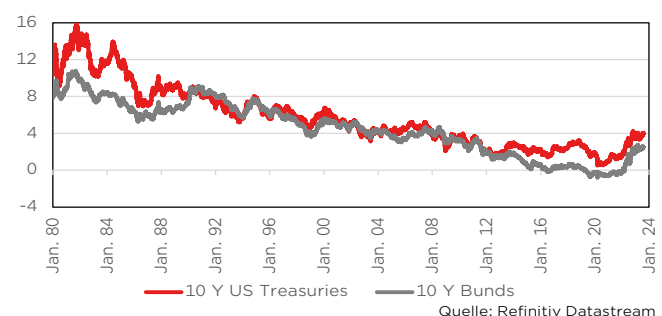
Überraschungscoup statt Sommerloch: Obwohl sich die US-Wirtschaft in diesem Jahr besser schlägt als erwartet und die von vielen prognostizierte Rezession bisher ausgefallen ist, hat die US-Ratingagentur Fitch die Bonität der USA von „AAA“ auf „AA+“ herabgestuft und die globalen Aktienmärkte damit auf Talfahrt geschickt. Grund für die schlechtere Benotung ist die auf 115 Prozent des Bruttoinlandsproduktes angestiegene Staatsverschuldung (2007 lag diese bei gut 60 Prozent, 2020 allerdings auch schon bei 130 Prozent), die Aussicht auf anhaltend hohe Haushaltsdefizite sowie das immer wieder zu beobachtende politische Tauziehen, wenn es um die Anhebung der Schuldenobergrenze geht. Die Herabstufung der Bonitätsnote ist sicherlich ein Imageschaden für die USA, größere und nachhaltige Konsequenzen halten wir aber für unwahrscheinlich. Die Stellung des US-Dollar als globale Leitwährung sehen wir ebenso ungefährdet an wie die Tatsache, dass US-Staatsanleihen ihre Funktion als „Anker“ der globalen Finanzmärkte behalten werden.

Zinsentwicklung hängt nur teilweise am Rating

Sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten kam es nach dieser Meldung zu deutlichen Kursverlusten. Die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten wird vor allem von der zukünftigen Ausrichtung der Geldpolitik und damit von der Zinsentwicklung bestimmt. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen ist zuletzt deutlich angestiegen und liegt mittlerweile bei 4,15 Prozent. Dies wirkt sich unmittelbar negativ auf

hochbewertete Aktien aus, da der höhere Diskontierungsfaktor dafür sorgt, dass zukünftige Gewinne heute weniger wert sind. Insofern ist es nicht überraschend, dass vor allem die Kurse von Technologiewerten unter Druck geraten sind. Sollten die Renditen weiter steigen, würde dies unserer positiven Aktienmarkteinschätzung entgegenstehen. Hohe Haushaltsdefizite erfordern ein möglicherweise zunehmendes Volumen an neu zu emittierenden Staatsanleihen, während gleichzeitig die US-Notenbank dabei ist, ihre Bilanzsumme über den Abbau von US-Treasuries zu reduzieren. Die entscheidende Frage ist also, ob es zukünftig noch genügend Käufer von US-Staatsanleihen geben wird. Falls nein, könnten die Renditen weiter ansteigen.

Rendite 10-jährige Staatsanleihen

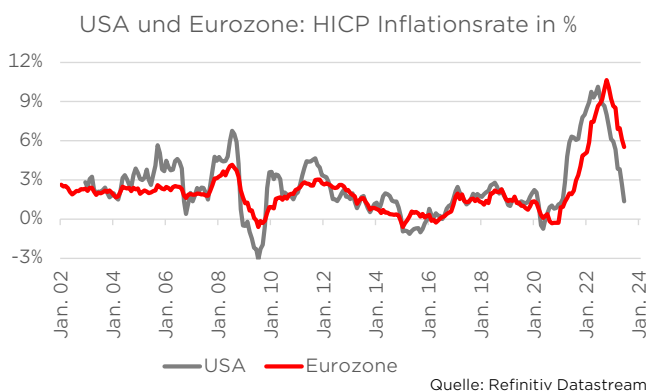


Die grundsätzliche Attraktivität von US-Staatsanleihen sehen wir durch das schlechtere Rating nicht gefährdet, für Anleger stellt sich jedoch die Frage, ob sie bei einem Engagement neben dem Kupon mit Kursgewinnen oder -verlusten rechnen können/müssen. Die Beantwortung dieser Frage hängt zu einem erheblichen Teil von der weiteren Geldpolitik der Notenbank ab. Höhere Leitzinsen bzw. Erwartungen einer restriktiveren Geldpolitik führen normalerweise zu steigenden Zinsen und Kapitalmarktrenditen und umgekehrt. Da alle Notenbanken der Preisniveaustabilität verpflichtet sind, kommt somit der

zukünftigen Inflationsentwicklung eine Schlüsselrolle bei der Prognose der Geldpolitik und der Zinsen zu.

Inflation: Entspannung in Sicht

Beim Blick auf die Konsumentenpreise in der Eurozone und den USA fällt auf, dass die Inflationsrate in den Vereinigten Staaten schneller und stärker sinkt als es bei uns der Fall ist. In den USA lagen die Preise im Juni noch um drei Prozent über dem Vorjahresniveau, in der Eurozone dagegen um mehr als fünf Prozent. Auch bei der Kerninflation, also unter Ausklammerung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, ist die Steigerungsrate in der Eurozone höher als in den USA. Bei den wichtigsten Komponenten des Warenkorb zeigt sich, dass in der Eurozone insbesondere die Preise von Nahrungsmitteln und von Energie stärker als in den USA zur Inflation beitragen; nur Dienstleistungen weisen eine vergleichbare Entwicklung auf.



Die US-Statistikbehörde stellt für die US-Inflation zudem noch eine alternative Berechnungsweise zur Verfügung. Diese lehnt sich an die in der Eurozone verwendete HICP-Inflation an, bei der ein "harmonized index of consumer prices" verwendet wird. Dieser unterscheidet sich vom US-CPI-Index hauptsächlich darin, dass er die kalkulatorischen Mieten, die Immobilienbesitzer/-innen theoretisch zahlen müssten, ausklammert. Die US HICP-Inflationsrate betrug im Juni nur noch 1,4 Prozent, die Kerninflationsrate lag bei 2,3 Prozent. Zwei interessante Beobachtungen aus der Vergangenheit führen zu der Schlussfolgerung, dass die Inflation nahezu besiegt ist und in den nächsten Monaten weiter sinken sollte: 1. Der Gleichlauf zwischen der US-CPI-Inflation und der US-HICP-Inflation beträgt 98 Prozent. Da die Mieten im US-CPI-Index der tatsächlichen Entwicklung am Immobilienmarkt hinterherlaufen, sollte sich die im Moment noch höhere CPI-Inflation der niedrigeren HICP-Inflation annähern und nicht umgekehrt. 2. Der Gleichlauf zwischen

der US-HICP-Inflation und der Eurozonen-HICP-Inflation beträgt 82%. Zwischen 2012 und 2020 gab es kaum Abweichungen bei den beiden Preisstatistiken. Seit 2021 scheint der US-Index dem Eurozonenindex aber voranzulaufen. Deswegen sollte sich auch bei uns die Inflationsrate in den nächsten Monaten deutlich abschwächen.

Nicht nur gegenüber den USA, auch im internationalen Vergleich ist die Inflation in der Eurozone immer noch vergleichsweise hoch. Dies ist vor allem auf die derzeit noch ungünstige Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, wo statistische Basiseffekte erst ab September zu einem stärkeren Rückgang führen werden. Das Argument, dass die Preissteigerungsrate in Deutschland dauerhaft auf einem höheren Niveau verbleibt, halten wir nicht zuletzt aufgrund der konjunkturellen Entwicklung für unzutreffend. Schließlich ist Deutschland Wachstumsschlusslicht der Eurozone, weil sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage deutlich abgeschwächt hat. Hierauf reagieren die Unternehmen nach einiger Zeit üblicherweise mit Preiszugeständnissen. Abgesehen von Deutschland haben sich die Inflationsraten in den übrigen Ländern der Eurozone wieder etwas mehr der Zwei-Prozent-Marke angenähert. Mit Belgien, Luxemburg, Spanien und Zypern gibt es immerhin vier Länder, die das EZB-Ziel schon erreicht oder vor Augen haben. Außerhalb der Eurozone gibt es in Europa mit der Schweiz zudem ein weiteres Land, das eine Inflationsrate von weniger als zwei Prozent aufweist.

Aber nicht nur in den meisten Industrieländern lässt der Preisdruck nach, auch in vielen Schwellenländern ist eine positive Entwicklung erkennbar. In Asien sind die Steigerungsrate der Konsumentenpreise besonders gering, so beispielsweise in China (0,0%), Thailand (0,2%) oder in Taiwan (1,8%). In Lateinamerika sind sehr große Fortschritte zu beobachten, nachdem die Preise 2022 vielerorts prozentual zweistellig angestiegen sind. In Brasilien (3,2%) und Mexiko (5,1%) könnten die Notenbanken schon bald beginnen, die Leitzinsen zu senken. Regional gesehen am ungünstigsten ist die Entwicklung in Osteuropa. Dies liegt daran, dass hier der Energiepreisschock des vergangenen Jahres noch nachwirkt. Da die Preisstatistiken alle miteinander hoch korreliert sind, also einen engen Gleichlauf aufweisen, gehen wir davon aus, dass auch in Deutschland und in der Eurozone die Inflation in den kommenden Monaten sinkt. Auf den Vorstufen der Konsumentenpreise, also bei Produzenten- Großhandels- und Importpreisen sind bereits jetzt deutliche disinflationäre Entwicklungen zu beobachten. Niedrigere Inflationsraten deuten demnach auch auf niedrigere Zinsen hin!

Globale Inflationsentwicklung

	2020												2021												2022												2023											
	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Jul																	
Global	2,4%	2,3%	1,7%	0,8%	0,7%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,6%	1,7%	2,4%	3,3%	3,8%	4,0%	4,2%	4,4%	4,6%	5,2%	5,8%	6,5%	7,2%	7,7%	8,7%	9,2%	9,7%	10,3%	10,3%	10,3%	10,6%	10,7%	10,3%	9,4%	9,2%	8,8%	7,7%	7,3%	6,5%	5,7%						
Eurozone	1,4%	1,2%	0,7%	0,3%	0,1%	0,3%	0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	0,9%	0,9%	1,3%	1,6%	2,0%	1,9%	2,2%	3,0%	3,4%	4,1%	4,9%	5,0%	5,1%	5,9%	7,4%	7,4%	8,1%	8,6%	8,9%	9,1%	9,9%	10,6%	10,1%	9,2%	8,6%	8,5%	6,9%	7,0%	6,1%	5,5%	5,3%					
Deutschland	1,7%	1,7%	1,4%	0,9%	0,6%	0,9%	-0,1%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	1,0%	1,3%	1,7%	2,0%	2,2%	2,4%	3,7%	3,8%	4,1%	4,4%	4,8%	4,9%	4,2%	4,3%	5,9%	6,3%	7,0%	6,7%	6,7%	7,0%	8,6%	8,8%	8,8%	8,1%	8,7%	8,7%	7,4%	7,2%	6,1%	6,4%	6,2%					
Niederlande	1,8%	1,6%	1,4%	1,2%	1,2%	1,6%	1,7%	0,7%	1,1%	1,2%	0,8%	1,0%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%	2,0%	1,4%	2,4%	2,7%	3,4%	5,2%	5,7%	6,4%	6,2%	9,7%	9,6%	8,8%	8,6%	10,3%	12,0%	14,5%	14,3%	9,9%	9,9%	7,6%	8,0%	4,4%	5,2%	6,1%	5,7%						
Frankreich	1,6%	1,5%	0,8%	0,4%	0,4%	0,2%	0,7%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,6%	0,5%	1,1%	1,2%	1,4%	1,5%	1,2%	2,0%	2,1%	2,5%	2,6%	2,7%	3,0%	3,7%	4,5%	4,9%	5,3%	5,8%	6,0%	5,8%	5,6%	6,2%	6,1%	5,9%	6,1%	6,4%	5,8%	6,0%	5,2%	4,5%						
Italien	0,5%	0,3%	0,1%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,1%	1,3%	1,3%	1,9%	2,0%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	4,8%	5,7%	6,5%	6,0%	6,8%	8,0%	7,9%	8,4%	8,9%	11,8%	11,8%	11,6%	10,0%	9,1%	7,6%	8,2%	7,6%	6,4%	6,0%					
Spanien	1,1%	0,7%	0,0%	-0,7%	-0,9%	-0,3%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,5%	0,5%	0,0%	1,3%	2,2%	2,7%	2,7%	2,9%	3,3%	4,0%	5,4%	5,5%	6,6%	6,1%	7,6%	9,8%	8,3%	8,7%	10,2%	10,8%	10,6%	8,9%	7,3%	6,8%	5,7%	5,9%	6,0%	3,3%	4,1%	3,2%	1,9%	2,3%					
Portugal	0,8%	0,4%	0,0%	-0,2%	-0,7%	0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,3%	0,5%	0,5%	0,6%	1,2%	0,5%	1,5%	1,5%	1,8%	2,6%	2,7%	3,3%	4,2%	5,3%	7,2%	8,0%	8,7%	9,1%	8,9%	9,3%	10,1%	9,9%	9,6%	8,4%	8,2%	7,4%	5,7%	4,0%	3,4%							
Griechenland	0,9%	0,2%	0,0%	-1,4%	-1,1%	-1,6%	-1,8%	-1,9%	-2,0%	-1,8%	-2,1%	-2,3%	-2,0%	-1,3%	-1,6%	-0,3%	0,1%	1,0%	1,3%	1,9%	2,2%	3,4%	4,8%	5,1%	6,3%	7,2%	8,8%	10,2%	11,3%	12,1%	11,6%	11,4%	12,0%	9,1%	8,5%	7,2%	7,0%	6,1%	4,6%	3,0%	2,8%	1,8%						
Schweden	1,3%	1,0%	0,6%	-0,4%	0,0%	0,7%	0,5%	0,8%	0,4%	0,3%	0,2%	0,5%	1,6%	1,4%	1,7%	2,2%	1,8%	1,3%	1,4%	2,1%	2,5%	2,8%	3,3%	3,9%	3,7%	4,3%	6,0%	6,4%	7,3%	8,7%	8,5%	9,8%	10,8%	10,9%	11,5%	12,3%	11,7%	12,0%	10,6%	10,5%	9,7%	9,3%						
Schweiz	0,2%	-0,1%	-0,5%	-1,1%	-1,3%	-1,3%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,6%	-0,7%	-0,8%	-0,5%	-0,5%	-0,2%	0,3%	0,5%	0,6%	0,7%	0,9%	0,9%	1,2%	1,5%	1,5%	1,6%	2,2%	2,4%	2,6%	2,9%	3,4%	3,4%	3,5%	3,2%	3,0%	3,0%	2,8%	3,3%	3,4%	2,9%	2,6%	2,2%	1,7%	1,6%					
UK	1,8%	1,7%	1,5%	0,8%	0,5%	0,6%	1,0%	0,2%	0,5%	0,7%	0,3%	0,6%	0,7%	0,4%	0,7%	1,5%	2,1%	2,5%	2,0%	3,2%	3,1%	4,2%	5,1%	5,4%	5,5%	6,2%	7,0%	9,0%	9,1%	9,4%	10,1%	9,9%	10,1%	11,1%	10,7%	10,5%	10,1%	10,4%	10,1%	8,7%	8,7%	7,9%						
Kanada	2,4%	2,2%	0,9%	-0,2%	-0,4%	0,7%	0,1%	0,1%	0,5%	0,7%	1,0%	0,7%	1,0%	1,1%	2,2%	3,4%	3,6%	3,1%	3,7%	4,1%	4,4%	4,7%	4,7%	4,8%	5,1%	5,7%	6,7%	6,8%	7,7%	8,1%	7,8%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	6,3%	5,9%	5,2%	4,3%	4,4%	3,4%	2,8%						
USA	1,9%	1,8%	1,3%	0,5%	0,5%	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,2%	1,1%	1,2%	1,4%	1,6%	2,4%	3,6%	4,0%	4,3%	4,4%	4,5%	4,7%	5,2%	5,9%	6,0%	6,1%	6,4%	6,8%	6,4%	6,5%	7,0%	6,4%	6,3%	6,3%	6,1%	5,7%	5,3%	5,4%	5,0%	4,2%	4,3%	3,8%	3,0%						
Australien	1,4%	1,2%	0,7%	0,3%	0,1%	0,3%	0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	0,9%	0,9%	1,3%	1,6%	3,3%	3,5%	2,1%	2,5%	3,1%	3,0%	3,2%	3,5%	4,0%	4,9%	5,7%	5,5%	6,1%	6,8%	7,2%	7,2%	7,2%	7,0%	7,4%	8,4%	7,5%	6,8%	6,3%	6,7%	5,5%	5,4%						
Japan	0,6%	0,4%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%	0,0%	-0,4%	-0,9%	-1,1%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-1,1%	-0,8%	-0,5%	-0,3%	-0,4%	0,2%	0,1%	0,7%	0,8%	0,5%	1,0%	1,2%	2,4%	2,5%	2,4%	2,6%	3,2%	3,0%	3,8%	3,8%	4,0%	4,4%	3,3%	3,2%	3,4%	3,2%	3,2%						
China	5,4%	5,2%	4,3%	3,3%	2,4%	2,5%	2,7%	2,4%	1,7%	0,5%	-0,5%	0,2%	-0,3%	-0,2%	0,4%	0,9%	1,3%	1,1%	1,0%	0,8%	0,7%	1,5%	2,3%	1,5%	0,9%	0,9%	1,5%	2,1%	2,1%	2,5%	2,7%	2,5%	2,8%	2,1%	1,6%	1,8%	2,1%	1,0%	0,7%	0,1%	0,2%	0,0%						
Indien	7,6%	6,6%	5,8%	7,2%	6,3%	6,2%	6,7%	6,7%	7,3%	7,4%	6,9%	4,6%	4,1%	5,0%	5,5%	4,2%	6,3%	6,3%	5,6%	5,3%	4,3%	4,5%	4,9%	5,7%	6,0%	6,1%	7,0%	7,8%	7,0%	7,0%	6,7%	7,0%	7,4%	6,8%	5,9%	5,7%	6,5%	6,4%	5,7%	4,7%	4,3%	4,8%						
Indonesien	2,7%	3,0%	3,0%	2,7%	2,2%	2,0%	1,5%	1,3%	1,4%	1,4%	1,6%	1,7%	1,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,7%	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,9%	2,2%	2,1%	2,6%	3,5%	3,6%	4,3%	4,9%	4,7%	6,0%	5,7%	5,4%	5,5%	5,3%	5,5%	5,0%	4,3%	4,0%	3,5%	3,1%					
Philippinen	3,0%	2,5%	2,2%	1,8%	1,6%	2,3%	2,4%	2,2%	2,2%	2,3%	3,0%	3,3%	3,7%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	3,7%	3,7%	4,4%	4,2%	4,0%	3,7%	3,1%	3,0%	3,0%	4,0%	4,9%	5,4%	6,1%	6,4%	6,3%	6,9%	7,7%	8,0%	8,1%	8,7%	8,6%	7,6%	6,6%	6,1%	5,4%						
Taiwan	1,9%	-0,2%	0,0%	-1,0%	-1,2%	-0,7%	-0,5%	-0,3%	-0,6%	-0,3%	0,1%	0,0%	-0,2%	1,4%	1,2%	2,1%	2,4%	1,8%	1,9%	2,3%	2,6%	2,5%	2,8%	2,6%	2,8%	2,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,6%	3,4%	2,7%	2,8%	2,7%	2,4%	2,7%	3,1%	2,4%	2,4%	2,3%	2,0%	1,8%						
Thailand	1,1%	0,7%	-0,5%	-3,0%	-3,4%	-1,6%	-1,0%	-0,5%	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-1,2%	-0,1%	3,4%	2,4%	1,2%	0,5%	0,0%	1,7%	2,4%	2,7%	3,2%	3,2%	5,3%	5,7%	4,6%	7,1%	7,7%	7,6%	7,9%	6,4%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	3,8%	2,8%	2,7%	0,5%	0,2%						
Brasilien	4,2%	4,0%	3,3%	2,4%	1,9%	2,1%	2,3%	2,4%	3,1%	3,9%	4,3%	4,5%	4,6%	5,2%	6,1%	6,8%	8,1%	8,3%	9,0%	9,7%	10,2%	10,7%	10,7%	10,1%	10,4%	10,5%	11,3%	12,1%	11,7%	11,9%	10,1%	8,7%	7,2%	6,5%	5,9%	5,8%	5,8%	5,6%	4,7%	4,2%	3,9%	3,2%						
Chile	3,5%	3,9%	3,7%	3,4%	2,8%	2,6%	2,5%	2,4%	3,1%	2,9%	2,7%	3,0%	3,1%	2,8%	2,9%	3,3%	3,6%	3,8%	4,5%	4,8%	5,3%	6,0%	6,7%	7,2%	7,7%	7,8%	9,4%	10,5%	11,5%	12,5%	13,1%	14,1%	13,7%	12,8%	13,3%	12,8%	12,3%	11,9%	11,1%	9,9%	8,7%	7,6%						
Chile	3,5%	3,9%	3,7%	3,4%	2,8%	2,6%	2,5%	2,4%	3,1%	2,9%	2,7%	3,0%	3,1%	2,8%	2,9%	3,3%	3,6%	3,8%	4,5%	4,8%	5,3%	6,0%	6,7%	7,2%	7,7%	7,8%	9,4%	10,5%	11,5%	12,5%	13,1%	14,1%	13,7%	12,8%	13,3%	12,8%	12,3%	11,9%	11,1%	9,9%	8,7%	7,6%						
Ecuador	-0,3%	-0,2%	0,2%	1,0%	0,8%	0,2%	-0,5%	-0,8%	-0,9%	-1,6%	-0,9%	-0,9%	-1,0%	-0,8%	-0,8%	-1,5%	-1,1%	-0,7%	0,5%	0,9%	1,1%	1,5%	1,8%	1,9%	2,6%	2,7%	2,6%	2,9%	3,4%	4,2%	3,9%	3,8%	4,1%	4,0%	3,6%	3,7%	3,1%	2,9%	2,8%	2,4%	2,0%	1,7%						
Mexiko	3,2%	3,7%	3,2%	2,1%	2,8%	3,3%	3,6%	4,0%	4,0%	4,1%	3,3%	3,2%	3,5%	3,8%	4,7%	6,1%	5,9%	5,9%	5,8%	5,6%	6,0%	6,2%	7,4%	7,4%	7,1%	7,3%	7,5%	7,7%	7,7%	8,0%	8,2%	8,7%	8,7%	8,4%	7,8%	7,8%	7,9%	7,6%	6,8%	6,3%	5,8%	5,1%						
Peru	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,8%	1,6%	1,9%	1,7%	1,8%	1,7%	2,1%	2,0%	2,7%	2,4%	2,6%	2,4%	2,5%	3,2%	3,8%	5,0%	5,2%	5,8%	5,7%	6,4%	5,7%	6,1%	6,8%	8,0%	8,1%	8,8%	8,7%	8,4%	8,5%	8,3%	8,4%	8,5%	8,7%	8,6%	8,4%	8,0%	7,9%	6,5%	5,9%					
Venezuela	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,8%	1,6%	1,9%	1,7%	1,8%	1,7%	2,1%	2,0%	2,7%	2,4%	2,6%	2,4%	2,5%	3,2%	3,8%	5,0%	5,2%	5,8%	5,7%	6,4%	5,7%	6,1%	6,8%	8,0%	8,1%	8,8%	8,7%	8,4%	8,5%	8,3%	8,4%	8,5%	8,7%	8,6%	8,4%	8,0%	7,9%	6,5%	5,9%					
Polen	4,3%	4,7%	4,6%	3,4%	2,9%	3,2%	3,0%	2,9%	3,1%	3,0%	3,0%	2,3%	2,7%	2,5%	3,3%	4,2%	4,8%	4,3%	4,9%	5,4%	5,9%	7,0%	7,9%	8,8%	9,4%	8,6%	11,1%	12,4%	14,0%	15,6%	15,7%	16,2%	17,2%	18,0%	17,6%	16,7%	17,4%	19,1%	16,6%	15,1%	13,2%	11,5%						
Russland	2,4%	2,3%	2,5%	3,1%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,7%	4,0%	4,4%	4,9%	5,2%	5,7%	5,8%	5,5%	6,0%	6,5%	6,5%	6,7%	7,4%	8,1%	8,4%	8,4%	8,7%	9,2%	16,7%	17,9%	17,1%	15,9%	15,1%	14,3%	13,7%	12,7%	12,0%	11,9%	11,8%	11,0%	3,5%	2,3%	2,5%	3,2%						
Tschiechien	3,6%	3,7%	3,4%	3,2%	2,9%	3,7%	3,2%	3,3%	3,2%	2,9%	2,7%	2,3%	2,2%	2,1%	2,3%	3,1%	2,9%	2,8%	3,4%	4,1%	4,9%	5,8%	6,0%	6,6%	9,9%	11,1%	12,7%	14,2%	16,0%	17,2%	17,5%	17,2%	18,0%	15,1%	16,2%	15,8%	17,5%	16,7%	15,0%	12,7%	11,1%	9,7%						
Türkei	12,22																																															

Konjunktur und Strategie

	Stand	Veränderung zum				
	03.08.2023 17:07	27.07.2023 -1 Woche	30.06.2023 -1 Monat	02.05.2023 -3 Monate	02.08.2022 -12 Monate	30.12.2022 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	35190	-0,3%	2,3%	4,5%	8,6%	6,2%
S&P 500	4513	-0,5%	1,4%	9,5%	10,3%	17,5%
Nasdaq	13916	-1,0%	0,9%	15,2%	12,7%	33,0%
Russell 2000	1954	-0,1%	3,4%	12,8%	3,8%	10,9%
DAX	15852	-3,4%	-1,8%	0,8%	17,9%	13,9%
MDAX	27871	-3,2%	0,9%	1,5%	1,8%	11,0%
TecDAX	3187	-3,9%	-0,5%	-2,1%	2,1%	9,1%
EuroStoxx 50	4298	-3,4%	-2,3%	0,1%	16,7%	13,3%
Stoxx 50	3928	-2,7%	-1,9%	-1,8%	7,6%	7,6%
SMI (Swiss Market Index)	11088	-2,5%	-1,7%	-2,9%	-0,3%	3,3%
FTSE 100	7520	-2,2%	-0,2%	-3,3%	1,5%	0,9%
Nikkei 225	32159	-2,2%	-3,1%	10,3%	16,5%	23,2%
Brasilien BOVESPA	121369	1,1%	2,8%	19,1%	17,4%	10,6%
Russland RTS	1048	0,8%	6,6%	2,8%	-6,1%	7,9%
Indien BSE 30	65241	-1,5%	0,8%	6,3%	12,2%	7,2%
China CSI 300	4005	2,6%	4,2%	-0,6%	-2,5%	3,4%
MSCI Welt	3001	-1,1%	1,1%	7,0%	10,0%	15,3%
MSCI Welt SRI	2926	-1,4%	0,0%	-2,2%	10,4%	18,3%
MSCI Emerging Markets	1020	-1,5%	3,1%	4,7%	3,6%	6,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	132,45	-54	-129	-379	-2565	-48
Bobl-Future	115,63	-11	-8	-269	-1236	-12
Schatz-Future	105,10	14	25	-71	-503	-33
3 Monats Euribor	3,73	33	33	84	347	184
3M Euribor Future, Dez 2023	3,85	-4	-13	23	259	25
3 Monats \$ Libor	5,63	0	9	29	282	86
Fed Funds Future, Dez 2023	5,40	-1	1	89	243	75
10-jährige US Treasuries	4,18	18	37	75	144	34
10-jährige Bunds	2,56	12	17	31	184	0
10-jährige Staatsanl. Japan	0,66	24	26	23	48	24
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,05	8	9	2	61	-56
US Treas 10Y Performance	582,69	-0,5%	-1,8%	-4,4%	-7,2%	0,5%
Bund 10Y Performance	537,31	-0,6%	-0,8%	-1,6%	-12,3%	2,3%
REX Performance Index	433,12	0,0%	0,3%	-0,5%	-8,4%	0,1%
IBOXX AA, €	3,66	0	-6	22	188	6
IBOXX BBB, €	4,47	-2	-16	7	154	-22
ML US High Yield	8,60	15	-1	2	87	-38
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	-1,5%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	580,71	-1,3%	7,4%	6,9%	-12,9%	-4,8%
MG Base Metal Index	394,29	-0,2%	4,8%	-2,5%	-0,2%	-5,7%
Rohöl Brent	84,02	-0,2%	12,8%	11,5%	-16,5%	-1,1%
Gold	1935,39	-0,5%	1,0%	-3,8%	8,9%	6,6%
Silber	23,69	-2,2%	4,1%	-6,7%	16,9%	-0,3%
Aluminium	2158,76	-0,1%	2,3%	-8,8%	-10,8%	-8,1%
Kupfer	8469,24	-0,7%	1,8%	-0,2%	8,5%	1,2%
Eisenerz	107,41	-4,9%	-4,6%	1,3%	-5,2%	-3,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	1123	2,4%	2,9%	-27,6%	-38,2%	-25,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0934	-1,7%	0,6%	-0,3%	6,9%	2,5%
EUR/ GBP	0,8605	0,6%	0,3%	-2,3%	3,1%	-3,0%
EUR/ JPY	155,63	-0,2%	-1,0%	3,3%	16,2%	10,6%
EUR/ CHF	0,9566	0,3%	-2,3%	-2,8%	-1,8%	-2,9%
USD/ CNY	7,1688	0,0%	-1,3%	3,4%	6,2%	3,9%
USD/ JPY	143,33	2,8%	-0,7%	5,0%	7,6%	9,3%
USD/ GBP	0,7873	1,1%	0,1%	-1,9%	-3,8%	-5,3%

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.