

Marktperspektiven drittes Quartal 2024

Volkswirtschaft:

S. 2

In Q1 wuchs die US-Wirtschaft um 1,4%, getrieben durch Konsumausgaben und Wohnbauinvestitionen. Die Inflation blieb stabil bei 3,3% im Jahresvergleich, und der Arbeitsmarkt zeigte Stärke mit 272.000 neuen Arbeitsplätzen und einer Arbeitslosenquote von 4,0%. In der Eurozone hingegen verzeichnete die Wirtschaft eine Verlangsamung, besonders im Fertigungssektor, und die Inflation der Inputkosten sank auf den niedrigsten Stand des Jahres. Österreich erlebte eine leichte Erholung mit einem Wachstum von 0,2% im ersten Quartal 2024 wobei das WIFO für das restliche Jahr pessimistischer eingestellt ist. Der private Konsum stieg um 1,3%, während Investitionen und Exporte zurückgingen. Die Inflation blieb in Österreich über 3%, und die Bauwirtschaft kämpft weiterhin mit hohen Kosten und sinkenden Investitionen. Insgesamt zeigen die Prognosen für die USA und die Eurozone ein moderates Wachstum, während Österreichs Wirtschaft mit Herausforderungen konfrontiert bleibt.

Zinsen: Zwei Zinssenkungen Schweiz, eine Eurozone, keine in den USA

S. 7

Erwartungsgemäß hat weder die EZB noch die Fed bei den zwischenzeitlichen geldpolitischen Beschlüssen im April bzw. Mai eine Leitzinsänderung vorgenommen, die Begleitmusik war aber durchaus unterschiedlich und gipfelte im Juni 2024 im Novum eines durch die EZB vor der Fed eingeläuteten internationalen Zinssenkungszyklus. Den Weg dazu hatte schon die Schweizerische Nationalbank mit der 25-Basispunkte-Senkung am 21. März freigemacht. Im Juni haben sowohl die EZB als auch die SNB ihre Schlüsselzinsen um 25 Basispunkte gesenkt, während sich die unmittelbare Zinssenkungswahrscheinlichkeit in den USA weiter verflüchtigte. Die langfristigen Renditen sind etwas angestiegen, die Renditekurven blieben aber invers. Der geldpolitische Kurs sollte beidseits des Atlantiks in diesem Jahr vorsichtiger sein als noch in der letzten Ausgabe vermutet. Während sich bei den Renditen die auf- und abwärts wirkenden Faktoren annähernd ausgleichen, ist am Geldmarkt mit einer sehr langsamen Abwärtsbewegung zu rechnen.

Währungen: US-Dollar profitiert von Wachstums- und Zinsvorteil

S. 12

Der US-Dollar wertete im ersten Halbjahr auf breiter Basis auf, die Währungen vieler Schwellenländer, aber auch der japanische Yen kämpften mit Bewertungsverlusten. Die japanische Notenbank signalisierte weitere Interventionen am Devisenmarkt, wurde aber auch auf die US-Beobachtungsliste für Währungsmanipulation gesetzt. Die Fed wurde hinsichtlich möglicher Zinssenkungen zurückhaltender, die Schweizerische Notenbank hingegen überraschte mit gleich zwei Senkungen im zweiten Quartal. Größere Abwertungen des Schweizer Franken blieben aber aus. Das britische Pfund konnte sich vor allem zum Euro gut behaupten, dahinter verbirgt sich auch die Erwartung einer Stabilität, nach der Wahl am 4. Juli.

Aktienmärkte: Vermehrte Unsicherheiten, mehr Schwung gegen Jahresende

S. 15

Neben dem Boom von Aktien im Chipsektor hat Anfang des Jahres auch die Aussicht auf Zinssenkungen die internationalen Börsen beflügelt. Im Lauf des zweiten Quartals kam es jedoch zu einer Ernüchterung, die u.a. mit dem sich in die Länge ziehenden Zeithorizont für geldpolitische Lockerungen sowie diversen politischen Unsicherheitsfaktoren in Zusammenhang standen. Diese dürften die Aktienmärkte aus unterschiedlichen Richtungen auch im dritten Quartal prägen und zu Schwankungen, aber wenig Bodengewinn der Kurse beitragen. Mit den eingehenden Wahlergebnissen bis einschließlich der Anfang November anstehenden US-Wahl dürfte sich die Unsicherheit aber wieder legen, was – in Kombination mit einer allmählichen konjunkturellen Belebung der Eurozone und der Aussicht auf akzentuiertere geldpolitische Lockerungen im Jahr 2025 – den Aktienmärkte im späteren Jahresverlauf wieder mehr Schwung verleihen sollte.

Rohstoffe: Hohe Ölpreise, noch höhere Goldpreise

S. 21

Die Ölpreise der Sorten Brent und WTI stiegen im zweiten Quartal nochmal etwas an, auch wenn der starke Dollar die Zugewinne begrenzte und die OPEC+ Gruppe eine schrittweise Reduktion der Outputkürzungen ankündigte. Allerdings ruderte die Allianz schnell etwas zurück, als die unmittelbare Reaktion an den Ölmärkten sehr stark ausfiel. Deutlich teurer wurden im ersten Halbjahr laut S&P GSCI Industriemetalle und trotz der ausbleibenden Zinssenkung in den USA und des teureren Dollars auch Edelmetalle. An den Agrarmärkten war die Preisentwicklung sehr heterogen.

Disclaimer und Impressum

S. 23

DIE NÄCHSTE AUSGABE DER MARKTPERSPEKTIVEN ERSCHEINT ENDE SEPTEMBER 2024

Volkswirtschaftliche Entwicklung

USA

Die US-Wirtschaft zeigte im ersten Quartal 2024 ein moderates Wachstum mit einer annualisierten Jahresrate von 1,4%. Obwohl dies eine Verlangsamung im Vergleich zum vierten Quartal 2023 darstellt, in dem das Bruttoinlandsprodukt um annualisiert 3,4% gestiegen war, bleibt die Grunddynamik der wirtschaftlichen Expansion stark. Getrieben wurde das Wachstum hauptsächlich durch erhöhte Konsumausgaben, Wohnbauinvestitionen sowie staatliche und lokale Ausgaben. Diese positiven Entwicklungen wurden jedoch teilweise durch einen Rückgang der privaten Lagerinvestitionen und eine Zunahme der Importe ausgeglichen. Die Inflationsentwicklung zeigte sich im Mai 2024 weitgehend stabil. Der Verbraucherpreisindex (CPI) verharrte saisonbereinigt auf dem Niveau des Vormonats, nachdem er im April um 0,3% gestiegen war. Auf Jahresbasis verzeichnete der Gesamtindex einen Anstieg von 3,3%. Besonders hervorzuheben ist der Anstieg des Unterkunftsindex um 0,4% im Vergleich zum Vormonat, was den anhaltenden Druck auf die Wohnkosten unterstreicht. Gleichzeitig fiel der Energieindex um 2,0%, vor allem bedingt durch einen Rückgang der Benzinpreise um 3,6%. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass trotz gewisser Entlastungen bei den Energiepreisen die Lebenshaltungskosten insgesamt hoch bleiben.

Im April 2024 stieg das persönliche Einkommen um 0,3%, während das verfügbare persönliche Einkommen um 0,2% zunahm. Die persönlichen Konsumausgaben erhöhten sich ebenfalls um 0,2%. Der PCE-Preisindex stieg um 0,3%, während der Kern-PCE-Preisindex um 0,2% zulegen. Diese Zahlen könnten darauf hindeuten, dass die Haushalte angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheit vorsichtiger mit ihren Ausgaben sind. Der Arbeitsmarkt zeigte im Mai 2024 weiterhin Stärke. Es wurden 272.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, was über dem durchschnittlichen monatlichen Zuwachs der letzten 12 Monate liegt. Die Arbeitslosenquote blieb mit 4,0% niedrig, obwohl sie leicht über den 3,7% des Vorjahres lag. Hervorzuheben ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen, die 1,4 Millionen betrug und damit 20,7% der insgesamt Arbeitslosen ausmachte. Die Beschäftigungszuwächse konzentrierten sich vor allem auf das Gesundheitswesen, den Regierungssektor, das Freizeit- und Gastgewerbe sowie die professionellen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen. Der durchschnittliche Stundenlohn für alle Beschäftigten im privaten Nonfarm-Sektor stieg im Mai um 4,1% im Jahresvergleich, was auf einen weiterhin angespannten Arbeitsmarkt hindeutet.

Der Immobilienmarkt in den USA zeigt Anzeichen einer Stabilisierung, wobei das Mietwachstum abflacht. Seit Beginn der Pandemie sind die durchschnittlichen Mieten national um fast 19% gestiegen und erreichten Anfang 2024 1.823 Dollar. Im ersten Quartal 2024 blieb die durchschnittliche Miete im Vergleich zum Vorjahr weitgehend unverändert. Während die Mieten stagnierten, wuchsen die Haushaltseinkommen in den letzten Quartalen schneller als die Mieten, was zu einer Entlastung der Mietbelastung führte. Der nationale Rent-to-Income (RTI) Quotient sank auf 26,8%. In Metropolen wie New York, wo der RTI bei beeindruckenden 57,1% liegt, und Miami mit einem RTI von 36,6%, bleibt die Mietbelastung jedoch hoch. Städte wie Fort Lauderdale erlebten hingegen eine Mietsenkung von 2,6%, was auf eine Anpassung des Marktes hinweist.

Der internationale Handel von Waren und Dienstleistungen für April 2024 zeigte ein Defizit von 74,6 Milliarden Dollar, was einem Anstieg von 6,0 Milliarden Dollar gegenüber März entspricht. Die Exporte stiegen um 2,1 Milliarden Dollar auf 263,7 Milliarden Dollar, während die Importe um 8,0 Milliarden Dollar auf 338,2 Milliarden Dollar zulegten. Das Defizit bei Waren stieg um 5,9 Milliarden Dollar auf 99,2 Milliarden Dollar, während der Überschuss bei Dienstleistungen um 0,1 Milliarden Dollar auf 24,7 Milliarden Dollar sank. Diese Entwicklungen spiegeln die anhaltende Dynamik im internationalen Handel wider, wobei die USA weiterhin mehr importieren als exportieren.

Am 12. Juni 2024 stellte die Federal Reserve fest, dass die wirtschaftliche Aktivität weiterhin solide wächst. Die Arbeitsmarktzuwächse blieben stark, und die Arbeitslosenquote blieb niedrig. Die Inflation hat sich im vergangenen Jahr abgeschwächt, bleibt aber erhöht. Das Federal Open Market Committee (FOMC) entschied, den Zielkorridor für den Federal Funds Rate bei 5,25% bis 5,50% zu belassen. Die Fed betonte, dass keine Reduzierung des Zielkorridors erwartet wird, bis eine nachhaltige Bewegung der Inflation in Richtung des 2%-Ziels sichtbar wird. Diese vorsichtige Haltung zeigt, dass die Federal Reserve zwar Fortschritte sieht, aber weiterhin wachsam gegenüber Inflationsrisiken bleibt.

Interessanterweise hat die US-Wirtschaft trotz der weit verbreiteten Rezessionsängste vor einem Jahr Widerstandsfähigkeit gezeigt. Die Konsumausgaben blieben stark, angetrieben durch positive

Reallohnzuwächse und jüngste Vermögensgewinne. Darüber hinaus hat sich das Investitionsvolumen als widerstandsfähig erwiesen, trotz höherer Zinssätze und einer durch die letztjährige Mini-Bankenkrise verschärften Kreditklemme. Dies deutet darauf hin, dass die wirtschaftliche Expansion weitergehen könnte, sofern keine größeren unerwarteten Schocks eintreten.

Ausblick

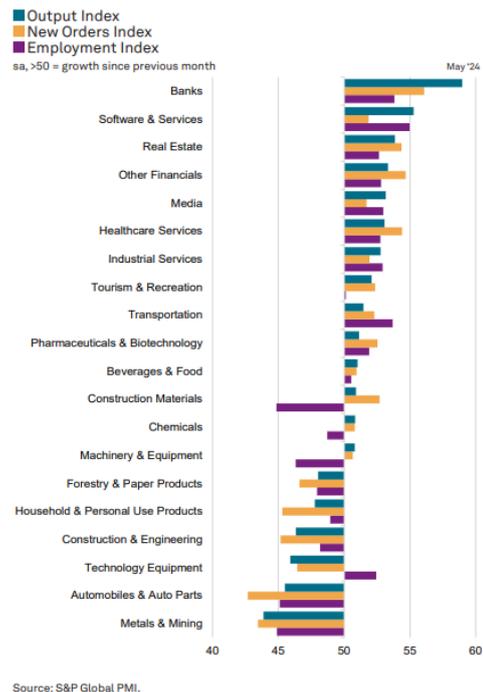
Die Fed erwartet laut der Projektion von Juni 2024 für 2024 ein BIP-Wachstum von 2,1% (März-Projektion: 2,1%), 2025 eines von 2,0% (2,0%) und 2026 unverändert 2,0%. Die längerfristige Projektion bleibt bei 1,8%. Die Erwartung für die Beschäftigung wurde geringfügig angepasst, mit einer Arbeitslosenquote von 4,0% für 2024 (März-Projektion: 4,0%), gefolgt von 4,2% in 2025 (4,1%) und 4,1% in 2026 (4,0%). Die OECD sieht ein ähnliches, aber weniger optimistisches BIP-Wachstum mit 1,5% für 2024 und 1,7% für 2025. Die Projektion der Fed für die allgemeine Teuerungsrate laut Personal Consumption Expenditure Index (PCE) wurde leicht nach oben revidiert. Die allgemeine Teuerungsrate laut PCE-Index soll 2024 2,6% (März-Projektion: 2,4%) und 2025 2,3% (2,2%) betragen. Im Jahr 2026 soll die Kennzahl wieder am 2%-Mandat angelangt sein. Die Core PCE Inflation wurde auf 2,8% (2,6%) für 2024 und 2,3% (2,2%) für 2025 angepasst. Insgesamt zeigt der Ausblick der Fed eine stabile wirtschaftliche Entwicklung, die durch moderates Wachstum, eine robuste Beschäftigungslage und eine sich allmählich stabilisierende Inflation gekennzeichnet ist. Es bleibt abzuwarten, wie sich die globalen und nationalen wirtschaftlichen Bedingungen entwickeln und ob weitere Anpassungen erforderlich sein werden.

Eurozone

Die wirtschaftliche Erholung der Eurozone hat im Jahr 2024 Rückschläge erlitten, wie aus den neuesten HCOB Flash Eurozone PMI-Daten hervorgeht. Der Composite PMI Output Index fiel im Juni auf 50,8, den niedrigsten Stand seit drei Monaten, was auf ein geringes Wachstum der Geschäftstätigkeit hindeutet. Besonders betroffen war der Fertigungssektor, dessen Produktionsindex auf 46,0 fiel, den niedrigsten Wert seit sechs Monaten. Auch die Dienstleistungsbranche verzeichnete eine Verlangsamung des Wachstums, wobei der Dienstleistungsaktivitätsindex auf 52,6 sank. Neue Aufträge gingen zum ersten Mal seit vier Monaten zurück, was zu einem geringeren Anstieg der Geschäftstätigkeit und Beschäftigung führte. Deutschland konnte einen leichten Anstieg der Aktivität verzeichnen, während Frankreich zum zweiten Mal in Folge einen Rückgang der Produktion erlebte. Insgesamt blieb die Expansion in der restlichen Eurozone stabil, wenn auch abgeschwächt.

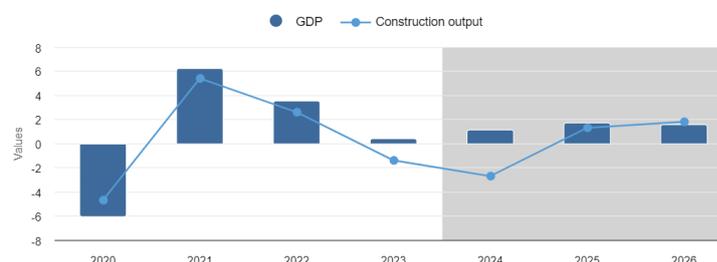
Parallel zu der langsameren Expansion der Geschäftstätigkeit ging auch die Beschäftigungsrate in der Eurozone zurück. Die Beschäftigung stieg im Juni den sechsten Monat in Folge, jedoch nur in einem geringen Tempo, dem schwächsten seit März. Während im Dienstleistungssektor solide Neueinstellungen verzeichnet wurden, gab es im Fertigungssektor einen ähnlich großen Rückgang der Beschäftigung. Mit dem Rückgang der Neuaufträge wurde die Produktion durch die Bearbeitung bestehender Aufträge unterstützt, was zu einem soliden Abbau der Arbeitsrückstände führte, der stärkste seit Februar.

Die Inflationsrate der Inputkosten hat sich im Juni weiter verlangsamt und erreichte den niedrigsten Stand im bisherigen Jahr. Die Preise für Inputs stiegen jedoch weiterhin stark an, obwohl der jüngste Anstieg immer noch leicht über dem Durchschnitt vor der Pandemie lag. Zum ersten Mal seit 16 Monaten stiegen die Inputkosten sowohl im Fertigungs- als auch im Dienstleistungssektor. Im Dienstleistungssektor verlangsamte sich die Inflationsrate auf ein 38-Monattief. Auch die Inflationsrate der Output-Preise ging im Juni zurück und erreichte ein Achtmonattief. Die Verkaufspreise im Dienstleistungssektor stiegen weiterhin stark an, jedoch in geringerem Ausmaß als in den letzten drei



Jahren. Im Fertigungssektor sanken die Verkaufspreise leicht. In Frankreich und dem Rest der Eurozone stiegen die Verkaufspreise langsamer, während sie in Deutschland schneller stiegen.

Figure 1: GDP and construction output in EC-19
Year to year change, % in real terms
S: EUROCONSTRUCT (2024) – 97th Conference.



Die Bauaktivität in der Eurozone wird ebenfalls durch verschiedene Faktoren beeinträchtigt. Laut Euroconstruct wird ein Rückgang der Bauproduktion um 2,7 % im Jahr 2024 erwartet, insbesondere aufgrund erheblicher Herausforderungen im Neubaubereich des Wohnungssektors in 15 von 19 Euroconstruct-Ländern. Positive Impulse werden erst für 2025 erwartet, mit einer fortgesetzten Erholung bis 2026. Die Nachfrage nach privaten

Wohnungsbaukrediten hat sich laut der neuesten Bank Lending Survey der EZB stabilisiert, während die Nachfrage nach Unternehmenskrediten schwach blieb.

Table 1: Evolution of construction output in the EUROCONSTRUCT 19 area

	TOTAL CONSTRUCTION OUTPUT							
	(% change in real terms)							
					Forecasts		Outlook	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Austria	-3.5	1.8	-2.0	-4.2	-4.0	1.1	1.6	
Belgium	-4.8	5.9	1.0	-0.7	0.1	-0.5	0.8	
Denmark	2.7	6.4	5.2	-8.5	-1.3	5.5	2.2	
Finland	2.0	2.4	-0.2	-12.4	-5.9	7.3	4.0	
France	-12.2	6.8	2.8	-3.1	-3.5	-1.2	0.7	
Germany	2.3	-0.4	-1.8	-2.4	-3.0	-0.9	-0.2	
Ireland	-9.1	-3.0	2.9	0.0	3.9	5.7	-0.2	
Italy	-4.6	18.0	12.0	2.1	-8.3	0.5	1.2	
Netherlands	0.2	3.1	3.4	1.1	-3.8	0.8	3.4	
Norway	-0.4	1.1	-1.4	-6.5	-3.7	6.2	5.2	
Portugal	3.4	15.3	0.6	1.3	1.5	1.5	1.7	
Spain	-9.3	6.7	3.3	2.4	1.0	1.5	1.8	
Sweden	-0.7	5.6	-1.7	-12.2	-4.5	6.0	6.7	
Switzerland	-0.6	-2.8	-5.5	-1.9	0.5	2.6	2.0	
United Kingdom	-14.2	11.7	6.5	1.5	-0.6	4.1	2.5	
Western Europe (EC-15)	-4.8	5.6	2.5	-1.5	-3.0	1.2	1.5	
Czechia	-3.3	1.7	1.7	-2.6	-0.4	2.5	6.1	
Hungary	-6.6	4.4	1.3	-7.4	-4.0	3.0	5.6	
Poland	-0.7	3.5	5.9	3.9	3.5	5.0	6.0	
Slovakia	-12.6	-3.2	0.7	0.4	1.9	1.3	1.4	
Eastern Europe (EC-4)	-3.4	2.7	3.6	0.0	1.2	3.8	5.7	
Euroconstruct Countries (EC-19)	-4.7	5.4	2.6	-1.4	-2.7	1.3	1.8	

Ausblick

Die EZB-Inflationsprognose in den mit der Zinssitzung publizierten makroökonomischen Projektionen wurde angepasst. Für die Jahre 2024, 2025 und 2026 werden jährliche Inflationsraten von 2,5 % (März-Projektion: 2,3 %), 2,2 % (2,0 %) und 1,9 % (1,9 %) angenommen. Für 2024 und 2025 wurden die Prognosen somit nach oben korrigiert, während für das Jahr 2026 weiterhin eine Erreichung des 2 %-Inflationsziels erwartet wird. Die Transmission der gestrafften Finanzierungsbedingungen setzt sich fort und reflektiert sich weiter in den BIP-Projektionen. Diese wurden für 2024 auf 0,9 % (März-Projektion:

0,6 %), 2025 auf 1,4 % und für 2026 auf 1,6 % angepasst. Diese Projektionen spiegeln eine positive Überraschung zu Beginn des Jahres und verbesserte eingehende Daten wider. S&P Global Ratings erwartet, dass das BIP-Wachstum der Eurozone 2024 bei 0,7 % und 2025 sowie 2026 bei 1,4 % liegen wird. Diese Einschätzung basiert auf dem Rückgang der Energiepreise, was zu einer Erholung der Handelsbedingungen, fortgesetzter Disinflation und einer Erholung der realen Einkommen führen wird. Die Inflation soll 2024 bei 2,4 %, 2025 bei 2,2 % und 2026 bei 1,9 % liegen.

Die Risiken für das Wirtschaftswachstum bleiben nach unten gerichtet, insbesondere aufgrund geopolitischer Spannungen und wirtschaftlicher Unsicherheiten im Verhältnis zu China. Diese Faktoren könnten das Vertrauen von Unternehmen und Investoren sowie die Finanzstabilität beeinträchtigen und die Transmission der Geldpolitik der EZB behindern.

Österreich

Die österreichische Wirtschaft zeigt nach der Rezession 2023 Anzeichen einer leichten Erholung, bleibt jedoch insgesamt schwach. Laut der aktuellen Schnellschätzung des WIFO verzeichnete das BIP im ersten Quartal 2024 einen Zuwachs von 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Dennoch bleibt das BIP im Jahresvergleich um 1,3% niedriger als im ersten Quartal 2023. Das WIFO rechnet für das Gesamtjahr 2024 mit einem Nullwachstum, während das IHS ein minimales Plus von 0,3% erwartet.

Der private Konsum stützte die Konjunktur durch einen Anstieg der Konsumausgaben um 1,3%. Die Bruttoanlageinvestitionen gingen jedoch um 2,7% zurück, was auf hohe Finanzierungskosten und schlechte Gewinnerwartungen zurückzuführen ist. Die Exporte sanken um 0,3%, während die Importe um 1,5% zurückgingen, was insgesamt positiv zum BIP beitrug. Laut WIFO bleibt die Inflation 2024 bei über 3%, konkret bei 3,4%, und laut IHS bei 3,2%.

Die Bauwirtschaft bleibt belastet. Der Wohnbau, betroffen von hohen Zinsen und gestiegenen Baukosten, verzeichnete seit 2022 einen kontinuierlichen Rückgang. Laut Euroconstruct, das in Österreich durch das WIFO vertreten ist, sank die Bauleistung im Wohnbau 2023 um 8,8% und wird 2024 voraussichtlich um weitere 5,6% zurückgehen. Der Nicht-Wohnbau leidet ebenfalls unter den Folgen der Pandemie, des Ukrainekriegs und wirtschaftlicher Unsicherheiten, was zu reduzierten Investitionen in Industrie-, Büro- und Geschäftsgebäude führte. Die Baukosten stiegen 2022 um 16,3% und 2023 um 7,6%, während die Zinssätze für Unternehmenskredite von 1,8% (2022) auf 4,5% (2023) anstiegen. Infolgedessen verzeichnete der Nicht-Wohnbau 2023 einen realen Rückgang von 3,4% und wird 2024 voraussichtlich um weitere 3,8% zurückgehen. Im Gegensatz dazu entwickelte sich der Tiefbau positiv, mit einem Anstieg der Bauinvestitionen um 2,8% im Jahr 2023. Dieser Trend setzt sich laut Euroconstruct 2024 fort, unterstützt durch Umweltinvestitionen und die Erneuerung der Infrastruktur.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich widerstandsfähig. Die unselbstständige Beschäftigung wächst, jedoch wird die Arbeitslosenquote 2024 auf 6,9% steigen (2023: 6,4%), so die Oesterreichische Nationalbank. Trotz der leichten Zunahme bleibt der Arbeitsmarkt relativ stabil. Die Inflation hat sich laut OeNB von 7,7% im Jahr 2023 auf 3,4% im Jahr 2024 mehr als halbiert. Die Kerninflation, die Energie und Nahrungsmittel ausschließt, wird für 2024 auf 4,2% geschätzt.

Das außenwirtschaftliche Umfeld hat sich gegen Ende 2022 und im Jahr 2023 deutlich eingetrübt. Laut OeNB führten der Krieg in der Ukraine, die hohe Inflation und die geldpolitischen Straffungen zu einer Abschwächung der internationalen Konjunktur. Das Wachstum der österreichischen Exportmärkte sank von +7,3% im Jahr 2022 auf -1,1% im Jahr 2023, und das Exportwachstum Österreichs stagnierte annähernd (+0,3%).

Der öffentliche Budgetsaldo wird sich laut OeNB 2024 auf -3,0 bis -3,2% des BIP verschlechtern (2023: -2,7%). Dies ist hauptsächlich auf die verzögerten Auswirkungen des Inflationsschocks auf die öffentlichen Finanzen zurückzuführen. Öffentliche Gehälter und Pensionen wurden um ca. 9,5% erhöht, was deutlich über dem Wachstum der privaten Löhne liegt. Die Schuldenquote wird 2024 auf 77,3% des BIP zurückgehen, nach 77,8% im Jahr 2023, jedoch in den Folgejahren wieder ansteigen. Zusammenfassend bleibt die wirtschaftliche Erholung Österreichs fragil. Die Bauwirtschaft und die Industrie stehen weiterhin unter Druck, während der private Konsum und der Tiefbau positive Impulse geben. Die Inflation sinkt, aber die hohe Schuldenquote und die fiskalischen Herausforderungen bleiben bedeutende Risiken für die wirtschaftliche Stabilität.

Ausblick

Die österreichische Wirtschaft steht vorerst vor einer Phase der Stagnation, wie die aktuelle Sommerprognose des WIFO und IHS zeigt. Nach einem Rückgang des BIP um 0,8% im Jahr 2023 wird für 2024 ein Nullwachstum erwartet (IHS: 0,3%), während 2025 ein moderater Anstieg von 1,5% (IHS: 1,6% prognostiziert wird. Die Haupttreiber dieser Entwicklung sind die weiterhin schwache Nachfrage in der Industrie und Bauwirtschaft, während der Dienstleistungssektor wächst.

Verwendungsseitig sollen die wachsenden verfügbaren Einkommen den privaten Konsum beleben, während die Investitionen schwächeln. Die Exporte sollen 2024 um 1,2% und 2025 um 2,2% steigen, während die Importe um 1,2% und 2,4% zulegen werden. Der Beitrag der Außenwirtschaft zum Wachstum bleibt damit in beiden Jahren neutral

Die Bruttowertschöpfung soll sich in verschiedenen Sektoren durchaus unterschiedlich entwickeln. Für die Herstellung von Waren wird ein Rückgang um 2,0% 2024 erwartet, bevor 2025 eine Erholung um 2,8% einsetzt. Der Bausektor wird 2024 voraussichtlich um 3,6% schrumpfen und erst 2025 wieder leicht um 1,0% wachsen. Der Handel soll nach einem Rückgang um 6,1% im Jahr 2023 in diesem Jahr um 0,4% und 2025 um 1,7% zulegen. Der Dienstleistungssektor zeigt hingegen eine positive Entwicklung. Beherbergung und Gastronomie sollen 2024 um 2,0% und 2025 um 2,3% wachsen. Ähnlich positiv wird die Entwicklung im Bereich Information und Kommunikation eingeschätzt, mit einem erwarteten Wachstum von jeweils 2,0% in den Jahren 2024 und 2025. Die Inflation soll laut WIFO im Jahr 2024 auf 3,4% und im Jahr 2025 auf 2,5% sinken, während die Arbeitslosenquote nach nationaler Berechnungsmethode von 6,9% im Jahr 2024 auf 6,6% im Jahr 2025 zurückgehen soll.

Konjunkturprognose Juni 2024

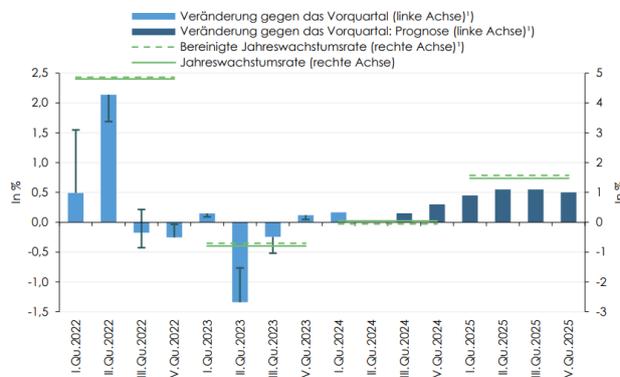
Hauptergebnisse

	Prognose					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt, real	-6,6	+4,2	+4,8	-0,8	+0,0	+1,5
Herstellung von Waren	-7,3	+12,7	+4,1	-2,6	-2,0	+2,8
Handel	-3,3	-1,1	+2,1	-6,1	+0,4	+1,7
Private Konsumausgaben¹⁾, real	-8,5	+4,2	+5,7	-0,2	+1,1	+1,8
Dauerhafte Konsumgüter	-2,6	+3,7	-0,3	-5,5	+0,0	+1,5
Bruttoanlageinvestitionen, real	-5,5	+6,1	+0,1	-1,3	-2,4	+2,1
Ausrüstungen ²⁾	-7,1	+9,9	+2,0	+1,8	-0,9	+3,0
Bauten	-3,6	+1,8	-2,0	-4,7	-4,2	+1,1
Exporte, real	-10,6	+9,1	+11,2	-0,2	+0,7	+2,5
Warexporte, fob	-7,7	+12,3	+7,1	+0,7	+0,8	+3,2
Importe, real	-10,0	+14,3	+7,9	-2,3	+0,6	+2,9
Warenimporte, fob	-7,2	+15,2	+5,1	-3,9	+0,1	+3,2
Bruttoinlandsprodukt, nominell	-4,1	+6,4	+10,4	+6,9	+4,3	+4,2
	Mrd. €	380,89	405,24	447,22	478,19	498,77
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	3,4	1,6	-0,3	2,7	3,0
Verbraucherpreise		+1,4	+2,8	+8,6	+7,8	+3,4
BIP-Deflator		+2,7	+2,1	+5,3	+7,8	+4,3
Finanzierungssaldo des Staates³⁾	in % des BIP	-8,0	-5,8	-3,3	-2,6	-3,2
Unselbständig aktiv Beschäftigte⁴⁾		-2,0	+2,5	+3,0	+1,2	+0,4
Arbeitslosenquote⁵⁾	in %	9,9	8,0	6,3	6,4	6,9
Realwert des BIP pro Kopf⁶⁾		-6,8	+3,5	+1,3	-0,4	-0,1
Armutsgefährdungsquote⁷⁾	in %	14,7	14,8	14,9	15,4	15,7
Einkommensquintilsverhältnis⁸⁾	Verhältniszahl	4,00	4,25	4,28	4,41	4,50
Treibhausgasemissionen⁹⁾		-7,6	+4,6	-5,7	-4,6	-2,7
	Mio. t CO ₂ -Äquivalent	73,91	77,33	72,96	69,59	67,69

Q: WIFO, Arbeitsmarktservice, Dachverband der Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, Umweltbundesamt. – ¹⁾ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ²⁾ Einschließlich militärischer Waffensysteme und sonstiger Anlagen. – ³⁾ Laut Maastricht-Definition. – ⁴⁾ Ohne Personen in aufrechten Dienstverhältnissen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten. – ⁵⁾ in % der unselbständigen Erwerbspersonen, nationale Definition. – ⁶⁾ Nominelles BIP deflationiert mit dem impliziten Preisindex der inländischen Verwendung. – ⁷⁾ Anteil der Personen in Privathaushalten mit einem verfügbaren Äquivalenzeinkommen unterhalb der Armutsgefährdungsschwelle (60% des nationalen verfügbaren Medianäquivalenzeinkommens, ab 2023: Prognose. – ⁸⁾ S80/S20: Verhältnis des gesamten verfügbaren Äquivalenzeinkommens der Bevölkerung in privaten Haushalten im obersten Einkommensquintil zu dem der Bevölkerung im untersten Einkommensquintil, ab 2023: Prognose. – ⁹⁾ 2022: Schätzung Umweltbundesamt, ab 2023: Prognose.

Abbildung 2: Konjunkturmodell Österreich

BIP, real



Q: WIFO. Die Fehlerindikatoren zeigen die Bandbreite der bisherigen Revisionen der realisierten Werte. – ¹⁾ Saison- und arbeitsdaysbereinigt gemäß Eurostat.

Insgesamt bleibt der wirtschaftliche Ausblick für Österreich herausfordernd, aber es gibt Aussicht auf eine moderate Erholung ab den dritten Quartal. Die im zweiten Quartal erwarteten Zuwächse reichen zwar nicht aus, das Wachstum für das Gesamtjahr deutlich über die Nulllinie zu ziehen, sollen sich laut WIFO 2025 aber verstetigen.

Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

Geldmarktzinsen Euro

EURIBOR	EURIBOR				
	28. Jun	11.03.24	14.12.23	+/- seit 11.3.24	+/- seit 14.12.23
1m	3,65	3,93	3,85	-0,28	-0,20
3m	3,72	3,93	3,92	-0,21	-0,20
6m	3,67	3,91	3,91	-0,24	-0,24
12m	3,58	3,71	3,84	-0,13	-0,06

Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

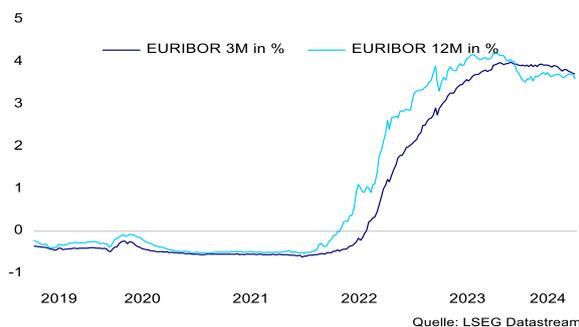
	USD*			JPY*			CHF*		
	28. Jun	11.03.24	15.12.23	28. Jun	11.03.24	15.12.23	28. Jun	11.03.24	15.12.23
1m	5,46	5,44	5,47	0,05	-0,06	-0,19	1,42	1,70	1,70
3m	5,60	5,58	5,63	0,05	-0,05	-0,14	1,44	1,70	1,70
6m	5,69	5,64	6,65	0,02	0,02	-0,15	1,57	1,71	1,70
12m	5,14	4,98	4,93	0,18	0,05	-0,03	1,15	1,54	1,61

* US und CH 1.Jahr sowie JPY 6 Laufzeiten; Rendite unterjährig; Statistikdaten

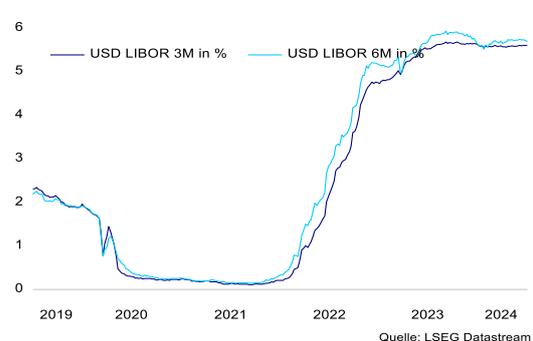
Erwartungsgemäß hat weder die EZB noch die Fed bei den zwischenzeitlichen geldpolitischen Beschlüssen im April bzw. Mai eine Leitzinsänderung vorgenommen, die Begleitmusik war aber durchaus unterschiedlich und gipfelte im Juni 2024 im Novum eines durch die EZB vor der Fed eingeläuteten internationalen Zinssenkungszyklus. Den Weg dazu hatte allerdings schon die Schweizerische Nationalbank mit der 25-Basispunkte-Senkung am 21. März freigemacht. Die Schweizerische Nationalbank tagte unter den Notenbanken der Industrieländer als letzte im März und reagierte dabei auf die auf 1% gefallene Schweizer Inflationsrate rascher als im Marktkonsens erwartet worden war. Mit der Mitteilung, dass sie ihr Mindestreserveerfordernis von 2,5% auf 4% anheben wird und sich davon u.a. eine Ersparnis beim Zinsaufwand erhofft, überraschte die SNB im April dann gleich ein zweites Mal.

Das Thema Mindestreserve wird auch in der Eurozone immer wieder diskutiert. Bei den Erläuterungen zum Zinsschritt vom 6. Juni kam das Stichwort jedoch ebenso wenig vor wie in vorangegangenen Mitteilungen. Vielmehr stand die Frage im Mittelpunkt, warum die EZB trotz der leichten Anhebung ihrer Inflations-Projektion für 2024 und 2025 ihre Schlüsselzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf nunmehr 3,75% (Einlagen), 4,25% (Hauptrefinanzierung) und 4,5% (Spitzenrefinanzierung) gesenkt hat, wobei vor allem auf die wegen der gefallenen Inflationsrate noch immer überdurchschnittlichen Realzinsen verwiesen wurde. Die EZB sei heute restriktiver als nach der letzten Zinsanhebung im September, als die Inflationsrate der Eurozone noch bei 4,3% lag. Die zum Zeitpunkt der letzten Zinserhöhung bekannte Inflationsrate aus dem August war mit 5,3% sogar noch um einiges höher. Bereits im Oktober fiel die Inflation dann unter 3% und pendelt seither zwischen 2,4% und 2,9%. Im Mai lag die HVPI-Inflation der Eurozone bei 2,6%, sodass der Dreimonatseuribor von 3,6% bis 3,7% noch immer einem realen kurzfristigen Zinssatz von gut 1% bedeutete. Der langfristige Durchschnitt (unter Einbeziehung der deutschen Zahlen aus den 1990er Jahren) liegt bei knapp 0,4%. Bis zur Finanzkrise war der Durchschnitt höher, insgesamt haben die lange Nullzinsperiode und die zwischenzeitlich stark überhöhte Inflation den Durchschnitt seit Existenz des Euro jedoch unter Null gedrückt.

Euribor 3 und 12 Monate (%)



USD Geldmarktsatz 3 und 6 Monate (%)



Die SNB hat im Juni ihren Senkungskurs fortgesetzt und den CHF-Leitzins auf 1,25% reduziert. In den USA wurde das Zielband von 5,25% bis 5,50% für die Fed Funds Rate bestätigt. Auf die zudem zurückgenommene Erwartung an künftige Zinsänderungen (vgl. Dot Plot auf der nächsten Seite) reagierten die Geldmarktzinsen mit einem Anstieg, der im 12-Monatsbereich am stärksten ausfiel. Auch in Japan wurde die Geldpolitik bestätigt. Während in den USA, der Eurozone, der Schweiz und beispielsweise auch Großbritannien die diskutierten Änderungen nach unten gehen, wird in Japan, das noch immer einen Leitzins von -0,1% aufweist und mittlerweile Inflationsraten zwischen 2,5% und 3% erreicht, über Zinssteigerungen gesprochen, die angesichts der hohen Verschuldungsquoten des öffentlichen wie des privaten Sektors allerdings nur sehr sparsam ausfallen können.

Ausblick Geldmärkte

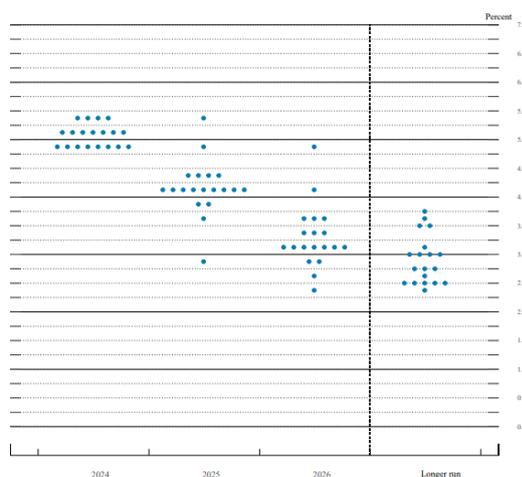
Wie die EZB am 13. März mitteilte, wird sie ab dem 18. September den Spread zwischen Hauptrefinanzierungssatz und Einlagensatz um von heute 50 Basispunkten auf 15 Basispunkte einengen.¹ Das macht die Prognose insofern etwas schwierig, als nicht ganz klar ist, welcher der beiden Schlüsselzinssätze nach dem 18. September dann noch der Logik von Viertelpunkt-Abständen folgt. Allerdings heißt es in der Mitteilung auch: „Der EZB-Rat wird den geldpolitischen Kurs weiterhin über den Einlagensatz steuern. Es wird erwartet, dass sich die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des Einlagensatzes bewegen, wobei eine gewisse Volatilität toleriert werden kann, solange das Signal zum beabsichtigten geldpolitischen Kurs dadurch nicht verzerrt wird.“

Implizite Forward Rates (%)	27.06.24	09/30/2024	12/31/2024	12/31/2025	12/30/2026	12/31/2027	12/30/2028	12/31/2029
impl. Euribor 3m	3,70	3,52	3,29	2,71	2,57	2,56	2,61	2,68

Quelle: Reuters

Die am 11.6. erhobene Konsensprognose von Reuters erwartet den Dreimonatseuribor auf Sicht von sechs Monaten im Median bei 3,28%, was ziemlich genau dem in den Futures-Preisen implizierten Ultimowert 2024 entspricht. Die Streuung der Prognosen ist relativ gering – die niedrigste erfasste Prognose liegt bei 3,03%, die höchste bei 3,40%. Dass die Richtung klar nach unten gerichtet sei, hatte auch die EZB-Präsidentin nach der Zinssenkung im Juni betont und darauf hingewiesen, dass die EZB hinsichtlich des Realzinses auch nach dieser Senkung noch restriktiv sei (s.o.). Allerdings wurde in der EZB-Sitzung auch darauf verwiesen, dass die Geldpolitik strikt datenbasiert sei. Und die in den USA noch ausstehende Zinswende bedeutet einen wachsenden Zinsnachteil des EUR, was via Abwertungen letztlich wieder zu importierter Inflation führen könnte. Auch ohne diese Komplikation verläuft der Inflationsrückgang uneinheitlich und die EZB musste ihre Prognose zuletzt wieder etwas erhöhen. Im Juli dürfte sie daher eher abwarten. Angesichts der fehlenden Einstimmigkeit bei der letzten Zinsänderung, der zögernden Fed, die im September – wie schon im Juni – erst nach der EZB über ihren Leitzins entscheidet, sowie den zuletzt schon wieder strengeren Tönen aus der EZB rechnen wir damit, dass auch im September lediglich eine technische Anpassung der beiden Finanzierungssätze um -35 Basispunkte erfolgt. Bei Bestätigung der Inflationsprognose gibt es anschließend am 17. Oktober oder 12. Dezember die simultane Senkung aller drei Schlüsselzinssätze nach unten, sodass der Einlagensatz Ende des Jahres bei 3,5% und der Hauptrefinanzierungssatz bei 3,65% liegen dürfte. Damit sollte sich der leichte Abwärtstrend des Dreimonatseuribor bei flacher werdender Zinskurve in den nächsten Monaten fortsetzen, aber nur sehr langsam erfolgen.

In den USA werden nicht nur Geldmarktfutures, sondern an der Chicago Mercantile Exchange (CME) auch Futures auf die mittlere Fed Funds Rate gehandelt. Auf dieser Basis bietet die Börse unter [CME FedWatch Tool - CME Group](#) eine Übersicht zum wahrscheinlichen Ergebnis der nächsten Sitzungen des Fed-Offenmarktausschusses (FOMC) an. Am 27. Juni wurde die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung beim FOMC am 18.9.2024 mit 62% angegeben (6% für -50 Basispunkte, 56% für -25 Basispunkte). Für die vorangehende Sitzung am 31.7. lag sie nur bei 10%.



Die Angaben der Fed deuten in dieselbe Richtung. Der links abgebildete „Dot Plot“, der die von den einzelnen FOMC-Mitgliedern jeweils zu Jahresende als angemessen angesehenen mittleren Fed Funds Rates abbildet, hat sich im Vergleich zum März deutlich nach unten verschoben. Die BIP-Wachstumserwartung von 2,1% in diesem und jeweils 2% in den beiden nächsten Jahren wurde beibehalten, gleichzeitig aber die Erwartung an die Inflation für dieses Jahr um 0,2 und für nächstes Jahr um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, wobei die Kernrate des Personal Consumption Expenditure Index (PCE) dieses Jahr einen Mittelwert von 2,8% aufweisen soll. Die Arbeitslosenrate soll dieses Jahr 4% betragen und anschließend minimal ansteigen. Auch die Makrodaten deuten damit nicht auf einen unmittelbaren Zins-

senkungsbedarf hin, die Geldpolitik ist mit einem Realzins von rund 2,5% mittlerweile aber sehr restriktiv. Über den Sommer dürfte sich bei den US-Geldmarktsätzen noch wenig tun, im späteren Jahresverlauf sollte aber eine Abwärtsentwicklung einsetzen.

¹ Link: [Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen \(europa.eu\)](#)

Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

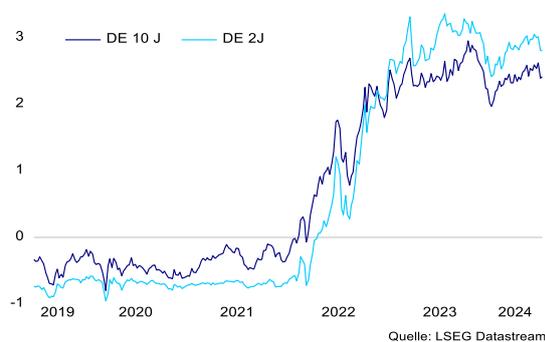
09:53	USA					JP					CH				
	27. Jun	12.03.24	18.12.23	+/- seit 12.3.24	+/- seit 18.12.23	27. Jun	12. Mär	18.12.23	+/- seit 12.3.24	+/- seit 18.12.23	27. Jun	12.03.24	18.12.23	+/- seit 12.3.24	+/- seit 18.12.23
2y	4,76	4,55	4,42	0,21	0,34	0,35	0,20	0,08	0,15	0,27	0,80	1,11	1,04	-0,31	-0,24
5y	4,36	4,10	3,89	0,26	0,47	0,60	0,38	0,29	0,23	0,38	0,70	0,78	0,71	-0,08	0,00
10y	4,34	4,11	3,90	0,23	0,44	1,07	0,77	0,67	0,30	0,77	0,61	0,74	0,62	-0,13	-0,01
30y	4,47	4,28	4,00	0,20	0,47	2,28	1,83	1,61	0,45	1,83	0,59	0,76	0,55	-0,17	0,04

Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

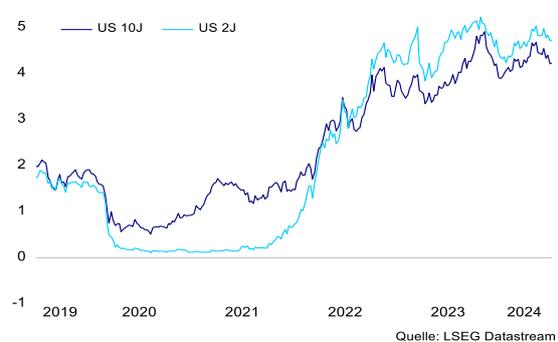
09:51			27. Jun	12. Mär	18.12.23	+/- seit 12.3.	+/- seit 18.12.23	27. Jun	27. Jun	12. Mär	+/- seit 12.3.	AT	ES	IE	IT	GR	PT
2y	Dt.Bund	18.Jun.26	2,84	2,80	2,50	4	34	3,21	36	32	4	36	32	15	71	8	14
5y	Dt.Bund	12.Apr.29	2,48	2,32	2,00	16	48	2,87	39	32	6	40	57	30	102	76	34
7y	Dt.Bund	15.Feb.31	2,39	2,23	1,96	16	43	2,81	42	35	8	60	73	40	127	101	47
10y	Dt.Bund	15.Feb.34	2,48	2,30	2,02	18	46	2,81	33	26	7	56	93	46	155	125	74
15y	Dt.Bund	15.Mai.41	2,70	2,45	2,21	25	49	2,83	13	14	-1	56	99	40	167	130	76
30y	Dt.Bund	15.Aug.53	2,66	2,44	2,21	22	45	2,52	-14	-13	-1	57	134	57	191	167	114

Die langfristigen Renditen haben im zweiten Quartal ihren Anstieg aus den ersten drei Monaten des Jahres fortgesetzt. Sowohl in den USA als auch in der Eurozone hat sich die Rendite der zehnjährigen Benchmarkanleihe von Mitte März bis Ende Juni um rund einen Viertelpunkt erhöht. Während dies in der Eurozone mit einer Verflachung der nur mehr leicht inversen Renditekurve einherging, zeigte sich bei den USD-Bonds eine mehr oder minder parallele Verschiebung der Kurve, was sich vor allem mit der ausgebliebenen Zinssenkung der Fed erklärt. Die Renditedifferenz zwischen US-Dollar und Euro blieb hoch, was sowohl die höheren Wachstums- und Inflationswerte der USA als auch ihr höheres Budgetdefizit reflektiert.

Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)

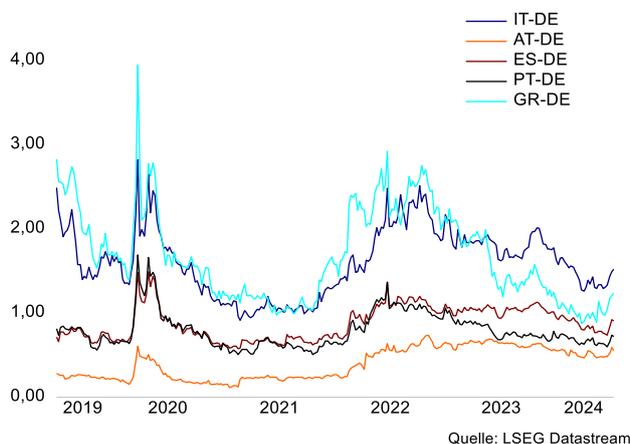


US-T-Bond 2 und 10 Jahre (Rendite in %)



Aufschläge von Euro-Staatsanleihen

(10 Jahre; Basispunktedifferenz zu Deutschland)



Die Spreads zwischen den Staatsanleihen der meisten Eurostaaten und den deutschen Benchmark-Renditen sind nach der Wahl zum EU-Parlament, aus der die politischen Ränder gestärkt hervorgingen, ohne dass sich die Mehrheitsverhältnisse grundsätzlich verschoben hätten, spürbar angestiegen, was vor allem auf die unten geschilderte Entwicklung in Frankreich zurückzuführen war. In vor einigen Jahren als „Peripheriestaaten“ subsumierten Ländern hatten sich die Spreads zuvor eingengt, auch der Aufschlag der österreichischen Bundesanleihen gegenüber der deutschen Benchmark war zwischenzeitlich unter 50 Basispunkte gefallen.

Standard&Poors hat im April seinen Ausblick für die Bonität der Republik Griechenland auf positiv gestellt, nachdem die Agentur das mit hohen Schulden kämpfende Land im letzten Herbst – ebenso wie Moody's und Fitch – erstmals seit der Staatsschuldenkrise vor über zehn Jahren wiederim (untersten) Investment Grade listet.

Der Renditeaufschlag zehnjähriger **französischer Staatsanleihen** über die deutsche Benchmark war schon nach dem Rating Downgrade von S&P im Mai von AA auf AA- unter Druck und ist seit der Ausrufung von Neuwahlen als Reaktion auf das Ergebnis der EU-Wahl vom 9.6. um rund 20 Basispunkte höher als zu Jahresbeginn und hat am 27.6. den höchsten Wert seit der Euro-Staatsschuldenkrise im Jahr 2012 erreicht. Befürchtet wird eine dysfunktionale und instabile „Cohabitation“ zwischen dem noch drei Jahre amtierenden Präsidenten und der parlamentarischen Mehrheit. Der erste Wahlgang findet am 29. Juni statt. Kandidaten, die in ihrem Wahlkreis eine absolute Mehrheit erzielen, sind direkt gewählt. In den anderen Wahlkreisen erfolgt eine Woche später eine Stichwahl unter jenen Kandidaten, die mehr als 12,5% der Stimmen auf sich vereinigen konnten. Zur Steigerung der Wahlchancen haben sich Blöcke sehr weit links und rechts der Mitte gebildet. Sowohl extrem Rechte als auch die neu formierte Linke haben im Wahlkampf teure Projekte wie die Rücknahme der schwer erkämpften Erhöhung des Pensionsalters oder Steuersenkungen versprochen, die Umsetzung dürfte allerdings schwierig werden, zumal beide Lager sich für die Präsidentenwahl positionieren müssen.

Die ökonomischen Daten Frankreichs sind hinsichtlich der konjunkturellen Dynamik kaum besser als jene Deutschlands oder Österreichs, die Staatsverschuldung hat letztes Jahr aber über 110% des BIP erreicht und die überdurchschnittliche Abgabenquote von 46% lässt nur wenig Spielraum für eine einnahmenseitige Stabilisierung des Staatshaushalts, während die Neuverschuldung unverändert hoch ist.

Fiskaldaten laut Eurostat (Auswahl; % des BIP; Stand: 22.4.2024)

	Staatsschulden				Budgetdefizit (saisonbereinigt)			
	2023-Q1	2023-Q2	2023-Q3	2023-Q4	2023-Q1	2023-Q2	2023-Q3	2023-Q4
Europäische Union	83,3	82,9	82,4	81,7	-4,1	-2,9	-3,3	-3,7
Deutschland	65,6	64,6	64,7	63,6	-2,2	-1,6	-2,9	-3,1
Griechenland	169,4	167,2	165,6	161,9	-10,0	1,4	2,3	-1,2
Spanien	111,2	111,2	109,8	107,7	-1,0	-8,8	2,3	-6,7
Frankreich	112,5	112,0	112,0	110,6	-7,5	-5,9	-7,1	-1,7
Italien	139,3	140,1	137,9	137,3	-11,6	-5,5	-7,1	-5,7
Ungarn	75,5	75,2	75,0	73,5	-10,8	-3,0	-3,6	-9,7
Malta	51,6	49,8	49,6	50,4	-5,5	-0,5	-1,6	-12,1
Niederlande	48,3	46,9	45,8	46,5	1,3	0,1	-2,2	-0,6
Österreich	80,1	78,5	78,3	77,8	-4,3	-1,4	-2,4	-2,6
Polen	48,1	48,3	48,6	49,6	-0,9	-3,5	-5,4	-9,8
Portugal	112,3	110,0	107,5	99,1	1,1	0,7	7,7	-4,7
Slowakei	57,9	59,5	58,4	56,0	-3,8	-3,0	-2,3	-10,1

Ebenso wie Belgien, Italien, Malta, Polen, die Slowakei und Ungarn wurde Frankreich von der EU-Kommission daher ein Defizitverfahren avisiert, dessen konkreter Einleitung der Rat der Finanzminister (EcoFin) allerdings noch zustimmen müsste. Nach der Pandemie-bedingten Aussetzung der EU-Schuldenregeln ist am 30. April 2024 der überarbeitete Stabilitäts- und Wachstumspakt in Kraft getreten. Dieser sieht für Mitgliedsländer, die mehr als 60% Staatsschuldenquote und/oder mehr als 3% Neuverschuldung (Budgetdefizit in % des BIP) aufweisen, einen Referenzpfad für die Netto-Primärausgaben (exkl. Schuldendienst) vor. Bei Abweichungen kann ein Defizitverfahren eingeleitet werden, das einen Abbau des Budgetdefizits in Schritten von 0,5% des BIP beinhaltet, wobei für eine Übergangszeit bis 2027 gestiegene Zinszahlungen herausgerechnet werden können.²

Bei den Unternehmensanleihen ist die Volatilität ebenfalls angestiegen. Die in den itraxx-Indizes abgebildeten Credit Default Swaps waren in den ersten fünf Monaten dieses Jahres insgesamt leicht rückläufig, der Risikoaufschlag ist dann im Juni aber stark gestiegen und Ende Juni etwas höher als zu Jahresbeginn.

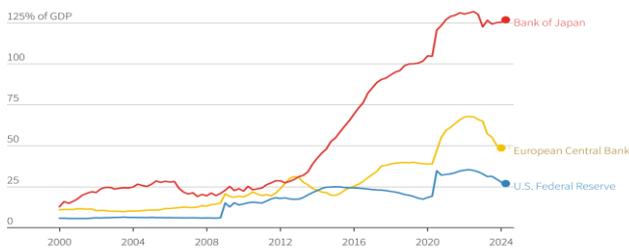
² [BMF-Monatsbericht Mai 2024 - Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts \(bundesfinanzministerium.de\)](https://www.bundesfinanzministerium.de)

Ausblick Anleihenmärkte:

Die Notenbanken bauen Anleihenbestände ab (Fed) oder lassen sie abschmelzen (APP der EZB sowie PEPP-Bestände ab Mitte 2024). Zentralbanken von Schwellenländern wie die People's Bank of China halten USD- (und in geringerem Maße auch EUR-) Staatsanleihen als Devisenreserven und wollen diese, u.a. aufgrund geopolitischer Differenzen, zu Gunsten anderer Assets wie insbesondere Gold künftig weniger gewichten. Sogar die Bank von Japan hat angekündigt, im Juli einen Quantitative Tightening Plan vorzustellen.

Major central banks' balance sheet in ratio to GDP terms

The Bank of Japan's (BOJ) balance sheet remains sharply above that of the Federal Reserve (Fed) and European Central Bank (ECB) when compared in ratio to nominal gross domestic product (GDP) terms.



Note: Quarterly data; Fed and BOJ data as of 2024 Q1, ECB data as of 2023 Q4.
Source: LSEG Datastream | Reuters, June 6, 2024 | By Pasit Kongkunakornkul

Mit der Reduktion der Notenbank-Bilanzsummen wirkt die Geldpolitik auf das „lange Ende“ mehr oder minder weltweit etwas steigernd, während sie das „kurze Ende“ der Renditekurven eher drückt. Beides dürfte, unterstützt durch den internationalen Renditezusammenhang, in den nächsten Monaten zu einer Verringerung, aber bei Weitem noch nicht zum vollständigen Abbau der Inversion der Euro-Renditekurve beitragen.

Sowohl in der Eurozone als auch in den USA ist die Inflation mittlerweile inlandsgetrieben und resultiert vor allem aus einer Teuerung im Dienstleistungssektor. Auch wenn sich bei den Arbeitskosten die großen Lohnschübe, die bereits 2023 erfolgten und sich dieses Jahr noch fortsetzen sollten, mittelfristig abflauen, besteht ein Arbeitskräftemangel, der die Rückkehr zu früheren sehr niedrigen Teuerungsraten unwahrscheinlich macht. Die Energiewende und die wachsenden Verteidigungsausgaben halten den staatlichen Finanzierungsbedarf ebenso hoch wie Herausforderungen, denen sich die Sozialsysteme aufgrund der demografischen Prozesse gegenübersehen. Wenn zudem die Investitionstätigkeit wieder anspringt, wird die Konkurrenz um langfristige finanzielle Mittel wieder stärker. Wir rechnen daher aus den Makrofaktoren heraus nicht mit einem Rückgang der langfristigen Renditen, sodass sich als wahrscheinlichstes Szenario eine seitwärts- bzw. notenbankbedingt sogar noch leicht aufwärts tendierende Bewegung bei den langfristigen Renditen gibt. Dem wenn auch langsamen, so doch in seiner Richtung eindeutigen Abwärtstrend der Leitzinssätze folgend dürften die kurzfristigen Renditen hingegen insbesondere in der Eurozone etwas nachgeben, sodass sich die Renditekurve weiter verflacht.

Trotz des avisierten EU-Defizitverfahrens und der vermutlich schwierigen politischen Situation nach der Wahl rechnen wir bei den Spreads französischer Staatsanleihen eher wieder mit einer Einengung. In den meisten Fällen folgt einem schrillen Wahlkampf eine Politik, die sich dann doch an den Sachzwängen orientiert, und die voraussichtlich zwischen Präsident und Parlament geteilte Macht spricht ebenfalls gegen die rasche Umsetzung großer, ausgabenintensiver Projekte. Die Regierung der Partei von Emanuel Macron hatte im Übrigen schon vor der jetzt anstehenden Wahl in der Nationalversammlung weder eine absolute Mehrheit noch einen fixen Koalitionspartner. Eine Beruhigung bei den französischen Staatsanleihen würde die Spreads auch in den anderen Euroländern wieder entlasten, diese haben einen Teil der Beruhigung aber in der zweiten Junihälfte bereits vorweggenommen.

Allerdings ist die Wahl in Frankreich nicht der einzige politische Risikofaktor, und sie kann auch für die EU-Politik insgesamt Belastungen bringen, die im zweiten Halbjahr im Rahmen der Ratspräsidentschaft von Ungarn koordiniert wird. Daneben gibt es die Geopolitik, Belastungen des Welthandels und die Wahl in den USA. Die Volatilität bei den Aufschlägen sowohl am Staatsanleihen- als auch am Unternehmensanleihenmarkt dürfte daher erhöht bleiben.

Währungen

Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		27.Jun	08.Mär	12/23	seit 08.03.23	seit 12/23	27.Jun	08.Mär	12/23	seit 08.03.23	seit 12/23
USA	USD	1,070	1,093	1,104	2,2%	3,2%					
Japan	JPY	172	161	155,7	-6,2%	-9,3%	160	147	141	-8,4%	-12,1%
Schweiz	CHF	0,959	0,958	0,929	-0,1%	-3,2%	0,90	0,88	0,84	-1,9%	-6,2%
Großbritannien	GBP	0,85	0,85	0,867	0,5%	2,5%	0,79	0,78	0,79	-1,4%	-0,7%
Norwegen	NOK	11,38	11,34	11,224	-0,4%	-1,4%	10,64	10,37	10,17	-2,5%	-4,4%
Schweden	SEK	11,33	11,16	11,138	-1,5%	-1,7%	10,59	10,21	10,07	-3,6%	-4,9%
Polen	PLN	4,31	4,31	4,343	0,0%	0,8%	4,03	3,94	3,94	-2,2%	-2,3%
Russland	RUB	91,1	99,3	100,215	9,0%	10,0%	85,23	90,78	89,5	6,5%	5,0%
Rumänien	RON	4,98	4,97	4,973	-0,1%	-0,1%	4,65	4,55	4,51	-2,2%	-3,2%
Tschechische Rep.	CZK	24,9	25,3	24,698	1,5%	-1,0%	23,31	23,17	22,4	-0,6%	-4,1%
Türkei	TRY	35,29	34,98	32,544	-0,9%	-7,8%	32,90	31,95	29,53	-2,9%	-10,2%
Ungarn	HUF	397	394	383,4	-0,7%	-3,4%	370,92	360,57	347	-2,8%	-6,4%
Kanada	CAD	1,46	1,47	1,461	0,5%	-0,2%	1,37	1,34	1,32	-2,0%	-3,2%
Argentinien	ARS	973,6	925,6	894,537	-4,9%	-8,1%	910,99	846,34	808,5	-7,1%	-11,3%
Brasilien	BRL	5,90	5,40	5,357	-8,4%	-9,1%	5,52	4,94	4,86	-10,5%	-12,0%
Indien	INR	89,2	90,3	91,943	1,2%	3,0%	83,45	82,79	83,2	-0,8%	-0,3%
China	CNY	7,77	7,86	7,847	1,1%	1,0%	7,27	7,19	7,10	-1,1%	-2,3%

Quelle: Bloomberg

Die Währungen in den Schwellenländern kamen im ersten Halbjahr unter Druck, der entsprechende Index von JPMorgan fiel bis zur letzten Juni-Woche um über 4%. Einerseits machte den Währungen die unerwartet widerstandsfähige US-Wirtschaft zu schaffen, andererseits drücken in einigen Ländern die schwächelnde Wirtschaft, die Fiskalpolitik und Zinssenkungen auf die Währungen. In Lateinamerika büßte nach dem Wahlsieg der sozialdemokratischen Morena-Partei und den damit verbundenen Sorgen um eine verstärkte politische Einmischung in die Wirtschaft der mexikanische Peso kräftig ein. Neben den lateinamerikanischen Währungen zeigten sich zum Dollar aber auch asiatische Währungen wie der chinesische Yuan geschwächt. Die Wirtschaftsdaten der chinesischen Volkswirtschaft wurden den Erwartungen nicht gerecht und Ankündigungen von großen Stimulus-Maßnahmen mitunter zur Stützung des Immobiliensektors blieben bisher aus. Auch der wachsende Protektionismus wirkt tendenziell inflationstreibend und dürfte den Druck auf die Währung des exportabhängigen Landes nicht verringern.

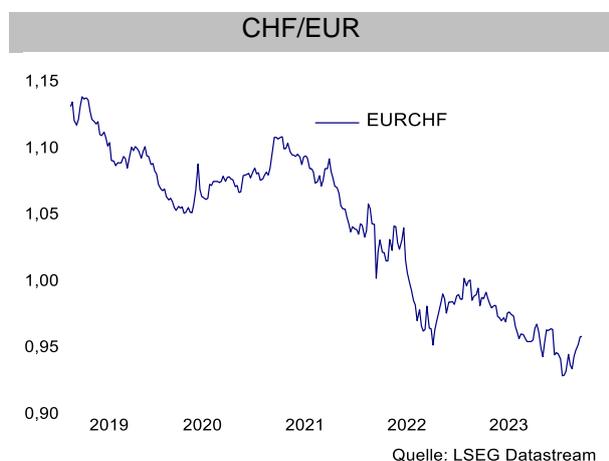
In Osteuropa ist der Zinssenkungszyklus noch nicht abgeschlossen. Die ungarische Notenbank hat zwar zuletzt einen, im Vergleich zu denen zuvor, kleineren Zinsschritt vorgenommen, weitere Senkungen aber auch nicht ausgeschlossen. Die tschechische Notenbank hat am 27. Juni nochmal eine deutliche Senkung um 50 Basispunkte vorgenommen, die Märkte hatten im Vorfeld eine Reduktion um lediglich 25 Basispunkte erwartet. Eine Prüfung einer möglichen Euro-Einführung in Bulgarien und Rumänien ergab laut einem Financial Times-Bericht, dass das relative Inflationsniveau zu hoch sei und Zweifel hinsichtlich der bestehenden Institutionen zur Bekämpfung von Korruption und Geldwäsche bestehen würden. Hätte Bulgarien die Kriterien erfüllt, wäre das Land Anfang 2025 Teil der Eurozone geworden.³

Nicht nur gegenüber den Schwellenländer-Währungen kam es zu Aufwertungen des US-Dollars, auch der Dollar-Index gewann fast 5% dazu. Der Yen rutschte auf über 160 Yen je US-Dollar, nachdem die Bank of Japan sich dazu entschied, zumindest bis zum Juli-Treffen von einer Reduktion der Anleihenkäufe abzusehen. Die Notenbank bekräftigte daraufhin, bei exzessiven Wechselkursbewegungen mit angemessenen Maßnahmen zu reagieren, die im Juni erfolgte Aufnahme Japans auf die US-Beobachtungsliste für Währungsmanipulation soll zudem keinen Einfluss auf die gelpolitischen Entscheidungen haben. Damit ist Japan in Gesellschaft mit Deutschland, China, Vietnam, Taiwan, Malaysia und Singapur, die allesamt zwei von drei Kriterien hinsichtlich Handelsüberschuss, Leistungsbilanzüberschuss und Netto-Devisenkäufe erfüllen und daher auf der Liste stehen. Ende April

³ Vgl. Financial Times: Bulgaria and Romania fail economic tests to join euro [26.06.2024]

und Anfang Mai hat Japan bereits mit 61 Mrd. USD am Devisenmarkt interveniert, als die Währung auf das damalige 34-Jahrestief bei 160,245 Yen je USD gefallen war.

Die Bank of England ließ ihren Leitzins wiederum unverändert und bestätigte damit die Erwartungen, dass sie bei möglichen Zinssenkungsschritten vorsichtig vorgehen wird. Das Pfund, die weltweit am viertstärksten gehandelte Währung, konnte sich als eine der wenigen Währungen in diesem Jahr gegenüber dem Dollar vergleichsweise gut behaupten und stieg zum Euro auf das höchste Niveau seit 2016, notiert aber nach wie vor auf im historischen Vergleich niedrigen Niveaus. Ein wesentlicher Grund für die Pfund-Stärke liegt laut Reuters-Berichten auch in der Erwartung politischer und wirtschaftlicher Stabilität, die mit einem großen Wahlgewinn der Labour-Partei am 4. Juli einhergehen soll. Noch 2022 war das Pfund als Reaktion auf das vorgestellte Mini-Budget unter Premierministerin Liz Truss auf ein Rekordtief zum Dollar gefallen. Bei einem Wahlsieg der Labour-Partei steht die Partei vor der Herausforderung, bei hoher öffentlicher Verschuldung und fallender ausländischer Direktinvestitionen das Vertrauen der Investoren aufrechtzuerhalten.



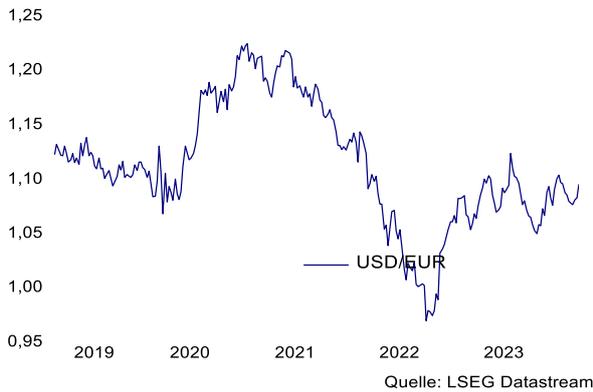
Eine leicht fallende Inflation und ein zuletzt anziehendes Wirtschaftswachstum veranlassten die Schweizerische Notenbank im Juni zur zweiten Zinssenkung in diesem Zyklus auf 1,25%, die laut Andeutungen des SNB-Präsidenten Thomas Jordan auch nicht die letzte gewesen sein könnte. Der Schweizer Franken hat im letzten Monat gegenüber dem Euro deutlich aufgewertet, darüber hinaus liegt die Inflationsprognose der SNB über den gesamten Prognosezeitraum innerhalb des Inflationszielbands von 0-2%. Die moderate Inflation lässt sich mitunter durch den Energiemix des Landes, der Lohnzurückhaltung und wenig importierter Inflation erklären.

CHF-Ausblick

Entgegen den Markterwartungen hat die SNB seit unserem letzten Bericht die Leitzinsen bereits zwei Mal um je 0,25% gesenkt und mit einem moderaten Inflationsausblick begründet. Damit hat sich der Zinsniveau-Unterschied zum US-Dollar auch erhöht. Während sich der erwartete Zeitpunkt für eine Zinssenkung in den USA weiter nach hinten verschoben hat, gilt eine erneute Zinssenkung der SNB noch unter dem aktuellen SNB-Präsidenten Thomas Jordan als nicht ausgeschlossen, wodurch sich die Differenz auch noch ausweiten könnte. Zinssenkungen stimmen auch mit den Signalen der SNB überein, Devisen(ver-)käufe nicht mehr in den Vordergrund zu stellen. Die im Jahr 2023 beobachtete kontinuierliche Aufwertung des CHF zum USD wurde mit den Lockerungsschritten zwar gestoppt, von der im Oktober 2022 erreichten Parität ist der Kurs aber noch ein Stück entfernt. Ab September wird der langjährige SNB-Präsident von Martin Schlegel abgelöst. Die Entscheidung wurde antizipiert und spricht für Kontinuität, seit 2003 ist Schlegel bereits bei der SNB tätig. Petra Tschudin wird neues Direktoriumsmitglied und vervollständigt das dreiköpfige Team.

Die Kombination aus robuster Wirtschaft, anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen, niedriger Verschuldung und Preisstabilität spricht für einen starken Franken. Die Inflationsdifferenz trägt dazu bei, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft selbst bei erneuter Aufwertung des CHF erhalten bleibt, und die qualitative Wettbewerbsfähigkeit steht ohnehin außer Frage. Inflationsbekämpfung via vergünstigter Importpreise erscheint nicht mehr notwendig, da sich die wichtigsten Importgüter – Energie und Rohstoffe – wieder verbilligt haben. Auch die geopolitischen Unsicherheiten sprechen gegen eine rasche Abwertung des Franken. Zum Euro sehen wir in der kurzen Frist Ausschläge des Franken nach oben für möglich, zumal die EZB ihrerseits erste Lockerungsmaßnahmen vorgenommen hat, mittelfristig halten wir aber an einer Seitwärtsentwicklung des CHF fest.

USD/EUR



Der Dollar-Stärke konnte sich auch der Euro nicht widersetzen. Mit der Zinssenkung der EZB hat sich der Kurs abgeschwächt, die politischen Turbulenzen nach Ankündigung der Neuwahlen in Frankreich haben die Währung zusätzlich unter Druck gesetzt. Allerdings bewegt sich der Wechselkurs weiterhin in einer relativ engen Bandbreite zwischen 1,06 und 1,1, die er seit Jahresbeginn nicht verlassen hat. Der Dollar Index gegenüber einem Korb von sechs Währungen bewegte sich im Juni klar nach oben, wobei robuste Daten zum US-Häusermarkt und restriktive Töne seitens der Fed darauf schließen ließen, dass die Fed mit dem Start des Zinssenkungszyklus nicht unter Zeitdruck steht.

USD-Ausblick

Die Renditedifferenz schirmt den USD weitgehend gegen die Belastungen aus dem Zwillingsdefizit ab. Zudem deuten die laufenden US-Wirtschaftsdaten auf eine gegenüber der Eurozone weit dynamischere Entwicklung in diesem Jahr hin. Hinzu kommen Wettbewerbsvorteile aus der Energieautarkie sowie die Rolle als Reservewährung und sicherer Hafen, was durch die geografische Entfernung der Ukraine und durch die im Vergleich zum Euro (und erst recht zu den BRICS) größere Homogenität des Währungsraums unterstrichen wird. Der Zinsvorteil des USD gegenüber dem EUR dürfte noch länger bestehen als in den letzten Berichten erwartet, mit mehreren Zinssenkungen der Fed wird frühestens im kommenden Jahr gerechnet. Der Währungsstützende Effekt aus der Geldpolitik dürfte sich erst dann verringern, wenn die Fed mit den Zinssenkungen beginnt und, dem höheren Ausgangsniveau entsprechend, dabei größere Schritte vornimmt als die EZB. Laut Fed-Prognose dürfte das Inflationsziel von 2% 2026 erreicht werden.

Die Präsidentschaftswahl ist historisch eher von einem sich verstärkenden US-Dollar begleitet; insbesondere bei einem Wahlausgang zugunsten Trumps und bei Einführung der angekündigten Zölle wird mit einer Verteuerung des Dollar gerechnet. Die EU ist inzwischen selbst mit politischen Wahlausgängen beschäftigt, insbesondere die anstehende Frankreich-Wahl sorgt für Marktunsicherheiten. Eskalationen rund um Taiwan und Naher Osten würden den USD möglicherweise stärker betreffen als den EUR, die militärische Verbindung (und Abhängigkeit) via NATO spricht aber auch in diesem Risikoszenario nur in Ansätzen für den EUR. Auf Sicht der nächsten Monate rechnen wir mit weiteren leichten Aufwärtsbewegungen oder zumindest wie der Marktkonsens mit einer Seitwärtsentwicklung, eine Abwertung halten wir erst längerfristig für wahrscheinlich.

Aktienmärkte

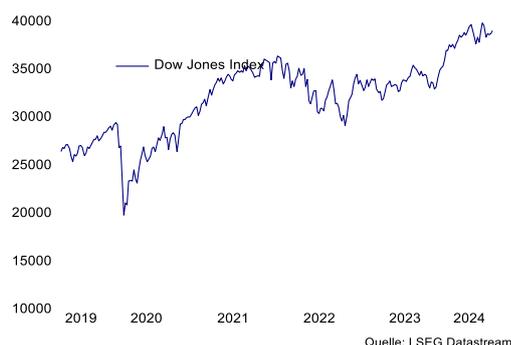
Veränderung der Aktienindizes

	26.06.2024					Währung	11.03.2024					Währung	
	Schlusskurs	seit 11.3.24	% YTD	% 5J			Schlusskurs	seit 11.3.24	% YTD	% 5J			
Europa (N/W/S)						Nordamerika							
AEX (Amsterdam)	923,13	852,32	8,31%	17,6	65,9	EUR	DJ Ind. (New York)	39127,8	38769,66	0,9%	4,0	47,8	USD
ASE (Athen)	1406,24	1391,26	1,08%	8,3	63,0	EUR	NASDAQ Comp. (NY)	17805,16	16019,27	11,1%	18,8	123,8	USD
ATX (Wien)	3597,65	3353,14	7,29%	4,8	22,3	EUR	S&P 500 (New York)	5477,9	5117,94	7,0%	14,8	87,2	USD
CAC 40 (Paris)	7609,15	8019,73	-5,12%	-0,2	37,1	EUR	TSX (Toronto)	21793,9	21769,22	0,1%	4,4	34,2	CAD
DAX (Frankfurt)	18155,24	17746,27	2,30%	8,7	48,4	EUR	Mexbol (Mexico C.)	52468,01	55076,12	-4,7%	-8,9	20,7	MXN
MDAX (Frankfurt)	25335,92	26036,34	-2,69%	-6,5	0,1	EUR	Südamerika						
EURO STOXX 50	4915,94	4930,42	-0,29%	8,4	42,4	EUR	Ibovespa (Sao Paulo)	122641,3	126123,56	-2,8%	-8,0	22,6	BRL
FTSE 100 (London)	8225,33	7669,23	7,25%	5,8	10,5	GBP	IPSA (Santiago)	6512,13	6416,46	1,5%	4,9	28,1	CLP
FTSE MIB (Mailand)	33541,98	33315,07	0,68%	9,3	57,2	EUR	Sonst. Regionen						
IBEX 35 (Madrid)	11030,5	10325,7	6,83%	8,4	19,7	EUR	ASX 200 (Sydney)	7783,006	7704,219	1,0%	2,2	16,4	AUD
ISEQ (Dublin)	9441,28	9656,88	-2,23%	6,9	53,3	EUR	Hang Seng (Hong K.)	2703,94	2489,89	8,6%	3,3	-30,2	HKD
OBX (Oslo)	1312,44	1172,93	11,89%	10,4	64,9	NOK	Hang Seng China (HK)	6477,24	5748,89	12,7%	9,6	-42,0	HKD
SMI (Zürich)	12015,72	11685,19	2,83%	7,8	21,8	CHF	BIST 100 (Istanbul)	10486,7	9131,82	14,8%	43,0	1017,6	TRY
EU-Wachstum							KOSPI (Seoul)	2792,05	2659,84	5,0%	4,8	30,4	KRW
TecDAX (Frankfurt)	3341,1	3435,53	-2,75%	-0,1	17,5	EUR	Nikkei 225 (Tokio)	39667,07	38820,49	2,2%	17,6	84,4	JPY
techMARK 100 (Lon.)	6878,96	6932,93	-0,78%	4,4	33,8	GBP	Shanghai Comp. (SH)	2972,525	3068,455	-3,1%	-1,0	-1,7	CNY
Zentr.-/Osteuropa							BSE Sensex (Mumbai)	78674,25	73502,64	7,0%	9,7	100,2	INR
BUX (Budapest)	71013,43	65599,49	8,25%	17,9	76,8	HUF	Straits Times (Singap.)	3331,7	3138,42	6,2%	3,2	0,4	SGD
PX (Prag)	1539,91	1465,79	5,06%	7,8	46,9	CZK	Tadawul (Riad)	11656,35	11542,93	1,0%	-2,0	33,3	SAR
WG 20 (Warschau)	2541,43	2370,39	7,22%	8,7	9,1	PLN	TAIEX (Taipei)	22986,69	19726,08	16,5%	27,7	112,6	TWD
MOEX (Moskau)	3123,43	3320,31	-5,93%	0,8	12,4	RUB	Top 40 (Johannesb.)	72563,55	69154,73	4,9%	2,5	38,9	ZAR

Quelle: Bloomberg

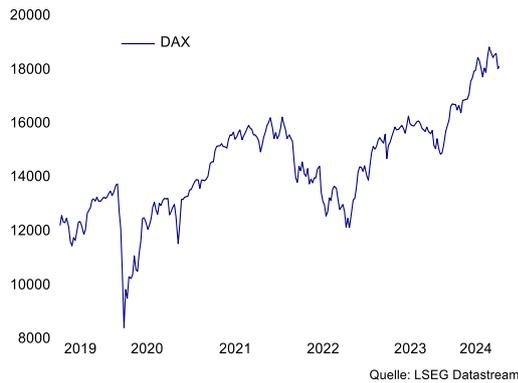
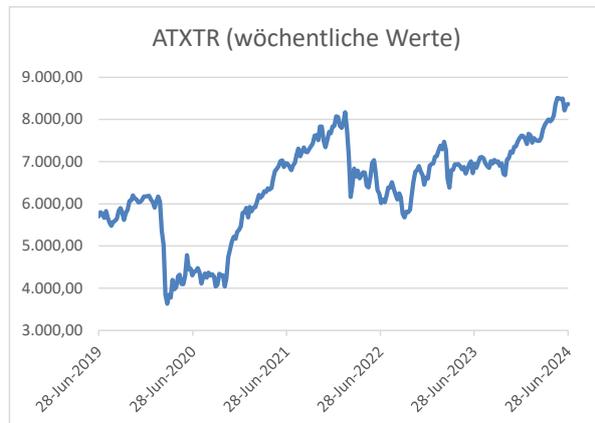
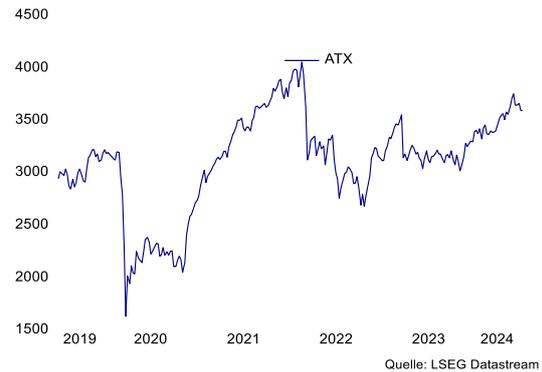
Die Jahresendrallye des Vorjahrs hat sich an den meisten Aktienmärkten im ersten und den ersten Handelswochen des zweiten Quartals fortgesetzt. Neben dem Boom von Aktien im Chipsektor und anderen KI-Profiteuren und guten Unternehmensergebnissen hat auch die Aussicht auf Zinssenkungen die internationalen Börsen beflügelt. Im Lauf des zweiten Quartals kam es jedoch zu einer Ernüchterung. Die Fed stellt nur mehr wenig Zinssenkungen in Aussicht, die Inflation erweist sich auch in der Eurozone als vorerst recht hartnäckig, die Enge des US-Arbeitsmarkts baut sich nur sehr langsam ab und die geopolitischen Spannungen fanden ihren Widerhall sowohl bei den Transportrisiken, etwa im Roten Meer, als auch in den internationalen Handelsbeziehungen. So hat nach den USA auch die EU-Kommission Sonderzölle für den Import chinesischer E-Autos vorbereitet, die allerdings noch nicht in Kraft getreten sind. Noch laufen Gespräche zwischen den beiden Wirtschaftsböcken, aber die europäischen Automobilaktien haben im Juni durchaus schon negativ auf den möglichen „Handelskrieg“ mit China, einem ihrer Hauptabnehmerländer, reagiert. Die Gewinne steigen zwar weiter, die mittlerweile überwiegend aus den Lohnanpassungen resultierenden Kostensteigerungen können angesichts der weltweit verhaltenen Nachfrage nach Industriegütern in diesem Sektor aber nicht mehr vollständig auf die Abnehmer überwälzt werden. Obwohl dies in Europa ein größeres Thema ist als in den USA, haben die europäischen Börsen im ersten Halbjahr gegenüber den US-Börsen insgesamt etwas aufgeholt. Treibender Faktor bleiben aber die großen Tech- und Pharmaproduzenten aus den USA. Eine zweistellige YTD-Performance zeigen diesem großen Bild entsprechend der NASDAQ-Composite Index sowie die Börsen in Hong Kong und Taiwan. Bestperformer des ersten Halbjahrs war aber der Index der Amsterdamer Börse, dessen am stärksten gewichtete Aktie ASML zur Halbleiterbranche zählt. Die starke Performance der Budapester und der Istanbul Börsen relativiert sich dadurch, dass sie in Lokalwährung notieren und sich sowohl der Forint als auch die türkische Lira schon länger in einem Abwärtstrend zu Euro und US-Dollar befinden.

Dow Jones Index



EuroSTOXX50



DAX

ATX


Der **ATX Total Return Index**, der seit einiger Zeit ergänzend für den Wiener Markt zur Verfügung steht, ist mit dem DAX eher vergleichbar als der ATX, der wie die meisten anderen Aktienindizes lediglich die Preisentwicklung darstellt und mit jedem Dividendenabschlag reduziert wird. DAX und ATX TR unterstellen hingegen die Re-Investition der Dividenden, machen in der Berechnung dementsprechend die Abschläge nach der Dividendenausschüttung wieder rückgängig. In dieser Berechnungsvariante hat auch der ATX im zweiten Quartal ein neues Rekordniveau und in den letzten fünf Jahren ebenso wie der DAX beinahe vereineinhalbfacht.

Die vierteljährliche Überprüfung der **ATX-Zusammensetzung** erbrachte im 2. Quartal nur minimale Änderungen. Bei den im VB-Research beobachteten Aktien kam es in den vergangenen drei Monaten zu den im Folgenden skizzierten Entwicklungen bzw. Ergebnissen:

Die **Agrana Beteiligungs AG** hat im von März 2023 bis Februar 2024 reichenden Geschäftsjahr 2023/24 etwas mehr umgesetzt als im Jahr zuvor und ihr operatives Ergebnis um 11,5% gesteigert. Das Ergebnis je Aktie belief sich auf 1,04 EUR.

Die **Andritz AG** berichtete in den letzten Wochen von diversen neuen Aufträgen, darunter die Ausrüstung eines neuen Wasserkraftwerks in der Türkei. Für das erste Quartal wurde allerdings ein um knapp 20% unter dem (hohen) Vergleichswert aus Q1-2023 liegender Auftragseingang vermeldet. Der Umsatz habe den Vorjahreswert um 4% verfehlt, aber das Konzernergebnis konnte im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber Q1-2023 sogar etwas gesteigert werden. Für das Vorjahr hat das Unternehmen am 28. März eine Dividende von 2,80 EUR je Aktie ausgeschüttet.

Im Geschäftsjahr 2024/25 will **AT&S** wieder auf Wachstumskurs sein, für das am 31. März beendete Geschäftsjahr 2023/24 musste es jedoch einen von 1,791 Mio EUR im Vorjahr auf 1,55 Mio EUR zurückgegangenen Umsatz berichten. Das Unternehmen berichtet von schwächelnder Nachfrage im Server-Bereich, während es bei Notebooks und PCs eine leichte Erholung gegeben habe. Gegen Ende des laufenden Geschäftsjahrs sollen zwei neue Werke in Leoben sowie dem malaysischen Kulim in Betrieb genommen werden und zu einem neuen Schub im ins Stocken geratenen Wachstum führen.

Die **CA Immo** hat 2023 um 8% mehr Mieterlöse erzielt als 2022, das Konzernergebnis war aufgrund von Neubewertungen des zu zwei Dritteln in Deutschland investierten, auf Büroimmobilien fokussierten Unternehmens mit -224,5 Mio bzw. -2,28 EUR je Aktie jedoch negativ. Dennoch wurde für 2023 eine Dividende von 0,80 EUR je Aktie ausgeschüttet. Erst im Herbst 2023 war auf Wunsch des Mehrheitsaktionärs noch eine Sonderdividende von 2,56 EUR je Aktie gezahlt worden. Im ersten Quartal dieses Jahres verzeichneten die Mieterlöse eine Jahresrate von 4%, das Konzernergebnis war mit 16,1 Mio bzw. 0,16 EUR je Aktie knapp positiv.

Der **Lenzing**-Hauptaktionär B&C hat im Juni mitgeteilt, dass er einen Teil seiner Aktien an den brasilianischen Zellstoffkonzern Suzano verkauft. Ein 15%-Anteil an Lenzing wurde sofort, ein weiterer wird bis Ende 2028 von B&C an Suzano verkauft. Die B&C-Beteiligung fällt bereits mit dem ersten Schritt unter 50%, die Gruppe will aber Kernaktionärin bleiben und mit Suzano ein langfristiges Aktionärssyndikat bilden. Lenzing hat 2023 zum zweiten Mal in Folge Verluste geschrieben. Im ersten Quartal konnten Umsatz und EBITDA gesteigert werden, das Ergebnis je Aktie war mit -0,83 EUR je Aktie aber erneut negativ (Q1-2023: -3,03 EUR).

Mayr-Melnhof hat im ersten Quartal den eigenen Erwartungen entsprechend weniger verdient als im Vorjahr und berichtet von anhaltendem Margendruck. Im Bereich Karton und Papier habe es zwar ein Mengenwachstum gegeben, der Umsatz sei aber um 8,3% hinter dem Vorjahreswert zurückgeblieben. Das Periodenergebnis blieb positiv, war aber um 68% niedriger als in Q1-2023. Der Gewinn je Aktie lag im ersten Quartal bei 0,52 EUR. Für das abgelaufene Geschäftsjahr wurde am 8. Mai eine Dividende von 1,50 EUR ausgeschüttet.

ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung¹

Name	26.06.2024	Kurs 11.03.2024	% seit 11.03.24	% YTD	% 12M	% 5J	Index- gewicht %	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buch- wert hist.	Kurs/ Gewinn 2023e	Kurs/ Gewinn 2024e	EV/ EBITDA 2023e	EV/ EBITDA 2024e	Kurs/ Umsatz 2023e	Kurs/ Umsatz 2024e	Nächster Ergebnis- bericht	
ERSTE GROUP BANK AG	43,98	37,62	17%	20,3	43,7	37,1	20,3	6,1	0,9	6,9	7,1			1,8	1,8	02.08.2024	
OMV AG	40,38	40,1	1%	7,6	7,4	-4,3	12,8	12,4	0,8	5,7	6,2	3,2	3,3	0,4	0,4	31.07.2024	
VERBUND AG	76,2	67,35	13%	-10,0	4,8	60,6	9,8	5,5	2,4	15,8	17,1	9,1	9,6	3,1	3,3	25.07.2024	
BAWAG GROUP AG	58,45	52,8	11%	33,2	35,2	60,4	8,8	8,5	1,2	6,8	6,3			3,0	2,6	18.07.2024	
ANDRITZ AG	57,4	58,25	-1%	2,5	17,9	77,2	8,1	4,3	2,9	10,8	10,2	5,9	5,6	0,7	0,7	25.07.2024	
VOESTALPINE AG	25,56	24,58	4%	-11,7	-22,5	-5,3	6,0	5,9	0,6	8,3	7,6	3,8	3,7	0,3	0,3	07.08.2024	
WIENERBERGER AG	30,84	32,32	-5%	2,6	13,9	46,9	6,6	2,9	1,2	9,7	8,4	6,3	5,8	0,7	0,7	14.08.2024	
RAIFFEISEN BANK INTER	16,28	18,42	-12%	-13,4	16,5	-20,5	4,1	7,7	0,3	3,0	3,1			0,7	0,7	30.07.2024	
EVN AG	30	24,5	22%	5,8	46,8	120,7	3,0	3,9	0,9	11,8	12,7	8,5	8,3	1,5	1,6	29.08.2024	
CA IMMOBILIEN ANLAGE	28,98	30,7	-6%	-9,9	15,6	-8,1	2,4	11,5	1,0	34,8	32,3	27,7	28,4	13,0	13,8	28.08.2024	
MAYR-MELNHOF KARTOI	115,8	115,4	0%	-9,8	-13,7	3,8	2,2	1,3	1,1	14,8	10,5	7,2	6,0	0,5	0,5	22.08.2024	
OESTERREICHISCHE POS ⁴	30,2	30,1	0%	-8,3	-8,0	0,8	1,9	5,9	2,8	14,6	14,2	6,0	5,9	0,7	0,7	07.08.2024	
VIENNA INSURANCE GRC	29,35	27,9	5%	12,5	26,8	32,2	2,2	4,7	0,9	6,0	5,7			0,3	0,3	28.08.2024	
UNIQA INSURANCE GRO	7,95	8,09	-2%	7,1	9,6	-2,5	1,9	7,1	0,9	7,3	6,9			0,3	0,3	22.08.2024	
TELEKOM AUSTRIA AG	9,2	7,6	21%	20,3	57,5	61,4	2,3	3,5	1,3	9,7	8,8	4,2	4,1	1,1	1,1	16.07.2024	
IMMOFINANZ AG	23,25	21,45	8%	12,4	45,1	5,1	1,9		0,9	14,7	10,7			4,2	4,0	28.08.2024	
DO & CO AG	161	146,4	10%	25,1	28,2	103,1	2,5	0,6	6,2	19,1	16,1	9,2	8,2	0,9	0,9	27.06.2024	
AUSTRIA TECHNOLOGIE	21,94	17,38	26%	-16,6	-31,4	47,2	1,1	1,8	1,4			8,1	6,7	4,1	0,5	0,3	01.08.2024
LENZING AG	34,8	29,65	17%	-2,7	-25,4	-59,4	1,3		1,5		160,9	9,6	7,8	0,5	0,5	07.08.2024	
SCHOELLER-BLECKMANN	37,9	40,45	-6%	-14,8	-25,3	-50,4	0,8	5,3	1,3	8,2	7,3	5,3	4,8	1,0	1,0	22.08.2024	
STRABAG SE-BR	39,1	41,65	-6%	19,3	6,5	31,9		5,6	0,9	7,7	8,0	1,5	1,5	0,2	0,2	30.08.2024	
AGRANA BETEILIGUNGS	13,9	13,35	4%	-1,4	-20,8	-26,8		6,5	0,7	20,7	15,6	6,8	6,3	0,2	0,2	11.07.2024	
FLUGHAFEN WIEN AG	50,8	50,2	1%	-0,2	7,7	30,6		2,6	2,9	21,3	19,6	10,2	9,5	4,1	3,9	20.08.2024	
S IMMO AG	21,7	15,9	36%	74,4	78,7	17,2			1,0	30,2	18,8	19,6	18,1	4,4	4,1	28.08.2024	
PORR AG	14,1	13,22	7%	12,3	9,4	-23,0		5,3	0,7	6,0	5,1	1,5	1,4	0,1	0,1	22.08.2024	
SEMPERIT AG HOLDING	11,16	12,12	-8%	-24,2	-49,6	-17,4		32,6	0,5	10,0	7,4	4,9	4,2	0,3	0,3	13.08.2024	
PALFINGER AG	22,55	24,05	-6%	-10,7	-17,6	-13,1		4,7	1,2	10,5	7,7	6,3	5,5	0,4	0,3	26.07.2024	
FACC AG	8,2	6,02	36%	37,2	31,1	-35,5			1,7	28,6	13,3	10,3	9,7	0,4	0,4	14.08.2024	
RHI MAGNESITA NV	39,2	41,1	-5%	-0,8	28,0	-27,2		4,5		7,6	6,7	5,8	5,4	0,5	0,5	24.07.2024	
PIERER MOBILITY AG	29,6	46,5	-36%	-39,6	-60,1	-41,7		1,7	1,1		70,3	10,9	5,5	0,4	0,4	27.08.2024	

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Die **Österreichische Post AG** konnte ihre Umsatzerlöse im ersten Quartal um 14,1% J/J auf 758,6 Mio EUR steigern, was zu einem großen Teil den um 23,2% gesteigerten Umsätzen im Bereich Paket & Logistik zu verdanken war. Das Quartalsergebnis je Aktie nahm um 28,2% J/J auf 0,59 EUR zu.

Die **OMV** hat inklusive Sonderdividende auch für das Geschäftsjahr 2023 insgesamt 5,05 EUR je Aktie ausgeschüttet und verzeichnete im Juni einen dementsprechend hohen Dividendenabschlag. Das Unternehmen hat 2023 trotz des preisbedingten Rückgangs gegenüber dem Ausnahmejahr 2022 sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn die zweitbesten Werte seiner Geschichte geschrieben. Im ersten Quartal dieses Jahres blieb der Umsatz (-0,25% J/J) und das CCS⁴ Periodenergebnis (-32% J/J) erneut hinter den Vergleichsdaten aus dem Vorjahr zurück, der CCS Gewinn je Aktien war mit 2,13 EUR für einen Quartalswert aber weiterhin hoch. Recht knapp vor Ende der Amtszeit des scheidenden Borealis-CEO wurde am 12. Juni sein ab 1. Juli amtierender Nachfolger Stefan Doboczky präsentiert.

⁴ Current Cost of Supply; die mit CCS gekennzeichneten Ergebnisse werden um Lagerhaltungsgewinne und -verluste aus der Energiepreisvolatilität bereinigt, indem gleitende Durchschnitte anstelle von zeitpunktbezogenen Preisen herangezogen werden

Borealis nimmt in der Strategie der OMV, sich zunehmend als auf Kreislaufösungen fokussiertes Chemieunternehmen zu positionieren, eine zentrale Rolle ein.

Ebenfalls eine Sonderdividende für 2023 gab es bei der **Verbund AG**, die ihr Konzernergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr um 32% steigerte. Die am 8. Mai ausgezahlte Dividende belief sich inklusive der Sonderausschüttung von 3,40 EUR auf insgesamt 4,15 EUR pro Aktie.

Im Jahr 2023 konnte die **Vienna Insurance Group (VIG)** ihre finanziellen Kennzahlen signifikant verbessern. Die gesamten verrechneten Prämieinnahmen stiegen auf 13,784 Mrd EUR, was einem Anstieg von 9,8% im Vergleich zu 2022 entspricht. Für 2023 wurden am 29. Mai dieses Jahres 1,40 EUR je Aktie ausgeschüttet. Im ersten Quartal 2024 erzielte die VIG verrechnete Konzernprämien in Höhe von 4.296,9 Mio EUR, was einem Anstieg von 11% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum entspricht (3M 2023: 3.871,3 Mio EUR).

Die **Voestalpine AG** bereitet sich mit der Veröffentlichung eines Green Financing Framework darauf vor, ihren Umstieg von kohlebetriebenen Hochöfen auf Elektrolichtbogentechnologie unter Rückgriff auf Green Bond Emissionen finanzieren zu können. Das Unternehmen hat im Vorjahr die Errichtung entsprechender Greentec Steel Anlagen in Linz und Donawitz eingeleitet. Die Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2023/24, das am 31. März 2024 endete, war derweil noch von der schwachen Industriekonjunktur geprägt, das EBITDA ging von 2,5 Mrd EUR 2022/23 auf 1,7 Mrd EUR 2023/24 zurück. Die Dividende von 0,70 EUR je Aktie wird am 15. Juli ausgezahlt.

Wienerberger hat bekanntgegeben, dass das Unternehmen keine Q1-Berichte mehr veröffentlicht, sondern lediglich die Zahlen im Excel Format bereitstellt und diese im Rahmen eines Conference Calls erläutert. Der Halbjahresbericht erscheint am 14. August, auch einen Q3-Bericht soll es wie gewohnt geben. Der erste Q1-Conference Call im neuen Konzept fand am 16. Mai statt. Der Umsatz ist im ersten Quartal 2024 um gut 9% hinter dem Vorjahreswert zurückgeblieben, das Ergebnis je Aktie ist von 0,95 EUR in Q1-2023 auf -0,34 EUR je Aktie in Q1-2024 gesunken.

DAX-Unternehmen und ihre Bewertung¹

Name	26.06.2024	Kurs 11.03.2024	seit 11.3.24	% YTD	% 12M	% 5J	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buchwert hist.	Kurs/ Gewinn 2023e	Kurs/ Gewinn 2024e	EV/ EBITDA 2023e	EV/ EBITDA 2024e	Kurs/ Umsatz 2023e	Kurs/ Umsatz 2024e	Nächster Ergebnis- bericht
SIEMENS ENERGY AG	24,48	14,25	72%	105,3	67,8	16,2		2,0	41,1	33,1	8,0	6,6	0,6	0,5	07.08.2024
SYMRISE AG	115,65	107,3	8%	15,6	23,7	35,7	1,0	4,4	34,4	30,1	18,1	16,6	3,2	3,0	01.08.2024
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	42,21	46,83	-10%	-9,8	-22,1	-28,0	6,1	0,2	2,5	2,3		4,7			13.08.2024
MTU AERO ENGINES AG	220,9	225,8	-2%	19,4	-1,3	13,9	0,9	4,1	19,1	17,0	10,6	9,5	1,7	1,5	01.08.2024
RHEINMETALL AG	490,1	415,5	18%	65,8	96,0	342,0	1,2	6,2	22,4	16,6	12,5	9,8	2,1	1,7	08.08.2024
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	36,64	43,89	-17%	7,2	14,8	22,5	5,2	1,3	8,0	7,2	3,2	2,9	0,6	0,5	01.08.2024
SIEMENS HEALTHINEERS AG	54,42	57,18	-5%	5,2	10,4	49,1	1,7	3,4	25,8	21,4	16,9	14,4	2,7	2,6	31.07.2024
ZALANDO SE	21,8	18,565	17%	-0,6	-23,3	-45,2		2,3	25,7	18,2	7,0	5,9	0,5	0,5	06.08.2024
QIAGEN N.V.	38,14	41,255	-8%	-2,7	-8,1	5,7	3,1	2,5	19,3	18,0	13,9	12,7	4,6	4,3	08.08.2024
SARTORIUS AG-VORZUG	222,5	358,6	-38%	-35,0	-25,8	20,7	0,3	7,8	46,1	35,1	19,4	16,2	4,2	3,7	19.07.2024
BRENNTAG SE	64,1	78,08	-18%	-23,7	-10,3	50,0	3,3	2,0	12,5	11,3	7,4	6,9	0,5	0,5	13.08.2024
AIRBUS SE	130,9	156,84	-17%	-6,2	1,4	5,3	2,1		22,4	17,0	11,0	8,8	1,5	1,3	30.07.2024
ALLIANZ SE-REG	259,1	260,25	0%	7,2	22,8	23,1	5,3	1,7	10,1	9,4			0,9	0,8	08.08.2024
COVESTRO AG	54,12	48,15	12%	3,3	9,9	24,3		1,6	80,1	20,2	9,8	7,6	0,7	0,7	30.07.2024
RWE AG	33,22	31,52	5%	-20,8	-18,2	51,7	3,1	0,8	11,8	15,7	6,2	6,6	0,9	0,9	14.08.2024
BAYER AG-REG	25,985	26,82	-3%	-22,4	-48,1	-57,1	0,4	0,7	5,1	4,8	6,1	5,9	0,5	0,5	06.08.2024
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	87,96	106,88	-18%	-12,6	-18,5	35,9	6,8	0,6	5,3	5,3	1,9	1,9	0,4	0,3	01.08.2024
COMMERZBANK AG	14,16	11,215	26%	31,3	44,2	127,9	2,5	0,6	7,0	6,1			1,5	1,5	07.08.2024
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	14,668	13,01	13%	19,6	58,2	125,3	3,0	0,5	7,5	5,5			1,0	1,0	24.07.2024
BASF SE	45,205	49,06	-8%	-7,0	5,2	-28,1	7,5	1,1	12,5	10,5	7,2	6,3	0,6	0,6	26.07.2024
HENKEL AG & CO KGAA VOR-PREF	83,48	73,64	13%	14,9	15,6	-0,6	2,2	1,7	16,5	15,3	9,5	9,0	1,6	1,5	13.08.2024
SIEMENS AG-REG	169,22	180,62	-6%	2,1	10,1	85,2	2,7	3,0	16,6	15,4	12,6	11,4	1,8	1,7	08.08.2024
VOLKSWAGEN AG-PREF	104,8	117,22	-11%	-7,0	-13,9	-29,4	8,7	0,3	3,4	3,2	1,0	0,9	0,2	0,2	01.08.2024
E.ON SE	12,495	11,975	4%	1,9	8,5	29,7	4,3	2,2	11,2	11,4	7,7	7,5	0,4	0,4	14.08.2024
BEIERSDORF AG	142	135,9	4%	2,0	16,2	32,9	0,7	3,8	31,5	28,5	17,2	16,0	3,4	3,3	07.08.2024
HEIDELBERG MATERIALS AG	94,58	89,2	6%	19,1	31,0	36,2	3,1	1,1	8,4	7,7	5,5	5,3	0,8	0,8	30.07.2024
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	465,7	438,5	6%	24,8	39,1	112,1	3,2	2,0	11,2	10,5			1,0	1,0	08.08.2024
FRESENIUS SE & CO KGAA	27,98	25,47	10%	-0,1	15,3	-41,5		0,8	9,5	8,3	8,0	7,5	0,7	0,7	31.07.2024
SAP SE	186,02	173,52	7%	34,4	55,2	58,8	1,2	5,3	40,2	30,4	26,8	19,7	6,8	6,1	22.07.2024
MERCK KGAA	155,5	156,75	-1%	7,9	5,7	67,8	1,4	2,4	17,7	15,5	12,7	11,4	3,2	3,0	01.08.2024
ADIDAS AG	222,2	188,86	18%	20,9	28,3	-16,2	0,3	8,2	71,3	32,0	20,4	14,6	1,8	1,6	31.07.2024
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	23,32	21,81	7%	7,4	17,4	54,1	3,3	2,0	12,7	11,5	6,3	6,0	1,0	1,0	08.08.2024
DHL GROUP	38,26	38,73	-1%	-15,3	-12,7	33,9	4,9	1,9	12,5	10,8	6,1	5,6	0,6	0,5	01.08.2024
MERCEDES-BENZ GROUP AG	64,25	72,4	-11%	1,4	-11,7	56,5	8,4	0,7	5,5	5,3	1,5	1,5	0,4	0,4	26.07.2024
INFINEON TECHNOLOGIES AG	34,37	33,73	2%	-10,1	-4,2	122,9	1,0	2,8	18,5	14,5	10,6	8,4	2,9	2,6	05.08.2024
DEUTSCHE BOERSE AG	192,1	189,6	1%	4,0	16,1	57,0	2,0	3,6	19,1	17,9	18,1	17,2	6,3	6,0	24.07.2024
VONOVIA SE	26,08	27,64	-6%	-7,3	51,3	-32,5	3,4	0,8	13,4	14,0	25,9	25,3	5,0	4,9	01.08.2024
DR ING HC F PORSCHE AG	70,62	80,56	-12%	-12,6	-35,2	-15,4	4,8	2,8	13,9	11,9	6,6	5,8	1,6	1,5	24.07.2024
HANNOVER RUECK SE	234,8	239,9	-2%	9,4	22,9	67,5	3,1	2,6	12,7	11,7			1,1	1,1	12.08.2024
CONTINENTAL AG	53,12	66,96	-21%	-31,0	-21,6	-53,0	4,1	0,8	6,9	5,3	3,7	3,2	0,3	0,2	07.08.2024

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes

	26.06.2024	11.03.2024	% seit 11.03.23	% YTD	% 5J		26.06.2024	11.03.2024	% seit 11.03.23	% YTD	% 5J
Stoxx Europe 600	514,81	501,49	2,66	7,2	34,4	Immobilien	125,45	126,59	-0,90	-6,1	-23,1
Automobile	631,55	693,64	-8,95	-0,4	28,5	Finanzdienstleistungen	756,5	741,62	2,01	5,4	51,6
Banken	194,99	178,11	9,48	15,5	46,7	Gesundheit/Pharma	1217,13	1144,43	6,35	14,0	51,4
Bau	671,55	692,84	-3,07	0,8	49,4	Grundstoffe	587,93	523,32	12,35	-0,3	28,5
Chemie	1270,01	1313,84	-3,34	-2,2	34,9	Industrie	844,1	828,87	1,84	9,3	56,1
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	234,72	260,36	-9,85	-2,3	4,6	Medien	467,19	438,61	6,52	15,4	61,4
Defensiver Konsum	1062,25	1089,45	-2,50	4,1	26,3	Technologie	884,92	855,02	3,50	16,5	84,0
Einzelhandel	434,94	392,43	10,83	5,9	38,4	Telekom	204,45	197,35	3,60	4,0	-14,8
Öl&Gas	366,49	347,36	5,51	3,2	12,5	Versicherungen	375,56	373,96	0,43	8,2	25,0
Ernährung	697,96	713,33	-2,15	-4,4	-8,3	Versorger	376,5	365,94	2,89	-5,4	16,5

Quelle: Bloomberg

Das erste Halbjahr mit einem Minus beendet hat die Immobilienbranche die vor allem im ersten Quartal unter den gestiegenen Zinsen, der schwachen Entwicklung am Gewerbeimmobilienmarkt und entsprechendem Abwertungsbedarf ihrer Portfolien litt, während sich im zweiten Quartal mit der zwar abnehmenden, aber grundsätzlich intakten Tendenz zu Zinssenkungen eine Stabilisierung stattfand. Anders stellte sich die Dynamik bei den Automobilwerten dar, die recht gut ins Jahr gestartet waren, dann aber durch die anhaltend gedämpfte Nachfrage und internationale Handelsstreitigkeiten unter Druck geriet. Recht ordentlich halten sich trotz weiterhin schwacher Industriekonjunktur die Industrietitel. Im zweiten Quartal konnten mit Blick auf eine sich im Jahresverlauf aufhellende Wachstumsdynamik auch die Grundstoffwerte wieder steigern.

Index-Kennzahlen laut Marktkonsens¹

Die folgende Tabelle zeigt die Konsens-Schätzungen der 12-Monats-Preisziele sowie die Dividendenrenditen und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der Gewinne bzw. Konsens-Gewinnsschätzungen für die Jahre 2023, 2024 und 2025 für verschiedene Aktienindizes laut Bloomberg. Die enthaltenen Schätzungen der verschiedenen Analysten sind laut Bloomberg jeweils nicht älter als drei Monate.

12.03.2024	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2023e	KGV 2024e	KGV 2025e
AUSTRIAN TRADED INDEX	3365,1	4006,5	▲ 19,1	5,8	7,8	7,3	7,0
DAX INDEX	17803,9	19857,2	▲ 11,5	3,0	12,5	11,4	10,1
Euro Stoxx 50 Pr	4943,1	5325,8	▲ 7,7	2,9	13,6	13,0	11,5
FTSE 100 INDEX	7733,9	8973,0	▲ 16,0	4,0	11,3	10,0	9,7
DOW JONES INDUS. AVG	38769,7	42376,6	▲ 9,3	1,9	18,7	17,0	15,0
S&P 500 INDEX	5117,9	5592,3	▲ 9,3	1,4	21,3	18,8	17,0
NIKKEI 225	38797,5	40582,3	▲ 4,6	1,6	23,1	20,4	17,6
HANG SENG INDEX	17093,5	22087,9	▲ 29,2	4,1	8,3	8,2	6,8

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

In den USA sind die Unternehmensgewinne im ersten Quartal laut volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung insgesamt gefallen. Die großen börsennotierten Gesellschaften waren davon kaum betroffen, dennoch sind die Kurs/Gewinn-Verhältnisse der US-Indizes weiterhin recht hoch – und gleichzeitig auf Basis der Konsenserwartungen für dieses und nächstes Jahr niedriger, als eine rechnerische Langfristrendite von 5%, die der gängigen Vorstellung eines „fairen“ KGV von bis zu 20 zu Grunde liegt, erwarten ließe (bei niedrigeren Renditen darf das KGV nach dieser Rechnung auch höher sein).

Aufholmöglichkeiten zeigen sich weiterhin in Europa und dabei insbesondere im ATX, der gleichzeitig die unter den abgebildeten Indizes die höchste Dividendenrendite aufweist.

Ausblick Aktienmärkte

Auf den Finanzmärkten sind derzeit viele politischen Themen und Unsicherheiten spürbar. Die Renditespreads innerhalb der Eurozone und bei den Unternehmensanleihen sind mit der Wahl zum Europäischen Parlament in Bewegung geraten und werden Anfang des dritten Quartals vor allem von beiden Durchgängen der vorgezogenen Parlamentswahl in Frankreich am kommenden und darauffolgenden Sonntag geprägt sein. Unabhängig vom Ergebnis ist aber damit zu rechnen, dass sich mit Formierung der neuen EU-Kommission und überstandener Wahl in Frankreich zunächst wieder etwas Beruhigung einstellt. Zwar haben in Frankreich die beiden extremen Lager kostspielige Wahlgewinne in Aussicht gestellt und die voraussichtlich Cohabitation zwischen dem liberalen Präsidenten und einem von Linken und/oder Rechten dominierten Parlament wird schwierig und möglicherweise nicht länger halten als bis zum nächsten möglichen Neuwahltermin in einem Jahr. Allerdings wollen sich alle Lager für die wichtigere Präsidentenwahl in drei Jahren positionieren, was zumindest bei der Wirtschaftspolitik letztlich ebenso mäßigend wirken dürfte wie das von der EU-Kommission in Aussicht gestellte Defizitverfahren.

Die französischen Wahlen – und auch jene im Vereinigten Königreich, die zwischen den beiden Frankreichterminen 30.6. und 7.7. am 4. Juli stattfinden – sind aber bei Weitem nicht der einzige politische Unsicherheitsfaktor. Die Geopolitik spiegelt sich in schwieriger werdenden Transportwegen wider und heizt die handelspolitischen Auseinandersetzungen an. So wird noch zwischen EU und China noch erhandelt, ob die Union ihre Sonderzölle auf die in der Produktion subventionierten E-Mobile aus China tatsächlich in Kraft setzt und China dann vermutlich mit eigenen Importbeschränkungen reagiert. Ein massiver politischer Faktor im zweiten Halbjahr ist die US-Wahl Anfang November, bei der der Präsident, die Abgeordneten des Repräsentantenhauses und ein Drittel der Senatoren neu bestimmt werden. Die österreichische Nationalratswahl erfolgt am 29. September.

Auch in der Geldpolitik haben die Unsicherheiten zuletzt eher wieder zugenommen. Während sich das Thema der Energiepreise im Vergleich zu 2022 deutlich entspannt hat, verlagert sich die Inflation zunehmend in den Dienstleistungsbereich. Der Arbeitsmarkt ist, vor allem in den USA, weiterhin eng und der Inflationsrückgang nicht zuverlässig genug, um rasche Zinssenkungen zu rechtfertigen. Der Kostendruck bleibt für europäische Unternehmen hoch und die Nachfrageschwäche zehrt an den Margen. Dennoch konnten die Unternehmensergebnisse zumeist durchaus überzeugen. Selbst bei den hoch bewerteten US-Aktienindizes bewegt sich das Kurs/Gewinn-Verhältnis laut Konsensschätzungen in einem historisch normalen Rahmen, während es bei den europäischen Indizes und in China sogar vergleichsweise niedrig ist.

Niedrigere Zinsen würden nicht nur die Kosten verringern, sondern sie kurbeln auch die Investitionen an, vergrößern das Wachstumspotenzial, erhöhen den Barwert künftiger Cashflows und erhöhen die Attraktivität dividendenstarker Werte im Vergleich zum festverzinslichen Bereich. Diese Effekte werden aber erst im nächsten Jahr wirklich spürbar. In Kombination mit dem sich in der Eurozone allmählich belebenden Wachstum und den nach und nach fallenden politischen Entscheidungen, die – ob positiv oder negativ – die Unsicherheiten generell verringern, ist das eine gute Ausgangsbasis für eine erneute **Jahresendrallye** an den Aktienmärkten.

Über den **Sommer** dürfte die Unsicherheit jedoch prägend bleiben, sodass die Aktienmärkte im dritten Quartal schwanken, aber kaum an Boden gewinnen dürften.

Rückschlagrisiken ergeben sich vor allem aus der Geopolitik und ihren Herausforderungen für Lieferketten, Rohstoff- und Energieversorgung, auch wider Erwarten weiter zunehmende Unruhen am Staatsanleihenmarkt oder erneute Rückschläge am Immobiliensektor stellen einen Risikofaktor dar.

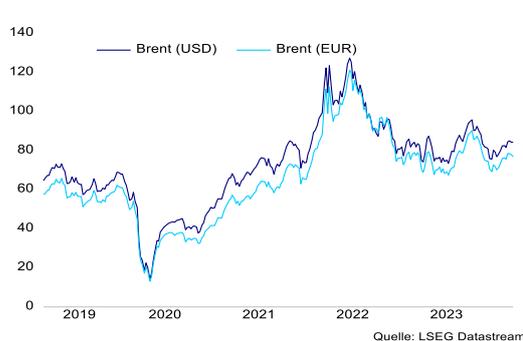
Rohstoffe

27.06.2024	27. Jun	8. Mär	% seit 08.03.	% YTD	CHG % 2023		27. Jun	8. Mär	% seit 08.03.	% YTD	CHG % 2023
Energie						Agrarrohst. (Futures)					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	85,8	82,7	3,7%	11,3	-10,3	Baumwolle (USc/lb)	72,7	100,7	-27,8%	-10,2	-2,8
Öl (WTI Future, USD/Fass)	81,4	78,6	3,5%	13,6	-10,7	Kaffee (Arabica, USc/lb)	229,4	198,4	15,6%	21,8	12,6
Erdgas (Future, USD/MMBtu)	2,7	1,8	52,7%	9,3	-43,8	Kakao (USD/t)	7.797	7.054	10,5%	85,8	61,4
Kohle (ARA Future, USD/t)	108,6	110,5	-1,7%	-7,7	-48,5	Mais (USc/bu)	48,5	425,5	-16%	-11,2	-30,5
Edelmetalle (Spot)						Orangensaftkonzentrat (USc/lb)					
Gold (USD/Unze)	2.313	2.168	6,7%	12,1	13,1	Sojabohnen (USc/bu)	1.167	1.156	10%	-9,8	-14,9
Silber (USD/Unze)	28,9	24,5	17,9%	21,4	-0,7	Weizen (USc/bu)	544,8	520,8	4,6%	-13,3	-20,7
Platin (USD/Unze)	1005	920	9,3%	14	-7,7	Zucker (USc/lb)	19,5	213	-8,6%	-5,4	2,7
Palladium (USD/Unze)	923,9	1045,7	-11,6%	-16,0	-38,6	Massengüter					
Industriemetalle						Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)					
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	457,2	417,1	9,6%	8,2	-6,3	Frachtraten					
CO ₂ Emissionszertifikat EU	66,3	57,4	15,5%	-15,1	-4,2	Baltic Dry Index (Punkte)	1964,0	2.251,0	-12,7%	-6,2	38,2

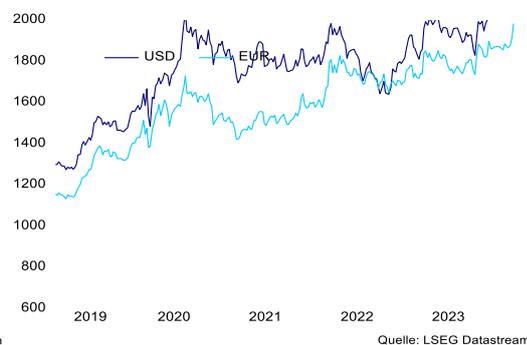
Quelle: Bloomberg

Die Ölpreise der Sorten Brent und WTI stiegen im zweiten Quartal nochmal etwas an, auch wenn der starke Dollar die Zugewinne begrenzte, da dieser die überwiegend in Dollar notierenden Rohstoffe für andere Währungen verteuert. Zwischenzeitlich gaben die Futures Preise aber deutlich nach, nachdem die OPEC+ Länder einen Plan zur schrittweisen Reduktion der freiwilligen Produktionskürzungen ab dem vierten Quartal 2024 vorstellten. Als Reaktion auf die Marktbewegungen fügte die Gruppe wenig später hinzu, dass eine potenzielle Wiederanhebung der reduzierten Produktionsniveaus von den Marktbedingungen abhängen würde.

Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren

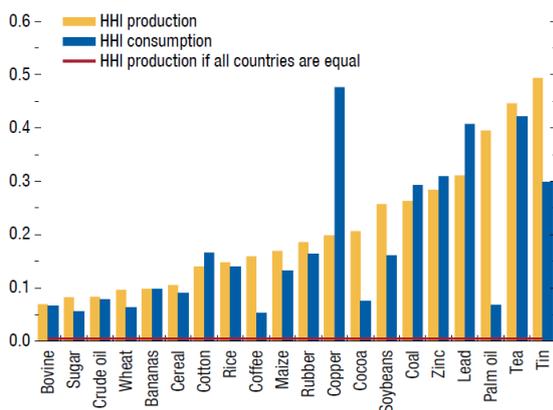


Goldpreis in den letzten fünf Jahren



Zwischen August 2023 und Februar 2024 sind laut IWF die Lebensmittel- und Getränkepreise insgesamt angestiegen, dahinter verbargen sich aber Rückgänge bei den Getreide- und pflanzlichen Ölpreisen aufgrund eines hohen Angebots, und deutliche Preisanstiege bei Kakao, Kaffee und Kautschuk. Auch nach dem zweiten Quartal sind diese unterschiedlichen Preisentwicklungen noch sichtbar. Bei den Industriemetallen, die zwischen August und Februar schon teurer wurden, setzte sich der Trend im zweiten Quartal verstärkt fort, sodass der S&P GSCI Index für Industriemetalle rund 8% über dem Niveau zu Jahresbeginn lag. Gemeinsam mit den Futures-Preisen für Eisenerz und Kohle ging nach kräftigen Anstiegen 2023 mit dem Jahreswechsel auch der Baltic Dry Index, welcher Frachtraten für das Verschiffen von Gütern misst, trotz der drohenden Angriffe beim Roten Meer und dem Suezkanal deutlich zurück. Wesentliche Preisanstiege wurden in den letzten Monaten wohl aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten bei den Edelmetallen, insbesondere bei Silber, dessen Preis im Vorjahr noch auf der Stelle trat, verzeichnet. Höhere Preise bei Gold setzten sich trotz des starken Dollars und des weiterhin erhöhten Zinsniveaus durch. Laut des World Gold Council stieg die Goldnachfrage im ersten Quartal weiter an, wobei anhaltende Zukäufe der Zentralbanken eine wichtige Rolle spielten. Laut einer Umfrage des World Gold Council unter Zentralbanken, würden 81% der Befragungsteilnehmer zudem von einem weiteren Ausbau der Goldbestände in den nächsten 12 Monaten ausgehen.⁵

⁵ Vgl. 2024 Central Bank Gold Reserves Survey | World Gold Council [18.06.2024]

Figure 1.SF.3. Herfindahl Index by Commodity, 2021


Der Internationale Währungsfonds widmete ein Kapitel seines April-Ausblicks der (generell eher niedrigen) Preiselastizitäten von Nachfrage und Angebot bei Rohstoffen, um die möglichen Auswirkungen eines Schocks auf die Preisvolatilität an den Rohstoffmärkten abzuleiten. Dabei wurde auch die Konzentration der Produktion und des Konsums einzelner Rohstoffe in 195 Ländern mittels Herfindahl Index (wobei 1 = vollständige Konzentration) untersucht. Die Indizes zeigen eine hohe Konzentration an vielen Rohstoffmärkten, welche diese anfällig für idiosynkratische Schocks macht. Allgemeine Schocks bleiben laut IWF allerdings die größeren Treiber für Fluktuationen an den Rohstoffmärkten.

Ausblick

Der *World Economic Outlook* des IWF vom April umfasste auch eine Prognose für die Rohstoffpreise im Jahr 2024. Demnach dürften Treibstoffrohstoffe insgesamt um fast 10%, Ölpreise um 2,5% nachgeben. Begründet wird der Rückgang mit hohen Kapazitätsreserven und einem starken Angebotswachstum außerhalb der OPEC+ Gruppe. Die Preise für Industriemetalle sollen aufgrund geringerer wirtschaftlicher Aktivität in Europa und China um 1,8% sinken, Lebensmittelpreise um 2,2%. Die Prognose für den Lebensmittelsektor beinhaltet eine Abwärtsrevision aufgrund des hohen Angebots am Weizen- und Maismarkt.

Im *Oil Market Report* vom Juni erwartet die IEA eine Erhöhung der globalen Ölnachfrage um knapp unter 1 mb/d im Jahr 2024 und 1 mb/d 2025. Das globale Angebot soll dieses Jahr um 690 kb/d steigen, 2025 aber deutlicher um 1,8 mb/d. Damit müsste das Angebot im nächsten Jahr eher nach unten als nach oben angepasst werden. Im Juni hat die Internationale Energieagentur zudem auch eine längerfristige Prognose für die Ölmärkte veröffentlicht (*Oil 2024 – Analysis*). Ab 2025 wird das prognostizierte Ölangebot die erwartete Nachfrage laut der Analyse überschreiten und die weltweiten Reservekapazitäten deutlich ansteigen lassen. Bis zum Ende des Prognosezeitraums 2030 könnte die Angebotskapazität mit 113,8 mb/d die prognostizierte weltweite Nachfrage um rund 8 mb/d übertreffen. Für den Erdgasmarkt stellt die IEA im *Gas Market Report* vom zweiten Quartal ein wieder stärkeres globales Nachfragewachstum im Jahr 2024 in Aussicht, getrieben durch den Industrie- und Stromsektor in den schnell wachsenden Volkswirtschaften Asiens. Der Ausbau von erneuerbarer Energie dämpft den Einsatz von Gas in der Stromerzeugung in den reiferen Märkten. In der kurzen Frist besteht durch die geopolitischen Spannungen Risiken, wie durch den ausbleibenden LNG-Handel über das Rote Meer oder Angriffe Russlands auf die Energieinfrastruktur.

Die Goldpreise haben trotz der Fed-Zurückhaltung bei Zinssenkungen in den letzten Monaten kräftig zugelegt, neben der hohen Nachfrage der Zentralbanken dürften die hohen Unsicherheiten rund um die Geldpolitik und der internationalen Wahlen eine wichtige Rolle gespielt haben. Zumindest in der kurzen Frist ist zu erwarten, dass diese Unsicherheiten anhalten und die Nachfrage für sichere Häfen wie Gold weiter bestehen bleibt.

Autoren:

Aktienmärkte, Zinsen
Währungen, Rohstoffe
Volkswirtschaft

Uta Pock
Doris Schranz
Andreas Tone

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:
VOLKSBANK WIEN – Research
Dietrichgasse 25, A-1030 Wien
Österreich

E-Mail research@volksbankwien.at
Internet www.volksbank.at
Impressum www.volksbank.at/impressum
Telefon +43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Falls Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte einfach an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular finden Sie auch auf der Homepage.

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Research-Einheit der VOLKSBANK WIEN AG erstellt. Die VOLKSBANK WIEN AG untersteht der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB).

Diese Publikation ist keine Finanzanalyse und wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Aussagen dienen der unverbindlichen Information basierend auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Person(en) zum Redaktionsschluss. Die VOLKSBANK WIEN AG übernimmt keine Haftung, die hier enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu ergänzen.

Die in dieser Publikation dargestellten Daten stammen – soweit nicht in der Publikation ausdrücklich anders dargelegt – aus Quellen, die wir als zuverlässig einstufen, für die wir jedoch keinerlei Gewähr übernehmen. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Refinitiv (Thomson Reuters).

Diese Publikation ist kein Anbot und auch keine Einladung zur Stellung eines Anbots zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung und stellt keine Anlage- oder sonstige Beratung dar. Die dargestellten Daten sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die Bedürfnisse von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Diese Publikation kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen stellen keinen verlässlichen Indikator für deren weiteren Verlauf in der Zukunft dar. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes bzw. von Wertpapierdienstleistungen beruhen auf der Bruttowertentwicklung. Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance reduzieren. Die konkrete Höhe dieser hängt von den Umständen des Einzelfalles wie beispielsweise von persönlichen Umständen des Kunden, von vertraglichen Bedingungen der kontrahierenden Parteien ab. Diese Publikation enthält ferner Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Zukünftige Werte können von den hier abgegebenen Prognosen deutlich abweichen.

Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation, insbesondere für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der angeführten Daten sowie der erstellten Prognosen, ist ausgeschlossen. Unter keinen Umständen haftet die VOLKSBANK WIEN AG für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder entgangene Gewinne, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die getroffenen Aussagen entstehen.

Die Verteilung dieser Publikation kann durch gesetzliche Regelungen in bestimmten Ländern wie etwa den Vereinigten Staaten von Amerika verboten sein. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Verbote oder Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an unberechtigte Empfänger sowie die auch nur auszugsweise Änderung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der VOLKSBANK WIEN AG.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

VOLKSBANK WIEN AG – Research

Dipl.-Vw. Uta Pock, lic.oec.int, +43(0)140137-4360; Doris Schranz, MSc, CFA -4363; Andreas Tone, MSc, -4361