



# Fed toppt US-Wahlkampf

1. August 2024

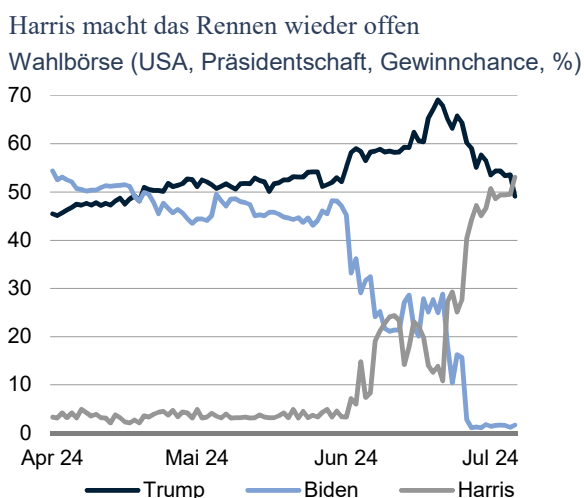
Dr. Alexander Krüger  
Chefvolkswirt  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

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

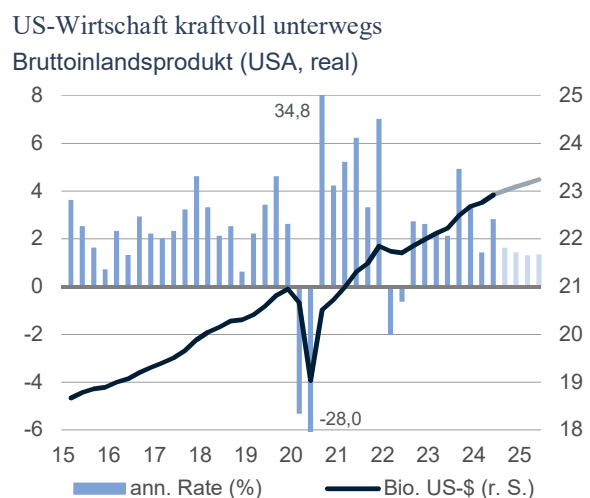
Umfragen zeigen offenen  
US-Wahlausgang an

**Die Weltwirtschaft befindet sich weiter auf einem flachen Erholungskurs. Dem Hurrastil in den USA stehen hier große Sorgen für Deutschland und Japan gegenüber. Nach wie vor sind Prellböcke im Weg, die weiter absinkende Inflationsraten vor allem in den USA behindern. Leitzinsen dürften dennoch gesenkt werden, allerdings nur langsam.**

Im US-Wahlkampf war es lange ruhig. Mit dem Attentat auf Herausforderer Donald Trump hatte sich das aber schon grundlegend geändert. Nach dem Rückzug Joe Bidens als Präsidentschaftskandidat ist nun eine gänzlich neue Note im Wahlkampfgeschehen hinzugekommen. Vizepräsidentin Kamala Harris, deren Nominierung mit einer virtuellen Delegiertenabstimmung wohl bis zum 07.08. und nicht erst auf dem Parteitag ab dem 19.08. erfolgen wird, dürfte den Kurs von Biden insbesondere mit Blick auf dessen America-first-Politik fortsetzen. Generell wird sie aber wohl auch neue und zu Trump gegensätzliche Schwerpunkte setzen: Etwa bei der Einwanderungspolitik und einem Bekenntnis zur NATO – und sie dürfte Regulierung statt Deregulierung bevorzugen. Werden sich diese auszahlen? An der Wahlbörse PredictIt ist die Chance auf einen Wahlgewinn von Harris zuletzt erstmals über 50 % gestiegen. Andere Umfragen zeigen hingegen ein offenes Rennen an. Vom Attentat und Rückzugsspektakel sind die Finanzmärkte wohl auch deshalb unbeeindruckt. Durch den Kandidatenwechsel bei den Demokraten dürfte Trump aber grundsätzlich eher Boden verloren haben. Damit ist unseres Erachtens insbesondere die künftige Zusammensetzung der beiden Kammern im US-Kongress noch unsicherer geworden, die für die Durchsetzbarkeit der Politik des nächsten Präsidenten aber entscheidend ist. Finanzmarktseitige Positionierungen auf einen bestimmten Wahlausgang halten wir daher weiterhin für verfrüht, zumal jedes Investment in Richtung Trump wegen dessen Unberechenbarkeit einem gesonderten hohen Risiko unterliegt. Alles in allem bleiben wir dabei, dass politische Börsen meist kurze Beine haben.



Quelle: PredictIt



Quelle: LSEG Datastream  
07/2024–06/2025: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

US-Wirtschaft äußerst stabil

Von den in den vergangenen Wochen für wichtige Länder berichteten BIP-Ergebnissen für das zweite Quartal 2024 ist unser Wachstumsbild weitgehend bestätigt worden. Danach ist vor allem von einer US-Konjunkturabkühlung nichts zu sehen.

Wegen der erneut robusten Konsumententwicklung beschleunigte sich die Wachstumsdynamik vielmehr sogar kräftig.<sup>1</sup> Für die kommenden Monate rechnen wir dennoch mit geringeren Zuwächsen bei der Beschäftigung und den Löhnen. Dabei werden die verfügbaren Realeinkommen durch einen voraussichtlich weiteren Inflationsrückgang aber gestärkt. Alles in allem erwarten wir, dass der private Konsum an Schwung verlieren wird, nicht aber einknickt. Unsere 2024er-BIP-Prognose von 2,5 % halten wir aufrecht. Für Deutschland haben wir diese von 0,2 auf 0,0 % gesenkt<sup>2</sup> und für den Euroraum von 0,6 auf 0,7 % erhöht.

Aus eigener Kraft ist das Wachstumsziel für Chinas Wirtschaft nicht zu schaffen

Unserer Ansicht nach ist das 5,0-%-Wachstumsziel für 2024 in China ohne neue Stützmaßnahmen nicht erreichbar. Nach dem schwachen zweiten Quartal müsste das BIP in der zweiten Jahreshälfte nun um durchschnittlich 4,9 % gegenüber dem Vorjahr zulegen. Die größte Herausforderung bleibt, das Vertrauen der Konsumenten nachhaltig zu stärken und die aktuell bei 0,2 % liegende Inflationsrate zu steigern. Gelingt das nicht, dürften deflationäre Tendenzen zunehmen, wodurch eine konjunkturelle Abwärtsspirale anlaufen könnte. Die jüngst verabreichten homöopathischen Zinssenkungen der People's Bank of China werden zur Wirtschaftsstimulierung aus unserer Sicht nicht ausreichen – und nicht die letzten in diesem Jahr gewesen sein. Auch von der Regierung erwarten wir weitere Stützmaßnahmen.

## Fed hat genug vom Warten

Leitzinssenkung der Fed nun schon für September erwartet, ...

Die US-Notenbank hat nun doch schon Signale für eine Leitzinssenkung im September gegeben. Jedoch können wir die von ihr vorgetragenen Inflationsfortschritte kaum nachvollziehen. Beim PCE-Konsumdeflator ist seit Jahresbeginn so gut wie kein Fortkommen zu erkennen, und dessen Kernrate wird unserer Prognose zufolge erst im Frühjahr 2025 nahe am 2,0-%-Zielwert liegen. Zudem wuchs das US-BIP zuletzt weit über seiner Potenzialrate. Für die zweite Jahreshälfte 2024 erwarten wir zwar annualisierte BIP-Zuwächse von „nur“ noch 1,0 bis 1,5 %. Aus unserer Sicht ist das jedoch kein Umfeld, das akuten Zinssenkungsdruck erzeugt. Wir haben daher den Eindruck, dass die Fed ihres hohen geldpolitischen Restriktionsgrades überdrüssig ist und sich die Datenlage für eine Zinssenkung im September zurechtbiegt. Die Wahrscheinlichkeit hierfür veranschlagen wir auf 60 % (vorher 40 %). Damit fängt der Zinssenkungsprozess wohl drei Monate früher an als bislang von uns erwartet. Die Datenlage spricht unseres Erachtens für ein insgesamt behutsames Vorgehen. Für die Zeit bis Mitte 2025 rechnen wir mit einer Leitzinssenkung pro Quartal.

... Inflationszuversicht der Notenbank ist aber kryptisch

Grünes Licht für eine Zinssenkung der EZB im September

Hinsichtlich der EZB erwarten wir die nächste Leitzinssenkung weiter für September. Auch wenn das Lohnwachstum bis dahin voraussichtlich keine Abschwächungssignale senden, die Inflationsrate im August aber wohl (fast) 2,0 % erreichen wird, dürften die Ratsmitglieder einen weniger restriktiven Kurs anstreben. Mit einer Zinssenkung rechnen wir unverändert für Dezember. Wegen der weit auseinanderliegenden Lohn- und Produktivitätsentwicklung ist das Stillhalterisiko aber hoch.<sup>3</sup>

Aussicht auf baldige Fed-Zinssenkung unterstützt Staatsanleihen

Angesichts der bei Investoren bestehenden Zinssenkungserwartung für die Fed sind erstklassige 10-jährige Staatsanleihen zuletzt etwas gesunken. Durch die den Leitzins nun wohl schon im September und auch später noch senkende Fed besteht für diese grundsätzlich weiteres Abwärtspotenzial. Abgesehen davon, dass Leitzinssenkungen weitgehend schon gepreist sind, ist dieses wegen des zunehmenden

<sup>1</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELL „US-Wirtschaft liefert Wachstumskracher“ vom 25.07.2024.

<sup>2</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Deutsche Wirtschaft bleibt im Jammertal“ vom 30.07.2024.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu auch unseren Economic Research STANDPUNKT „Zinspause der EZB im Dezember?“ vom 23.07.2024.

USD rückt als sicherer Hafen derzeit wieder vor

US-Wahltheaters und der galoppierenden US-Staatsverschuldung unseres Erachtens aber limitiert. Das Renditerückschlagpotenzial wegen einer den Leitzins doch später senkenden Fed erachten wir als gering: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben.

Auf EUR-USD hatte Bidens Rückzug aus dem US-Wahlkampf keinen direkten Einfluss. Positionierungen, die auf einen „Trump-Trade“ setzten, sind nun aber unsicherer geworden. Den Wechselkurs erwarten wir für die nächsten Wochen unverändert in einer Kursspanne von 1,07 bis 1,09. Die wachstumsseitigen Impulse sprechen grundsätzlich für USD, der sich abzeichnende, nun frühere Einstieg der Fed in einen Leitzinssenkungszyklus dagegen. Gestiegene Spannungen im Nahost-Konflikt rücken USD als sicheren Hafen allerdings in den Vordergrund. Auch ein Wahlsieg Trumps wird wegen einer strengeren America-first-Politik wohl USD-positiv wirken.

DAX-Ausblick weiter freundlich

Für den DAX bleiben wir freundlich gestimmt. Vorgabeseitig gibt es aber Fragezeichen von der hohen Bewertung beim technologieelastigen US-Markt. Zudem herrscht politische Unsicherheit. Dies kann die Marktamplitude beidseitig verstärken.

## Verschuldungsrisiken steigen

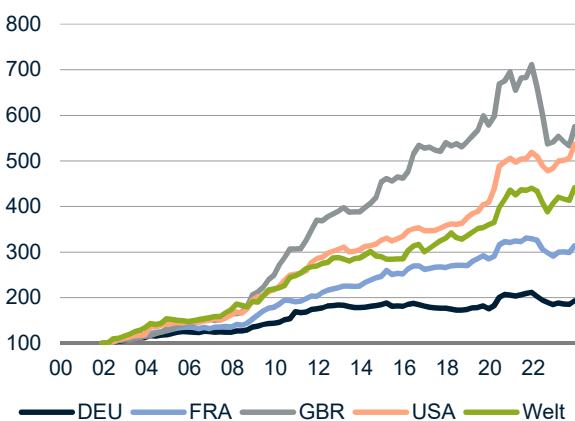
Schuldenquoten spätestens auf den zweiten Blick problematisch

US-Wahl hin oder her – eine hohe Gefahr für das Finanzmarktgeschehen resultiert unseres Erachtens insbesondere von der weltweiten Verschuldung. Festzuhalten bleibt hier, dass die nominale Verschuldung in vielen Ländern in den vergangenen Jahren gestiegen ist. Ins Verhältnis zum nominalen BIP gesetzt ist das deswegen nicht weiter aufgefallen, weil die realen BIP-Zuwachsraten aufgrund von Nachholeffekten nach dem Lockdown-Ende deutlich über dem Normalen lagen. Hinzu kommt der durch den Ukraine-Krieg verursachte Inflationsanstieg, der Verschuldungsquoten seinerseits besser aussehen ließ. Beide Effekte haben ihren Einfluss mittlerweile weitgehend verloren, sodass Quoten am aktuellen Rand drehen. Die untenstehenden Grafiken zeigen, dass dies besonders für Frankreich, Großbritannien und die USA im Auge zu behalten ist. So reichen aus unserer Sicht nun schon kleine Veränderungen aus, um tiefere Kratzer im Investorenvertrauen hervorzurufen. Wir denken hier an neue Spannungen zwischen den Weltmächten China, Russland und den USA, aber auch an unerwartete Inflationsrückschläge, infolge derer Leitzinsen von Notenbanken nicht weiter gesenkt oder sogar erhöht werden. Das Investorenvertrauen hat also Strapazierpotenzial, das höhere Risikoprämien im Blick hält.

Risikoprämien weiterhin mit Aufwärtspotenzial

### Alter Aufwärtstrend lebt

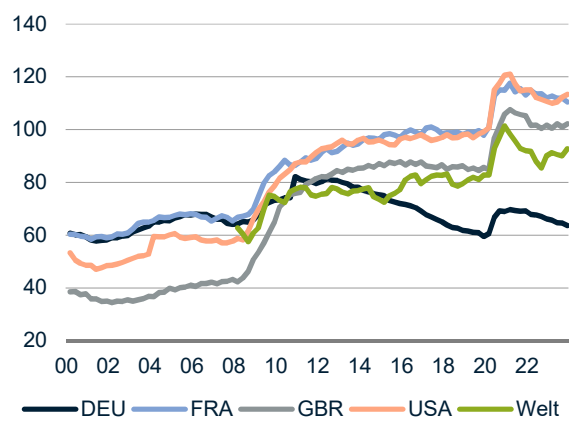
Staatsverschuldung (nominal, 1Q01=100, nat. Währung)



Quelle: LSEG Datastream

### Schuldenquoten unter Druck

Staatsverschuldung (% des nominalen BIP)



Quelle: LSEG Datastream

# Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2022	2023	2024P	2025P	2022	2023	2024P	2025P
Welt	3,6	3,1	3,1	3,0					
Euroraum*	3,5	0,5	0,7	1,0	8,4	5,4	2,4	2,3	
Deutschland**	1,7	-0,3	0,0	0,8	6,9	5,9	2,2	2,2	
Frankreich	2,6	1,1	1,1	1,0	5,9	5,7	2,4	2,2	
Italien	4,1	1,0	0,8	0,7	8,7	5,9	1,6	2,4	
Spanien	5,8	2,5	2,8	1,7	8,3	3,4	2,9	2,4	
Großbritannien	4,3	0,1	0,7	1,3	9,1	7,3	2,6	2,3	
Schweiz	2,7	0,7	1,2	1,2	2,8	2,1	1,3	1,0	
USA	1,9	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	2,9	1,9	
China	3,0	5,2	5,0	4,5	2,0	0,2	0,5	2,1	
Japan	1,2	1,8	0,0	1,3	2,5	3,3	2,3	1,3	
Indien	6,5	7,7	7,6	6,6	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 (%)	31.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,25	5,00	4,75	4,50
2-jährige Treasury	4,36	4,20	4,10	3,90	3,75
10-jährige Treasury	4,05	4,00	3,75	4,00	3,75
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
2-jährige Bundesanleihe	2,53	2,50	2,30	2,10	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,30	2,20	2,10	2,20	2,00
Großbritannien					
Bank Rate	5,25	5,00	4,75	4,75	4,50
2-jährige Gilt	3,81	3,90	3,90	4,00	3,75
10-jährige Gilt	3,97	3,80	3,60	3,80	3,60
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00
2-jährige Eidgenössische	0,65	0,80	0,80	0,60	0,60
10-jährige Eidgenössische	0,46	0,60	0,60	0,80	0,70

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

Aktienmarkt	31.07.2024	Q4 2024	Q2 2025
DAX40 (Index)	18.509	18.800	19.500

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

Währungen	31.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
EUR-USD	1,08	1,08	1,08	1,10	1,08
EUR-GBP	0,84	0,85	0,85	0,84	0,84
EUR-CHF	0,95	0,98	1,00	1,00	1,00
EUR-PLN	4,29	4,30	4,40	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	GBP	Britisches Pfund
CHF	Schweizer Franken	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CPI	Consumer Price Index (Verbraucherpreisindex)	LSEG	London Stock Exchange Group
DAX	Deutscher Aktienindex	Nat.	nationale
EUR	Euro als Währung	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EWU	Europäische Währungsunion	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
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 (Inflationsrate)
Protektionismus	Alle handelspolitischen Maßnahmen, mit denen der Zutritt ausländischer Anbieter zum Inlandmarkt beeinträchtigt und damit inländische Anbieter vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe/Staatstitel	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
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](mailto: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!

