Helaba

Wochenausblick
8. März 2024

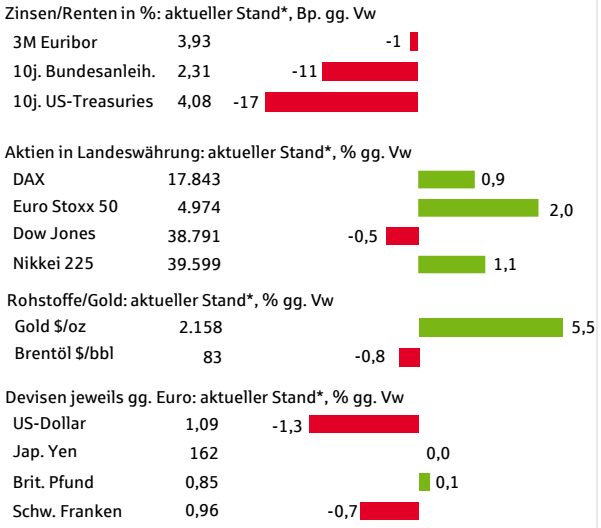
- Auf dem Radar
- OPEC+: Freiwillige Förderkürzungen bis Juni verlängert
- USA: Wachstumsstütze Nettoexporte?
- Finanzmarktkalender
- Prognosetabelle: BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen
- Neues von Research & Advisory

Auf dem Radar

cw/ Fed und EZB haben einen großen Schritt in Richtung Zinswende unternommen, was Vorfreude unter den Anlegern auslöste. Aktien, Renten, Gold und auch der Bitcoin verabschieden sich mit neuen Rekorden bzw. kräftigen Gewinnen aus der Handelswoche. An den Finanzmärkten ist ein Etappenziel erreicht.

Fed-Chef Jerome Powell hat bei seinem Auftritt vor dem Kongress eine Zinswende in diesem Jahr explizit ins Spiel gebracht, denn in der Notenbank wächst die Zuversicht, die sie für eine Zinssenkung benötigt. Deutlicher äußerte sich EZB-Präsidentin Lagarde auf der jüngsten geldpolitischen Sitzung. Die Abwärtsrevisionen von Inflation und Wachstum im Euroraum für 2024/2025 sowie die Erwartung, dass die EZB ihr Inflationsziel von 2 % im kommenden Jahr erreichen werde, gibt der Notenbank den Spielraum. Eine erste Zinssenkung im Juni – wie von uns erwartet – gilt nun als ausgemacht. An den Rentenmärkten hat das zu einem Kursfeuerwerk geführt. Für die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen ging es kräftig bergab. Mit Blick auf unsere Zinserwartungen für Q1 ist das Ziel für Bundesanleihen mit 2,30 % erreicht. Von jetzt an dürfte es im Trend weiter zurückgehen.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



*07.03.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

In der Berichtswoche wird die EZB Informationen zu ihrem geldpolitischen Handlungsrahmen sowie den Mindestreserveanforderungen für die Banken geben.
Unruhe in die Rentenmärkte könnte es aus den USA geben. Hier ist die erste Zinssenkung bis zur Sommerpause noch nicht in trockenen Tüchern. Das eröffnet Rückschlaggefahren für die 10-jährigen US-Treasuries, deren Renditen durchaus nochmal nach oben tendieren könnten. In der Berichtswoche stehen die US-Verbraucherpreise für den Februar an. Die letzten Daten haben an den Rentenmärkten zumindest temporär für Verunsicherung gesorgt. Daneben geben die Einzelhandelsumsätze, die Erzeugerpreise sowie die Industrieproduktion Hinweise über die Lage der US-Konjunktur. Zusammenfassend lässt sich sagen: Es läuft recht gut. Das betrifft sogar den Außenhandel. Auf S. 3 zeigen wir, dass sich dieser zum Wachstumsmotor entwickelt hat. Allerdings konnte US-Präsident Biden im beginnenden US-Präsidentschaftswahlkampf davon nicht profitieren. Bislang ist das an den Kapitalmärkten jedoch kein Thema.

Ein Lichtblick sind die jüngsten deutschen Produktionsdaten mit einem Monatsplus von 1 %. Das hilft zwar nicht bei den vielen strukturellen Problemen, zeigt aber zumindest, dass die deutsche Wirtschaft von einer erstarkenden Weltkonjunktur profitieren wird. Für weitere Aufwärtsimpulse am Aktienmarkt ist dies wichtig. Der deutsche Leitindex hat in der zurückliegenden Handelswoche mit 17.879 Punkten im Sog der EZB-Sitzung ein neues Hoch markiert. Zinsfantasie sowie eine noch immer günstige Bewertung haben dies ermöglicht. Mehr ist von Seiten der Geldpolitik erst einmal nicht zu erwarten. Die nächsten Impulse in Richtung 18.000 und mehr müssten von der Konjunktur kommen. Ansonsten scheint eine Verschnaufpause angebracht. In der Berichtswoche tagt die Internationale Energieagentur (IEA), was den Ölpreis (s.u.) bewegen könnte.

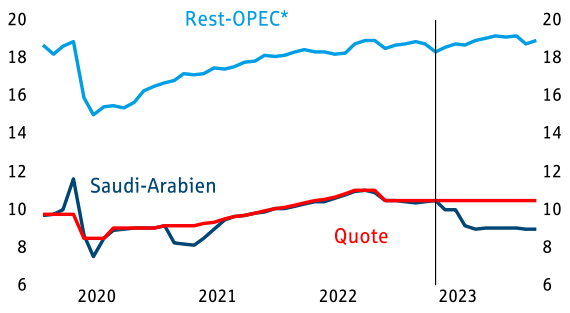
OPEC+: Freiwillige Förderkürzungen bis Juni verlängert

ru/ Die Förderkürzungen wurden bis Juni verlängert. Russland weitet die Förder- und Exportbegrenzung aus, auch bei raffinierten Produkten. Die Ölnotierungen haben sich wenig bewegt.

Am letzten Wochenende hat die OPEC+ beschlossen, die Laufzeit der freiwilligen Förderbeschränkungen von April bis Juni zu verlängern. Russland gab in diesem Zusammenhang sogar bekannt, die Produktionseinschränkung von aktuell 300 Tsd. Barrel/Tag bis Mai auf 400 Tsd. zu erhöhen. Saudi-Arabien trägt derweil die Hauptlast der Kürzung innerhalb der OPEC. Die Organisation ohne Saudi-Arabien hat seit der ersten freiwilligen Drosselung des Königreichs im Frühjahr 2023 sogar mehr produziert (siehe Grafik). Vor diesem Hintergrund wird deutlich, warum die Ölnotierungen auf die letzten Zusammenkünfte des Kartells und seines erweiterten Partnerkreises nicht mehr mit der Nervosität vergangener Zeiten reagiert haben. Zudem hat Angola aufgrund des OPEC-Drucks das Kartell mit dem Bestreben verlassen, zukünftig die Produktion auszuweiten. Auch die Tatsache, dass die US-Ölindustrie die Marktmacht der OPEC reduziert hat, ist nicht zu vernachlässigen. Die USA sind aktuell mit Abstand der größte Ölproduzent und können zuletzt auf ein Allzeithoch ihrer Förderung verweisen.

Produktionskürzungen: Saudi-Arabien trägt Last

Ölproduktion/Produktionsquote, Mio. Barrel/Tag



* Rest-OPEC trotz Austritt ab Januar 2024 inklusive Angola
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Das Wohl und Wehe der Ölpreise hängt unseres Erachtens nicht mehr so sehr von den Angebotsentwicklungen ab, sondern vielmehr von den Perspektiven für die Ölnachfrage. Hier sind neben den industrialisierten Volkswirtschaften vor allem China und Indien im Blick zu behalten. China ist aktuell neben den USA der weltweit größte Ölnachfrager und Indien das Land mit den erwartet größten Zuwächsen beim Ölverbrauch der kommenden Jahre. Sowohl für die USA als auch für China rechnen wir im Verlauf des Jahres mit einer Belebung der konjunkturellen Dynamik. Der US-Industriesektor dürfte seine nunmehr seit über einem Jahr währende Schwäche hinter sich lassen und auch in den europäischen Ländern sind wieder freundlichere Entwicklungen zu erwarten. In China hat die Regierung ein Wachstumsziel von 5 % formuliert und unterstützende Maßnahmen angekündigt. Währenddessen wächst Indien bereits kräftig, worauf die weit im Expansionsbereich liegenden Einkaufsmanagerindizes hinweisen.

Angesichts dessen halten wir an unserer Prognose fest, dass die Ölnotierungen im Jahresverlauf moderat, aber sukzessive steigen. Freie Kapazitäten der OPEC-Länder und eine anhaltend hohe Förderung in den USA werden indes dafür sorgen, dass keine nachhaltige Unterversorgung des Marktes entsteht und die Preisentwicklung somit gemächlich verläuft.

USA: Wachstumsstütze Nettoexporte?

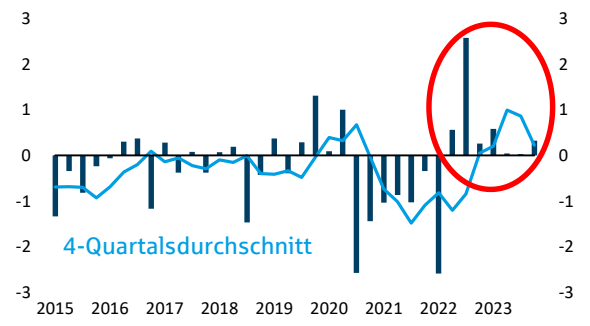
pf/ Im Jahr 2023 hat der Außenhandel fast einen vollen Prozentpunkt zum US-Wachstum von 2,5 % beigesteuert. So etwas kennen wir ja aus Deutschland – aber in den USA?

Seit dem Frühjahr 2022 haben die USA keinen negativen Wachstumsbeitrag vom Außenhandel mehr verzeichnet, wie er seit Jahrzehnten für das Land der Normalzustand war. Eine so lange ununterbrochene Zeit ohne Minus gab es zuletzt vor 15 Jahren. Wirkt hier die protektionistische Politik Donald Trumps nach? Kommt zum Tragen, dass die USA vom Nettoimporteur zum Nettoexporteur von Energie geworden sind? Haben die US-Verbraucher etwa ihren fast sprichwörtlichen Hunger für importierte Konsumgüter verloren?

Werfen wir einen Blick auf die Fakten. Der Außenbeitrag ergibt sich aus der Saldierung von zwei Größen, den Exporten und den Importen. Da die Einfuhren in den USA erheblich höher sind als die Ausfuhren, ist es normal, dass der Beitrag der Nettoexporte zum Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) negativ ausfällt. Der Außenbeitrag bezieht sich auf das reale BIP, so dass Preiseffekte hier keine direkte Rolle spielen.[1]

Positive Außenbeiträge? In den USA??

Außenbeitrag zur Veränderung des realen BIP*, Prozentpunkte

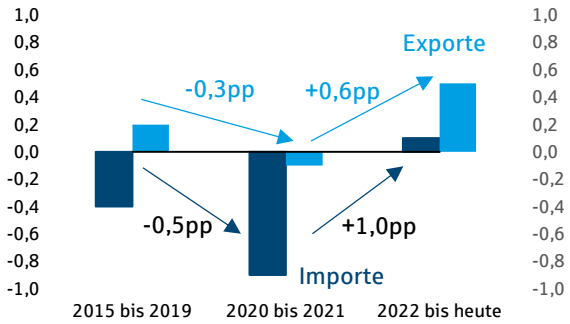


*annualiisert gegenüber Vorquartal
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der handelsgewichtete Dollar hat seit Anfang 2022 per saldo sogar tendenziell aufgewertet, was in realer Betrachtung die Ausfuhren hätte dämpfen und die Importe stimulieren sollen. Auch die relative konjunkturelle Dynamik widerspricht eigentlich der beobachteten Entwicklung des Außenbeitrags: Die US-Wirtschaft hat 2023 „outperformt". Den dort verzeichneten 2 % Wachstum der Inlandsnachfrage steht beispielsweise nur ein anämisches Plus von 0,3 % in der Eurozone gegenüber. China kämpft mit größeren binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten. Eine vergleichsweise höhere Dynamik der US-Binnennachfrage vis-à-vis den Handelspartnern würde ebenfalls eher negativere Beiträge vom Außenhandel erwarten lassen. Das Rätsel über die positiven Zahlen wird also größer, je genauer man hinsieht.

Symmetrischer Effekt

Durchschnittlicher Außenbeitrag, Prozentpunkte*



*und Veränderung zwischen den drei Zeiträumen
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Letztlich scheint die Erklärung für das Phänomen aber recht simpel – und verglichen mit den oben genannten Thesen wenig spektakulär. Es handelt sich, wie derzeit so vieles, um eine Spätfolge der Pandemie. Konkreter: In den Jahren 2020 und 2021 führten Lockdowns in den Industrieländern zu schwächelnden Exporten und einem Sprung bei den Importen (vor allem aus China), getrieben von fiskalpolitischem Stimulus und einer Verschiebung der Nachfrage von den Dienstleistungen hin zu Waren. Dies drückte auch in den USA den Wachstumsbeitrag des Außenhandels tief(er) in die roten Zahlen (Schaubild oben). Die darauffolgende Verbesserung der Kennziffer spiegelt daher primär eine andauernde Normalisierung bei Ein- und Ausfuhren wider. Tatsächlich ist der Beitrag von Ex- und Importen zu diesem „Swing" fast völlig symmetrisch, wenn man ihre unterschiedliche absolute Höhe berücksichtigt. Ihr Beitrag lag seit 2022 jeweils fast genauso weit über dem Vor-Pandemie-Schnitt wie er 2020 bis 2021 darundergelegen hatte (Schaubild). Es ist also keine Sonderentwicklung bei den Ein- oder Ausfuhren, die überproportional die Schwankungen des Außenbeitrags insgesamt erklären würde.

[1] Starke Schwankungen beim Wechselkurs oder bei den Import- und Exportpreisen können allerdings Auswirkungen auf die Handelsvolumen haben (Preiselastizität der Nachfrage).

Da es sich bei dem beobachteten Phänomen offenbar um einen Normalisierungsprozess handelt, wird es wohl in absehbarer Zeit vorbei sein. Wann genau dies passiert, ist schwer zu quantifizieren. Wir gehen aber davon aus, dass die quartalsweisen Wachstumsbeiträge bereits im laufenden Jahr wieder ins Negative drehen. Damit wäre in dieser Dimension die „Normalität“ wiederhergestellt – und ein Faktor, der üblicherweise das Wachstum in den USA dämpft, meldet sich zurück. Mögliche Sorgen in Europa, in den Nettoexporten der USA komme eine vermeintlich erfolgreichere Industriepolitik der Regierung Biden bzw. ein „Reshoring“ der Produktion zum Ausdruck, wären also verfehlt.

Im Außenhandel der USA sind derzeit aber noch andere interessante Entwicklungen zu beobachten – auch im Kontext laufender Preise, der ja letztlich für den Devisenmarkt wichtiger sein sollte. Hierzu zählt die Tatsache, dass sich die nominale Handelsbilanz trotz der lange positiven Außenbeiträge nur wenig verbessert hat. Wir kommen darauf in den nächsten Wochen noch einmal zurück.

Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.03.2024						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 12.03.2024						
13:30	US	Feb	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	 **0,4** **3,1**	 0,4 3,1	 0,3 3,1
13:30	US	Feb	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	 **0,3** **3,7**	 0,3 3,7	 0,4 3,9
Mittwoch, 13.03.2024						
11:00	EZ	Jan	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	 **-1,1** **-2,2**	 -1,3 k.A.	 2,6 1,0
Donnerstag, 14.03.2024						
08:00	DE	Jan	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	**20,0 / 28,0**	k.A.	16,5 / 31,4
13:30	US	Feb	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	**0,3**	0,3	0,3
13:30	US	Feb	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	**0,2**	0,2	0,5
13:30	US	Feb	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.	**0,3**	0,8	-0,8
13:30	US	Feb	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.	**0,4**	0,5	-0,6
13:30	US	09. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**220**	k.A.	217
15:00	US	Jan	Lageraufbau; % gg. Vm.	**0,3**	0,3	0,4
Freitag, 15.03.2024						
13:30	US	Mrz	Empire-State-Umfrage; Index	**-10,0**	-8,0	-2,4
14:15	US	Feb	Industrieproduktion, % gg. Vm.	**0,0**	0,0	-0,1
14:15	US	Feb	Kapazitätsauslastung; %	**78,5**	78,4	78,5
15:00	US	Mrz	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	**78,0**	77,0	76,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2022	2023	2024p	2025p	2022	2023	2024p	2025p
Eurozone	3,4	0,5	1,0	1,2	8,4	5,4	2,8	2,5
Deutschland	1,9	-0,1	0,8	1,1	6,9	5,9	3,0	2,5
Frankreich	2,5	0,9	1,1	1,2	5,9	5,7	3,0	2,7
Italien	3,9	0,7	1,1	1,2	8,7	5,9	2,2	2,6
Spanien	5,8	2,5	2,0	1,5	8,3	3,4	3,3	2,7
Niederlande	4,5	0,1	0,7	1,5	11,6	6,0	4,0	2,3
Österreich	4,8	-0,7	0,6	1,7	8,6	7,8	3,4	2,6
Schweden	2,7	0,0	0,4	2,3	8,4	8,5	3,5	2,2
Polen	5,5	0,1	2,7	3,4	14,4	11,4	4,7	4,0
Tschechien	2,4	-0,4	1,4	2,8	15,1	10,7	3,0	2,4
Ungarn	4,6	-0,7	2,7	3,5	14,5	17,6	4,7	3,8
Großbritannien	4,3	0,1	0,7	1,2	9,1	7,3	3,5	2,5
Schweiz	2,5	1,3	1,5	1,4	2,8	2,1	1,5	1,5
USA	1,9	2,5	2,1	2,2	8,0	4,1	3,1	2,2
Japan	0,9	1,9	1,0	0,8	2,5	3,3	2,5	2,0
Asien ohne Japan	3,7	4,7	4,6	4,5	3,7	2,0	2,0	2,5
China	3,0	5,2	5,0	4,8	2,0	0,2	1,0	2,0
Indien*	7,3	7,2	6,5	5,9	6,7	5,7	4,5	4,0
Russland	-2,1	1,8	1,8	2,0	13,7	5,9	5,5	3,5
Türkei	5,6	4,5	2,4	3,7	72,4	53,9	32,0	14,0
Lateinamerika**	3,7	1,7	2,3	2,4	14,9	16,7	13,0	8,6
Brasilien	2,9	2,9	2,2	2,0	9,0	4,6	3,5	3,5
Welt	3,0	2,9	2,9	3,0	7,0	4,8	3,6	3,0

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab Juni 2023 Umstellung auf Basisjahr 2017; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research & Advisory

Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller				
	31.12.2023	Vorwoche*	Stand**	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
EZB Einlagenzins	0	0	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
Tagesgeldsatz €STR	2	2	3,91	3,90	3,65	3,40	3,20
3M Euribor	2	-1	3,93	3,80	3,50	3,30	3,05
6M Euribor	5	0	3,91	3,70	3,40	3,25	3,00
2j. Bundesanleihen	43	-7	2,83	2,60	2,40	2,30	2,10
5j. Bundesanleihen	40	-9	2,34	2,25	2,05	2,10	2,10
10j. Bundesanleihen	28	-11	2,31	2,30	2,00	2,00	2,10
2j. Swapsatz	35	-8	3,15	3,00	2,75	2,60	2,35
5j. Swapsatz	26	-11	2,69	2,65	2,50	2,55	2,55
10j. Swapsatz	11	-12	2,60	2,75	2,45	2,45	2,55
20j. Swapsatz	4	-11	2,56	2,70	2,40	2,45	2,55
30j. Swapsatz	0	-10	2,34	2,50	2,40	2,40	2,45
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,38	5,13	4,88	4,63
10j. US-Treasuries	20	-17	4,08	4,20	3,90	3,80	3,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	6,5	0,9	17.843	16.400	16.800	17.200	17.500
Euro Stoxx 50	10,0	2,0	4.974	4.500	4.600	4.700	4.800
Dow Jones	2,9	-0,5	38.791	36.200	36.800	37.400	38.000
S&P 500	8,1	1,2	5.157	4.580	4.650	4.730	4.800
Nikkei 225	18,3	1,1	39.599	35.200	35.800	36.400	37.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	5,6	4,2	1.973	1.810	1.818	1.909	2.000
Gold $/Unze	4,6	5,5	2.158	1.900	2.000	2.100	2.200
Brentöl $/Barrel	7,7	-0,8	83	89	89	90	91
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	0,9	-1,3	1,09	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-3,9	0,0	162	155	153	150	148
Britisches Pfund	1,4	0,1	0,85	0,86	0,86	0,87	0,88
Schweizer Franken	-3,3	-0,7	0,96	0,95	0,96	0,98	1,01

* 29.02.2024 ** 07.03.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ Im Fokus: Aktien

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam), CESGA	48 90
	Christian Schmidt (cs)	23 88
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
	Simon Azarbayjani (saz)	79 76
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph)	74 27
	Viola Julien (vj)	20 32
Geopolitik	Ralf Schuster (rs)	28 88
Finanzplatz Frankfurt	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/