



Economic Research KOMPAKT

Zinsfantasie und Wahlnebel

11. März 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

Verhaltene Weltwirtschaft

2024er-BIP-Prognose für
Großbritannien gesenkt ...

... und für China angehoben

Finanzmärkte von US-Wahlen
bisher unbeeindruckt

Die US-Wahlen nehmen mehr medialen Raum ein, ohne kurstreibende Effekte an den Finanzmärkten auszulösen. Hierzu schwingen sich weiterhin führende Notenbanken auf, die lockere Flirts mit Leitzinssenkungen schon begonnen haben. Aufgrund der erreichten hohen Niveaus behalten wir auf kurze Sicht eine DAX-Kurskorrektur im Blick.

In unserer turnusmäßigen Prognoserunde haben wir unseren gedämpften Ausblick für die Weltwirtschaft in der vergangenen Woche bestätigt. Nach wie vor belasten hier die Nachwirkungen des starken Inflationsanstiegs und die geldpolitische Straffung. In China und Europa ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiter von Verunsicherung geprägt, weshalb Konsumenten und Unternehmen von größeren Anschaffungen zumeist absehen. Für Deutschland kommt der verunsichernde Kurs der Wirtschaftspolitik noch hinzu. In den USA hält sich die Wirtschaft dagegen überraschend gut. Ausweislich der jüngsten Konjunkturdaten steigen derzeit sogar die Chancen auf eine Konjunktorentwicklung, die etwas besser ausfällt als die von uns derzeit für 2024 erwartete sanfte Landung. Hierzu trägt vor allem der robuste Arbeitsmarkt bei.

Angesichts der in diesem Jahr in Europa und den USA anstehenden Wahlen sind größere wachstumssteigernde Politikinitiativen unseres Erachtens wenig wahrscheinlich. Hierfür sprechen auch die klammen Staatskassen. Ein Produktivitäts- und Wachstumsschub steht aus unserer Sicht zudem nicht bevor. Dies betrifft ebenso technologische Innovationen wie etwa die Nutzung Künstlicher Intelligenz, die zuletzt Treiber der Aktienmarkt-Hausse war.¹ Es benötigt einfach Zeit, bis die Wirtschaft von dieser Technologie in der Breite durchdrungen wird. Als beständige Wachstumsbremse bleiben darüber hinaus geopolitische Konflikte und Lieferkettenstörungen bestehen. Für Wachstumssprünge ist das Feld also nicht bestellt.

An unseren BIP-Prognosen für 2024 haben wir kaum Anpassungen vorgenommen. Großbritannien ist in der zweiten Jahreshälfte 2023 in eine leichte Rezession abgerutscht. Wegen der dadurch entstandenen niedrigeren Ausgangsbasis senken wir unsere BIP-Prognose für das Land um 0,3 Prozentpunkte auf 0,1 %. Dass wir unsere BIP-Prognose für China von 4,5 auf 5,0 % anheben, liegt allein an der administrierten Zielvorgabe rund um die jüngste Tagung des Nationalen Volkskongresses, die in der Vergangenheit oft erfüllt wurde. Mit 5,0 % strebt dieser ein erneut ehrgeiziges Wachstumsziel an. Die grundsätzlichen Probleme, etwa die Immobilienkrise und die Risiken aus der hohen Verschuldung, bleiben jedoch ungelöst. Dazu gehört unter anderem die Frage, wie das noch tief erschütterte Vertrauen der privaten Haushalte gestärkt werden kann. Eine echte Wachstumsbelebung dürfte vorerst jedenfalls auf sich warten lassen und der Konjunkturgang holprig bleiben. Auch wegen bestehender Konjunkturrisiken erwarten wir weitere Stützmaßnahmen von Regierung und Zentralbank. Unsere 2024er-Prognose für das globale BIP-Wachstum steht nach unseren Prognoseanpassungen weiter bei 2,8 %.

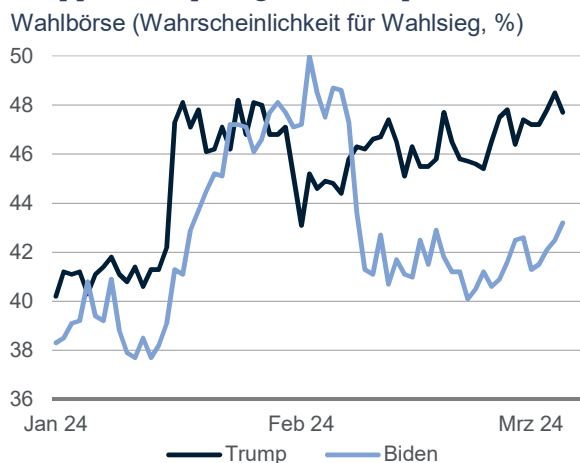
Biden und Trump im Ring

Mit Blick auf die USA ist nach den Vorwahlen vom vergangenen Super Tuesday und dem Rückzug von Nikki Haley nun klar, dass es bei der US-Präsidentenwahl am 05.11.2024 erneut zum Duell zwischen Joe Biden und Donald Trump kommen

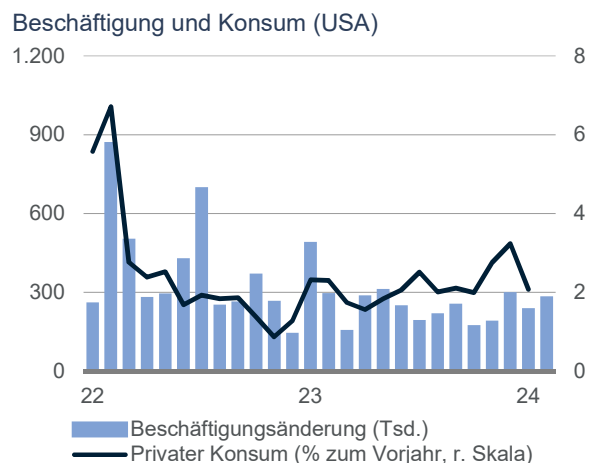
¹ Vgl. dazu auch unser Economic Research AKTUELL „Künstliche Intelligenz mit viel Potenzial“ vom 13.07.2023.

wird. Im Jahr 2020 gewann Biden die Wahl mit knappen Siegen in mehreren Swing States. In der allgemeinen Wählergunst schneidet er zurzeit zwar schlecht ab. Der Vorsprung Trumps ist in aktuellen Umfragen, wie sie etwa von RealClearPolling oder Predict It aggregiert werden, aber noch zu gering, um die Siegertreppe schon zu besetzen. Ableitungen zum wirtschaftspolitischen Kurs der USA ab 2025 sind unseres Erachtens daher zum jetzigen Zeitpunkt spekulativ, zumal noch lange unklar sein dürfte, ob der künftige Präsident auch Rückendeckung in beiden Kammern des Kongresses haben wird. Für wichtige Politikbereiche bestehen derzeit somit lediglich Vermutungen, und nicht in allen Bereichen sind politische Entscheidungen durch präsidentiale Executive Orders umsetzbar. All dies dürfte dazu beitragen, dass die US-Wahlen als Kurstreiber bislang nicht an den Finanzmärkten angekommen sind.

Knapper Vorsprung für Trump



US-Jobmotor hält Konsum auf Trab



Inflation weiterhin auf dem Rückzug

Der Inflationsrückgang wird sich in den kommenden Monaten unserer Einschätzung nach in vielen Ländern fortsetzen, dabei aber deutlich langsamer vonstattengehen als noch 2023. Notenbanken dürften dennoch mehr und mehr zu der Überzeugung gelangen, dass sich Inflationsraten nun noch klarer auf dem gewünschten Pfad zum Preisziel entwickeln, und einen deutlich restriktiven Kurs der Geldpolitik deshalb nicht mehr für notwendig halten. Für die Fed und die EZB rechnen wir unverändert mit einer ersten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte für Juni, der weitere Schritte im zweiten Halbjahr 2024 folgen werden.² Aufgrund der auch zuletzt anhaltend robust ausgefallenen US-Konjunkturdaten, die teilweise sogar eine Beschleunigung im Vormonatsvergleich enthielten, fühlen wir uns mit unserer Erwartung einer Zinssenkung der Fed schon im Juni weniger wohl als noch vor einem Monat.

Bank of Japan ist Leitzinsanhebung näher denn je

Bank of Japan zögert

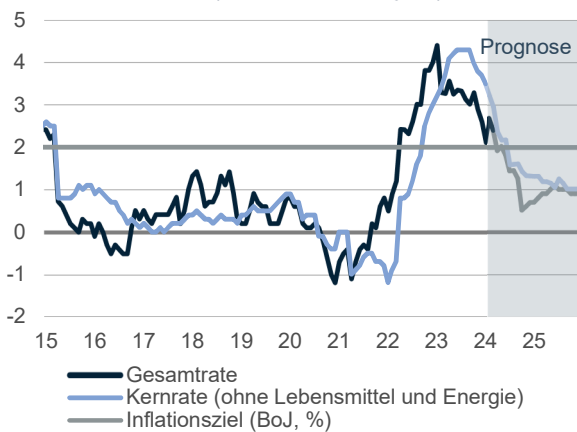
Hinsichtlich der Bank of Japan hegen wir schon länger Zweifel, dass sich die Notenbank in Kürze von ihrer Negativzinspolitik verabschieden und den Leitzins anheben wird. Die ohne die Preise für Lebensmittel und Energie gerechnete Kerninflationsrate ist mit 3,5 % derzeit zwar noch immer hoch. Sie wird unserer Prognose zufolge aber Mitte dieses Jahres unter 2,0 % fallen. Die Gesamtinflationsrate dürfte dann bei knapp 1,5 % liegen. Angesichts dieser Aussicht sowie der noch geringen Lohndynamik und deshalb wohl vorerst schwach bleibenden Binnennachfrage käme unserer Einschätzung nach ein Zinsanstieg im März oder April zu früh. Ließen sich höhere

² Vgl. unser Economic Research AKTUELL „EZB bewegt sich langsam“ vom 07.03.2024.

Tarifabschlüsse in den noch laufenden Lohnrunden durchsetzen, rückte eine kleine Zinsanhebung auf der Juni-Sitzung aber in den Blick. Schnelle und anhaltende Zinserhöhungen sehen wir nicht, dafür ist das inflationäre Umfeld nicht gefestigt genug. Die Finanzierungsbedingungen dürften noch lange sehr locker bleiben.

Geringer Handlungsbedarf der BoJ

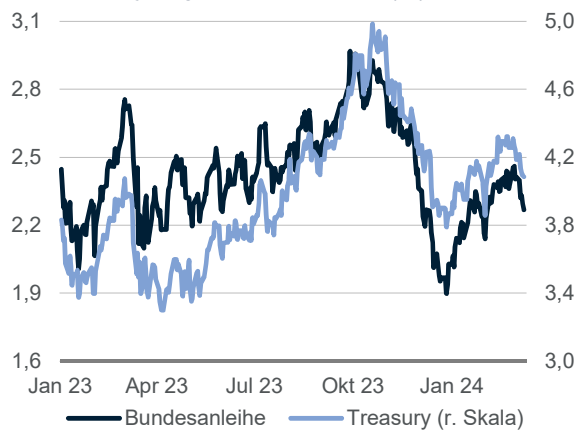
Verbraucherpreise (JPN, % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream
Feb 2024–Dez 2025: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Hoher Gleichlauf

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (%)



Quelle: LSEG Datastream

Staatsanleihen "warten" auf die Notenbanken

Findungsphase hält an

An den Finanzmärkten richten sich Investoren derzeit auf Leitzinssenkungen von EZB und Fed im Juni ein. Das entspricht unseren Erwartungen. Unsere Renditeprognosen für erstklassige 10-jährige Staatsanleihen haben wir deshalb unverändert belassen. Störfeuer behalten wir hier insbesondere seitens der wackeligen US-Haushaltsfinanzierung im Blick, da sich der Kongress beständig von einer Überbrückungsfinanzierung zur nächsten hangelt. Ein Regierungsstillstand ist für uns weiterhin nicht aus der Welt. Der nächste kritische Stichtag ist der 22.03.2024, wenn einigen Regierungsbereichen voraussichtlich das Geld ausgehen wird.

Leicht höhere Kurse für EUR–USD erwartet

Unsere EUR–USD-Prognose von 1,10 für das Ende des zweiten Quartals halten wir aufrecht. Die Wirtschaft in den USA präsentiert sich zwar weiterhin in besserer Verfassung als diejenige im Euroraum. Zudem dürften Fed und EZB den Leitzinssenkungsprozess im Juni zeitgleich einleiten. Da sich der US-Zinsvorsprung perspektivisch aber wohl verringern wird, behalten wir etwas höhere Wechselkurse in unserer Prognosetabelle. Für unsere Prognose sehen wir ausgeglichene Risiken. Wachsende Zweifel an der US-Schuldentragfähigkeit wirkten tendenziell USD-schwächend. USD dürfte sich hingegen festigen, sollte eine entgegen unserer Erwartung weiterhin florierende US-Wirtschaft die Leitzinssenkungsaussicht für die Fed kippen. In diesem Fall wären Kurse bei 1,05 wohl schnell erreicht.

DAX-Prognose unter Beobachtung

Unsere DAX-Prognose von 17.200 Punkten zur Jahresmitte 2024 halten wir vorerst aufrecht. Wir sind zwar der Auffassung, dass die kurstreibenden Effekte, die unter anderem von Leitzinssenkungs- und mittelfristigen Konjunktur- und Gewinnerwartungen ausgehen, nicht plötzlich abbrechen. Angesichts der hohen Bewertungen und teilweise ambitionierten Gewinnschätzungen für den US-Aktienmarkt sehen wir auf Sicht der kommenden Wochen aber weiter das Risiko einer Kurskorrektur, der sich letztlich auch der DAX nicht entziehen wird. Die Wahrscheinlichkeit dafür veranschlagen wir auf 60 %. Bleibt eine Korrektur aus, werden wir unsere DAX-Prognose im April aus heutiger Sicht voraussichtlich anheben.

Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	08.03.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25
2-jährige Treasury	4,53	4,30	4,00	3,80	3,50
10-jährige Treasury	4,09	4,10	3,80	3,50	3,80
Euroraum					
Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Einlagesatz	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
2-jährige Bundesanleihe	2,74	2,60	2,40	2,30	2,20
10-jährige Bundesanleihe	2,27	2,30	2,20	2,30	2,30
Großbritannien					
Bank Rate	5,25	5,25	4,75	4,25	4,00
2-jährige Gilt	4,25	4,10	3,80	3,60	3,30
10-jährige Gilt	3,98	3,90	3,60	3,30	3,60
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,75	1,75	1,50	1,25	1,25
2-jährige Eidgenössische	1,12	1,20	1,00	0,90	0,80
10-jährige Eidgenössische	0,72	0,90	0,90	1,10	1,00

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

Aktienmarkt	08.03.2024	Q2 2024	Q4 2024
DAX (Index)	17.815	17.200	17.500

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

Währungen	08.03.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR–USD	1,09	1,08	1,10	1,12	1,12
EUR–GBP	0,85	0,86	0,87	0,87	0,87
EUR–CHF	0,96	0,96	0,98	1,00	1,02
EUR–PLN	4,31	4,40	4,60	4,50	4,50

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 9M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 9 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
BoJ	Bank of Japan (Notenbank von Japan)	JPN	Japan
CHF	Schweizer Franken	PLN	Polnischer Zloty als Währung
DAX	Deutscher Aktienindex	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EUR	Euro als Währung	SNB	Schweizerische Nationalbank
EZB	Europäische Zentralbank	Tsd.	Tausend
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Aggregieren	Werte in einer bestimmten Weise zusammenfassen
Arbeitstageeffekt	Berücksichtigt, ob in einem Jahr mehr oder weniger Arbeitstage zur Verfügung stehen, weil Feiertage etwa auf ein Wochenende fallen. Die Wachstumsrate des BIP wird um diesen Effekt bereinigt
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
Deflation	Beschreibt einen signifikanten und anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen, der mit einem schrumpfenden Kredit- und Einkommensprozess einhergeht
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Executive Order	Hier: Durchführungsverordnung des US-Präsidenten (ohne Zustimmung des US-Kongresses)
Federal Funds (Target) Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Hause	Hier: Länger anhaltende Phase mit stark ansteigenden Aktienkursen
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die meist gegenüber dem Vormonat / 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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs
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/Staatsstiel	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!

