

**September 2023**

## **Fed und EZB auf dem Leitzins-Gipfel, Abstieg erst ab Mitte 2024**

In den USA hat die Fed bei ihrer letzten Sitzung die makroökonomischen Projektionen deutlich erhöht und erwartet nun ein US-BIP-Wachstum von 2,1% in 2023, 1,5% in 2024 sowie jeweils 1,8% in 2025 und 2026. Zusammen mit den Projektionen einer nur marginal steigenden Arbeitslosenquote und dem Erreichen des Inflationszieles Ende 2025 ergibt dies ein „Goldilocks“-Szenario für die US-Konjunktur, welchem auch der vom FOMC mehrheitlich erwartete (und vom Markt mit knapp 50% Wahrscheinlichkeit eingepreiste) letzte Zinserhöhungsschritt im Dezember hoffentlich keinen ernsthaften Schaden zufügen würde. Die Mehrzahl der im September veröffentlichten US Daten (insbesondere die Arbeitsmarkt-Indikatoren), sind mit dem Fed-Szenario kompatibel. Risiken bergen zurzeit vor allem das internationale Umfeld (Wachstumsschwäche Chinas) und die Energiepreisentwicklung. Für den Euroraum stellen sich die Wirtschaftsaussichten deutlich weniger günstig dar. Sowohl die im September aktualisierten EZB Projektionen als auch die Konsenserwartung gehen von einem BIP-Wachstum knapp über der Nulllinie bei rund 5,5% Inflation aus. Diese Stagflation wird wohl erst 2025 überwunden (BIP-Wachstum 2025: 1,5%, Inflation 2,1%). Schlusslicht im Europa ist das exportabhängige Deutschland mit einer erwarteten BIP-Schrumpfung um ca. 0,5% in 2023 bei ca. 6% Inflation.

Die Finanzierungsbedingungen im Euroraum haben sich im Zuge der letzten EZB Zinserhöhung merklich verschlechtert; die Bremseffekte der bisherigen geldpolitischen Straffungen nehmen erkennbar zu. So verlangsamte sich das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen im Euroraum im August auf nur noch 0,6% ggü. Vorjahr, das der privaten Hausbaukredite auf 0,5%; die Geldmenge M3 schrumpfte um 1,3% gegenüber August 2022. Die Mehrzahl der europäischen Frühindikatoren (PMIs) lagen im September auf Rezessionsniveau. Es überrascht daher nicht, dass BOE und SNB im September eine Zinspause eingelegt haben, um die Wirkung der bisherigen Maßnahmen abzuwarten und eine übermäßige geldpolitische Straffung zu vermeiden. Fed und EZB werden nach unserer Einschätzung keine weiteren Leitzinserhöhungen mehr beschließen, sondern auf dem erreichten Zins-Gipfel bis Jahresmitte 2024 verharren. Währenddessen sind die ersten Schwellenländer-Zentralbanken bereits im Juli bzw. August auf einen Zinssenkungs-Kurs umgeschwenkt.

Quelle: Bloomberg; Stand 30.09.2023

Die zehnjährige Bundrendite schloss den Berichtsmonat September bei 2,84%, d.h. volle 37 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 Anleihemarktes war im September deutlich negativ (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -2,63%). Damit war September der bisher schwächste Monat des Jahres und reduzierte den Jahres-Gesamtertrag (Jan-Sept) auf +0,04%. Dabei war die Renditeentwicklung im Monatsverlauf stetig aufwärtsgerichtet. Getrieben wurde sie in erster Linie durch die aus Marktsicht überraschende EZB-Leitzinserhöhung sowie robuste US-Konjunkturdaten, optimistische makroökonomische Projektionen der Fed und entsprechend steigende Marktspekulationen auf eine weitere US-Leitzins-Erhöhung im Dezember.

Nach einem guten Monatsstart notierten die Aktienmärkte zum Monatsende mehrheitlich leichter. Insbesondere US-amerikanische und europäische Aktienwerte wiesen im Berichtsmonat Kursverluste auf. Neben dem starken Anstieg des Rohölpreises, der den Inflationssorgen der Anleger neuen Auftrieb verlieh, belasteten auch die Aussagen und Prognosen der amerikanischen Zentralbank. Diese führten am Rentenmarkt insbesondere bei langlaufenden Anleihen zu einem deutlichen Renditeanstieg und folgerichtig zu einer steigenden Risikoaversion am Aktienmarkt. Lediglich japanische Aktien konnten sich in diesem Marktumfeld behaupten und notieren im September fester. Viele Anleger warten jetzt mit Spannung auf die anstehende Berichtssaison für das 3. Quartal, die die Visibilität hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Unternehmensgewinne deutlich erhöhen sollte.

Die regionale Aktienmarktentwicklung stellte sich im Berichtsmonat wie folgt dar:

-2,38% (S&P500 Total Return Index in Euro)

-2,79% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+0,36% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

-0,17% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Der globale Aktienindex MSCI World Total Return in Euro verzeichnete im August eine Wertentwicklung von -1,91%.