



Fuggerbriefe

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Konjunkturelle Lage in den wichtigsten Wirtschaftsnationen

In den USA scheint alles seinen geordneten Gang zu gehen, trotz anhaltend hoher Leitzinsen und widerstandsfähigen Inflationsraten. Deshalb waren auch die Anleger gespannt, was Fed-Präsident Powell auf der Pressekonferenz im Nachgang zur letzten Notenbanksitzung zur aktuellen Lage sagte.

„Ich sehe weder ‚Stag-‘ noch ‚Inflation‘“ – mit diesem viel zitierten Satz wandte sich

US-Notenbankchef Jerome Powell auf seiner Pressekonferenz am 1. Mai gegen die schlechte Marktstimmung.

Vorausgegangen war ein Auftritt, bei dem er weit weniger den Falken gab, als viele Anleger befürchtet hatten. Powell räumte zwar ein, dass die Inflation hartnäckig ist, wandte sich aber gegen Spekulationen über eine erneute Zinserhöhung. Es sei wider-

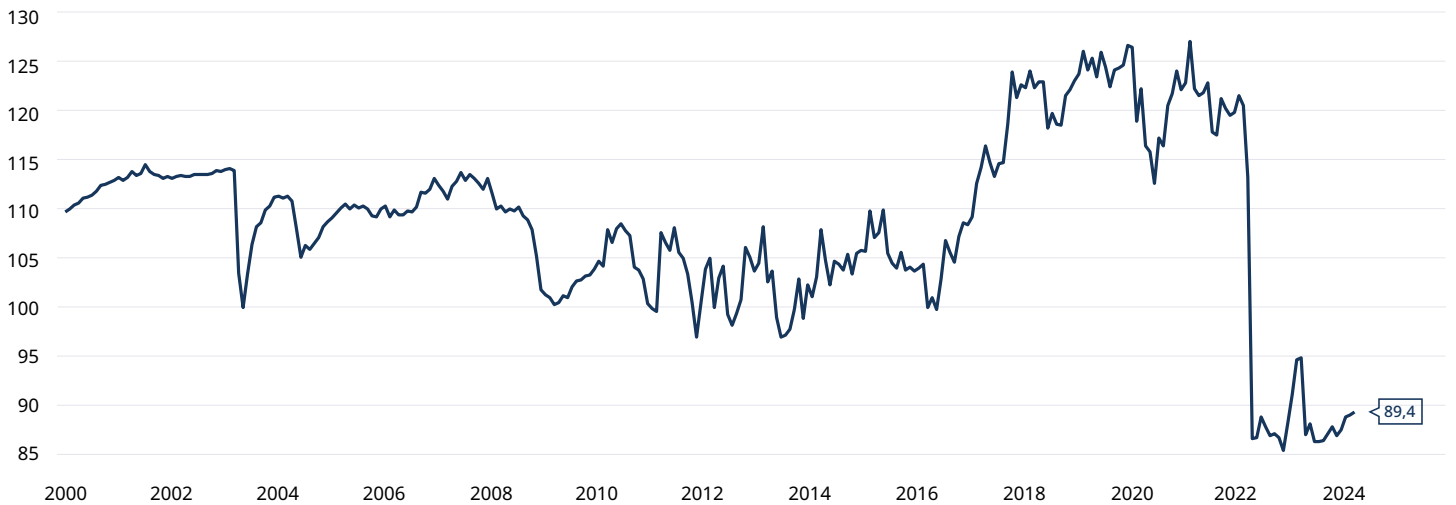
sprüchlich, in einem Monat eine weiche Landung und in zwei Monaten eine Stagflation zu erwarten. Mit dieser Feststellung zerstreute der Notenbankchef auch ein wenig den weit verbreiteten Pessimismus.

Powell beschrieb die Stagflation der 1970er als eine toxische Mischung aus zweistelliger Arbeitslosigkeit, fast zweistelliger Inflation und Wachstum nahe null.

Fed-Funds-Futures: Implizierte Zinsänderungswahrscheinlichkeiten

Meeting	Fwd. rate	3.25-3.5	3.5-3.75	3.75-4	4-4.25	4.25-4.5	4.5-4.75	4.75-5	5-5.25	5.25-5.5	5.5-5.75
12.06.2024	5.32%								8.9%	91.1%	
31.07.2024	5.26%							2.0%	27.6%	70.4%	
18.09.2024	5.20%						1.1%	15.8%	50.7%	32.4%	
07.11.2024	5.12%					0.4%	6.1%	27.6%	44.5%	21.5%	
18.12.2024	4.97%				0.2%	3.7%	18.6%	37.4%	31.1%	9.0%	
29.01.2025	4.79%			0.1%	1.7%	10.0%	26.5%	34.8%	21.8%	5.2%	
19.03.2025	4.72%			1.0%	6.4%	19.3%	31.2%	27.4%	12.4%	2.3%	
30.04.2025	4.64%		0.4%	3.2%	11.7%	24.2%	29.6%	21.2%	8.2%	1.3%	

Verbrauchervertrauen China



China Consumer Confidence Index

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Wie kam es überhaupt zu einer Stagflationsvermutung, werden sich viele fragen. Nun, die US-Inflation war im April den dritten Monat in Folge überraschend hoch. Das BIP-Wachstum schien im 1. Quartal auf 1,6 % (annualisiert) gefallen zu sein, obwohl das GDPNow Modell der Atlanta Fed 2,7 % in Aussicht gestellt hatte. Das Konsumklima verschlechterte sich.

Und tatsächlich signalisierte die vierteljährliche Umfrage der Fed strengere Kreditbedingungen und eine geringere Kreditnachfrage amerikanischer Unternehmen – ein weiterer Hinweis darauf, dass die höheren Zinsen und Anleihenrenditen die Konjunktur noch bremsen könnten. Vor allem einkommensschwächere Verbraucher bekommen all das stärker zu spüren als Besserverdienende. Wenn die Zinsen noch länger hoch bleiben, wird der Abstand zwischen Arm und Reich größer – bei Verbrauchern wie bei Unternehmen.

Auch wenn man im niedrigeren Wachstum zusammen mit der höheren Inflation gewisse Stagflationszeichen erkennen kann, rechnen wir weiterhin mit einem Rückgang von Teuerung und Leitzinsen.

Fakt ist: Solange sich die Inflation noch nicht wieder vollständig normalisiert hat,

könnten die Leitzinsen durchaus hoch bleiben. Eine weitere Zinserhöhung, wie es auch schon an den Aktien- und Rentenmärkten die Runde machte, würde aber einen erheblichen und dauerhaften Verbraucherpreisschock erfordern.

Selbst auf dem Höhepunkt des Pessimismus im April erwarteten die Investoren für 2024 noch mindestens eine Zinssenkung. Nach den schwächeren Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten hielten sie sogar wieder zwei für möglich.

Europaweit sieht die Lage etwas besser aus, allerdings im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen wie den USA oder den asiatischen Staaten, doch enttäuschend.



Weil das reale BIP-Wachstum wieder dem Trendwachstum entspricht und die Inflation nicht wirklich fallen will, ist das nominale Wachstum nach wie vor recht hoch. Wenn dann noch die Leitzinsen etwas zurückgehen, spricht aus unserer Sicht viel für eine gute Aktienmarktstimmung, zumindest in den USA.

Die soeben veröffentlichte Konjunkturprognose der EU-Kommission zeichnet kein rosiges Bild über die konjunkturelle Lage innerhalb der EU. Die deutsche Wirtschaft wird nach einer Prognose in diesem Jahr noch langsamer wachsen als zuletzt erwartet. Die Brüsseler Behörde prognostiziert für die größte Volkswirtschaft der EU für das laufende Jahr nur noch ein minimales Wachstum von 0,1 %. Als Gründe werden vor allem eine schwache Auslandsnachfrage, ein schleppender privater Konsum und zu geringe Investitionen genannt. Europaweit sieht die Lage etwas besser aus, allerdings im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen wie den USA oder den asiatischen Staaten, doch enttäuschend. Die Kommission rechnet für 2024 mit einer leicht besseren Konjunktur und einem Wachstum von 1,0 %. Schlechter sieht es hingegen für die Staaten der Eurozone aus, hier wird lediglich ein Wachstum von 0,8 % erwartet.

Die wirtschaftliche Erholung in China stellt sich weiterhin uneinheitlich dar, weil die Abschwächung im Immobiliensektor das Wachstum nach wie vor bremst. Mit einer Jahreswachstumsrate von 7,0 % lag die Aktivität in der Industrie in China im Januar und Februar über den Erwartungen. Die Wirtschaftstätigkeit im Immobiliensegment ist



allerdings weiter rückläufig, weshalb sich das Verbrauchervertrauen auf ein historisch niedriges Niveau bewegt. Auch die rückläufigen Einzelhandelsumsätze bremsen das Wachstum. Demzufolge wird das von der Regierung für das laufende Jahr angestrebte BIP-Wachstum von 5% als ehrgeiziges Ziel erachtet, solange weitere fiskalpolitische Impulse ausbleiben.

In Japan ziehen Inflation und Lohnwachstum an. Dies veranlasste die Bank of Japan dazu, ihre Negativzinspolitik zu beenden. Aktuelle Daten signalisierten zu Jahresbeginn, dass sich die Konsumausgaben und das Verbrauchervertrauen erhöhen könnten, was zum Teil auf die steigenden Löhne zurückzuführen war. Demgegenüber blieb die Geschäftstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe weiter schleppend. Dessen ungeachtet wiesen die ersten Ergebnisse der im Frühjahr stattfindenden jährlichen Tarifverhandlungen einen Anstieg der Löhne von insgesamt 5,3% aus. Dies war der höchste Wert seit 33 Jahren und sollte dem Lohnwachstum 2024 weiteren Auftrieb verleihen. Am 19. März 2024 beschloss die Bank of Japan, ihre Negativzinspolitik formell zu beenden und auch andere Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung auslaufen zu lassen. Dementsprechend hob sie den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld auf 0% bis 0,1% an. Dies war die erste Zinserhöhung der japanischen Notenbank seit 17 Jahren. Hintergrund der Entscheidung war die Einschätzung der Zentralbank, dass sich nach einer lang anhaltenden Phase

mit Inflationsraten unter dem Zielwert die Belege für eine positive Wechselwirkung zwischen steigenden Löhnen und steigenden Preisen mehrten. Dies stärkt die Zuversicht, dass die Bank of Japan ihr Preisstabilitätsziel von 2% im Verlauf erreichen wird.

Implikationen für die Anlage

Der Anstieg der Kurse an den internationalen Aktienmärkten in den letzten Monaten und Jahren hinterlässt bei manchem Investor kleinere Sorgenfalten. Sind die Gewinne nachhaltig oder handelt es sich lediglich um eine gigantische Aktienblase?

Anleger machen sich aber nicht nur Sorgen um die Konjunktur. Ein anderes Thema sind die hohen Bewertungen hochkapitalisierter Wachstumswerte, Technologietitel und technologienaher Aktien.

Andere Aktien sind hingegen durchaus realistisch bewertet. Von Schwächephasen wie im April abgesehen, haben Anleger auf solche Unterschiede mit mehr Investitionen in Zykliker, Substanzwerte sowie Small und Mid Caps reagiert – in den USA, aber auch in anderen Ländern.

Außerdem verbessern sich die Fundamentaldaten. Zu Beginn der letzten Berichtssaison fiel auf, dass die Gewinne auf breiterer Front stiegen. Jetzt, wo über 80% der S&P-500-Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt haben, ist das noch deutlicher.

Natürlich haben solche positiven Überraschungen auch mit den zurückhaltenden Gewinnausblicks der Unternehmen zu tun. Aber auch das spricht für uns dafür, dass die Kurse das Gewinnpotenzial angesichts des hohen nominalen Wachstums nur eingeschränkt abbilden.

Die Welt außerhalb der finanzstabilen Large Caps

Die wachsende Marktbreite ist ermutigend, aber wir sprechen hier nur über den S&P 500 Index: Er enthält viele der weltgrößten Unternehmen, meist mit sehr stabilen Finanzen, moderater Verschuldung und gutem Kapitalmarktzugang. Die Zinsentwicklung ist für sie nicht so wichtig.

Höhere Zinsen und Kapitalkosten berühren sie unterschiedlich stark. Das erklärt unserer Ansicht nach auch, warum der Russell 2000 Index in den letzten zwölf Monaten um 8 Prozentpunkte hinter dem Russell 1000 Index zurückgeblieben ist – und warum der Small Business Optimism Index der National Federation of Independent Business auf ein 11-Jahres-Tief fiel, als der S&P 500 fast auf einem Allzeithoch schloss.

Wenn jetzt wirklich eine echte Stagflation einsetzte, bekämen kleinere Unternehmen das als Erstes zu spüren. Ihre Schwierigkeiten wären ein Vorgeschmack auf das, was Mid und Large Caps noch bevorstünde. Wahrscheinlich werden die fallende



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  LinkedIn,  Facebook,  Xing und  X (ehemals Twitter). @fuggerbank

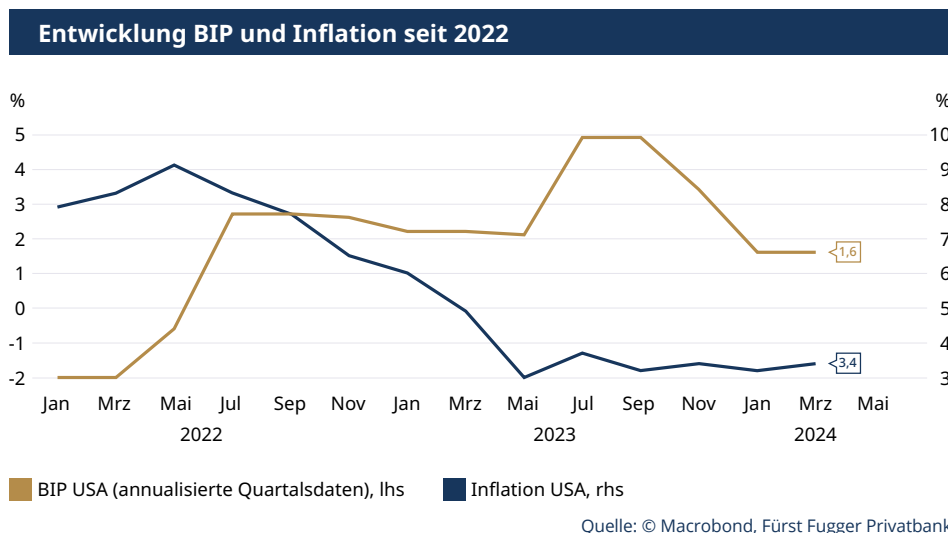
Inflation und die niedrigeren Zinsen vielen kleineren Unternehmen irgendwann das Leben leichter machen. Dann könnten sich die Fundamentaldaten auf noch breiterer Front verbessern, und die Konjunkturdaten würden der Performance hochkapitalisierter Aktien nicht mehr widersprechen.

Solange die Leitzinsen nicht gesenkt werden, bleiben wir bei schwächeren Unternehmen vorsichtig. Ein noch wesentlich niedrigeres reales BIP-Wachstum als im 1. Quartal wäre nicht gut.

Sind US-Staatsanleihen von Interesse?

Die jüngsten Daten lassen aber eine Abschwächung am Arbeitsmarkt erkennen, womit sich auch die Lohninflation verlangsamen dürfte. Auch die nachlassende, aber weiterhin robuste Konjunktur verursacht neben der Inflation eine Umkehr der Markterwartungen.

Dieses Bündel an Faktoren hat dazu geführt, dass die kurzfristigen US-Zinsen auf einem erhöhten Niveau verankert sind, wodurch sich zugleich der US-Dollar gegenüber vielen Währungen erholen konnte. Die doch überraschende Neubewertung des weiteren geldpolitischen Kurses durch die Fed führte dazu, dass Anleger auf der Suche nach Rendite in US-Staatsanleihen



und hier vor allem in das kurze Laufzeitenband umschichteten.

Wer in US-Dollar Staatsanleihen investiert, möchte sein Portfolio diversifizieren. Dabei sind vor allem Stabilität und Ertrag wichtige Anlagemotive. Dies ist aktuell bei US-Staatsanleihen der Fall. Wer nur darauf bedacht ist, kurzfristig einen hohen Kupon zu verdienen, der ist bei kurzen US-Staatsanleihen gut aufgehoben, zumal aktuell das Volatilitätsrisiko sehr gering ist. Wer hingegen längere Zeit attraktive Renditen erlangen möchte, der sollte in länger laufende Anleihen investieren. Ein Blick in die Historie zeigt, dass längere Laufzeiten bei

einem in Gang gekommenen Zinssenkungszyklus durch die Fed bis zum Ende des Lockerungszyklus um über einen Prozentpunkt in der Rendite absinken.

Aber auch außerhalb der USA finden sich lohnende Anlagemöglichkeiten. So halten wir europäische Unternehmensanleihen für interessant. Auch ein Blick in die Ferne könnte lohnen. So entwickeln sich bereits seit längerem chinesische Anleihen überdurchschnittlich. Dieser Trend könnte sich in den kommenden Monaten fortsetzen. Allerdings ist dieses Anleihssegment nur für sehr risikobewusste Investoren zur Portfoliodiversifikation geeignet.

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: 22.05.2024 | Werbemitteilung* Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de



Fürst Fugger Privatbank

Mehr Informationen unter
www.fuggerbank.de