



Economic Research KOMPAKT

Weltwirtschaft hängt stärker durch

4. August 2022

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

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

Ausblick für Weltwirtschaft
und Inflation bleibt düster

Insbesondere europäische Unter-
nehmen haben es schwer

Taiwan-Konflikt hat hohes Po-
tenzial für weitere globale Krise

Die chinesische Regierung
wird ihr Wachstumsziel für
2022 deutlich verfehlen

Über unserem globalen Konjunkturausblick sind weitere dunkle Wolken aufgezogen. Vor allem unsere 2022er-BIP-Prognose für China haben wir deutlich gesenkt. Da sich die geopolitische Lage derzeit zu verschärfen droht, wird das Sicherheitsbedürfnis vieler Investoren wohl groß bleiben. EUR–USD erwarten wir daher weiter bei der Parität.

Ein Ergebnis unserer monatlichen Prognoserunde ist, dass bei den stark negativen Einflüssen auf unser globales Konjunkturszenario bislang keinerlei Entspannung eingetreten ist. Vielerorts herrschen weiterhin Materialmangel, Lieferengpässe und Produktionsstörungen vor. In Teilen der Welt bleibt auch die Ernährungslage gefährdet. Darüber hinaus fehlt an allen Ecken Personal, und wegen der über den Sommer hinweg wieder gestiegenen Infektionszahlen sind neue Personalausfälle entstanden. Die hierzulande mittlerweile eingetretene Sorglosigkeit im Umgang mit der Pandemie könnte sich zudem spätestens im Herbst als trügerisch erweisen.

An der Inflationsfront hat sich die Lage zuletzt sogar weiter verschärft. Durch Lieferengpässe und den Ukraine-Krieg wird der Inflationsanstieg immer breiter, er betrifft nicht nur Energie. Die Folgen sind Trittbrettfahrer und erhebliche Realeinkommensverluste. Das im Euroraum und in den USA bereits kräftig gesunkene Verbrauchervertrauen macht wenig Mut für die Konsumententwicklung in den kommenden Monaten. Für Deutschland stehen mit der ab Oktober zu zahlenden Gasumlage und womöglich neuer Zusatzabgaben überdies schon neue Belastungen im Startblock. Die von führenden Notenbanken noch in Aussicht gestellten Leitzinserhöhungen erschweren die Konsumlage zusätzlich, ebenso wie die Investitionstätigkeit.

Für europäische Unternehmen sehen wir das außenwirtschaftliche Umfeld zudem weiter als eingetrübt an. Durch die EUR-Abschwächung hat sich die preisliche Wettbewerbsposition in den vergangenen Monaten grundsätzlich zwar verbessert. Bei abnehmender Nachfrage und nur eingeschränkten Möglichkeiten, Aufträge abarbeiten zu können, bringt diese Art der Hilfe wenig. Das gilt auch mit Blick auf Auftragsstornierungen, die tendenziell noch zunehmen dürften. US-Unternehmen werden die wechsellkursbedingte Verschlechterung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit wegen Marktmacht und geringerer Energieabhängigkeit weitgehend wohl verkraften. Allerdings ist all dies nicht in Stein gemeißelt: Der sich derzeit hochschaukelnde Taiwan-Konflikt besitzt das Potenzial, neue Verwerfungen in der internationalen Arbeitsteilung auszulösen. Abgesehen von seiner geostrategischen Bedeutung ist Taiwan tief in internationale Produktions- und Lieferketten eingebunden und wirtschaftlich-technologisch einer der global führenden Produzenten von Mikrochips.

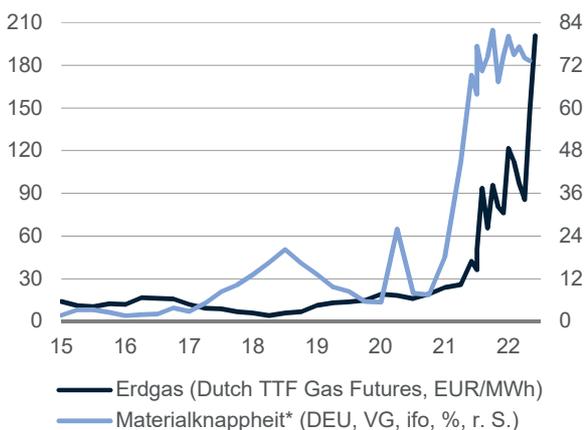
Rezessive Tendenzen nehmen zu

In den vergangenen Monaten hatten wir wiederholt auf die aus unserer Sicht bestehenden hohen Abwärtsrisiken für unsere 2022er-BIP-Prognose für die Volksrepublik China hingewiesen. Mit dem äußerst schwachen BIP-Ergebnis für das zweite Quartal 2022 sind diese zum Teil bereits eingetreten. Sorge bereitet uns ferner das Festhalten des Landes an der Corona-Nulltoleranzpolitik, wodurch jederzeit Konjunkturrückschläge drohen. Des Weiteren zieht mit dem jüngsten Boykott bei Hypothekenzahlungen unseres Erachtens das Verschuldungsthema größere Kreise, es erhöht die bereits bestehenden Kreditrisiken bei Banken. Daneben wird die Inlandsnachfrage unserer Erwartung nach ebenso geschwächt bleiben wie der Außenhandel.

Unsere BIP-Prognose für 2022 haben wir daher von 4,5 auf 3,2 % deutlich gesenkt. Diese trüben Wachstumsaussichten scheinen auch vom Politikbüro des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas erkannt zu sein: Die offizielle Verlautbarung war zuletzt nur noch, mithilfe weiterer Stützmaßnahmen das bestmögliche Wachstumsergebnis zu erzielen. Das diesjährige Wachstumsziel von 5,5 % erachten wir jedenfalls als illusorisch, benötigte es hierfür im zweiten Halbjahr doch Zuwachsraten von durchschnittlich mehr als 8,0 % gegenüber dem Vorjahr.

Mangel bei Material und Erdgas treibt Preise

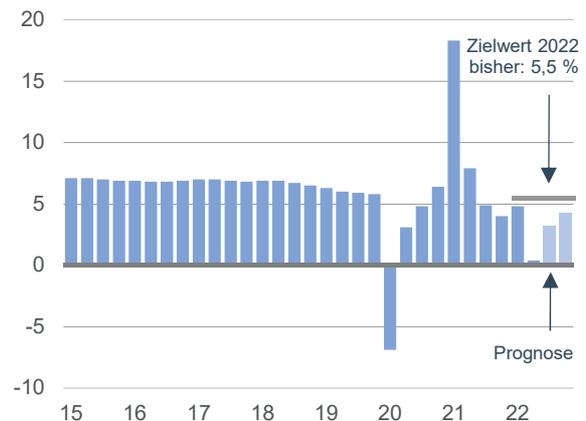
Erdgas und Materialknappheit



Quelle: Refinitiv Datastream. * Umfrage bei Unternehmen (Produktionsbehinderung durch Materialknappheit)

China: Wachstumsziel ade

Bruttoinlandsprodukt (real, % zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream
Jul 2022–Dez 2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Wachstumssorgen für Schwellenländer nehmen zu

Konjunkturelle Abwärtsrisiken bestehen des Weiteren für viele Schwellenländer, leiden sie doch ebenso wie Industrieländer unter hohen Inflationsraten und dem gestiegenen Zinsniveau. Davon sind Lateinamerika und Osteuropa in einem stärkeren Ausmaß betroffen als Asien, wo die Zinswende in der Breite erst jüngst eingesetzt hat und aller Voraussicht nach auch weniger kräftig ausfallen wird. Angesichts des sich deutlich verschlechternden globalen Umfelds stellen plötzliche und weitere Stimmungseintrübungen sowie Spread-Ausweitungen ein zusätzliches Risiko für den Schuldendienst mancher Länder dar, die zudem den festen US-Dollar zu verschmerzen haben. Dies und unsere stark ins Gewicht fallende niedrigere BIP-Prognose für China vor Augen, haben sich die globalen Wachstumsperspektiven unserer Einschätzung nach nochmals verschlechtert. Unsere BIP-Prognose für die Weltwirtschaft haben wir deshalb für 2022/23 von 2,8/2,5 auf 2,6 bzw. 2,2 % gesenkt. Für die Weltwirtschaft prognostizieren wir damit rezessive Tendenzen.

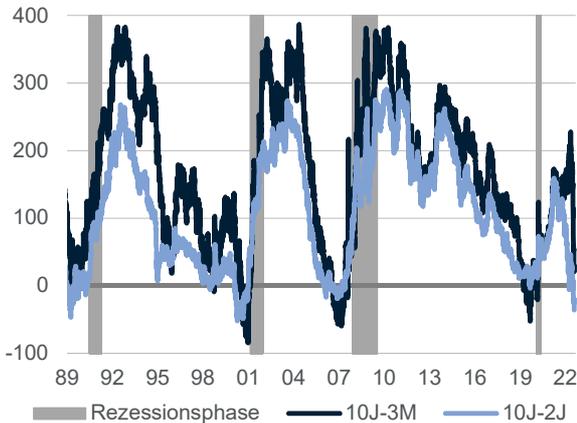
Vorsicht vor geldpolitischem Übersteuern

Nennenswerte Anpassungen weiterer Makro- und Marktprognosen haben wir nicht vorgenommen. Wir rechnen unverändert mit hoch bleibenden bzw. noch steigenden Inflationsraten, die erst im kommenden Jahr in den Rückwärtsgang wechseln. Preisziele von Notenbanken dürften dabei nicht erreicht werden. Der geldpolitische Strafungsprozess wird sich voraussichtlich weiter fortsetzen, wobei die Fed das Leitzinserhöhungstempo unseres Erachtens fortan drosseln wird. Das Risiko eines geldpolitischen Übersteuerns halten wir wegen der gleichzeitig laufenden Bilanzverkürzung für beträchtlich. Für die EZB-Ratssitzung im September erwarten wir eine Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte. Solange sich an der Inflations- und Leitzinsfront nichts Neues ergibt, dürften hinsichtlich der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Rezessionsorgen vorerst grundsätzlich die Oberhand behalten. Die Gefahr eines stärkeren Renditeanstiegs bei italienischen Anleihen sehen wir durch das in Gang gesetzte Anti-Fragmentierungs-Instrument als entschärft an. Für den DAX rechnen wir

für die nächsten Wochen weiterhin mit einer Schaukelbörse. Insbesondere mit Blick auf die Taiwan-Thematik bestehen hier hohe Rückschlaggefahren.

Rezessionssignale werden deutlicher

Renditestrukturkurve (USA)



Quelle: Refinitiv Datastream

USD-Stärke breit angelegt

Wechselkurs



Quelle: Refinitiv Datastream

USD profitiert vom hohen Sicherheitsbedürfnis der Investoren

EUR-USD hängt an der Parität

Wechselkursseitig bestätigen wir unsere schon länger vertretene positive Sicht auf USD. Neben den Impulsen von der Zinsseite identifizieren wir insbesondere ein weiterhin hohes Sicherheitsbedürfnis der Investoren. Dieses dürfte sich wegen des wohl noch lange anhaltenden Ukraine-Kriegs zuletzt sogar verfestigt haben. Vor allem diese USD-Zusatznachfrage ist es, die EUR-USD unseres Erachtens nahe der Parität halten wird. Diese Tendenz nimmt durch den verschärften Taiwan-Konflikt sogar noch zu, da er die geopolitische Unsicherheit steigert. Das gemäß fundamentalen Maßstäben „gerechtfertigte“ höhere Kursniveau bei 1,10 dürfte deshalb erst einmal außer Reichweite bleiben. Daran werden die sich aus unserer Sicht bald noch eintrübenden US-Konjunkturdaten wenig ändern, treffen sie voraussichtlich doch mit angeschlageneren EWU-Indikatoren zusammen. Auch das unseren Erwartungen zufolge bevorstehende langsamere Leitzinserhöhungstempo der Fed dürfte wegen der wohl vorsichtig bleibenden EZB kaum negativ ins Gewicht fallen. Wir leiten daraus ab, dass EUR-USD auf 3M- und 6M-Sicht weiter nahe der Parität notieren wird.

Auf 12M-Sicht geht an USD kein Weg vorbei – EUR hält nicht dagegen

Unsere EUR-USD-Prognose senken wir auf 12M-Sicht von 1,10 auf 1,05. Maßgeblich hierfür ist, dass die aktuelle geopolitische Lage eben nicht den Stempel „Temporär“ erhalten kann, wonach sich mittel- bis langfristig alles in Wohlgefallen auflöst und der Wechselkurs wieder steigt. Vielmehr ist es unseres Erachtens so, dass die wegen des Ukraine-Kriegs allseits erwartete Blockbildung zwischen global führenden Wirtschaftsnationen weiter zunehmen wird. In dieser Unterteilung zwischen liberal und autokratisch geführten Ländern dürfte USD noch mehr als Hort der Stabilität fungieren. Seine bereits große Marktkapitalisierung und herausragende Bedeutung als internationale Fakturierungs-, Anlage- und Reservewährung unterstützen diese Sicht. EUR hat hier unseres Erachtens wenig zu bieten: Das unterschiedliche Politikverhalten der EWU-Mitgliedstaaten während der Corona-Pandemie und zuletzt bezüglich Russland zeigt uns einmal mehr, dass dessen innere Stärke nur gering ist. Vorübergehend stärkere Kurssteigerungen dürften sich lediglich dann einstellen, wenn die Fed die Leitzinsen ab Fröhsommer 2023 stärker als allgemein erwartet senkt. Grundsätzlich bleiben wir überzeugt, dass sich die Kaufkraftparität nicht als Orientierungsmaßstab für die künftige EUR-USD-Entwicklung eignet.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2020	2021	2022P	2023P	2020	2021	2022P	2023P
Welt	-3,1	6,1	2,6	2,2				
Euroraum	-6,5	5,3	2,9	0,8	0,3	2,6	7,5	3,8
Deutschland	-4,1	2,6	1,6	0,8	0,5	3,1	7,3	4,2
Frankreich	-7,9	6,8	2,6	0,6	0,5	2,1	5,7	3,8
Italien	-9,1	6,6	3,4	0,7	-0,1	1,9	6,7	3,2
Spanien	-10,8	5,1	4,5	1,3	-0,3	3,0	8,5	3,5
Großbritannien	-9,3	7,4	3,6	-0,2	0,9	2,6	8,3	4,3
Schweiz	-2,5	3,7	2,5	1,3	-0,7	0,6	2,9	1,5
USA	-3,4	5,7	1,4	-0,2	1,3	4,7	8,1	3,2
China	2,2	8,1	3,2	4,5	2,5	0,9	2,2	2,5
Japan	-4,6	1,7	1,3	1,4	0,0	-0,2	1,8	0,9

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Zinsen und Renditen (%)	03.08.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	2,50	3,25	3,50	3,00
3-Monats-Libor*	2,81	3,50	3,30	2,70
10-jährige Treasury	2,75	2,90	2,70	2,70
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,50	1,25	1,50	1,50
Einlagesatz	0,00	0,75	1,00	1,00
3-Monats-Euribor	0,25	1,00	1,25	1,20
10-jährige Bundesanleihe	0,86	1,20	1,40	1,30
Großbritannien				
Reposatz (Stand: 04.08.2022)	1,75	2,25	3,00	2,50
3-Monats-Libor (Stand: 04.08.2022)	1,97	2,40	3,00	2,60
10-jährige Gilt (Stand: 04.08.2022)	1,91	2,20	2,00	1,90
Schweiz				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,25	0,25	0,50	0,50
SARON-Tagesgeldsatz	-0,19	0,30	0,55	0,55
10-jährige Eidgenössische	0,44	0,90	1,10	1,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Zu beachten ist der ICE-Disclaimer im Abschnitt „Wichtige Hinweise“

Aktienmarkt	03.08.2022	31.12.2022
DAX	13.588	13.500

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	03.08.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,02	1,00	1,05	1,05
EUR-GBP	0,84	0,84	0,84	0,82
EUR-CHF	0,98	1,00	1,00	1,02
EUR-JPY	136,18	135,00	135,00	135,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
10J	10 Jahre	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	ifo	ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
CHF	Schweizer Franken	JPY	Japanischer Yen
DAX	Deutscher Aktienindex	MWh	Megawatt pro Stunde
DEU, ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
DXY	Wechselkursindex für USD (6 Währungen)	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EUR	Euro als Währung	TTF	Title Transfer Facility (virtueller niederländischer Gas-Handelspunkt)
EWU	Europäische Währungsunion	USD	US-Dollar als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	VG	Verarbeitendes Gewerbe

Begriff	Erklärung
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
Dutch TTF Gas Futures	Europäischer Terminmarkt-Gaspreis Dutch TTF
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
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	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Parität	Hier als Austauschverhältnis zwischen zwei Währungen bei einem Wert von 1,0 verstanden
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)

Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
USD-Index DXY	USD-Wert ermittelt durch einen gewichteten Währungskorb aus EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF. Steigt (fällt) der Index, wertet USD gegenüber den Korbwährungen auf (ab)
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. 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.

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 nicht 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.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494