



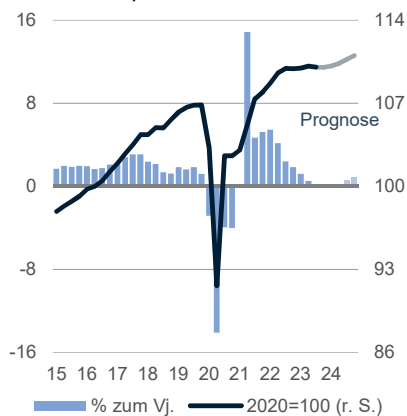
# EWU: BIP mau, Inflationsrate schmiert ab

31. Oktober 2023

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

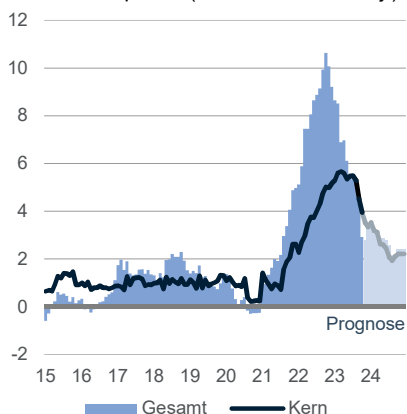
## Impulslose Entwicklung

Bruttoinlandsprodukt\*



## Inflationsentspannung

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



Quelle für Grafiken: LSEG Datastream  
\* 10/2023–12/2024,  
\*\* 11/2023–12/2024:  
je Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die EWU-Wirtschaft ist im dritten Quartal 2023 etwas zurückgefallen. Richtig auf die Beine kommen dürfte sie wegen zahlreicher Belastungsfaktoren vorerst nicht. Der EZB spielt das bei der Inflationsbekämpfung in die Karten. Auch ohne preisstabiles Umfeld kann sie daher weiter abwarten und das höhere Leitzinsniveau wirken lassen.**

Nachdem sich die Wirtschaft im Euroraum bislang halbwegs gehalten hatte, ist das BIP im dritten Quartal 2023 um 0,1 % zum Vorquartal gesunken. Diese Entwicklung befördert haben von den großen Ländern Deutschland (–0,1 %) und Italien (–0,3 %). Dagegen gehalten haben Frankreich (+0,1 %) und Spanien (+0,3 %).

Wir erwarten, dass die schwache Konjunkturphase anhalten wird. Dies leiten wir aus wichtigen Stimmungsindikatoren ab, die den Daumen bereits für das laufende Quartal gesenkt halten. Insbesondere die von Unternehmen als schlecht beurteilte aktuelle Lage hält Wachstumshoffnungen zurück. Spurlos an der Investitionsbereitschaft vorbeigehen dürfte dies kaum. Aber auch andere Einflussfaktoren werden erst einmal dafür sorgen, dass die Wachstumsbremse gezogen bleibt. Hierzu zählen wir vor allem die schwache Weltwirtschaft, im internationalen Vergleich hohe Energiepreise und das in der Realwirtschaft erst noch weiter ankommende hohe Zinsniveau. Letzteres dürfte für eine niedrig bleibende Kreditnachfrage von privaten Haushalten und Unternehmen sorgen. Einen Konjunkturreinbruch erwarten wir weiterhin nicht, aber eben auch keinen Aufwärtstrend. Wegen des voraussichtlich schwächer als bisher erwartet ausfallenden Winterhalbjahres haben wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 0,6 auf 0,5 % gesenkt. Für 2024 liegt die Prognose nun bei 0,5 % (vorher 0,9 %).

Von der Inflationsseite gab es heute gute Nachrichten: Nach 4,3 % im September hat der im Vorjahresvergleich gemessene Verbraucherpreisanstieg im Oktober nur noch 2,9 % betragen. Maßgeblich hierfür war ein Basiseffekt, da insbesondere die Energiepreise vor einem Jahr stark gestiegen waren. Alles in allem hat sich die Lage damit weiter entspannt, wozu alle vier HVPI-Hauptkomponenten (Dienstleistungen, Energie, industrielle Güter, Lebensmittel) beigetragen haben. Dabei dürfte es dem Grunde nach vorerst bleiben. Um den Jahreswechsel werden Basiseffekte die Inflationsrate voraussichtlich zwar moderat steigen lassen. Anschließend wird sie unserer Einschätzung nach aber sinken und eng um 3,0 % liegen. Ein preisstabiles Umfeld gemäß der EZB-Definition von 2,0 % steht sobald also nicht bevor.

Die heutigen Daten dürften die EZB darin bestärken, ihre Zinspause fortzusetzen: Wirtschaftlich leuchten vermehrt rote Lampen auf, gleichzeitig ist die Inflationsrate weiter in Richtung des Preisziels zurückgefallen. Unserer Einschätzung nach hat die EZB damit wichtige Argumente an der Hand, das höhere Zinsniveau durchwirken zu lassen. Auch wenn wir eine weitere Zinsanhebung nicht prognostizieren, ist uns bewusst, dass die EZB dies auf Basis ihres datengestützten Ansatzes durchaus anders entscheiden kann. Die im ersten Quartal 2024 knapp über 3,0 % verharrende Inflationsrate könnte hierzu beispielsweise den Ausschlag geben. Für wahrscheinlicher halten wir es jedoch, dass die EZB darüber hinwegsehen und geduldig bleiben wird.

Prognosen für den Euroraum	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	–6,2	5,9	3,4	0,5	0,5
Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)	0,3	2,6	8,4	5,5	2,7
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	8,2	7,0	6,7	6,3	6,2

Quelle: LSEG Datastream. 2023P/24P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe \* Preis- und saisonbereinigt

# 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
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
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
Eurostat	Statistikamt der Europäischen Union
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, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
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
Preis- und saisonbereinigt	Berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres. Zudem ist die Datenreihe um regelmäßig wiederkehrende, für bestimmte Monate bzw. Quartale typische (Saison-)Muster bereinigt
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
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. 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](mailto: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!

