

ECONOMIC RESEARCH

# Inflation sinkt, Wachstum auch

SEPTEMBER 2023  
Economics & Finance  
Perspectives

## Autoren

Dr. Jörg Stefan Haas  
[j.haas@gdv.de](mailto:j.haas@gdv.de)

Dr. Max Hanisch  
[m.hanisch@gdv.de](mailto:m.hanisch@gdv.de)



## Executive Summary

Während sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten weiterhin erstaunlich gut behauptet, werden die Prognosen für den Euroraum und insbesondere Deutschland stetig weiter nach unten revidiert. Diese Entwicklung erschwert der EZB ihre Arbeit enorm. Im September hat sie sich noch entschieden, mit einer weiteren Zinsanhebung dem Kampf gegen die Inflation Vorrang einzuräumen. Aber der Gegenwind wird angesichts sinkender Inflationsraten rauer. Die Bondmärkte stellen sich auf ein längeres Zinsplateau ein, deutlich steigende Anleiherenditen sind die Folge. Darunter leiden die Aktienmärkte, die nach einem starken ersten Halbjahr das dritte Quartal mit empfindlichen Kursverlusten beenden.

wird einerseits durch deutliche Förderkürzungen der OPEC und Russlands getrieben. Andererseits ist auch die chinesische Ölnachfrage trotz schwachem Wirtschaftswachstum stark. Die globalen Preise für Nahrungsmittel befinden sich dagegen weiterhin auf einem sinkenden Trend. Der FAO-Nahrungsmittelpreisindex lag im August 12% niedriger als im Vorjahresmonat.

**In den USA behauptete sich die Konjunktur im September weiterhin trotz hoher Leitzinsen und des sich abkühlenden Arbeitsmarkts** (s. [Economics and Finance Perspectives August 2023](#)). Der nominale Einzelhandelsumsatz stieg gegenüber dem Vormonat um 0,6% und die im Einkaufsmanagerindex gemessene Stimmung der Unternehmen sank nur minimal auf 50,1 Punkte. Die OECD erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum von 2,2%. Allerdings könnten die verhärteten Fronten zwischen Demokraten und Republikanern im Streit um die Haushaltspolitik zu einem zeitweiligen Government Shutdown führen und das Wachstum ausbremsen. Auch statistische Veröffentlichungen wären betroffen. Die US-amerikanische Inflation setzte die Trends der letzten Monate im August fort. Die Gesamtinflation (gemessen am PCE-Preisindex) stieg im August zum zweiten Mal in Folge leicht und lag bei 3,5%, doch die Kernrate (ohne volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel) sank um 0,4 Prozentpunkte auf 3,9%.

## GESAMTWIRTSCHAFT

**Ölpreisanstieg könnte die Desinflation stören**  
**Ein deutlicher Anstieg des Rohölpreises schürt Sorgen, dass die globale Inflationsdynamik wieder anziehen könnte.** Lag der Preis im Frühsommer noch bei circa 75 US-Dollar pro Barrel, so stieg er bis Ende September auf 95 Dollar und damit über das Niveau von vor einem Jahr (Abb. 1). Diese Entwicklung

### Öl teurer als vor einem Jahr, Nahrung billiger

Abb. 1 · Preise für Rohöl und Nahrungsmittel



- Nahrungsmittel (Index, September 2022=100)
- Rohöl (USD/Barrel)

Anmerkung: Der Rohölpreis bezieht sich auf die Sorte Brent. Der Nahrungsmittelpreis bezieht sich auf den umbasierten nominalen Nahrungsmittelpreisindex der Welternährungsorganisation (FAO)

Quelle: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

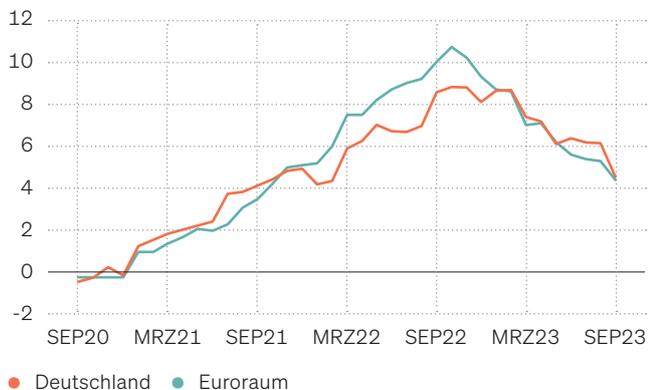
### Inflation sinkt im Euroraum

**Der Euroraum entwickelt sich dagegen derzeit wenig dynamisch.** Für das laufende Jahr erwartet die Europäische Zentralbank (EZB) nur noch ein BIP-Wachstum von 0,7% (zuvor: 0,9%) und für das kommende Jahr 1,0% (zuvor: 1,5%). Auch die OECD revidierte ihre Wachstumsprognosen nach unten. Einzelne Staaten erholen sich jedoch kräftig. Beispielsweise wird für Spanien im laufenden Jahr ein Wachstum von 2,3% erwartet.

**Die Inflationsdynamik im Euroraum hat sich im September wie erwartet entspannt.** Die Gesamtinflationsrate im Euroraum sank laut erster Schätzung deutlich auf 4,3%, den niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren (Abb. 2). Auch die für die mittelfristige Entwicklung wichtige Kernrate (ohne volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel) lag nur noch bei 4,5%. Diese Entwicklung war allerdings teilweise von Basiseffekten getrieben. Die EZB erwartet vor diesem Hintergrund, dass die Inflation 2024 noch bei 3,2% liegen wird und die Zielmarke von 2% erst 2025 erreicht wird.

## Inflationsdynamik entspannt sich

Abb. 2 · Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahresmonat, %



Anmerkung: Für Deutschland zeigt die Abbildung die Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI), für den Euroraum die Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)

Quelle: Refinitiv Datastream

## In Deutschland kaum Wachstum zu erwarten

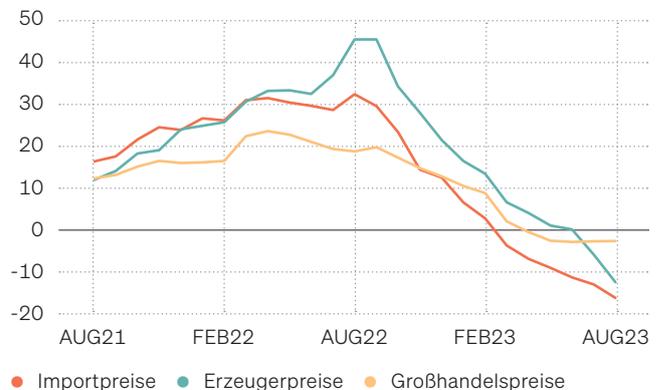
**Die deutschen BIP-Wachstumsprognosen verschlechterten sich im September weiter.** Die OECD erwartet, dass Deutschland 2023 das zweitschwächste Wachstum unter den G20-Staaten aufweisen wird. Auch die Gemeinschaftsdiagnose der deutschen Wirtschaftsinstitute hat ihre Prognose vor dem Hintergrund schwacher Konsumzahlen und schlechter Stimmungskennzeichen nach unten revidiert. Zwar erwarten die deutschen Institute prinzipiell weiterhin, dass kräftige Lohnsteigerungen in Verbindung mit fallenden Inflationsraten die reale Kaufkraft stärken werden, doch dieser Prozess scheint sich nach hinten zu verschieben. Gleichzeitig leidet die Investitionstätigkeit, besonders im Bausektor, unter den hohen Zinsen. Die Gemeinschaftsdiagnose prognostiziert für 2023 und 2024 BIP-Wachstumsraten von -0,4 % und 1,3 %, die OECD erwartet -0,2 % und 0,9 % (preis- und kalenderbereinigt).

**Wie im Euroraum sank auch in Deutschland die Inflation im September stark,** nachdem sie in den Sommermonaten aufgrund von Basiseffekten auf einem Plateau verharrt hatte. Die Inflationsrate der deutschen Verbraucherpreise fiel laut erster Schätzung auf 4,5 %, nach 6,1 % im August. Die Gemeinschaftsdiagnose erwartet bis 2025 einen Rückgang auf 2,1 %. Die Kernrate sank im September um mehr als einen Prozentpunkt auf 4,6 %.

**Die vorgelagerten Preise haben ihre Abwärtsbewegung in den letzten Monaten weiter fortgesetzt** und könnten somit im Laufe der Zeit zur Desinflation der Verbraucherpreise beitragen. Die Import- und

## Import- und Erzeugerpreise fallen stark, Großhandelspreise weniger deutlich

Abb. 3 · Veränderung der Preise ggü. Vorjahresmonat, %



Quelle: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

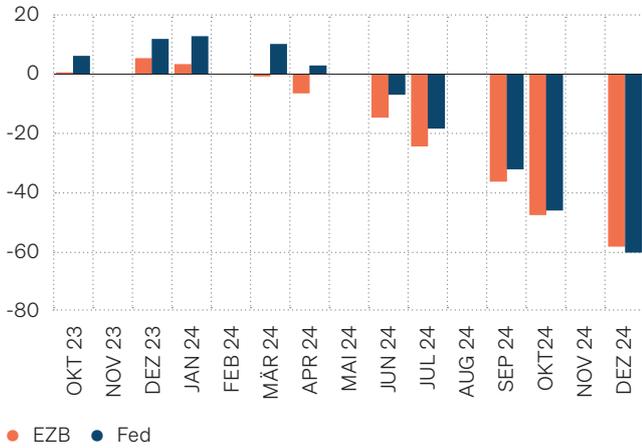
Erzeugerpreise waren im August 16 bzw. 13 % niedriger als im Vorjahresmonat – historische Niedrigrekorde, die unter anderem die relative Entspannung nach extrem hohen Energiepreisen im vergangenen Sommer widerspiegeln. Die Großhandelspreise sanken ebenfalls, mit 2,7 % jedoch deutlich weniger stark (Abb. 3). Die deflationäre Tendenz hat also noch nicht alle Wirtschaftsstufen gleichermaßen erreicht. Ein ähnliches Muster zeigt sich auch bei den ifo-Preiserwartungen für die kommenden drei Monate. Diese sind insgesamt deutlich zurückgegangen: Pflanzen Mitte 2022 noch per Saldo 60 % der Unternehmen Preiserhöhungen, sind es jetzt nur 15 %. Dabei gibt es jedoch große Unterschiede zwischen den Sektoren. Im Verarbeitenden Gewerbe planen nur noch 4 % der Unternehmen, ihre Preise zu erhöhen. Im Einzelhandel sind es dagegen 37 %.

## FINANZMÄRKTE

**Zentralbanken vor längerem Zinsplateau**  
**Angesichts des Auseinanderdriftens von Konjunktur und Inflation im Euroraum steht die EZB vor schwierigen Debatten.** Im September hat sie den Inflationsorgen zunächst noch Vorrang eingeräumt und die Leitzinsen zum zehnten Mal in Folge angehoben: Der Einlagezins steht nun bei 4,0 %, der Hauptrefinanzierungssatz bei 4,5 %. Das geldpolitische Statement enthält klare Signale dafür, dass es sich dabei aller Voraussicht nach um die letzte Anhebung in diesem Zinszyklus handelte. Zwar hielten sich Ratspräsidentin Christine Lagarde und die Mitglieder wie Joachim Nagel in ihrer Kommunikation die Tür für weitere

### Zinssenkungserwartungen weit ins nächste Jahr verschoben

Abb. 4 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STER Forward Swaps (in Basispunkten)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

restriktive Maßnahmen verbal offen (Stichwort: „Datenabhängigkeit“); dennoch dürften die nun stärker sinkenden Inflationsraten weiteren Zinserhöhungsphantasien den Wind aus den Segeln nehmen. So sehen es zumindest die Märkte, wo weiteren Zinsschritten bestenfalls theoretische Chancen eingeräumt werden (Abb. 4). Der Fokus verschiebt sich damit ab jetzt hin zu der Frage, wie lange das derzeitige restriktive Niveau gehalten werden muss. Damit nimmt der Druck angesichts der schwächelnden Konjunktur deutlich zu. Jeder neue Datenpunkt, der einen Rückgang der Inflation anzeigt, wird die Diskussion um das Zinsniveau zusätzlich anheizen. Die bislang hartnäckige Inflation, die zuletzt u. a. auch auf den jüngsten Ölpreisanstieg zurückzuführen ist, hat dafür gesorgt, dass die Botschaft „higher for longer“ der Zentralbanken an den Märkten für den Moment berücksichtigt wird: Zinssenkungen werden dort nun frühestens Mitte nächsten Jahres erwartet und dann auch nur in geringem Umfang. Zuvor hatte die einhellige Meinung auf baldige und umfassende Zinssenkungen gesetzt, aller anderslautender Bekundungen der Zentralbanker zum Trotz. Wenn die Inflation bis Jahresende zügig sinkt – so wie von vielen Ökonomen erwartet und wie es der September-Wert bereits andeutet – dürfte diese Diskussion wieder aufleben.

**Fed macht EZB das Leben zusätzlich schwer**  
**In den USA gestaltet sich die Gemengelage aus Sicht der US-Notenbank Fed weniger komplex.** Die PCE-Inflation liegt mit 3,5% bereits deutlich unter des Euroraums, gleichzeitig bestätigt sich zunehmend der

Trend einer robusten konjunkturellen Verfassung der US-Wirtschaft. Die lang antizipierte Rezession ist zum Downside-Risiko verkommen, während das ‚soft-landing‘ zum Basisszenario aufsteigt. Insofern war die September-Entscheidung der Fed, den Leitzins in der Spanne von 5,25–5,0% zu belassen, erwartet worden. Der verbesserte wirtschaftliche Ausblick hat die Notenbank allerdings auch dazu veranlasst, ihren erwarteten Zinspfad anzupassen, und zwar nach oben: Laut dem „Dot Plot“, der grafischen Darstellung der individuellen Zinsprognosen der 18 Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC), dürfte der Leitzins Ende nächsten Jahres nun 5,1% betragen und damit nicht nennenswert unter dem aktuellen Niveau liegen. Noch im Juni hatten die Mitglieder deutlich niedrigere 4,6% erwartet (2025: 3,9% nach zuvor 3,4%). Auch bei der Fed lautet das Motto also „higher for longer“ und auch in den USA mussten die Märkte ihre Zinserwartungen daraufhin nach oben anpassen: Waren zwischenzeitlich Zinssenkungen bis Ende 2024 im Umfang von rd. 100 Basispunkten erwartet worden, waren es Ende September nur noch knapp 60 Basispunkte. Das impliziert für Ende 2024 einen Zinssatz von ca. 4,7% und damit immer noch weniger als die FOMC-Mitglieder derzeit anvisieren.

**In der Folge kennen die Anleiherenditen derzeit nur eine Richtung: Nach oben.** Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist seit dem Zentralbankentscheid um 40 Basispunkte gestiegen und erreichte mit fast 3% den höchsten Stand seit 2011. In den USA, wo die positiven Konjunkturüberraschungen schon im Sommer einsetzten, ist die Rendite zehnjähriger Treasuries seitdem gar um 80 Basispunkte auf zuletzt 4,6% gestiegen (Abb. 5). Die viel diskutierte Inversion der

### Staatsanleiherenditen machen Sprung nach oben

Abb. 5 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, %



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Zinsstrukturkurven hat sich in diesem Zuge deutlich abgeschwächt. Während sich die Renditen zweijähriger Staatsanleihen wenig (im Euroraum, da letzter Zinsanstieg) bis gar nicht (in den USA, da Zinsen konstant gehalten) geändert haben, hat der deutliche Zuwachs am langen Ende der Zinskurve den Renditeabstand sichtbar verkürzt. Sollte eine Rezession in den USA tatsächlich ausbleiben, hätte die invertierte Zinsstrukturkurve eine Falschmeldung hervorgebracht und müsste künftig als Frühwarnindikator für Rezessionen kritischer hinterfragt werden.

### EZB zwischen den Fronten

**Während die US-Wirtschaft diese Verschärfung der Finanzierungskonditionen gut zu verkräften scheint, trifft sie vor allem die bereits angeschlagene europäische Konjunktur empfindlich.** Denn die Entwicklung der US-amerikanischen Renditen ziehen die Notierungen der globalen Anleihen mit und sorgen hierzulande für verschärfte Kreditkonditionen zur Unzeit: Kredite an inländische Unternehmen und Selbstständige sind rückläufig, die Geldmenge sinkt. Wenn die Entwicklung asymmetrisch zu den USA verläuft, wird die globale Dominanz des amerikanischen Finanzsystems schnell zum Problem für den Rest der Welt. Und nicht nur das: Die Inflationserwartungen haben sich über verschiedene Zeithorizonte in einem Bereich von ca. 2,5% festgesetzt. Auch in der langen Frist wird am Markt nicht mit einer Rückkehr zum eigentlichen Ziel gerechnet. Die Falken bei der EZB werden darauf immer wieder verweisen, wenn die erwartbaren Rufe der Tauben nach niedrigeren Zinsen im Zuge aktuell sinkender Inflationsraten laut werden. Beide Lager haben stichhaltige Argumente, was die kommenden geldpolitischen Entscheidungen zunehmend schwerer machen dürfte.

### Renditen der Euronachbarn uneinheitlich

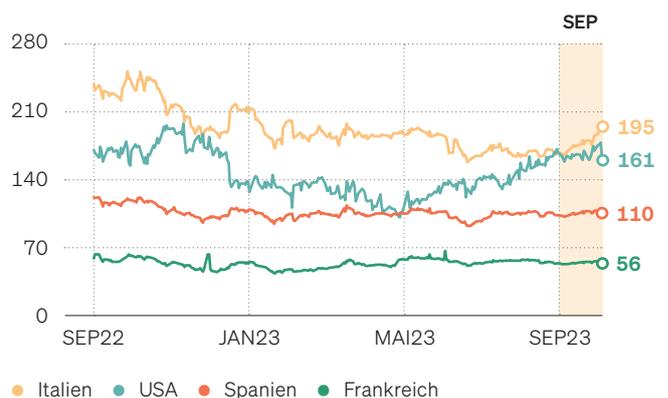
**Der Renditeabstand gegenüber den USA hat sich weiter vergrößert.** Der ungleich stärkere Renditeanstieg in den USA hat die Differenz seit dem Sommer kontinuierlich steigen lassen (Abb. 6). Dies ist insofern bemerkenswert, da sich die Geldpolitik im Euroraum weiter verschärft hat, während sie in den Fed unverändert geblieben ist. Es sind die ungleich besseren Konjunkturperspektiven, die für die unterschiedliche Entwicklung verantwortlich sind.

**Innerhalb des Euroraums ziehen italienische Anleiherenditen wieder vermehrt Aufmerksamkeit auf sich.** Nachdem die rechtsgerichtete Regierung unter Regierungschefin Giorgia Meloni im ersten Amtsjahr überraschend lautlos und weniger populistisch agiert hatte als befürchtet, steht nun der Haushalt für

2024 und damit einmal mehr die fragile Finanzlage im Fokus. Ersten Entwürfen zufolge könnte das Defizit nach 5,5% in diesem Jahr nächstes Jahr mit 4,5% anstatt 3,7% des BIPs größer ausfallen als zunächst angenommen. Zur aktuellen konjunkturellen Schwäche gesellen sich politische Streitigkeiten um die Auszahlung von bereits verplanten Mitteln aus dem NGEU Fonds. Darüber hinaus arbeitet die EU-Kommission an neuen Haushalts- und Schuldenstandsregeln für die EU-Mitgliedsstaaten. Diese waren während und nach der Pandemie temporär außer Kraft gesetzt worden. Ab 2024 sollen neue, möglicherweise schärfere Regeln gelten. An den Märkten sorgt diese Kombination für Nervosität, die die Renditeaufschläge italienischer zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber der Bundesanleihe innerhalb eines Monats um 30 auf zuletzt knapp 200 Basispunkte hat steigen lassen. Damit liegt der Abstand zwar noch knapp unter dem Jahresanfangsniveau; aber der Trend zeigt nach oben und vom bevorstehenden Zinsplateau und dem voranschreitenden Bilanzabbau der Anleihen aus dem APP-Bestand ist keine Unterstützung zu erwarten. Als der letzte zwischenzeitliche Höchststand im Sommer 2022 bei ca. 250 Basispunkten erreicht wurde, sah sich die EZB gezwungen, ein neues (bisher nicht angewandtes) Notfallinstrument zu kreieren. Die reine Ankündigung hatte zu dem Zeitpunkt gereicht, die Märkte zu beruhigen. Diesen Trick wird die EZB nicht wiederholen können.

### Italienische Risikoaufschläge steigen

Abb. 6 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland (in Basispunkten)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

### Renditeanstieg erfasst Aktienmärkte

**Lange hatten sich die Börsen erfolgreich gegen steigende Renditen behauptet.** Die Stimmungsaufhellung in den USA und der KI-Boom einiger Unternehmen aus dem Tech-Sektor hatten dazu beigetragen, die Kurse über den Sommer trotz bereits stärker werdender Konkurrenz in Form höherer risikofreier Renditen zu stützen. Implizit spielte dabei auch die bis dahin noch gehaltene Erwartung diverser Zinssenkungen im nächsten Jahr eine Rolle. Nachdem diese nun deutlich zurückgeschraubt worden sind, orientieren sich die Aktienkurse nach unten. Der Dax nähert sich von oben der Marke von 15.000 Punkten. Vom Höchststand bedeutet das ein Minus von 7%, seit Jahresbeginn verbleiben dennoch knapp 10% an Kursgewinnen (Abb. 7).

**Vor allem in den USA waren die zuvor aufgelauenen Kursgewinne im Wesentlichen auf Bewertungsausweitungen zurückzuführen.** Die Gewinne der im S&P 500 vertretenen Unternehmen sind dort seit dem letzten Quartal des vergangenen Jahres gesunken bzw. stagnierten; entsprechend haben die Kursgewinne das Kurs-Gewinn-Verhältnis seit Jahresbeginn um 14% expandieren lassen. Im DAX ist es mit den bisher ordentlichen Gewinnen dieses Jahr um 10% zurückgegangen (Tab. 1). Hohe Zinsen bedeuten für sich genommen, dass künftige Gewinne stärker diskontiert werden müssen. Das belastet vor allem die Kurse jener Unternehmen, die einen Großteil ihrer Gewinne erst noch in der Zukunft machen werden. Gleichzeitig steigt mit hohen Renditen die relative Attraktivität von Anleihen als alternative Anlageentscheidung und macht den Aktienmärkten insgesamt Konkurrenz. Speziell im Euroraum kommt noch der magere konjunkturelle Ausblick dazu: Für das dritte Quartal wird bei

### Bären übernehmen das Ruder

Abb. 7 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (1. September 2022=100)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

den Unternehmensgewinnen des STOXX Europe 600 mit einem Rückgang von 5,9% und im vierten Quartal von ganzen 11,6% gerechnet. Allerdings befinden sich die europäischen KGVs deutlich unterhalb ihrer langjährigen Durchschnitte, so dass hier noch mehr Spielraum für Bewertungsexpansion besteht.

### Euro zurück auf Null

**Nirgendwo zeigt sich die Neueinschätzung der Konjunktur in den USA und dem Euroraum deutlicher als im Wechselkurs.** Seit die realwirtschaftlichen Nachrichten seit dem Sommer in gegensätzliche Richtungen weisen, geht es für die Gemeinschaftswährung stetig bergab: Von 1,12 USD/EUR im

### Niedrige KGVs der europäischen Indizes haben Luft nach oben

Tabelle 1 · KGVs und KBVs ausgewählter Aktienindizes

	Aktuell	Monatsbeginn	Δ YTD (%)	10J Median	Abstand zu 10J Median (%)	Zukünftiges KGV	Aktuell	Monatsbeginn	Δ YTD (%)	10J Median	Abstand zu 10J Median (%)	
	Kurs-Gewinn-Verhältnis						Kurs-Buchwert-Verhältnis					
DAX	11,6	12,2	-9,7	14,8	-21,6	10,5	1,3	1,4	-9,96	1,62	-17,5	
S&P 500	22,8	24,0	14,0	20,3	12,3	18,5	4,1	4,2	8,20	3,23	25,9	
CAC 40	14,8	15,5	20,0	17,7	-16,4	11,8	1,9	1,9	9,55	1,53	22,4	
IBEX 35	12,2	12,4	15,6	14,3	-14,9	10,5	1,3	1,3	5,94	1,32	-0,3	
FTSE 100	13,0	13,0	-23,7	18,6	-30,4	10,5	1,7	1,6	0,42	1,73	-3,4	
FTSE MIB	7,9	8,1	-4,5	12,9	-38,8	8,2	1,5	1,5	21,82	1,23	20,5	
STOXX Europe 600	14,0	14,0	5,9	18,2	-23,3	12,1	1,8	1,9	2,73	1,79	2,7	

Anmerkung: Das „Zukünftige KGV“ entspricht dem heutigen Kurs gemessen an den erwarteten Gewinnen der nächsten zwölf Monate („forward p/e ratio“).  
Quelle: Datastream, Eikon, eigene Berechnungen

Juli um 6 % herunter auf das Jahresanfangsniveau von 1,05 USD/EUR. Der positive Trend des ersten Halbjahres ist eindeutig gebrochen (Abb. 8). Bemerkenswert ist auch hier, dass die Zinserhöhungen der EZB für sich genommen eigentlich für Aufwertungsdruck sorgen. Der schwache Euro erschwert der EZB zusätzlich ihr Vorhaben, die Inflation einzufangen, denn importierte Güter werden teurer und fachen die Inflation zusätzlich an. Zwar können Exportgüter im Ausland günstiger angeboten werden; solange allerdings mit China einer der größten Handelspartner selbst schwächelt, ist der zu erwartende Impuls hieraus eher gering. Dazu gesellen sich die strukturellen Probleme, vor denen der Euroraum und insbesondere Deutschland steht. Dazu zählen ganz akut eine neue Energiepolitik und damit verbunden die Nachhaltigkeitswende. In dem China sich in Bereichen wie Elektroautos vom Konsumenten zum Konkurrenten wandelt, reflektiert der schwache Euro auch die Zweifel, ob und wie die Politik diese Herausforderungen bewältigen wird.

### Positiver Euro-Trend gebrochen

Abb. 8 · Wechselkurse ausgewählter Währungen ggü. dem Euro



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

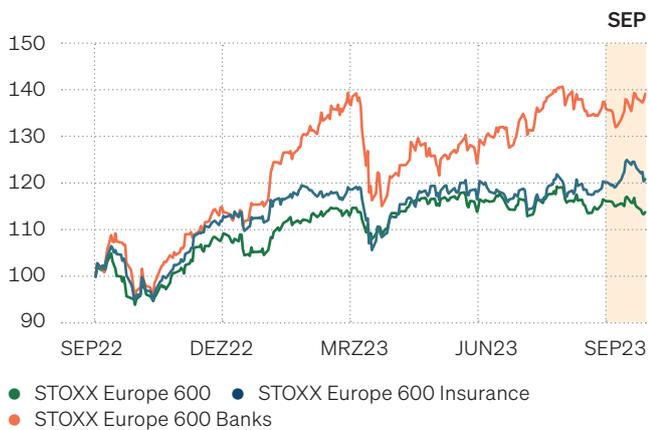
Tabelle 2 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal		BIP, % ggü. Q4 2019	
	SEPTEMBER 2023	JULI 2023	Q2 2023	Q1 2023	Q2 2023	Q1 2023
Euroraum	4,3	5,3	0,1	0,1	2,7	2,6
Deutschland	4,3	6,5	0,0	-0,1	0,2	0,2
Frankreich	5,6	5,1	0,5	0,0	1,7	1,1
Italien	5,7	6,3	-0,4	0,6	2,1	2,5
Spanien	3,2	2,1	0,5	0,6	2,0	1,4

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

Aktienindizes europäischer Versicherer und Banken

Abb. 9 · (inkl. Dividenden, in €, 1. September 2022=100)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Renditespreads von Corporate Bonds

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



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

## Performance von Anleihen und Aktien

Tabelle 3 · Total Return ausgewählter Indizes

	2018	2019	2020	2021	2022	31. Aug. 23 (YTD)	28. Sep. 23 (YTD)	Rendite aktuell
<b>Staatsanleihen</b>								
USA	0,8%	7,0%	8,2%	-2,4%	-12,9%	0,6%	-1,8%	4,9%
Euroraum	1,0%	6,8%	4,9%	-3,4%	-18,2%	2,3%	-1,4%	3,7%
Deutschland	2,4%	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	1,2%	-2,1%	3,0%
<b>Unternehmensanleihen</b>								
<b>EUR</b>								
Investment Grade	-1,1%	6,3%	2,6%	-1,0%	-13,9%	3,2%	1,6%	4,6%
High Yield	-3,6%	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	5,8%	5,9%	7,5%
<b>USD</b>								
Investment Grade	-2,2%	14,2%	9,8%	-1,0%	-15,4%	3,0%	0,4%	6,1%
High Yield	-2,3%	14,4%	6,2%	5,4%	-11,2%	7,2%	5,7%	9,0%
<b>Gedekte Anleihen</b>								
EUR Covered	0,3%	2,8%	1,9%	-2,1%	-13,0%	1,8%	0,2%	3,8%
<b>Aktienmärkte</b>								
MSCI World (USD)	-8,2%	28,4%	16,5%	22,3%	-17,7%	16,5%	11,6%	
MSCI World (EUR)	-3,6%	30,8%	6,9%	31,6%	-12,3%	14,6%	12,8%	
MSCI Europe (EUR)	-10,2%	27,6%	-1,5%	25,5%	-10,1%	11,0%	8,7%	
DAX	-18,3%	25,5%	3,5%	15,8%	-12,3%	14,5%	10,1%	
S&P 500	-4,4%	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	18,7%	13,4%	
NASDAQ 100	0,0%	39,5%	48,9%	27,5%	-32,4%	42,5%	35,3%	

Quelle: Datastream, 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

29.09.2023

### Publikationsassistenz

Heike Strauß, Nadine Luther; Heike Borchartd

### Autoren

Dr. Jörg Stefan Haas  
Dr. Max Hanisch

### Bildnachweis

Unsplash

### 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 2023