



Renditefantasie schwindet

2. November 2023

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

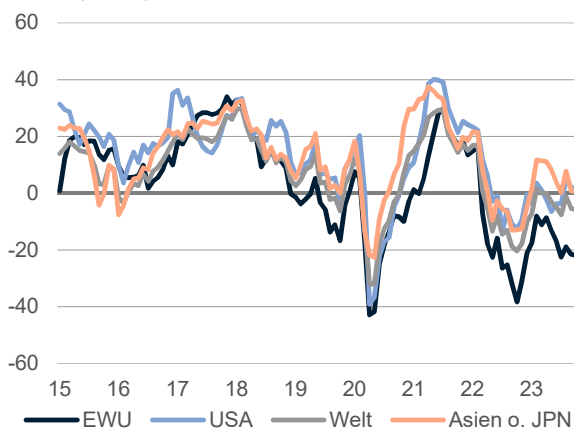
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Der Nahost-Konflikt hat die Unsicherheit global gesteigert. Führende Notenbanken bleiben der Inflationsbekämpfung dennoch verschrieben. Die Aussicht auf länger hochbleibende Leitzinsen und Sorgen um die Schuldentragfähigkeit halten Staatsanleihen belastet.

Mit der Eskalation des Nahost-Konflikts ist ein weiterer schwarzer Schwan mit geopolitischer Bedeutung ins Rampenlicht getreten. In unserer Prognoserunde in dieser Woche haben wir diesbezüglich festgehalten, dass sich die davon ausgehenden Wirkungen auf die Weltwirtschaft bisher zwar in Grenzen halten. Auf Sicht der nächsten Quartale dürfte es sich aber um einen Stimmungsdämpfer handeln, selbst wenn der Konflikt lokal begrenzt bleibt: Zusätzlich zur bereits laufenden Blockbildung zwischen den Weltmächten werden sich die Fronten westlicher Länder zur arabischen Welt wohl verhärten. Schlagartig schwierig würde es für die Weltwirtschaft, sollte aus dem Konflikt ein Flächenbrand werden, der rohölexportierende Länder einbezieht. Da dies bisher nicht der Fall ist, haben wir unsere Erwartung an eine sich bis auf Weiteres schwach entwickelnde Weltwirtschaft unverändert belassen. Dabei haben wir etwas Wachstumskosmetik betrieben und unsere 2023er-BIP-Prognose für die Welt von 2,6 auf 2,8 % angehoben. Maßgeblich hierfür war das im abgelaufenen Quartal kräftiger als erwartet ausgefallene Wachstum in den USA, für die wir die BIP-Prognose von 1,9 auf 2,4 % angehoben haben.¹ Zudem war die Entwicklung in manchen Schwellenländern etwas besser als erwartet. Durch die vorgenommenen Anpassungen sinkt unsere globale BIP-Prognose für 2024 von 2,8 auf 2,7 %.

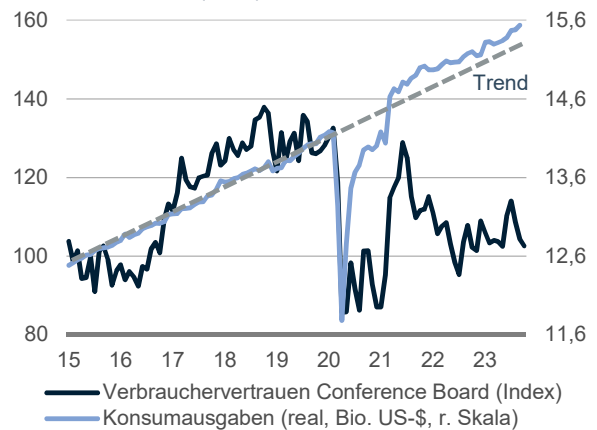
Weltwirtschaft leidet unter politischen Blockaden

Die Stimmung ist mau
sentix (Index)



Quelle: LSEG Datastream

US-Stimmungsbarometer kaputt?
Privater Konsum (USA)



Quelle: LSEG Datastream

Inflation hält Notenbanken vorerst auf Trab

An der Inflationsfront zeigen die Daten für Oktober, dass sich die Lage weiter entspannt hat. Mit Ausnahme etwa von Großbritannien haben Inflationsraten hier mitunter Niveaus erreicht, bei denen die 2%-Preisziele führender Notenbanken immerhin einigermaßen in Sichtweite geraten sind. Unserer Einschätzung nach werden sie allerdings sobald nicht erreicht. Wir rechnen vielmehr mit einem trägen weiteren Rückgang, der zeitweise durchaus von moderaten Rückschlägen betroffen ist.

¹ Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Knackiges US-Wachstum“ vom 26.10.2023.

Neben Basiseffekten werden hier wohl auch administrative Preiserhöhungen zutage treten. Notenbanken dürften inflationsseitig also bis auf Weiteres wachsam bleiben und eine Zinserhöhungsneigung über den Jahreswechsel hinaus behalten. Diese Position sehen wir besonders für die Fed als gefestigt an, die vom bisherigen No-Landing der US-Wirtschaft unterstützt wird. Im Euroraum ist die Konjunkturlage dagegen zwar deutlich schwächer, das BIP ist im dritten Quartal leicht geschrumpft.² Eine echte Rezession und ein Konjunkturabsturz zeichnen sich allerdings aus unserer Sicht weiterhin nicht ab. Angesichts einer um den Jahreswechsel bis fast auf 3,5 % steigenden Inflationsrate dürfte daher auch die EZB auf ihrer Ratssitzung im Dezember vorsichtig bleiben. Nennenswerte Abweichungen zur Sitzung in der vergangenen Woche halten wir deshalb für wenig wahrscheinlich.

Vorerst wenig Renditefantasie

In unserem Economic Research KOMPAKT von Ende September hatten wir davor gewarnt, dass Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen auf kurze Sicht höher notieren können als von uns auf 3M-Sicht prognostiziert. Dass dies über weite Strecken der vergangenen Wochen eingetreten ist, war allerdings nicht nur auf eine schwindende Leitzinsfantasie zurückzuführen. Auch die hohe US-Emissionsflut hat Bedenken bezüglich der Schuldentragfähigkeit verstärkt. Letzteres dürfte bleiben, weshalb Marktteilnehmer für diese Risiken künftig wohl wieder einen Ausgleich verlangen werden. Bei gleichzeitig abwartenden Notenbanken besteht für Staatsanleihen daher auf 3M-Sicht kaum Potenzial. Unsere Prognose für die Treasury-Rendite haben wir deshalb mit rund 50 Basispunkten deutlich angehoben.

EUR–USD wird wohl auch auf Sicht der nächsten Wochen klar unter 1,10 notieren. So dürften die Erwartungen der Marktteilnehmer auf Basis der BIP-Ergebnisse für das dritte Quartal 2023 an eine im Vergleich zum Euroraum nun sogar deutlich robustere wachsende US-Wirtschaft eher zugenommen haben. Auch das Beharren der Fed, das aktuelle Leitzinsniveau länger beizubehalten, stärkt USD. EUR–USD erwarten wir auf 3M-Sicht daher weiter bei 1,08. Weitete sich der Nahost-Konflikt zu einem Flächenbrand aus, wäre USD überdies wohl als sicherer Hafen gefragt.

Auch wenn wir seine Wirkungen für begrenzt halten, haben die Ereignisse im Nahen Osten die DAX-Stimmung der Anleger belastet. Dies ist aus unserer Sicht vor allem in indirekter Weise erfolgt, da aktienegative Faktoren wieder stärker beachtet wurden. Hierzu zählt auch die Aussicht, dass das hohe Zinsniveau länger bestehen wird, und die mit Blick auf das Umsatzwachstum bisher enttäuschende Berichtssaison. Auch hinsichtlich unserer Einschätzung nach bestehenden hohen Risiken zunehmender kriegerischer Aktivitäten im Nahen Osten wird die Stimmung vorerst wohl kaum besser werden. Wir sehen zwar weitere Rahmenbedingungen, die trotz der sich voraussichtlich weiter schwach entwickelnden Weltwirtschaft für höhere DAX-Notierungen sprechen. Hierzu zählen das günstige Bewertungsniveau, die Aussicht auf stabile Unternehmensgewinne und perspektivisch sinkende Zinsen. Mit der von uns bislang erwarteten Jahresendrally rechnen wir aber nicht mehr. Bleibt der Nahost-Konflikt lokal begrenzt, wovon wir ausgehen, sind Erholungstendenzen dennoch wahrscheinlich, die den DAX zum Jahresende auf 15.500 Punkte hieven dürften. Breitere sich der Konflikt jedoch zu einem Flächenbrand aus und nähmen der Iran und die USA eine aktive Rolle an, stünden insbesondere durch höhere Rohölpreisnotierungen voraussichtlich deutlich tiefere DAX-Stände bevor als aktuell. Im Zuge dessen wäre dann aber wohl auch manche unserer BIP-Prognosen zu hoch.

Die Zeit unbezahlter Risiken ist erst einmal vorbei

Auf 3M-Sicht spricht vieles für USD

Risikoanlagen haben es vorerst schwer, auch wegen des Nahost-Konflikts

² Vgl. unser Economic Research AKTUELL „EWU: Wirtschaft mau, Inflationsrate schmiert ab“ vom 31.10.2023.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2021	2022	2023P	2024P	2021	2022	2023P	2024P
Welt	6,5	3,6	2,8	2,7				
Euroraum*	5,9	3,4	0,5	0,5	2,6	8,4	5,5	2,7
Deutschland**	3,2	1,8	-0,3	0,3	3,1	6,9	5,9	2,8
Frankreich	6,4	2,5	0,9	0,8	2,1	5,9	5,7	2,7
Italien	8,3	3,9	0,7	0,4	1,9	8,7	6,0	2,3
Spanien	6,4	5,8	2,3	1,1	3,0	8,3	3,5	2,7
Großbritannien	8,7	4,3	0,5	0,5	2,6	9,1	7,4	2,7
Schweiz	5,4	2,7	0,7	0,6	0,6	2,8	2,2	1,2
USA	5,8	1,9	2,4	1,7	4,7	8,0	4,2	2,7
China	8,1	3,0	5,0	4,5	0,9	2,0	0,4	1,5
Japan	2,3	1,0	1,8	1,3	-0,2	2,5	3,0	1,2
Indien	8,9	6,7	6,3	6,4	5,1	6,7	5,6	4,6

Quelle: LSEG Datastream. 2023P/2024P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Verbraucherpreise: HVPI

** Bruttoinlandsprodukt: Preis- und saisonbereinigt, Arbeitstageeffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	01.11.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,50	4,75
2-jährige Treasury	4,96	4,80	4,50	4,00
10-jährige Treasury	4,76	4,60	4,40	4,10
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	4,50	4,00
Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50
2-jährige Bundesanleihe	3,04	3,00	3,00	2,80
10-jährige Bundesanleihe	2,76	2,60	2,30	2,20
Großbritannien				
Bank Rate*	5,25	5,25	5,25	4,75
2-jährige Gilt	4,80	4,75	4,50	4,20
10-jährige Gilt	4,58	4,50	4,20	3,90
Schweiz				
SNB-Leitzins	1,75	1,75	1,75	1,50
2-jährige Eidgenössische	1,30	1,30	1,30	1,10
10-jährige Eidgenössische	1,13	1,00	1,00	1,00

Quelle: LSEG Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Stand 02.11.2023

Aktienmarkt	01.11.2023	31.12.2023
DAX	14.923	15.500

Quelle: LSEG Datastream. 31.12.2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	01.11.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,05	1,07	1,09	1,11
EUR-GBP	0,87	0,86	0,86	0,87
EUR-CHF	0,96	0,98	1,00	1,00
EUR-PLN	4,47	4,50	4,40	4,40

Quelle: LSEG Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CHF	Schweizer Franken	O. JPN	Ohne Japan
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	SNB	Schweizerische Nationalbank
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Conference Board	„The Conference Board“, unabhängiges US-Forschungsinstitut, New York
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Emission	Ausgabe von Wertpapieren, z. B. Staatsanleihen
Federal Funds (Target) Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Preis- und saisonbereinigt	Berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres. Zudem ist die Datenreihe um regelmäßig wiederkehrende, für bestimmte Monate bzw. Quartale typische (Saison-)Muster bereinigt
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
sentix Konjunktur-Index	Ein auf Basis einer monatlichen Umfrage unter privaten und institutionellen Anlegern erhobener Frühindikator zur möglichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts eines Landes oder einer Region
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

