



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Investoren nehmen schwache Konjunkturdaten nicht ernst

9. Januar 2023

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Die Inflationsdaten werden an den Finanzmärkten nach wie vor mit Argusaugen verfolgt. Das deutliche Absacken der Teuerungsrate der Eurozone unter 10% zum Jahresende wurde daher mit grosser Erleichterung zur Kenntnis genommen, nimmt es doch den Druck von der EZB, immer weiter an der Zinsschraube zu drehen. Die Aussicht auf eine weniger aggressive Zinspolitik beflügelte zu Jahresbeginn sowohl Anleihen als auch Aktien.

Deutlich weniger Aufmerksamkeit als die Inflationsdaten geniessen nach wie vor die Konjunkturdaten. Dabei gab es hier in den ersten Januartagen ebenfalls bemerkenswerte Zahlen – allerdings in negativer Hinsicht. So haben etwa die deutschen Auftragseingänge der Industrie im November 2022 erneut einen herben Rückschlag erlitten und liegen nunmehr bereits fast 20% unter ihrem Hochpunkt aus dem Jahr 2021. Dies und andere Daten – wie etwa die Einzelhandelsumsätze – bestätigen uns in der Einschätzung, dass die Rezession in der Eurozone bereits im 4. Quartal begonnen hat. Nicht zuletzt die weiter abflauende Nachfrage nach Industriegütern lässt überdies keine Aussicht auf eine baldige Besserung erkennen.

In den USA ist die Frequenz an Negativmeldungen nicht minder imposant. Ein Ausrufezeichen setzte in der vergangenen Woche der ISM-Einkaufsmanagerindex des Sektors, der im Dezember von 56,5 auf 49,6 Punkte abstürzte. Bis dahin galt das Barometer als Fels in der Brandung und einer der wenigen Indikatoren, die immer noch eine robuste Konjunktur signalisierten. Nunmehr bewegen sich praktisch alle prominenten US-Barometer (ISM-Index der Industrie, NAHB-Index, PMIs von S&P Global, regionale Geschäftsklima-indikatoren) in einem Bereich, der eine schrumpfende Wirtschaft nahelegt.

Geht es nach unseren eigenen weit vorauslaufenden Frühindikatoren, werden sich diese Abwärtstrends bis weit ins Jahr 2023 hinein fortsetzen. Der wesentliche Grund hierfür sind die in allen Bereichen gestiegenen Kosten (Zinsen, Löhne, Rohstoffpreise), deren negative Wirkung sich erst mit grosser Verzögerung in der Wirtschaft niederschlägt. In unseren Augen spricht daher viel dafür, dass auch die USA zu Jahresbeginn in eine Rezession abgleiten und dort für mehrere Quartale verharren.

Die meisten Investoren wollen davon aber nichts wissen. Sie setzen weiter auf eine expandierende US-Wirtschaft und rechnen entsprechend mit anhaltenden Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen. Selbst wenn es – entgegen unseren Erwartungen – so kommen sollte und sich die US-Konjunktur im 1. Halbjahr 2023 überraschend robust zeigt, wäre dies jedoch kein Grund zur Entwarnung. In diesem Fall bliebe die Lage am Arbeitsmarkt angespannt und würde die Inflationsgefahr weiter befeuern. Die Fed käme nicht umhin, den Leitzins auf über 5,00% anzuheben. Das würde dann aber endgültig das Fass zum Überlaufen bringen und nicht nur den Arbeitsmarkt, sondern auch die Konjunktur abwürgen.

Man kann es somit drehen und wenden, wie man will. Eine baldige Rückkehr zu den Goldilocks-Zeiten – robustes Wachstum bei niedriger Inflation – ist nicht zu erwarten. Vielmehr wird die Weltwirtschaft bereits im 1. Halbjahr 2023, spätestens jedoch in der zweiten Jahreshälfte in sehr schwieriges Fahrwasser geraten. Damit bleiben aber auch die Perspektiven für die Aktienmärkte eingetrübt.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.