

ECONOMIC RESEARCH

Frühlingslaune kühlt ab

MAI 2023

Economics & Finance
Perspectives

Autoren

Dr. Jörg Stefan Haas
j.haas@gdv.de

Dr. Max Hanisch
m.hanisch@gdv.de



Executive Summary

Die deutsche Wirtschaft hat im 1. Quartal schlechter abgeschnitten als zwischenzeitlich erwartet und erscheint auch im europäischen Vergleich schwach. Die konjunkturellen Aussichten trüben sich nach und nach ein. Gute Nachrichten gibt es jedoch in Bezug auf die Inflation, die im Mai sowohl in Deutschland als auch im Euroraum schneller als erwartet zurückging. Darauf reagierten die Anleiherenditen mit Rückgängen, denn prompt entstand die Diskussion, wie viele weitere Zinsschritte seitens der EZB angesichts dieser Entwicklung noch nötig seien. An den Aktienmärkten sorgen die niedrigeren Renditen und die Einigung im Streit um die Anhebung der Schuldengrenze in den USA für bessere Stimmung.

GESAMTWIRTSCHAFT

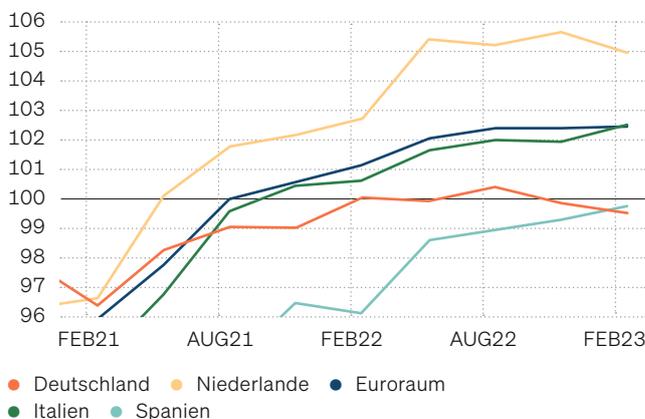
Deutschland fällt zurück

Die deutsche Wirtschaft steckt in einer technischen Rezession. Dies ergeben revidierte BIP-Zahlen für das 1. Quartal 2023, laut denen die deutsche Wirtschaft um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal schrumpfte. Zuvor gab es bereits einen Rückgang von 0,5 % im 4. Quartal 2022. Das Statistische Bundesamt hatte in seiner ersten Schätzung mit einer Stagnation der Wirtschaftsleistung gerechnet, doch die Daten für März fielen schlechter aus als erwartet. Wie repräsentativ dieses Ergebnis für den Zustand der deutschen Wirtschaft ist, muss sich allerdings noch zeigen. Der starke Rückgang des Staatskonsums um fast 5 %, der maßgeblich zum schlechten Ergebnis beitrug, lässt sich wohl auf auslaufende Corona-hilfen zurückführen und wird sich voraussichtlich nicht wiederholen. Allerdings sank auch der private Konsum um 1,2 %. Die Investitionen stiegen deutlich um 2,8 % an, wurden jedoch durch mildes Wetter begünstigt.

Deutschland fällt damit im europäischen Vergleich weiter zurück. Die aus der Eurokrise geläufige Unterscheidung in Nord- und Südeuropa scheint inzwischen überholt (s. Abb. 1): Italien wächst derzeit schneller als im historischen Mittel (+0,5 % ggü. Vorquartal in Q1 2023). Spanien hat nach einem tiefen Wirtschaftseinbruch während der Pandemie zuletzt stark aufgeholt (+0,5 %), während die Dynamik in den Niederlanden umgekehrt ist (-0,7 %). Die deutsche Wirtschaft ist kleiner als vor der Pandemie und verzeichnet damit die schwächste Erholung unter den Ländern des Euro-raums, die bereits aktuelle Daten veröffentlicht haben.

Deutschland erholt sich vergleichsweise langsam von der Pandemie

Abb. 1 · Bruttoinlandsprodukt, Index, Q4 2019 = 100



Anmerkungen: Preis- und kalenderbereinigt.

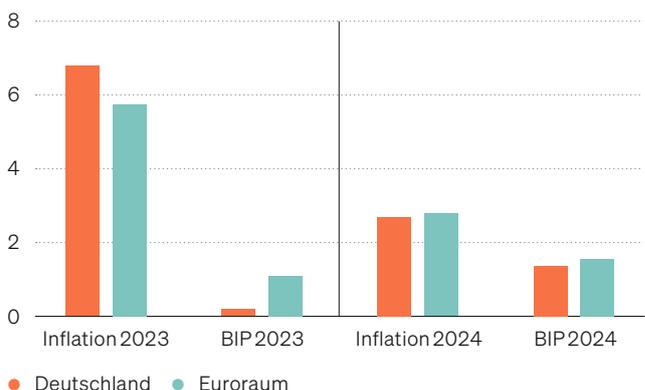
Quelle: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

Unsichere Aussichten

Schon vor der Abwärtsrevision der BIP-Zahlen waren die Wachstumsprognosen für Deutschland im europäischen Vergleich schwach. So sagte die Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission für Deutschland 0,2 % Wachstum im laufenden Jahr voraus (Abb. 2). Angesichts der neuen Daten wären negative Anpassungen nicht überraschend. Besonders gut sind die Wachstumsaussichten dagegen unter anderem für Griechenland und Portugal mit je 2,4 %. Für den Euroraum erwartet die Kommission einen Zuwachs von 1,1 %.

Schwache Prognosen

Abb. 2 · % ggü. Vorjahr



Anmerkungen: BIP preis- und kalenderbereinigt.

Quelle: Europäische Kommission

Es scheint momentan nicht so, als würde die Weltwirtschaft das Wachstum in Deutschland beleben.

Die chinesische Wirtschaft erholt sich nach dem Ende der Corona-Einschränkungen schwächer als weithin erhofft. Aus den USA kommen widersprüchliche Signale zur konjunkturellen Lage. Einerseits ist der Arbeitsmarkt weiterhin robust, andererseits deuten unter anderem verminderte Kreditvergabe und eine invertierte Zinsstrukturkurve auf eine kommende Rezession hin.

Die Daten zum privaten Konsum in Deutschland sind durchwachsen.

Das Stimmungsbarometer von GfK zum Konsumklima im Juni stieg zum achten Mal in Folge an auf einen – weiterhin sehr niedrigen – Stand von -24 Punkten. Der preisbereinigte Umsatz im Einzelhandel stieg im April gegenüber dem Vormonat ebenfalls leicht an, lag aber 4,3 % unter dem Wert von April 2022. Trotz nominal recht hoher Lohnabschlüsse zehrt die Inflation noch immer an der Kaufkraft. Der Reallohnindex sank im 1. Quartal um 2,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Allerdings scheint sich der Trend gewendet zu haben; im Vorquartal betrug der Verlust noch 5,8 %. Der Arbeitsmarkt trotz der Rezession bislang, die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (nach SGB-Definition) lag im Mai unverändert bei 5,6 %. Die Sparquote stützt den privaten Konsum dagegen bisher kaum, sie sank im 1. Quartal nur um 0,1 Prozentpunkte auf 11,2 % und lag damit noch immer über den im langjährigen Durchschnitt vor der Pandemie üblichen 10,4 %.

Auch Stimmungsindikatoren der deutschen gewerblichen Wirtschaft ergeben kein klares Bild.

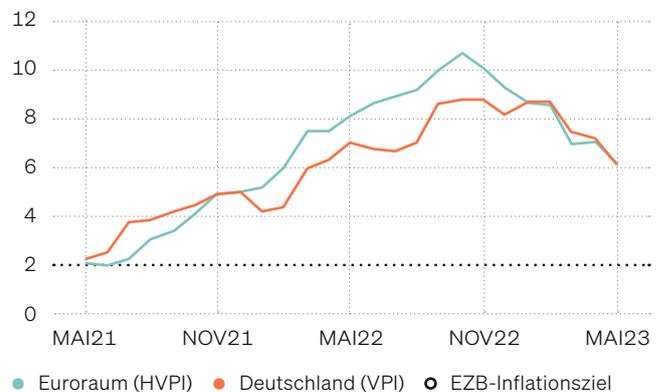
Der ifo-Geschäftsklimaindex sank im Mai entgegen den Erwartungen zum ersten Mal seit acht Monaten, was insbesondere auf verschlechterter Erwartungen zurückzuführen ist. Der Produktmanagerindex (PMI) für die Gesamtwirtschaft sank im Mai zum ersten Mal seit einem halben Jahr leicht, lag aber mit 53,9 Punkten noch immer über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Gleichzeitig öffnet sich die Schere zwischen pessimistischer Industrie und optimistischem Dienstleistungssektor immer weiter.

Inflation fällt schneller als erwartet

Eindeutig positive Nachrichten gibt es dagegen zur Inflation. Die Teuerungsrate der deutschen Verbraucherpreise sank im Mai deutlich auf 6,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat (VPI, vorläufig), nach 7,2 % im Vormonat. Dies ist der dritte Rückgang in Folge (Abb. 3). Teilweise lässt sich die niedrigere Teuerungsrate darauf zurückführen, dass der sprunghafte Anstieg der Energiepreise im letzten Frühjahr nun aus der Berechnung fällt. Gleichzeitig sanken die Preise jedoch

Die Inflation ist weiterhin hoch, sinkt aber deutlich

Abb. 3 · Verbraucherpreisindizes, Veränderung ggü. Vorjahresmonat, %



Anmerkungen: Gezeigt wird für den Euroraum der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI), für Deutschland der Verbraucherpreisindex nach nationaler Definition (VPI).

Quelle: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

auch leicht gegenüber dem Vormonat. Darüber hinaus sank die Kerninflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel zum ersten Mal seit fast einem Jahr und lag bei geschätzt 5,3 %, nach 5,8 % im April. Vorgelagerte Indikatoren zeigen ebenfalls Entspannung an; so fielen Importpreise beispielsweise zum achten Mal in Folge und sind momentan 7 % niedriger als vor einem Jahr.

Auch im Euroraum sank die Inflationsrate stärker als erwartet auf 6,1 % (HVPI, vorläufig), nach 7,0 % im April (Abb. 3).

Die Preissteigerungen in den einzelnen Mitgliedsstaaten reichten dabei von nur 2,9 % in Spanien bis 8,1 % in Italien. Die für die mittelfristige Inflationsentwicklung wichtige Kerninflationsrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak sank ebenfalls unerwartet stark um 0,3 Prozentpunkte und schwächte sich damit zum zweiten Mal in Folge ab. Die Europäische Kommission erwartet, dass die Gesamtinflationsrate des Euroraums 2023 bei 5,8 % liegen wird und selbst 2024 noch mit 2,8 % das Inflationsziel der EZB überschreiten wird (Abb. 2).

FINANZMÄRKTE

Bondmärkte zwischen den Fronten

Die Bondmärkte mussten im Mai gleich mehrere Kehrtwenden im Hinblick auf die Zinserwartungen der Fed verkraften. Zunächst hatte die US-amerikanische Notenbank ihren Leitzins Anfang Mai erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf nun 5,25 % angehoben. In der Pressemitteilung wurde der Satz, dass

weitere Zinserhöhungen angemessen sein können, gestrichen. Marktteilnehmer haben diese Änderung im Statement als Ende des aggressivsten Zinszyklus seit den 80er-Jahren verstanden. Darauf in der Pressekonferenz angesprochen verwies Powell hingegen auf seine Erwartung einer längeren Dauer, bis die Inflation gesunken sei. Daher erwarte die Fed keine baldigen Zinssenkungen. Einzelne Federal Open Market Committee (FOMC) Mitglieder votierten in öffentlichen Auftritten dazu immer wieder für weitere Anhebungen. Die marktimpliziten Zinserwartungen deuteten aber dennoch beharrlich auf sinkende Zinsen um Jahresende hin. Erst als hartnäckige Inflationsdaten und weiterhin positive Signale vom US-Arbeitsmarkt auf ein Andauern der derzeitig robusten gesamtwirtschaftlichen Situation hinwiesen, passten die Marktteilnehmer ihrer Erwartungen an. Nun wurde auch an den Märkten eine weitere Zinserhöhung für möglich gehalten. Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihe stiegen daraufhin auf gut 3,8 %.

Streit um US-Schuldengrenze drückt auf die Gemüter

Dann rückte die US-Politik zunehmend in den Fokus. Einmal mehr musste die Schuldengrenze angehoben werden, um die Zahlungsfähigkeit des US-Fiskus über Juni hinaus zu erhalten. Sie deckelt die maximal mögliche Schuldenaufnahme in den USA und kann nur mit einer parteiübergreifenden Zustimmung erhöht werden. Dieser Prozess wird regelmäßig von beiden Parteien genutzt, um politische Zugeständnisse als Gegenleistung für die eigene Zustimmung zu eringen. Als die Zeit knapp wurde, sorgten sich Anleger um die möglichen Folgen, sollte eine rechtzeitige Einigung nicht erfolgen. Die Folge war, wie häufig bei steigender Unsicherheit, eine Flucht in Anleihen – auch jene aus den USA. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen sank um 20 Basispunkte auf zuletzt ca. 3,6 % (Abb. 4).

Eine Einigung zwischen Demokraten und Republikanern war Ende des Monats erfreulicherweise nur noch Formsache. Erleichterung darüber ließ sich zumindest an den Bondmärkten aber nicht ablesen, denn parallel deuteten die Aussagen mehrerer hochrangiger FOMC Mitglieder nun darauf hin, dass die Fed – entgegen den Markterwartungen und ihrer eigenen vorherigen Aussagen – die Zinsen vorerst doch nicht weiter anheben könnte. Hintergrund der plötzlichen Vorsicht war u. a. die Kreditvergabe von US-Banken an Unternehmen. Sie gilt als valider vorlaufender Indikator für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und war zuletzt stark rückläufig. Hier treten die Folgen des laufenden Zinszyklus offen zutage. Auch wenn die

Renditen geben Ende Mai nach

Abb. 4 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in %)

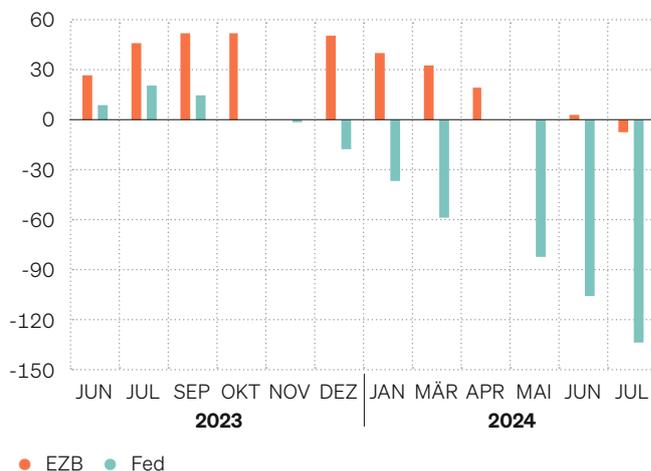


Quelle: Datastream, eigene Berechnungen.

Bankenkrise im März – die indirekt ebenfalls eine Folge der restriktiven Geldpolitik war – zunächst keine weiteren Kreise gezogen hat, bleibt Finanzstabilität also ein Thema. Diese Entwicklung muss die Fed nun auf ihrer Juni-Sitzung mit der weiterhin hohen Inflation abwägen. Die marktimpliziten Zinserwartungen wurden daraufhin erneut angepasst; weiteren Zinserhöhungen wurde in den USA zuletzt nur noch eine geringe Wahrscheinlichkeit beigemessen. Gleichzeitig werden ab Ende des Jahres wieder vermehrt Zinssenkungen eingepreist (Abb. 5). Angesichts dieser widersprüchlichen Signale könnte es mit der Seitwärtsbewegung der Anleiherenditen vorerst weitergehen.

Zinserwartungen in den USA und dem Euroraum divergieren

Abb. 5 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STER Forward Swaps (in Basispunkten)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen.

EZB setzt Weg fort. Oder...?

Auch im Euroraum sind die Zinsen zum Monatsbeginn erneut angehoben worden. Die EZB erhöhte ihrer Leitzinsen erwartungsgemäß um 25 Basispunkte. Überraschend war bei der EZB jedoch die Ankündigung, dass man im Juli aus dem Anleihekaufprogramm APP aussteigen werde. Damit könnte der Bestand dann um monatlich ca. 30 Mrd. Euro sinken, anstatt wie momentan um 15 Mrd. Euro. Angesichts der hartnäckigen Inflationsentwicklung im Euroraum steht die EZB vor weiteren Zinserhöhungen: Für die Sitzungen im Juni und Juli werden in Umfragen erneut Schritte im Umfang von je 25 Basispunkten erwartet, was den Einlagenzinssatz dann auf 3,75 % heben würde.

Sinkende Inflation stellt Zinsschritt im Juli in Frage

Die niedriger als erwartete Teuerungsrate des Euroraums im Mai sorgte jedoch gleich für Diskussionen, ob der zweite erwartete Zinsschritt im Juli wirklich nötig sei. Die sinkenden Energiepreise dürften in den kommenden Monaten für weitere Entspannung sorgen. Die Konjunktur im Euroraum ist zuletzt ins Stottern geraten. Ähnlich wie in den USA ist die Kreditvergabe der Banken auf dem Rückzug. Andererseits bleibt der Arbeitsmarkt stark und das Lohnwachstum kräftig. Christine Lagarde zumindest zeigte sich unbeeindruckt. Es solle kein Zweifel daran aufkommen, dass die EZB die Inflation zeitnah auf ihr mittelfristiges Ziel von zwei Prozent zurückführen werde, gab sie unmittelbar nach Bekanntwerden der Zahlen zu Protokoll. Die Rendite der deutschen Bundesanleihe gab dennoch nach und notiert am Monatsende bei knapp 2,3 %.

Euro-Renditen im Gleichschritt

Diese geldpolitischen Überlegungen haben bei europäischen Staatsanleihen keine divergierenden Reaktionen ausgelöst. Die konjunkturelle

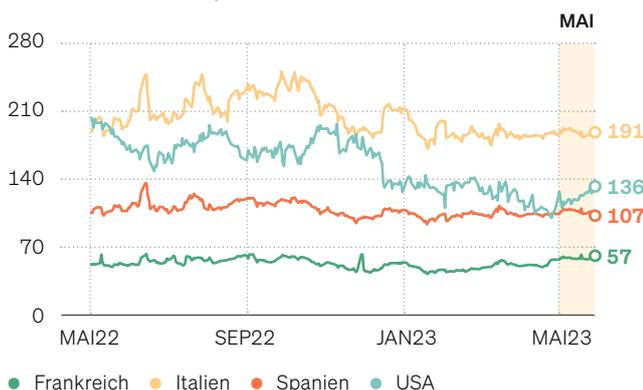
Entwicklung, die sich in Ländern wie Spanien und Italien zum Jahresauftakt deutlich besser darstellte als in Deutschland, dürfte ebenfalls zu der relativen Ruhe beigetragen haben. Entsprechend haben sich die Risikoaufschläge der Euronachbarn gegenüber der Bundesanleihe kaum bewegt (Abb. 6). Lediglich der Abstand zu US-Anleihen ist größer geworden. Das zwischenzeitliche Einpreisen weiterer Zinserhöhungen spiegelt sich hierin deutlich wider.

Aktien auf der Erfolgsspur

Die Börsen hatten im Mai ebenfalls mit gegenläufigen Einflüssen zu kämpfen. Bereits seit Jahresanfang gibt man sich dort optimistisch und setzt auf das ‚soft landing‘ Szenario: Zügig sinkende Inflationsraten, eine robuste Konjunktur und niedrigere Zinsen. Vor allem europäischen Titeln verhalf diese Annahme zu kräftigen Kursgewinnen. Der DAX konnte im Mai mit gut 16.300 Punkten gar ein neues Allzeithoch erreichen. Ein überschwänglicher Ausblick des US-amerikanischen Chip-Herstellers Nvidia, begründet mit den Möglichkeiten, die die künstliche Intelligenz mit sich bringt, beflügelte die US-Börsen. Der technologielastige NASDAQ 100 konnte seit Jahresbeginn bereits um über 30 % zulegen. Mit der steigenden Ungewissheit, ob eine Einigung im Streit um die Schuldengrenze in den USA rechtzeitig gelingen könnte, zogen sich die Anleger wieder etwas zurück. Als ein Kompromiss Ende des Monats erreicht wurde und die niedriger als erwarteten Inflationsraten im Euroraum die Möglichkeit von weniger Zinserhöhungen zumindest erahnen ließen, deuteten sich bereits erneute Kursgewinne ab. Der DAX notierte zuletzt mit knapp 16.000 Punkten bei YTD rd. 12 % (S&P 500: 4.200 Punkte, YTD: rd. 9 %, Abb. 7).

Renditespreads signalisieren Ruhe

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



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Börsen-Optimismus hält an

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



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Europäische Aktien aufgrund der niedrigeren Bewertung attraktiver

Tabelle 1 · KGVs und KBVs ausgewählter Aktienindizes

	Aktuell	Monats- beginn	Δ YTD (%)	10J Median	Abstand zu 10J Median (%)	Zukünfti- ges KGV	Aktuell	Monats- beginn	Δ YTD (%)	10J Median	Abstand zu 10J Median (%)
	Kurs-Gewinn-Verhältnis						Kurs-Buchwert-Verhältnis				
DAX	12,8	13,9	-0,8	15,0	-14,5	11,0	1,4	1,4	-5,85	1,62	-13,7
S&P 500	22,9	22,7	14,5	20,2	13,4	18,0	3,8	3,7	0,45	3,18	18,7
CAC 40	16,6	17,5	34,2	17,7	-6,5	12,3	1,9	1,9	8,44	1,52	22,2
IBEX 35	12,3	12,9	17,0	14,3	-13,8	10,9	1,3	1,3	2,49	1,32	-3,5
FTSE 100	14,1	12,2	-16,8	18,7	-24,3	10,5	1,7	1,7	0,12	1,73	-3,6
FTSE MIB	8,1	8,5	-1,5	12,9	-36,9	8,6	1,5	1,4	6,60	1,25	17,8
STOXX Europe 600	15,7	15,7	19,4	18,5	-15,2	12,5	1,9	1,9	3,74	1,78	4,3

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.

Gewinne in Europa, USA hinken nach

Dazu ist die Berichtssaison für das erste Quartal vor allem im Euroraum erfolgreich verlaufen.

Die Gewinne konnten um knapp 10 % im Vergleich zum Vorjahr steigen. Die Kursgewinne des DAX werden also fundamental getragen durch die Gewinnentwicklung, abzulesen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), welches seit Jahresanfang nahezu unverändert bei knapp 13 und damit immer noch rd. 15 % unterhalb des langjährigen Durchschnitts liegt (Tab. 1). Die Unternehmen des S&P 500 hingegen mussten das zweite Quartal in Folge einen Gewinnrückgang vermelden, der mit -0,1 % immerhin geringer ausfiel als im Vorfeld erwartet. Die gleichzeitigen Kursgewinne haben das KGV dort daher um YTD knapp 15 % über das langfristige Mittel hinaus ansteigen lassen.

Euro auf dem Rückzug

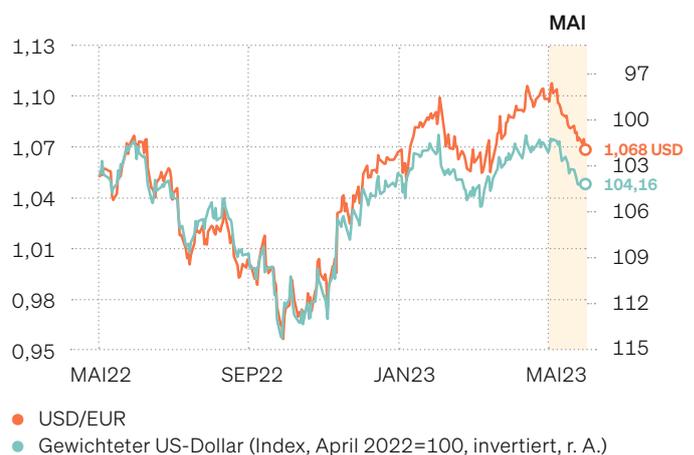
War die Gemeinschaftswährung noch mit einem Jahreshoch von knapp 1,10 USD/EUR in den Monat Mai gestartet, notierte sie mit 1,068 USD/EUR zum Monatsende knapp 3 % niedriger und damit annähernd auf dem Niveau vom Jahresanfang (Abb. 8).

Sämtliche YTD-Gewinne, die im Zuge besserer Gewinn- und Konjunkturaussichten im Euroraum aufgelaufen waren, sind damit wieder abgeschmolzen. Zu stark war die Suche nach Sicherheit, die Anleger – ähnlich wie bei den Staatsanleihen – in Zeiten erhöhter Unsicherheit regelmäßig Richtung USA treibt. Die Konflikte im Vorfeld der Einigung rund um die Anhebung der Staatsschuldengrenze waren im Mai so ein Auslöser. Dazu gesellten sich Zweifel, wie robust die Konjunktur im Euroraum wirklich ist. Das deutsche BIP verzeichnete zwei Quartale mit negativem Wachstum in Folge. Die zeitnahen Indikatoren zeichnen derzeit ein schwaches Bild und der Wachstumsimpuls aus China fällt schwächer

aus als erwartet. Das trifft vor allem die vielen exportorientierten Unternehmen. Zuvor waren die Eurogewinne auch durch die Annahme getrieben, dass sich die Realwirtschaft im Euroraum dynamischer entwickeln würde als in den USA. Bis sich der Schleier gelichtet hat und die Fahrtrichtung klarer zu erkennen ist, wird die Gemeinschaftswährung ihre Seitwärtsbewegung aber kaum verlassen können.

Dollar-Comeback im Mai

Abb. 8 · Wechselkurse ausgewählter Währungen ggü. dem Euro



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Anhang

Tabelle 2 · Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

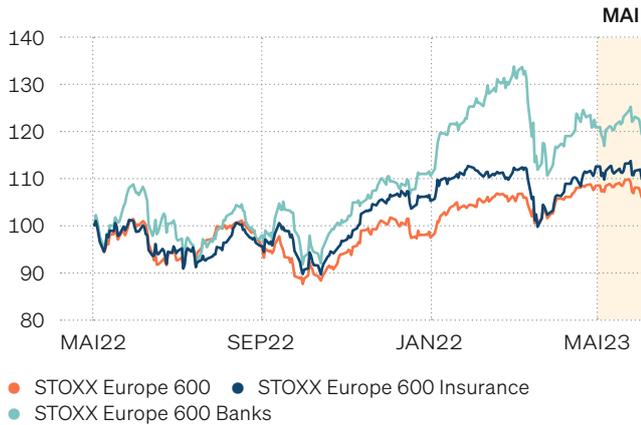
	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal		BIP, % ggü. Vorjahr	
	MAI 2023	APR 2023	Q1 2023	Q4 2022	Q1 2023	Q4 2022
Euroraum	6,1	7,0	0,1	-0,1	2,4	2,4
Deutschland	6,3	7,6	-0,3	-0,5	-0,5	-0,1
Frankreich	6,0	6,9	0,2	0,0	1,1	1,0
Italien	8,1	8,7	0,6	-0,1	2,5	1,9
Spanien	2,9	3,8	0,5	0,4	-0,2	-0,6

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 €, beide: 1. Mai 2022=100



Quelle: Refinitiv 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: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

Tabelle 3 · Total Return ausgewählter Indizes

	2018	2019	2020	2021	2022	30. Apr. 23 (YTD)	31. Mai 23 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	0,8%	7,0%	8,2%	-2,4%	-12,9%	3,6%	2,4%	4,1%
Euroraum	1,0%	6,8%	4,9%	-3,4%	-18,2%	2,0%	2,4%	3,0%
Deutschland	2,4%	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	1,6%	1,9%	2,4%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	-1,1%	6,3%	2,6%	-1,0%	-13,9%	2,3%	2,5%	4,1%
High Yield	-3,6%	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	3,1%	3,8%	7,4%
USD								
Investment Grade	-2,2%	14,2%	9,8%	-1,0%	-15,4%	4,3%	2,9%	5,4%
High Yield	-2,3%	14,4%	6,2%	5,4%	-11,2%	4,7%	3,7%	8,8%
Gedckte Anleihen								
EUR Covered	0,3%	2,8%	1,9%	-2,1%	-13,0%	1,3%	1,7%	3,3%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	-8,2%	28,4%	16,5%	22,3%	-17,7%	9,8%	8,8%	
MSCI World (EUR)	-3,6%	30,8%	6,9%	31,6%	-12,3%	6,2%	8,9%	
MSCI Europe (EUR)	-10,2%	27,6%	-1,5%	25,5%	-10,1%	11,4%	8,8%	
DAX	-18,3%	25,5%	3,5%	15,8%	-12,3%	14,4%	12,5%	
S&P 500	-4,4%	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	9,2%	9,6%	
NASDAQ 100	0,0%	39,5%	48,9%	27,5%	-32,4%	21,4%	30,8%	

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

02.06.2023

Publikationsassistentz

Heike Strauß, Ellen Schinke, Heike Borchardt

Autoren

Dr. Jörg Stefan Haas
 Dr. Max Hanisch

Bildnachweis

Unsplash | Matias Santana

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