

Juli 2023

Kann eine Inflationseindämmung ohne Rezession gelingen?

In den aktuellen Frühindikatoren deutet sich für das zweite Halbjahr eine gegenläufige wirtschaftliche Entwicklung beiderseits des Atlantiks an. Während sich in den USA die Stimmungsindikatoren im Juli sowohl für die Industrie als auch den Dienstleistungssektor verbesserten, schwächten sie sich im Euroraum in beiden Sektoren weiter ab. Weniger divergent als die Stimmung stellt sich die realwirtschaftliche Entwicklung dar: In beiden Wirtschaftsräumen entwickelte sich die Konjunktur im zweiten Quartal dynamischer als im ersten. Obwohl die BIP-Daten den sprichwörtlichen Blick in den Rückspiegel darstellen, werden sie von Konjunkturoptimisten als Bestätigung gewertet. Für die USA erwartet der Konsens inzwischen wieder ein Jahreswachstum von 1,6% - so hoch wie zuletzt im Juni 2022. Für den Euroraum wurde für Q2 ein BIP-Wachstum von 0,3% gemeldet und zudem der Wert für das erste Quartal aufwärts revidiert. Die zuvor berichtete „technische Rezession“ im Winterhalbjahr 2022/23 hat, statistisch gesehen, also gar nicht stattgefunden. Als widerstandsfähig gegenüber den geldpolitischen Straffungen, geprägt durch Fachkräftemangel und hohe Lohnzuwächse, erweisen sich die Arbeitsmärkte beider Regionen.

Währenddessen hat sich die Rückbildung der Inflation sich bis zum aktuellen Rand fortgesetzt: So lag die US-Gesamtteuerung im Juli nur noch bei 3 %, d.h. sechs Prozentpunkte unter ihrem Höchststand Mitte 2022. Im Euroraum wurde für Juli eine Teuerungsrate von 5,1 % berichtet, was etwa halb so hoch ist wie der Inflationsgipfel vom Oktober 2022. Die aus Notenbanksicht maßgebliche Kerninflation erweist sich jedoch als hartnäckig; vor allem im Dienstleistungssektor drohen die steigenden Lohnkosten auf die Preisentwicklung durchzuschlagen. Fed und EZB haben daher nach ihren Leitzinserhöhungen im Juli die Tür für weitere Straffungsmaßnahmen offengehalten, gleichzeitig aber jegliche Vorfestlegungen vermieden. Die überraschend positive Entwicklung der Zins- und Aktienmärkte zu Monatsende spiegelt die Einschätzung wider, dass die geldpolitischen Straffungskampagnen in den USA und dem Euroraum bereits abgeschlossen sind und die Eindämmung der Inflation zügig und ohne den zuvor befürchteten Kollateralschaden einer Rezession gelingen wird. Dieser Optimismus dürfte im weiteren Jahresverlauf einem Härtetest unterzogen werden, wenn sich die Bremswirkung der bisherigen Straffungen voll entfalten.

Die zehnjährige Bundrendite schloss den Berichtsmonat Juli bei 2,49% und damit 10 Basispunkte höher als zum Monatsende Juni. Seit gut einem halben Jahr bewegt sie sich in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 2,0% und 2,75%. Die Performance des europäischen Anleihenmarktes schwankte im gleichen Zeitraum um die Nulllinie und war im Juli negativ (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -0,15%). Für die ersten sieben Monate des Jahres belief sich der Gesamtertrag auf +2,37%.

Die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten setzte sich im Juli fort, und wie in den beiden Vormonaten, erneut mit einer sehr geringen Marktbreite. Mit anderen Worten: Die positive Aktienmarktentwicklung ist auf nur sehr wenige Unternehmen zurückzuführen und steht somit auf tönernen Füßen. In den USA zeigten unter anderem die großen US-Technologieunternehmen weiterhin Stärke und notierten deutlich fester. In Europa haben bisher ca. 60% der Unternehmen ihre Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt und weisen aggregiert auf Indexebene sowohl ein negatives Gewinnwachstum (-8,01%) als auch ein negatives Umsatzwachstum (-4,81%) auf. Sektoral ergibt sich ein sehr heterogenes Bild, wo in Summe Finanztitel sehr gute Zahlen liefern konnten. Die Bereiche Energie und Materials hingegen waren stark rückläufig.

Die regionale Aktienmarktentwicklung stellte sich im Berichtsmonat wie folgt dar:

+2,10% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+1,74% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+1,94% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+5,11% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Der globale Aktienindex MSCI World Total Return in Euro verzeichnete im Juli eine Wertentwicklung von +2,28%.