

Nr. 3: EZB vor Leitzins- senkung



31. Mai 2024

Konjunktur und Geldpolitik: Den südeuropäischen Mitgliedsstaaten war es im ersten Quartal zu verdanken, dass die Eurozone erstmalig seit Mitte 2022 wieder ein ansehnliches BIP-Wachstum in Höhe von 0,3% gegenüber dem Vorquartal vorweisen konnte. Deutschland kam lediglich auf ein unterdurchschnittliches Wachstum in Höhe von 0,2%. Für den weiteren Jahresverlauf deuten Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich die Konjunktur sowohl in der Eurozone als auch in Deutschland weiter erholen sollte, vor allem dank steigender Konsumausgaben und einer nachlassenden Bremswirkung durch die Geldpolitik. Bereits am kommenden Donnerstag wird die EZB voraussichtlich die Leitzinswende vollziehen und bis zum Jahresende dürften weitere Zinssenkungen folgen.

Euro: Im April geriet der Euro gegenüber dem US-Dollar unter Druck, da sich die Erwartung einer bevorstehenden Leitzinswende in der Eurozone verfestigte, während sich in den USA die Zinssenkungserwartungen (weiter) zurückbildeten. Zuletzt hat sich die Gemeinschaftswährung aber wieder etwas erholt, sodass sie aktuell bei 1,085 US-Dollar sogar leicht über dem Niveau von Anfang April notiert.

Rentenmarkt: Im April wurde der europäische Rentenmarkt durch die US-Vorgaben dominiert, sodass trotz bevorstehender EZB-Zinswende ein moderater Renditeanstieg verzeichnet wurde. Im Mai setzte sich der Renditeanstieg fort, wurde aber nicht mehr durch US-Entwicklungen geprägt, sondern durch positive Konjunktur- und hohe Inflationsdaten in der Eurozone, sodass die Bund-Rendite nun bei 2,69% liegt.

Aktienmarkt: Die europäischen Aktienmärkte haben sich im Berichtszeitraum per Saldo nicht nennenswert bewegt. Auf eine Kurskorrektur im April folgte bereits im Mai eine Erholungsbewegung, in dessen Verlauf der DAX und der Euro STOXX 50 die im Frühjahr aufgestellten Höchststände übertreffen konnten. Saisonale Faktoren sprechen in den kommenden Sommermonaten für eine gedämpfte Kursentwicklung, das fundamentale Umfeld – bestehend aus EZB-Leitzinssenkungen, einer konjunkturellen Erholung, soliden Unternehmensgewinnen und einer anhaltenden KI-Euphorie – bleibt aber freundlich.

- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

Konjunktur und Geldpolitik

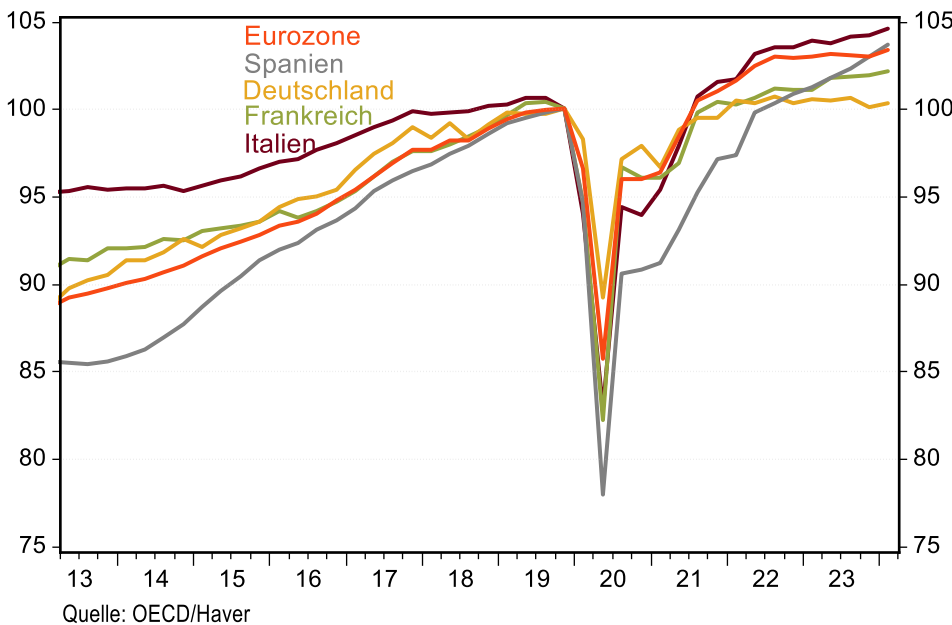
Die europäische Wirtschaft kann sich über einen gelungenen Auftakt in das Jahr 2024 freuen. Zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 2022 verzeichnet die Eurozone wieder ein nennenswertes Wachstum. Nach Werten knapp unter der Nullprozentmarke im zweiten Halbjahr 2023 lag das Wachstum im ersten Quartal bei real und saisonbereinigt 0,3% im Quartalsvergleich und damit auch spürbar höher als die 0,1% Wachstum, die Analysten der EWU-Wirtschaft zugetraut hatten.

BIP der EWU wächst in Q1 um 0,3%.

Als Wachstumslokomotive präsentierte sich erneut der europäische Süden. Spanien und Portugal wuchsen wie bereits im Schussquartal 2023 mit einer Rate in Höhe von 0,7% und selbst Italien als langjährige Wachstumsbremse konnte sich mit einer Rate von 0,3% behaupten. Unter den großen Mitgliedsstaaten folgten mit etwas Abstand und einem Wert von 0,2% Frankreich und Deutschland. Die nun wieder spürbar positive Wachstumsrate in Deutschland hat allerdings einige Schönheitsfehler. So wurde die Konjunktur durch die Witterung begünstigt, die im Bausektor für Impulse sorgte, die aber nicht von der Saisonbereinigung erfasst wurden, und der Außenhandel gab Auftrieb. Der private Konsum dürfte gemäß den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes dagegen gesunken sein. Positiv lässt sich immerhin festhalten, dass Deutschland eine Rezession vermeiden konnte, auch wenn der Wert des Vorquartals deutlich von -0,3% auf -0,5% abgesenkt wurde.

Südeuropa präsentiert sich erneut als Wachstums-motor...

Reales Bruttoinlandsprodukt (100 = 4. Quartal 2019)

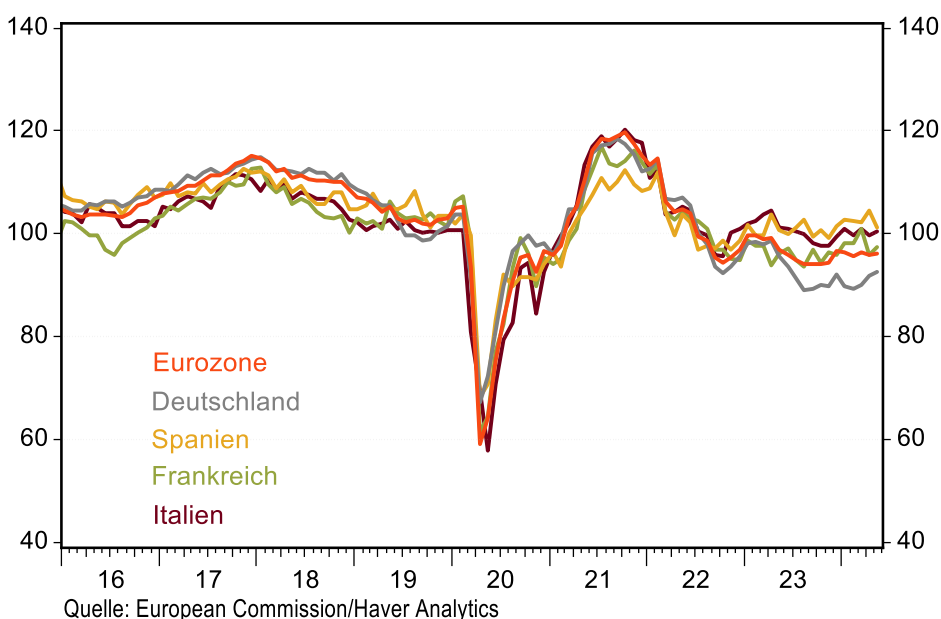


Die Wachstumsstärke in Südeuropa ist kein neues Phänomen. Bereits seit 2021 entwickeln sich die spanische und die italienische Wirtschaft deutlich dynamischer als der europäische Durchschnitt und vor allem im Vergleich zu Deutschland. In einer Betrachtung seit Ende 2019 – vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie – liegt Deutschland weit abgeschlagen hinter den beiden Südstaaten (siehe Grafik). Während Italien seitdem um 4,6% gewachsen ist und Spanien immerhin um 3,7%, kann Deutschland lediglich ein Mini-Wachstum von 0,3% aufweisen. Die

...und lässt Deutschland hinter sich.

Diskrepanz erklärt sich einerseits mit den bekannten strukturellen Problemen der hiesigen Volkswirtschaft wie den gestiegenen Energiepreisen, der Industrieschwäche, bürokratischen Hürden sowie einer schleppenden Digitalisierung. Andererseits profitieren die Südeuropäer von einem Tourismusboom nach den Corona-Lockdowns, niedrigen Energiekosten für Energie dank effizienter Solarkraftwerke, einer geringen Abhängigkeit von russischem Gas, Transferzahlungen im Rahmen des Next Generation EU-Programms und einer erstarkten Exportwirtschaft. In Spanien hat beispielsweise die Zahl der Unternehmen mit regelmäßigem Grenzverkehr in der vergangenen Dekade um 30% zugenommen und selbst ohne den historisch wichtigen Tourismussektor weist das Land inzwischen einen Handelsbilanzüberschuss auf.

EWU: Wirtschaftsvertrauen



Bei den umfragebasierten Wirtschaftsindikatoren hinkt Deutschland den südeuropäischen Ländern ebenfalls hinterher. Zwar konnte Deutschland beim Wirtschaftsvertrauen jüngst Verbesserungen verzeichnen. Mit einem Indexstand von 92,4 Punkten liegt die Bundesrepublik aber nicht nur deutlich hinter Spanien (101,1 Punkte), sondern auch hinter allen anderen großen europäischen Volkswirtschaften (siehe oben). Immerhin deuten die Indikatoren auch für Deutschland darauf hin, dass die konjunkturelle Talsohle nun durchschritten sein könnte. Dabei erweisen sich die Dienstleistungen als das Zugpferd der Wirtschaftsentwicklung. Während sich der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor in den letzten Monaten um sechs Indexpunkte verbessern konnte und über die sogenannte Wachstumsschwelle von 50 Punkten stieg (aktuell 53,9 Punkte), befindet sich der entsprechende Index für den Industriesektor deutlich tiefer bei 45,7 Punkten. Für die Eurozone stellt sich die Lage ähnlich dar, mit einem Dienstleistungsindex bei 53,3 Punkten und einem Industrieindex bei 47,4 Punkten.

Die Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur sowohl in der Eurozone als auch in Deutschland im Verlauf des Jahres allmählich erholen sollte und dass diese Erholung von den Dienstleistungen ausgehen wird. Gestützt werden sollte sie durch höhere Realeinkommen, die sich aus einer niedrigeren

Stimmung hellt sich langsam auf...

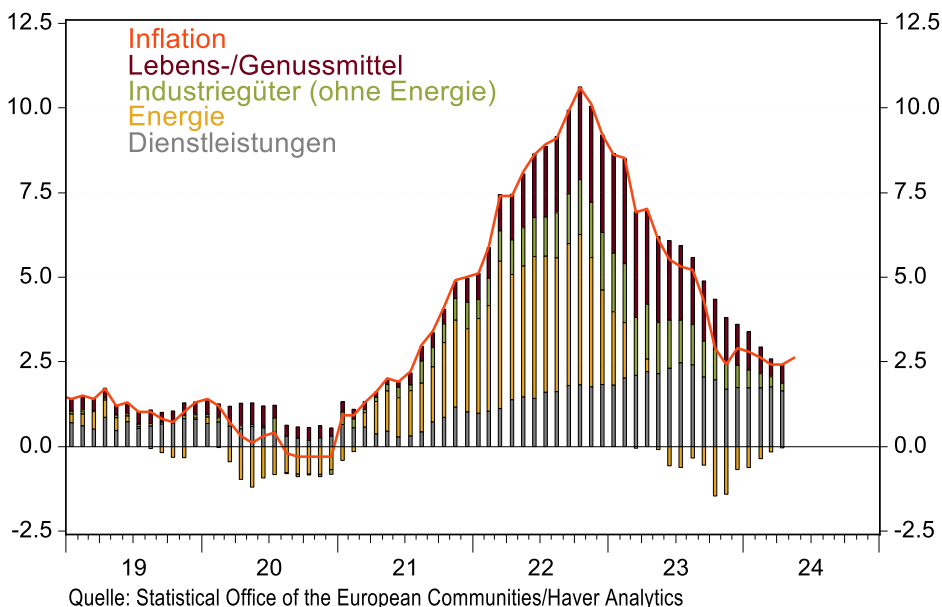
...und deutet auf eine Konjunkturerholung im 2. HJ hin.

Inflation bei gleichzeitigen Lohnerhöhungen ergeben. Zudem sollte die Bremswirkung durch die Geldpolitik nachlassen, wenn die EZB bald mit Leitzinssenkungen beginnen wird.

Voraussichtlich wird es auf der Sitzung am kommenden Donnerstag soweit sein, dass die EZB ihre Leitzinsen erstmalig in diesem Zyklus senken wird. Auf der letzten Pressekonferenz hielt sich die EZB nur noch ein kleines Hintertürchen offen, für den Fall, dass die volkswirtschaftlichen Projektionen, die am 6. Juni vorgestellt werden, doch noch auf größere Inflationsgefahren hindeuten sollten. Dass dieses kleine Hintertürchen genutzt wird, dafür gibt es momentan jedoch keine Hinweise. Zahlreiche Notenbanker wie der Franzose Villeroy de Galhau hielten es zuletzt für „sehr wahrscheinlich“, dass im Juni ein Zinsschritt nach unten erfolgen wird. Auch von Seiten der sogenannten Falken innerhalb des EZB-Rates, die eher zu einer restriktiven Geldpolitik neigen, wird der Juni-Termin nicht mehr öffentlich in Frage gestellt. Ihr Fokus richtet sich immer stärker darauf aus, einen weiteren Zinsschritt im Juli, der von einigen Tauben (Anhänger einer expansiven Geldpolitik) gefordert wird, zu verhindern. Die EZB-Direktorin Isabel Schnabel plädierte beispielsweise dafür, nach einer Zinssenkung im Juni ausreichend Zeit verstreichen zu lassen, um „zu sehen, was passiert“, denn „auf Grundlage der aktuellen Daten scheint eine Zinssenkung im Juli nicht gerechtfertigt zu sein“. Das österreichische Ratsmitglied Robert Holzmann riet ebenfalls davon ab, die Leitzinsen zu schnell zu stark zu senken und verwies darauf, dass erst im September und Dezember viele neue Daten und Prognosen vorliegen – im Juli dagegen kaum. So stellen die EZB-Volkswirte ihre Prognosen viermal im Jahr in den Monaten März, Juni, September und Dezember vor. Zudem erklärte er, dass ein zu frühes Ende der Inflationsbekämpfung die Gefahr berge, dass „sie sich wieder beschleunigt“.

*EZB vor
Zinswende.*

Eurozone: Inflation (Jahresrate)



Tatsächlich hat sich die Inflation seit dem Erreichen eines zyklischen Hochpunktes bei über 10% zum Jahreswechsel 2022/2023 deutlich zurückbewegt, sie befand sich mit 2,6% im Mai aber immer noch oberhalb des Inflationsziels der EZB und der Inflationsrückgang ist zuletzt ins Stocken geraten. Zudem ist ein weiterer Inflationsrückgang nicht selbstverständlich, denn die Basiseffekte bei

*Inflationsrück-
gang ist ins
Stocken geraten.*

Energieprodukten wirkten in den letzten Monaten nicht mehr inflationsdämpfend. Stattdessen erwiesen sich vor allem die Dienstleistungen als Preistreiber und im arbeitsintensiven Dienstleistungssektor dürfte der Preisdruck angesichts hoher Lohnsteigerungen – im ersten Quartal 2024 beschleunigte sich der Anstieg bei den Tariflöhnen sogar von 4,5% auf 4,7% – bestehen bleiben.

Gemäß den in den letzten Wochen veröffentlichten BIP-Daten zum ersten Quartal konnten sowohl die Eurozone als auch Deutschland eine Rezession im Winterhalbjahr vermeiden. Nach mehreren wachstumsschwachen Quartalen kam der europäische Währungsraum auf ein ansehnliches Wachstum von 0,3% und Deutschland auf eine Rate von 0,2% im Quartalsvergleich. Für Deutschland dämpfte jedoch eine Revision des Vorquartals die Euphorie und die Aussagekraft des BIP-Wertes für das erste Quartal wird angesichts witterungsbedingter Einflüsse auf die Bauwirtschaft in Frage gestellt. Dennoch verdichten sich die Anzeichen, dass die Eurozone und Deutschland ihre konjunkturelle Talsohle hinter sich gelassen haben könnten. Die Stimmungslage hat sich zuletzt verbessert und die Aussichten haben sich angesichts einer erwarteten Konsumerholung und anstehender Leitzinssenkungen aufgehellt. Bereits am kommenden Donnerstag wird die EZB voraussichtlich die Leitzinswende beschließen und bis zum Jahresende dürften weitere Leitzinssenkungen folgen.

Euro

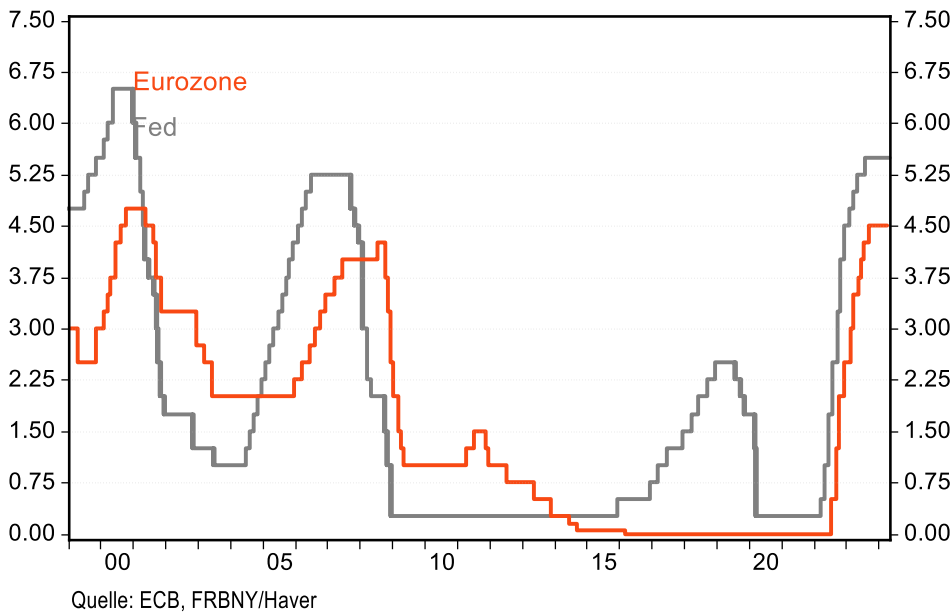
Während sich die Anzeichen einer im Juni in der Eurozone anstehenden Zinswende in den letzten Wochen verdichtet haben und es inzwischen kaum noch Zweifel darüber gibt, haben sich die Zinssenkungserwartungen für die USA weiter nach hinten verschoben. Bereits im letzten Kapitalmarktbericht zur Eurozone hatten wir darauf hingewiesen, dass die starke US-Konjunktur und die hohe Inflation baldige und umfassende Leitzinssenkungen unwahrscheinlich machten. Ende März waren vor diesem Hintergrund an den Terminmärkten nur noch drei Senkungen um 25 Basispunkte für 2024 eingepreist. Zum Jahresbeginn hatten Marktteilnehmer noch mit bis zu sechs Leitzinssenkungen gerechnet. Infolge eines erfreulichen Arbeitsmarktberichtes und vor allem eines unerwarteten Anstiegs der Inflation haben sich die Markterwartungen im April weiter verringert. Zeitweise wurde nur noch eine Zinssenkung eingepreist. Da die US-Konjunkturdaten zuletzt aber nicht mehr ganz so positiv ausfielen, und sich insbesondere die Verbraucherstimmung spürbar abgekühlt hat, sind aktuell immerhin wieder fast zwei US-Zinssenkungen eingepreist.

Diese Markterwartungen wurden durch wichtige US-Notenbanker jüngst aber in Frage gestellt. Stattdessen sprachen sich die Währungshüter für ein vorsichtiges und geduldiges geldpolitisches Vorgehen aus. So erklärte Fed-Notenbanker Barr, die Fed müsse mit einer Zinssenkung länger als bisher angenommen warten. Die Regionale Fed-Präsidentin Mester würde gerne „noch ein paar Monate Inflationsdaten sehen, die auf einen Rückgang hindeuten“ und Fed-Gouverneur Waller gab an, die Fed könne erst „später dieses Jahr, Anfang nächsten Jahres über eine Zinssenkung nachdenken“. Ein klares Bekenntnis für einen Zinsschritt noch in diesem Jahr lieferte keiner dieser Währungshüter.

Europa steht vor einer ersten Leitzinssenkung, ...

...während sich die Senkungserwartungen in den USA nach hinten verschoben haben.

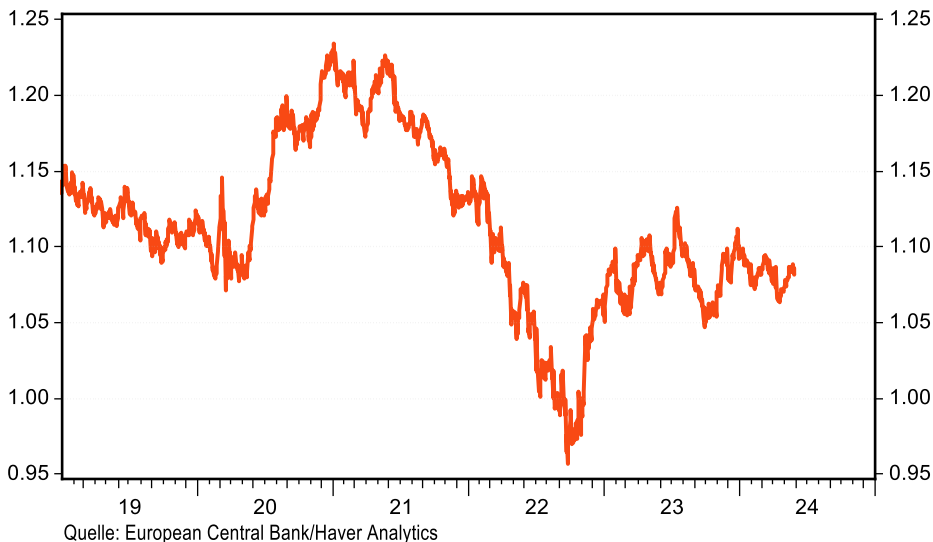
Leitzinsen (in %)



Die Erwartung einer sich ausweitenden Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA belastete den Euro vor allem im April und sorgte für eine Abwertung bis auf 1,06 US-Dollar. Dank positiver Datenüberrassungen in der Eurozone und den zuletzt enttäuschenden US-Konjunkturdaten (siehe oben) hat sich die Gemeinschaftswährung seitdem aber wieder etwas erholt und wird aktuell bei rund 1,085 US-Dollar angegeben.

Dies belastete den Euro.

Euro/US-Dollar Wechselkurs



Mit der nahenden Leitzinssenkung am 6. Juni wird Anlegern in den kommenden Tagen die sich ausweitende transatlantische Zinsdifferenz deutlich vor Augen geführt und es ist anzunehmen, dass die vorsichtige Euro-Aufwertung vor diesem Hintergrund bereits bald wieder an ihre Grenzen stoßen wird. Eine Situation, in der die EZB die Zinsen gesenkt hat, ohne dass die einflussreichere Fed vorgelegt hatte, gab es seit Euro-Einführung lediglich 1999 und 2011. Beide Fälle sind angesichts besonderer Umstände – 1999 kurz nach Einführung der damals noch

Euro dürfte vorerst einen schweren Stand haben.

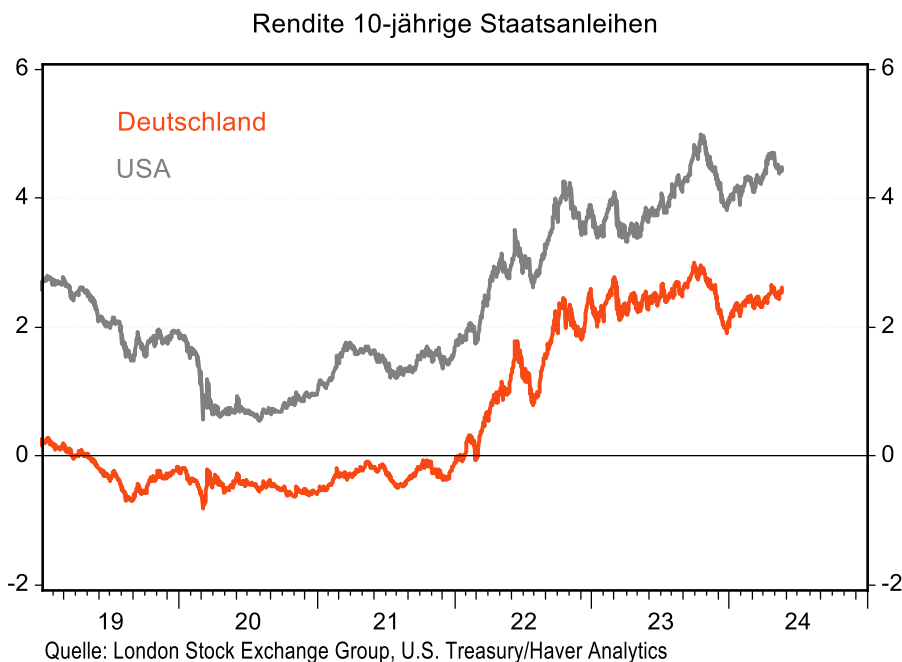
nicht etablierten Währung und 2011 die Euro-Schuldenkrise – nur schwer mit der aktuellen Lage vergleichbar, aber sowohl in 1999 als auch in 2011 hatte der Euro stark an Wert verloren. 1999 fiel er sogar deutlich unterhalb die Parität.

Im Berichtszeitraum hat sich der Euro gegenüber dem US-Dollar per Saldo kaum bewegt, sodass die Gemeinschaftswährung aktuell bei knapp über 1,08 US-Dollar notiert. Dagegen haben sich die Leitzinssenkungserwartungen für die USA zeitlich weiter nach hinten verschoben und Fed-Notenbankvertreter wollten sich zuletzt nicht mehr darauf festlegen, dass die Leitzinsen noch in diesem Jahr gesenkt werden können. Da gleichzeitig in der Eurozone die Leitzinswende sehr wahrscheinlich unmittelbar bevorsteht, könnte dem Euro eine schwierige Zeit bevorstehen.

Rentenmarkt

Die sich zurückbildenden Leitzinssenkungserwartungen in den USA haben auch am europäischen Rentenmarkt ihre Spuren hinterlassen. Die sich festigenden Erwartungen hinsichtlich einer EZB-Leitzinswende im Juni haben zwar verhindert, dass die europäischen Renditen im April so stark zulegten wie in den USA. Ganz entziehen konnte sich der europäische Rentenmarkt den Entwicklungen jenseits des Atlantiks aber nicht. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass eine Verzögerung bei den Leitzinssenkungen in den USA auch einen Einfluss auf die Geldpolitik der EZB haben könnte. Ein zu rasches Voranpreschen der EZB mit Zinssenkungen bei gleichzeitig unveränderter Fed-Leitzinsen würde eine Abwertung des Euros begünstigen und dies wiederum die Gefahr von importierter Inflation.

Europäischer Renditen steigen im April aufgrund von US-Vorgaben...



Vor diesem Hintergrund stieg die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen im April von 2,30% auf 2,58%, während die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries von 4,20% auf 4,68% zulegte. Im Mai haben die bereits angesprochenen schwächeren US-Konjunkturdaten aber zu wieder niedrigeren US-Renditen geführt, während in

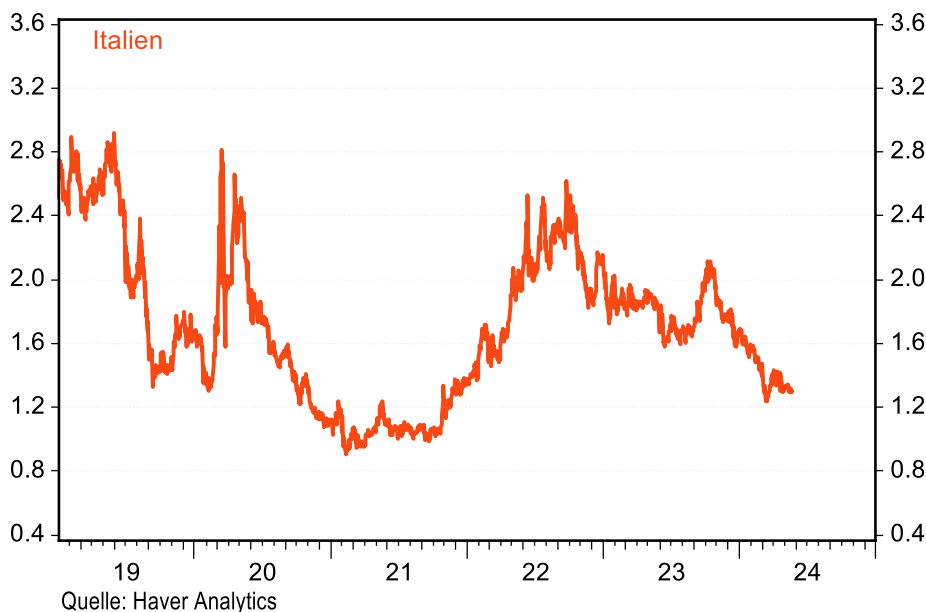
...und im Mai aufgrund positiver EWU-Wirtschaftsdaten.

der EWU positive Wirtschaft- und hohe Inflationsdaten höhere Bund-Renditen bewirkten, sodass 10-jährige Bundesanleihen aktuell bei 2,69% rentieren, während die Rendite 10-jähriger US-Treasuries bei 4,55% liegt.

Die Staatsanleihen von EWU-Peripherieländern wiesen im Berichtszeitraum eine ähnliche Entwicklung wie Bundesanleihen auf. So stieg z.B. die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen seit Anfang April von 3,68% auf zuletzt 3,99%. Der Zinsabstand zu Bundesanleihen sank in der Folge leicht um acht Basispunkte.

Peripherie-Spreads kaum verändert.

Renditedifferenz zu deutschen Bundesanleihen (in %)



Der Renditeanstieg seit Anfang April hat dazu geführt, dass sich die Bund-Rendite aktuell oberhalb der seit Monaten etablierten Bandbreite befindet. Aus unserer Sicht ist ein Rendite-Niveau über dieser Bandbreite jedoch nicht nachhaltig. Für eine Bewegung innerhalb der bestehenden Bandbreite sprechen vor allem die inzwischen recht stabilen Leitzinssenkungserwartungen in der Eurozone und die zuletzt ruhige Inflationsentwicklung. Aber auch der konjunkturelle Ausblick lässt in der nahen Zukunft wenig Überraschungen erwarten und spricht damit für eine eher ruhige Zinsentwicklung. Gestört werden könnte diese Beruhigung allerdings durch geopolitische Nachrichten oder gegen Jahresende von Entwicklungen im US-Wahlkampf.

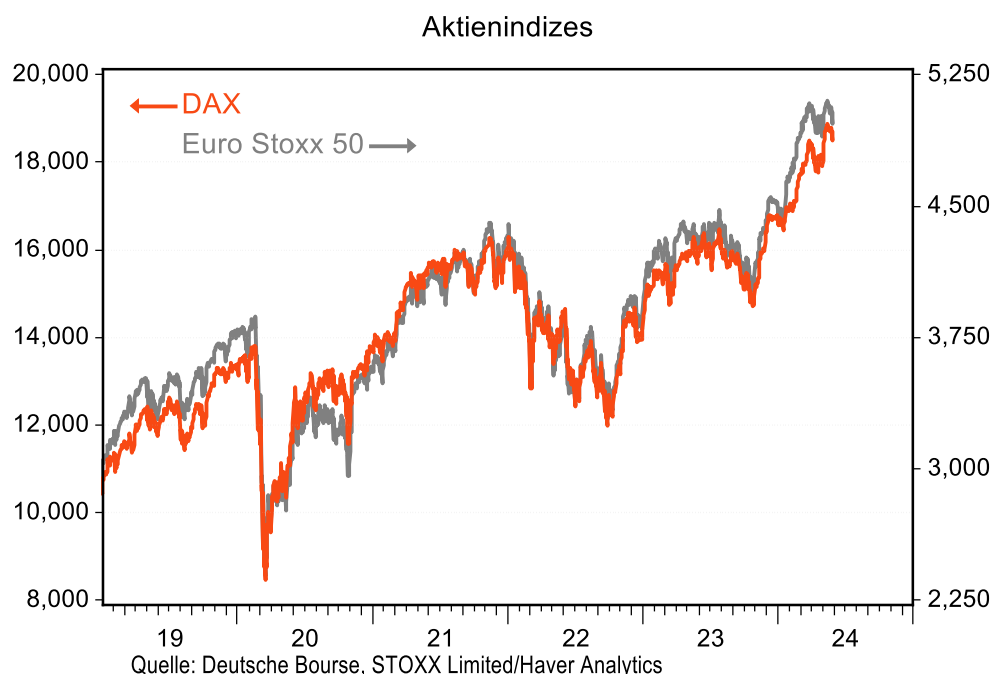
Bewegung der Bund-Rendite in etablierter Bandbreite erwartet.

Der europäische Rentenmarkt stand im April stark unter dem Einfluss der sich in den USA zurückbildenden Leitzinssenkungserwartungen und verzeichnete vor diesem Hintergrund steigende Anleiherenditen. Gedämpft wurde der Zinsanstieg durch die sich festigenden Erwartungen der anstehenden EZB-Zinswende. Im Mai sorgen positive Konjunktur- und hohe Inflationsdaten für Auftrieb, sodass sich die Bund-Rendite nun geringfügig oberhalb der seit Monaten bestehenden Bandbreite befindet. Angesichts einer spürbaren Beruhigung beim Konjunktur-, Inflations- und Leitzinsausblick rechnen wir bei der Bund-Rendite aber mit einer Rückkehr in die etablierte Bandbreite. Dies impliziert eher etwas niedrigere Renditen in den kommenden Wochen und Monaten.

Aktienmarkt

Zwischen Anfang November und Ende März hatten die Aktienmärkte eine beeindruckte Rallye hingelegt, in dessen Zuge der DAX und der Euro STOXX 50 ohne nennenswerte Rücksetzer um mehr als 20% auf neue Rekordstände gestiegen waren. Anfang April hatten die Nervosität der Anleger und die Verlusttage an den Börsen jedoch zugenommen und im letzten Kapitalmarktbericht hatten wir bereits vor einer zumindest kurzzeitigen Kurskorrektur gewarnt. Die Kombination aus der zwischenzeitlichen Eskalation im Nahen Osten mit einem Raketenangriff Irans auf Israel, der Befürchtung deutlich verzögerter Fed-Leitzinssenkungen und eine überkaufte Situation sorgten dann auch wenig später für eine Schwächephase an den Aktienbörsen, sodass der DAX im April per Saldo 3,0% verlor und der Euro STOXX 50 3,2% einbüßte.

Die Aktienmärkte korrigieren im April...



Die Abwärtsbewegung hatte jedoch nicht lange Bestand. Dank positiver Konjunkturdaten aus der Eurozone, der näher rückenden EZB-Leitzinssenkung und vor allem überzeugender Unternehmensberichte zum ersten Quartal hellte sich die Börsenstimmung wieder auf. Die Unternehmensgewinne für DAX- und Euro STOXX 50-Unternehmen erreichten zwar nicht das Vorjahresniveau, sie fielen jedoch deutlich besser aus als von Finanzanalysten prognostiziert. Für den DAX beispielsweise beliefen sich die Gewinnüberraschungen auf 9,1% und für den Euro STOXX 50 auf 9,4%. In diesem Zuge kletterten DAX und Euro STOXX 50 über die im Frühjahr aufgestellten Rekordmarken und trotz eines Rückgangs in den letzten Tagen befinden sich DAX und Euro STOXX nun wieder auf dem Niveau von Ende März.

...und erholen sich im Mai.

Dem historischen Muster folgend würde dem DAX nun eine eher schwierige Zeit bevorstehen. Dies gilt umso mehr als der DAX seit Jahresbeginn bereits auf ein Plus von über 10% kommt. Im Durchschnitt der Jahre 1994 bis 2023 war der DAX im gleichen Zeitraum (Anfang Januar bis Ende Mai) lediglich um 2,3% vorgerückt. Während es für den DAX im Monat Mai im langjährigen Durchschnitt begünstigt

Saisonal schwierige Zeit steht bevor.

durch Dividendenauszahlung noch aufwärts ging, folgte im Juni eine Seitwärtsbewegung und ab Anfang August eine Korrektur, in deren Folge die Jahresgewinne vollständig aufgezehrt wurden. Dank einer ausgeprägten Jahresendrallye kam der DAX schließlich auf ein durchschnittliches Jahresplus von 5,6%. Auch wenn dieses Wert unter der bereits in diesem Jahr erzielten Performance liegt und daher Kursverluste bis zum Jahresende impliziert, rechnen wir mit weiteren, aber begrenzten Kursgewinnen, da das fundamentale Umfeld für die Aktienmärkte bestehend aus EZB-Leitzinssenkungen, eine konjunkturellen Erholung, soliden Unternehmensgewinnen und einer anhaltenden KI-Euphorie freundlich bleibt.

Die europäischen Aktienmärkte waren im April geprägt durch Kursverluste und im Mai durch eine Erholungsbewegung. In der Folge liegen der DAX und der Euro STOXX aktuell kaum höher als zu Beginn des Berichtszeitraums Anfang April. Die Perspektive für die Sommermonate ist zwar wenig rosig. So hat der DAX im langjährigen Durchschnitt zwischen Anfang Juni und September deutlich an Wert eingebüßt. Die fundamentale Perspektive ist dagegen intakt und spricht für weitere, begrenzte Kursgewinne, wenngleich die hohen Bewertung etwas stören.

Prognoseübersicht

G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) ¹					Arbeitslosenquote (%) ¹				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	-6,5	5,3	3,5	0,5	0,4	0,3	2,6	8,4	5,5	2,7	8,0	7,7	6,7	6,5	6,7
- DE	-4,1	2,6	1,9	-0,1	0,0	0,5	3,1	6,9	6,0	2,8	5,9	5,7	5,3	5,7	6,1
UK	-9,7	7,4	4,1	0,1	0,2	0,9	2,6	9,0	7,4	3,0	4,5	4,6	3,7	4,0	4,3
USA	-3,4	5,7	2,1	2,5	2,2	1,2	4,7	8,0	4,1	3,3	8,1	5,4	3,6	3,6	4,1
Japan	-4,7	1,7	1,0	1,9	1,0	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,5	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6

	Leistungsbilanz (% des BIP)					Budgetsaldo (% des BIP)					Wechselkurs (US\$) ²				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	1,8	2,8	-0,7	1,9	1,4	-7,1	-5,3	-3,6	-3,5	-2,7	1,22	1,14	1,07	1,10	1,13
- DE	7,1	7,7	4,2	6,8	6,6	-4,3	-3,6	-2,5	-2,9	-1,7	-	-	-	-	-
UK	-3,2	-1,5	-3,8	-2,2	-3,7	-13,0	-8,3	-5,5	-4,5	-3,9	1,37	1,35	1,21	1,27	1,26
USA	-2,8	-3,6	-3,8	-3,0	-2,8	-14,0	-11,6	-3,7	-8,2	-7,4	-	-	-	-	-
Japan	3,0	3,9	2,1	3,4	3,7	-9,1	-6,2	-6,9	-5,6	-3,7	103	115	131	141	135

¹ Jahresdurchschnitt

² US\$ gg. Währung, Japan: JPY gegen US\$, jeweils zum Jahresende

Quelle: Daten für Leistungsbilanz und Budgetsaldo vom IWF (einschließlich der Prognosewerte), bezogen über Haver. Sonstige Prognosen von W&W Asset Management GmbH, historische Daten werden über Haver bezogen.

G3 (+UK) Zinsen

	Leitzinsen ¹					10 Y (Government)				
	2020	2021	2022	2023	2024e	2020	2021	2022	2023	2024e
EWU	0,0	0,0	2,5	4,5	4,0	-0,26	-0,18	3,2	2,02	2,25
UK	0,1	0,25	3,5	5,25	4,5	0,20	0,97	3,67	3,54	3,2
USA	0,0-0,25	0,0-0,25	4,25-4,5	5,25-5,5	4,75-5,0	0,91	1,51	3,87	3,88	3,9
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,04	0,07	0,422	0,61	0,95

Angaben jeweils zum Jahresende

¹ EWU: Hauptrefinanzierungssatz; UK: Official Bank Rate; USA: Fed Funds Target Rate; Japan: Policy Rate.

Quelle: Für historische Daten Haver und Bloomberg. Prognosen von W&W Asset Management GmbH.

Rohstoffe

	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	30.05.
CRB-Index**	232,4	295,2	291,1	268,3	277,7	267,7	262,0	284,5	263,8	290,3	293,0
Ölpreis (Brent)*	77,8	107,9	114,8	88,0	85,9	79,8	74,9	95,3	77,0	87,5	81,9

Angaben jeweils zum Periodenende

¹ Oil Brent Physical Del, US\$/Barrel

** Excess Return

Quelle: Bloomberg, Haver

Diese Publikation dient ausschließlich Ihrer Information und stellt keine Anlageempfehlung dar. Sie soll Ihnen lediglich Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Auch kann sie ein individuelles Beratungsgespräch nicht ersetzen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt. Auch können sie sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten/Informationen übernehmen wir keine Haftung oder Garantie. Die W&W Asset Management behält sich auch das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen.