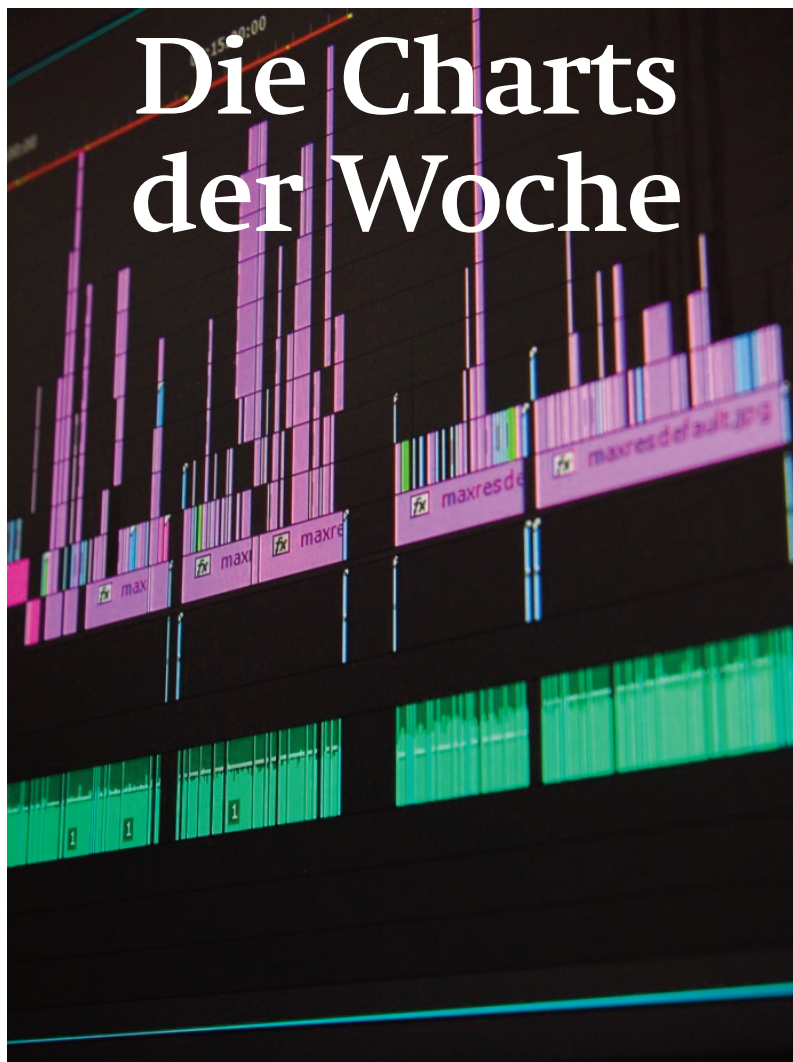


boerse-express.com

DAS FÜHRENDE FINANZPORTAL

BÖRSE IN GRAFIKEN



Sie möchten das Börse Express-PDF regelmäßig in Ihrer Mailbox haben?

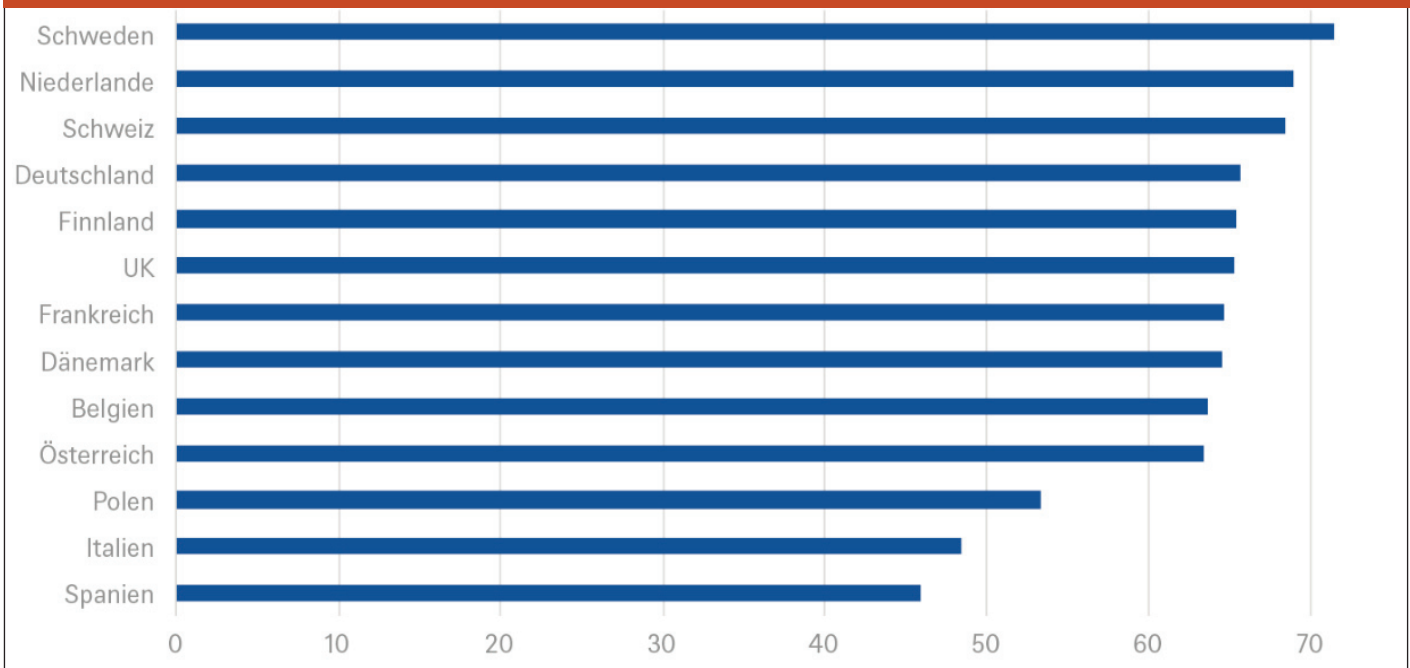
Kostenlos und unverbindlich hier bestellen

Ihr Geld in guten Händen
Robo-Advisor im Performance-Vergleich
Die besten Depotbanken
Die günstigsten Konten und Kredite
im Börse Express Finanzvergleich

CHART DER WOCHE

Die DWS European Transformation Scorecard

(Quelle: Deutsche AM)



In ganz Europa ist der Wettlauf zur Transformation im Gange. Im „Chart der Woche“ stellen wir die DWS European Transformation Scorecard vor. Diese gibt Hinweise darauf, wie weit ein Land bei seiner Transformation über 12 Sektoren hinweg bereits vorangekommen ist. Es kann auch einen impliziten Hinweis darauf geben, wie viel von der Reise noch vor dem jeweiligen Land oder Sektor liegt.

Dabei wurden 12 Schlüsselindikatoren (KPIs) identifiziert, die als gute Annäherung für die vielfältigen Dimensionen der angestrebten Transformation dienen. In vielen Fällen gab es Unterstützung durch die Europäische Kommission, die explizite Ziele festlegt, die bis 2030 erreicht werden sollen. Zum Beispiel müssen europäische Länder bis 2030 ihre Treibhausgasemissionen um mindestens 55 Prozent reduzieren (ausgehend von 1990), der Anteil der Energie aus erneuerbaren Quellen muss auf mindestens 42,5 Prozent steigen und der Anteil der verwendeten Materialressourcen, die aus recyceltem Abfall stammen, muss 23,2 Prozent erreichen.

Um den Fortschritt in der Region zu verfolgen, haben wir die Leistung von 13 europäischen Ländern für jeden der KPIs im Verhältnis zu ihren jeweiligen Zielen für 2030 untersucht. Beispielsweise liegt der Rückgang der Treibhausgasemissionen in Österreich um 6 Prozent seit 1990 weiter deutlich unter der für 2030 angestrebten Verringerung von 55 Prozent. Dies ergibt für Österreich eine Punktzahl von 0,11 (-6/-55) oder anders ausgedrückt, das Land hat bisher nur 11 Prozent seiner Dekarbonisierungs-Reise zurückgelegt.

Die Ergebnisse zeigen, dass auf Länderebene Schweden der Gewinner ist und sich in Bereichen wie erneuerbare Energien, Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie städti-

sche Widerstandsfähigkeit besonders stark zeigt. Die Niederlande und die Schweiz sind die Zweitplatzierten. Am unteren Ende der Scorecard befinden sich Spanien, Polen und Italien, in denen das regulatorische Umfeld private Investitionen nicht ausreichend fördert.

Die Analyse identifiziert auch vier Sektoren, in denen stärkere politische Maßnahmen und Investitionsanforderungen besonders dringend sind: Elektrifizierung des Verkehrssektors, Energieeffizienzmaßnahmen im Immobilienbereich, Verbesserungen in der Gesundheitsversorgung und Um-

setzung der Dekarbonisierung im Allgemeinen. Von den 12 Sektor-Transformationen können nur die Bereiche Technologie, digitale Wirt-

schaft und die soziale Säule, die die Bezahlbarkeit von Wohnraum und Bildung umfassen, behaupten, in den untersuchten Ländern einige Fortschritte gemacht zu haben.

Europa muss daher weiterhin innovative und transformative Technologien einführen, indem es eine unterstützende regulatorische Umgebung schafft und Investitionen in Forschung und Entwicklung priorisiert. Eine Vertiefung des Binnenmarkts und die Vollendung der Kapitalmarktunion sollten dazu beitragen, privates Kapital zu mobilisieren, das dringend benötigt wird, um viele der ehrgeizigen Ziele für Europas Transformation zu erreichen. Neue Mehrheitsverhältnisse nach den bevorstehenden Wahlen zum Europäischen Parlament von 6. bis 9. Juni könnten diese Ambitionen schwächen. Allerdings sind die jetzt erforderlichen Umsetzungsmaßnahmen oft recht technisch und von wechselnden politischen Winden einigermaßen abgeschirmt. Wir gehen davon aus, dass die Fortschritte anhalten – wenn auch ungleichmäßig.<

Europas ungleichmäßige Transformation

Eine Diagnose, wie weit es Europa beim Erreichen der Ziele für 2030 bereits gebracht hat.

CHART DER WOCHE

Ihr Geld in guten Händen
Robo-Advisor im Performance-Vergleich
Die besten Depotbanken
Die günstigsten Konten und Kredite
im Börse Express Finanzvergleich

CHART DER WOCHE

Deutsche Industrieproduktion zeichnet ein zu negatives Bild

(Quelle: Deutsche AM)



Das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland befindet sich in einem katastrophalen Zustand. Dies ist zumindest die weitverbreitete Meinung bei einem eher oberflächlichen Blick auf die Datenlage. Schreckensmeldungen von Massenentlassungen und Werksschließungen machen die Runde und lassen den Eindruck entstehen, in gewisser Weise sei die Deindustrialisierung hierzulande schon in vollem Gange, und zwar über sämtliche Branchen.

Als unterstützendes Argument für dieses pessimistische Bild wird bevorzugt die Industrieproduktion angeführt. Diese Kennzahl beschreibt den Gesamtwert aller Güter, die im Sektor der Industrie erwirtschaftet werden - die Bauwirtschaft wird hier allerdings außen vor gelassen. Seit seinem Höchststand Anfang 2018 scheint es für diesen Indikator nur noch eine Richtung zu geben - nach unten, um zwar um rund 13 Prozent bis Ende 2023. Auch die jüngst veröffentlichte Februarzahl, die über den Konsens-Erwartungen lag, ändert an diesem Bild nur wenig.

Doch es gibt auch eine Kennzahl, die die Situation im deutschen Verarbeitenden Gewerbe nicht ganz so negativ

erscheinen lässt, nämlich die Bruttowertschöpfung. Diese wird durch den Abzug von Vorleistungen berechnet, sodass nur der wirklich im Produktionsprozess geschaffene Mehrwert ermittelt wird. Die Wertschöpfung ist seit dem 2018er-Hoch zwar ebenfalls gefallen, allerdings nur um rund fünf Prozent bis Ende des vierten Quartals 2023.

Schaut nicht nur auf die Industrieproduktion

Die Situation im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland ist nicht so schlecht, wie es scheint.

Generell hält Martin Moryson, Chefvolkswirt Europa der DWS, die Wertschöpfung für den geeigneteren Indikator, um den Status quo des Verarbeitenden Gewerbes zu bewerten. „Die Bruttowert-

schöpfung und nicht die Produktion bestimmt den Mehrwert des Wirtschaftens einzelner Unternehmen und somit auch der deutschen Konjunktur insgesamt.“

Die DWS erkennt in der industriellen Situation in Deutschland keinesfalls blühende Landschaften oder das Potenzial eines massiven Wachstums in den kommenden Quartalen. Letztlich geht es darum, darauf hinzuweisen, dass die Situation keineswegs so aussichtslos ist, wie es in der breiten Wahrnehmung erscheint. Nehmen wir die Bruttowertschöpfung als Maßstab, sind wir insbesondere von einer Deindustrialisierung noch weit entfernt.<

CHART DER WOCHE

Starke Entwicklung des Schweizer Franken zum Euro

(Quelle: Deutsche AM)



Der Schweizer Franken hat zum Euro seit der Finanzkrise 2007/08 eine Entwicklung gezeigt, die zumindest bis zum Jahresende 2023 als vergleichsweise eindeutig, wenn nicht langweilig zu bezeichnen ist – es ging für die Valuta der Eidgenossen stetig nach oben. Ausgehend von einem Hoch bei rund 1,66 Franken pro Euro im September 2007 mussten Ende Dezember des vergangenen Jahres nur noch knapp 0,93 Franken für die Einheitswährung gezahlt werden. Ist die Untergrenze damit erreicht?

Weithin ist der Schweizer Franken als sicherer Hafen hoch angesehen. Für die stark exportorientierte Schweizer Wirtschaft ist der Wert der heimischen Währung – insbesondere zum Euro – von größter Wichtigkeit. Die generelle Solidität der Schweizer Valuta spiegelt die hohe Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft, aber auch die makroökonomische und politische Stabilität sowie die hohe Rechtssicherheit der Eidgenossen wider.

Durch seine Rolle als sicherer Hafen kam es im Rahmen der Finanzkrise gegenüber einer Reihe von Währungen zu einer massiven Aufwertung, die insbesondere gegen den Euro von den Schweizer Zentralbankern als zu massiv eingeschätzt wurde. Am 6. September 2011 legte die Schweizer Nationalbank (SNB) daher für den EUR/CHF-Wechselkurs eine Untergrenze von 1,20 fest. Gleichzeitig wurde die Bereitschaft erklärt, diese Grenze durch unbegrenzte Käufe von Fremdwährungsaktiva zu

stützen. Die Notwendigkeit hierfür führte dazu, dass die Bilanz der SNB massiv wuchs.

Am 15. Januar 2015 überraschte die SNB die Märkte mit der Ankündigung, die Wechselkurs-Untergrenze aufzugeben. EUR/CHF stürzte kurzfristig auf Niveaus um die Parität. Da kurz darauf Negativzinsen auch von der SNB eingeführt wurden, gab es in den kommenden Jahren eine erfolglose Bemühung, die Marke von 1,20 erneut zu überwinden, stattdessen ging es ab 2018 erst richtig nach unten. Mitte 2022 wurde schließlich auch die Parität zum Euro durchbrochen – unterstützt durch die Tatsache, dass

Schweizer Franken zum Euro vor Trendwende?

Seit der Finanzkrise weist die Schweizer Valuta zum Euro eine starke Entwicklung auf, jüngst zeigen sich allerdings erste Schwächezeichen.

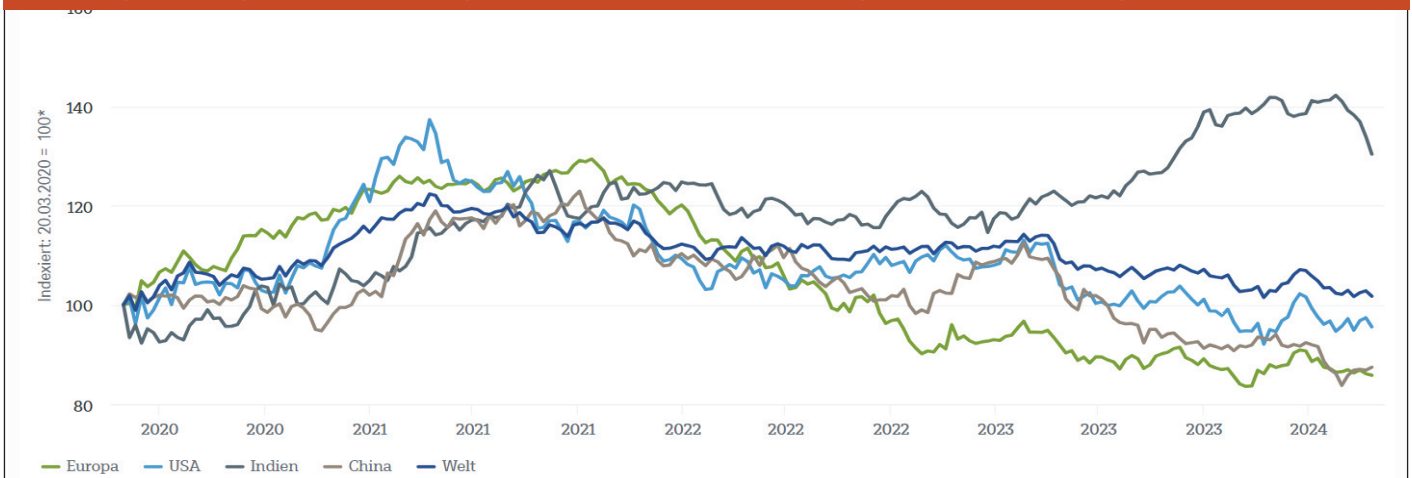
die Corona-Lockdowns in der Schweiz weniger einschneidend ausgefallen sind und sich die Wirtschaft daher vergleichsweise schnell erholen konnte.

Mit dem Jahreswechsel 2023/24 ist allerdings so etwas wie eine Trendwende zu erkennen. Nicht nur durch die überraschende Zinssenkung der SNB als erste der großen Zentralbanken scheint der Franken etwas stärker unter Druck zu geraten.

Die Parität ist plötzlich wieder in Reichweite, insbesondere da von der SNB noch fortgesetzte Zinssenkungen zu erwarten sein dürften. Mit der jüngsten Abschwächung steuert die Schweizer Valuta in der Entwicklung zum Euro auf das schwächste Quartal seit 2003 zu. Seit Jahresbeginn weist unter den G10-Währungen nur der japanische Yen eine noch schlechtere Wertentwicklung zum Euro auf als der Franken. Fortsetzung folgt?<

CHART DER WOCHE

Marktbegeisterung und Verzweiflung – indische Nebenwerte im Vergleich zu anderen Regionen (Quelle: Deutsche AM)



Das klassische Sanskrit, die alte Sprache des indischen Subkontinents, ist zu Recht für seinen subtilen Spielraum für vielfältige Interpretationen und Doppeldeutigkeiten bekannt. Dies ermöglicht literarische Meisterwerke wie Rāghavapāṇḍavīya, ein episches Gedicht, das gleichzeitig entweder die Suche eines Gottes nach einer entführten Göttin oder kriegerische Abenteuer wie Viehdiebstahl hinter feindlichen Linien erzählt, je nachdem, wie die einzelnen Verse gelesen werden. In letzter Zeit tun sich Anleger ähnlich schwer, die Aussichten für indische Aktien zu entziffern.

Der „Chart der Woche“ kann dabei helfen. Er zeigt das relative Abschneiden der Nebenwerte im Vergleich zu Standardwerten in verschiedenen Regionen. Chinas Beliebtheit ist seit 2021 geschrumpft, während Indien zu einem Favoriten der Anleger geworden ist. In nahezu einzigartiger Weise stachen indische Nebenwerte dadurch hervor, dass sie sich im Vergleich zu größeren Mitbewerbern in ihrem Heimatmarkt mehr als behaupten konnten, zumindest bis vor Kurzem. Um dies besser zu verstehen, ist ein wenig Hintergrundwissen sowohl über das Land als auch über Nebenwerte im Allgemeinen hilfreich.

Beginnen wir mit den Aussichten für Indiens Wirtschaft und Märkte insgesamt. Indien verfügt zweifellos weiter über großes Aufholpotenzial, und zwar weitgehend unabhängig von der globalen Wirtschaftslage; das Pro-Kopf-Einkommen beträgt immer noch nur ein Fünftel des chinesischen Einkommens. „Die wachsende Skepsis im Westen, sich bei einigen Produkten ausschließlich auf China zu verlassen, erhöht die Attraktivität Indiens als Ziel für ausländische Direktinvestitionen“, argumentiert Elke Speidel-Walz, Chief Economist Emerging Markets der DWS.

Zahlreiche, weltweit führende Technologieanbieter aus Indien sind längst gut integrierter Technologiedienstleister für viele führende multinationale Unternehmen. Sie dürften

auch gut aufgestellt sein, um von künstlicher Intelligenz (KI), einem weiteren säkularen Trend, zu profitieren. Doch gerade in solchen Phasen von Marktoptimismus sollten mittel- bis langfristig orientierte Anleger jede wohlklingende Markterzählung genau hinterfragen, gerade bei Nebenwerten. Wie in anderen Märkten können indische Nebenwerte – und auf sie ausgerichtete Anlageinstrumente – riskant sein, nicht nur aufgrund der geringeren Liquidität der zugrunde liegenden Aktien. Kleine Firmen stehen meist unter geringerer regulatorischer Aufsicht, oder es gibt Bedenken etwa hinsichtlich der Unternehmensführung. Die jüngste Schwäche der Nebenwerte scheint durch die Besorgnis der indischen Wertpapieraufsichtsbehörde über spekulativen Provisionsvereinbarungen zwischen Indiens schnell wach-

senden Small- und Mid-Cap-Investmentfonds ausgelöst worden zu sein.

Natürlich lassen solche Entwicklungen durchaus unter-

schiedliche Sichtweisen zu. Vor einem günstigeren Marktumfeld wären dieselben Regulierungsmaßnahmen möglicherweise als ein weiteres Zeichen dafür gewertet worden, dass sich die Unternehmensführung in Indiens engmaschiger Welt mit überwiegend familiengeführten Unternehmen verbessert. Ebenso ist insbesondere für ein so vielfältiges Land wie Indien ein politischer Wettbewerb unerlässlich, um die notwendigen Kontrollen für funktionierende Demokratien zu gewährleisten. Wir gehen davon aus, dass Narendra Modi bei den von April bis Mai stattfindenden Parlamentswahlen seiner Partei eine weitere Amtszeit in der Regierung sichern wird, sind jedoch der Meinung, dass Indiens längerfristige Attraktivität bei einem breiten Spektrum politisch plausibler Ergebnisse erhalten bleiben dürfte.

Längerfristig gesehen dürfte die jüngste Erhöhung der staatlichen Investitionsausgaben Indien dabei helfen, seine großen demografischen Vorteile besser zu nutzen, insbesondere aufgrund der vergleichsweise jungen Erwerbsbevölkerung und der sinkenden Geburtenraten.<

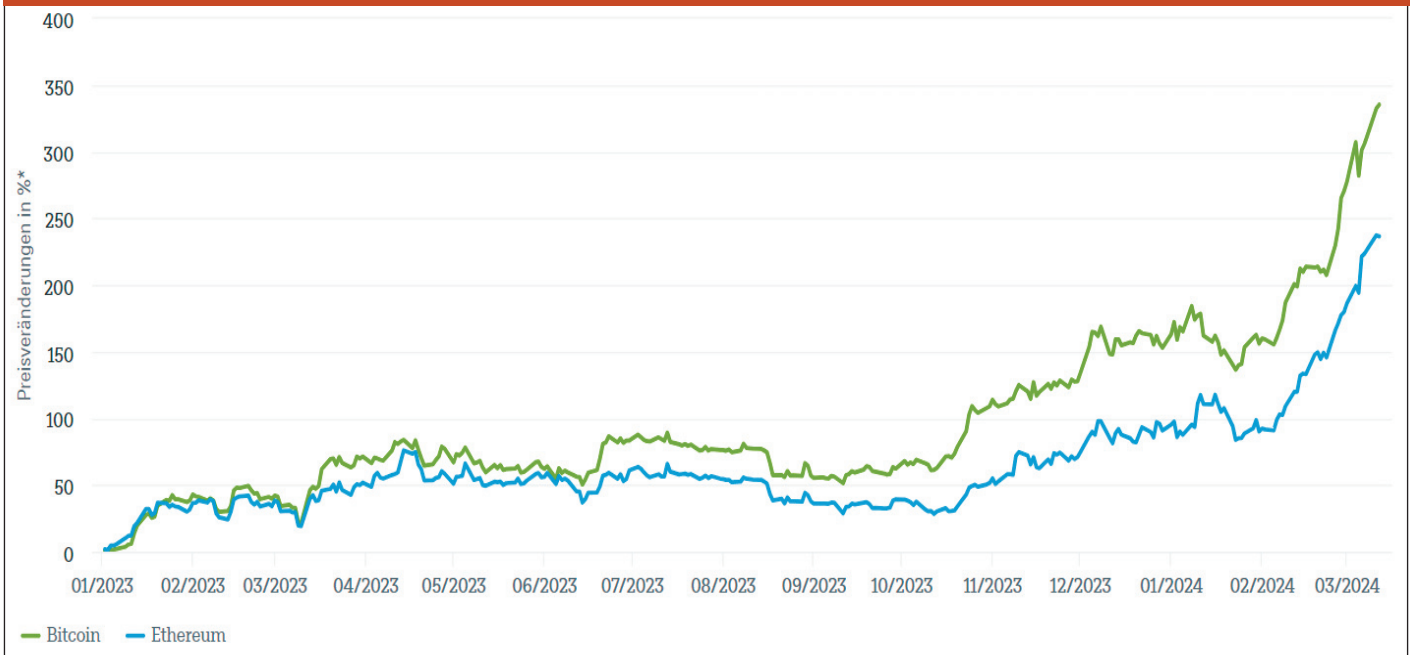
Indien im Aufwind?

Die jüngste Korrektur indischer Small Caps sollte die längerfristige Attraktivität der Aktien des Landes nicht beeinträchtigen.

CHART DER WOCHE

Deutliche Outperformance von Bitcoin gegenüber Ethereum

(Quelle: Deutsche AM)



Bitcoin und Ethereum haben in letzter Zeit wieder für Schlagzeilen gesorgt. Die wohl bekannteste Krypto-Währung Bitcoin (BTC) hat ein Rekordhoch erreicht und notiert in Dollar mittlerweile über der Marke von 73.000. Ethereum (ETH) ist in Dollar zwar noch ein Stück von seinem Rekordhoch bei rund 4870 Dollar vom November 2021 entfernt, hat aber im Zuge der Bitcoin-Rally zumindest zeitweise die wichtige Marke von 4000 Dollar überwunden.

Vergleicht man jedoch die Performance der beiden großen Krypto-Währungen seit Jahresbeginn, geht Ethereum als knapper Sieger hervor: Der ETH/BTC-Kurs stieg leicht auf rund 0,056. Damit hat sich der negative Trend für Ethereum, bei dem ETH seit September 2022 deutlich hinter Bitcoin zurückgefallen war, zumindest vorläufig umgekehrt. Dennoch ist der Kursanstieg von Bitcoin und Ethereum seit Anfang 2023 mit rund 340 respektive 245 Prozent durchaus beeindruckend.

Ein massiver Unterstützungsfaktor für Bitcoin, aber auch für den Krypto-Bereich im Allgemeinen, sind die zehn Bitcoin-ETFs, die seit Anfang des Jahres in den USA zugelassen sind. Das Investoren-Sentiment gegenüber diesem Segment hat dadurch einen kräftigen Schub erhalten. Alleine der ETF von Blackrock erreichte die Zehn-Milliarden-Dollar-Marke schneller als jeder andere US-ETF in der

Geschichte, wie die „Financial Times“ berichtet. Laut Morningstar liegt das Fondsvolumen aktuell bereits bei 14,2 Milliarden Dollar.

Die neuen ETFs sind jedoch nicht der einzige aktuelle Krypto-Treibstoff. Optimistisch blicken die Anleger auch auf das sogenannte „Halving“ im April 2024. Dabei wird die Anzahl der neu geschaffenen Bitcoins alle vier Jahre halbiert. Investoren erhoffen sich davon einen nachhaltigen

Preisanstieg. Bisherige Halving Events haben sich in den meisten Fällen positiv auf den Preis ausgewirkt. Sie haben in der Vergangenheit zu einem Anstieg des Handels-

Krypto-Währungen mit starker Performance

Einführung der Bitcoin-ETFs hat dem Segment einen Schub versetzt

volumens, der Marktvolatilität und vor allem zu neuen Investitionen in den Krypto-Sektor beigetragen. Die generell hohe Volatilität des Bitcoin-Kurses hat jedoch auch dazu geführt, dass viele Anleger häufig auf der „falschen Seite“ erwischt wurden. Mit dem Aufkommen von Bitcoin-ETFs, mehr Klarheit bei der Regulierung von Krypto-Währungen und der zunehmenden Akzeptanz durch Regierungen und Unternehmen könnte das diesjährige Halving sogar noch mehr Aufmerksamkeit auf sich ziehen als in den vergangenen Jahren. Allerdings könnte der aktuelle Preisanstieg die Euphorie bereits vorweggenommen haben. Aus Sicht der DWS ist es daher durchaus möglich, dass die Kurse nach dem Halving wieder nach unten tendieren.<

CHART DER WOCHE

Europäischer Gaspreis erholt sich nachhaltig

(Quelle: Deutsche AM)



Allen Befürchtungen zum Trotz hat Europa die Energiekrise eindrucksvoll gemeistert. Dies zeigt sich nicht nur an der Entwicklung der Gaspreise, die sich von dem dramatischen Anstieg nach dem bewaffneten Überfall Russlands auf die Ukraine wieder weitgehend normalisiert haben. Auch die Füllstände der Gasspeicher lassen mit derzeit knapp über 70 Prozent bereits heute erwarten, dass es im kommenden Winter keine Versorgungsengpässe geben wird.

Ein wichtiger Erfolgsfaktor war das Energiesparen. Die europäische Industrie verbrauchte im Jahr 2023 rund ein Fünftel weniger Gas als im Zeitraum 2019 bis 2021. Auch die privaten Haushalte haben in gleicher Größenordnung ihren Gasverbrauch reduziert. Mit Blick auf die Industrie ist zudem hervorzuheben, dass die Produktion kaum unter den massiven Einsparungen gelitten hat. In der Eurozone ist für 2023 sogar ein Anstieg um knapp drei Prozent zu verzeichnen.

Für die Zukunft stimmen uns nicht nur die vergleichsweise hohen Speicherstände zuversichtlich: Europa hat massiv Kapazitäten aufgebaut, Flüssiggas wieder in Gas umzuwandeln. Weltweit werden in großem Umfang Flüssigsterminals gebaut, insbesondere in den USA, sodass Europa in Zukunft ausreichend Möglichkeiten haben dürfte, sich aus „befreundeten“ Ländern versorgen zu lassen. Eine nahezu vollständige Abkopplung von Russland sollte somit in den kommenden Jahren möglich sein.

Betrachtet man den niederländischen Gaspreis in Relation zu seinem US-Pendant, so zeigt sich, dass der statistische Z-Wert – vereinfacht die Abweichung vom Mittelwert – mittlerweile wieder unter null liegt. Das bedeutet, dass sich europäisches Gas nicht nur weitgehend von den Verwerfungen im Zuge des Ukraine-Krieges erholt hat, sondern sich auch den tieferen US-Gaspreisen wieder annähern konnte.

Unter dem Strich ist es ein großer Erfolg für Europa, einerseits eine tiefe Krise vermieden und sich andererseits weitgehend unabhängig von russischem Gas gemacht zu haben. Gleichzeitig wurden wichtige Schritte getan, um die Energiewende voranzutreiben. Die europäische Politik hat in den vergangenen Monaten die Weichen gestellt, um die Energieversorgung grundlegend neu aufzustellen – und die Eurozone damit auch von geopolitischen Gemengelage unabhängig zu machen.<

Europa hat die Energiekrise überstanden

Höhere Versorgungssicherheit sorgt für niedrigere Gaspreise

CHART DER WOCHE

Massiver Rückgang des BTP/Bund-Spreads

(Quelle: Deutsche AM)



Italienische Staatsanleihen haben sich besser entwickelt als ihre deutschen Pendanten. Der Renditeabstand zu zehnjährigen Bundesanleihen hat sich von rund 165 Basispunkten zu Beginn des Jahres auf derzeit rund 148 Basispunkte verringert, was zugleich der niedrigste Stand seit März 2022 ist. Laut DWS-Einschätzung besteht eine gute Chance, dass sich der Trend noch eine Weile fortsetzt.

Italienische Staatsanleihen werden häufig als Indikator für die Nervosität der Anleger in Bezug auf die Entwicklungen in Italien

selbst und in der gesamten Eurozone angesehen. Als klar wurde, dass Giorgia Meloni nach den italienischen Parlamentswahlen im September 2022 Ministerpräsidentin werden könnte, schnellte der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Buoni del Tesoro Poliennali (BTPs) und deutschen Bundesanleihen auf ein markantes Hoch von rund 250 Basispunkten. Doch seit diesem Höchststand ist der Spread deutlich zurückgegangen.

Dazu trug bei, dass Moody's im November die Kreditwürdigkeit Italiens bestätigt und den Ausblick auf stabil angehoben hat. Moody's verwies auf die sich stabilisierenden Aussichten für die Wirtschaft, den gesunden Bankensektor und die sich verbessernde Dynamik der Staatsverschuldung. Auch die sehr niedrige Inflationsrate Italiens, die im Dezember mit nur 0,6 Prozent im Jahres-

vergleich auf den niedrigsten Stand seit Februar 2021 gefallen war, dürfte die Renditekonvergenz unterstützt haben. In Deutschland ist die Inflationsrate mit 2,9 Prozent fast fünfmal so hoch.

Natürlich können sich auch BTPs dem aktuellen globalen Trend steigender Staatsanleiherenditen nicht entziehen, da die Europäische Zentralbank (EZB) und die

US-Notenbank mit höheren Zinssätzen gegen die anhaltend hartnäckige Inflation vorgehen, und das bei einem recht robusten BIP-Wachs-

tum. Seit Jahresbeginn ist die Rendite von BTPs leicht gestiegen, von 3,70 Prozent auf aktuell rund 3,86 Prozent. Aber Italiens Outperformance gegenüber Deutschland hat sich fortgesetzt.

Und die Suche nach Rendite scheint die italienischen Staatsanleihen weiterhin zu stützen. Die Erwartung, dass die EZB die Zinsen in diesem Jahr senken wird, dürfte die Nachfrage nach BTPs ebenfalls hochhalten. Es besteht zwar das Risiko, dass die immer noch sehr hohe Schuldenquote Italiens, die für 2023 auf 144 Prozent geschätzt wird, absehbar zu einer Verunsicherung der Anleger führen könnte. Der verbleibende Renditeaufschlag gegenüber deutschen Bundesanleihen ist jedoch ein gutes Argument für einen Einstieg in BTPs - oder zumindest für ein Festhalten an ihnen.<

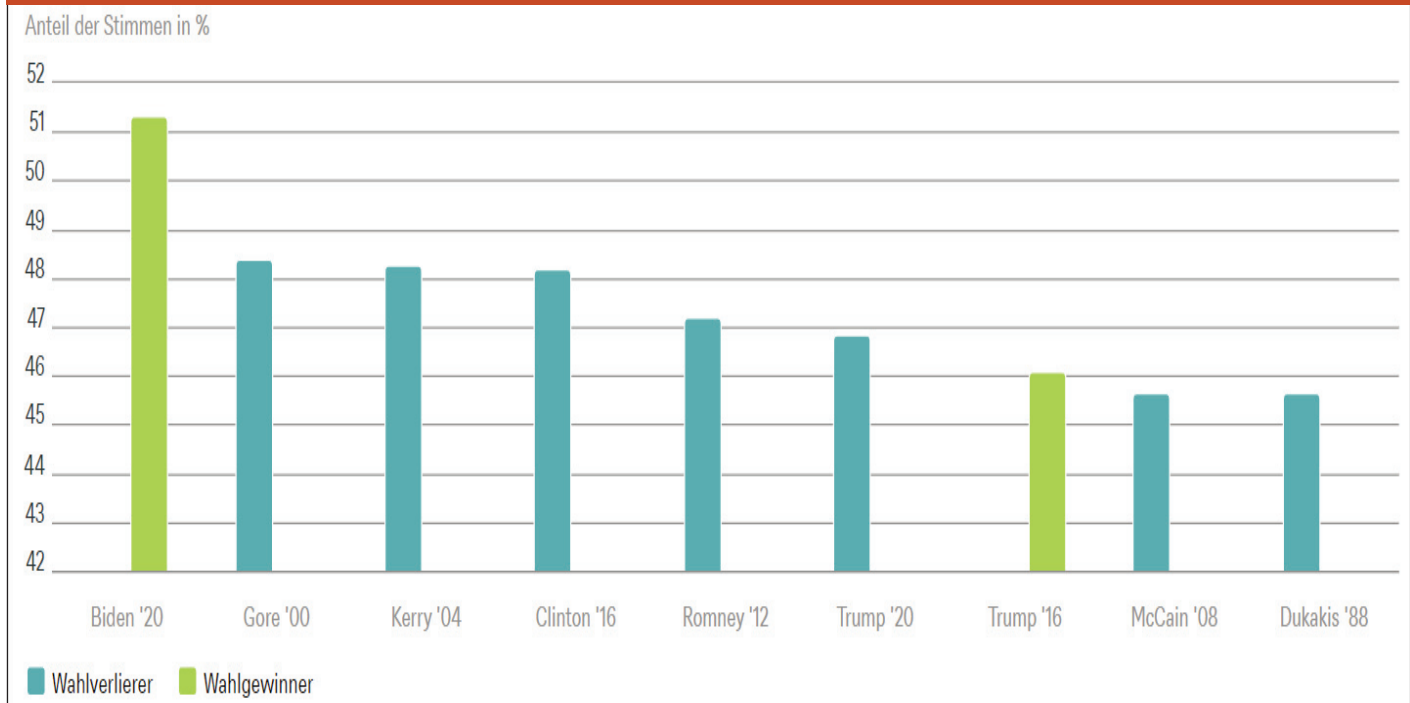
Italienische Staatsanleihen outperformen Bundesanleihen

BTP/Bund-Spread beeindruckend enger

CHART DER WOCHE

Bevölkerungsstimmenanteile von Biden und Trump im Jahr 2020 im Vergleich zu früheren unterlegenen US Präsidentschaftskandidaten

(Quelle: Deutsche AM)



Die moderne US-Wahlgeschichte ist voller überraschender Comebacks und strauchelnder Spitzenkandidaten. Zu etwa diesem Zeitpunkt vor vier Jahren befand sich Joe Bidens Präsidentschaftskandidatur in arger Bedrängnis, nach verheerenden Verlusten in Iowa und New Hampshire. Bidens mittelmäßiges Abschneiden in Nevada bestärkte nur die gängige Meinung, dass die Aktivistenbasis der Partei die Nominierung an Bernie Sanders entscheiden würde; immerhin hatte der linke Senator in jedem der ersten drei Bundesstaaten die meisten Stimmen gewonnen. Ereignisse wie Bidens anschließendes Comeback in South Carolina sind es wert, in Erinnerung gerufen zu werden, wann immer Experten nur allzu sicher sind, welche Rückschlüsse frühe Wahlereignisse auf den Rest des Wahlkampfes zulassen. In der modernen US-Wahlgeschichte neigen alle einfachen Faustregeln dazu, irgendwann gebrochen zu werden.

Der Grund liegt darin, dass sich alle Prognosen zu den US-Präsidentschaftswahlen notwendigerweise auf kleine Stichproben nicht unbedingt repräsentativer historischer Daten stützen, da Wahlen nur alle vier Jahre stattfinden. Zuverlässige Schlussfolgerungen zu ziehen erfordert in der Regel die Beurteilung der Art und Weise, wie die ver-

fügbaren Daten analysiert werden müssen, und einen klaren Blick darauf, was die Daten tatsächlich zeigen. Der „Chart der Woche“ macht dieses Jahr den Anfang, indem er die Stimmenanteile der wichtigsten US-Präsidentschaftskandidaten in den Jahren 2016 und 2020 im Vergleich zu allen Zweitplatzierten seit 2000 zeigt, sowie zum

Vergleich auch noch 1988. Oberflächlich betrachtet könnte es so aussehen, als ob bei einem weiteres Duell zwischen Biden und Donald Trump die Chancen

Aufbruch ins Unerwartete

Die Wahlergebnisse sowohl aus 2016 als auch 2020 zeigen, wie schwierig eine Rückkehr ins Weiße Haus für Donald Trump werden dürfte.

etwa 50/50 stehen. Immerhin haben beide ja schon einmal gewonnen.

Der Chart zeigt jedoch, wie unterschiedlich diese beiden Siege waren. Biden gewann 2020 mit 51,3% der Stimmen der Bevölkerung, ein Stimmenanteil, der in den meisten Wahlsystemen wahrscheinlich den Sieg bedeutet hätte. Im Gegensatz dazu entsprach Trumps Anteil im Jahr 2016 mit 46,1 % der landesweiten Stimmen in etwa dem von unterlegenen Präsidentschaftskandidaten wie Mitt Romney im Jahr 2012, John McCain im Jahr 2008 und tatsächlich Trump selbst im Jahr 2020.

Was am Ende für die US-Präsidentschaft zählt, ist natürlich nicht der landesweite Stimmenanteil, sondern das Electoral College (EC). Dies ist ein Thema, auf das wir si-

CHART DER WOCHE

cherlich regelmäßig zurückkommen werden. Vorerst genügt wohl der Hinweis, dass Wahlkampagnen seit den 1980er Jahren immer raffinierter geworden sind, um Wähler in umkämpften Staaten gezielt anzusprechen, um sich einen Vorteil für die EC zu verschaffen. Das Problem für Wahlkämpfer und Prognostiker gleichermaßen: Welche Staaten entscheidend sein werden und was nötig ist, um zu gewinnen, hängt oft stark davon ab, welche Drittparteien oder unabhängigen Kandidaten Zugang zu den Stimmzetteln erhalten.

Wie DWS vor vier Jahren dargelegt hat, besteht die vernünftigste Art, frühzeitig über das EC nachzudenken, darin, dass dieses Wahlsystem die Unsicherheit in beide Richtungen massiv erhöht. Dennoch deuten Trumps Wahlergebnisse sowohl 2016 als auch 2020 darauf hin, dass die Rückkehr ins Weiße Haus wahrscheinlich schwierig werden dürfte. Es würde wohl erfordern, dass die Republikaner entweder ihre Wahlkoalition erweitern, Drittparteien oder unabhängige Kandidaten den Stimmenanteil der Demokraten in kritischen Bundesstaaten drücken oder eine Kombination aus beidem. Und während Kopf-an-Kopf-Umfrage-Duelle zu diesem frühen Zeitpunkt eines Präsidentschaftswahlkampfes tendenziell nur begrenzten Vorhersagewert haben, lässt sich anhand der Umfragen immerhin sagen, dass sowohl Biden als auch Trump sehr unbeliebt sind. Unterdessen deuten die Wählerpräferenzen bezüglich des Repräsentantenhauses darauf hin, dass die Wähler bei den allgemeinen Wahlen mit beiden großen Parteien ungefähr gleichermaßen unzufrieden sind.

Bei zahlreichen Sonderwahlen (etwa für das Repräsentantenhaus, wenn ein Abgeordneter zurücktritt) während Bidens gesamter Amtszeit schnitten die Demokraten besser ab, als man das für die Partei, die den Präsidenten stellt, normalerweise erwarten würde – zuletzt vergangene Woche im dritten New Yorker Kongressbezirk.

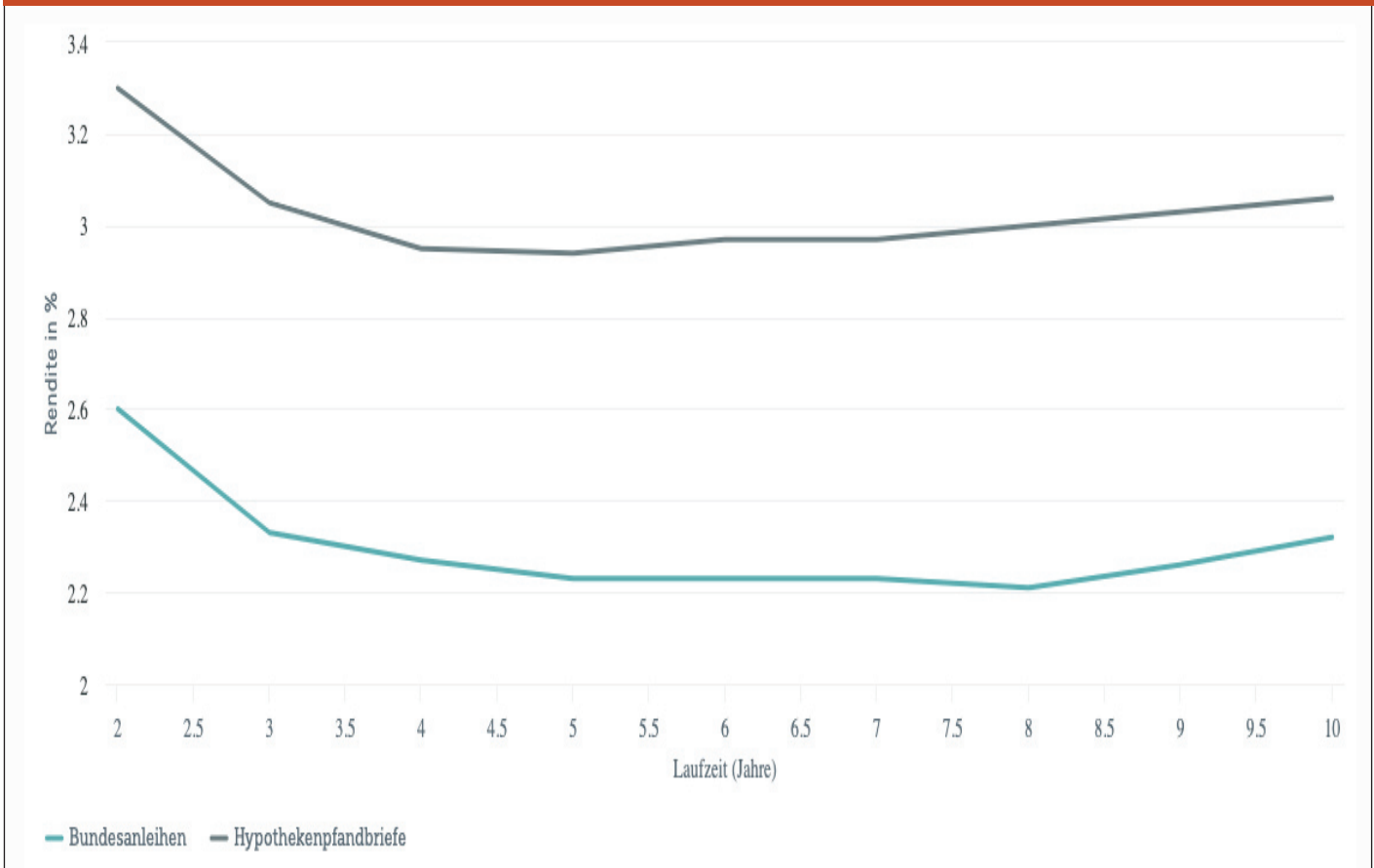
Würden die Wähler bei den verbleibenden republikanischen Vorwahlen vor allem guten Wahlchancen im kommenden November Priorität einräumen, wäre es nicht allzu überraschend, wenn sie bei der Wahl des Präsidentschaftskandidaten auf Nummer sicher zu gehen, und jemand anderen als Trump nominieren. Und zumindest im historischen Vergleich steht der Nominierungsprozess der Republikaner trotz Trumps Siegen in Iowa, New Hampshire und Nevada noch am Anfang. Könnte Nikki Haley also bei den Vorwahlen der Republikaner in South Carolina am 24. Februar für eine ähnliche Überraschung sorgen wie die, die Biden 2020 zum Sieg geführt hat? Derzeit scheinen die Umfragen in ihrem Heimatstaat für Haley nicht besonders vielversprechend zu sein. Fairerweise muss man dazu sagen, dass Umfragen für Vorwahlen generell schwierig sind, es davon bisher nur sehr wenige qualitativ hochwertige in South Carolina gab und die Wähler dort tendenziell spät entscheiden. Übrigens war South Carolina in der modernen republikanischen Vorwahl-Folklore früher dafür bekannt, immer den endgültigen Kandidaten auszuwählen. Bis dies nicht der Fall war, als der Bundesstaat 2012 für Newt Gingrich stimmte, die Nominierung dagegen ging am Ende an Mitt Romney.<

Ihr Geld in guten Händen
Robo-Advisor im Performance-Vergleich
Die besten Depotbanken
Die günstigsten Konten und Kredite
im Börse Express Finanzvergleich

CHART DER WOCHE

Pfandbriefe bieten einen Pickup gegenüber Bundesanleihen

(Quelle: Deutsche AM)



Hypothekengedekte Anleihen (Covered Bonds) sind fulminant ins neue Jahr gestartet. Am Primärmarkt wurden im Jänner gedeckte Anleihen im Volumen von 40,6 Mrd. Euro begeben. Damit lag die Emissionstätigkeit sogar noch einmal leicht über der Jänner-Zahl des Vorjahres, die mit 39,7 Mrd. Euro bereits ebenfalls sehr beeindruckend war. Lediglich 2011 wurden im ersten Monat des Jahres mehr Covereds an den Markt gebracht. Die Assetklasse wird aufgrund eines hohen „Gläubigerschutzes“, sichergestellt durch dezidierte nationale Covered-Bond-Jurisdiktionen, oft als Alternative zu Staatsanleihen gesehen – eine Alternative mit Pick-Up. Die ersten Emissionen des Februars zeigen ebenfalls, dass das Anlegerinteresse auch über den Jahresbeginn hinaus hoch bleibt.

Über weite Strecken des vergangenen Jahres waren aufgrund der hohen Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Renditeentwicklung vor allem kürzer laufende Covereds emittiert (und nachgefragt) worden. Das hat sich nun im

Jänner deutlich geändert. In den vergangenen Wochen konzentrierten sich die Emissionen überwiegend auf das

Covered Bonds starten imposant ins neue Jahr

Pfandbriefe bieten einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber Bundesanleihen.

längere Ende der Kurve, es scheint doch einiges an Nachholpotenzial zu geben. Mehr als 30 Prozent der begebenen Bonds fielen in den Laufzeitbereich

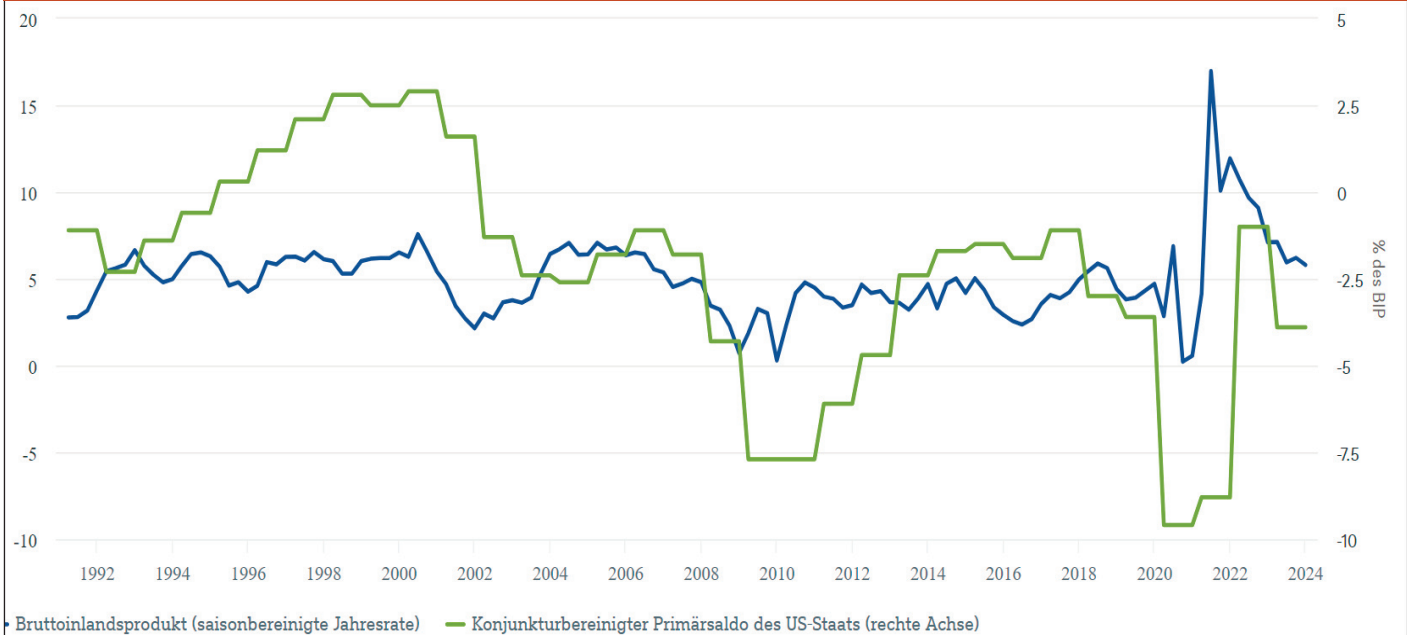
sieben bis acht Jahre. Auch im Bereich zehn Jahre und länger wurde wieder mehr emittiert. Nach nur zwölf Prozent für diese Laufzeiten im Januar 2023 ist der Anteil im laufenden Jahr auf rund 28 Prozent gestiegen.

Laut DWS-Einschätzung befinden wir uns gerade in einem Marktumfeld, dass insbesondere für die Emittenten fast besser nicht sein könnte. Das zeigt sich vor allem auch darin, dass die ersten Preisindikationen im Verlauf des Verkaufsprozesses deutlich gestrafft werden können, ohne der Nachfrage merklich zu schaden. Es bleibt abzuwarten, ob das Segment der Covered Bonds das derzeitige hohe Momentum im weiteren Jahresverlauf wird halten können. Zumindest dürften die ersten Wochen des Jahres viele Anleger optimistisch gestimmt haben.<

CHART DER WOCHE

US-Wirtschaftswachstum im Vergleich zu konjunkturbereinigten Staatsdefiziten

(Quelle: Deutsche AM)



Alle Statistiken sind Antworten auf spezifische und äußerst eng gefasste Fragen“, betonte der Wirtschaftshistoriker E. J. Hobsbawm gern. Wenn sie zur Beantwortung anderer Fragen verwendet werden, „ist äußerste Vorsicht angebracht“. Nehmen wir die herausragende Wachstumsleistung der US-Wirtschaft inmitten weit verbreiteter Rezessionsängste im Jahr 2023. Auch die neuesten Zahlen für das vierte Quartal sorgten für Stauungen an den Märkten.

Im gesamten Jahr 2023 betrug das nominale US-Wirtschaftswachstum den neuesten Zahlen zufolge durchschnittlich etwa 5,8 Prozent, teil-

weise angekurbelt durch höhere Lagerbestände. Um dies einzuordnen, zeigt der „Chart der Woche“ die saisonbereinigte nominale Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Vergleich zum konjunkturbereinigten Primärsaldo der US-Regierung als Prozentsatz des potenziellen BIP. Zugegebenermaßen neigen die quartalsweisen Kalkulationen, wie sich das US-BIP im Jahresvergleich verändert hat, dazu, recht revisionsanfällig zu sein.

Alle zugrunde liegenden Schätzungen und Anpassungen des im Chart angestellten Vergleichs sind selbst in den besten Zeiten eher Kunst als Wissenschaft. Dennoch ist es interessant festzustellen, dass die US-Regierung mit 3,9 Prozent des BIP ein konjunkturbereinigtes Defizit verzeichnete, und damit etwa 2,5 Prozent höher war als im Jahr 2022. Geht man auch nur von einem mäßig effektiven Fiskalmultiplikator aus (z.B. irgendwo in der Größen-

ordnung von 0,5 bis 0,75 Prozent), würde dies darauf hindeuten, dass ein beträchtlicher Teil der Wachstumsüberraschung im letzten Jahr auf das hohe Defizit von Uncle Sam zurückzuführen ist.

Es ist kompliziert. Die Realität ist wahrscheinlich um einiges komplizierter. Fiskalimpulse sollten nicht mit fiskalpolitischen Multiplikatoren verwechselt werden. In

diesem speziellen Fall scheint der Grund für das größere Defizit größtenteils auf sinkende Steuereinnahmen und nicht auf höhere Staatsausgaben zu-

rückzuführen zu sein. Einige davon werden sich hoffentlich umkehren – insbesondere spiegelten die niedrigeren Kapitalertragssteuern die schwache Entwicklung der Kapitalmärkte in den ersten zehn Monaten des Jahres wider. Auch in anderen Bereichen gibt es Verzögerungseffekte. Beispielsweise dürften verschiedene jährliche Inflationsanpassungen der Steuervorschriften die Einkommenssteuern für diejenigen, deren Einkommen hinter der Inflation hinterherhinkte, vorübergehend gesenkt haben.

„Unter dem Strich ist es noch zu früh, um zu sagen, wie viel Dynamik man in die jüngsten BIP-Wachstumswahlen wirklich hineininterpretieren kann“, sagt Christian Scherrmann, US-Economist bei der DWS. „Kein Wunder, dass die Federal Reserve (Fed) immer wieder betont, wie datenabhängig ihre geldpolitischen Entscheidungen auf absehbare Zeit bleiben werden.“ <

Wachstumsüberraschungen Made in the USA

Die US-Wirtschaft wuchs 2023 hervorragend, das konjunkturbereinigte Defizit auch. Wie passt das zusammen?

CHART DER WOCHE

Wie werden die Renditen von US-Staatsanleihen auf einen Wahlsieg Trumps reagieren?

(Quelle: Deutsche AM)



Mit Blick auf die US-Präsidentenwahl im November dürften sich Käufer amerikanischer Staatsanleihen (Treasuries) langsam die Frage stellen, welche Auswirkungen diese Wahl auf ihre Anlagen haben könnte. So offen diese Frage an sich noch ist, halten wir die Wahrscheinlichkeit, dass es im Falle eines Wahlsieges von Donald Trump im Nachgang der Stimmenausschüttung zu vergleichbaren (Rendite-)Verwerfungen wie 2016 kommen könnte, für gering – was nicht heißen soll, dass die Renditen nicht generell ansteigen dürften.

Der Überraschungseffekt wäre deutlich weniger ausgeprägt, die Märkte dürften das Szenario früher einpreisen, und nicht zuletzt befinden wir uns in einem ganz

anderen Wirtschafts- und Zinszyklus. Doch der Reihe nach.

Auch wenn noch ein Dreivierteljahr vor der Wahl liegt und Trumps Kandidatur für die Republikaner alles andere als in trockenen Tüchern ist, ist sein möglicher Sieg das Szenario, das die Märkte beschäftigt.

Im November 2016 waren die Renditen in den Wochen nach dem unerwarteten Wahlausgang regelrecht in die Höhe geschossen. Ausgehend von Niveaus um 1,80 Prozent kurz vor dem Urnengang fand sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen bis Mitte Dezember auf Niveaus von knapp 2,65 Prozent wieder – und verzeichnete damit den kräftigsten Anstieg seit sieben Jahren. Die Federal Reserve (Fed) stand seinerzeit am Anfang eines Zinsanhebungszyklus und hatte zum Zeitpunkt der Wahl erst eine Erhöhung durchgeführt.

Die Treiber, die die Rendite zehnjähriger US-Treasuries über weite Strecken des vergangenen Jahres kräftig haben steigen lassen, könnten mit der Diskussion um eine mögliche Rückkehr Trumps erneut relevant werden. Es geht um Steuern und Wachstum, um das amerikanische Haushaltsdefizit und um allgemeine Regulierungsfragen. Und letztlich somit um

die so genannte Term-Premie. Dieser Faktor ist Ausdruck der erwarteten Unsicherheiten und Risiken in der verbleibenden Restlaufzeit der Bonds. Je größer die Fragezeichen, desto höher die Laufzeitenprämie. Aktuell hat Donald Trump zwar erst wenig konkrete Ankündigungen gemacht. Er hat jedoch bereits verlauten lassen, dass er die Zölle auf sämtliche Importe auf zehn Prozent festsetzen möchte, was sich wahrscheinlich inflationär auswirken dürfte, und angekündigt, dass er die Steuersenkungen von 2017 beibehalten wird, die

ebenfalls das Wachstum und die Preise anheizen. Zusammen mit den Erfahrungen aus Trumps erster Amtszeit ergeben sich genügend Argumente für höhere Renditen im Falle seiner Wahl.

Steigende US-Renditen bei Wahlsieg Trumps? Käufer amerikanischer Staatsanleihen machen sich Gedanken über die Konsequenzen einer Wahl Trumps für ihre Assetklasse. Es gibt ausreichend Argumente für höhere Renditen.

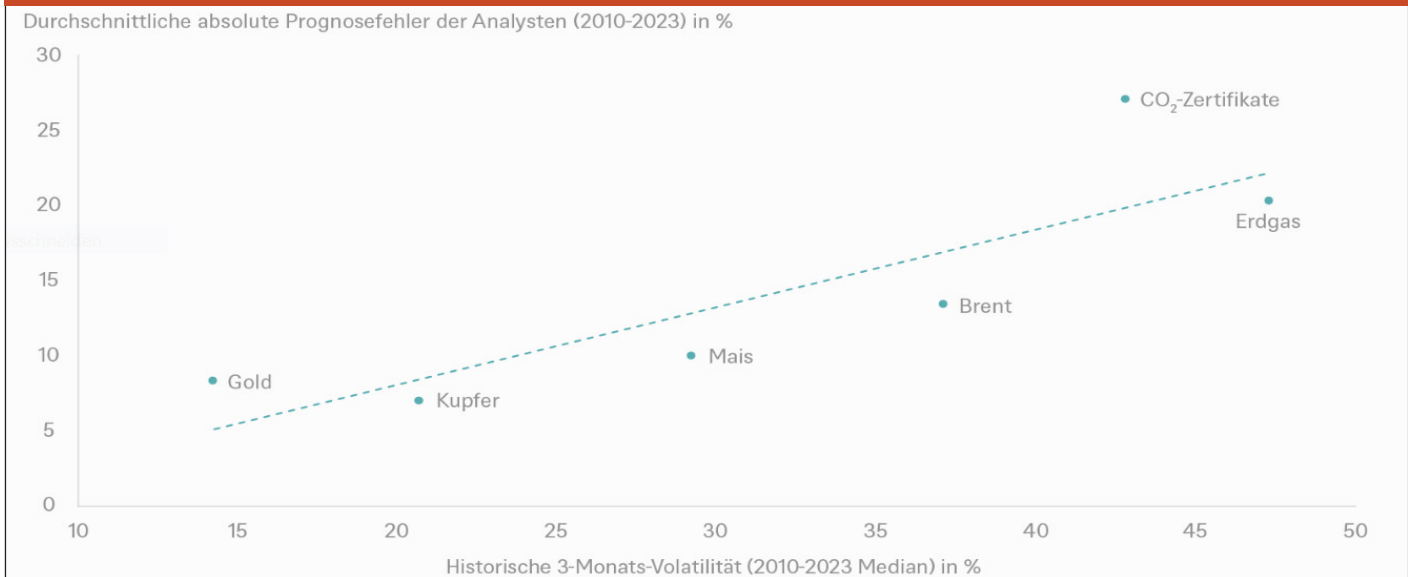
Schon jetzt befindet sich der Treasury-Markt in schwierigem Fahrwasser. Investoren stellen sich mehr und mehr die Frage, wer das hohe Volumen an neuen Anleihen kaufen soll, das zur Finanzierung der von der aktuellen Regierung geplanten Ausgaben emittiert werden muss. Denn vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Spannungen besteht durchaus die Gefahr, dass wichtige internationale Käufergruppen wegfallen könnten. Zudem sieht sich der Treasury-Markt in diesem und dem kommenden Jahr mit extrem hohen Fälligkeiten konfrontiert, die refinanziert werden müssen.

Die Frage, ob die Ergebnisse der ersten Vorwahlen bereits Marktreaktionen ausgelöst haben, lässt sich vor dem Hintergrund einer Reihe anderer marktbeeinflussender Ereignisse nur schwer beantworten. Doch je mehr der Markt mit einem Wahlsieg Trumps rechnet und dies in höheren Renditen oder einem stärkeren Dollar ausdrückt, desto geringer dürfte die Reaktion nach einem Wahlsieg Trumps ausfallen. Nichtsdestotrotz dürfte Trump für die meisten Marktteilnehmer im Vorfeld der Wahl und danach mit einem höheren Risiko verbunden sein – und das unserer Meinung nach zu Recht.<

CHART DER WOCHE

Prognosefehler und Volatilität verschiedener Rohstoffpreise

(Quelle: Deutsche AM)



Rohstoffe sind derzeit ein heißes Thema an den Märkten. Kein Wunder, angesichts der geopolitischen Risiken, die sich von Europa über den Nahen Osten bis hin zur Taiwan-Straße ausbreiten. Es mangelt nicht an denkbaren Szenarien, die die Preisprognosen erschweren; von einer Unterbrechung kritischer Energie- oder Agrarlieferungen bis hin zu Seltenen Erden oder einer möglichen Flucht in sichere Häfen wie Gold. Aber sind erhöhte geopolitische Risiken wirklich der Hauptgrund dafür, weshalb Rohstoffpreise schwer vorhersehbar sind?

Eine genauere Analyse zeigt, dass sich die Rohstoffe unterscheiden, wenn es um Preisprognosen geht. Der „Chart der Woche“ vergleicht den durchschnittlichen absoluten Prognosefehler der Analysten für verschiedene Rohstoffe mit der zugrunde liegenden Volatilität dieses Rohstoffs seit 2010. Die Ergebnisse zeigen eine eindeutige positive Korrelation: Je höher die Volatilität, desto größer ist der Prognosefehler der Analysten für den zukünftigen Preis des betreffenden Rohstoffs.

Dies bedeutet, dass man den Preisprognosen für Gold und Kupfer für das kommende Jahr relativ viel Vertrauen entgegenbringen darf, da die Preisprognosen in der Regel nicht mehr als 10% vom endgültigen Ergebnis abweichen. Bei der Energie sollte man die Vorhersagen der Analysten jedoch mit mehr Vorsicht genießen.

Ein großer Teil dieser Volatilitätsunterschiede zwischen Energie und Metallen lässt sich durch die Merkmale der einzelnen Rohstoffmärkte erklären. So gibt es beträchtliche Unterschiede, wie hoch die Lagerbestände verglichen zum Verbrauch sind. Versorgungsengpässe bei Metallen können in der Regel wesentlich leichter durch vorhandene Lagerbestände ausgeglichen werden als bei Energie. Praktisch bedeutet dies, dass ein Versorgungsausfall bei Rohöl meist wesentlich schneller zu physischen Engpässen führt, als

etwa ein Unglück in einer Goldmine. Unter Energieträgern im weiteren Sinn ist einer besonders bemerkenswert: Emissionszertifikate der Europäischen Union. Zwischen 2010 und 2023 lag der durchschnittliche absolute Prognosefehler bei über 30 Prozent, verglichen mit Gold also mehr als dreimal und mit Brent fast doppelt so hoch.

Ein Grund, warum die Preise für EU-CO₂-Zertifikate in der Vergangenheit so schwer vorherzusagen waren, ist der relativ junge Markt. Jedoch hat dieser sich seit 2010 erheblich weiterentwickelt. Anfangs gab es nur wenige Analysten, die sich mit der Prognose des CO₂-Preises beschäftigten. Inzwischen erfreut sich die Anlageklasse wachsender Beliebtheit,

was zu einer steigenden Anzahl von Prognosen führt. In Zukunft könnte eine große und diversifizierte Investorenbasis zu genaueren Prognosen und möglicherweise zu einer geringeren Volatilität führen.

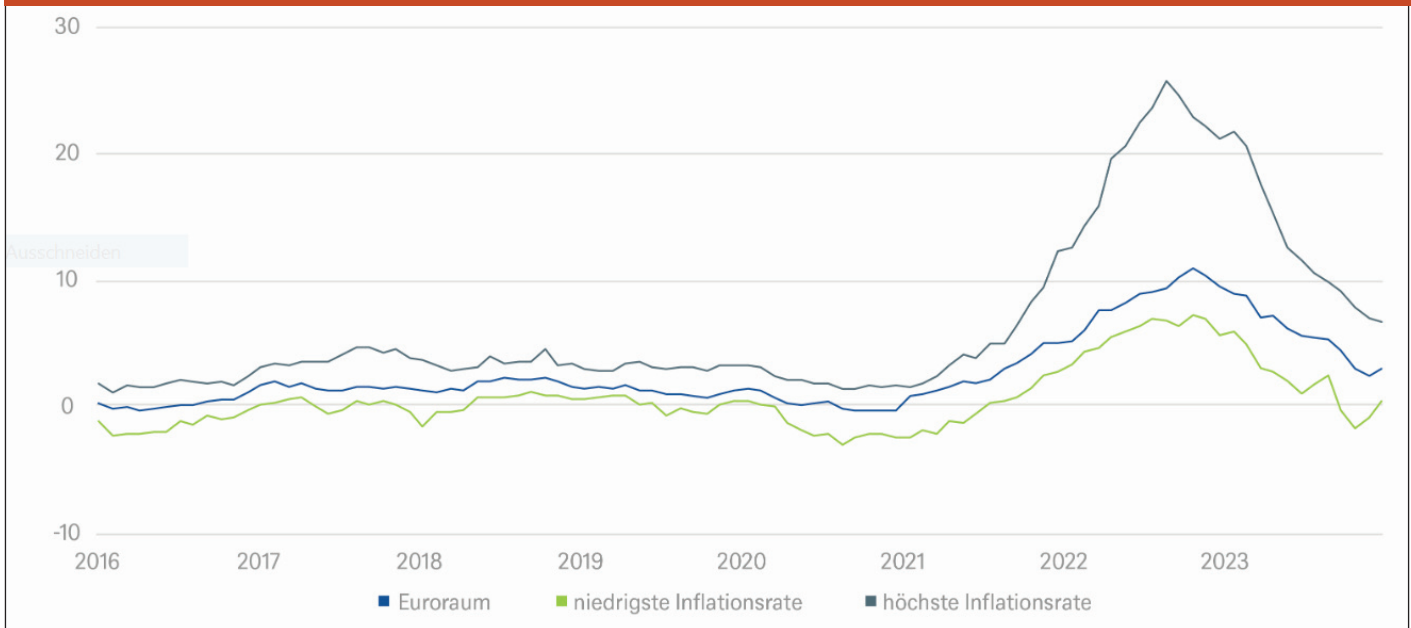
Das vergangene Jahr war ein gutes Jahr für CO₂-Preisprognosen; die Konsensprognose von Anfang 2023 wich weniger als 2 Prozent vom Preis der Zertifikate 12 Monate später ab. Allzu viel sollte man da jedoch nicht hineininterpretieren. Auf ähnlich genaue Jahre in der Vergangenheit folgten übermäßig große Prognosefehler im darauffolgenden Jahr. In den Jahren 2018 und 2021 lag der Vorhersagefehler bei über 70 Prozent. Bloomberg zufolge liegt die aktuelle Preisprognose für EU-Kohlenstoffzertifikate für 2024 bei 85 Euro je Tonne, was bedeuten würde, dass die Preise entweder unter 40 Euro je Tonne fallen oder deutlich über 110 Euro je Tonne steigen könnten. Wir setzen auf höhere Zertifikatpreise, solange das weltweite Wirtschaftswachstum und die globalen Aktienmärkte inmitten geopolitischer Stürme Ruhe bewahren können. Je kleiner der Prognosefehler im Jahr 2024 ist, desto zuversichtlicher können wir sein, dass der Markt tatsächlich zuverlässig ist.<

Zur Vorhersage von Rohstoffpreisen Geopolitische Risiken machen Prognosen nicht einfacher. Was die Prognosegenauigkeit angeht, so kommt es jedoch vor allem auf die Volatilität an.

CHART DER WOCHE

Bandbreite der Inflation in der Eurozone (harmonisierter VPI)

(Quelle: Deutsche AM)



Einer der Nachteile einer gemeinsamen Währung besteht darin, dass sie den Umgang mit asymmetrischen Schocks erschwert. Mitgliedsländer verlieren ihre Fähigkeit, mit der Geldpolitik zu reagieren, wenn ein überraschendes Ereignis ihre Volkswirtschaften auf unterschiedliche Weise trifft oder wenn das Ausmaß und die Dauer eines Schocks variieren.

Der Euroraum hat gerade drei solcher Schocks erlebt: Covid-19, die daraus resultierenden Unterbrechungen der globalen Lieferkette und die Energiepreissprünge nach dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine im Jahr 2022.

Angesichts des Ausmaßes dieser Herausforderungen – ganz zu schweigen von den zahlreichen damit verbundenen Verzerrungen bei der Messung von Wirtschaftsdaten – scheint die Europäische Zentralbank (EZB) zumindest vorerst einigermaßen gut zurechtzukommen.

Auch wenn die Inflationswarnzeichen wohl zu spät erkannt wurden, scheint es in letzter Zeit doch besser gelaufen zu sein. Immerhin galt es, gemeinsame geldpolitische Antworten auf ein derart vielfältiges Spektrum an Schocks zu finden, die eine immer noch sehr heterogene Gruppe immer noch weitgehend nationaler Volkswirtschaften treffen.

Der „Chart der Woche“ zeigt die Inflationsraten für den gesamten Euroraum seit 2016, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), sowie die Bandbreite zwischen dem Land mit der niedrigsten und der höchsten Inflationsrate zum jeweiligen Zeitpunkt. Im Dezember 2023 lagen die Inflationsraten beispielsweise zwischen 0,5 Prozent in Italien und Belgien und 6,6 Prozent in

der Slowakei. Die Grafik zeigt auch, wie und wann die Inflation gestiegen ist. Ebenso auffällig ist die wachsende Bandbreite zwischen den Inflationsraten verschiedener Mitglieder der Eurozone seit Beginn der Covid-Pandemie im Jahr 2020.

Die Gründe sind leicht zu ermitteln. Pandemiebedingte Sperrungen und staatliche Unterstützungsprogramme

waren in den einzelnen Mitgliedsländern sehr unterschiedlich, ebenso wie die Gefährdung durch globale Lieferketten-

engpässe und russische Energieimporte. Innerhalb des Euroraums gibt es große Vielfalt, nicht nur in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung. Der Energiemix ist von Land zu Land unterschiedlich, ebenso der Anteil pandemiefempfindlicher Sektoren wie der Tourismus oder die Gewichtung von Lebensmitteln und Energie in den nationalen HVPI-Körben zur Inflationsmessung. Dazu kommt eine subtilere Ebene an Komplikationen, wenn es um Zweitrundeneffekte geht. Denn die Länder der Eurozone unterscheiden sich deutlich darin, wie schnell sich die Arbeitsmärkte anpassen und wie Mieten, Sozialleistungen, regulierte Preise und Steuern auf die Inflation reagieren, teilweise sogar innerhalb einzelner Mitgliedsländer.

„Dies macht die Arbeit der Europäischen Zentralbank nicht einfach, zumal auch von Seiten der Politik immer wieder versucht wird, Einfluss zu nehmen“, sagt Ulrike Kastens, Volkswirtin Europa der DWS. „Doch die Inflationsgefahr ist noch lange nicht gebannt, insbesondere aufgrund steigender Löhne in wirtschaftlichen Schwergewichten wie Deutschland.“ <

Europas Inflationsdivergenz Inflation in Eurozone sehr unterschiedlich und noch nicht besiegt