



Economic Research KOMPAKT

Warten auf mehr Wachstum

12. Juni 2023

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

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

Belastungen nehmen ab, die
Perspektive für das globale
Wachstum bleibt aber mau

China geht bereits wieder
Wachstumspuste aus

USA vor milder Rezession,
trübere Aussichten für den
Euroraum und Deutschland

Die globale Wachstumsperspektive ist trotz ausgesetzter US-Schuldenobergrenze weiterhin mau. Wegen Statistikrevisionen haben wir unsere 2023er-BIP-Prognose für den Euroraum hier auf 0,5 % gesenkt. Aufgrund neuen Inflationsdrucks dürfte die Bank of England den Leitzins nun auf 5,0 % erhöhen. Generell rücken Leitzinsgipfel aber näher.

Das war knapp! Wie schon 2011 und 2013 sind die USA scharf an einer Haushaltskrise vorbeigeschrammt. Eine Zahlungsunfähigkeit ist vorerst abgewendet. Bis Januar 2025 wird die Schuldengrenze ausgesetzt und dann um den Betrag der bis dahin aufgelaufenen Schulden angehoben. Für einen Teil der Staatsausgaben gelten Obergrenzen für die nächsten zwei Haushaltsjahre. Mit diesem Kompromiss bleiben die Haushaltsprobleme grundsätzlich jedoch ungelöst. Sie werden Anfang 2025 unmittelbar nach den Kongress- und Präsidentschaftswahlen wieder auf die Agenda rücken. Je nach der dann bestehenden politischen Konstellation droht die nächste Zitterpartie. Zunehmend beschleicht uns die Sorge, dass Investoren wegen des immer größer werdenden Schuldenberges an dessen Tragfähigkeit zweifeln könnten. Die EWU-Staatsschuldenkrise ab 2010 sehen wir hier als mahnendes Beispiel an.

In unserer jüngsten Prognoserunde haben wir uns letztlich wieder mehr auf die „normalen“ gesamtwirtschaftlichen Tendenzen konzentriert. Hierzu halten wir fest, dass Belastungsfaktoren abklingen, die vor allem 2022 einer höheren Wirtschaftsdynamik entgegenstanden: In Europa ist die Angst vor einer ernsten Energiekrise abgeflaut und globale Lieferketten funktionieren besser, weshalb Materialengpässe abnehmen. Inflationsraten haben ihren Zenit wohl überschritten, Realeinkommens- und Kaufkraftverluste bleiben trotz Lohnzuwächsen jedoch bestehen. Darüber hinaus ist der unterliegende Preisdruck noch hoch, weshalb führende Notenbanken weiter mit Leitzinsstraffungen liebäugeln. Die davon ausgehende Unsicherheit lähmt Investitions- und Kaufentscheidungen von Privathaushalten und Unternehmen, die den Gegenwind der Geldpolitik derzeit immer stärker zu spüren bekommen. Alles in allem bleiben die Wachstumsperspektiven vieler Länder für 2023/24 defensiv.

Globale Konjunktur lahmt

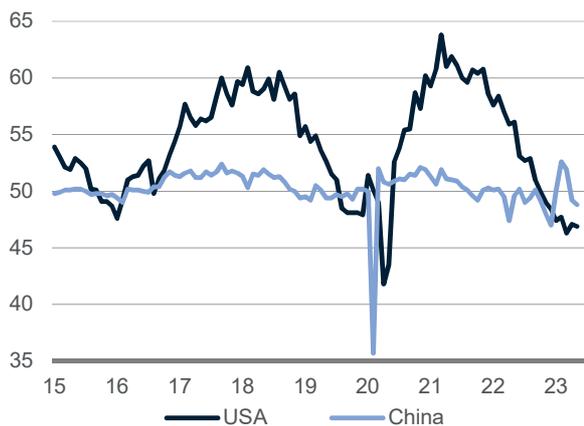
In China scheint die Konjunkturerholung im zweiten Quartal 2023 bereits wieder ins Stocken zu geraten. Das Vertrauen der Privathaushalte und Unternehmen in die Corona- und Wirtschaftspolitik ist wohl noch zu tief erschüttert, trotz staatlicher Fördermaßnahmen fasst es nach wie vor nicht Fuß. Bei Investitionen und Neueinstellungen dürfte deshalb ebenso Zurückhaltung angesagt bleiben wie bei den Konsumausgaben. Impulse bleiben zudem aus, weil die Auslandsnachfrage schwächelt und der Immobilienmarkt noch lange mit Finanzierungs-, Ausfall- und Preisproblemen zu kämpfen hat. Wir rechnen daher mit weiteren Stützmaßnahmen der Regierung und der PBoC. An unserer 2023er-BIP-Prognose von 5,5 % halten wir fest.

Für die USA erwarten wir unverändert ein abnehmendes Wachstumsmomentum, im Zuge dessen die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich einen milden Rezessionsgang antreten wird. Auch hier bestätigen wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 1,2 %. Für den Euroraum zeichnet sich für das laufende Quartal ein schwacher Konjunkturverlauf ab, wobei die Wachstumsschere zwischen dem Dienstleistungssektor und der Industrie mittlerweile weit auseinanderklafft. In diesem Ausmaß war das zuletzt 2009 so. Das macht sich besonders in Deutschland bemerkbar, wo

die glanzlose Entwicklung im Produzierenden Gewerbe wohl weiter anhalten wird. Hinzu kommt der unklare wirtschaftspolitische Kurs der Bundesregierung, der Unternehmen und Konsumenten verunsichert. Wegen statistischer Abwärtsrevisionen haben wir unsere 2023er-BIP-Prognose für Deutschland von 0,0 auf $-0,3$ % gesenkt.¹ Für den Euroraum liegt die Prognose nun bei 0,5 %, nach 0,8 %. Für beide rechnen wir also nicht damit, dass die Statistikverluste aufzuholen sind.

Industrie-Rezession in China und USA

Einkaufsmanager-Befragung (Verarb. Gewerbe, Index)



Quelle: Refinitiv Datastream

Gespaltene Wirtschaft

Einkaufsmanager-Befragung (EWU, Index)



Quelle: Refinitiv Datastream

Leitzinsprognose für die Bank of England auf 5,00 % erhöht

Aussichten für Staatsanleihen hellen sich bald etwas auf

Leitzinsen bleiben länger hoch

Das Beispiel Australiens zeigt, dass ein schon sicher geglaubter Leitzinsgipfel rasch wanken kann, wenn sich neuer Inflationsdruck aufbaut. Da Letzteres ebenso für Großbritannien beobachtbar ist, erwarten wir den Leitzinsgipfel der Bank of England nun 50 Basispunkte höher bei 5,00 %. Die US-Notenbank sehen wir weiter im zinspolitischen Wartestand, auch deshalb, weil ihr Chef Jerome Powell Sorgen vor einer zinspolitischen Übersteuerung geäußert hatte. Wegen der noch hohen Kerninflationsrate dürfte die Notenbank einen Leitzinserhöhungs-Bias aber behalten. Die EZB wird mit Zinserhöhungen hingegen wohl turnusgemäß weitermachen: Sie hat mit diesen erst spät begonnen und daher auch noch etwas zu tun. Mit dem Erreichen des Leitzinsgipfels rechnen wir weiterhin für Juli, der Einlagesatz dürfte dann 3,75 % betragen. Leitzinssenkungen haben wir für 2023 generell nicht auf dem Radar.

Für erstklassige 10-jährige Staatsanleihen sehen wir für die nächsten Monate günstigere Konstellationen: Inflationsraten sinken und Notenbanken werden hierauf 2024 wohl mit Leitzinssenkungen reagieren. Auf 6M-Sicht erwarten wir deshalb tiefere Renditen. Kurzlaufende US-Staatstitel dürften vorübergehend aber belastet bleiben, da das US-Schatzamt seine Kasse mit einer Neuemissionsflut füllt. EUR-USD wird unseres Erachtens auf 3M-Sicht eher unter 1,10 notieren, da US-Leitzinssenkungen für 2023 am Terminmarkt wohl ausgepreist bleiben und die EZB die Leitzinsen wegen des schwachen Konjunkturfelds nach Juli nicht weiter erhöhen dürfte. Der Weg für eine TRY-Erholung bleibt für uns versperrt, da eine Abkehr von der Harakiri-Geldpolitik nach dem Wahlsieg Recep Tayyip Erdoğans wenig wahrscheinlich ist. Unser DAX-Ziel von 16.300 für Ende 2023 halten wir aufrecht. Kursrücksetzer aufgrund konjunktureller Schwächesignale werden aus unserer Sicht temporär bleiben und Investoren in Erwartung künftig tieferer Leitzinsen Potenzial sehen.

¹ Vgl. unser Economic KOMPAKT „BIP-Prognose für Deutschland gesenkt“ vom 07.06.2023.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2021	2022	2023P	2024P	2021	2022	2023P	2024P
Welt	6,3	3,4	2,6	2,8				
Euroraum*	5,3	3,5	0,5	1,0	2,6	8,4	5,4	2,6
Deutschland**	2,6	1,9	-0,3	0,8	3,1	6,9	5,7	2,5
Frankreich	6,4	2,5	0,6	0,9	2,1	5,9	6,2	2,6
Italien	7,0	3,8	1,2	0,7	1,9	8,7	6,2	2,6
Spanien	5,5	5,5	2,0	1,3	3,0	8,3	2,9	2,2
Großbritannien	7,6	4,1	0,2	0,7	2,6	9,1	7,4	2,5
Schweiz	4,2	2,1	0,8	1,2	0,6	2,8	2,0	0,7
USA	5,9	2,1	1,2	0,0	4,7	8,0	4,0	2,2
China	8,1	3,0	5,5	4,5	0,9	2,0	0,7	1,9
Japan	2,2	1,0	1,5	1,7	-0,2	2,5	2,7	0,9
Indien	8,9	6,7	5,6	6,5	5,1	6,7	4,8	5,2

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/2024P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* HVPI **Deutschland: nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	09.06.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,25	5,25	5,25	4,50
2-jährige Treasury	4,61	4,30	4,00	3,50
10-jährige Treasury	3,75	3,30	3,20	3,00
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	3,75	4,25	4,25	4,00
Einlagesatz	3,25	3,75	3,75	3,50
2-jährige Bundesanleihe	2,97	3,10	2,90	2,50
10-jährige Bundesanleihe	2,38	2,30	2,20	2,00
Großbritannien				
Bank Rate	4,50	5,00	5,00	4,50
2-jährige Gilt	4,54	4,70	4,50	4,00
10-jährige Gilt	4,24	3,70	3,50	3,20
Schweiz				
SNB-Leitzins	1,50	1,75	1,75	1,50
2-jährige Eidgenössische	1,34	1,45	1,40	1,20
10-jährige Eidgenössische	0,99	1,20	1,20	1,10

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Aktienmarkt	09.06.2023	31.12.2023
DAX	15.950	16.300

Quelle: Refinitiv Datastream. 30.06.2023 und 31.12.2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	09.06.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,85
EUR-CHF	0,97	1,00	1,02	1,02
EUR-PLN	4,46	4,60	4,50	4,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
Bank of England	Notenbank von Großbritannien	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	PBoC	People's Bank of China (Notenbank der Volksrepublik China)
CHF	Schweizer Franken	PLN	Polnischer Zloty als Währung
DAX	Deutscher Aktienindex	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EUR	Euro als Währung	TRY	Türkische Lira als Währung
EWU	Europäische Währungsunion	USD	US-Dollar als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	Verarb. Gewerbe	Verarbeitendes Gewerbe

Begriff	Erklärung
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bias	Hier: Neigung von Notenbanken, die Leitzinsen zu erhöhen oder zu senken
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
Einkaufsmanagerindex	Ein auf Basis der Befragung so genannter Einkaufsmanager gewonnener Konjunkturindikator, der einen Überblick über die wirtschaftliche Lage im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe (Dienstleistungssektor) gibt. Ein Wert von unter (über) 50 Punkten deutet auf eine schrumpfende (zunehmende) Geschäftstätigkeit hin
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Emission	Ausgabe von Wertpapieren, z. B. Staatsanleihen
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
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
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.
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
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 Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
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!

