

Marktrückblick 1.HJ. 2023 und Ausblick

München, im Juli 2023

Rückblick

Das erste Halbjahr war überwiegend freundlich an den Finanzmärkten. Die Unternehmensergebnisse konnten positiv überraschen. Das Thema Künstliche Intelligenz als revolutionäre Technologie hat regelrecht die Fantasien der Anleger befeuert. Andere Themen des ersten Halbjahres, wie die Schuldenobergrenze der Amerikaner, das Bankenbeben in den USA und der Schweiz sowie der Aufstand der Wagner-Gruppe in Russland, wurden von den Börsianern nahezu ignoriert.

Drei große Bankausfälle in den USA und die Rettung der Credit Suisse in Europa wurden von den Märkten als Ausdruck zunehmender Spannungen im Bankensektor angesehen. Nach einer kurzen Volatilitätsspitze im März, nahm die Risikoaversion an den Märkten jedoch ab, da die schnelle Liquiditätsunterstützung durch die Zentralbanken und Übernahmen eine Eskalation verhinderten.

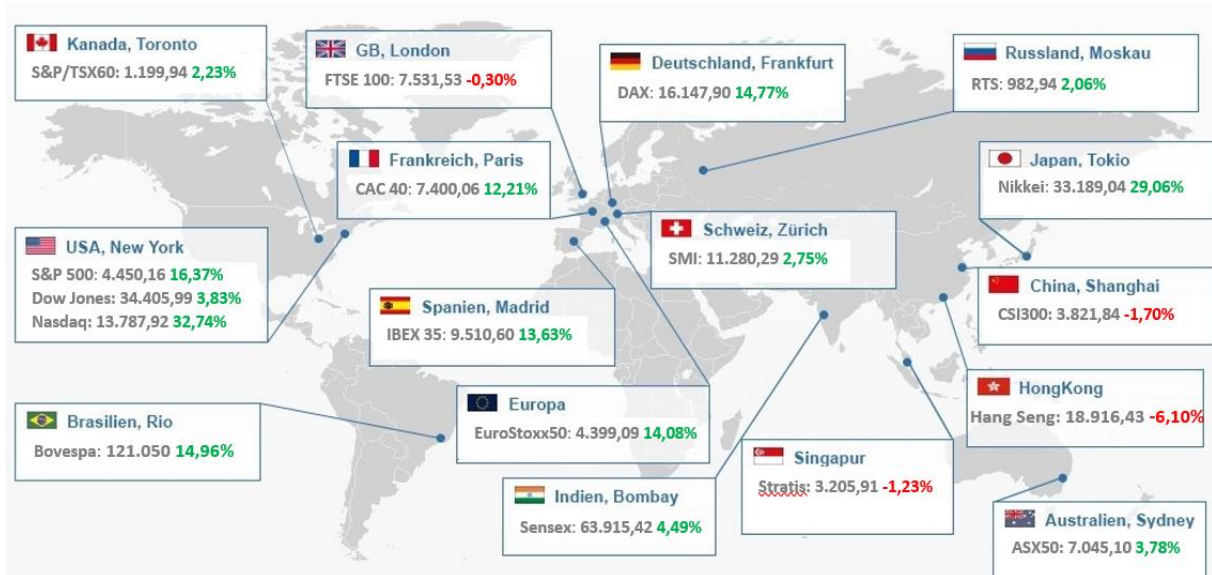
Es ist auch ein besseres Jahr für die Volkswirtschaften als wir es uns vorgestellt hatten. Während das verarbeitende Gewerbe unter der Kombination aus schwächerer Nachfrage nach Gütern und steigenden Kosten gelitten hat, bleibt die Aktivität im Dienstleistungssektor bemerkenswert robust. Ein starker Arbeitsmarkt, aufgestaute Ersparnisse und der Wunsch, die während der Covid-Pandemie verpassten Erlebnisse nachzuholen, scheinen die Belastung durch höhere Kosten und Zinssätze aufgewogen zu haben.

Jedoch bleiben auch eine Reihe von offenen Fragen, die im weiteren Verlauf des Jahres beantwortet werden müssen. Vor dem Hintergrund dieser Probleme kommen wir zu dem Schluss, dass die Zinssätze nicht präventiv gesenkt werden und eine Rezession daher immer noch wahrscheinlich ist. Wir gehen davon aus, dass sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte weiter abkühlen wird. Zusätzlich werden sich die hohen Zinsen, getrieben durch die Inflation, sowie eine restriktive Kreditvergabe stärker bemerkbar machen. Falls die Zinsen gesenkt werden, liegt dies wahrscheinlich daran, dass eine Rezession eingetreten ist, die Risikoanlagen in Schwierigkeiten bringen könnte.

„Es ist besser einen Tag im Monat über sein Geld nachzudenken, als einen ganzen Monat dafür zu arbeiten.“ (John D. Rockefeller)

Übersicht Marktentwicklung

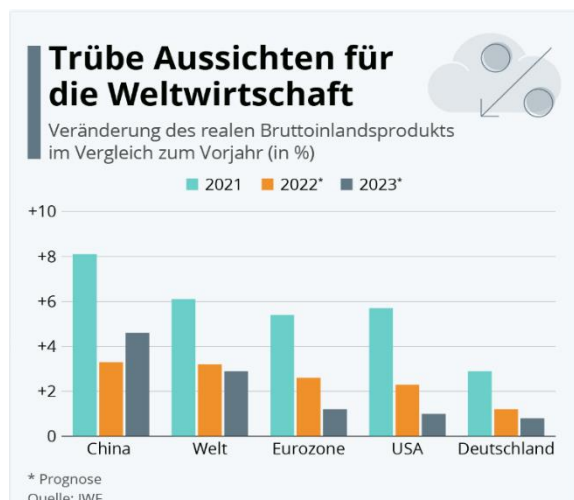
Entwicklung weltweiter Aktienmärkte 01.01.2023 - 30.06.2023
(Quelle: Finanzen.net)



Ausblick Wirtschaftsregionen

Die Beziehungen zwischen den USA und China sind seit Jahren massiv gestört. Die Amerikaner haben China außenpolitisch als Gegner definiert und agieren im Umgang mit China losgelöst vom internationalen Gesetzes- und Regelwerk. Positiv ist zu vermerken, dass der US-Außenminister erstmals seit 2018 zu Gesprächen nach China gereist ist. Die USA hoffen, dass dieser Besuch den Weg für bilaterale Spitzenbegegnungen (Treffen der Präsidenten) ebnen wird. Die von den Amerikanern initiierte Diplomatie-Offensive lässt auf eine vorsichtige Annäherung hoffen.

Jedoch gibt es auch Nutznießer, die von den anhaltenden Spannungen zwischen Amerika und China profitieren. Insbesondere Indien und Vietnam ziehen Vorteile aus der Schwäche Chinas und verzeichnen stärkeres Wirtschaftswachstum. Dies steht auch im Zusammenhang mit der zunehmenden Deglobalisierung der westlichen Nationen. Dabei wird die Weltwirtschaft durch hohe Inflationsraten und stark steigende Leitzinsen belastet.



Deutschland und Europa

Eigentlich scheint es einleuchtend – schlittert die Wirtschaft in die Rezession, bedeutet das nichts Gutes für Unternehmen und deren Kurse. Zwei Quartale in Folge ist die deutsche Wirtschaft bereits geschrumpft und nun muss die Bundesbank sogar ihre Wirtschaftsprognosen für das Gesamtjahr nach unten revidieren.

Zu schaffen macht **Deutschland** der Systemkonflikt mit China bezüglich der wirtschaftlichen Abhängigkeit. Immerhin machen die DAX-Konzerne durchschnittlich 16 % ihrer Geschäfte in China.*¹ Die großen Autobauer gar rund 40 %.*²

Das Stimmungsbarometer der kleinen und mittleren Unternehmen, das in Kooperation von der KfW und dem IFO-Institut ermittelt wird, ist im Juni von zuvor -6,4 auf -11,8 Punkte eingebrochen. Es handelte sich um eine branchenübergreifende Entwicklung. Grund für den Stimmungsabfall sind die Geschäftserwartungen. Dieses Barometer brach um 7,3 auf -21,7 Zähler ein. Auch die Lage wurde negativer beurteilt. Dort doch fiel der Rückgang mit 3,2 auf -1,1 Punkte weniger stark aus. Noch sportlicher als im Mittelstand geht es mit der Stimmung der Großunternehmen in den Keller: Hier gab der Geschäftsklimaindex um 9,4 auf -26,0 Punkte nach.*³

KfW-ifo-Geschäftsklima



Quelle: KfW Research, ifo Institut

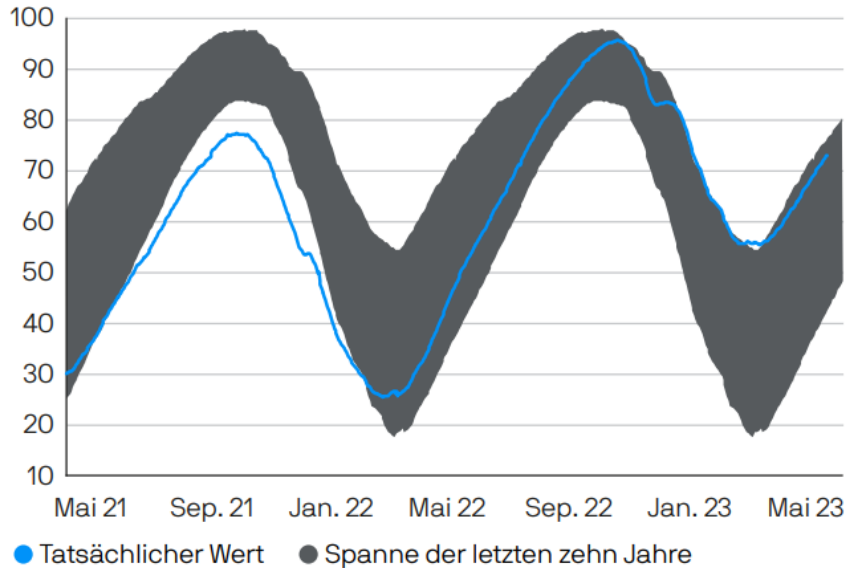
Europa, das letzten Juli seinen größten Energielieferanten verlor, konnte den erwarteten Wirtschaftskollaps im Winter verhindern. Wärmere Temperaturen, die Drosselung der Industrieproduktion und Energiesparmaßnahmen führten dazu, dass die Vorrattanks für die Jahreszeit ungewöhnlich voll blieben. Die fallenden Großhandelspreise für Gas tragen nun dazu bei, die Inflation zu senken und das Verbrauchervertrauen wiederzubeleben. Die Gasspeicher in der EU sind zu über 70% gefüllt, im Vergleich zu knapp über 50% zur selben Zeit im letzten Jahr. Wir sind allgemein optimistisch, dass die Energiepreise nicht erneut stark ansteigen werden.*⁴

Quelle¹: deutsche Bundesbank_Pressenotiz 16.06.2023; Quelle²: Elektroauto-news.net; Quelle³: HellmeyerReport 05.07.2023
 Quelle⁴: JPM Investment Ausblick 30.06.2023

Die Gasvorräte in der EU erscheinen für den nächsten Winter gut aufgestellt

EU-Erdgasbestände

Auslastung in %



Quelle: Bloomberg, Gas Infrastructure Europe, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 15. Juni 2023.

Die Wirtschaft im **Euroraum** rutschte in den Wintermonaten in eine rechnerische Rezession, bedingt durch ein fallendes Wirtschaftswachstum. Die Abschwächung war hauptsächlich auf einen spürbaren Rückgang der öffentlichen Ausgaben und den schwächelnden Konsum zurückzuführen. Zuletzt ist die Zuversicht der Verbraucher gestiegen, was sich in stabileren Konsumzahlen widerspiegelt. Allerdings lassen die Produktionszahlen der Industrie noch keine positiven Impulse für eine Erholung der europäischen Konjunktur erkennen. Rückläufige Import- und Produzentenpreise sprechen für eine abgeschwächte Wirtschaft und deutlich fallenden Inflationsraten.

Schweiz

Die schwache Entwicklung der Weltkonjunktur und die steigenden Zinsen dämpfen die Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen. Im Inland bremst auch der anhaltende Arbeitskräftemangel das Wachstum. Die Inflationsrate für Mai ist mit 2,2% moderat. Primär verantwortlich dafür sind gestiegene Energiepreise, aber auch die eidgenössischen Unternehmen, die die erhöhten Produktionskosten an die Verbraucher weitergeben. Hinzu kommt, dass sich der starke Schweizer Franken negativ auf den Exportsektor auswirkt. Besonders betroffen sind die Maschinen-, Elektro- und Metallbranche sowie der Chemiesektor. Ähnlich wie in vielen anderen Ländern wird die Schweizer Wirtschaft derzeit vom privaten Konsum und einem robusten Arbeitsmarkt getragen. Die Nachholeffekte der Corona-Pandemie halten hier ebenfalls an.

Großbritannien

Auf den ersten Blick überrascht die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien. Mit einem BIP-Wachstum von über 4% scheint die Insel den globalen Widrigkeiten und den Auswirkungen des Brexit in diesem Jahr zu trotzen. Im Vergleich zu den G7-Ländern belegen die Briten damit sogar den ersten Platz in diesem Jahr. Allerdings trügt dieser Eindruck. Nachdem das Vereinigte Königreich zu Jahresbeginn noch eine wirtschaftliche Erholung von den Auswirkungen der Coronakrise verzeichnete, befindet sich die Wirtschaft nun wieder im Rückwärtsgang. Analysten erwarten für das Jahresende lediglich ein britisches BIP-Wachstum von 0,4%, was das Land zum Schlusslicht der G7-Länder hinter Deutschland macht.*1

Die hohe Inflationsrate und sinkende Reallöhne wirken als Wachstumsbremse und zwingen die Bank of England, die Leitzinsen in raschem Tempo immer weiter anzuheben.

Amerika

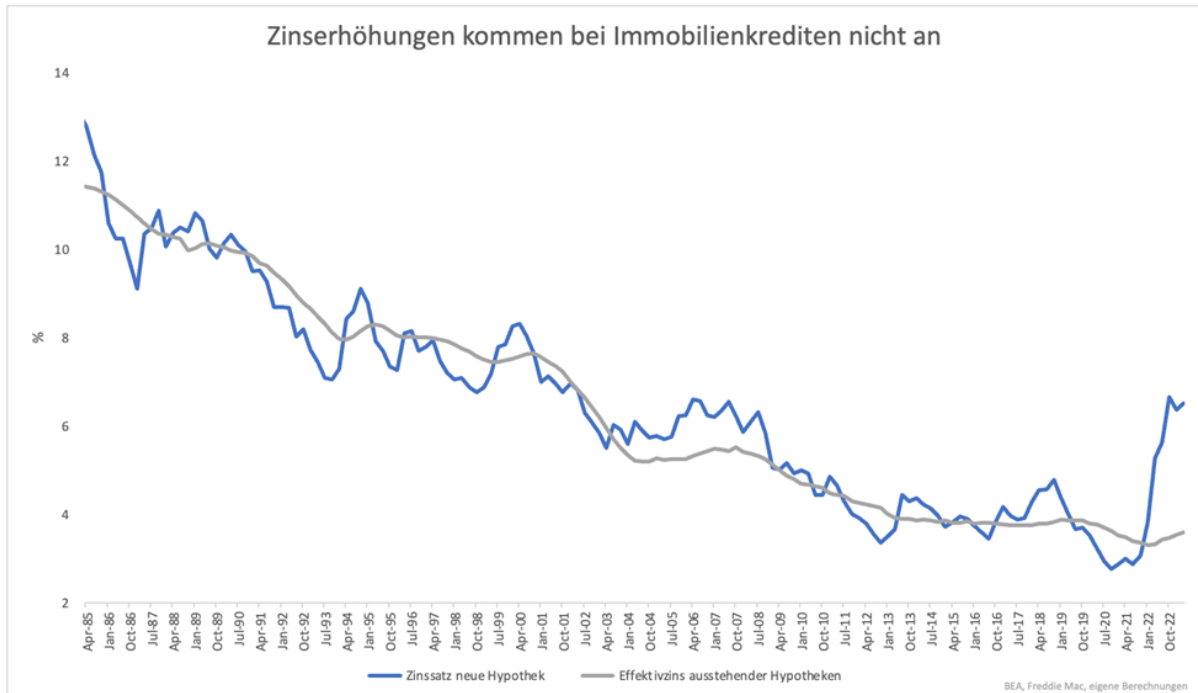
Die US-Wirtschaft zeigt weiterhin eine erstaunliche Robustheit, obwohl der private Konsum an Schwung verliert und der während der Corona-Pandemie angesammelte Haushaltsüberschuss an Ersparnissen schrumpft. Der Arbeitsmarkt hingegen floriert. Die Arbeitslosenzahlen sind niedrig und das Lohnwachstum bleibt moderat - zwei entscheidende Faktoren für die Stabilität der Wirtschaft. Laut einer Prognose der OECD wird die USA im Jahr 2023 ein Wirtschaftswachstum von immer noch 2,5% erreichen. Allerdings werden auch die negativen Auswirkungen der hohen Inflation und der stark steigenden Zinsen zunehmend spürbar. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die USA im zweiten Halbjahr in eine Rezession abrutschen könnte.

Ein Sonderboom in den USA findet im staatlich geförderten Infrastruktursektor statt. Angesichts der Aussetzung der Schuldenobergrenze bis Anfang 2025 wird die expansive US-Fiskalpolitik voraussichtlich weiterhin zu hohen Haushaltsdefiziten führen, die normalerweise nur in Rezessions- oder Kriegszeiten zu beobachten sind. Ein Beispiel dafür sind die fast 400 Milliarden US-Dollar, die die USA für die Umsetzung des Inflation-Reduction-Act ausgeben wollen.*2

Welche Risiken ergeben sich aus der US-Bankenkrise?

Gesund ist das System also noch nicht. Es ist auch unwahrscheinlich, dass der Druck auf die Banken bald abnimmt. Zinsen werden kurz- und mittelfristig nicht fallen. Das strukturelle Problem von Anleihen, die an Marktwert verloren haben, bleibt bestehen. **Gleichzeitig lässt die Fed Anleihen in ihrer Bilanz auslaufen. Dadurch sinkt die Geldmenge und in der Folge sinken die Einlagen bei Geschäftsbanken.** Der Finanzierungsbedarf wird tendenziell steigen, nicht fallen. Derzeit haben Regionalbanken und die Fed die Krise aber im Griff, auch wenn sie weiterschwelt.*3

Ob es zu einer neuen Eskalation kommt, könnte am Immobilienmarkt hängen. Dabei geht es nicht um problembehaftete Geschäftsimmobilien wie Büros. Haushalte haben ihre Hypotheken 2020 und 2021 refinanziert oder neue Hypotheken aufgenommen. Der Zinssatz war sehr niedrig. Aktuell liegt der Zinssatz für neue Hypotheken bei fast 7 %. Der Zinssatz, den Kunden derzeit für bestehende Hypotheken zahlen, liegt bei 3,5 % (Grafik 2).



Die Differenz zwischen dem aktuellen Zinssatz und dem, was Kunden zahlen, war zuletzt vor 40 Jahren so groß. Auch damals stieg der Leitzins rasch an. Wer kann, hält am niedrigen Zinssatz einer bestehenden Hypothek fest. **Banken** haben diesen Luxus nicht. Sie **refinanzieren sich kurzfristig**. Da die Notenbank die Bilanzsumme verkleinert, gibt es immer weniger Bankeinlagen und die Überschussreserven der Banken schrumpfen. Sie sind zunehmend auf die kurzfristige Refinanzierung angewiesen.

Mit praktisch jedem Tag müssen sich Banken mehr und mehr zum Leitzins an Geld leihen, während sie für vergebene Kredite deutlich geringere Zinseinnahmen haben. Wie lange es dauert, bis die teurere Refinanzierung zum Problem wird, ist schwer zu sagen. **Steigt der Leitzins wie geplant weiter und bleibt bis weit ins nächste Jahr auf hohem Niveau, ist ein erneutes Aufflackern der Krise kaum zu verhindern.*1**

China

Der Konjunkturausblick für China in diesem Jahr bleibt zwar hinter den optimistischen Erwartungen zurück, aber das Wachstum ist immer noch recht ordentlich. Die moderate Staatsverschuldung gibt den Entscheidungsträgern Spielraum für zusätzliche fiskalische Anreize, während die sehr niedrige Inflation der People's Bank of China (PBOC) ermöglicht, die Leitzinsen zu senken, um die Bilanzen der privaten Haushalte und Unternehmen zu stützen. Marktteilnehmer erwarten zunehmend weitere Konjunkturmaßnahmen, darunter eine Senkung der Mindestreservequote und zusätzliche Fiskalprogramme der Regierung. Neben der anhaltenden Immobilienkrise leidet China unter hoher Jugendarbeitslosigkeit und einer durch die Covid-Pandemie verlangsamten Konjunktur. Laut Angaben der chinesischen Regierung ist die Jugendarbeitslosigkeit Ende des ersten Halbjahres auf ein Rekordniveau von 20,8% gestiegen. Dies führt zu wachsender Unzufriedenheit unter den jungen Chinesen und gefährdet die soziale Stabilität des Landes.

Skeptiker befürchten, dass China in Zukunft unter dem japanischen Problem einer abnehmenden Bevölkerung leiden wird. Tatsächlich sinkt in China nicht nur die Zahl der Einwohner und der Beschäftigten. Indien hat China als bevölkerungsmäßig größtes Land überholt. Ob es eine Folge der demographischen Entwicklung oder die Lehren aus der Pandemie sind, die chinesischen Konsumenten haben ihre Sparquote deutlich erhöht und der allgemein erwartete Aufschwung der Binnenkonjunktur (die Exportentwicklung ist ohnehin schlecht) beschränkt sich auf vermehrte Reisen und Restaurantbesuche.*¹

Japan

Japans Wirtschaft hat sich zu Jahresbeginn aus der Rezession gelöst und ist deutlich stärker gewachsen als erwartet. Das Wachstum wurde insbesondere durch den privaten Konsum angetrieben, der von der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach den Beschränkungen der Corona-Zeit profitiert hat. Auch die Unternehmensinvestitionen haben zugenommen, sodass die starke Binnennachfrage die Schwäche im Exportsektor überkompensieren konnte. Japans Exportwirtschaft steht unsicheren Zeiten gegenüber, da sowohl in den USA als auch in China das Wirtschaftswachstum abgeschwächt ist.

Japan ist aufgrund des Mangels an Rohstoffen ähnlich schlecht positioniert wie Europa, hat jedoch eine deutlich klügere Energiepolitik. Die Förderung der Kernkraft (was zu stark steigenden Kursen bei Unternehmen führt, die neue Kernkraftwerke bauen) und die fortgesetzte Zusammenarbeit mit Russland bei preisgünstigem Gas haben die Konjunktur und die Exportaussichten in Japan begünstigt. Lange Zeit sind die Löhne in Japan praktisch nicht gestiegen und in realer Hinsicht gesunken. Inzwischen können die Gewerkschaften erstmals seit den 80er Jahren teilweise Lohnerhöhungen von über 3% durchsetzen. Der japanische Notenbankpräsident ist zwar zuversichtlich, dass die Inflationsrate in Japan im Laufe des Jahres wieder unter das Ziel von 2% fallen wird (zuletzt 3,5%), aber dies erscheint angesichts der Entwicklung am Arbeitsmarkt eher unrealistisch.*²

Schwellenländer

Bei der Entwicklung im Bereich der Schwellenländer ist festzuhalten, dass die Staaten in Süd- und Südostasien an die Spitze der Wachstumsrankings vorrücken, begünstigt durch die Wachstumsschwäche Chinas. Insbesondere Indien und Vietnam profitieren von der zunehmenden De-Globalisierung der westlichen Welt.

Indien hat inzwischen mehr Einwohner als China, und das Durchschnittsalter der Bevölkerung ist in Indien zehn Jahre jünger. Die Verschuldung indischer Nicht-Finanzunternehmen in Bezug auf das BIP liegt bei niedrigen 50% (nach 62% vor acht Jahren). Mit einem Bruttoinlandsprodukt von 3,4 Billionen US-Dollar in diesem Jahr und voraussichtlich 5,3 Billionen US-Dollar im Jahr 2027 wird Indien bald Deutschland überholen und den fünften Platz einnehmen. Das hohe Wachstum in Indien (voraussichtlich ca. 5% im Jahr 2023) konnte in den letzten Jahren sogar trotz einer Verringerung der privaten Verschuldung (einschließlich Haushalte und Unternehmen) auf 88% bis Ende 2021 aufrechterhalten werden. Im Gegensatz dazu konnten Länder wie China und Frankreich ihr Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren nur durch Rekordverschuldung erreichen. Indien hat daher fiskalpolitisch mehr Spielraum für Konjunkturmaßnahmen als die meisten anderen Schwellenländer. Der indische Aktienmarkt war lange Zeit aus Bewertungssicht der teuerste der Welt, aber aufgrund des guten Wachstums hat sich die Bewertung inzwischen abgemildert.*¹

BRICS+

Die geopolitische und geowirtschaftliche Landkarte verändert sich. Das bedeutende geopolitische Format BRICS (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) wird in diesem Jahr erweitert. Die folgenden Länder stehen auf der Erweiterungsliste: Saudi-Arabien, Iran, Ägypten, Algerien, Nigeria, Senegal, Kasachstan, Afghanistan, Indonesien, Nicaragua und Argentinien. Die BRICS-Staaten repräsentieren auf der Basis der Kaufkraftparität etwa 32% der Weltwirtschaftsleistung. Mit den erwarteten Erweiterungen wird sich dieser Anteil auf etwa 40% erhöhen. Unter quantitativen Gesichtspunkten handelt es sich bei BRICS um ein Schwergewicht, und bei BRICS+ umso mehr. Der Club der großen Industrienationen macht einen Anteil am Welt-BIP auf der Basis der Kaufkraftparität von 30,4% aus (alle Daten laut IWF, WEO 04/2023). Was BRICS und BRICS+ eint, ist die Frustration über westliche Bevormundung, die asymmetrische Anwendung des Völkerrechts und die nicht unerhebliche westliche Überheblichkeit. Als Fazit lässt sich festhalten, dass der "Globale Süden" sich von der westlichen Dominanz emanzipieren möchte und eine multipolare Gesetzesordnung anstrebt. Dieser Weg wird durch innere Streitigkeiten (z. B. zwischen China und Indien) und äußeren Einfluss jedoch kompliziert sein.*²

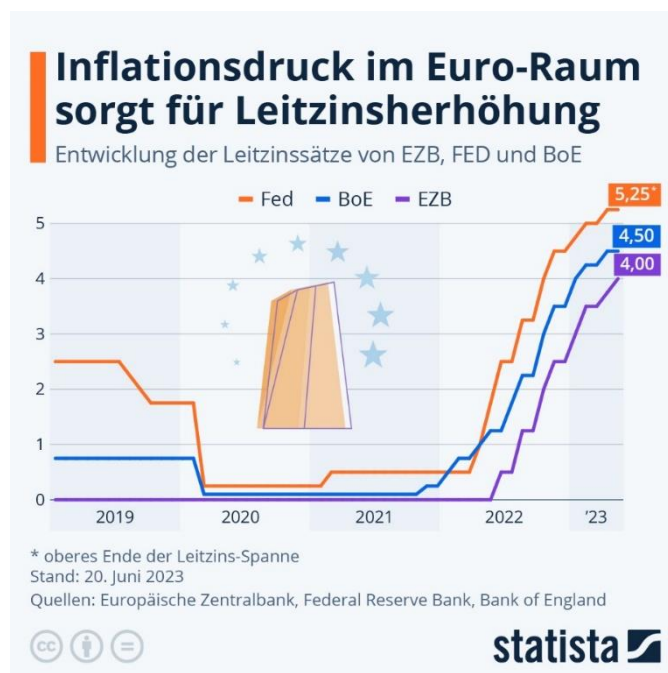


Rot: aktuelle BRICS Staaten; Orange: weitere Anwärterstaaten

©Zerohedge

Den **Schwellenländer Lateinamerikas** drohen konjunkturelle Gefahren durch weitere Leitzinserhöhungen der US-Notenbank und damit verbunden einen weiteren Anstieg des US-Dollar-Kurses. Dies könnte eine Kapitalflucht aus vielen Schwellenländern zur Folge haben und zu einem globalen Konjunkturunbruch führen. Nicht außer Acht lassen sollte man die Auswirkungen des Inflation Reduction Act der USA. De facto wird durch die Subventionierung massiv Industrie in die USA gezogen, was auch Auswirkungen auf den Standort Deutschland hat. Jedes derartige Programm wirkt sich z.B. auch für das Nachbarland Mexico positiv aus.

Zinsen



Zur Inflationsbekämpfung haben die Notenbanken weltweit die Leitzinsen in einem Rekordtempo angehoben. Die Bank of England (BoE) hat Ende Juni 2023 überraschend kräftig den Leitzins auf 5 % erhöht. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Türkische Notenbank haben ihre Leitzinsen auf 1,75 % bzw. 15 % angehoben. Lediglich die Bank of Japan (BoJ) bleibt unverändert bei ihrem ultraniedrigen Zinssatz von minus 0,10 %.*¹

In Bezug auf den prozentualen Zinsanstieg und die Geschwindigkeit der Zinserhöhung ist in den USA die schärfste jemals vollzogene Konjunkturbremspolitik zur Inflationsabschwächung zu beobachten. Allerdings dauert es 12 bis 18 Monate, ehe die Auswirkungen der monetären Maßnahmen auf die Konjunktur zu spüren sind. Dieses volkswirtschaftliche Gesetz scheint man diesmal vergessen zu haben, da man ständig mehr bremst, weil die Inflation noch nicht bei den angestrebten 2% angekommen ist. Seit der Weltwirtschaftskrise 1933 gab es noch nie eine sinkende Geldmenge M1 oder M2, und schon gar nicht fast zweistellig. Dies wird erhebliche Auswirkungen auf die Kreditgewährung der US-Banken haben. Ein untrüglicher Rezessionsindikator war in der Vergangenheit die inverse Zinskurve. Die kurzfristigen US-Zinsen waren seit Paul Volcker vor 42 Jahren nie so lange und nie so extrem höher als die langfristigen US-Zinsen. Berücksichtigt man dann noch das fortlaufende Quantitative Tightening (Liquiditätsverminderung um 95 Mrd. \$ pro Monat) kann man sich kaum ein Szenario aus monetärer Sicht vorstellen, das mehr bremsend wirkt als die heutige Situation.*²

Das Drehen an der Zinsschraube könnte sich im Jahresfortgang zu einem gefährlichen Spiel entwickeln. Wieso? Immobilienkredite und Anschlussfinanzierungen werden deutlich teurer. Die Mehraufwendungen für die Zinskosten, sowohl beim Privatkunden als auch bei den hoch verschuldeten Staaten, führt zu einer höheren Kreditausfallgefahr als auch zu einem geringerem Haushaltsbudget. Dazu kommt die Zurückhaltung im Konsumbereich, was wiederum geringere Steueraufkommen bewirkt und sich negativ auf die Wirtschaftsdynamik auswirkt. Weil mit einer hartnäckigen Inflation gerechnet wird geht der überwiegende Teil der Bankanalysten davon aus, dass die Notenbanken in Amerika, der EU als auch in England an einer weiteren Straffung der Geldpolitik im 2. Halbjahr 2023 festhalten wird.

Inflation

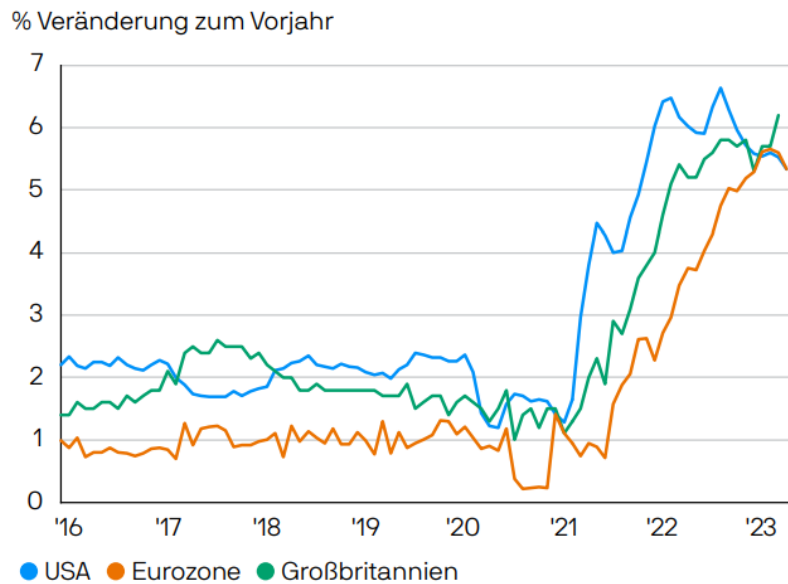
Erst im Jahr 2024 rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang der Inflation sowie der Leitzinsen, was voraussichtlich zu einer Erholung der Weltkonjunktur führen wird.

Die fragile Lage des Bankensektors könnte jedoch die wirtschaftliche Erholung gefährden. Umfragen zur Kreditvergabe von Banken haben ergeben, dass fast 50% der US-Geschäftsbanken und annähernd 25% der Banken in der Eurozone bereits im ersten Quartal ihre Kreditstandards für Unternehmen verschärft haben. In den letzten 30 Jahren ging ein solches Niveau in der Regel mit einer Rezession einher.*³

Die Zentralbanken stehen vor einem schwierigen Balanceakt. Sie benötigen eine Abschwächung des Arbeitsmarktes, um das Lohnwachstum und die Inflation zu senken, aber es behagt den Zentralbanken auch nicht, die Ursache für steigende Arbeitslosigkeit zu sein. Dieses Ergebnis im Vorfeld einer nationalen Wahl präsentieren zu müssen, wie es 2024 in Großbritannien und den USA der Fall sein wird, macht das Leben noch unangenehmer.*¹

Der Kampf gegen die Inflation scheint dabei tückisch zu sein wie selten zuvor. Die Preise in der Eurozone, in England und den USA sind so stark gestiegen wie seit den 1970er-Jahren nicht mehr. Die bisherigen Erhöhungen der Leitzinsen wirken (noch) nicht so wie erhofft, insbesondere mit Blick auf die Kernrate.

Die Kerninflation bleibt hartnäckig hoch



Quelle: BLS, Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Kerninflation schließt Lebensmittel und Energie in den USA sowie Lebensmittel, Energie, Alkohol und Tabak in der Eurozone und in Großbritannien aus. Die Eurozone und Großbritannien verwenden die Kennzahlen HVPI bzw. VPIH, um die Wohnkosten besser widerzuspiegeln. Daten zum 15. Juni 2023.

Die europäische Zentralbank wandelt dabei auf einem schmalen Grat. Zum einen steht das Inflationsziel von zwei Prozent im Raum, zum anderen ist Sensibilität bei den Zinsentscheidungen gefragt, um die Wirtschaft nicht abzuwürgen oder gar eine Lohn-Preis-Spirale auszulösen. Befeuert wird die Gefahr dadurch, da die Unternehmen ihre Produkte stärker verteuern als dies sein müsste und die Zahl der Erwerbstätigen auf Rekordniveau liegt.

6,4 % in Deutschland, aber nur 1,6 % in Spanien. Die Inflation macht auch im Juni d.J. in Europa scheinbar was sie will. Die spanische Regierung hat viel getan. So wurden Steuern auf Energie gesenkt, die Preise für Grundnahrungsmittel gedeckelt und die Grundrente um 15 % erhöht. Die Folgen dieser Maßnahmen ist jedoch, dass die Staatsverschuldung Spaniens rasant angestiegen ist.*¹

Die hohe Inflation in den USA hat sich im Mai merklich abgeschwächt. Die Verbraucherpreise stiegen im Vergleich zum Vorjahresmonat um 4,0 Prozent. Im Vormonat hatte die Rate noch bei 4,9 Prozent gelegen. Analysten hatten im Schnitt mit einem Rückgang auf 4,1 Prozent gerechnet. Die aktuelle Rate ist die niedrigste seit März 2021.*²

Volkswirtschaftliche Prognosen auf einen Blick

| | BIP ¹ | | Inflation ² | | Haushalts-saldo ³ | | Leistungsbilanz-saldo ⁴ | |
|------------------------|------------------|------|------------------------|------|------------------------------|-------|------------------------------------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| Deutschland | 0,0% | 1,0% | 5,6% | 2,3% | -2,8% | -2,7% | 4,8% | 5,0% |
| Italien | 0,8% | 0,8% | 5,3% | 2,2% | -4,8% | -4,2% | -0,5% | 0,2% |
| Spanien | 0,9% | 1,1% | 4,5% | 1,7% | -4,4% | -3,8% | 0,8% | 1,0% |
| Eurozone | 0,6% | 1,0% | 5,4% | 2,4% | -3,7% | -3,2% | 0,9% | 1,3% |
| Vereinigtes Königreich | -0,4% | 0,8% | 5,8% | 2,4% | -5,4% | -4,0% | -3,9% | -4,0% |
| USA | 0,6% | 1,2% | 3,9% | 2,2% | -5,2% | -5,4% | -3,2% | -3,1% |
| Japan | 0,8% | 1,1% | 2,0% | 1,4% | -5,1% | -4,0% | 1,7% | 2,1% |
| Brasilien | 0,9% | 1,7% | 5,0% | 4,3% | -7,8% | -7,3% | -2,4% | -2,4% |
| Indien | 5,5% | 6,0% | 6,0% | 5,1% | -6,4% | -5,9% | -2,6% | -2,1% |
| China | 4,5% | 4,5% | 2,5% | 2,3% | -5,0% | -4,6% | 1,3% | 1,0% |

^{1,2} in Prozent zum Vorjahr

^{3,4} in Prozent des BIP

Quelle: IWF, Nationale Statistikämter, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Die Gesamtinflation dürfte in den kommenden Monaten weiter zurückgehen, und Europa wird von günstigen Basiseffekten profitieren, da die starken Preissteigerungen bei Energie und Lebensmitteln, die im letzten Jahr um diese Zeit zu verzeichnen waren, allmählich aus der jährlichen Berechnung herausfallen. Dabei wird auch im kommenden Halbjahr die Intervention der Zentralbanken zur Bekämpfung der Inflation beibehalten werden. Das Tempo der Zinserhöhungen wird sich allerdings deutlich verlangsamen. So muss sich dann im weiteren Verlauf zeigen, ob die Inflationsraten wie gewünscht in Richtung der Zielmarke von 2 % sinken.

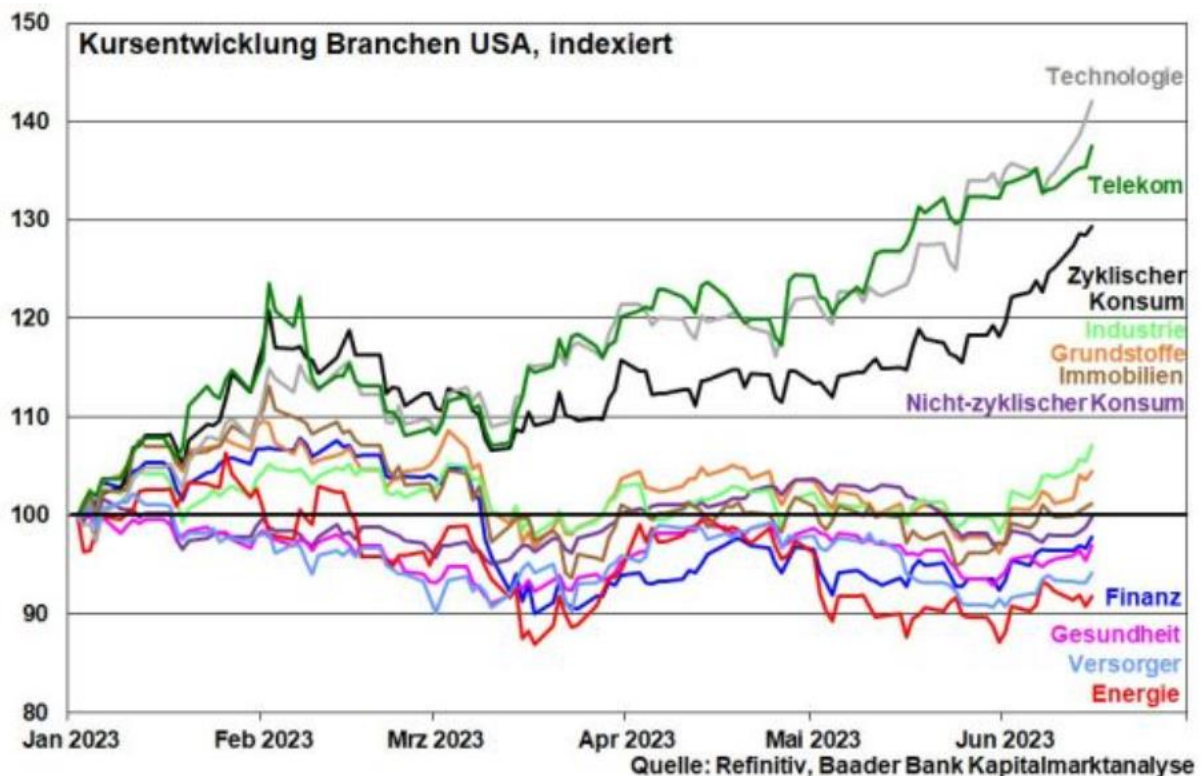
Ausblick Marktsegmente

Aktien

Wer die Börse schon immer für einen Ort reiner Verrücktheiten gehalten hat, dürfte sich in diesen Tagen bestätigt sehen. Obwohl die Wirtschaft in die Rezession abrutscht, verzeichnen die Aktienmärkte neue Höchststände. Am Ende entscheidet die Psychologie der Anleger die Entwicklung der Wertpapiermärkte im 2. Halbjahr 2023. Wir bleiben aber vorsichtig. Der DAX hat uns in den letzten Tagen des Monats Juni gezeigt, wie schwankungsanfällig der Index ist. Abzuwarten bleibt, ob die Anlageprofis Kursrücksetzer zuverlässig als Kaufgelegenheiten nutzen und die Börse damit stabilisieren. Sollte dies nicht geschehen, dann sehen wir in den kommenden Sommermonaten niedrigere Kurse.

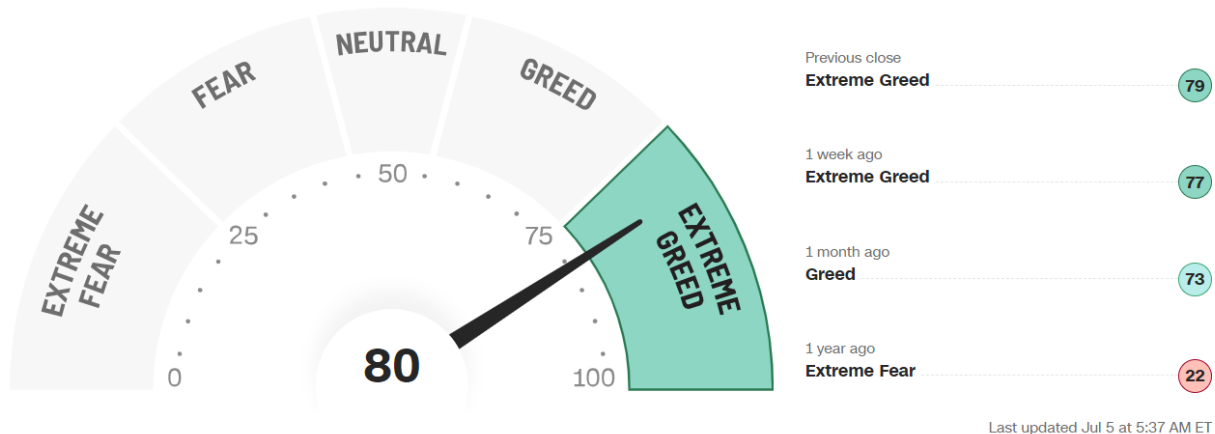
Die asiatischen und europäischen Aktienmärkte dürften auf Sicht von einem Jahr deutlich aussichtsreicher sein als der US-Markt. Für Europa sprechen vor allem die positiven Gewinnrevisionen und für Asien, insbesondere die dortigen Schwellenländer, ein erwartetes zweistelliges Wachstum der Unternehmensgewinne im Jahr 2024.

Als Belastung für US-Aktien dürfte sich die erwarteten höheren Renditen 10-jähriger US-Anleihen erweisen, die die Bewertungen von Aktien, also die Kurs-Gewinn-Verhältnisse, unter Druck setzen dürften.



Einer der Top-Performer in Asien war im laufenden Jahr der japanische Aktienmarkt, der derzeit beinahe schon ein ähnlich hohes Niveau erreicht hat wie Ende der 80iger Jahre. Allerdings sind die Bewertungen heute bei weitem nicht so überzogen wie damals.

Der Fear & Greed (Angst und Gier) Index von CNN Money ist vom neutralen Bereich zu Beginn des Jahres 2023 zur Jahresmitte in den positiven Bereich gependelt. Dieses viel beachtete Barometer spiegelt die Emotionen der Marktteilnehmer wider.



Für die kommenden Monate erwarten wir, bedingt durch die Ferienzeit, einen schwankungsanfälligeren Aktienhandel mit höheren Kursschwankungen. Als Investor nutzen wir solche Marktphasen, um Arrondierungen an den Depots vorzunehmen.

Rohstoffe

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise 01.01.2023 - 30.06.2023
(Quelle: Investing.com)

| | | |
|-------------|--------------|----------|
| - Goldpreis | in US-Dollar | +5,65 % |
| - Silber | in US-Dollar | -5,12 % |
| - Rohöl WTI | in US-Dollar | -12,22 % |
| - Erdgas | in US-Dollar | -37,46 % |

Gold

Gold reagiert generell positiv auf vier Hauptfaktoren: Steigende (US-)Inflation, ein fallender Dollar, sinkende Realzinsen und zunehmende Risikoaversion. Im Jahr 2022 lag die Performance von Gold nahe null, da der Dollar aufgrund steigender Realzinsen an Wert gewann. Diese beiden Faktoren wurden durch einen Anstieg der Risikoaversion und eine höhere Inflation ausgeglichen.

Seit Jahresbeginn ist der Goldpreis um etwas mehr als 5 % gestiegen, hat aber in den letzten Tagen zur Jahresmitte Kursrückgänge verzeichnet. Maßgeblich sind hierfür die starken Wirtschaftszahlen in den USA und die wieder gestiegene Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank die Leitzinsen weiter anheben wird. Daraufhin dürfte der Druck auf den Goldpreis weiter zunehmen. Der jüngste Aufstand in Russland konnte den Rückgang des Goldpreises nicht bremsen. Derzeit fürchten Investoren eine Rezession, für die es technisch bereits erste Anzeichen gibt. Das spricht für Gold als sicheren Hafen. Zudem könnte das derzeitige Kursniveau, mit dem jüngst verzeichneten Drei-Monats-Tief, wieder Einstiegspotential bieten.

Silber

Silber ist ein Industriemetal für die Klimawende und nahezu direkt von der weltweiten wirtschaftlichen Aktivität abhängig. Der Kursrückgang des Metalls ist vor allem auf die geringere Nachfrage aus China (weltweit größten Abnehmer von Industriemetallen) und die Kaufzurückhaltung bei institutionellen Anlegern zurückzuführen. Nachdem Silber von allen Metallen die beste Leitfähigkeit besitzt, wird das Edelmetall in Solarzellen, Sensoren von Windturbinen und für den Ausbau von 5G-Netzwerken benötigt. Wir gehen davon aus, dass die Silbernachfrage durch den grünen Umbau der Wirtschaft in den nächsten Jahren steigen wird. Ob sich das unmittelbar preissteigernd auswirkt bleibt abzuwarten.

Eine Lockerung der Geldpolitik der Zentralbanken aufgrund fallender Inflationszahlen könnte für einen zusätzliche positiven Impuls sorgen (anziehendes Wirtschaftswachstum). Da wirtschaftlicher Gegenwind Silber dort schadet, wo er Gold stützt, dürften Anleger, die sich absichern wollen, unseres Erachtens Gold favorisieren. Allerdings gilt Silber häufig als „gehebelte Goldwette“, weshalb das Interesse wachsen könnte, insbesondere wenn Gold auf neue Höchststände klettert.

Öl

Saudi-Arabien sieht sich als Zentralbank des Ölmarktes. Ab Juli 2023 will der Staat eine Million Barrel **Öl** am Tag weniger fördern und damit die Preise treiben. Doch während das Königreich damit als Taktgeber des Ölmarktes auftritt, verliert es immer stärker an Kontrolle: Das Ölkartell OPEC ist zunehmend zerstritten und Russland verfolgt längst seine eigenen Interessen. Als zweitwichtigste Ölmacht im erweiterten Kartell betreibt Russland schließlich sein ganz eigenes Spiel, da die Kriegskasse gefüllt werden muss. Insofern werden auch die zugesagten Ölförderkürzungen nicht eingehalten. Der Kreml geht damit auf Konfrontationskurs zu Saudi-Arabien. Dazu kommt, dass andere Staaten wie Venezuela, Iran oder Libyen zuletzt ebenfalls mehr gefördert haben.

Entscheidend wird nun sein, wie sich die globale Nachfrage nach Rohöl gestaltet. Amerika steuert auf eine Rezession zu, während diese in Deutschland bereits Realität ist und der erhoffte Boom in China nach Corona hat sich nur teilweise erfüllt. Insofern gehen die Ölexperten davon aus, dass das zweite Halbjahr für die OPEC+ Staaten schwierig werden könnte und die Ölpreise somit volatil und schwierig einschätzbar bleiben.*¹

Gas

Ende Juni d.J. hat der norwegische Wirtschaftsminister sich in einem Interview dahingehend geäußert, dass er bei der Gasversorgung Europas erhebliche Unwägbarkeiten in der zweiten Jahreshälfte sieht. Dies in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung, da Norwegen seine Gasexporte nicht ausbauen kann. Durch den Wegfall der russischen Gasversorgung stehen Europa nur noch rund 50 % der Kapazitäten vor dem Ukraine-Konflikt zur Verfügung. Insofern sind die Regierungen in Europa dabei, mit den US-LNG-Produzenten Kontrakte zu schließen, um die Versorgung zu annehmbaren Preisen sicherzustellen.*¹

Die Investmentbank JP.Morgan sieht das anders, siehe Ausführungen auf Seite 4.

Anleihen

Entwicklung ausgewählter Anleihen 01.01.2023 - 30.06.2023
(Quelle: Investing.com)

| | | |
|-------------|--------------------|--------|
| - 10jährige | Deutschland in EUR | -6,77% |
| - 10jährige | USA in US-Dollar | -0,98% |

Für das 2. Halbjahr 2023 gehen wir von einem herausfordernden Konjunkturverlauf aus. Das dürfte insbesondere Unternehmensanleihen zugutekommen, speziell den europäischen. Deren Renditen sind nach wie vor hoch. Interessant sind unter Diversifikationsaspekten nicht nur Unternehmensanleihen, sondern auch Staatsanleihen. Sofern es keine großen negativen Überraschungen bei der weltweiten Wirtschaftsentwicklung gibt, dürften die Ausfallraten im Anleihesektor weiterhin niedrig bleiben.

Übersicht der Leitzinsen einer großen Anzahl von Zentralbanken

| Name des Zinssatzes | Land/Regio | Aktueller Zinssatz | Trend | Vorheriger Zinssatz | Veränderung |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|-------|---------------------|-------------|
| amerikanischer Zinssatz FED | Vereinigte Staaten | 5,250 % | ↑ | 5,000 % | 03-05-2023 |
| australischer Zinssatz RBA | Australien | 4,100 % | ↑ | 3,850 % | 06-06-2023 |
| brasilianischer Zinssatz BACEN | Brasilien | 13,750 % | ↑ | 13,250 % | 04-08-2022 |
| britischer Zinssatz BoE | Großbritannien | 5,000 % | ↑ | 4,500 % | 22-06-2023 |
| chilenische Zinssatz Banco Central | Chile | 11,250 % | ↑ | 10,750 % | 13-10-2022 |
| chinesischer Zinssatz PBC | China | 3,550 % | ↓ | 3,650 % | 20-06-2023 |
| dänischer Zinssatz Nationalbanken | Dänemark | 3,250 % | ↑ | 3,000 % | 15-06-2023 |
| europäischer Zinssatz EZB | Europa | 4,000 % | ↑ | 3,750 % | 15-06-2023 |
| indischer Zinssatz RBI | Indien | 6,500 % | ↑ | 6,250 % | 08-02-2023 |
| indonesische Zinssatz BI | Indonesien | 6,500 % | ↓ | 6,750 % | 16-06-2016 |
| israelische Zinssatz BOI | Israel | 4,750 % | ↑ | 4,500 % | 22-05-2023 |
| japanischer Zinssatz BoJ | Japan | -0,100 % | ↓ | 0,000 % | 01-02-2016 |
| kanadischer Zinssatz BOC | Kanada | 4,750 % | ↑ | 4,500 % | 07-06-2023 |
| mexikanischer Zinssatz Banxico | Mexiko | 11,250 % | ↑ | 11,000 % | 30-03-2023 |
| neuseeländische Zinssatz RBNZ | Neuseeland | 5,500 % | ↑ | 5,250 % | 24-05-2023 |
| norwegische Zinssatz Norges Bank | Norwegen | 3,750 % | ↑ | 3,250 % | 22-06-2023 |
| polnische Zinssatz NBP | Polen | 6,750 % | ↑ | 6,500 % | 07-09-2022 |
| russischer Zinssatz CBR | Russland | 7,500 % | ↓ | 8,000 % | 16-09-2022 |
| saudi-arabische Zinssatz SAMA | Saudi-Arabien | 5,500 % | ↑ | 5,250 % | 22-03-2023 |
| schwedischer Zinssatz Riksbank | Schweden | 3,750 % | ↑ | 3,500 % | 30-06-2023 |
| schweizerischer Zinssatz SNB | Schweiz | 1,750 % | ↑ | 1,500 % | 22-06-2023 |
| südafrikanischer Zinssatz SARB | Südafrika | 8,250 % | ↑ | 7,750 % | 25-05-2023 |
| südkoreanische Zinssatz Bank of Korea | Südkorea | 3,500 % | ↑ | 3,250 % | 13-01-2023 |
| tschechische Zinssatz CNB | Tschechien | 7,000 % | ↑ | 5,750 % | 22-06-2022 |
| türkischer Zinssatz CBRT | Türkei | 15,000 % | ↑ | 8,500 % | 22-06-2023 |
| ungarische Zinssatz MNB | Ungarn | 13,000 % | ↑ | 11,750 % | 27-09-2022 |

© global-rates.com

Währungen

Die Zinsdifferenz zwischen **Euro und US-Dollar** hat sich gegenüber dem Jahresstart deutlich verringert. Dies und die positiven Wirtschaftsaussichten Europas haben den US-Dollar zuletzt schwächer tendieren lassen. Wir sehen die EUR / USD-Parität zwischen 1,05 und 1,12 bis zum Jahresende pendeln.

Der **Schweizer Franken** tendiert weiterhin zur Stärke. Die SNB-Schweizer Notenbank steht jedoch bereit bei einem noch stärkeren Schweizer Franken massiv zu intervenieren. Grund ist, dass die SNB den Export für die Wirtschaft und damit das Wirtschaftswachstum stabil halten will.

Der **japanische Yen** ist gegenüber dem US-Dollar auf den tiefsten Stand seit acht Monaten gesunken. Die japanische Notenbank könnte bald mittels Interventionen in die Kursfindung eingreifen, um eine zu starke Schwankung der heimischen Währung zu vermeiden.

Kryptowährungen & Blockchain

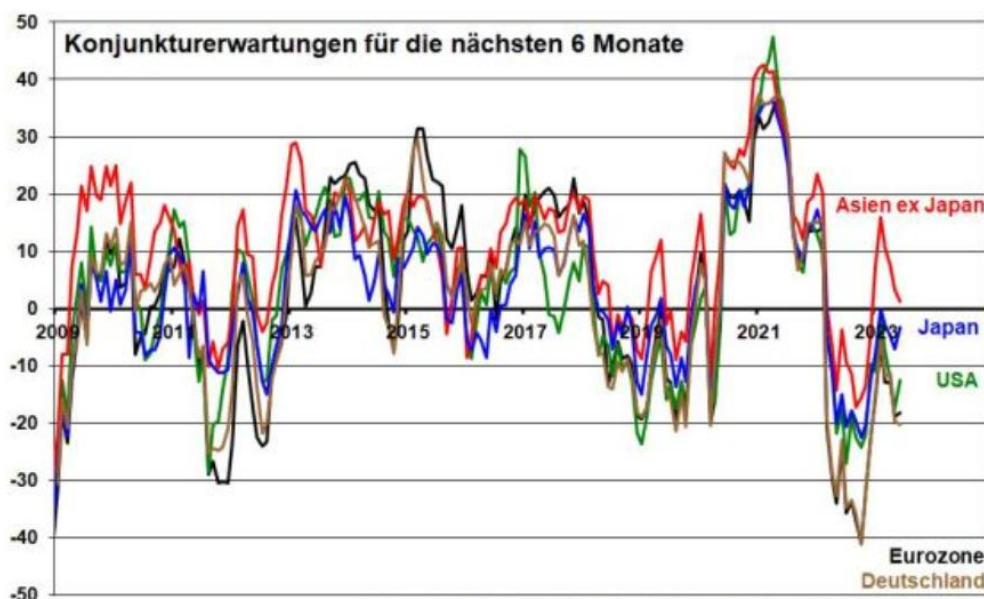
Jamie Dimon, CEO der größten US-Bank JPMorgan Chase, hatte den Bitcoin zu Beginn des Jahres als „gehypten Betrug“ bezeichnet. Der Entwicklung im laufenden Jahr hat diese Aussage nicht geschadet. Der Bitcoin als größte und älteste digitale Währung macht nach Aussage des Analysehauses Coinmarkter-cap mittlerweile 49,5 % der gesamten Marktkapitalisierung der Kryptowährungen aus.

Seit Jahresbeginn hat der Bitcoin laut BTC Echo rd. 80 % im Kurs zugelegt. Der Kurssturz im Jahr 2022, unter anderem bedingt durch die Pleite der Börse FTX und die Klagen gegen die weltgrößte Kryptobörse Binance und die größte US-Börse Coinbase, haben sich damit ins Positive umgekehrt. Die Deutsche Bank und Blackrock bauen gerade ihr Geschäft mit digitalen Vermögenswerten und Depotdiensten aus. Dazu kommt nun eine Reihe von Finanzdienstleistern, die offenbar nach Wegen suchen, um selbst zu wichtigen Akteuren in der Branche zu werden.

Fazit

Die Unwägbarkeiten der Finanzmärkte für das zweite Halbjahr 2023 sind facettenreich. Die weitere Entwicklung der Inflationszahlen und die damit verbundenen Zinsentscheidungen der Zentralbanken, die Professionalität der Energieversorgung durch die Politik, eine eventuelle Annäherung Chinas und der USA, als auch der weitere Kriegsverlauf in der Ukraine werden die Anlagemärkte prägen.

Als Vermögensverwalter braucht es Fingerspitzengefühl, um die Herausforderungen an den weltweiten Finanzmärkten erfolgreich zu meistern. In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass eine qualitätsorientierte Ausrichtung in Zeiten einer schwachen Konjunktur am besten funktioniert. Um die Widerstandsfähigkeit von Aktienallokationen vor diesem Hintergrund zu erhöhen, setzen wir auf eine Kombination aus qualitativ hochwertigen Aktien & Anleihen, starken Dividendenzahlern und regionaler Diversifizierung.



Quelle: Sentix Behavioral Indices, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Disclaimer:

Dieses Dokument enthält Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen. Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen sind alle Aussagen, die sich nicht auf historische Tatsachen und Ereignisse beziehen und sind insbesondere Angaben, Prognosen und Erwartungen in Bezug auf das Geschäft der FiNUM.Private Finance AG, über Wachstum und finanzielle Ertragsfähigkeit sowie über wirtschaftliche Rahmenbedingungen, denen die FiNUM.Private Finance AG ausgesetzt ist. Zukunftsgerichtete Aussagen basieren auf gegenwärtigen, nach bestem Wissen getroffenen Einschätzungen, Annahmen und Plänen der FiNUM.Private Finance AG und unterliegen Risiken, deren Nichteintritt oder Eintritt dazu führen kann, dass tatsächliche Ergebnisse, einschließlich der Finanzlage und der Profitabilität der FiNUM.Private Finance AG, wesentlich von denjenigen abweichen oder schlechter ausfallen, als diejenigen, die in diesen Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen oder beschrieben werden. Zu den Faktoren, die einen wesentlichen Einfluss auf den Eintritt oder Nichteintritt der in die Zukunft gerichteten Aussagen haben können, gehören unter anderem die Entwicklungen der Finanzmärkte, Veränderungen von gesetzlichen oder regulatorischen Vorschriften, die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbssituation, Ausfall der Zahlungen von Darlehensnehmern und Handelspartnern, Zuverlässigkeit unserer Risikoanalysen, Wechsel in der personellen Führung sowie Änderungen unserer Unternehmensgruppe. Weder die FiNUM.Private Finance AG noch ihre Vorstände können daher für die zukünftige Richtigkeit der in diesem Dokument dargestellten Meinungen oder den tatsächlichen Eintritt der prognostizierten Entwicklungen eintreten. Die FiNUM.Private Finance AG übernimmt keine Verpflichtung, in die Zukunft gerichtete Aussagen fortzuschreiben und an zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen. Alle Angaben dienen ausschließlich zu unverbindlichen Informationszwecken. Sie richten sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Die Informationen stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf, Verkauf oder Halten der dargestellten Anlageprodukte dar. Die Angaben ersetzen nicht eine individuelle, anleger- und anlagegerechte Beratung oder fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Allein maßgebliche Grundlage für den Erwerb einer Anlage sind die aktuellen Verkaufsunterlagen. Ein ggf. in Aussicht gestellter Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Je nach Anlage können sich spezielle Risiken ergeben, wie z. B. Währungsrisiken oder das Risiko, die Investition gar nicht oder nur zu einem geringen Gegenwert wieder verkaufen zu können. Anfallende Kosten im Zusammenhang mit der Anlage können die Rendite schmälern. Steuerliche Auswirkungen der Investition sind von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und können künftig Änderungen unterworfen sein. Alle Inhalte wurden mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernehmen wir keine Haftung für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben. Insbesondere übernehmen wir keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Broschüre oder ihrer Inhalte entstehen. Alle Inhalte dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch.