



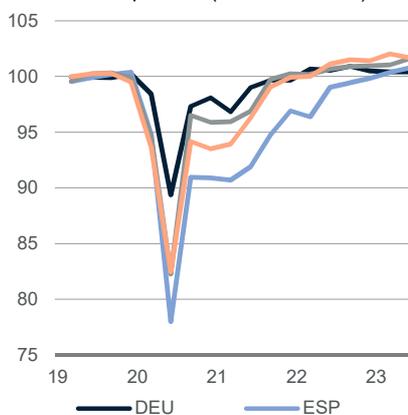
Wirtschaft gibt Raum für EZB-Zinsanhebung

31. Juli 2023

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

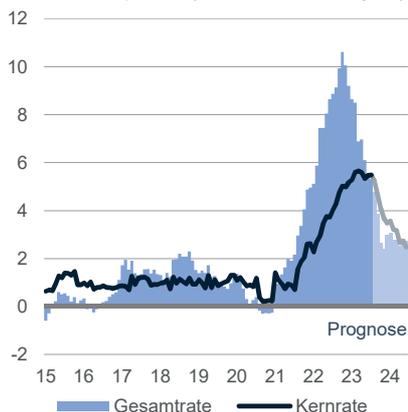
Wachsende Divergenzen

Bruttoinlandsprodukt (real, 2019=100)



Inflationsweg noch lang

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream
* 07/2023–06/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Das EWU-BIP ist im zweiten Quartal 2023 solide gewachsen. Dies ist auch Irland und Litauen zu verdanken. Bei etwas weniger Tempo dürfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2023 weiter zunehmen. Zusammen mit der auf hohem Niveau verharrenden Kerninflationrate bleibt das Feld für eine weitere Zinserhöhung der EZB bestellt.

Die EWU-Wirtschaftsleistung hat im zweiten Quartal 2023 solide zugenommen: Gegenüber dem Vorquartal wuchs das BIP um 0,3 % und damit erstmals wieder seit dem dritten Quartal 2022. Höhere Wachstumsbeiträge lieferten vor allem Irland und Litauen ab, deren BIP um 3,3 bzw. 2,8 % zunahm. Von den vier größten EWU-Ländern, die für 73 % des BIP stehen, haben zudem Frankreich und Spanien gute Ergebnisse geliefert: Vielen Widrigkeiten zum Trotz lag das BIP dort um 0,5 bzw. 0,4 % höher als im Vorquartal. Deutschland kam dagegen nicht über eine Stagnation hinaus, und das BIP in Italien nahm nach fulminantem Jahresstart um 0,3 % ab.

Wegen der trüben Entwicklung wichtiger Stimmungskennzahlen halten wir unsere Erwartung an ein schwaches zweites Wachstumshalbjahr 2023 aufrecht. Wir rechnen aber auch damit, dass von den sehr niedrigen Indexniveaus aus ab Herbst eine langsame Stimmungswende erfolgen wird. Hierfür sprechen der unseres Erachtens dann erreichte Leitzinsgipfel und etwas bessere Perspektiven für die Weltwirtschaft für 2024. Der zurzeit beachtliche 2,7 % betragende BIP-Vorsprung zum Vor-Corona-Hoch würde also zur Dauereinrichtung. Nach unsererseits betriebener Wachstumskosmetik liegen unsere BIP-Prognosen für 2023/24 bei 0,6/0,9 %, nach 0,5/1,0 %.

Eurostat hat heute zudem gemeldet, dass der HVPI im Juli 2023 um 5,3 % höher lag als im Vorjahresmonat (Juni: 5,5 %). Die Kernrate verharrte bei 5,5 %. Gerade Letzteres überrascht negativ. Abseits von Basiseffekten ist also noch immer ein hoher Druck im Inflationkessel. Wir rechnen zwar damit, dass sich der Rückgang der Gesamtrate im Zuge angebotsseitiger Basiseffekte fortsetzen wird. Zum Jahresende dürfte sie aber nur knapp unter 3,0 %, die Kernrate eher bei 3,5 % liegen. Vom EZB-Preisziel von 2,0 % wäre das weit entfernt. Dessen Einhaltung ist auch für 2024 kein Selbstläufer. Dann gilt es, vor allem das Lohnwachstum im Auge zu behalten.

Der EZB dürfte das heutige BIP-Ergebnis zeigen, dass sie bezüglich der Wirtschaftsaussichten optimistisch bleiben kann. Ihre BIP-Projektion von 0,9/1,5 % für 2023/24 wird sie im September daher wohl nur wenig senken. Abseits von Konjunkturerückgang und Rezession spricht also vieles für die Fortsetzung der von der EZB propagierten entschlossenen Inflationbekämpfung. Die Notwendigkeit hierfür ergibt sich unseres Erachtens auch aus dem heutigen Inflationsergebnis: So wird die Kernrate im August bestenfalls knapp über 5,0 % liegen – zu wenig, um zinsseitig dann bereits die Hände in den Schoß zu legen. Einen Einlagesatz von 4,00 % im September haben wir daher weiter auf dem Zettel: Dies auch deshalb, weil die EZB spät mit Zinserhöhungen begonnen und bei ähnlichem Inflationsanstieg weniger als andere Notenbanken getan hat. Ein Zinsanhebungsstopp oder eine Zinspause ginge für uns jedenfalls nicht mit einer entschlossenen Inflationbekämpfung einher.

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

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EZB	Europäische Zentralbank
DEU; ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion		

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
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
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. 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
Technische/klassische Rezession	Technische Rezession bezeichnet eine Konjunkturphase, in der die Wirtschaftsleistung eines Landes in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen geringfügig schrumpft. Davon unterscheidet sich die klassische Rezession, in der die Wirtschaftsleistung deutlicher und/oder auch über einen längeren Zeitraum schrumpft. Üblicherweise geht sie mit spürbaren Beschäftigungs- und Investitionsrückgängen einher
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!

