

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die konjunkturelle Schwäche in Deutschland könnte zu einem Rezessionswinter führen. Die nur zögerlichen Maßnahmen der Bundesregierung werden keine ausreichenden Impulse aussenden, diese Entwicklung umzukehren. Die Märkte preisen diese schlechten Nachrichten nur zögerlich ein.

Was ist passiert?

Es ist wenig verwunderlich, dass die Aktienmärkte weltweit im August Verluste hinnehmen mussten.

Am deutlichsten wurden die Märkte der aufstrebenden Wirtschaftsregionen getroffen. Hier sorgten die gestiegenen Unsicherheiten für zusätzliche Kapitalabflüsse. Relativ halten konnten sich die Märkte in den USA. Hier überdeckten gute Kursentwicklungen, insbesondere bei Technologieaktien, die eingetrübte Gesamtstimmung. Der deutsche Aktienmarkt zeigte sich negativ beeinflusst von der zwar zurückgehenden, aber hartnäckigen Inflation. Gespannt wird auf die Entscheidung der Europäischen Zentralbank Mitte September geschaut, vielleicht nochmals die Zinsen anzuheben.

Die hohe deutsche Inflation bringt die EZB in Zugzwang

Die Inflation in Deutschland zeigt sich hartnäckiger als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Die Teuerungsrate (nach EU-harmonisierter Rechnung) ging leicht von 6,5 % auf 6,4 % zurück. Es war aber ein deutlich stärkerer Rückgang erwartet worden. Die neuen Daten zeigen nur zu deutlich, dass die Rückkehr zu niedrigeren Raten mühsam werden dürfte. In Spanien legte die Teuerung im August sogar erneut leicht zu. Beides zusammen untermauert die schwierige Lage für die Europäische Zentralbank (EZB).

Nach dem unerwartet rasanten Anstieg der Inflation in den Jahren 2021 und 2022 mit Raten von zeitweise 11,6 % (EU-harmonisiert, HVPI) hat die Teuerung inzwischen zwar deutlich nachgelassen. Sie liegt aber immer noch erheblich oberhalb des 2-Prozent-Ziels der EZB und vor allem der zugrunde liegende Preisdruck hält sich hartnäckig.

Die Märkte im August 2023

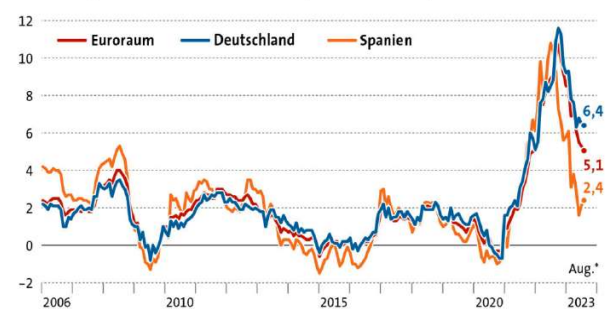
Märkte	Entwicklung August 2023	Entwicklung 2023
DAX	-3,04%	14,54%
Euro STOXX 50	-3,90%	13,27%
DOW JONES USA	-2,36%	4,75%
S&P 500 USA	-1,77%	17,40%
MSCI World	-1,92%	15,00%
MSCI Emerging Markets	-5,78%	3,14%
Nikkei 225 Japan	-1,67%	25,00%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)
Stand: 31.08.2023

Im Euroraum ist das Bild ganz ähnlich. Die EZB steht deshalb vor einem Dilemma: Die hohe Inflation spricht für weitere Zinserhöhungen. Zugleich haben Rezessionssorgen zugenommen, was zur Vorsicht mahnt. Seit Juli 2022 hat die EZB ihre Leitzinsen um 425 Basispunkte angehoben – so aggressiv wie nie seit der Euro-Einführung.

Hartnäckige Inflation

Veränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex zum Vorjahresmonat in Prozent



© Börsen-Zeitung, Grafik: ben *Deutschland und Spanien: vorläufiger Wert, Euroraum: Prognose

Quelle: Refinitiv

Die deutsche Wirtschaft ist für China unwichtiger geworden

Deutsche Exporte nach China haben sich in jüngster Zeit deutlich schwächer entwickelt als es angesichts des chinesischen Wirtschaftswachstums zu erwarten gewesen wäre. Auch der Anteil Chinas an den deutschen Gesamtexporten ist nach einem vorübergehenden Anstieg zuletzt wieder gesunken, obwohl die chinesische Wirtschaft weiterwächst. Das ergeben am Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel) ausgewertete Handelsdaten. Die Zahlen sprechen zum einen dafür, dass deutsche Firmen zunehmend in China produzieren. Zum Zweiten stellt Chinas Wirtschaft offenbar vermehrt Kapitalgüter selbst her, die es früher oft aus Deutschland importierte.

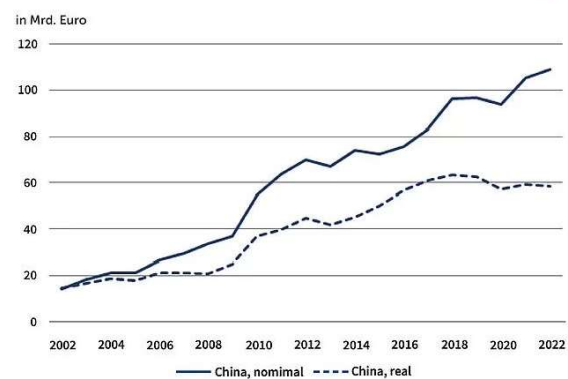
Das Verhältnis der Importe zu Chinas Wirtschaftsleistung (BIP) fiel von 29 Prozent im Jahr 2003 um etwa die Hälfte auf inzwischen nur noch 15 Prozent. Der Hauptgrund wird im technischen Fortschritt der Volksrepublik zu suchen sein.

In der Verteilung der von China importierten Güter fällt auf, dass ab 2015 der Import von Zwischengütern deutlich zunimmt. Mit 1,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2022 machen Vorleistungen mittlerweile

mehr als die Hälfte aller chinesischen Importe aus. Davon können insbesondere die Schwellenländer Südostasiens profitieren. Deutschland, die USA und Japan verlieren auch in diesem Segment signifikante Marktanteile.

Im Gegensatz dazu sind Einfuhren von Kapitalgütern, zu denen die für Deutschland wichtigen Maschinen und Anlagen gehören, seit 2013 sogar nominal gefallen.

Deutsche Exporte nach China 2002–2022



Quelle: ifw Kiel, Studie von Vincent Stamer, Deutsche Exporte ausgebremst: China ersetzt „Made in Germany“ 08/2023

Ausblick

Die weiterhin hohen Inflationsraten werden die Notenbanken auch in den nächsten Monaten vor große Herausforderungen stellen. Die wirtschaftlichen Entwicklungen in den westlichen Industrieländern lassen uns sorgenvoll in die Zukunft schauen. Derzeit zeigen sich die Aktienmärkte aber weiterhin überraschend robust. Es bleibt spannend.

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.