



GDV Gesamtverband
der Versicherer

ECONOMIC RESEARCH

Europawahl wirkt nach

JULI 2024
Economics & Finance
Perspectives

Autor

Dr. Max Hanisch
m.hanisch@gdv.de

Executive Summary

Als Folge eines schwachen Wahlergebnisses hat der französische Präsident Emmanuel Macron in Frankreich Neuwahlen ausgerufen. Die Aussicht darauf, dass die als rechtspopulistisch bis rechts-extrem eingestufte Partei Rassemblement National Regierungsverantwortung übernehmen und mit nicht vollständig gegenfinanzierten Staatsausgaben den französischen Haushalt belasten könnte, hat die Renditen für französische Staatsanleihen steigen lassen. Der Effekt blieb nicht auf Frankreich beschränkt, die Renditen der französischen Euronachbarn stiegen ebenfalls; außer in Deutschland, wo die Suche nach sicheren Häfen die Renditen sinken ließ. Europäische Aktien mussten ebenfalls Kursverluste hinnehmen. Dazu hat sich das zuletzt hoffnungsvolle konjunkturelle Bild im Juni in Deutschland und im Euroraum etwas eingetrübt. Einkaufsmanagerindizes und das ifo Geschäftsklima signalisieren am aktuellen Rand unerwartete Stimmungsrückgänge.

GESAMTWIRTSCHAFT

Frühindikatoren werden verhaltener

Zeitnahe Daten zur wirtschaftlichen Entwicklung in der Eurozone ließen in den vergangenen Monaten auf einen zeitnahen, nachhaltigen Aufschwung hoffen – die Juni-Werte sorgten nun für einen Dämpfer. Besonders im Verarbeitenden Gewerbe hat die vorsichtige Stimmungsaufhellung einen Rückschlag erlitten. Der PMI-Index sank entgegen der Markterwartung (47,9) von 47,3 im Mai auf 45,8 weiter in den Bereich, der ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung anzeigt. Die Auftragseingänge – ein Indikator für die kurzfristige Konjunktorentwicklung – gingen wesentlich stärker zurück als im Mai. Der Index des Dienstleistungssektors hielt sich zwar mit 52,6 Punkten in der Expansionszone, sank dabei jedoch entgegen dem Marktkonsens von 53,5 ebenfalls (Mai: 53,2). Nach der positiven Überraschung im Vormonat muss das konjunkturelle Klima im Sommer einen empfindlichen Kälteeinbruch verkraften. Die Werte kontrastieren mit dem jüngsten Trend von Prognoseanhebungen. Die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute sehen das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum dieses Jahr im Bereich von 1 % ggü. Vorjahr, in 2025 sogar bei +1,7 %.

Treiber des Wachstums sollen demnach der Konsum und ein anziehender Welthandel sein. Per Saldo lassen klare Wachstumssignale für das zweite Halbjahr aber auf sich warten. Die jüngsten Zahlen zeigen, dass der avisierten Aufschwung noch mit Unsicherheit behaftet ist.

Für positive Signale sorgte die euroweite Inflationsrate. Sie war im Juni mit 2,5 % ggü. Vorjahr wieder leicht rückläufig. Im Vormonat war sie mit 2,6 % im Vorjahresvergleich erstmals seit Februar wieder angestiegen. Der für die EZB besonders relevante PMI-Dienstleistungspreisindex sank im Juni auf 53,7 von zuvor 54,2 Punkten. Die Zinssenkungsspekulationen im Verlauf des dritten Quartals und auch bis zum Jahresende werden damit wohl forciert. Sie könnten im weiteren Jahresverlauf für Entlastung bei den Finanzierungsbedingungen sorgen und so dem zarten Aufschwung unter die Arme greifen.

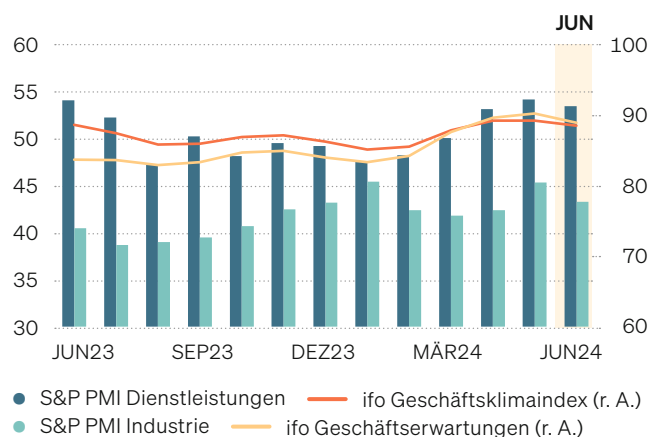
Stimmung in Deutschland weiterhin trüb

Auch in Deutschland nehmen die Zweifel an einer allmählichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivitäten im zweiten Halbjahr zu. Das ifo Geschäftsklima musste im Juni einen unerwarteten Dämpfer hinnehmen: Anstatt wie erwartet von 89,3 auf 89,6 Punkte zu steigen, ging es auf 88,6 Punkte zurück. Als besonders kritisch ist der Rückgang der Erwartungen auf 89,0 zu bewerten (vorher: 89,3; erwartet: 89,6), während die Einschätzung der Lage stagnierte – und das alles auf ohnehin niedrigem Niveau (Abb. 1).

Die Lage tritt auf der Stelle, die Erwartungen trüben sich wieder ein. Das Geschäftsklima hat sich 2024 nur um 2,3 Punkte gebessert – zu wenig für echte

Stimmung in der Wirtschaft stagniert

Abb. 1 · Stimmungsindizes für die gewerbliche Wirtschaft



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Konjunkturambitionen. Bereits zuvor hatten die PMIs für Deutschland die gleiche Tendenz wie im Euroraum angezeigt: Die Stimmung in der Industrie und bei den Dienstleistungen verschlechterte sich überraschend. Für Konjunkturoptimismus ist es vor allem wichtig, dass sich die Lagebeurteilung bessert. Bisher war das Geschäftsklima vorwiegend wegen höherer Erwartungen gestiegen. Diese sollten sich mit der Zeit aber auch in einer besseren Lage widerspiegeln. Solange dieser Effekt ausbleibt, muss selbst auf den leichten Aufschwung in Deutschland weiter gewartet werden. Die von Bloomberg befragten Volkswirte rechnen für das zweite Quartal im Schnitt nur noch mit einem Wirtschaftswachstum von 0,1 %; nach +0,3 % im ersten Quartal käme dieser Wert einer Stagnation näher als einem Aufschwung.

Der Preisdruck lässt nach

Mit 2,2 % nach nationaler Rechnung (HVPI: 2,5 %) stiegen die Preise im Juni nicht mehr so stark wie im Vormonat (Juni: 2,4% bzw. HVPI: 2,8 %). Bei gleichzeitig steigenden Nominallöhnen beruht die Hoffnung auf einem anziehenden Konsum in diesem und nächsten Jahr. Die Prognosen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute haben sich für das laufende Jahr bei einem BIP-Wachstum von 0,3 % ggü. Vorjahr und +1 % in 2025 eingependelt. Zuletzt stand allerdings die Sparquote mit 12,4 % überdurchschnittlich hoch; noch fließt ein substanzieller Anteil des verfügbaren Einkommens also eben nicht in den Konsum, sondern in Sparformen wie Termin- und Sichteinlagen. Mit allmählich sinkenden Zinsen (s.u.) könnten diese aber weniger attraktiv werden und die Verbraucher wieder zu vermehrtem Konsum veranlassen.

FINANZMÄRKTE

Politik sorgt für Unruhe

Die Wahlen zum Europäischen Parlament Anfang Juni haben den rechten politisch Rand gestärkt – sehr zum Unbehagen der Finanzmärkte.

Zwar konnten die Parteien der gemäßigten Mitte ihre Mehrheit im EU-Parlament behaupten, aber der französische Staatspräsident Emmanuel Macron hat angesichts deutlicher Verluste seiner Partei überraschend die französische Nationalversammlung aufgelöst und Neuwahlen ausgerufen. In der ersten von zwei Wahlrunden am 30. Juni musste seine regierende Partei Renaissance (RE) deutliche Verluste hinnehmen; im Rahmen der zweiten Runde droht ihm im Juli der Verlust der Mehrheit im französischen Parlament an die als rechtspopulistisch bis rechtsextrem eingestufte Partei Rassemblement National (RN). Damit könnte er zwar Präsident

bleiben, wäre in seiner Handlungsmacht in den kommenden Jahren aber massiv eingeschränkt. Der RN tendiert zur Ablehnung der wirtschaftlichen Globalisierung und zum Protektionismus; die EU und vor allem ihre Fiskalregeln sieht er kritisch bis ablehnend. Ein zentrales Anliegen ist die Beschränkung der Einwanderung, insbesondere aus nichteuropäischen Ländern. Das Wahlprogramm sieht großzügige fiskalische Ausgabenprogramme vor, wobei unklar bleibt, wie diese finanziert werden könnten. Während des Wahlkampfes wurde auch zunehmend klar, dass der RN zu vielen wichtigen Themen entweder keine klaren Positionen hat oder diese von Woche zu Woche abändert.¹

Spreads französischer Staatsanleihen steigen

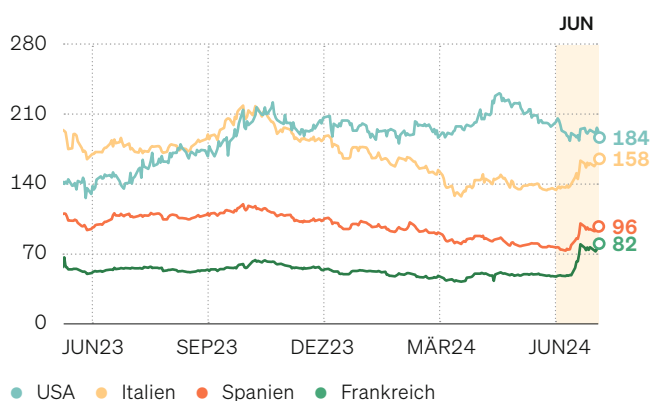
Die Aussicht darauf, dass sich die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas trotz einer ohnehin hohen Neuverschuldung von über 5 % und einem Schuldenstand von über 100 % (jeweils in Relation zum BIP) mit weiteren Ausgaben finanziell übernehmen könnte, hat an den Finanzmärkten eindeutige Reaktionen hervorgerufen. Die Risikoaufschläge zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber der deutschen Bundesanleihe stiegen nach Ausrufen der Neuwahlen um ca. 30 auf über 80 Basispunkte an; gleichauf mit jenen Portugals (Abb. 2). Selbst kurz nach Ausbruch der Corona-Pandemie war der Abstand nicht so hoch.

Die politischen Ereignisse haben das Thema Schuldenstände im ganzen Euroraum wieder nach oben auf die Agenda gesetzt. Entsprechend sind auch die Risikoaufschläge der anderen Ländern spürbar angestiegen. Wie im Zuge erhöhter Unsicherheit häufig zu

¹ Allianz SE: What to watch, June 21 2024.

Europäische Bondspreads gestiegen

Abb. 2 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

beobachten, suchten die Anleger stattdessen Anleihen von Ländern, deren Haushalt als solide wahrgenommen wird, darunter Deutschland. Während die Renditen der deutschen Euronachbarn stiegen, sind sie gleichzeitig in Deutschland und den USA um rd. 20 Basispunkte gesunken (Abb. 3). Zwar stehen die USA selbst angesichts einer als nicht nachhaltig eingeschätzten Haushaltslage in der Kritik; als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gelten die Staatsanleihen der größten Volkswirtschaft der Welt dennoch. Entsprechend hat sich der Renditeabstand dieses Anleihepaars im Juni kaum verändert.

Unsicherheit strahlt aus

Die Neubewertung bei den anderen Euroländern ist bemerkenswert, denn das Ergebnis der Europawahl hat dort keine grundlegend neuen politischen Kräfteverhältnisse hervorgebracht. Der hohe Schuldenstand Italiens etwa ist bekannt; gleichwohl schien die Einschätzung an den Finanzmärkten bisher zu lauten, dass die politische Stabilität der (ebenfalls rechtsgerichteten) Regierung dort keine unverhältnismäßigen Ausgaben erwarten lässt. Aber nicht zum ersten Mal haben die Finanzmärkte aus ihrer Sicht ungünstige Verhältnisse eine Weile hingenommen (in diesem Fall die hohen Schulden einiger Euromitgliedsländer), um dann plötzlich infolge eines externen Auslösers genau diese Verhältnisse neu zu bewerten. Dazu beigetragen hat auch, dass die EU-Kommission angekündigt hat, dem Ministerrat (ECOFIN) die Eröffnung von Defizitverfahren wegen zu hoher Neuverschuldung u.a. gegen Frankreich und Italien vorzuschlagen. Auslöser sind Verstöße gegen die Anfang des Jahres überarbeiteten und bereits als weniger restriktiv geltenden Defizitregeln. Die betroffenen Länder (neben den bereits genannten gehören dazu Belgien,

Ungarn, Malta, Polen und die Slowakei) haben dann bis September 2024 Zeit, ihre Haushaltspläne an die geltenden Regeln anzupassen. Sich dagegen zu stemmen, würde mit hoher Wahrscheinlichkeit zu weiteren Renditeaufschlägen an den Bondmärkten führen. Interessant: Das vor zwei Jahren von der EZB ins Leben gerufene (bisher nicht zum Einsatz gekommene) Instrument zur Absicherung der geldpolitischen Transmission (Transmission Protection Instrument, TPI) darf im Falle ungeordneter Spreadausweitungen nur auf Länder angewandt werden, deren Haushalt im Einklang mit EU-Regeln steht. Die Klausel soll verdeutlichen, dass das Instrument nur dazu gedacht ist, um ungegerechtfertigten, ungeordneten Marktentwicklungen entgegenzuwirken, sofern diese eine ernsthafte Bedrohung für die einheitliche Transmission der Geldpolitik im Euroraum darstellen. Es ist nicht dazu gedacht, die Folgen unsolider Finanzplanung zu unterbinden. Vielmehr könnte das TPI seine erstmalige Verwendung finden, um ein ungewolltes Übergreifen der aktuellen Nervosität auf den gesamten Euroraum zu unterbinden. Laut EZB Chef-Volkswirt Philip Lane sind solche ungeordneten Ansteckungseffekte bisher aber nicht zu beobachten. Es wird also in der Verantwortung der möglicherweise neuen (und dann europaskeptischen) französischen Regierung liegen, den bisher geplanten Haushalt entsprechend den Forderungen des ECOFIN abzuändern. Das Votum der Finanzmärkte zu den bisherigen Plänen der RN ist eindeutig negativ. Die Situation erinnert an die Folgen der von der damaligen britischen Premierministerin Liz Truss vorgestellten Pläne, umfassende, nicht gegenfinanzierte Ausgaben tätigen zu wollen. Sie wurden an den Finanzmärkten mit derart hohen Risikoaufschlägen bewertet, dass Truss zurücktreten musste. Hochrangige RN-Vertreter ließen sich daher bereits mit intendiert beruhigenden Aussagen zitieren, man werde sich im Falle eines Wahlsieges an die EU-Fiskalregeln halten und anstreben, mit Macron zu kooperieren. Gemessen an den Renditeaufschlägen konnten diese Beteuerungen wenig zur Beruhigung beitragen. Mit Beihilfe durch die EZB kann Frankreich in jedem Fall nicht rechnen.

Sichere Häfen im Juni nachgefragt

Abb. 3 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Renditen auf neuem Normalniveau

Bei der Frage, wie es nach einem möglichen Wahlsieg des RN mit den Risikoaufschlägen weitergeht, könnte der Blick nach Italien nochmals lehrreich sein. Nach dem Wahlsieg von Giorgia Meloni Ende 2022 stiegen die Renditen aus ähnlichen Gründen wie zuletzt in Frankreich. Nachdem sie sich unter Regierungsverantwortung weniger radikal zeigte als befürchtet, gingen die Aufschläge langsam, aber kontinuierlich zurück. In dieser Zeit lag das reale Wirtschaftswachstum vergleichsweise hoch; die italienische Volkswirtschaft ist

seitdem um ca. 4 % gewachsen. Das Wachstum ist allerdings erkaufte, denn es geht zu einem großen Teil zurück auf schuldenfinanzierte Steuererstattungen bei energetischen Haussanierungen. Dieses Programm wurde nun beendet, weil es mit einem Umfang von 10 % des BIP überproportional groß und teuer wurde. Damit ist es aber auch mit dem Wachstum, welches vor allem aus dem Bausektor stammte, vorbei. Was bleibt, sind die Schulden². Insofern darf angenommen werden, dass die zuletzt niedrigen Risikoaufschläge Italiens angesichts des sich verschlechternden konjunkturellen Bildes ohnehin nicht angedauert hätten. Für Frankreich bedeutet das zweierlei: Erstens, das Vertrauen der Finanzmärkte ist hart erarbeitet und schnell verspielt. Zweitens, die Wirkung schuldenfinanzierter Programme, die nicht in Investitionen und Strukturreformen münden, verpufft schnell, während die Schulden dafür bleiben. Daher ist es angesichts der Vorhaben des RN durchaus denkbar, dass die französischen Renditen nicht so bald wieder auf ihr ursprüngliches Niveau zurückgehen werden. Dass es auch den umgekehrten Weg gehen kann, zeigen Beispiele wie Portugal oder Spanien, die sich nach umfassenden Strukturreformen in den vergangenen Jahren nun auf deutlich solideren Haushaltspfaden bewegen.

Kreditmärkte werden mitgezogen

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen haben im Juni einen Sprung nach oben gemacht. Nach Monaten kontinuierlich sinkender Risikoaufschläge sind die Renditen von Unternehmensanleihen im Euroraum überproportional angestiegen (Abb. 8 im Anhang). Und das, obwohl nur Tage zuvor die EZB erstmals seit über einem Jahrzehnt die Leitzinsen gesenkt hat (s. u.). Niedrigere Zinsen sollten Unternehmen bei der (Re)Finanzierung entlasten und so zu einem geringeren Ausfallrisiko führen. Dass das wahrgenommene Risiko stattdessen steigt, zeigt, wie groß die politisch induzierte Unsicherheit an den Finanzmärkten ist und dass sie auch auf der Unternehmensebene nicht als ein rein französisches Problem wahrgenommen wird.

EZB beginnt Zinssenkungszyklus

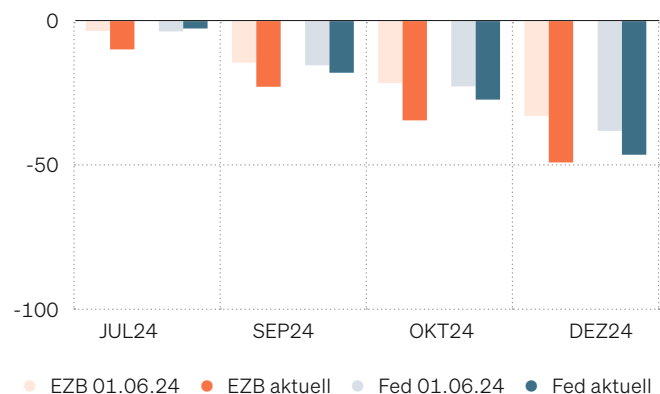
Die EZB hat Anfang Juni eine erste Zinssenkung von 25 Basispunkten durchgeführt. Zusammen mit Kanada und der Schweiz gehört sie damit zu der Gruppe der westlichen Zentralbanken, die den Abstieg vom Zinsgipfel begonnen haben. Da der Schritt im Voraus kommunikativ unmissverständlich vorbereitet worden war, hat er keine messbaren Marktreaktionen ausgelöst. Im Rahmen aktualisierter makroökonomischer

Projektionen hat die EZB ihre Wachstums- und Inflationsprognosen für den Euroraum leicht angehoben: Nach 0,6 % im Jahr 2023 soll die Wirtschaftsleistung in der Währungsunion im Jahr 2024 um 0,9 % zulegen. Auch die Inflationsprognose für 2024 und 2025 wurde jeweils leicht um 0,2 Prozentpunkte auf 2,5 % und 2,2 % angehoben. Zur wirtschaftlichen Belebung soll insbesondere eine weitere Erholung des privaten Konsums beitragen, getrieben durch steigende Reallöhne. Hinzu kommen mögliche positive Impulse für die Industrie aus einer Zunahme des weltweiten Warenhandels.

Wie es mit weiteren Zinssenkungen nun weitergeht, ist allerdings offen. Mit den neuen, etwas angehobenen Projektionen verschafft sich die EZB selbst Argumente, mit weiteren Zinssenkungen zu warten. Wenn der Preisdruck langsamer abnimmt als zuvor angenommen, und sich die Wirtschaft etwas besser entwickelt, sinkt damit tendenziell auch die Notwendigkeit, mithilfe von Zinssenkungen für Entlastung zu sorgen. Eine weitere Zinssenkung im Juli, über die spekuliert wurde, dürfte damit nicht stattfinden. Realistischer erscheint, dass die EZB jeweils mit Erscheinen neuer Projektionen, also einmal im Quartal, in Abhängigkeit von Änderungen darin, weitere Schritte vornehmen könnte. Das wären noch maximal zwei dieses Jahr. Der finnische Zentralbankgouverneur Olli Rehn äußerte sich zuletzt zuversichtlich, dass mit zwei Schritten im laufenden Jahr zu rechnen sei. An den Märkten werden zuletzt weitere 44 Basispunkte an Zinsrücknahmen bis Jahresende eingepreist (Abb. 4). Das entspricht einer weiteren Zinssenkung spätestens im Oktober plus einer Wahrscheinlichkeit von ca. 70 %, dass es im Dezember zu einem weiteren Schritt kommt. Die Märkte bilden

Zinssenkungserwartungen leicht gestiegen

Abb. 4 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

² Siehe dazu auch [Economics & Finance Flash 2024/01: Wirtschaftsfaktor Populismus?](#)

auch die Zurückhaltung der EZB ab, sich in der Zinspolitik zu sehr festzulegen. Ebenso zeigt dies, dass auch die Märkte das gesamtwirtschaftliche Umfeld als nicht so klar wahrnehmen, um sich selbst eine eindeutige Meinung über die Zinspolitik zu bilden. Insgesamt erweist sich die Inflation als hartnäckiger als erwartet, während die Wachstumsrisiken als geringer angesehen werden als noch vor drei Monaten – auch wenn die sich die Stimmung zuletzt wieder etwas eingetrübt hat. Angesichts der hohen Unsicherheit hält sich die EZB alle Türen offen.

Lohnwachstum im Euroraum mahnt zur Vorsicht
EZB-Chefvolkswirt Philip Lane hatte zuvor betont, dass das geldpolitische Niveau bis ins kommende Jahr auf einem restriktiven Niveau verbleiben müsse, um erneute Inflationswellen zu verhindern. Dafür spreche u. a. der EZB-Index der ausgehandelten Lohnsteigerungen, der im ersten Quartal des Jahres mit 4,7 % unerwartet hoch lag. Die EZB hält ein Niveau von ca. 3 % als mit ihrem Inflationsziel vereinbar; es setzt sich zusammen aus dem 2 % Inflationsziel und 1 % Produktivitätswachstum im Euroraum. Der Wert aus dem ersten Quartal solle nicht überinterpretiert werden, denn er geht u. a. auf die Inflationsausgleichsprämie in Deutschland zurück, die einmalig ausgezahlt und daher keinen andauernden Effekt hat. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sind die Tariflöhne in Deutschland im ersten Quartal um kräftige 6,4 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Ohne Einmalzahlungen beträgt der Wert 3,0 %. In einem kürzlich abgeschlossenen Tarifvertrag für den Einzelhandel wurde eine Erhöhung von fast 14% über einen Zeitraum von 36 Monaten ausgehandelt. Auch ohne den Effekt der Einmalzahlungen in Deutschland ist die Rate für den Euroraum also hoch genug, um vorerst ein geldpolitisch restriktives Niveau zu halten.

Einfluss der USA global spürbar
Philip Lane äußerte sich auch zu den Überschwapp-effekten aus den USA. Stiegen die Anleiherenditen dort und daher auch im Euroraum, so müsste einer solchen, extern ausgelösten Verschärfung der allgemeinen Finanzierungskonditionen mit zusätzlichen Zinssenkungen hier begegnet werden. Seit Jahresbeginn waren die Anleiherenditen im Euroraum zwischenzeitlich um über 100 Basispunkte gestiegen; dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf das Auspreisen der zuvor erwarteten Zinssenkungen in den USA zurückzuführen. Der Effekt ist global und daher auch im Euroraum zu spüren. Jeder neue Datenpunkt aus den USA wird daher dahingehend interpretiert werden, ob er die Fed näher an eine Zinssenkung oder doch eine -anhebung führt und hat damit großen Einfluss auf die globalen Finanzmärkte.

Im Juni hatte die Fed die Zinsen zuletzt erneut unberührt belassen und sich damit dem Trend der westlichen Zentralbanken hin zu Zinssenkungen entzogen.

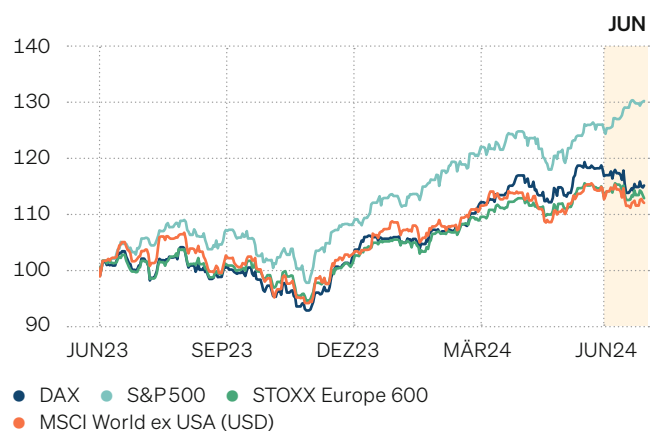
Europäische Börsen mit Rücksetzern

Die Folgen der Europawahl waren auch an den europäischen Börsen zu spüren. Der französische CAC 40 gab sämtliche YTD-Gewinne ab. Auch der DAX musste einen Abschlag von rd. 4 % hinnehmen und notierte zuletzt bei ca. 18.200 Punkten (YTD: 8,5 %). Der US-amerikanische S&P 500 hingegen zeigte sich unbeeindruckt und lag zuletzt mit YTD +15 % nahe seines Anfang Juni erreichten Allzeithochs von knapp 5.500 Punkten (Abb. 5).

Die Konzentration im US-amerikanischen Leitindex ist weiterhin hoch. Nvidia hat als erst drittes Unternehmen überhaupt einen Marktwert von über 3 Billionen US-Dollar erreicht und Microsoft und Apple als wertvollstes Unternehmen der Welt überholt. Das Gewicht US-notierter Börsenunternehmen im MSCI All Country Index hat 50 % erreicht; so viel wie zuletzt zu Zeiten der Dotcom-Blase. Die Hoffnung, dass sich die Rallye verbreitert und Titel, die dieses Jahr bisher kaum Kursgewinne verzeichnet haben, nun nachziehen, hat sich bisher nicht erfüllt. Dieses Anlegerverhalten ist konsistent mit der These des ‚soft landing‘ in den USA; sollten sie mit einem anhaltenden konjunkturellen Aufschwung rechnen, würden Anleger auch vermehrt in Sektoren wie Industrie oder Konsumgüter investieren, die in solchen Szenarien häufig profitieren. IT-Unternehmen hingegen galten in der jüngeren Vergangenheit auch als Sicherheitstitel. Der US-Leitindex hängt damit zunehmend vom Wohlergehen einer kleinen Gruppe von IT-Unternehmen ab. Sollten sie

Europäische Aktienmärkte mit Dämpfer nach Europawahl

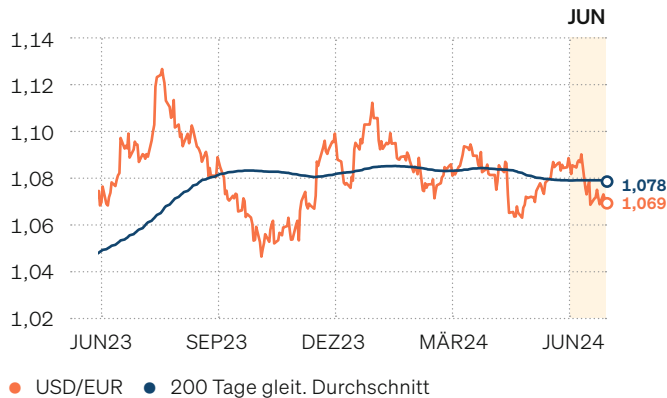
Abb. 5 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Juni 2023=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Europawahl sorgt für Euro-Schwäche

Abb. 6 · Wechselkurs des Euros ggü. dem US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

die Erwartungen an ihre Gewinne und Umsätze verfehlen, könnten die Kursverluste schnell empfindlich hoch werden.

US-Dollar profitiert von Sicherheitsbedürfnis

Die politische Unsicherheit hat der Gemeinschaftswährung im Juni eine Schwächephase beschert.

Als direkte Reaktion auf die Neuwahlen in Frankreich wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar spürbar ab und notierte zuletzt mit unter 1,07 USD/EUR bei YTD -3,2 % (Abb. 6). Die Suche nach Sicherheit, die sich u. a. in sinkenden Renditen für US-Anleihen manifestierte (s. o.), sorgte für Nachfrage nach US-Dollar und für eine Aufwertung des Wechselkurses gegenüber dem Euro. Die zuletzt schwächeren Konjunkturindikatoren, die leise Zweifel an der für das zweite Halbjahr im Euroraum erwarteten Dynamik aufkommen ließen, haben diese Bewegung unterstützt. Die Unsicherheit über die künftige französische Politik könnte den Euro auch über das Ende der Wahlen in Frankreich am 7. Juli hinaus belasten. Erneute Sorgen um die Schuldenfähigkeit einiger Euromitglieder könnten dazu ebenfalls beitragen, genau so wie ein wachsendes Zinsdifferential, sollten die USA mit ersten Zinssenkungen tatsächlich noch länger warten. Noch befindet sich die Gemeinschaftswährung allerdings innerhalb der Schwankungsbandbreite, die sie seit über einem Jahr eingehalten hat. Für einen Ausbruch nach oben spricht derzeit allerdings wenig.

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

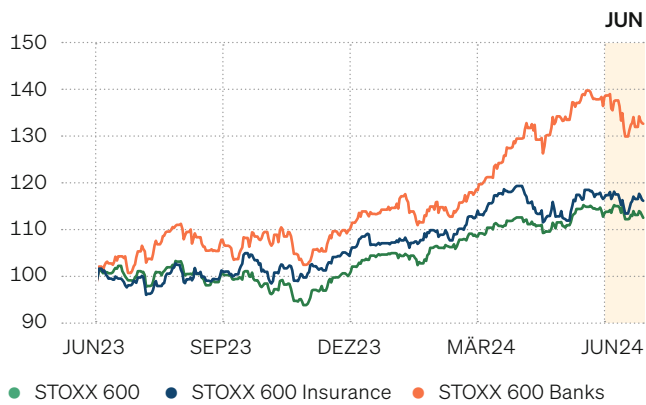
Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal		BIP, % ggü. Q4 2019	
	JUN 2024	MAI 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q1 2024	Q4 2023
Euroraum	2,5	2,6	0,3	-0,1	3,4	3,0
Deutschland	2,5	2,8	0,2	-0,5	0,3	0,1
Frankreich	2,5	2,7	0,2	0,1	2,2	1,9
Italien	0,9	0,8	0,3	0,1	4,6	4,2
Spanien	3,5	3,8	0,7	0,7	3,7	3,0

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt.
Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Aktienindizes europäischer Versicherer und Banken

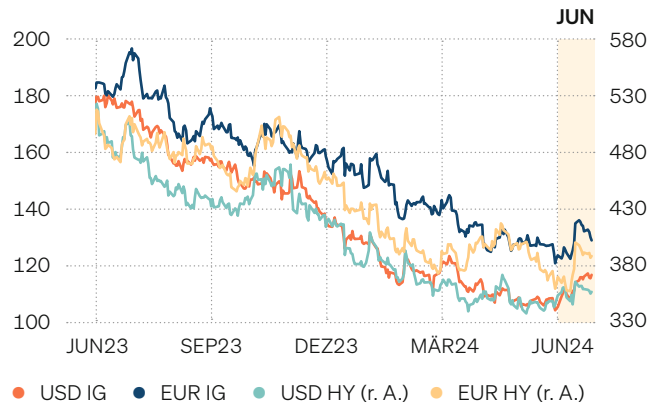
Abb. 7 · Indizes, 1. Juni 2023 = 100, in €



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Renditespreads von Corporate Bonds

Abb. 8 · Spreads von Investment Grade bzw. High Yield ggü. 10Y Staatsanleihen (Bunds für EUR, US-Treasuries für USD), in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Performance von Anleihen und Aktien

Tabelle 2 · Total Return ausgewählter Indizes

	2019	2020	2021	2022	2023	31. Mai 24 (YTD)	27. Jun. 24 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	7,0%	8,2%	-2,4%	-12,9%	3,9%	-1,8%	-0,4%	4,5%
Euroraum	6,8%	4,9%	-3,4%	-18,2%	6,7%	-2,2%	-1,8%	3,1%
Deutschland	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	5,1%	-3,4%	-1,9%	2,6%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	6,3%	2,6%	-1,0%	-13,9%	8,0%	-0,2%	0,6%	3,7%
High Yield	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	12,0%	2,6%	3,1%	6,3%
USD								
Investment Grade	14,2%	9,8%	-1,0%	-15,4%	8,4%	-0,6%	0,5%	5,5%
High Yield	14,4%	6,2%	5,4%	-11,2%	13,5%	1,6%	2,6%	7,9%
Gedekte Anleihen								
EUR Covered	2,8%	1,9%	-2,1%	-13,0%	5,3%	-0,8%	-0,1%	3,2%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	28,4%	16,5%	22,3%	-17,7%	24,4%	9,8%	12,3%	
MSCI World (EUR)	30,8%	6,9%	31,6%	-12,3%	20,2%	11,7%	15,9%	
STOXX Europe 600	27,6%	-1,5%	25,5%	-10,1%	16,5%	10,7%	9,7%	
DAX	25,5%	3,5%	15,8%	-12,3%	20,3%	10,4%	8,7%	
S&P 500	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	11,3%	15,8%	
NASDAQ 100	39,5%	48,9%	27,5%	-32,4%	55,1%	10,5%	18,1%	

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
 Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
 Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
 Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
 www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich
 Dr. Paul Berenberg-Gossler
 Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
 Tel.: +49 30 2020 – 5130
 E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss
 30.06.2024

Publikationsassistentz
 Nadine Luther

Autoren
 Dr. Max Hanisch

Bildnachweis
 © GDV

Alle Ausgaben
 auf GDV.DE

Disclaimer
 Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2024