



# Konjunktur und Strategie

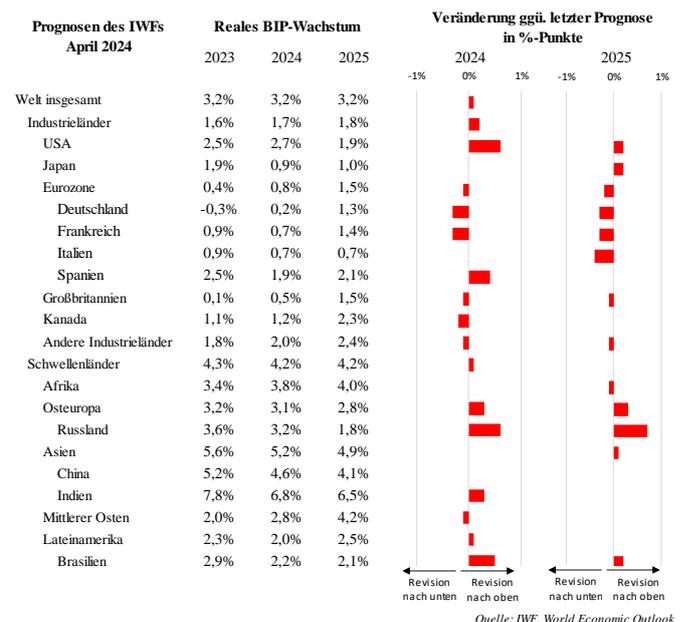
18. April 2024

## Nahostkonflikt überschattet erneut IWF Prognosen

Als der Internationale Währungsfonds (IWF) vor gut einem halben Jahr seine aktualisierten Prognosen vorstellte, wurden die wirtschaftlichen Einschätzungen vom Angriff der radikalislamischen Hamas auf Israel überschattet. So markierte der Angriff der Hamas auf die israelische Zivilbevölkerung am 7. Oktober 2023 den Beginn eines weiteren Krieges im Nahen Osten und forderte seitdem zahlreiche Opfer. Rund ein halbes Jahr später wird das Prognose-Update des IWFs erneut vom Nahostkonflikt überschattet. Als Reaktion auf die israelischen Luftangriffe auf die iranische Vertretung im Damaskus Anfang April griff der Iran am vergangenen Wochenende mit Drohnen und Raketen Israel direkt an und schürte Sorgen vor einer weiteren Eskalation. Dank der Luftabwehr blieben Todesopfer aus und nur geringe materielle Schäden wurden verursacht. Trotzdem stellte Israel klar, dass sie die Luftangriffe nicht unbeantwortet lassen werden, einen direkten Krieg aber vermeiden wollen. Mit welchen Maßnahmen und zu welchem Zeitpunkt Israel reagieren wird, ist aktuell aber noch unklar.

Auch wir können die weitere Entwicklung des Nahostkonflikts nur schwer abschätzen. Selbstverständlich hoffen wir auf Deeskalationsschritte aller beteiligten Parteien, sodass ein Flächenbrand im Nahen Osten vermieden werden kann. Mit Blick auf die Märkte haben vergangene geopolitische Krisen aber gezeigt, dass sie kein Grund waren, die taktische Asset Allokation zu stark zu ändern oder Aktien gar komplett zu verkaufen. Beispielsweise hat der S&P 500 seit dem Angriff der Hamas auf Israel am 7. Oktober 2023 rund 15 Prozent an Wert zugelegt – zum damaligen Zeitpunkt sicherlich nur schwer

vorstellbar. Allerdings hat die weitere Zuspitzung unterstrichen, dass geopolitische Krisen omnipräsent sind und zu den zentralen Risiken für die Weltwirtschaft in diesem Jahr zählen.



## IWF: Chancen und Risiken sind ausgewogen

Auch wenn die jüngsten kriegerischen Auseinandersetzungen zwischen Israel und dem Iran von den Ökonomen des IWFs in ihren Prognosen nicht explizit berücksichtigt wurden, heben die Autoren in dem am Dienstag vorgestellten Update das Risiko einer weiteren geökonomischen Fragmentierung hervor. Dabei gehen von einer weiteren Verschärfung geopolitischer Krisen mit Blick auf die Wirtschaft insbesondere zwei Risiken aus: Erstens erschwert eine weitere Eskalation den Waren-, Kapital- sowie Personenverkehr, was wiederum zu Engpässen auf der Angebotsseite führt. Zweitens tangiert eine

Zuspitzung geopolitischer Krisen insbesondere die Energiepreise und damit den Rückgang der Inflationsrate negativ, sodass die Notenbanken länger an einem restriktiven geldpolitischen Kurs festhalten müssen.

Insgesamt bewertet der IWF die Chancen und Risiken aber als ausgewogen, nachdem zuletzt die Risiken überwogen. Vor allem der Rückgang der Inflation habe die Abwärtsrisiken verringert. So sei der allgemeine Trend der globalen Inflationsentwicklung laut IWF-Chefvolkswirt Pierre-Olivier Gourinchas ermutigend. Aber nicht nur bei der Inflationsbekämpfung wurden Fortschritte verbucht, sondern auch die globale Wirtschaft hat trotz zahlreicher Warnungen vor einer globalen Rezession ein stetiges Wachstum verzeichnet. Darüber hinaus ist Gourinchas mit Blick nach vorne verhalten optimistisch gestimmt und unterstreicht, dass die meisten Konjunkturindikatoren auf eine sanfte Landung der Wirtschaft hindeuten. Zusätzlicher Rückenwind für die globale Wirtschaft und Produktivität könne aus dem Einsatz künstlicher Intelligenz und neuen Strukturreformen resultieren.

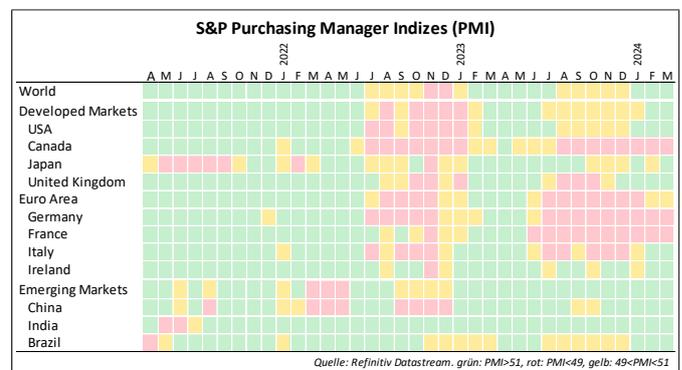
## Wo hat der IWF Revisionen vorgenommen?

Im Vergleich zur letzten Veröffentlichung Ende Januar hat der IWF auf aggregierter Ebene nur geringfügige Anpassungen der BIP-Prognosen vorgenommen. So erwarten die Ökonomen für 2024 und 2025 jeweils ein globales Wirtschaftswachstum in Höhe von 3,2 Prozent (2024: +0,1 Prozentpunkte gegenüber der letzten Prognose; 2025: unverändert). Damit bliebe das Expansionstempo im historischen Vergleich unterdurchschnittlich und spiegele kurzfristige Faktoren wie die immer noch hohen Finanzierungskosten sowie den Wegfall der fiskalischen Unterstützung in vielen Volkswirtschaften wider. Aber auch längerfristige Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, des Krieges in der Ukraine und die zunehmende geökonomische Fragmentierung schlugen sich nieder.

Fallen die Revisionen auf globaler Ebene geringfügig aus, lassen sich auf Länderebene aber interessante Trends erkennen: Unter den Industrieländern sticht die Aufwärtsrevision für die USA hervor. Für die größte Volkswirtschaft der Welt passt der IWF seine BIP-Prognose für dieses Jahr um 0,6 Prozentpunkte auf 2,7 Prozent nach oben an. Entscheidend für den optimistischeren Ausblick sind die soliden Konjunkturdaten und der nach wie vor robuste US-Arbeitsmarkt. Im Gegenzug senkten die Volkswirte ihre Prognosen für die Eurozone und insbesondere für Deutschland (2024: 0,2 Prozent) sowie Frankreich (2024: 0,7 Prozent). Der IWF sieht die anhaltend schwache Verbraucherstimmung als Hauptgrund,

seine Prognose für die beiden größten Volkswirtschaften um jeweils 0,3 Prozentpunkte nach unten anzupassen.

Unter den Schwellen- und Entwicklungsländern fallen vor allem die erneuten Aufwärtsrevisionen für Russland und Indien auf. Ausschlaggebend für den optimistischeren Ausblick der russischen Wirtschaft sind zum einen die hohen Staatsausgaben im Bereich der militärischen Aufrüstung und zum anderen die gestiegenen Transferzahlungen, die den privaten Konsum stärken. Für Indien wird weiterhin ein starkes Wachstum in 2024 von 6,8 Prozent (+0,3 Prozentpunkte gegenüber der letzten Prognose) erwartet, was insbesondere durch die anhaltende Stärke der Binnennachfrage sowie die steigende Bevölkerungszahl im erwerbsfähigen Alter erklärt wird.



Ein Abgleich der neuen Prognosen des IWFs mit den aktuellen S&P-Einkaufsmanagerindizes ist weitestgehend stimmig: Während die Stimmung der Unternehmensvertreter in den USA und Indien konstruktiv ausfällt, überwiegt in der Eurozone nach wie vor eine pessimistischere Konjunkturschätzung.

## Wie lautet unser Fazit?

Die neuen Einschätzungen des Internationalen Währungsfonds bestärken uns in unserer Auffassung, dass keine Gefahr einer globalen Rezession besteht, die Wachstumsaussichten aber eingetrübt bleiben. Vor allem in der Eurozone dürfte das reale BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich ausfallen. Allerdings wurden die neuen Prognosen des IWFs diese Woche erneut vom Nahostkonflikt überschattet. Geopolitische Risiken bleiben also nach wie vor omnipräsent und zählen zu den zentralen Herausforderungen für die Weltwirtschaft. Um eine Eskalation im Nahen Osten zu vermeiden, ist es umso wichtiger, dass alle beteiligten Entscheidungsträger einen kühlen Kopf bewahren. Aber auch Investoren sollten nicht in Panik geraten und gar alle Aktien verkaufen, denn den richtigen Einstiegszeitpunkt zu erwischen ist in der Praxis fast unmöglich.

Simon Landt

## Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	18.04.2024	11.04.2024	15.03.2024	17.01.2024	17.04.2023	29.12.2023
	13,51	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	37753	-1,8%	-2,5%	1,3%	11,1%	0,2%
S&P 500	5074	-2,4%	-0,8%	7,1%	22,2%	6,4%
Nasdaq	15683	-4,6%	-1,8%	5,6%	29,0%	4,5%
Russell 2000	1948	-4,6%	-4,5%	1,8%	8,0%	-3,9%
DAX	17769	-1,0%	-0,9%	8,1%	12,5%	6,1%
MDAX	26068	-2,4%	0,0%	3,2%	-6,4%	-3,9%
TecDAX	3218	-4,0%	-4,8%	-0,2%	-3,1%	-3,6%
EuroStoxx 50	4931	-0,7%	-1,1%	12,0%	12,9%	9,0%
Stoxx 50	4338	-0,7%	-0,8%	7,6%	7,4%	6,0%
Nikkei 225	38080	-3,5%	-1,6%	7,3%	33,5%	13,8%
MSCI Welt	3281	-3,2%	-2,4%	5,1%	16,1%	3,5%
MSCI Welt SRI	3108	-3,4%	-3,5%	-7,7%	13,6%	-0,2%
MSCI Emerging Markets	1012	-4,0%	-2,2%	5,6%	0,9%	-1,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	131,45	11	-38	-278	-223	-577
Bobl-Future	117,22	2	-24	-36	30	-206
Schatz-Future	105,40	0	-14	-49	4	-115
3 Monats Euribor	3,90	-1	-1	-1	68	1
3M Euro Future, Dez 2024	3,18	-3	10	60	14	88
3 Monats \$ Libor	5,59	0	0	2	32	0
Fed Funds Future, Dez 2024	4,97	0	28	94	160	114
10-jährige US Treasuries	4,59	1	27	49	99	72
10-jährige Bunds	2,47	1	5	19	-1	47
10-jährige Staatsanl. Japan	0,87	4	9	28	44	25
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,73	-3	-6	-17	-43	4
IBOXX AA, €	3,42	4	4	3	-22	35
IBOXX BBB, €	4,00	7	4	-5	-54	25
ML US High Yield	8,40	19	46	32	-7	60
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	86,85	-3,6%	1,7%	11,9%	2,3%	11,8%
Gold	2382,13	1,8%	10,2%	18,5%	19,7%	15,3%
Silber	28,47	1,7%	12,4%	26,1%	14,0%	17,4%
Kupfer	9489,70	3,0%	5,8%	16,1%	5,9%	12,1%
Eisenerz	107,30	2,5%	-2,1%	-21,0%	-10,6%	-21,3%
Frachtraten Baltic Dry Index	1844	9,1%	-22,3%	41,0%	30,6%	-11,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0672	-0,5%	-2,0%	-1,9%	-2,8%	-3,4%
EUR/ GBP	0,8557	0,1%	0,1%	-0,2%	-3,1%	-1,3%
EUR/ JPY	164,74	0,3%	1,7%	2,5%	12,1%	5,4%
EUR/ CHF	0,9696	-0,9%	0,9%	3,1%	-1,2%	4,7%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.