

**August 2023**

### **Milde Rezession hüben, moderates Wachstum drüben**

Die Rezessionsgefahr in den USA scheint gebannt. Dies signalisiert zumindest die Konsenserwartung für das US BIP-Wachstum im laufenden Jahr, die sich im August um 0,4 Prozentpunkte auf +2,0% erhöhte. Passend dazu überraschten die seit Juli berichteten amerikanischen Wirtschaftsdaten mehrheitlich positiv. Andererseits trübte sich aber die Stimmung im Dienstleistungssektor im August erneut ein und verharrte in der Industrie auf Rezessionsniveau. Zudem bestärkte der starke Rückgang der offenen Stellen im Juli die Erwartung einer baldigen Abschwächung am US Arbeitsmarkt. Keinen Anlass zu Optimismus geben die Konjunktur- und Stimmungsindikatoren im Euroraum, die seit Juli überwiegend enttäuschend ausfielen. Vor allem sackte die Stimmung im Dienstleistungssektor, der bislang noch als Wachstumsstütze fungiert hatte, erstmals seit 2022 wieder unter die Expansionsschwelle. Für das dritte Quartal droht daher eine erneute wirtschaftliche Abschwächung gegenüber dem im zweiten Quartal verzeichneten moderaten BIP-Anstieg. Auch in China trübten sich die Wachstumsaussichten weiter ein, angesichts fortdauernder Probleme im Immobiliensektor, hoher und steigender Jugendarbeitslosigkeit sowie des ungewissen Erfolgs der jüngst beschlossenen staatlichen Stützungsmaßnahmen.

Ein positiver Aspekt von Chinas konjunktureller Schwäche ist die nachfrageseitige Entlastung der Rohstoffmärkte bzw. Unterstützung des weltweiten Disinflationstrends. Aus Notenbank-Sicht zentral für die Inflationsbekämpfung bleibt aber die Lohndynamik. Trotz etwas schwächerem Wachstum im zweiten Quartal ist es zu früh, um von einer Trendwende beim Lohnwachstum zu sprechen. Angesichts der hartnäckig hohen (und teils durch Preisanstiege bei lohnkostenintensiven Dienstleistungen getriebenen) Kerninflation haben Fed und EZB im August die Tür zu weiteren Leitzins-Erhöhungen offengelassen. Stellt sich das erhoffte „Soft Landing“ der US Wirtschaft ein, so erweitert sich das Zeitfenster, in dem die Fed auf dem erreichten Zinsniveau verharren und ein Abflauen der Inflationsdynamik abwarten kann. Diesen Luxus hat die EZB nicht. Sie wird im Zweifel eher einen Zinsschritt mehr beschließen und eine „milde Rezession“ in Kauf nehmen, um die Teuerung schnell zum Zielwert zurück zu führen - bevor die Schuldentragfähigkeit einiger Euro-Mitgliedstaaten vom Rentenmarkt wieder thematisiert wird.

Quelle: Bloomberg; Stand 31.08.2023

Die zehnjährige Bundrendite schloss den Berichtsmonat September bei 2,95%, d.h. satte 48 Basispunkte über dem Ende August erreichten Niveau. Damit ist sie aus der seit Jahresanfang bestehenden Handelsspanne zwischen 2,00% und 2,75% nach oben ausgebrochen. Die monatliche Performance des europäischen Anleihenmarktes, die im bisherigen Jahresverlauf volatil um die Nulllinie geschwankt hatte, war im September deutlich negativ (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -2,70%). Entsprechend schmolz der Gesamtertrag der ersten neun Monate des Jahres auf nur noch +0,03% zusammen. Die Renditeentwicklung war im Monatsverlauf stetig aufwärtsgerichtet. Getrieben wurde sie in erster Linie durch die für viele Marktteilnehmer überraschende EZB-Leitzinserhöhung sowie durch robuste US-Konjunkturdaten, optimistische makroökonomische Projektionen der Fed und entsprechend steigende Marktspekulationen auf eine weitere US-Leitzins-Erhöhung im Dezember.

Nach den Kurszuwächsen im Juli notierten die Aktienmärkte im August leichter. Insbesondere Schwellenländeraktien und Dividentitel aus dem Euroland hatten unter ihrer Nähe zu der schwächelnden chinesischen Wirtschaft zu leiden. In den USA konnte die Berichtssaison für das 2. Quartal mehrheitlich noch leicht positiv überraschen, dennoch wurden die Unternehmensergebnisse am US-Aktienmarkt in der Breite nicht mehr mit Kursgewinnen honoriert. Dass dem US-Aktienmarkt bei den im historischen Vergleich hohen Bewertungen etwas die Luft ausgehen könnte, ließ die geringe Marktbreite in den letzten Wochen bereits befürchten.

Die regionale Aktienmarktentwicklung stellte sich im Berichtsmonat wie folgt dar:

-0,03% (S&P500 Total Return Index in Euro)

-3,84% (EuroStoxx50 Total Return Index)

-0,88% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

-4,67% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Der globale Aktienindex MSCI World Total Return in Euro verzeichnete im August eine Wertentwicklung von -0,84%.