



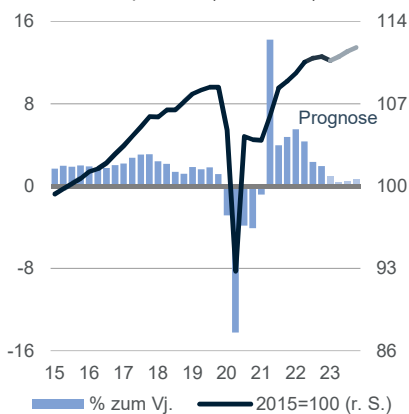
EWU-Wirtschaft bleibt anfällig

31. Januar 2023

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

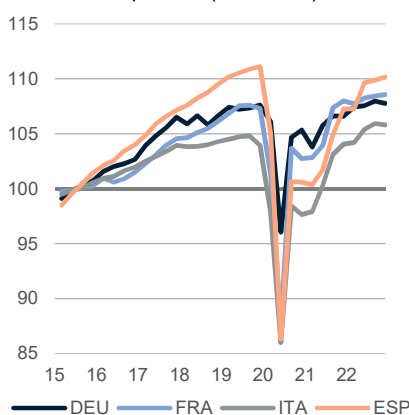
Bremseffekte kommen noch

Bruttoinlandsprodukt (2015=100)*



Deutschland im Mittelmaß

Bruttoinlandsprodukt (2015=100)



Quelle: Refinitiv Datastream
* 01/2023–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für den Euroraum

	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-6,3	5,3	3,5	0,6	1,4
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	0,3	2,6	8,4	5,5	2,6
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	8,2	7,0	6,5 (Nov)	6,2	6,0

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/24P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EWU-Wirtschaft hat sich Ende 2022 besser gehalten als erwartet. Dennoch ändert diese schöne Momentaufnahme nichts daran, dass für Wachstumsoptimismus kaum Raum besteht. Insbesondere die Zinserhöhungen der EZB werden ganzjährig noch für steigende Belastungen sorgen. Die Gefahr eines Konjunkturabsturzes ist gesunken.

Eurostat hat heute gemeldet, dass das EWU-BIP im Schlussquartal 2022 gegenüber dem Vorquartal nahezu stagniert hat (+0,1 %). Damit liegt es 2,4 % über seinem Vor-Corona-Niveau. Die fast entwichene Wachstumsdynamik spiegelt sich mehrheitlich in den bislang bekannten Länderergebnissen. Hinsichtlich der vier größten EWU-Staaten reicht die Spanne von +0,2 % für Spanien bis -0,2 % für Deutschland.

Es braucht kein langes Herumreden: Das BIP hat sich im Schlussquartal 2022 deutlich besser gehalten, als es mit Blick auf anhaltende Materialengpässe und vor allem massive Kaufkraftentzüge durch hohe Energiepreise zu erwarten war. In dieser Hinsicht hat der Absturz wichtiger Stimmungsindikatoren bislang Fehlsignale geliefert. Die bessere Entwicklung des BIP schiebt dessen Ausgangsbasis für 2023 nunmehr spürbar nach oben. Auch wenn die über technische Aspekte hinausgehende Gefahr einer Rezession dadurch merklich abgenommen hat, bleiben wir vorsichtig: Für 2023 rechnen wir unverändert mit einer nur verhaltenen Konjunktorentwicklung, weil etwa die geopolitische Lage sehr angespannt bleiben dürfte, die US-Wirtschaft wohl nahezu stagniert und der Energiepreisschock sowie die Belastungen des allgemeinen Zinsanstiegs für Privathaushalte und Unternehmen erst noch durchwirken werden. Ein Großteil der von uns für das abgelaufene Quartal erwarteten negativen Impulse dürfte sich daher noch zeigen. Für unsere am Konsensus gemessenen, bisher ohnehin schon optimistischen 2023er-BIP-Prognosen sehen wir daher kaum Erhöhungspotenzial: Für Deutschland bleibt die Prognose bei 0,0 %, für den Euroraum steigt sie von 0,4 auf 0,6 %. Dabei gehen wir weiter davon aus, dass die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr höher sein wird als im ersten, weil etwa Belastungen durch die Corona-Pandemie abnehmen und sich Lieferkettenknoten lösen.

Die EZB dürfte sich durch die heutigen BIP-Ergebnisse darin bestätigt sehen, ihre inflationskritische Rhetorik beizubehalten. Hierfür spricht, dass die EWU-Wirtschaft trotz gravierender geopolitischer und wirtschaftlicher Widrigkeiten nicht abzustürzen droht. Potenziell kann das sogar etwas Inflationsdruck mit sich bringen, dem die Notenbank den Kampf ansagt. Auch wenn der Großteil des bisherigen geldpolitischen Strafkurses wegen der üblichen Wirkungsverzögerungen von bis zu neun Monaten in der Wirtschaft erst später belastend ankommen wird, könnte der alleinige Blick durch die Wachstumsbrille für eine auf kurze Sicht härtere zinspolitische Gangart sprechen, als wir das bislang erwarten. Für unsere Prognose des Leitzinsgipfels für den Einlegesatz von 3,00 % im April sehen wir daher weiter das Risiko, dass die EZB bis Juni einen Mehrbedarf von mindestens 50 Basispunkten für notwendig hält. Die ab Februar wohl fallende Inflationsrate wäre für sie hierbei kein Hinderungsgrund, da der Harmonisierte Verbraucherpreisindex aus unserer Sicht auch 2024 noch deutlich über seinem Langfristtrend liegen wird.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EZB	Europäische Zentralbank
DEU, ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EWU	Europäische Währungsunion	Vj.	Vorjahr

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
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
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. 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, 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