



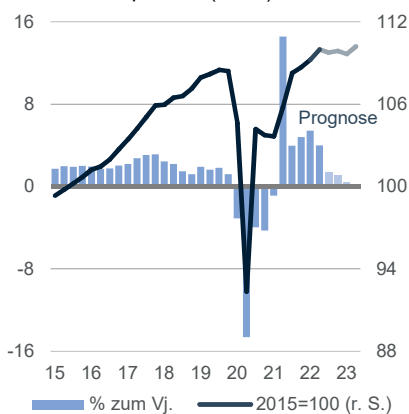
EWU-BIP ermöglicht großen EZB-Zinsschritt

29. Juli 2022

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

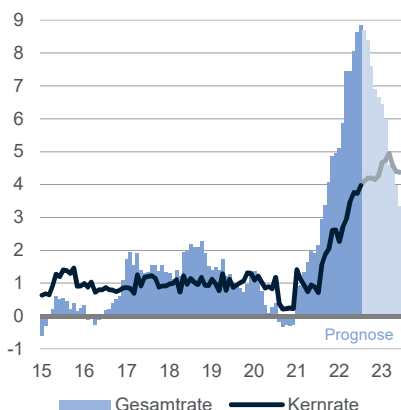
Wachstumsfahne hochgehalten

Bruttoinlandsprodukt (EWU)*



Ein Hauch von Inflationsgipfel

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)**



Quelle: Refinitiv Datastream

* 07/2022–06/2023:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

** 08/2022–06/2023:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Das EWU-BIP hat sich deutlich besser gehalten als erwartet. Mehrere große Mitgliedstaaten verkraften die Energiekrise deutlich besser als Deutschland. Dennoch zieht sich der Konjunkturmilieu über dem Euroraum zu. Auch wegen des massiv gesunkenen Verbrauchervertrauens scheinen stagnative Tendenzen im Anmarsch zu sein.

Mit 0,7 % gegenüber dem Vorquartal ist die EWU-Wirtschaft auch im zweiten Quartal 2022 kräftig gewachsen. Von den vier größten Mitgliedstaaten lieferten Frankreich (+0,5 %), Italien (+1,0 %) und Spanien (+1,1 %) hohe Zuwächse ab. Mit stockenden Lieferketten und hohen Inflationsraten sind sie bisher deutlich besser zurechtgekommen als Deutschland, das eine stagnierende Wirtschaftsleistung zeigte.

Die gute Wachstumsphase nähert sich unseres Erachtens aber dem Ende, da der Ausblick auf die wirtschaftlichen Entfaltungsmöglichkeiten im zweiten Halbjahr 2022 düster bleibt. Dies wird durch viele (kräftig) gesunkene Stimmungsindikatoren untermauert. Insbesondere das sich auf Kapitulationsniveau befindende Verbrauchervertrauen bereitet uns große Sorgen. Da der Kaufkraftentzug durch das inflationäre Umfeld und der Materialmangel anhalten dürften, lodert hinsichtlich der Hoffnung auf ein konjunkturelles Weiter-so lediglich Glut – dies auch deshalb, weil russische Gaslieferungen aus unserer Sicht jederzeit verringert oder beendet werden können. Aufgrund des wachstumsseitig besser ausgefallenen zweiten Quartals und der statistischen Aufwärtsrevisionen für Deutschland liegen unsere BIP-Prognosen für 2022/23 nun bei 2,9 und 0,8 %. Die Herausforderungen bleiben groß: Politisch geht es unseres Erachtens nicht nur darum, die wirtschaftliche Krisenaktualität zu meistern. Vornöten sind vor allem Strategien im Umgang mit dem globalen De-Coupling.

Ebenfalls wurde heute bekannt, dass der HVPI im Juli auf 8,9 % gestiegen ist (Juni: 8,6 %). Rund die Hälfte des Anstiegs geht auf die Energiepreise zurück. Diese werden unserer Einschätzung nach vorerst das Zünglein an der Inflationswaage bleiben: Sofern sie auf dem aktuellen Niveau verharren, wird die Inflationsrate ab dem vierten Quartal 2022 sinken. Trotz eines breit angelegt bleibenden Preisdrucks rückte im zweiten Quartal 2023 wohl die Vier vors Komma. Neben drohenden Verhinderungseffekten hierfür durch Dürre, Wassermangel in Flüssen und steigende Löhne besteht das größte Aufwärtsrisiko aus unserer Sicht in einem weiteren und deutlichen Energiepreisanstieg. Eine zweistellige Inflationsrate wäre dann zwar nicht gleich gemacht, bei einem Stopp russischer Gaslieferungen wäre sie aber schnell erreicht. So oder so: Die Inflationslage bleibt bis auf Weiteres ernst.

Durch das heutige Wachstums- und Inflationsergebnis werden die Stimmen im EZB-Rat voraussichtlich lauter werden, die einen großen Zinsschritt für die nächste Ratsitzung im September befürworten. Und so dürfte es letztlich auch kommen: Die EZB ist erst spät auf den globalen Leitzinserhöhungszug gesprungen, das Normalisierungspotenzial ist riesig. Außerdem steht die EWU-Wirtschaft nicht unter Feuer. Somit ist das Fenster für einen großen Zinsschritt geöffnet. Anschließend wird es aber wohl mit wenigen kleinen Zinsschritten in größeren Abständen weitergehen.

| Prognosen für den Euroraum | 2019 | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P |
|--------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr) | 1,6 | -6,5 | 5,3 | 2,9 | 0,8 |
| Verbraucherpreise (% zum Vorjahr) | 1,2 | 0,3 | 2,6 | 7,5 | 3,8 |
| Arbeitslosenquote (% , Jahresende) | 7,5 | 8,2 | 7,0 | 6,5 | 6,3 |

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

Erläuterungen

| Abkürzung | Erklärung | Abkürzung | Erklärung |
|-----------|---------------------------|------------------|--------------------------------------|
| BIP | Bruttoinlandsprodukt | HVPI | Harmonisierter Verbraucherpreisindex |
| EWU | Europäische Währungsunion | R. Skala / r. S. | Rechte Skala |
| EZB | Europäische Zentralbank | Z. Vj. | Zum 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 |
| De-Coupling | Abkoppelung |
| EZB-Rat | Oberstes Beschlussorgan der EZB. Er setzt sich zusammen aus sechs Direktoriumsmitgliedern, denen der Präsident und der Vizepräsident angehören, sowie den Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion |
| 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 | Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab |
| 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, 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