

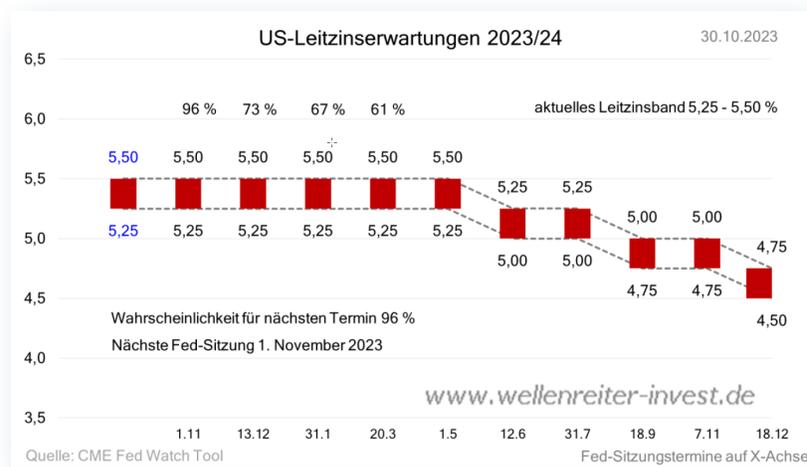
Weltbild – Update per Oktober 2023

Mit dem „Weltbild“ von Gies & Heimbürger liefern wir Ihnen seit Januar 2013 zu jedem Quartalsbeginn ein komprimiertes Update über unser „Bild von dieser Welt“ und die Schlussfolgerungen, die wir daraus ziehen.

Amerika – der Konjunkturmotor läuft und läuft und läuft

Die **amerikanische Wirtschaft** wächst im dritten Quartal 2023 mit überragenden 4,90 Prozent (GDP-Wachstum). Von der gerade am Jahresanfang thematisierten Rezessionsgefahr, scheint weit und breit keine Spur zu sein. Der Hauptgrund hierfür ist nach wie vor die enorme Stärke der amerikanischen Konsumenten. Selbst der historisch schnelle und steile Zinsanstieg der vergangenen 18 Monate, konnte bisher die Konsumlaune der Amerikaner nicht beeinträchtigen. Wir könnten Ihnen nun seitenweise tiefgreifende volkswirtschaftliche Analysen liefern, die diese Situation begründen und für eine Fortschreibung plädieren. Genauso gibt es ernst zu nehmende Volkswirte, die ein jähes Ende des Booms prognostizieren. Die Wahrheit ist schlicht und ergreifend, dass wir es nicht wissen. Wir werden jede neu veröffentlichten Wirtschaftsdaten analysieren und versuchen, die richtigen Schlüsse daraus zu ziehen.

Die **amerikanische Notenbank Fed** betont fortlaufend, dass der Kampf gegen die Inflation weiterhin hohe Priorität genießt. Allerdings zeigen die Zinserhöhungspausen vom Juni und September – auch für die nächste Sitzung am 1. November wird keine Veränderung erwartet -, dass die Fed sich nun in der finalen „Feinadjustierungsphase“ befindet und somit der Zinserhöhungszyklus quasi zu Ende sein dürfte. Allzu schnelle Zinssenkungshoffnungen scheinen jedoch nicht angebracht zu sein. Die Währungshüter stimmten die Marktteilnehmer auf den Slogan „higher for longer“ ein.



Mit unserer Einschätzung, dass der Renditegipfel aus dem Herbst 2022 (4,30% für 10-jährige US-Staatsanleihen) das Ende der Fahnenstange war, lagen wir, wie viele andere Marktakteure, falsch. Die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere steigen seit Mitte Juli dynamisch an und in Amerika scheint es aktuell nur die Frage von wenigen Tagen zu sein, bis die 5-Prozent-Marke für 10-jährige US Staatsanleihen überschritten wird.

Der amerikanische Aktienmarkt erlebte bis Mitte Juli eine beeindruckende Aufwärtsentwicklung, die im Wesentlichen nur von den sieben großen Technologietiteln getragen wurde. Im Weltbild vom Juli 2023 erläuterten wir die Zusammenhänge (Stichwort: künstliche Intelligenz) ausführlich. Seit Mitte Juli befinden sich die Aktienmärkte, unter Schwankungen, im Konsolidierungsmodus. Eine weitere Seitwärtsbewegung, mit teilweise kräftigen Ausschlägen in beide Richtungen, erachten wir in den kommenden zwei Monaten für ein realistisches Marktszenario.

Eurozone - in der Stagnation

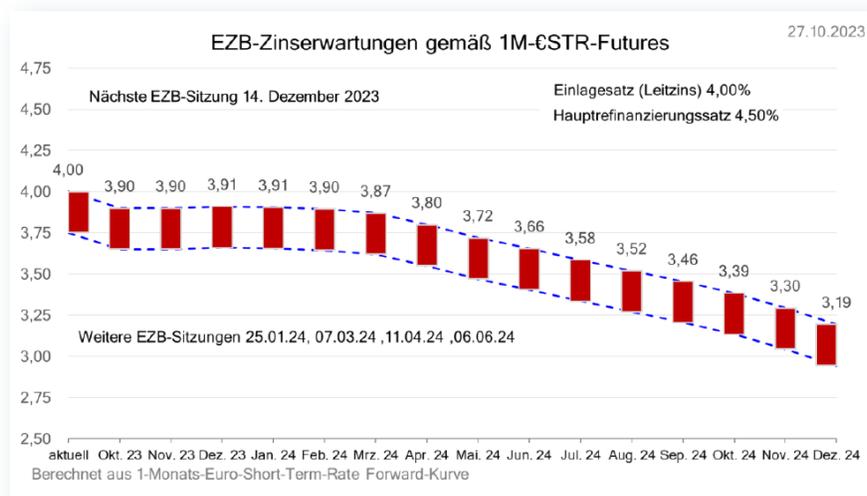
Auch wenn sich die Statistiker noch nicht ganz einig sind, ob sich die Wirtschaft der Eurozone seit Jahresbeginn tatsächlich in einer Rezession befindet, ist der Unterschied in der wirtschaftlichen Entwicklung im Vergleich mit Amerika gravierend. Daran wird sich auch in den kommenden Monaten vermutlich wenig ändern.

Die kursiv gedruckten Zeilen stammen aus dem Juli und haben an Aktualität bezogen auf die **Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone** nichts eingebüßt.

Die Eurozone dürfte in den kommenden Monaten hinter den Wachstumsprognosen der EZB und den Konsensprognosen zurückbleiben, wobei eine leichte Rezession in den kommenden zwei Quartalen wahrscheinlicher ist als nicht.

Zwar wird die Inflation die Kaufkraft der Haushalte in den kommenden Quartalen weniger stark belasten. Wir gehen jedoch davon aus, dass dieser Effekt durch ein langsames Wachstum der Beschäftigung und der Nominallöhne sowie einen stetigen Anstieg der Zinsausgaben ausgeglichen wird. Auch die Ausgaben der öffentlichen Hand werden mit hoher Wahrscheinlichkeit gestrafft werden. Die Gesamtinflation wird weiter sinken. Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation bis Mitte nächsten Jahres auf etwa 3 % fallen wird, da sich die Auswirkungen der niedrigeren Rohstoffpreise und der verbesserten globalen Lieferkettenbedingungen bemerkbar machen. Vor dem Hintergrund eines angespannten Arbeitsmarktes wird die Kerninflation danach jedoch langsamer zurückgehen.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat die Leitzinsen im Juli und September jeweils um 25 Basispunkte angehoben. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun bei 4,50 Prozent. Weitere Zinsschritte werden, wenn sie denn noch erfolgen, finale Feinadjustierungen darstellen. Bei ihrer Sitzung Ende Oktober ließen die Währungshüter die Zinsen unverändert, so dass auch in der Eurozone der Zinserhöhungszyklus weitgehend beendet sein dürfte. Zinssenkungen werden allerdings erst dann auf der Tagesordnung stehen, wenn die Entscheidungsträger bei der EZB die Überzeugung gewonnen haben, dass sich die Inflation auf dem Weg nach unten in Richtung der Zielmarke von 2 Prozent befindet. Auf der Zeitschiene peilen wir hierfür die Jahresmitte 2024 an.



Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen touchierte im Oktober die 3-Prozent-Marke und stieg über das bisherige Renditehoch vom März hinaus. Solange die Inflation im Zaum bleibt und sich tendenziell nach unten bewegt, sollte, angesichts mauer Konjunkturperspektiven, ein Renditerückgang bei Bundesanleihen in den kommenden Monaten erfolgen.

Im Juli schrieben wir an dieser Stelle, dass **DAX-Notierungen** jenseits der 16.000-Punkte-Marke und **Euro Stoxx 50 Kurse** bei über 4.400 Zählern korrekturfährdet sind. Dies hat sich mittlerweile als zutreffend erwiesen. Der DAX korrigierte auf ein aktuelles Niveau von ca. 14.700 Punkte, der Euro Stoxx 50 notiert bei rund 4.000 Zählern. Angesichts der aktuellen geopolitischen Lage und der schwierigen konjunkturellen Situation, glauben wir nicht an eine Jahresendrally an den Aktienmärkten, sondern sehen nun eine Seitwärtstendenz mit verbleibenden Risiken nach unten.

Japan - die starke Konjunktur der ersten 10 Monate wird sich nicht fortsetzen

Die wirtschaftliche Entwicklung in Japan war im bisherigen Jahresverlauf positiv. Dies lässt sich nach unserer Einschätzung so nicht fortschreiben. Die realen Haushaltseinkommens werden fallen und somit werden sich die Konsumausgaben rückläufig entwickeln. Die Inflationsrate bewegt sich mit knapp 4 Prozent auf einem Mehrdekadenhoch und hat sich in der Breite der Wirtschaft eingenistet. Der schwache Yen sorgt für steigende Importpreise und treibt die Preissteigerungen zusätzlich.

Die Bank of Japan hat bisher als einzige Notenbank der westlichen Welt an einer ultralockeren Geldpolitik festgehalten. Sie sieht den Inflationsanstieg als vorübergehend und nimmt die enorme Schwäche des Yen als Folge dieser Politik in Kauf. Allerdings formiert sich innerhalb der Notenbank Kritik an dieser Geldpolitik. Wir gehen davon aus, dass die BoJ im Verlauf des kommenden Jahres ihre bisherige Ausrichtung einer Revision unterziehen wird.

Der japanische Aktienmarkt schaltete, ähnlich wie die Pendants in Amerika und Europa, seit Juli in den Konsolidierungsmodus. Eine weitere Abschwächung bis zum Jahresende, vor allem dann wenn der Yen aufwertet, erachten wir für ein realistisches Szenario.

Emerging Markets:

China - staatlicher Stimulus könnte eine Wirtschaftserholung einleiten

Nach einem kurzen Zeitraum der wirtschaftlichen Stagnation, scheint die chinesische Konjunktur wieder Momentum aufzunehmen. Eine Verstärkung der staatlichen Unterstützung könnte eine zyklische Erholung einleiten, wobei das Trendwachstum unter Druck bleiben wird.

Die chinesischen Konsumenten halten sich sehr bedeckt und geben einen geringeren Teil ihres Einkommens wie vor der Corona-Pandemie aus. Zusätzlich bevorzugen sie sichere Bankeinlagen und investieren weniger in Immobilien und risikobehafteten Anlagen.

An diesem Punkt setzen nun staatliche Unterstützungen an. Die chinesische Notenbank hat Zinssenkungen vorgenommen und auch die Reserveanforderungen gesenkt, um die Investitionsneigung zu stimulieren. Die Eigenkapitalanforderungen für Immobilienkäufe wurden ebenfalls gesenkt und die Zentralregierung ermutigt die Provinzregierungen die Ausgabenprogramme kurzfristig hochzufahren.

Das chinesische Exportvolumen bleibt auf einem erfreulichen Pfad, sollte aber das erwartete, schwierige konjunkturelle Umfeld in den westlichen Industriestaaten noch zu spüren bekommen.

Insgesamt dürfte die chinesische Konjunktur bis zum Jahresende etwas Fahrt aufnehmen. Dies ändert allerdings nichts an der Tatsache, dass das Trendwachstum weiterhin von den bekannten strukturellen Themen wie Demografie und global Fracturing belastet wird.

Der breite **chinesische Aktienmarkt** (Shanghai Composite Index) büßte seit dem Erholungshoch im Mai rund 11 Prozent ein und liegt nun YTD im negativen Terrain. Der **chinesische Technologieindex** (Hang Seng Tech Index) verlor YTD rund 7 Prozent im starken Kontrast zur amerikanischen Technologiebörse Nasdaq 100 mit einem Plus von rund 30 Prozent in 2023. Dies spiegelt sich auch in einer aktuell fundamental sehr günstigen Bewertung der chinesischen Techgiganten wie Alibaba, Baidu oder Tencent wider.

Das **politische Risiko** (Taiwanfrage) bleibt latent vorhanden und ist nicht vorhersehbar, auch wenn in den zurückliegenden Monaten der Eindruck einer gewissen Wiederannäherung zwischen China und den USA entstehen konnte.

Lateinamerika - Brasilien und Mexiko sind die konjunkturellen Outperformer der Region

Wir erwarten für Brasilien und Mexiko in 2023 ein Wirtschaftswachstum in Höhe von 3,5%. Die Andenländer entwickeln sich im bisherigen Jahresverlauf deutlich schwächer. Die Lateinamerikanischen Notenbanken werden den bereits seit diesem Sommer begonnenen Zinssenkungsprozess fortsetzen, wobei die Banco de México vermutlich erst im Januar 2024 auf den Zinssenkungspfad einschwenken wird.

Im kommenden Jahr dürften sich die Wachstumsperspektiven für Brasilien und Mexiko etwas eintrüben. In Brasilien sehen wir diesbezüglich eher hausgemachte Faktoren, während Mexiko, mit seinen engen Verknüpfungen zu Amerika, eine mögliche Abschwächung der US- Konjunktur zu spüren bekommt.

Russland verabschiedete sich mit dem Angriffskrieg gegen die Ukraine im Grunde genommen aus der Gemeinschaft der (halbwegs) zivilisierten Staaten.

Das Land trotz mit einem für 2023 erwartet Wirtschaftswachstum in Höhe von 2,5 Prozent weiterhin den westlichen Sanktionen. Zu groß sind der Energie- und Rohstoffhunger dieser Welt, und die Möglichkeiten auf „verschlungenen Pfaden“ die russischen Bodenschätze an wenig zimperliche Abnehmer zu liefern.

Das Wachstum in Russland dürfte in den nächsten ein bis zwei Quartalen recht kräftig bleiben. Eine Erhöhung der staatlichen Ausgaben für den Krieg gegen die Ukraine und eine verstärkte fiskalische Unterstützung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im März 2024 sind Anfang nächsten Jahres wahrscheinlich. Dies wird zwar das Wachstum fördern, aber auf Kosten der makroökonomischen Stabilität Russlands gehen. Der Haushalt und die Leistungsbilanz werden wahrscheinlich weiter unter Druck geraten, was den Rubel belasten wird. Die Inflation wird weiter zunehmen, und weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten.

Für uns verbieten sich in der aktuellen Situation Investmentgedanken bezüglich Russland.

Indien – ein Lichtblick in puncto Wachstum

Indien wird in Bezug auf das BIP-Wachstum weiterhin an der Spitze der Weltwirtschaft stehen. Aber die aktuelle Entwicklung zeigt Anzeichen dafür, dass die Konjunktur etwas nachlässt und die Kerninflation sich abschwächt. Dies sollte es der indischen Notenbank (RBI) ermöglichen, im nächsten Jahr mit Zinssenkungen zu beginnen.

Insgesamt erwarten wir, dass sich das jährliche BIP-Wachstum von 6,7 % im Jahr 2022 moderat auf 6,3 % im Jahr 2023 verlangsamen wird und wir schätzen, dass die Wirtschaft im Jahr 2024 mit 5,5 % wachsen wird. Diese Wachstumsraten sind niedriger als die, die für Indien vor der Pandemie üblich waren, dürften aber dennoch bedeuten, dass Indien **eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt bleibt.**

Ganz allgemein ist Indien heute bereits das bevölkerungsreichste Land der Welt und wird China in den nächsten Jahren als Heimat der größten Erwerbsbevölkerung der Erde ablösen. Und in einer auseinanderdriftenden Welt wird Indien angesichts seines großen Arbeitskräfteangebots, seiner niedrigen Lohnkosten und seiner Fortschritte bei den Strukturreformen vom "Friendshoring" der Lieferketten im verarbeitenden Gewerbe profitieren.

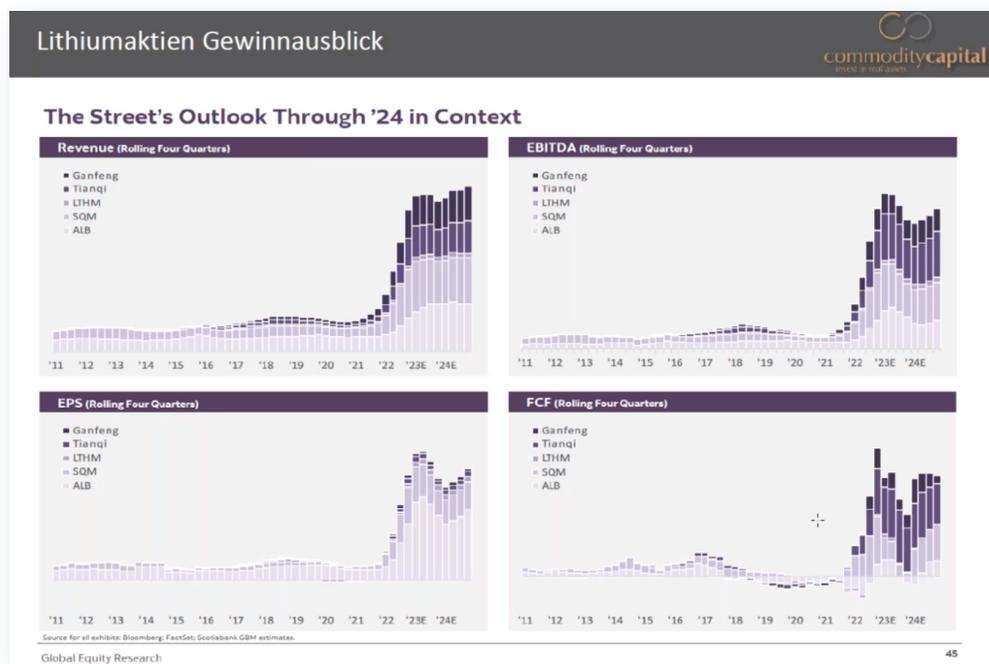
Der **indische Aktienmarkt** (BSE Sensex) legte YTD rund 5 Prozent zu.

Rohstoffe / Rohstoffaktien:

Erhebliche Chancen bei den „Energiewende – Rohstoffen“ wie Kupfer und Lithium

Die Erdgasspeicher in Deutschland sind zu fast 100 Prozent gefüllt, so dass sich für den bevorstehenden Winter die Sorgen der Energieknappheit nicht wiederholen werden. Der Ölpreis hat sich zuletzt, vor dem Hintergrund schwacher Konjunkturaussichten, um rund 10 Prozent gegenüber seinem Septemberhoch bei 95 Dollar je Barrel (Sorte Brent) abgeschwächt. Hier erwarten wir in den kommenden zwei bis drei Monaten keinen wesentlichen Anstieg.

Wir bleiben felsenfest davon überzeugt, dass man sich mit Blick auf die kommenden Jahre in den **Produzenten der Metalle, die für die Energiewende** (z.B. Kupfer und Lithium) unerlässlich sind, zwingend positionieren sollte. Wir erwarten hier Knappheiten am Markt mit spürbar steigenden Preisen für diese Rohstoffe, so dass die Gewinnaussichten für die Bergbaugesellschaften extrem vielversprechend aussehen.



Edelmetalle – mit dem Ende des Zinserhöhungszyklus und möglichen Zinssenkungen in 2024 ergeben sich attraktive Chancen

Gold wurde in der zweiten Oktoberhälfte seiner Funktion als Krisenwährung gerecht und stieg vor dem Hintergrund der Ereignisse im Nahen Osten auf rund 2.000 Dollar je Unze an. **Silber** entwickelte sich zuletzt im Sog der Goldpreisentwicklung ebenfalls positiv. Das von uns skizzierte Ende des Zinserhöhungszyklus und mögliche Zinssenkungen im Jahresverlauf 2024 wird die Preisentwicklung beider Edelmetalle unterstützen. **Gold- und Silberproduzenten** sind aktuell sehr günstig bewertet, so dass wir in diesem Bereich attraktive Einstiegschancen identifizieren und hohe Kurspotenziale für die kommenden 12 bis 24 Monate prognostizieren.