



hpo Konjunkturkommentar 3. Quartal 2024

Wackelt mit den USA die wichtigste Stütze des globalen Wirtschafts- wachstums?

Cham, im August 2024

Die Hoffnungen auf das Erreichen der Talsohle im Maschinenbau zerschlugen sich

Bis zum ersten Quartal 2024 bewegte sich der reale Auftragseingang im Maschinenbau Deutschland etwa ein Jahr lang seitwärts, nachdem er zuvor seit 2021 stark rückläufig war. Im Q1 stieg der Wert im Quartalsvergleich gar erstmals seit über zwei Jahren wieder signifikant (+4 % gemäss dem deutschen Statistischem Destatis). Dies nährte vielerorts die Zuversicht, dass die Talsohle der Nachfrageschwäche erreicht sei. Diese Hoffnung hat sich nun zerschlagen: Im zweiten Quartal **sank der reale Auftragseingang sowohl im Quartals- als auch im Jahresvergleich um rund 10 %**. Der gleitende 12-Monatschnitt taucht damit unvermindert weiter (-12 % im Jahresvergleich und -23 % seit dem letzten Scheitelpunkt im Q1 2022).

Auch der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) ist in seiner Einschätzung wieder pessimistischer und schrieb Anfang August in seiner Medienmitteilung, **dass sich eine Trendwende beim Auftragseingang nicht abzeichne**.

Die Prognose von hpo bleibt auch mit den neuen Konjunkturdaten stabil und wir erwarten wie bisher **in diesem Jahr noch keine Trendwende beim allgemeinen Maschinenbau**. Die Situation in einzelnen Teilsegmenten kann von dieser Dynamik naturgemäss stark abweichen.

Abgesehen von den Perioden während der Finanzkrise und dem Höhepunkt der Pandemie, lag der inflationsbereinigte Auftragseingang im deutschen Maschinenbau seit

dem Jahr 2006 nie mehr so tief. Dies liegt nicht nur an der aktuellen Konjunkturschwäche, sondern auch am **langfristigen Trendwachstum**, welches abgesehen von der Blase 2021/2022 seit 2012 konstant **-1 % pro Jahr** beträgt. Aufgrund der erstarkenden und zunehmenden international agierenden chinesischen Konkurrenz wird der Trend in den kommenden Jahren kaum steigen.

Für diese Entwicklung spricht auch die für die deutsche Industrie so wichtige Situation in der Automobilbranche, denn **die Automobilproduktion stagniert**. Gemessen am gleitenden 12-Monatschnitt liegt der inflationsbereinigte Auftragseingang in Deutschland wieder auf dem tiefen Niveau von 2010 (Finanzkrise) oder 2020 (Pandemie). Seit rund einem Jahr wächst die Zahl der Neuzulassungen von Personenwagen und Light Trucks in den USA nicht mehr und in Europa sind die Neuregistrierungen nach einer eher schwachen Erholungsphase wie erwartet auf tiefem Niveau bereits wieder abgeflacht. Die Werte sind in beiden Regionen ähnlich tief wie 2014 und liegen in Europa 17 % unter dem letzten Zwischenhoch von 2018 (USA: -10 % seit 2018). In China kommen die ausländischen Anbieter immer stärker von der heimischen Konkurrenz unter Druck.

Der **Business Confidence Index (BCI)** der OECD zeigt nach einer temporären Erholung zum Jahresstart erneut Schwächezeichen und bewegte sich in Europa, den USA und China wieder tiefer ins kontraktive Territorium. Der BCI ist ein guter Frühindikator für die Investitionsgüterindustrie.

Auch die **Konsumentenstimmung** sank gemäss OECD in den USA, Japan und China wieder tiefer in den pessimistischen Bereich. Nur in Europa ging die Erholung weiter, der Wert bleibt aber unter dem neutralen Level von 100.

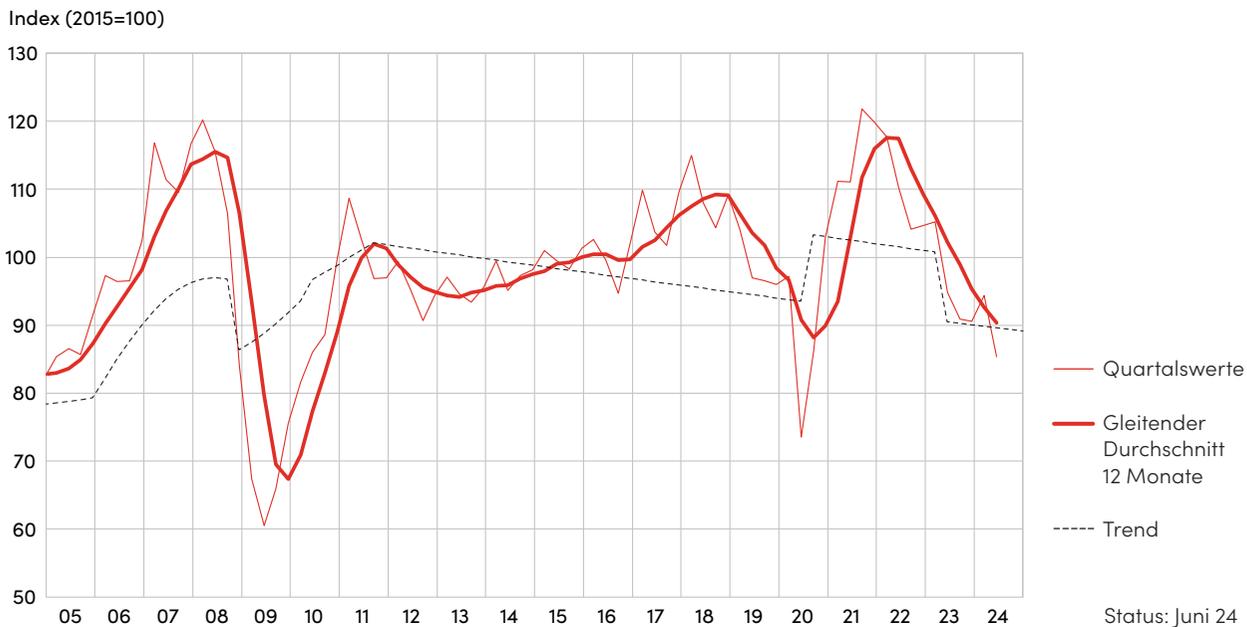


Abb. 1: Realer Auftragseingang Maschinenbau Deutschland

Quelle: Rohdaten Destatis, Darstellung und Trendberechnung hpo forecasting

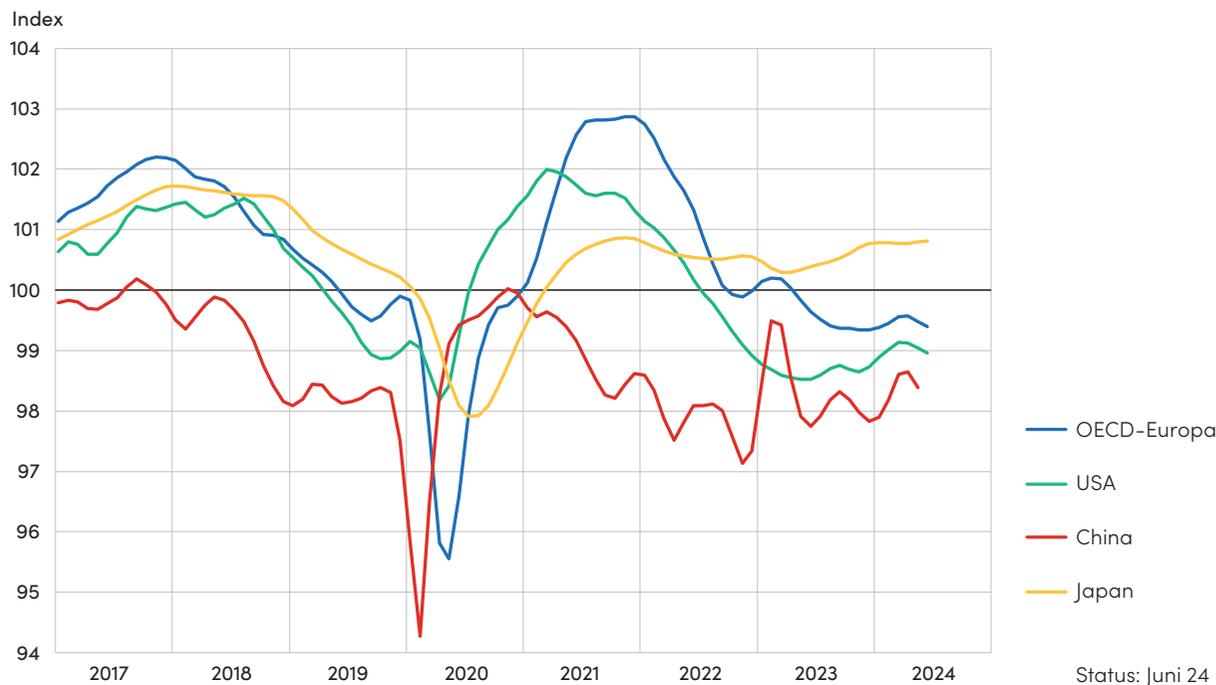


Abb. 2: Business Confidence Index (BCI)

Quelle: Rohdaten OECD, Darstellung hpo forecasting

Die hohen US-Ausgaben von Regierung und Konsumenten stützen das weltweite Wirtschaftswachstum

Mit über 25 % Anteil am globalen Bruttoinlandprodukt (BIP) bleibt die USA wegweisend für die globale Konjunktur. Dank des anhaltend starken Wirtschaftswachstums der letzten Jahre (annualisiert 2,8 % im Q2 2024), ist das Land die wichtigste Stütze der Weltwirtschaft, während die beiden grossen Volkswirtschaften Chinas und der EU unter ihrem Potenzial wuchsen. Das Wirtschaftswachstum in den USA ist global entscheidend, doch in den letzten Wochen zogen vermehrt dunklere Wolken am Horizont auf.

Die Wachstumsquoten in den USA blieben nach der Pandemie stets auf überraschend hohem Niveau. Wichtige Gründe dafür waren einerseits die überaus hohen Staatsausgaben der Regierung und der lebhaft Konsum der Amerikaner. Zwei Zahlen, die das verdeutlichen, sind das schwindelerregend hohe Staatsdefizit von 6,2 % des BIP im vergangenen Jahr und die extrem tiefe Sparquote der amerikanischen Haushalte von aktuell 3,4 %.

Das US-Staatsdefizit wird gemäss heutigem Kenntnisstand hoch bleiben, egal wer im November die Wahlen gewinnt. Das kann langfristig zu einem Problem werden, stützt aber vorläufig das Wachstum. Grössere Fragezei-

chen bestehen beim Privatkonsum, und da spielt auch die Arbeitslosenquote eine wichtige Rolle.

Drei Rezessionsindikatoren leuchten auf

Der überraschend starke Anstieg der amerikanischen Arbeitslosenquote von 4,1% auf 4,3% im Juli war einer der Auslöser für die Turbulenzen an den Börsen Anfang August. Das führte zu einem Aufleuchten des viel beachteten Sahm Rezessionsindikators. Dieser signalisierte in der Vergangenheit stets den Beginn einer Rezession, wenn der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der nationalen Arbeitslosenquote um 0,5 Prozentpunkte oder mehr gegenüber dem Minimum der Dreimonatsdurchschnitte der vorangegangenen 12 Monate ansteigt. Seit 1950 zeigte dieser Indikator jede Rezession kurz vor oder in der Anfangsphase einer Rezession korrekt an. In dieser Phase kam es nur zu einer einzigen Fehlanzeige, als der Indikator 1976 aufleuchtete und kurz danach wieder sank, ohne dass eine Rezession unmittelbar folgte. Dies macht den Sahm Rezessionsindikator zu einem überaus treffsicheren Instrument.

An dieser Stelle ist anzumerken, dass die Arbeitslosenquote im Juli von verschiedenen Seiten als verfälscht gewertet wird, da aufgrund der hohen Migration und dem Ende des Schuljahres viele neue Arbeitssuchende auf den Markt strömten. Zudem wurde Texas im Juli vom Hurricane Beryl getroffen und zahlreiche Arbeitnehmende mit temporären Arbeitsverträgen wurden kurzzeitig freigestellt.

Ein weiterer zuverlässiger Rezessionsindikator ist die Differenz der Zinssätze, welche für amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren und zwei Jahren bezahlt werden. Seit Beginn der Datenreihe im Jahr 1976 ging jeder Rezession in den USA eine Phase voraus, in welcher die langfristigen Staatsanleihen tiefer verzinst wurden als die kurzfristigen Staatsanleihen. Die

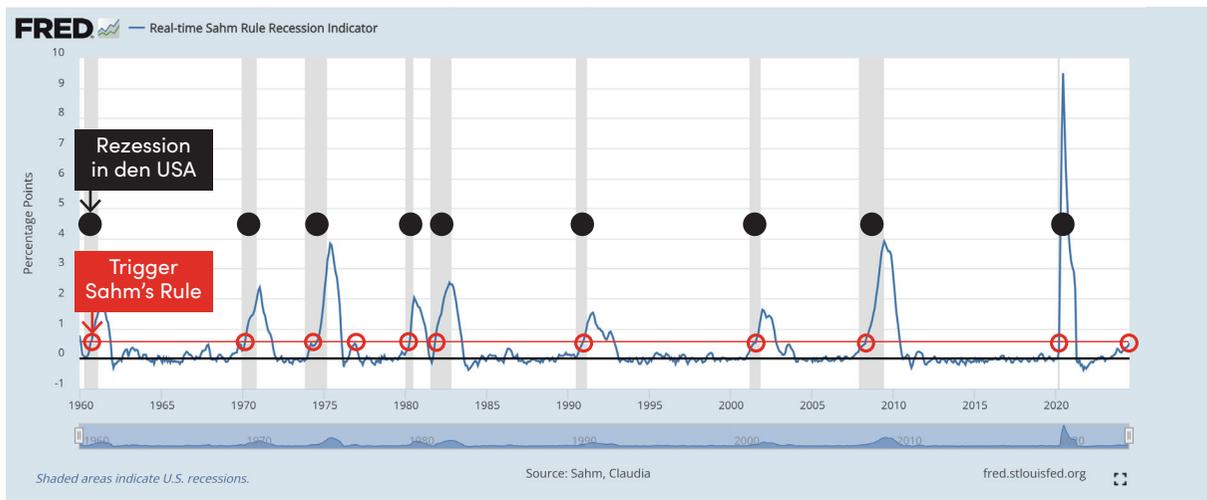


Abb. 3: Sahn Rezessionsindikator

Quelle: Federal Reserve St. Louis, abgerufen am 13. August 2024



Abb. 4: Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen Staatsanleihen mit 10-jähriger und 2-jähriger Laufzeit

Quelle: Federal Reserve St. Louis, abgerufen am 13. August 2024

Anomalie wird als inverse Zinskurve bezeichnet. Allerdings war die Zeit, welche zwischen erstmaligem Eintreten der inversen Zinskurve und der Rezession verstrich, in der Vergangenheit sehr unterschiedlich und schwankte zwischen wenigen Monaten und rund zwei Jahren. Bevor eine Rezession eintritt, normalisierte sich die Zinskurve aber jeweils wieder und kurz darauf folgte eine Rezession.

Seit 2022 ist die Zinskurve nun bereits eine ungewöhnlich lange Zeit invers. Mit der Erwartung von sinkenden Leitzinsen ab September, sank die Rendite auf kurzfristige Staatsanleihen seit Mai rapide und die Zinssätze glichen sich stark an. Beim Verfassen dieser Zeilen am 13. August war die Zinskurve noch knapp invers. Doch geht der aktuelle Trend weiter, wird sie sich rasch normalisieren. Wiederholt sich das Muster der Vergangenheit, würde dann eine Rezession in den Vereinigten Staaten bald Realität. Auch dieser etablierte Rezessionsindikator wurde in der Vergangenheit nur ein einziges Mal fälschlicherweise knapp ausgelöst (im Jahr 1998).

Auch die auf der nächsten Seite in Abb. 5 dargestellte **hpo Analyse von Konsum- und Industriezyklen weist auf eine Rezession in den USA hin.** Der Konsumzyklus wird durch die Abweichung des Einzelhandelsumsatzes vom langfristigen Trend abgebildet und der Industriezyklus als Abweichung der Industrieproduktion vom langfristigen Trend. Dabei oszilliert die Industrieproduktion um den Konsum, den langfristigen Taktgeber der Realwirtschaft. In der Vergangenheit gerieten die USA stets in eine Rezession, nachdem der Konsumzyklus einen temporären Höhepunkt erreicht hatte. Diese Konstellation löste in der Wirtschaft jeweils eine instabile Phase aus. Ein möglicherweise verhältnismässig kleines Ereignis brachte das Fass zum Überlaufen und führte in eine Krise. Mit diesem Modell lassen sich alle grösseren Konjunkturkrisen seit den 1970er Jahren erklären.

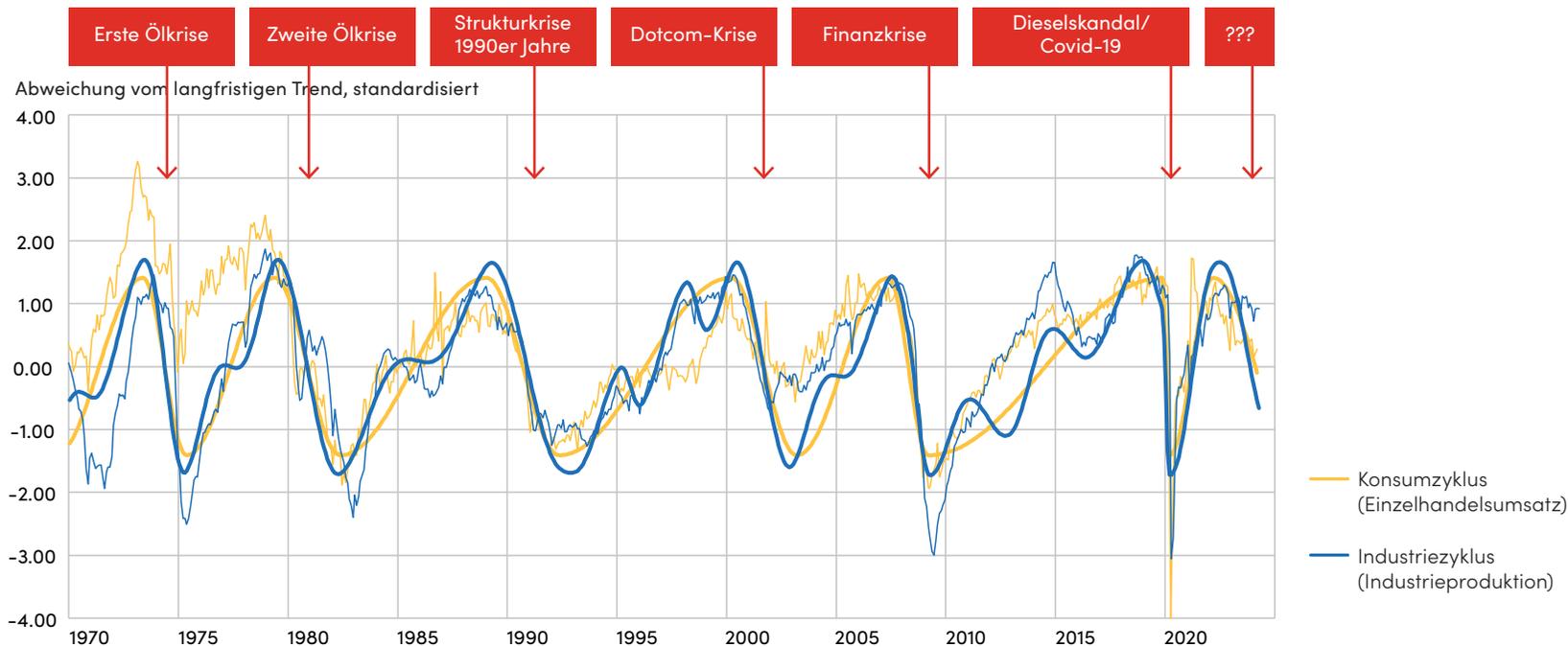


Abb. 5: Industrie- und Konsumzyklen in den USA

Quelle: Rohdaten OECD; Modell, Berechnung und Darstellung hpo forecasting

Die Pandemie und die damit einhergehenden massiven Stimulusmassnahmen sowie die Präferenzverschiebung der Konsumenten zu dauerhaften Konsumgütern führte zu einem **sehr kurzen und heftigen Zyklus, der nach 2019 bereits 2022 wieder seinen Höhepunkt fand**. Seither ist die Realwirtschaft wieder in einer instabilen Phase, die typischerweise mit einem stark nachlassenden Auftrags- ein- gang bei der Investitionsgüterindustrie einhergeht, was auch dieses Mal zu beobachten ist.

In solchen instabilen Phasen platzen oft Blasen an den Finanzmärkten. Allerdings können die Krisen für die Real- wirtschaft unterschiedlich stark ausfallen. Die Finanzkrise 2008 war überaus heftig, bei der sowohl die Industrie- pro-

duktion als auch der Konsum erhebliche Einbußen erlitten. Im Gegensatz dazu war die Dotcom-Krise primär eine Krise an den Finanzmärkten, von der die produzierende Wirtschaft weniger ausgeprägt betroffen war.

Seit rund zwei Jahren zeigt die zyklische Analyse sowohl für die USA als auch Europa eine starke konjunkturelle Abkühlung an. Während Europa im Wesentlichen dem Drehbuch folgte, erwies sich die amerikanische Wirtschaft bisher als resilienter als erwartet. Doch die Gefahr ist noch nicht gebannt. Die Konjunktur ist nach wie vor in einer instabilen Phase, in der irgendein Auslöser nicht nur zu einer Wachstumsverlangsamung, sondern auch zu einer Rezession führen könnte.

Aktuelle Fundamentaldaten sprechen eher für eine Konjunkturabkühlung als für eine Rezession

Das Aufleuchten der oben beschriebenen drei US-Rezes- sionsindikatoren wird durch die aktuellen Ist-Daten etwas relativiert.

- Die **Arbeitslosenquote** ist im historischen Vergleich immer noch extrem tief.
- Der **Einzelhandelsumsatz** liegt trotz leichter Korrektur in den vergangenen Quartalen real nach wie vor rund 10 % über dem Niveau von 2019, welches damals schon einen Höhepunkt einer Boomphase darstellte.

- o Auch die amerikanische **Industrieproduktion** ist trotz Stagnation nach wie vor recht stabil auf hohem Niveau und überrascht in diesem Umfeld weiterhin positiv.

Diese Beobachtungen nähren die Hoffnung, dass die oben beschriebenen Rezessionsindikatoren dieses Mal falsch liegen könnten und nur eine Konjunkturabkühlung und keine Rezession in den USA erfolgt.

Beim Lesen der Wirtschaftspresse und der Marktkommentare fällt auf, dass die Mehrheit der Ökonomen aktuell von einer Wachstumsverlangsamung, aber keiner Rezession für die USA ausgeht. So befragt beispielsweise die Philadelphia Fed vierteljährlich rund 100 führende Makroökonominnen zu deren Erwartungen für die BIP-Entwicklung in den USA. Bei der am 9. August publizierten neusten Umfrage **beträgt die Medianprognose für das US-Wirtschaftswachstum 2,4 % und für 2025 1,9 %**. Das Risiko eines negativen Wirtschaftswachstums in einem der Quartale 2025 wird mit rund 25 % angegeben. Die Medianprognose für die Arbeitslosigkeit steigt im gesamten 2025 nicht über 4,3 % und wird gemäss dieser Einschätzung auf heutigem Niveau verharren.

Für den Maschinenbau ist das allerdings nur ein schwacher Trost, denn **auch in Amerika sank die inflationsbereinigte Nachfrage nach Maschinen seit Anfang 2022 um über 10 %** und für 2024 zeigt das hpo Prognosemodell einen weiteren Rückgang von rund 8 % an. Im Falle einer tiefen Rezession in den USA, wäre der zu erwartende Rückschlag noch ausgeprägter.

Nichts Neues aus dem Reich der Mitte

Nach dem ausführlichen Bericht zur amerikanischen Wirtschaft noch ein Blick in den fernen Osten. **Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal ab-**

geschwächt und lag mit 4,7 % unter dem Zielwert von 5 % der kommunistischen Partei und unter dem langjährigen Trend.

Im Juli traf sich das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei Chinas zum Dritten Plenum, in welchem jeweils die Wirtschaftspolitik der nächsten fünf Jahre verabschiedet wird. **«Die Erwartungen an das letztwöchige Plenum waren gering – aber sie wurden noch unterboten»,** schrieb das renommierte Online-Magazin *The Market/NZZ* in seiner Berichterstattung. Die Partei setzt trotz enormer Überkapazitäten auf eine weitere Stärkung der heimischen Industrie und einen starken Export. Für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum müsste der inländische Konsum ein viel grösseres Gewicht erhalten, doch überrückliche Massnahmen zu dessen Stärkung scheinen für die chinesische Regierung nach wie vor keine Priorität zu haben.

Zuonjuan Zoe Liu, Senior Fellow for China Studies am Council on Foreign Affairs, sieht darin nicht ökonomisches Unvermögen der Partei, sondern den unbedingten Machtanspruch derselben. In ihrem Artikel vom 6. August 2024 in der Zeitschrift *Foreign Affairs* schreibt sie treffend, es sei klar, dass die chinesische Wirtschaft ein neues Gleichgewicht zwischen Investitionen und Konsum finden müsse. Aber es sei unwahrscheinlich, dass Peking diesen Wechsel vollziehen werde, weil es auf die politische Kontrolle angewiesen sei, die es durch eine produktionsintensive Wirtschaftspolitik erhalte. Der aufgeblasene und wenig rentable chinesische Industriesektor ist auf Gedeih und Verderben auf eine günstige Finanzierung durch die Staatsbanken und die Regionalregierungen angewiesen. Damit ist die Industrie direkt vom Staat abhängig und die Partei verfügt über eine grosse Macht über den Sektor. **«Nach Ansicht der Partei ist der Konsum eine individua-**

listische Ablenkung, die Ressourcen von Chinas zentraler wirtschaftlicher Stärke abzulenken droht: seiner industriellen Basis», schreibt Liu. Dabei wird vernachlässigt, dass die Wirtschaft in der Zwischenzeit zu gross ist für ein einseitig exportorientiertes Wachstumsmodell.

Die meisten Kommentatoren sind sich einig, an der ideologischen und machtorientierten Ausrichtung der chinesischen Politik wird sich die nächsten Jahre nichts ändern. Somit sind aus China bis auf weiteres keine starken Wachstumsimpulse zu erwarten. Und auch für Europa und die USA zeichnen sich tiefe Wachstumsschmerzen ab. **Damit fehlen derzeit die konjunkturellen Impulse für einen starken Aufschwung im Maschinenbau.**



predicting
business



Josua Burkart

Managing Director
josua.burkart@hpo.ch
+41 76 566 53 88



Benjamin Boksberger

Senior Manager
benjamin.boksberger@hpo.ch
+41 78 717 16 55

Wer ist hpo forecasting?

hpo forecasting erstellt branchen- und firmenspezifische Auftragseingangsprognosen für die Industrie. Die Vorhersagen helfen Führungskräften, sich in Planungsprozessen frühzeitig auf bevorstehende Marktveränderungen einzustellen. Mit weit über 200 Branchenmodellen weltweit deckt hpo forecasting zahlreiche Segmente der Märkte für Investitionsgüter und dauerhafte Konsumgüter ab. Die Prognosen werden für Unternehmen individuell konfiguriert, gestützt auf das bewährte Peter-Meier-Prognosemodell.

Wenn Sie mehr über hpo forecasting erfahren und Sie eine **kostenfreie Grob-analyse** buchen möchten, vereinbaren Sie einen **unverbindlichen Gesprächstermin** über diesen QR-Code.



hpo forecasting ag | Gewerbestrasse 5 | CH-6330 Cham
forecasting@hpo.ch | hpoforecasting.ch | +41 41 461 00 22