

KONJUNKTURAUSBLICK: ZWISCHEN HOFFEN UND BANGEN

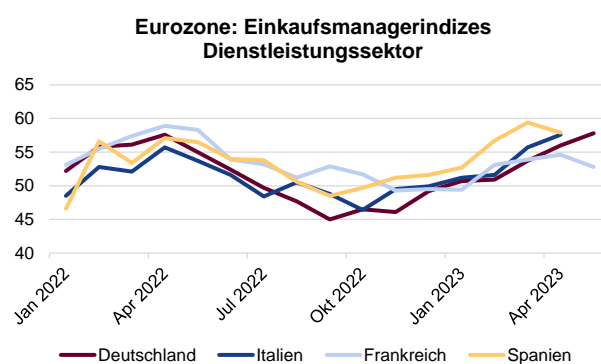
Nach der Einigung im Streit um die Anhebung der Staatsschuldengrenze in den USA richtet sich der Blick wieder verstärkt auf die konjunkturellen Aussichten. In den letzten Monaten hat sich das Klima in den europäischen Volkswirtschaften verbessert, während es sich in den USA in einigen Bereichen eingetrübt hat. Für das zweite Halbjahr 2023 wird entscheidend sein, ob die Auswirkungen der Zinserhöhungen stärker in den USA oder in Europa zu spüren sein werden. Eine Rezession in den USA ist nach wie vor nicht unser Basisszenario. Trotz zuletzt schwächerer Wirtschaftsdaten aus China bleibt der asiatische Raum in diesem Jahr der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft.

Nach der revidierten Prognose des Statistischen Bundesamtes ist das reale BIP in Deutschland im ersten Quartal 2023 um -0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gesunken. Dies war das zweite negative Quartal in Folge, sodass technisch gesehen das Kriterium einer **Rezession** erfüllt ist. Die von vielen befürchtete tiefe Rezession im Winterhalbjahr ist jedoch ausgeblieben. Die „rote Null“ charakterisiert die Wachstumsdynamik in Deutschland besser. Das Minus im ersten Quartal kommt nicht aus dem privaten Sektor, sondern liegt vor allem an den Staatsausgaben, die auf das Jahr hochgerechnet um fast 20 Prozent eingebrochen sind. Damit haben sich die Befürchtungen eines tiefen Einbruchs der privaten Wirtschaftsaktivität infolge des Ukraine-Krieges, der hohen Inflation und der gestiegenen Zinsen in Deutschland nicht bestätigt.

Wenn man den Blick nach vorne richtet, gibt es durchaus **Gründe für Optimismus**. Die Stimmung der europäischen Verbraucher und Unternehmen hat sich in den letzten Monaten verbessert. Die wichtigsten Gründe dafür sind das Ende der Corona-Maßnahmen in China, die gesunkenen Energiepreise und die staatlichen Stützungsmaßnahmen. Unterstützend wirkt auch die seit Oktober 2022 rückläufige Inflationsrate, die im Mai 2023 den niedrigsten Stand seit Februar 2022 erreichte.

Die Situation ist jedoch nach wie vor nicht einfach. Die wirtschaftliche Expansion geht von einem niedrigen Niveau aus und wird vor allem vom Dienstleistungssektor getragen. Das Verarbeitende Gewerbe leidet nach wie vor und ist nach positiven Signalen wieder in eine Schrumpfungsphase eingetreten. Die Inflation hat sich durch fallende Energiepreise und Basiseffekte deutlich abgeschwächt, bleibt aber nach wie vor auf einem zu hohen Niveau. Der Kampf gegen die Inflation ist damit noch lange nicht gewonnen und die EZB noch weit davon entfernt, die Inflationsrate in die Nähe der Zielmarke von zwei Prozent zu bringen. **Das Risiko, dass die vom Markt**

eingepreisten Zinserhöhungen noch nicht das Ende der Fahnenstange sind, ist also durchaus gegeben. Da die EZB ohnehin später als die Fed mit Zinserhöhungen begonnen hat, steht ein Großteil der wirtschaftlichen Belastung durch die Zinserhöhungen noch aus. Im kommenden Winter wird zudem die Frage der Energieversorgung wieder akut werden.



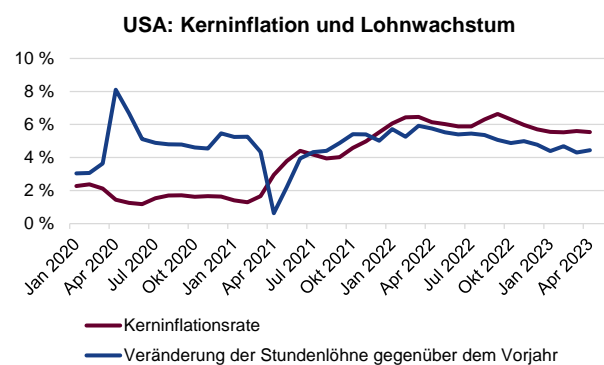
Wägt man die positiven und die negativen Einflüsse gegeneinander ab, bleibt ein leichtes Plus übrig. Das liegt vor allem an der Stärke der Dienstleistungen. Der Anteil des Dienstleistungssektors an der Bruttowertschöpfung in Deutschland liegt bei fast 70 Prozent. Der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe in Deutschland erreichte im Mai ein Zwölfmonatshoch. **Wir erhöhen daher unsere BIP-Prognose für 2023 für Deutschland von -0,3 Prozent auf -0,1 Prozent und für die Eurozone von 0,3 Prozent auf 0,5 Prozent.**

Die Konjunkturerwartungen für die USA haben sich seit dem vergangenen Winter **spiegelbildlich zu denen für den Euroraum entwickelt**. Im Herbst letzten Jahres war die US-Wirtschaft in relativ guter Verfassung, da die Folgen des Ukraine-Krieges vor allem in Europa zu spüren waren. Doch während in Europa die Erleichterung über den milden Winter von Monat zu Monat zunahm, trübten sich die Erwartungen in den USA von Monat zu Monat ein. Vor allem die Bankenkrise sorgte für Unsicherheit nicht nur in

der Finanzwelt, sondern auch in der Gesamtwirtschaft. Im März und im Mai erhöhte die Fed die Leitzinsen nur um jeweils 25 Basispunkte.

Einige Bereiche der US-Wirtschaft spüren die gestiegenen Zinsen bereits deutlich. So hat der Immobiliensektor stark unter dem Zinsanstieg gelitten, aber auch Teile des Finanzsektors. Der Arbeitsmarkt, dessen Abkühlung der Fed in die Hände spielen würde, ist dagegen noch überraschend robust. Die Arbeitslosenquote erreichte im April den niedrigsten Stand seit mehr als 50 Jahren. Die Zahl der offenen Stellen ist zwar von historischen Höchstständen zurückgegangen, doch gibt es immer noch deutlich mehr offene Stellen als vor der Krise. Eine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt wäre sehr hilfreich, um das starke Lohnwachstum zu dämpfen, das nach wie vor Druck auf die Inflationsrate ausübt.

Die hohe Inflation, insbesondere die hartnäckige Kerninflation, könnte die Fed dazu veranlassen, die Zinsen noch länger auf hohem Niveau zu belassen oder sogar weitere Zinserhöhungen vorzunehmen. Sollte sich die Fed im Kampf gegen die Inflation zu weiteren Zinserhöhungen gezwungen sehen, würde dies die US-Wirtschaft erneut belasten. Erstaunlich ist jedoch, dass sich die finanziellen Rahmenbedingungen in den USA kaum verschlechtert haben. Der Aktienmarkt zeigt sich seit Jahresbeginn freundlich, die langfristigen Zinsen sind weit weniger stark als die kurzfristigen gestiegen und die Kreditrisikoprämien sind stabil. In Summe reduzieren wir unsere **BIP-Wachstumsprognose für die USA** für dieses Jahr von 1,1 auf 0,8 Prozent, sehen aber weiterhin keine Rezession.



Die schwachen Wachstumswahlen in Europa und den USA lenken den Blick vor allem auf **China und Indien**, die in diesem Jahr die Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft sein werden. China befindet sich nach den harten Einschnitten der vergangenen Jahre nach wie vor in einer Phase des wirtschaftlichen Aufholprozesses. Bereits im Januar hatten wir unsere Wachstumsprognose für China von 4,5 auf 5,0 Prozent angehoben und halten nun sogar ein Plus von 5,2 Prozent für möglich. Während das Verarbeitende Gewerbe in China ähnlich wie in Europa und den USA überraschend schwächelt, zeigt der Dienstleistungssektor weiterhin eine starke Dynamik. Indien wird in diesem Jahr eine der höchsten Wachstumsraten unter den großen Volkswirtschaften aufweisen. Hier setzt sich der nach der Corona-Pandemie begonnene Wachstumstrend fort.

Bislang gibt es weder in China noch in Indien Anzeichen dafür, dass sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte deutlich abschwächen wird. Wir heben daher unsere **Prognose für das globale BIP-Wachstum** von 2,0 auf 2,4 Prozent an.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2023

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.