



Economic Research KOMPAKT

# Rezession im Euroraum

31. August 2022

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

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Dürre und Gasumlage – irgendwie will es nicht besser werden

Euroraum und Deutschland im Winterhalbjahr in der Rezession

USA und China: Den Wachstumslokomotiven ist der Dampf ausgegangen

**Unser globales Makrobild hat neue Risse bekommen. In der Folge erwarten wir für den Euroraum nun eine Rezession und einen noch höheren Inflationsanstieg. Die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft werden damit immer magerer. Führende Notenbanken werden ihre Leitzinsen unseres Erachtens 2022 dennoch weiter erhöhen.**

In unserer monatlichen Prognoserunde haben wir festgehalten, dass die zahlreichen Negativeinflüsse auf unser globales Konjunkturbild weiter Bestand haben. Im Wesentlichen sind dies Engpässe bei Material und Personal, die die Produktion auch in den nächsten Monaten erheblich behindern dürften. In Deutschland berichteten zuletzt zwar weniger Unternehmen von Materialmängeln, ihre Zahl ist aber weiterhin sehr hoch. Auch wegen der Bremseffekte durch die gegenwärtige Dürre wird es sich hier daher kaum um eine Trendwende handeln. Problematisch ist zudem, dass die Belastungen aus dem massiven Inflationsanstieg in vielen Ländern zuletzt noch intensiver geworden sind. Insbesondere Europa leidet unter einem nochmaligen kräftigen Preisanstieg bei Gas und Strom, dessen Ende noch nicht absehbar ist. In Deutschland soll ab Oktober überdies eine Gasumlage fällig werden.

Die globale Konjunkturlage verschlechtert haben die in vielen Regionen der Welt seit Wochen anhaltende Dürre und das Niedrigwasser auf wichtigen Wasserstraßen. Betroffen sind vor allem Europa und die Volksrepublik China. Die Folgen liegen aus unserer Sicht auf der Hand: Sie reichen von Ernteaussfällen über Leistungsdrohsellungen von Kohle- und Atomkraftwerken bis hin zu höheren Transportkosten, etwa für Chemikalien, Mineralien, Kohle und Heizöl. Zudem werden zusätzliche Logistik- und Produktionsstörungen verursacht. Für unsere Konjunktur- und Inflationsprognosen ist damit ebenso von dieser Seite neues Ungemach zu berücksichtigen.

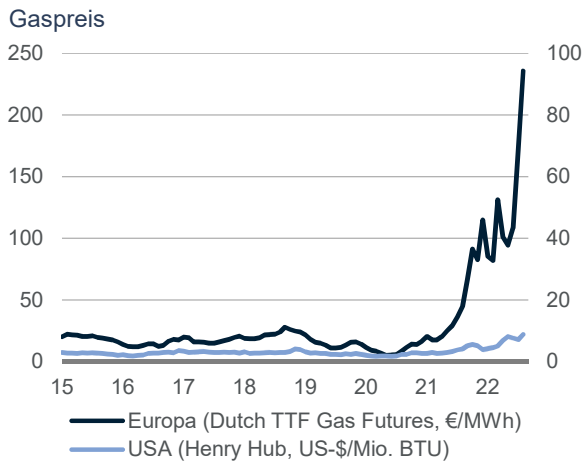
## Eiszeit nun auch im Euroraum

Aufgrund der sich abzeichnenden weiteren Kaufkraftverluste für Privathaushalte, die durch Lohnanstiege und staatliche Entlastungen bei Weitem nicht aufgefangen werden dürften, haben wir unsere BIP-Prognosen für den Euroraum gesenkt. Per Saldo werden hier die Verbraucher die Zeche der hohen Energieabhängigkeit von Russland bezahlen. Schon im laufenden Quartal wird die Wirtschaftsleistung wohl nicht mehr zunehmen und im Winterhalbjahr spürbar schrumpfen. Unsere BIP-Prognose für 2023 sinkt dadurch von 0,8 auf 0,2 %. Unter dem EWU-Durchschnitt liegt Deutschland: Vor allem wegen der zu zahlenden Gasumlage und der energieintensiven Produktion dürfte die Rezession dort stärker als in anderen EWU-Ländern ausfallen. Unsere 2023er-BIP-Prognose liegt daher bei -0,2 %, nach 0,8 %. Wegen der von uns erwarteten Rezession werden EWU-Unternehmen im internationalen Vergleich erneut zurückgeworfen, sie werden weiter harte Überlebenskämpfe führen.

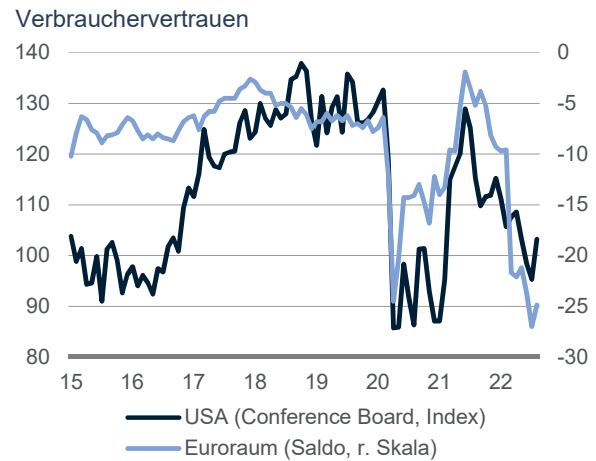
Für die USA sehen wir unsere Sicht bestätigt, dass der Immobiliensektor einmal mehr der Vorläufer eines bevorstehenden Konjunkturabschwungs ist. Der Strafungskurs der Fed sorgt für eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, infolge derer eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bereits sichtbar ist. Das Rezessionssignal sehen wir für das Winterhalbjahr daher weiter als gestellt an. Auch für China bleiben wir trotz der Stützmaßnahmen der Regierung und PBoC skeptisch gestimmt und verweisen auf konjunkturelle Abwärtsrisiken. Neue Abschottungsmaßnahmen wegen der Null-COVID-Strategie zeigen, wie angespannt

die dortige Lage ist. Sollte die Politik nicht genügend Hilfsmaßnahmen ergreifen, stiege das Risiko einer harten Konjunkturlandung. Die von uns für die Weltwirtschaft für 2022/23 ohnehin schon erwartete Rezessionsphase würde dadurch verstärkt.

### Gaspreis vor allem in Europa ein Problem



### Äußerst miese Konsumlaune



### Noch mehr Inflation im Euroraum

### EZB und Fed mit unterschiedlicher Inkaufnahme der sozialen Kosten ihrer Geldpolitik

### Dürre steigert Inflationsdruck

An unserem Inflationsbild halten wir fest. Wegen des weiteren Energiepreisanstiegs, der Gasumlage in Deutschland und der allgemeinen Dürre besteht prognoseseitig dennoch neuer Anhebungsbedarf, den wir für unsere 2022er-Inflationsprognosen für Deutschland und den Euroraum auf 0,5/0,4 Prozentpunkte beziffern.<sup>1</sup> Wir befürchten zudem, dass die Gasumlage neue Zweit- und Drittrundeneffekte auslösen wird. Zusammen mit einem etwas ungünstigeren Verlaufsbild erwarten wir auch für 2023 einen hohen Preisauftrieb. Dabei halten wir an unserer Einschätzung fest, dass Inflationsraten sinken werden, da sich die diesjährigen Preisanstiege nicht 1:1 wiederholen dürften. Die Preisziele vieler Notenbanken werden dennoch zum Teil deutlich verfehlt, weitere Realeinkommensverluste stehen vor der Tür. Das gilt ebenso für Großbritannien, für das wir wegen der für Oktober anstehenden Anhebung der Preisobergrenze für Gas einen deutlichen Inflationsaufschlag vorgenommen haben.

Für die EZB und die Fed rechnen wir für September unverändert mit Leitzinserhöhungen um je 50 Basispunkte. Die Wahrscheinlichkeit ist für beide Notenbanken hoch, dass es sogar 75 Basispunkte werden. Trotz dieses Gleichlaufs wird der Zinsanhebungsumfang bei der Fed unserer Ansicht nach letztlich deutlich größer ausfallen als bei der EZB. Denn die mit den geldpolitischen Straffungsmaßnahmen verbundenen gesamtwirtschaftlichen und sozialen Kosten werden von der US-Notenbank und der EZB unseres Erachtens weiter unterschiedlich bewertet werden: Während die Fed für die Inflationsbekämpfung eine Rezession und eine höhere Arbeitslosigkeit in Kauf nimmt, spielen die Konjunktur und Tragfähigkeit der EWU-Staatsfinanzen für die EZB eine ebenfalls große Rolle. Den Leitzins der Fed erwarten wir für Ende 2022 daher weiter bei 3,50 %, den der EZB bei (mindestens) 1,50 %. Wegen des von uns beschriebenen Rezessionsweges wichtiger EWU-Länder und im Umfeld der Parlamentswahlen in Italien Ende September behalten wir Spread-Ausweitungen bei 10-jährigen EWU-Staatsanleihen im Blick.

<sup>1</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELLE „EWU-Inflation drängt EZB zu 75er-Schritt“ vom 31.08.2022.

# Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2020	2021	2022P	2023P	2020	2021	2022P	2023P
Welt	-3,1	6,1	2,6	2,0					
Euroraum	-6,5	5,3	2,8	0,2	0,3	2,6	7,9	4,7	
Deutschland	-4,1	2,6	1,5	-0,2	0,5	3,1	7,8	6,0	
Frankreich	-7,9	6,8	2,6	0,6	0,5	2,1	5,8	4,2	
Italien	-9,1	6,6	3,4	0,7	-0,1	1,9	7,2	4,4	
Spanien	-10,8	5,1	4,5	1,3	-0,3	3,0	8,6	4,1	
Großbritannien	-9,3	7,4	3,2	-0,4	0,9	2,6	9,6	8,3	
Schweiz	-2,5	3,7	2,3	0,5	-0,7	0,6	2,9	1,5	
USA	-3,4	5,7	1,4	-0,5	1,3	4,7	8,1	3,5	
China	2,2	8,1	3,2	4,5	2,5	0,9	2,2	2,5	
Japan	-4,6	1,7	1,3	1,2	0,0	-0,2	2,2	1,5	

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

Zinsen und Renditen (%)	30.08.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	2,50	3,50	3,50	3,00
3-Monats-Libor*	3,07	3,40	3,20	2,80
10-jährige Treasury	3,12	2,90	2,70	2,70
<b>Euroraum</b>				
Hauptrefinanzierungssatz	0,50	1,50	1,50	2,00
Einlagesatz	0,00	1,00	1,00	1,50
3-Monats-Euribor	0,62	1,40	1,50	1,90
10-jährige Bundesanleihe	1,51	1,20	1,40	1,30
<b>Großbritannien</b>				
Reposatz	1,75	3,00	3,00	2,50
3-Monats-Libor	2,42	3,10	3,00	2,60
10-jährige Gilt	2,70	2,20	2,00	1,90
<b>Schweiz</b>				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,25	0,50	0,50	0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,21	0,50	0,55	0,80
10-jährige Eidgenössische	0,80	0,90	1,10	1,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

\* Zu beachten ist der ICE-Disclaimer im Abschnitt „Wichtige Hinweise“

Aktienmarkt	30.08.2022	31.12.2022
DAX	12.961	13.500

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	30.08.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,00	1,00	1,00	1,05
EUR-GBP	0,86	0,84	0,84	0,82
EUR-CHF	0,97	0,98	1,00	1,02
EUR-JPY	138,71	135,00	135,00	135,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
€	Euro als Volumenangabe	JPY	Japanischer Yen
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Mio.	Millionen
BTU	British Thermal Unit	MWh	Megawatt pro Stunde
CHF	Schweizer Franken	PBoC	People's Bank of China (Notenbank der Volksrepublik China)
DAX	Deutscher Aktienindex	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EUR	Euro als Währung	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EWU	Europäische Währungsunion	TTF	Title Transfer Facility (virtueller niederländischer Gas-Handelspunkt)
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung
GBP	Britisches Pfund		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
British Thermal Unit	Die benötigte Wärmemenge, um ein britisches Pfund Wasser um 1 Grad Fahrenheit zu erwärmen
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
Conference Board	„The Conference Board“, unabhängiges US-Forschungsinstitut, New York
Dutch TTF Gas Futures	Europäischer Terminmarkt-Gaspreis Dutch TTF
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Henry Hub	Referenzpreis für US-amerikanisches Erdgas, der sich auf den an der New York Mercantile Exchange gehandelten Terminkontrakt für die Sorte „Henry Hub“ bezieht
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
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird

Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

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