



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 4/2023

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

KONJUNKTUR AM SCHEIDEWEG

Zum Ende eines Jahres lohnt sich der Blick auf die Prognosen zu Beginn eines Jahres. Zudem wollen wir eine Einschätzung über die konjunkturellen Aussichten für das Jahr 2024 wagen.

Wie so oft ist die Konjunktorentwicklung in den großen Wirtschaftsblöcken USA, Eurozone und Asien unterschiedlich. Starren wollen wir mit unserer Betrachtung in den USA.

Das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im dritten Quartal um erstaunliche 4,9 % im Jahresvergleich und lag damit deutlich über den Konsenserwartungen von 4,5 %. Dies war abgesehen von der pandemiebedingten Erholung der Jahre 2020 und 2021 das fünf stärkste Wirtschaftswachstum in

»Das Plus von 4,9 % im dritten Quartal war das fünf stärkste Wirtschaftswachstum der USA in einem Quartal seit der Jahrtausendwende.«

einem Quartal seit der Jahrtausendwende. Aufgrund dieser Verbesserung verfestigte sich der Konsens in Bezug auf eine sanftere Landung weiter, und die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2023 und im Jahr 2024 legten im Oktober um mehrere Zehntel zu.

Die persönlichen Ausgaben zeigten sich im dritten Quartal robust. Der Konsum wuchs

um 4% und machte im dritten Quartal mehr als die Hälfte des Wachstums der Wirtschaftsaktivität aus. In Anbetracht der hohen Gewichtung des Konsums im BIP ist es vielleicht nicht überraschend, dass Phasen mit kräftigem Wirtschaftswachstum in aller Regel mit Phasen kräftigen Konsumwachstums zusammenfallen.

Überraschend ist jedoch, dass der Konsum in der Vergangenheit bis zum Beginn einer Rezession oder sogar noch länger solide blieb. Tatsächlich entwickelte sich der Konsum im Quartal vor dem Beginn der letzten acht Rezessionen positiv und blieb in fünf dieser acht Fälle auch nach

Unten: United States, Equity Indices

Quelle: © Macrobond

United States, Equity Indices, Russell, U.S. Indices, 2000 Index, Total Return, Close, USD



dem Beginn der Rezession positiv. Die gegenwärtige Konsumstärke ist im Vergleich zu den Erwartungen am Anfang dieses Jahres eine Überraschung. Die Kaufkraft wird durch einen robusten Arbeitsmarkt gestützt, auf dem die Zahl der Erwerbstätigen steigt und langsamere, jedoch nach wie vor erhebliche Lohnzuwächse zu beobachten sind. Mit Blick auf die Zukunft sind wir weiterhin der Auffassung, dass wir aktuell den Hochpunkt des aktuellen Konjunkturzyklus passieren. Während in den USA aktuell noch ein hohes Wirt-

schaftswachstum vorherrscht, sieht es in der Eurozone deutlich schlechter aus, vor allem die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, Deutschland, kämpft mit rezessiven Folgen.

Noch im September ging die Europäische Kommission von einem Wachstum von 0,8 % für die EU-Mitgliedsstaaten aus. Jedoch bereits wenige Wochen später musste die Kommission ihre Prognose nach unten revidieren, auf nunmehr 0,6% für das Jahr 2023. Die Kommission erwartet nach

Aussagen von Kommissionsvize Dombrowski im kommenden Jahr eine leichte Erholung, gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt und eine weitere Abschwächung der Inflation.

Allerdings verunsichert die Geopolitik massiv und könnte zu weiteren Beeinträchtigungen der Wirtschaft führen. Neben den langwierigen Störungen bedingt durch den Angriffskrieg auf die Ukraine, könnte es weitere Störungen geben. So sind die Folgen des sich ausbreitenden

»Demografie, Schuldenabbau und Risikoabbau dürften das chinesische Wirtschaftswachstum im kommenden Jahrzehnt deutlich verlangsamen.«

Konflikts im Nahen Osten nur schwer einschätzbar. Größere Sorgen bereitet der EU jedoch die Schwäche der chinesischen Wirtschaft. Hinzu kommt, dass sich China immer stärker versucht von den USA und Europa unabhängig zu positionieren. Dies hat schon jetzt starke Auswirkungen auf den Handel mit China.

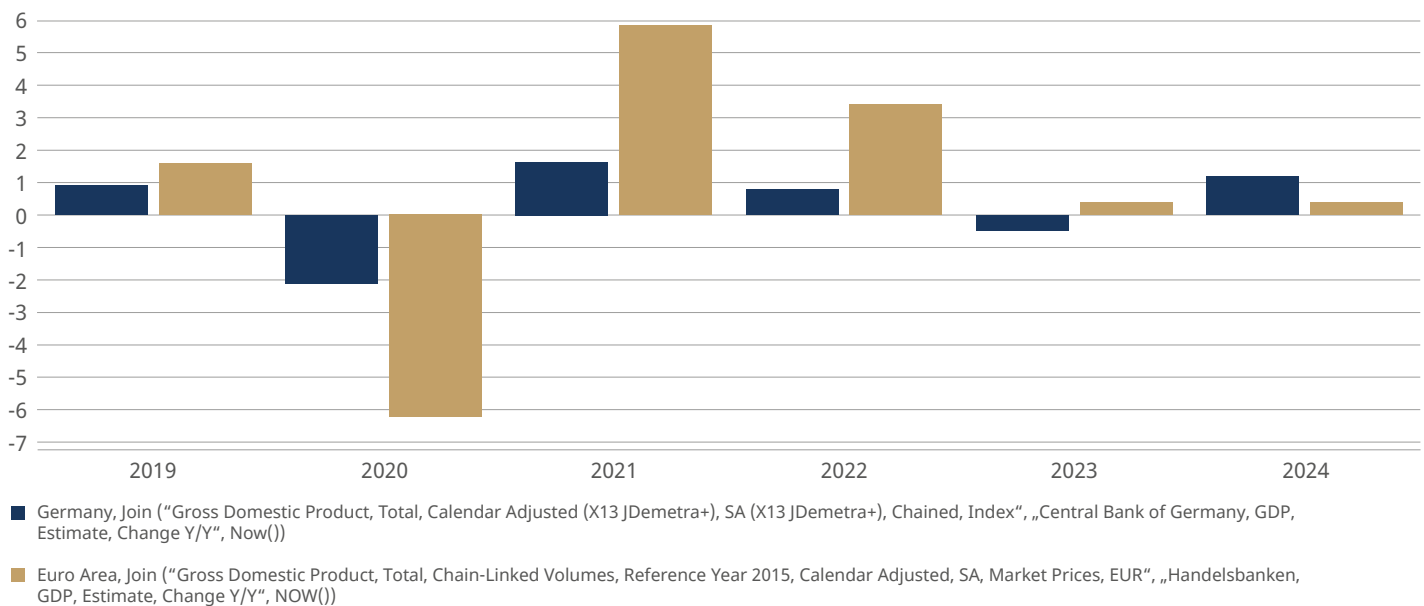
Stark hinter der Gesamtentwicklung der meisten Mitgliedsstaaten innerhalb der EU bleibt die Konjunkturentwicklung in Deutschland zurück. Für das Gesamtjahr geht die Kommission von einem Rückgang des BIP in Höhe von 0,3 % aus. Auch für das Jahr 2024 und 2025 geht die Kommission nur von einer schwachen Erholung in Höhe von 0,8 % bzw. 1,2 % aus.

Und damit richtet sich unser Blick nach China. Unsere Prognose für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2024 liegt über dem Konsens: 4,8 % gegenüber der Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) von 4,6 % und dem Bloomberg-Konsens von 4,5 %. Aus drei Gründen behalten wir jedoch unsere vorsichtige Einschätzung des mittel- bis langfristigen Wachstums Chinas bei.

Erstens die sich verschlechternde demografische Entwicklung. Die Probleme des



BIP: Euroraum und Deutschland



chinesischen Immobilienmarkts sind einfach zu groß (rund 30 % des BIP im Jahr 2018 gegenüber 15 % in den USA). Angesichts der schrumpfenden Bevölkerung und der Aussage der obersten Führung, dass Wohnungen zum Wohnen und nicht zur Spekulation gedacht sind, gehen wir davon aus, dass der Beitrag des Sektors zum BIP in den kommenden Jahren zurückgehen wird.

Zweitens wird der Schuldenabbau der Kommunen das Wachstum bremsen. Etwa 70 % der Infrastrukturinvestitionen Chinas werden von lokalen Regierungen getätigt.

»Technologieriesen dominieren die großen Indizes, wie lange noch?«

Die Kommunalverwaltungen müssen aufgrund der hohen Verschuldung einen mehrjährigen Prozess zum Abbau impliziter Schulden einleiten, wodurch Chinas mittel- bis langfristiges Wachstum negativ beeinflusst werden dürfte.

Drittens deuten Handelsspannungen, der Wettbewerb zwischen den USA und China und der Risikoabbau in der Lieferkette darauf hin, dass chinesische Exporteure trotz beeindruckender Wettbewerbsfähigkeit im verarbeitenden Gewerbe möglicherweise nicht in der Lage sind, ihre bereits erhöhten globalen Marktanteile weiter deutlich auszubauen.

Obwohl die Zukunft natürlich ungewiss ist dürften die Demografie, Schuldenabbau und Risikoabbau das chinesische Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr-

Oben: BIP: Euroraum und Deutschland

Quelle: © Macrobond

zehnt deutlich verlangsamen. Wir gehen davon aus, dass sich das reale BIP-Wachstum im nächsten Jahrzehnt auf nur noch 3 % verlangsamen wird.

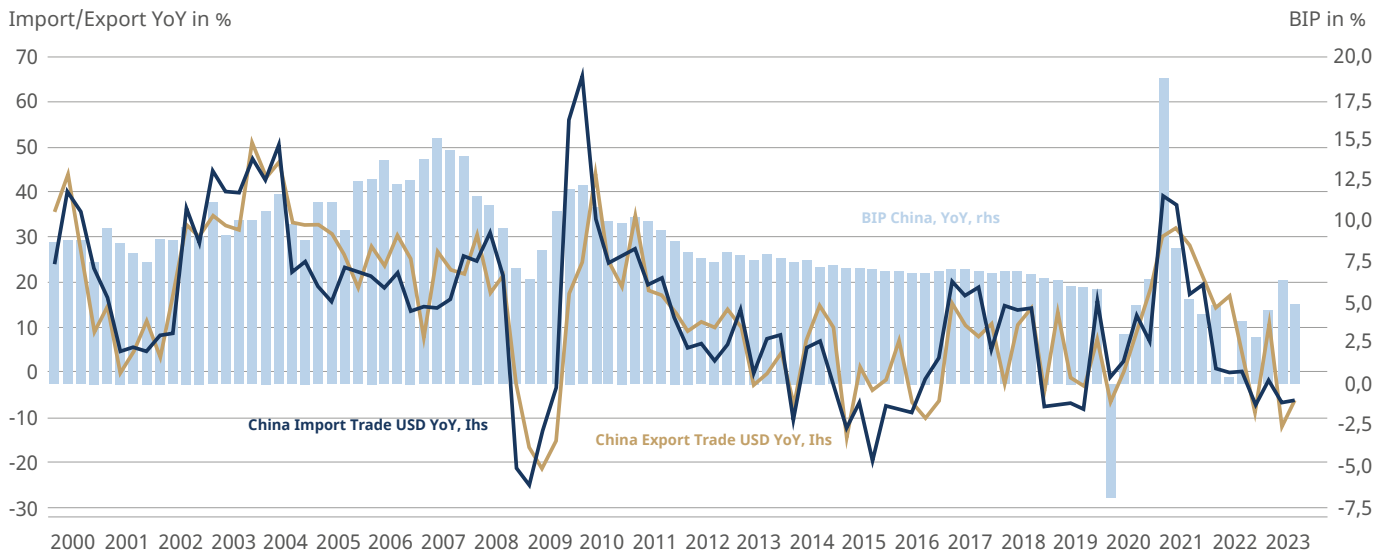
Das 3. Quartal stand unter keinem guten Stern, zumindest wenn man sich die Wertentwicklung der internationalen Standardwertindizes ansieht. Zinsängste haben dafür gesorgt, dass die Rendite der 10-jährigen US-Treasury von 3,5 % auf über 5 % anzog, bevor eine Gegenbewegung diese erneut auf ein Niveau von 4,5 % fallen ließ. Die Aktienmärkte verloren analog und konnten von dem Renditerückgang schließlich auch profitieren. Aktuell scheint der Rentenmarkt für die Marktvolatilität bei Aktien zu sorgen. Aber dies ist nur ein kurzfris-

Die aktuellen Fuggerbriefe als Newsletter

Registrieren Sie sich unter www.fuggerbank.de/aktuelles für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Aktien, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf [in](#) LinkedIn, [f](#) Facebook, [X](#) Xing und [t](#) Twitter. [@fuggerbank](#)





Oben: China Import/Export und BIP

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

tiger Moment, denn langfristig reagieren Aktien naturgemäß stärker auf Unternehmensgewinne. Und da die Berichtssaison für das dritte Quartal bereits weit fortgeschritten ist, lohnt sich ein Blick auf den Zustand der sogenannten Large Caps.

Und hier sticht vor allem die Entwicklung der sogenannten „Magnificent Seven“ also die glorreichen Sieben hervor. Bis auf Nvidia haben alle Unternehmen schon ihre Zahlen veröffentlicht. Und umso wichtiger, auf diese Unternehmen entfällt ein Viertel der Marktkapitalisierung des S&P 500! Diese Aktien dominieren seit Jahresanfang den übrigen Markt. Trotz der seit August stattfindenden Korrektur notieren

diese Werte immer noch mit dem 27-fachen der erwarteten Gewinne, während der Index nur mit dem 16-fachen bewertet ist. Das Problem der amerikanischen Big-Technologiewerten ist dabei nicht die immer noch hohe Bewertung, sondern dass diese Titel die Indizes dominieren und daher in vielen Portfolios zu hoch gewichtet sind.

Allein dieser Fakt spricht gegen ein Beibehalten des aktuellen Kursmomentums. Wir gehen zwar davon aus, dass diese Unternehmen auch im Jahr 2024 wieder Mehrerträge erwirtschaften, aber die gesehene Dominanz aus 2023 dürfte sich nicht wiederholen.

Vielleicht lohnt sich der Blick auf ein vom Hype um die Big-Techs verdecktes

Segment: Small Caps. Diese befinden sich aktuell nicht in der Gunst der Anleger. Der Russel 2000 Index, der die Entwicklung dieses Segments gut abbildet, hatte seinen Höchststand bereits vor zwei Jahren erreicht und ist seitdem um rund ein Drittel gefallen. Auch wenn im konjunkturellen Abschwung Small Caps nicht im Fokus stehen, könnte sich ein Blick auf größtenteils sehr günstig bewertete Aktien lohnen.

Dabei sollte bei der Titelselektion viel Wert auf Qualität und stabile Geschäftsmodelle gelegt werden. Gerade die heute pessimistisch eingestuften Small Caps könnten im kommenden Jahr profitieren. Hier sehen wir Chancen, wenn sich Inflation, Zinsen und Wachstum stabilisieren.

Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z.B. Beteiligungsgesellschaft (u.a. www.Oppenheim-Fonds.de), Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden.

Stand: 22. November 2023 | Werbemittelung*

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

