



Economic Research KOMPAKT

Globaler Konjunktur-Ausblick heller

27. Mai 2024

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Unsere Welt-BIP-Prognose für 2024/25 haben wir auf je 3,0 % angehoben. Länderseitig bleibt die Entwicklung hier ebenso divers wie bei der Inflation. Im Chor der Leitzinssenker dürfte die EZB bald mitsingen, die Fed bleibt hier vorerst außen vor. Die Renditefantasie für erstklassige 10-jährige Staatsanleihen wird deshalb wohl fürs Erste niedrig bleiben.

Der globale Konjunkturausblick hat sich etwas aufgehellt. Hierzu beigetragen hat, dass die BIP-Entwicklung zu Jahresbeginn vor allem in den USA und Großbritannien ein wenig freundlicher als erwartet ausgefallen ist. Unsere Prognose für das weltwirtschaftliche Wachstum für 2024/25 haben wir deshalb von 2,8 bzw. 2,9 % auf je 3,0 % angehoben. Hierbei mitgeholfen hat die zu dieser Jahreszeit von uns turnusmäßig vorgenommene Umstellung auf die aktuellen Länder-Kaufkraftgewichte. Diese bilden die wirtschaftliche Stärke eines Landes ab und beziehen sich jetzt auf das Jahr 2023. Alles in allem ändert sich unser Bild einer moderat wachsenden Weltwirtschaft dadurch nicht. Insbesondere werden regionale Unterschiede auch mit Blick auf wichtige Stimmungsindikatoren vorerst wohl bestehen bleiben. Dämpfend wirken aus unserer Sicht die sich weiterdrehende Protektionismus-Spirale, wie die jüngste Anhebung von US-Schutzzöllen gegenüber China zeigt. Gegenmaßnahmen dürften bevorstehen, auch Europa wird hier voraussichtlich noch mitmischen. Das wirtschaftliche Sicherheitsnetz zum Rezessionsbereich ist aber straffer.

USA vorneweg, ...

Nach den jüngst berichteten Konjunkturdaten erwarten wir für die USA unverändert eine für das laufende Quartal anhaltend hohe Wachstumsdynamik. Diese dürfte im zweiten Halbjahr 2024 nachlassen und sich auf annualisierte BIP-Raten von 1,0–1,5 % abschwächen. Eine weiche Konjunkturlandung steht damit weiter außerhalb unserer Prognosewelt. Die Wirtschaft im Euroraum wird ihre Talsohle hingegen wohl hinter sich gelassen haben. Hier zeichnet sich für Deutschland immerhin ein Mini-Wachstum ab. Statt eines Aufschwungs bleibt das Motto vorerst aber ein Auf ohne Schwung. Nach dem besser als erwartet ausgefallenen Jahresstart haben wir unsere BIP-Prognose für 2024/25 für Großbritannien von 0,1/1,1 auf 0,7/1,3 erhöht.

... der Euroraum und Großbritannien scheinen die Kurve zu bekommen

China und Japan bremsen

Kosmetische wirtschaftspolitische Eingriffe in China

In China hat das Politikbüro wie von uns erwartet angekündigt, die Wirtschaft durch eine „umsichtige Geldpolitik und eine proaktive Fiskalpolitik“ stärker unterstützen zu wollen. Wie die Maßnahmen genau ausfallen werden, wird von Regierung und Zentralbank von Fall zu Fall entschieden. Die von der Immobilienwirtschaft und der hohen Verschuldung ausgehenden Konjunkturbelastungen dürften dadurch aber allenfalls wenig gelöst werden. Die Maßnahmen sichern unseres Erachtens lediglich die administriert angestrebte BIP-Wachstumsrate von rund 5,0 % nach unten ab.

Japanische Wirtschaft wird BoJ weiter in Atem halten

Nach der erneut enttäuschenden Entwicklung zu Jahresbeginn haben wir unsere 2024er-BIP-Prognose für Japan von 0,9 auf 0,0 % gesenkt. Mittlerweile liegt das reale BIP sogar 1,4 % unter seinem Niveau von Mitte 2023. Die BIP-Ergebnisse sind zwar notorisch revisionsanfällig, sie unterstreichen aber unsere Vorbehalte: Japan kann seine strukturelle Wachstumsschwäche nicht abschütteln. Das wiederum wird eine Normalisierung der BoJ-Geldpolitik wohl weiter in Frage stellen.

Vorerst kleine Inflationserfolge

In den USA ist der Inflationsrückgang nun im vierten Monat hintereinander ins Stocken geraten. Der Verbraucherpreisanstieg lag im April bei 3,4 % gegenüber dem Vorjahr. Unseren Erwartungen zufolge dürfte er erst im August unter 3,0 % fallen,

ohne das 2-%-Preisziel der Fed danach zügig anzusteuern. Etwas günstiger ist die Entwicklung bei der von der US-Notenbank vielbeachteten PCE-Inflationsrate, die bei 2,7 % notiert. Das beständige Erreichen des Preisziels ist in den nächsten Monaten aus unserer Sicht allerdings auch hier wenig wahrscheinlich. Ebenfalls stockt der Inflationsrückgang im Euroraum. Dort hat der Verbraucherpreisanstieg mit 2,4 % gegenüber dem Vorjahr jedoch bereits ein Niveau erreicht, das einer Quasi-Preisstabilität entspricht. Von dort erwarten wir für die nächsten Monate eine Seitwärtsentwicklung, der ab August ein zumindest vorübergehendes Unterschreiten des 2-%-Preisziels der EZB folgt. Deutlich schneller hat sich der Inflationsrückzug dagegen bereits in Großbritannien vollzogen, für das wir angesichts einer weiteren Unterstützung von Basiseffekten mit einem Rückgang der Verbraucherpreisinflation unter 2,0 % für Juni rechnen. Ebenso wie im Euroraum dürfte es sich hier nur um ein Intermezzo handeln und die Inflationsrate zum Jahreswechsel über 2,0 % liegen.

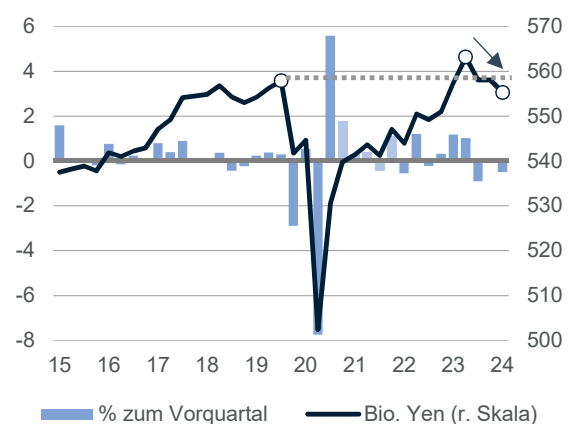
Die Stimmung bessert sich

Stimmung (sentix, Index)



Japans Wirtschaft auf absteigendem Ast

Bruttoinlandsprodukt (JPN, real, % zum Vorjahr)



Stark restriktive Geldpolitik kommt aus der Mode

BoE und EZB senken Leitzins demnächst

Inflation hält US-Leitzins hoch

Weitere Notenbanken im Startblock

Die schwedische Riksbank hat ihre Leitzinswende im Mai eingeleitet, die SNB schon vorher. Andere Notenbanken dürften ihnen folgen. Mit Blick auf die zurzeit erreichte und voraussichtlich anhaltende Phase einer Quasi-Preisstabilität halten wir daran fest, dass die EZB eine streng restriktive Geldpolitik im Juni nicht mehr für nötig halten und ihren Restriktionsgrad mit Zinssenkungen verringern wird. Vor allem die klare Mehrheit der Softliner im EZB-Rat hat sich unseres Erachtens zum Ziel gesetzt, den Einlagesatz mittelfristig auf ein neutrales Niveau zurückzuführen. Für uns beginnt dieses bei 2,75–3,00 %. Länger stillhalten dürfte die BoE, für die wir eine Zinssenkung für August erwarten: Wegen der solide expandierenden Wirtschaft und fernab einer preisstabilen Lage wird die von Fed-Chef Jerome Powell gewünschte Zuversicht in den Inflationsrückgang wohl noch länger fehlen. Hinzu kommt, dass unsere Inflationsprognose nicht die von FOMC-Mitglied Christopher Waller geforderten mehrmonatigen Fortschritte beim Inflationsrückgang zeigt. Wir rechnen deshalb weiter damit, dass der US-Leitzins erst im Dezember sinken wird und sehen ein 30-%-Risiko für ein Stillhalten 2024.¹ Das bedeutet auch, dass die von einem anhaltend hohen Zinsniveau ausgehenden Belastungen insbesondere für US-Gewerbeimmobilien, US-Regionalbanken und Schwellenländer eine hohe Relevanz behalten.

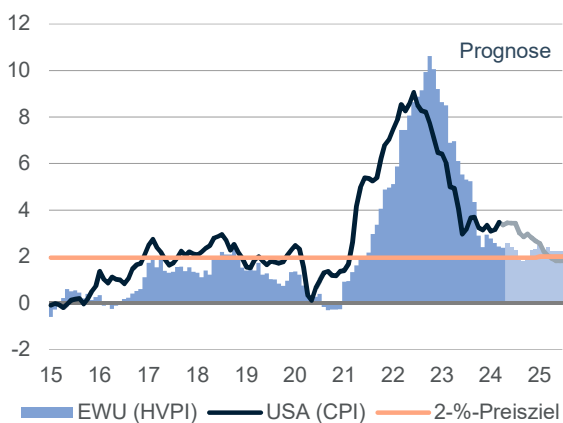
¹ Vgl. unser Economic Research AKTUELL „US-Inflationsrate bleibt stur“ vom 15.05.2024.

Mit Renditefantasie ist es vorerst Essig

Für die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe werden Impulse vorerst wohl weiter vor allem vom US-Treasury-Markt kommen. Wegen der leitzinsseitig aus unserer Sicht länger als noch im April von uns erwartet abwartenden Fed dürfte eine nennenswerte Renditefantasie vorerst kaum aufkommen. Unsere Treasury-Prognose haben wir deshalb vom dritten Quartal 2024 bis zum ersten Quartal 2025 um je 20 Basispunkte erhöht. Sichtbar zunehmen dürfte die Renditefantasie ab Herbst, wenn sich der Leitzinssenkungsbeginn der Fed wohl langsam abzuzeichnen beginnt.

Euroraum sticht USA

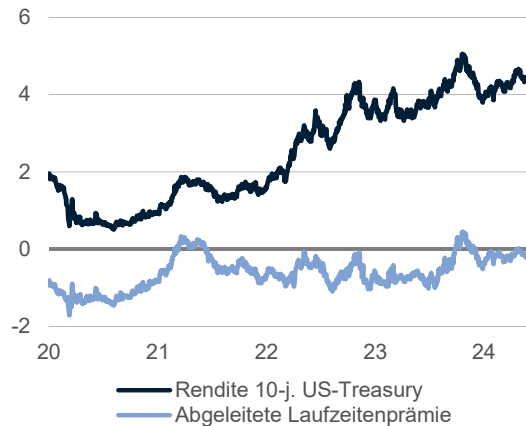
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream

Entlastung adé

Risikoprämie (USA, %)



Quelle: LSEG Datastream

Stark steigende US-Staatsschulden bereiten weiter Sorge, ...

Wir erneuern unsere Sicht, dass die stark gestiegene US-Staatsverschuldung zumindest latent auf US-Treasuries lastet. Die Situation dürfte prekärer werden, wenn Donald Trump bei einem Wahlsieg weitere Steuersenkungen umsetzen kann. Hinzu kommt, dass die Schuldenobergrenze Anfang 2025 wieder greift und erhöht werden muss, um die Schließung von Regierungsstellen zu vermeiden. Für Risikoprämien sehen wir daher auf mittlere Sicht noch Aufwärtspotenzial – sie dürften den sich abzeichnenden positiven Notenbankimpuls für 10-jährige Staatsanleihen durch Leitzinssenkungen schwächen.² Nennenswerte Einflüsse auf EUR–USD werden sich angesichts der prosperierenden US-Wirtschaft und des sich wohl leicht weitenden Zinsabstandes zwischen den USA und dem Euroraum aber eher in Grenzen halten. Den Wechselkurs erwarten wir für die nächsten Monate daher weiter zwischen 1,06–1,10. Aufgrund seines im Vergleich zu Amtsinhaber Joe Biden strengeren America-first-Ansatzes behalten wir die Parität für einen Wahlsieg Trumps im Auge.

... Risikoprämie gestiegen

DAX-Ausblick weiter freundlich, ...

Nach meist soliden Quartalsberichten vieler Unternehmen ist eine Kurskorrektur beim DAX bisher ausgeblieben. Mit Blick auf die jüngst erreichten Höchststände knapp unter 18.900 Punkten wäre eine mäßige Konsolidierung in Richtung 18.300 Punkte für uns zwar kein Beinbruch. Perspektivisch legen ein stabiles Konjunkturmilieu, die wohl bald weniger restriktiv wirkende Geldpolitik und ein stetiger Zuwachs von Unternehmensgewinnen jedoch den Grundstein für weiter steigende Aktienkurse. Hohe Kapitalmarktzinsen sehen wir nicht als Hindernis an, sind diese für Investoren doch Ausdruck wirtschaftlicher Stärke und kaum von erneuter Inflationsangst getrieben. Unser DAX-Ziel von 18.800 Punkten für Ende 2024 halten wir zunächst aufrecht. Erweisen sich die aktuellen Gewinnschätzungen für 2024/25 als robust oder steigen sie sogar, werden wir die Prognose wohl deutlicher anheben.

... obwohl Kapitalmarktzinsen vorerst hoch bleiben

² Nach Berechnungen der Fed von New York hat sich die Laufzeitenprämie für die 10-jährige Treasury seit Mitte 2020 von –140 auf zuletzt knapp null Basispunkte erhöht.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2022	2023	2024P	2025P	2022	2023	2024P	2025P
Welt	3,6	3,1	3,0	3,0				
Euroraum*	3,5	0,5	0,6	1,0	8,4	5,4	2,3	2,2
Deutschland**	1,8	-0,2	0,2	0,8	6,9	5,9	2,2	2,2
Frankreich	2,5	0,9	0,8	0,9	5,9	5,7	2,3	2,1
Italien	4,1	1,0	0,8	0,7	8,7	5,9	1,8	2,4
Spanien	5,8	2,5	2,2	1,3	8,3	3,4	2,7	2,2
Großbritannien	4,3	0,1	0,7	1,3	9,1	7,3	2,5	2,3
Schweiz	2,7	0,8	0,8	0,8	2,8	2,1	1,2	0,9
USA	1,9	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	3,1	2,0
China	3,0	5,2	5,0	4,5	2,0	0,2	0,6	2,3
Japan	0,9	1,9	0,0	1,3	2,5	3,3	1,8	1,0
Indien	6,5	7,7	7,0	6,5	6,7	5,7	4,5	4,8

Quelle: LSEG Datastream. 2024P/25P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Verbraucherpreise: HVPI ** Bruttoinlandsprodukt: Arbeitstageeffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	24.05.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00
2-jährige Treasury	4,94	5,00	5,00	4,75	4,50
10-jährige Treasury	4,47	4,40	4,30	4,00	4,20
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
2-jährige Bundesanleihe	3,09	2,70	2,50	2,30	2,10
10-jährige Bundesanleihe	2,58	2,40	2,30	2,20	2,30
Großbritannien					
Bank Rate	5,25	5,25	5,00	4,75	4,50
2-jährige Gilt	4,50	4,50	4,40	4,25	4,00
10-jährige Gilt	4,26	4,20	4,10	3,80	3,90
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25
2-jährige Eidgenössische	1,07	1,10	1,00	0,90	0,80
10-jährige Eidgenössische	0,83	0,90	0,90	0,80	1,00

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Aktienmarkt	24.05.2024	Q4 2024
DAX (Index)	18.693	18.800

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Währungen	24.05.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
EUR–USD	1,08	1,07	1,07	1,09	1,10
EUR–GBP	0,85	0,85	0,87	0,86	0,85
EUR–CHF	0,99	0,98	1,00	1,02	1,00
EUR–PLN	4,26	4,40	4,50	4,50	4,50

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
BoE	Bank of England	GBP	Britisches Pfund
BoJ	Bank of Japan	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CHF	Schweizer Franken	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EUR	Euro als Währung	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)		

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert.
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Riksbank	Schwedische Notenbank
sentix Konjunktur-Index	Ein auf Basis einer monatlichen Umfrage unter privaten und institutionellen Anlegern erhobener Frühindikator zur möglichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts eines Landes oder einer Region
Staatsanleihe/Staatsstiel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo Geschäftsklimaindex
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

