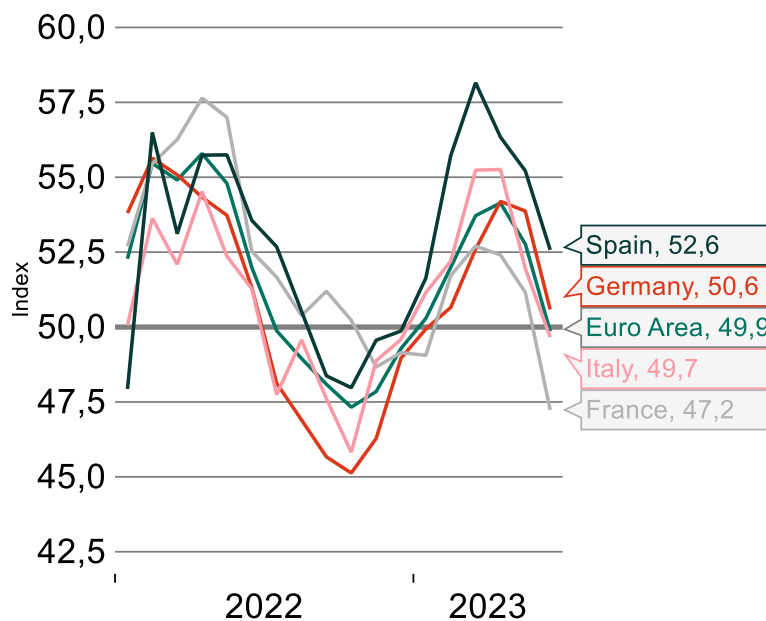


EURO-KONJUNKTURPULS: HCOB PMI – WRAP UP

Abschwung erreicht Dienstleistungen

HCOB Composite PMI, Output Index (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

In der Eurozone hat sich die Lage deutlich eingetrübt. Trotz der offiziell bestätigten Rezession – das BIP ist in Q4 2022 und Q1 2023 gefallen – hatte die Aktivität im Dienstleistungssektor in den ersten Monaten des Jahres von einem niedrigen Niveau aus zugenommen und im Verarbeitenden Gewerbe waren die Unternehmen dabei, ihre hohen Auftragsbestände weiter abzuarbeiten. Selbst die Baukonjunktur, die schon seit geraumer Zeit schwächelt, erfuhr im ersten Quartal ein kleines Zwischenhoch, bedingt durch milde Witterung. Jetzt aber deuten alle Sektoren nach unten. Im Bausektor kann man gesichert von einer Fortsetzung der Rezession sprechen, die bereits

im vergangenen Jahr eingesetzt hatte. Im Verarbeitenden Gewerbe dürfte sich der Abschwung, der im ersten Quartal eingesetzt hat, fortgesetzt haben. Der dort zu beobachtende Lagerzyklus ist im vollen Gange und wird vermutlich erst Ende des Jahres zu einem Ende kommen. Dem Dienstleistungssektor geht nach einigen Monaten der Erholung offensichtlich schon wieder die Puste aus, wenngleich hier in den meisten Ländern der Eurozone noch Wachstum zu beobachten ist. Im Ergebnis ist der HCOB Composite PMI das erste Mal in diesem Jahr unter die Marke von 50 gefallen und signalisiert ein schwieriges zweites Halbjahr.

Inhalt

Zusammenfassung	1
▪ Abschwung erreicht Dienstleistungen	1
Eurozone	2
▪ Wachstum im Dienstleistungssektor verlangsamt sich	2
▪ Im Verarbeitenden Gewerbe bahnt sich Rezession an	2
▪ Schwäche im Bausektor setzt sich fort	4
Deutschland	5
▪ Dienstleistungen folgen der Industrie	5
▪ Verarbeitendes Gewerbe: kein Absturz	6
▪ Bausektor: Rezession nicht beendet	7
Frankreich	8
▪ Dienstleistungs-PMIs fallen deutlich	8
▪ Verarbeitendem Gewerbe misslingt Befreiungsschlag	9
▪ Bausektor schafft die Wende ebenfalls nicht	10
Italien	11
▪ Dienstleistungen verlieren an Fahrt	11
▪ Verarbeitendes Gewerbe: Rezession scheint sich zu vertiefen	11
▪ Bausektor: Schrumpfung fortgesetzt	12
Spanien	13
▪ Dienstleistungen wachsen weiterhin	13
▪ Verarbeitendes Gewerbe unter Druck	14
Impressum/Disclaimer	16

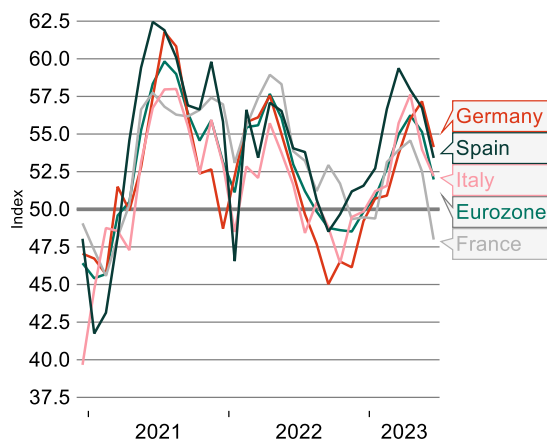
Eurozone

Das Wachstum im Dienstleistungssektor verlangsamt sich

Im Dienstleistungssektor, der nach einem **schwachen Schlussquartal** zu Jahresbeginn an Fahrt aufgenommen hatte, hat das Wachstum in allen großen Euroländern wieder deutlich an **Dynamik verloren**. Begleitet wird die Wachstumsverlangsamung von weniger Neugeschäft, geringeren Preisanhebungen und einem Rückgang der Geschäftserwartungen.

Unter den vier großen Ländern der Eurozone war der **Einbruch** in der Wachstumsdynamik in **Frankreich** nicht nur am größten, es ist auch das einzige Land, in dem die befragten Unternehmen weniger Dienstleistungen angeboten haben als im Vormonat. Neben den allgemeinen Faktoren wie die schärferen Finanzierungsbedingungen und einer schwächeren Nachfragesituation dürften hier die **Proteste und Streiks** der vergangenen Monate ihre Tribut fordern.

HCOB PMI Services Business Activity Index (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

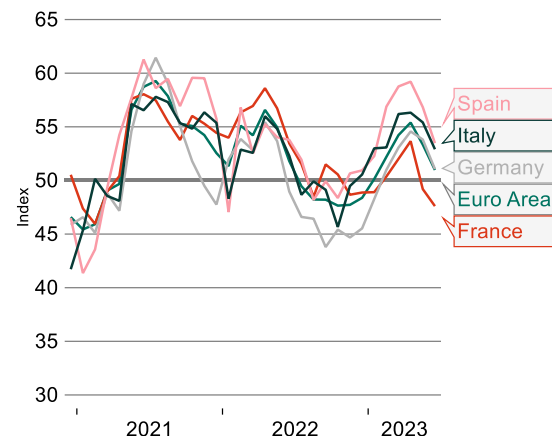
Deutschland sticht insofern heraus, als die Unternehmen ihr Personal noch stärker aufgestockt haben als im Mai. Das kontrastiert mit Frankreich, Italien und Spanien, wo der Beschäftigungszuwachs nachgelassen hat. Überall wird aber noch Personal eingestellt, ein

Faktor, der den privaten Konsum und damit die Konjunktur stützt bzw. den Abschwung milder ausfallen lässt.

Der **Beschäftigungszuwachs** ist im vergangenen Monat aber in etwa gleich solide geblieben wie im Vormonat. Insgesamt spricht vieles dafür, dass sich die Wachstumsverlangsamung in den kommenden Monaten fortsetzt.

Der **Preisdruck im Dienstleistungssektor**, auf den die Europäische Zentralbank (EZB) ein besonderes Augenmerk hat, hat etwas nachgelassen, aber die Inputkosten steigen nach Angaben der befragten Unternehmen weiter und die Firmen sind auch immer noch in der Lage, zumindest einen Teil dieser teils durch höhere Löhne bedingte Kostensteigerungen an die Endkunden weiterzugeben. Dies spiegelt sich in einer hartnäckig hohen Kerninflation, weswegen die **EZB** weiterhin an der **Zinsschraube** drehen dürfte.

HCOB Eurozone Services PMI, New Business (Jun 2023)



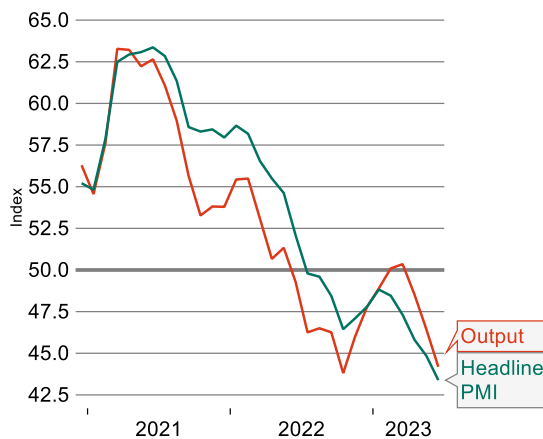
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Im Verarbeitenden Gewerbe der Eurozone bahnt sich eine Rezession an

Im Verarbeitenden Gewerbe der Eurozone schrumpft die Industrieproduktion laut PMI Outputindex im Juni den dritten Monat in Folge

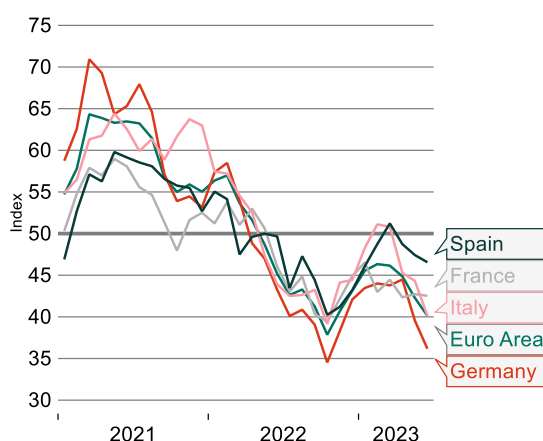
und der Hauptindex, der bereits seit Mitte letzten Jahres eine sinkende Nachfrage signalisiert, ist nunmehr den **fünften Monat in Folge gefallen**.

HCOB Eurozone PMI Manufacturing (Jun 2023)



Vor allem die Auftragseingänge gehen zurück. Insgesamt ist damit die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Industrieproduktion, die laut Eurostat im ersten Quartal um 0,9 % gegenüber dem Vormonat geschrumpft ist, im zweiten Quartal erneut zurückgehen wird.

HCOB Eurozone PMI Manufacturing, New Orders (Jun 2023)



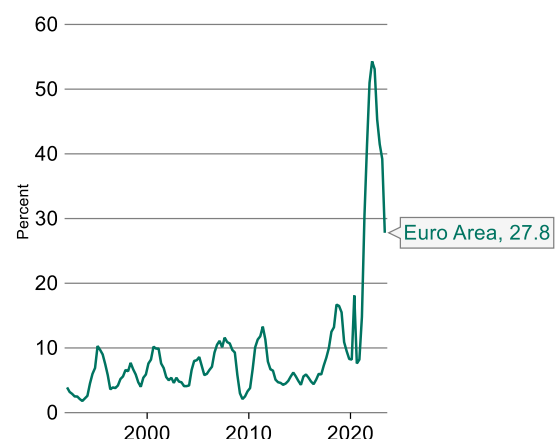
Dass der kapitalintensive und daher **zinssensitive Industriesektor** auf die Zinsanhebungen der EZB negativ reagiert,

zeigt sich auch daran, dass die befragten Unternehmen erstmals seit Januar 2021 ihren Personalbestand reduziert und sie ihre **Verkaufspreise** das zweite Mal in Folge gesenkt haben, womit sie mit einer gewissen Verzögerung auf die fallenden Inputpreise reagieren.

Der **Abschwung** ist geografisch in der Breite sichtbar. In allen vier großen Staaten der Eurozone signalisiert der Index eine Schrumpfung. Gemessen an den **Auftragseingängen** ist die Nachfrageschwäche in Deutschland am ausgeprägtesten, gefolgt von Italien und Frankreich.

Die Lage bei den Lieferketten ist weiter dabei, sich zu normalisieren, denn der Index Lieferzeiten signalisiert seit Februar, dass die Unternehmen in der Währungsunion ihre Waren rascher erhalten als im jeweils vorangegangenen Monat. Von Normalität kann man aber immer noch nicht sprechen. So klagten laut DG ECFIN rund 28 % der Unternehmen der Eurozone im zweiten Quartal über **Materialmangel** – bis 2019 lag dieser Wert im Durchschnitt bei knapp 7 %.

Euro Area, Factors Limiting the Production, Equipment, SA



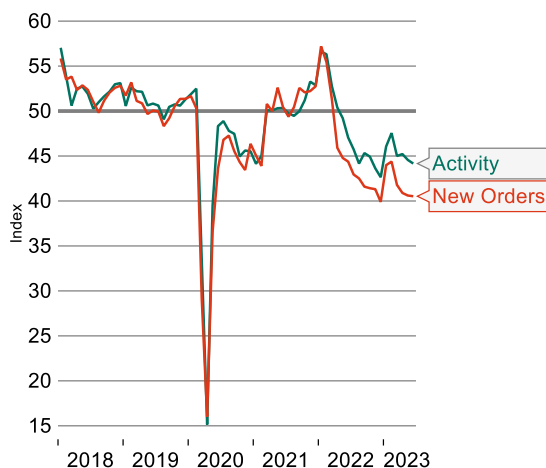
Deutschland hat in den letzten Monaten in dieser Beziehung deutliche Fortschritte gemacht, wie der aktuelle PMI

Lieferzeitenindex von rund 70 unterstreicht. Hier waren die Probleme mit den Lieferketten allerdings auch mit Abstand am größten und fast 38 % der Unternehmen klagen weiterhin über Verzögerungen bei der Belieferung mit Waren, in Spanien hingegen nur 15 %.

Die Schwäche des Bausektors in der Eurozone setzt sich fort

Der Bausektor in der Eurozone ist weiterhin kräftig unter Druck und dürfte sich auch in den nächsten Monaten kaum erholen. So ist der HCOB PMI für den **Bausektor** von einem bereits niedrigen Stand erneut gefallen und das gleiche gilt auch für die Neuaufträge. Die mangelnde Zuversicht wird durch den entsprechenden PMI Erwartungen sowie einen beschleunigten Abbau der Beschäftigung bestätigt. Besonders stark rückläufig ist die Aktivität im **Wohnungsbausektor**, der Tiefbau ist am relativ stabilsten, da dieser generell von Aufträgen des öffentlichen Sektors profitiert.

HCOB Eurozone Construction PMI (Jun 2023)

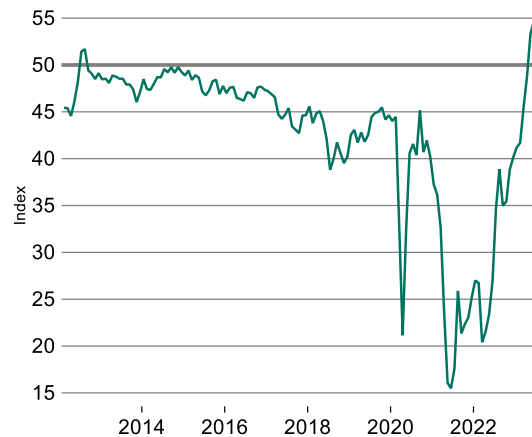


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

In diesem Umfeld sind die **Lieferzeiten** wieder dabei, sich zu normalisieren und auch die **Verfügbarkeit von Subunternehmern** bessert sich seit einigen Monaten. Allmählich kommt die **Entspannung** auch bei den **Preisen** an. So sind die Inputpreise nur noch mit einer deutlich

verlangsamten Rate gestiegen und bei den Preisen, die Subunternehmer verlangen, ist seit mehr als einem Jahr ebenfalls zu beobachten, dass ihre **Verhandlungsmacht** zurückgeht.

HCOB Eurozone Construction PMI, supplier delivery times (Jun 2023)

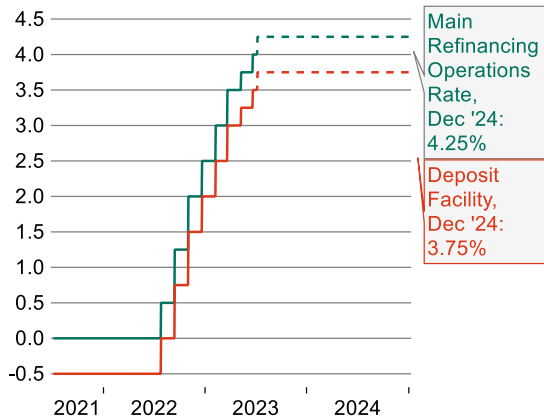


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Mit Blick auf die drei größten Volkswirtschaften der Eurozone ist der Abschwung des Bausektors in Deutschland am tiefsten und längsten im Gange, gefolgt von Frankreich. Italien sieht demgegenüber noch am stabilsten aus und hat nach offiziellen Angaben in den vergangenen zwölf Monaten und anders als Deutschland und Frankreich noch keine **Rezession** in diesem Sektor zu verzeichnen gehabt.

Ein Ende des Abschwungs dürfte frühestens zu erwarten sein, wenn feststeht, dass die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen nicht weiter anhebt und auch die langfristigen Renditen nicht mehr steigen. Während die EZB sich ihrer „**Terminal Rate**“ nähert, ist angesichts der relativ hohen Inflationsrate bei den langfristigen Renditen immer noch Luft nach oben. Die **höheren Zinsen** werden schon seit vielen Monaten von einigen der befragten Unternehmen als wichtiger Belastungsfaktor angeführt.

ECB policy rates and forecasts of HCOB Economics



Source: Macrobond, HCOB Economics, <Property Source not found.>

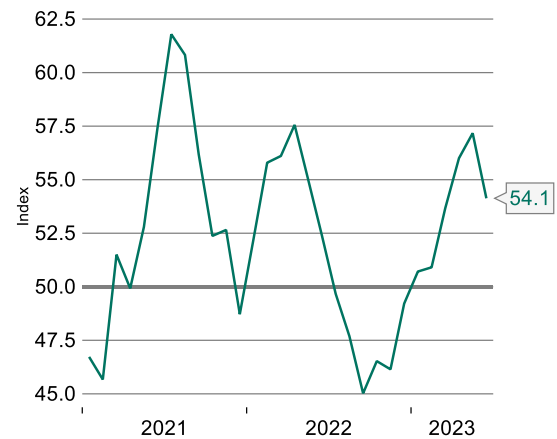
Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Deutschland

Dienstleistungen folgen der Industrie

Ist das der schon länger erwartete **Wendepunkt** bei den **Dienstleistern**? Nachdem der HCOB Index Geschäftstätigkeit in den ersten fünf Monaten des Jahres kontinuierlich angestiegen war und damit eine anhaltende Wachstumsbeschleunigung signalisiert hatte, **verlangsamt** sich jetzt die **Expansionsrate**. Parallel dazu ist der **Zuwachs** beim **Neugeschäft** ebenfalls **zurückgegangen**. Die Entwicklung kommt **nicht überraschend**, hatte der Verlust an Dynamik in Frankreich, Italien und Spanien doch bereits einen Monat vorher eingesetzt. Zudem war davon auszugehen, dass die schon seit Mitte letzten Jahres **rückläufige Nachfrage** im **Verarbeitenden Gewerbe** irgendwann auch im Dienstleistungssektor ihre Spuren hinterlassen würde.

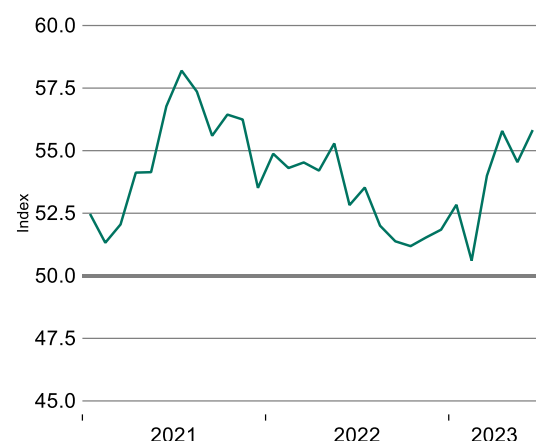
HCOB Germany Services PMI Business Activity Index (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Es ist nun aber **nicht** so, dass die Serviceanbieter in ein **tiefes Stimmungstief** gefallen wären. So erwarten die Unternehmen für die **Zukunft** im Durchschnitt **weiterhin Wachstum**, auch wenn sie in dieser Beziehung etwas **weniger Euphorie** zeigen als noch im Mai. Gleichzeitig haben die Firmen etwas **mehr Personal eingestellt** als im Vormonat, womit ebenfalls ein gewisses Maß an **Zuversicht** ausgedrückt wird.

HCOB Germany Services PMI, Employment (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

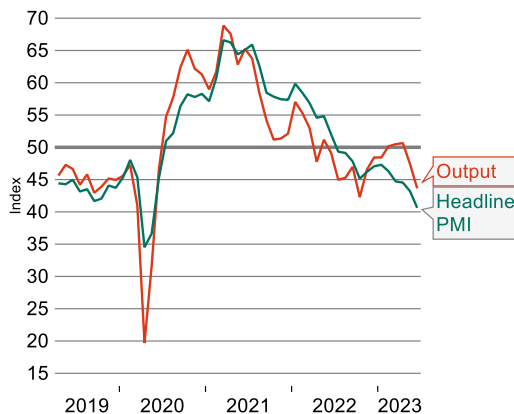
Vermutlich wird Deutschland einer unmittelbaren Fortsetzung der im vierten Quartal 2022 eingesetzten **Rezession** **entgehen** können. Dies lässt sich aus dem

HCOB Composite PMI ableiten, der im Durchschnitt des zweiten Quartals insgesamt **solides Wirtschaftswachstum signalisierte**, im Juni jedoch nur noch knapp über der Expansionsschwelle lag. Das Risiko, dass die deutsche Privatwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte erneut in einen Abschwung abgeleitet, ist allerdings gestiegen.

Verarbeitendes Gewerbe: kein Absturz

Der Absturz im Verarbeitenden Gewerbe Deutschlands lässt weiter auf sich warten. Der entsprechende HCOB PMI zeigt zwar, dass die **Nachfrage nach Industriegütern stark nachlässt** und die **Produktion kräftig zurückgeht**, besonders bei Vorleistungs- und Konsumgütern und erstmals seit fünf Monaten auch bei Investitionsgütern. Wir würden aber **nicht** von einer **Vollbremsung** sprechen.

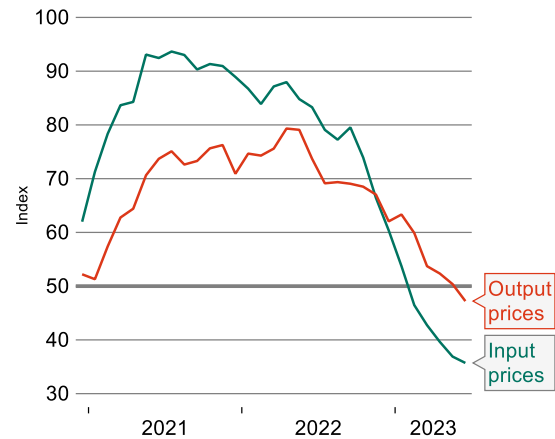
HCOB Germany PMI Manufacturing (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

So hat sich beispielsweise der Personalaufbau im Juni lediglich verlangsamt, ein **Beschäftigungsabbau** ist per Saldo **nicht zu beobachten**. Ein Blick auf den von Destatis erfassten Maut-Index, der in den Monaten April und Mai leicht gestiegen ist, lässt sogar die Möglichkeit offen, dass die mit diesem Index korrelierende **Industrieproduktion** in diesem Zeitraum **gestiegen sein könnte**.

HCOB Germany PMI Manufacturing, prices (Jun 2023)

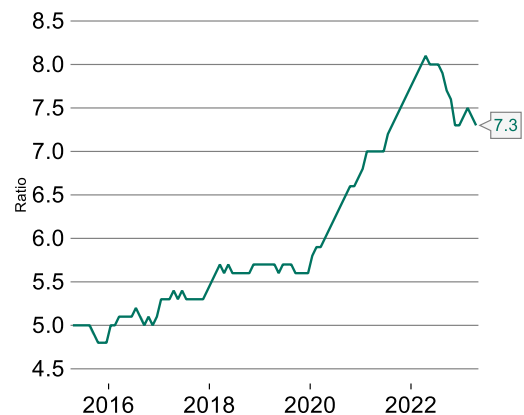


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Trotz des Rückgangs der Nachfrage haben die Unternehmen laut PMI Preiskomponente erst im Juni damit begonnen, ihre **Verkaufspreise zu senken**, während die **Vorleistungspreise** bereits seit Februar im **Fallen** begriffen sind.

Der wichtigste Grund für diese gewisse Gelassenheit, die bei den Unternehmen zu beobachten ist, dürfte der **Auftragsbestand** sein, der zwar **rückläufig** ist, aber nach Angaben von Destatis immer noch mehr als sieben Monate reicht, um die Kapazitäten auszulasten. Von 2015 bis 2019 reichten die Aufträge im Durchschnitt nur für 5,3 Monate.

Germany, Stock of Orders, Manufacturing, Range, Total, in months (Apr 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS

Etwas relativiert wird der niedrige PMI-Wert auch dadurch, dass die **verbesserten Lieferzeiten** als Zeichen einer Nachfrageschwäche negativ in den Gesamtindex einfließen. Dabei ist es aber so, dass sich die Lieferzeiten zwar **deutlich reduziert** haben, dass aber laut Ifo-Institut im zweiten Quartal immer noch etwa ein Drittel der Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe über **Materialmangel** klagten, während dieser Wert vor 2020 im Durchschnitt bei 5 % lag.

Insgesamt zeigen die PMI für das Verarbeitende Gewerbe, dass eine **Rezession** in diesem Sektor, der im ersten Quartal laut Destatis noch expandierte, deutlich wahrscheinlicher geworden ist. Nach wie vor stehen die Zeichen aber eher auf einen **milden Abschwung** und daher sprechen die Umfrageergebnisse **keineswegs** für **Panik** bei den Unternehmen.

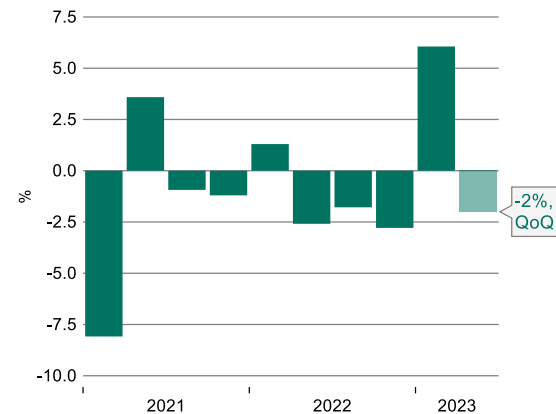
Bausektor: Rezession nicht beendet

Die **Aktivität** im **Bausektor** ist in Deutschland in allen Sektoren im Juni beschleunigt **zurückgegangen**. Unser Nowcast-Modell für die Bruttowertschöpfung im Bausektor, der die PMI-Werte berücksichtigt, zeigt jetzt einen **deutlichen Einbruch** für das **zweite Quartal** von rund 2% an.

Gemäß PMI-Umfrage hat sich der **Rückgang** der **Bauaktivität** im **Wohnungsbausektor**, bei den **Gewerbeimmobilien** und im **Tiefbau** vertieft.

Jetzt scheint endgültig klar, dass das **überraschende Wachstum** in diesem Sektor, das Destatis für das erste Quartal ausgewiesen hat, nur ein **wetterbedingten Ausreißer** war, und die in Q2 2022 gestartete **Baurezession** **nicht beendet** ist.

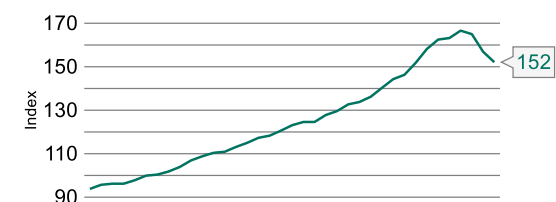
Germany, National Accounts, Gross Value Added, Construction, QoQ, Nowcast for 2023 Q2



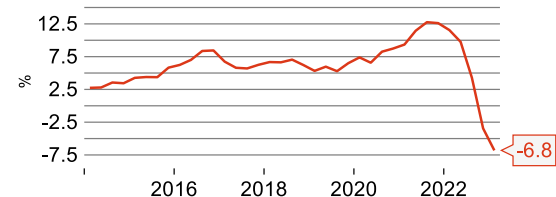
Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS

Nichts deutet darauf hin, dass sich die Lage in naher **Zukunft** bessert. So gingen die **Neuaufträge** im Juni beschleunigt zurück und es wurden auch mehr Menschen in diesem Sektor entlassen. Dazu passt, dass die Baufirmen **weniger Material** einkaufen, die Einkaufspreise beschleunigt gefallen sind und sich die **Lieferzeiten** weiter **verkürzt** haben. Angesichts der schwachen Nachfragesituation sind die **Preise** für **Wohnimmobilien** laut Destatis seit Mitte letzten Jahres durchgehend **gefallen** und lagen im ersten Quartal 6,8 % unterhalb des Vorjahresniveaus.

Germany, Residential Real Estate, Price Index



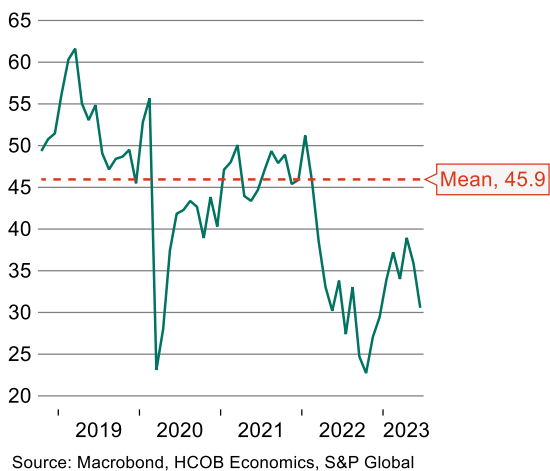
Germany, Residential Real Estate, Price Index, YoY



Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS

In diesem Umfeld wundert es nicht, dass noch mehr Firmen als im Vormonat in zwölf Monaten **weniger Bautätigkeit** erwarten, so dass sich die **Schwächephase** noch eine Weile hinziehen kann. Insgesamt sieht alles nach einer längeren Durststrecke aus, zumal immer noch ungeklärt ist, ob die Europäische Zentralbank die **Zinsen** noch ein Mal, zwei Mal oder noch häufiger anheben wird.

HCOB Germany Construction PMI, Future Business (Jun 2023)



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

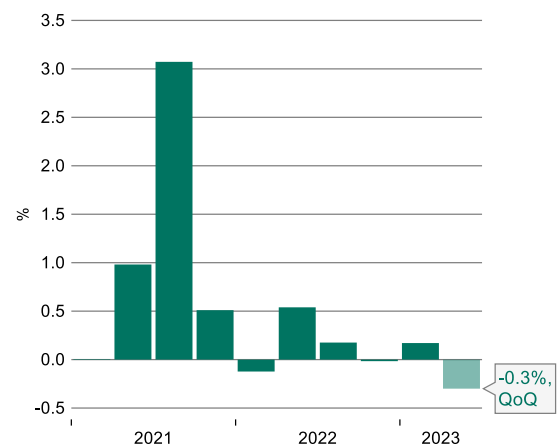
Frankreich

Dienstleistungs-PMIs fallen deutlich

Nach vier Monaten kontinuierlichem Wachstum vermelden die HCOB PMIs für Juni eine **Schrumpfung** des **Dienstleistungssektors**. Es könnte durchaus sein, dass das **Wirtschaftswachstum** in Frankreich im zweiten Quartal **negativ** ausgefallen ist, da der Dienstleistungssektor den größten Teil der französischen Wirtschaftsleistung ausmacht. Unser **Nowcast** für das BIP Frankreichs zeigt angesichts des Composite PMI von 47,2

Punkten einen **Rückgang** der **Wirtschaftsleistung** von 0,3 % im zweiten Quartal an.

France, National Accounts, Gross Domestic Product, Total, QoQ, Nowcast for 2023 Q2

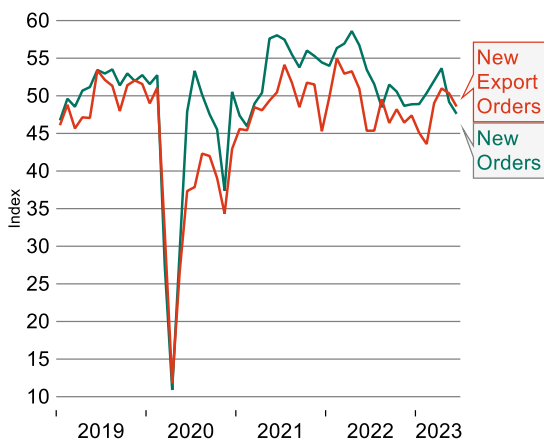


Die befragten Dienstleistungsunternehmen **beklagten** sowohl **rückläufige Neuaufträge** im In- und Ausland als auch einen sinkenden Auftragsbestand, der durch die schwächere Nachfrage leicht abgebaut werden konnte, wie die befragten Unternehmen angaben. Die rückläufigen inländischen Neuaufträge wurden vor allem mit dem **inflationären Druck**, **höheren Kreditkosten** und **größeren Schwierigkeiten**, überhaupt an Kredite zu kommen, begründet. Zwar liegen die **Geschäftserwartungen** für die kommenden zwölf Monate weiterhin **oberhalb** der **Grenze** von **50**, jedoch ist der entsprechende HCOB PMI um über 4 Punkte gefallen und könnte darauf hindeuten, dass der Dienstleistungssektor in den kommenden Monaten weiter **unter Druck** gerät.

Von der Preisfront gibt es keine allzu erfreulichen Nachrichten. Während sowohl die Input- als auch Outputpreise im Verarbeitenden Gewerbe im Juni zurückgegangen sind, sind diese laut den entsprechenden HCOB PMIs im Dienstleistungssektor mit nachlassender Dynamik weiter angestiegen. Die befragten Unternehmen sehen die Ursache des **Anstiegs**

der **Inputpreise** vor allem in den **höheren Löhnen**, was sich auch in den aktuellen Daten widerspiegelt.

HCOB France Services PMI, New Orders vs. New Export Orders, June 2023



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Das verhandelte **Lohnwachstum** hatte im **ersten Quartal 2023** 4,9 % YoY betragen, nach den Aussagen der Unternehmen dürfte dieses Niveau auch im zweiten Quartal beibehalten werden. **Höhere Lieferantenkosten** waren ein weiterer Grund für den Anstieg der Inputpreise. Das **Tempo** mit dem sie jedoch angestiegen sind, hat **deutlich nachgelassen**. Der entsprechende PMI hat um rund 3 Punkte nachgegeben und befindet sich auf dem niedrigsten Niveau seit 22 Monaten.

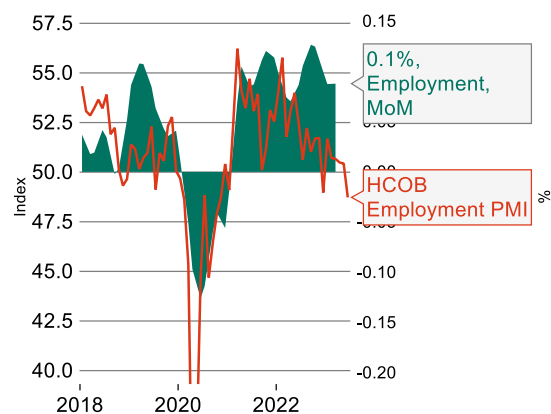
Verarbeitendem Gewerbe misslingt Befreiungsschlag

Bereits den fünften Monat in Folge sieht es für das Verarbeitende Gewerbe in Frankreich **nicht gut** aus. Gemäß der HCOB PMIs ist die **Produktion** weiter **rückläufig**, die **Neuaufträge** im In- und Ausland sinken und auch der Blick nach vorne hat sich **deutlich verschlechtert**. Laut INSEE ist das Verarbeitende Gewerbe im ersten Quartal gewachsen, jedoch wird sich dies aller

Voraussicht im zweiten Quartal nicht fortsetzen.

Das erste Mal in diesem Jahr ist die **Beschäftigung** im Verarbeitenden Gewerbe **zurückgegangen**, das signalisiert der entsprechende HCOB PMI, der auf dem niedrigsten Stand seit November 2020 liegt. Die befragten Unternehmen gaben an, dass vor allem **auslaufende befristete Verträge nicht verlängert** und die **Stellen ersatzlos gestrichen** wurden. Im Konsumgütersegment hat sich die Beschäftigung noch erhöht, im Investitionsgüterbereich jedoch erneut reduziert.

HCOB France Manufacturing PMI, Employment PMI vs. Employment in Manufacturing, Jun 2023



Source: Macrobond, HCOB Economics, INSEE, S&P Global

Von der **Preisfront** werden grundsätzlich **erfreuliche Signale** gesendet. Denn nachdem der HCOB PMI für Inputpreise im Mai das erste Mal seit Juli 2020 einen **Rückgang der Preise** signalisierte, folgt nun der entsprechende HCOB PMI für Verkaufspreise im Juni. Hierbei muss man jedoch nach Güterkategorien unterscheiden. So sind die Preise ausschließlich für Zwischenprodukte rückläufig. Für **Konsum-** und **Investitionsgüter** sind die **Verkaufspreise** im Juni weiter **angestiegen**, auch wenn das Tempo des Anstiegs nachgelassen hat.

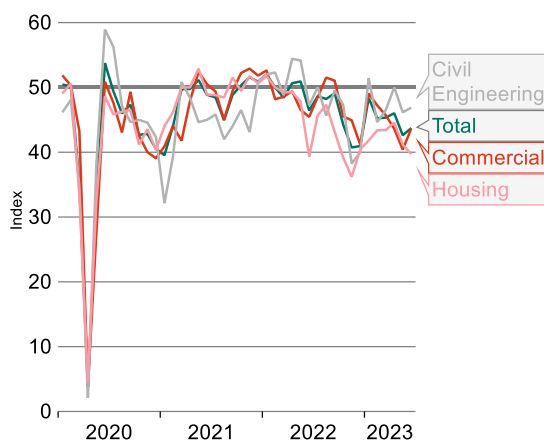
Bausektor schafft die Wende ebenfalls nicht

Für das französische Baugewerbe sieht es **nach wie vor schlecht** aus, das zeigt die HCOB PMI-Umfrage im Juni. Der Sektor befindet sich laut offiziellen Daten von INSEE seit drei Quartalen in einer **Rezession** und den HCOB PMIs zufolge wird sich dies auch für das zweite Quartal 2023 **fortgesetzt** haben.

Durch die neuen HCOB PMI-Zahlen für den Juni hat sich unser **Nowcast** für die **Aktivität** im Bausektor **verschlechtert**. Ohne die jüngst erschienenen HCOB PMIs für das Baugewerbe wäre der Nowcast insgesamt besser ausgefallen, durch die schlechten Indexwerte wird nun eine Stagnation im zweiten Quartal erwartet.

In allen drei Sektoren – dem **Gewerbebau**, **Tiefbau** und dem **Wohnungsbau** – ist die **Aktivität rückläufig**. Besonders die **Schwäche des Wohnungsbausektors** fällt auf, dort ist der entsprechende HCOB PMI unter den Wert von 40 gefallen. Im Gewerbe- und Tiefbau konnte sich das Tempo der **rückläufigen Bauaktivität** verringern, wobei auch hier die entsprechenden PMIs weiterhin unter 50 liegen.

HCOB France Construction PMI, Activity, Jun 2023

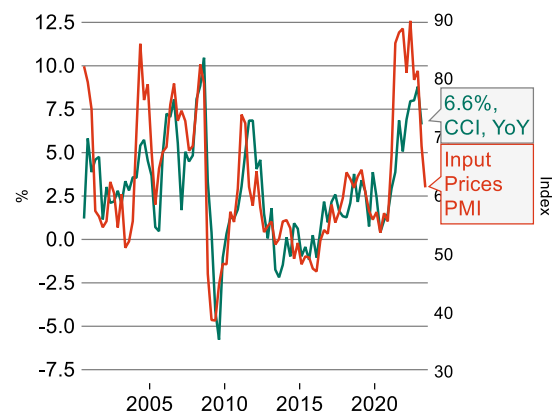


Der HCOB PMI für Inputpreise signalisiert einen weiteren **Anstieg der Inputpreise**, wobei

das **Tempo**, mit dem sie angestiegen sind, Stück für Stück **nachlässt**. Der Construction Cost Index (CCI) von INSEE, der die Produzentenpreise im Baugewerbe misst, dürfte daher auch im zweiten Quartal 2023 angestiegen sein, womöglich jedoch mit einem geringeren Tempo, als dies noch im ersten Quartal geschehen ist (+1,1 % QoQ).

Das **nachlassende Tempo der Preisanstiege** dürfte auch mit der **rückläufigen Nachfrage** zu tun haben, wie man an dem HCOB PMI für Neuaufträge erkennt. Dieser konnte zwar im Juni steigen, jedoch befindet sich der PMI weiterhin deutlich unterhalb von 50. Auch die Beschäftigung, die bereits den vierten Monat infolge gesunken ist, deutet auf eine weitere **Abwärtsbewegung** des Bausektors in Frankreich hin.

HCOB France Construction Input Prices PMI (Jun 2023) vs. Insee's Cost-of-Construction Index (CCI, 2023 Q1), YoY



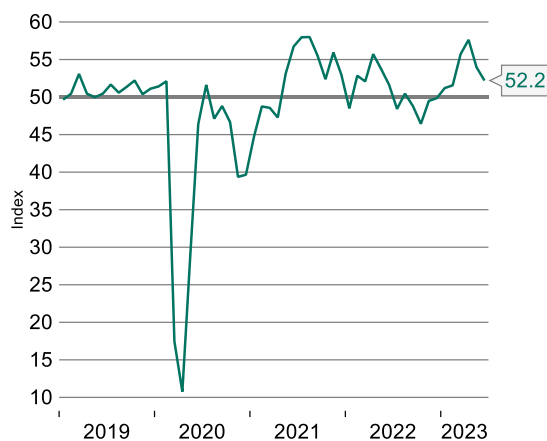
Norman Liebke
Trainee Economics
Tel: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com

Italien

Dienstleistungen verlieren an Fahrt

In den Juni-Zahlen für die HCOB PMIs des italienischen Dienstleistungssektors werden zwei Dinge besonders deutlich: Zum einen **wächst** der italienische Dienstleistungssektor bereits den sechsten Monat in Folge und zeichnet damit ein insgesamt **positives Bild** für die südeuropäische Volkswirtschaft. Zum anderen **lässt** das **Tempo**, mit dem der Sektor wächst, den zweiten Monat in Folge **nach** und liegt nunmehr bei 52,5 Punkten. Es ist gut möglich, dass das Tempo in den kommenden Monaten nachlässt, denn auch im tertiären Sektor Italiens machen sich – so berichten einzelne Unternehmen – allmählich **Rezessionsängste** breit und auch die **höheren Zinsen** werden als **Belastungsfaktor** genannt.

HCOB Italy Services PMI, Business Activity, (June 2023)



Sieht man von einem „Dip“ im Schlussquartal letzten Jahres ab, zeigte der italienische Dienstleistungssektor seit 2022 eine **robuste Expansionsrate**. Die HCOB PMI, die nicht nur beim Output, sondern auch beispielsweise beim **Personalabbau** und **Neugeschäft** ein **geringeres Wachstum** dokumentieren, machen es wahrscheinlicher, dass Italien auf

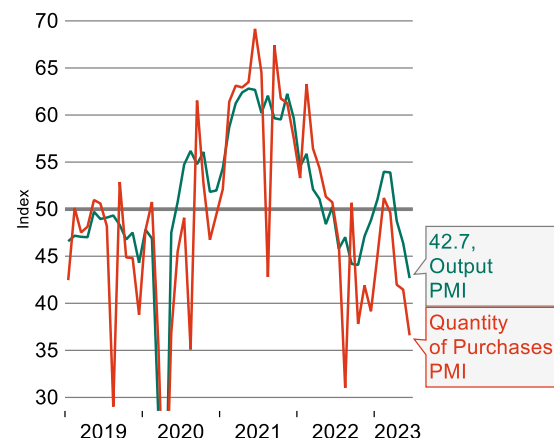
eine **Stagnation** oder gar **Schrumpfung** dieses Sektors im zweiten Halbjahr zuläuft.

Anders als im Verarbeitenden Gewerbe **steigen** die **Inputpreise** im Dienstleistungssektor laut den HCOB PMIs weiterhin. Auch wenn das **Tempo** erneut **nachgegeben** hat, liegt der entsprechende HCOB PMI deutlich über 50. Die befragten Unternehmen gaben vor allem **höhere Löhne** und **gestiegene Lieferkosten** als **Ursache** für die Preissteigerungen an.

Verarbeitendes Gewerbe: Rezession scheint sich zu vertiefen

Die **Rezession** in der italienischen **Industrie**, in die der Sektor bereits im zweiten Halbjahr 2022 eingetreten ist, scheint sich zu **vertiefen**. Mit einem Indexwert von 43,8 für den Juni-Monat ist der HCOB PMI für das Verarbeitende Gewerbe erstmals wieder so niedrig wie beim Ausbruch der **Corona-Pandemie** im Frühjahr 2020. Zusammen mit den bislang bekannten Zahlen für die **Industrieproduktion** im April deutet dies für das laufende Quartal auf einen noch **stärkeren Einbruch** in diesem Sektor hin.

HCOB Italy PMI Manufacturing, Output vs. Quantity of Purchases (Jun 2023)



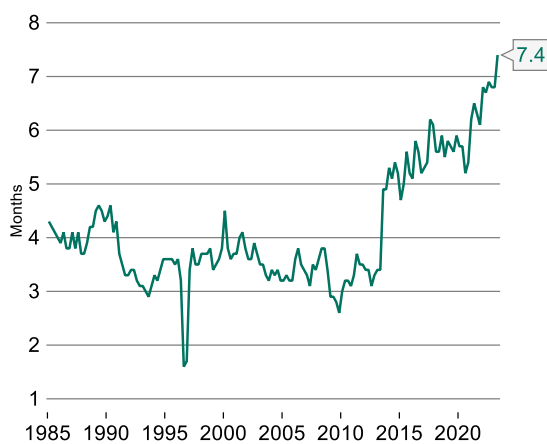
Gestützt wird diese Aussage auch durch die HCOB PMI Sub-Indizes **Output** und **Quantität**

der **Käufe**, die ebenfalls **kräftig gefallen** sind. Ein wesentlicher Grund für die **Schwäche** dieses **kapitalintensiven Sektors** dürften die stark gestiegenen Kreditkosten infolge der Zinsanhebungen der EZB sein.

Die **Freude** über **sinkende Inputpreise** und den nachlassenden **Stau** bei der **Auftragsbearbeitung** dürfte **gedämpft** sein, weil sie vor allem ein Ausdruck einer ausgeprägten Nachfrageschwäche geworden ist. Die seit vier Monaten beschleunigt **fallenden Outputpreise** weisen in die gleiche Richtung, deuten sie doch eine geringer werdende **Preissetzungsmacht** der Unternehmen an.

Nicht nur die Gegenwart, sondern auch der Blick in die **Zukunft weiß nicht zu überzeugen**. Auftragseingänge im In- und Ausland sind im Juni im Vergleich zum Vormonat zurückgegangen und **schrumpfen** mittlerweile **substanziell**. Das Verarbeitende Gewerbe scheint lediglich noch von den bestehenden Aufträgen getragen zu werden. Die Dauer der durch den aktuellen Auftragsbestand gesicherten Produktion laut des DG ECFIN Surveys beträgt noch knapp 7,5 Monate, was im historischen Vergleich allerdings sehr hoch ist.

Italy, Duration of Production Assured by Current Order-Book Levels, in months



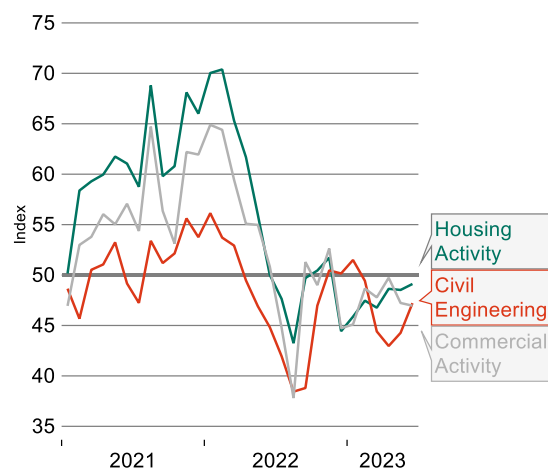
In den nächsten Monaten könnte die Industrie gestützt werden durch **Gelder** im Rahmen des **NextGenerationEU** Programms, die derzeit aufgrund von Verstimmungen zwischen **Rom** und **Brüssel** auf Freigabe warten.

Bausektor: Schrumpfung fortgesetzt

Die **Schwäche** des italienischen **Bausektors** setzt sich laut HCOB PMI im Juni **fort**. Der Indexstand von unter 50 Punkten signalisiert, dass die **Schrumpfung** des Bausektors, die laut ISTAT im April 3,8 % MoM betrug, im Mai und Juni **tendenziell weitegegangen** ist.

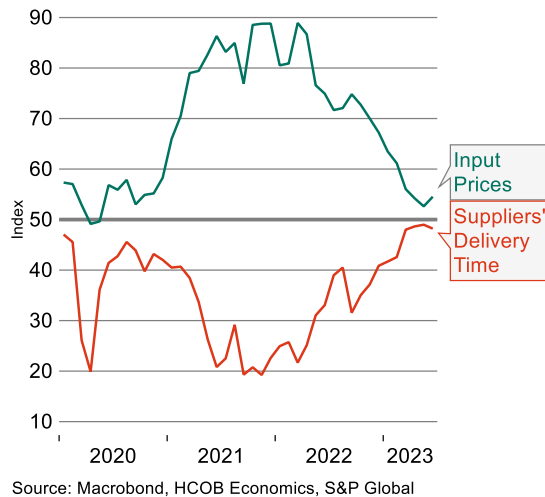
Die Schwäche des Bausektors, der im Zeitraum Q1 2022 bis Q1 2023 lediglich um 1,4% expandiert ist, bleibt umfassend. **Keinem** der wichtigen Untersektoren (Wohnungsbau, Gewerbeimmobilien und Tiefbau) **gelingt** in diesem Monat der **Befreiungsschlag**. Die **Schrumpfung** der Bauaktivität bei Gewerbeimmobilien hat sich im Juni im Vergleich zum Vormonat sogar marginal **verstärkt**.

HCOB Italy PMI, Construction, June 2023



Es ist bemerkenswert, dass der Bausektor im Vergleich zu den übrigen Sektoren Italiens noch immer mit **ansteigenden Inputpreisen** und **längeren Lieferzeiten** kämpft.

HCOB PMI Italy, Construction, (June 2023)



Angesichts der nunmehr rückläufigen Bauaktivität ist es aber unseres Erachtens nur eine Frage der Zeit, bis sich an dieser Front **Entspannungszeichen stärker bemerkbar** machen.

Die **Perspektiven** für die nächsten Monate sind eher **gedämpft**. Die **Auftragseingänge** haben zwar im Juni leicht zugenommen, waren aber von Dezember letzten Jahres bis Mai **rückläufig**. Die Bauwirtschaft **stellt weiter Personal ein**, hat das Tempo der **Einstellungen** aber im vergangenen Monat deutlich **reduziert**. Und ein Blick auf die **Nachfrage** nach **Kredit**en für Wohnimmobilien, die von der Bank of Italy erfasst wird, deutet an, dass in diesem Segment die Bauaktivität **weiter sinken** wird.

Staatliche Hilfen seitens der italienischen Regierung sind momentan **nicht am Horizont** sichtbar, da diese ihr **Budgetdefizit** gemessen am BIP aufgrund der Vorgaben der **EU** bis 2026 auf unter 3 % reduzieren muss. Lediglich die Ausgabe der ausstehenden Tranche im Rahmen des **EU Next Generation** Programms könnte größeren **Optimismus** entfachen.

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel: +49 171 9159096
E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com

Spanien

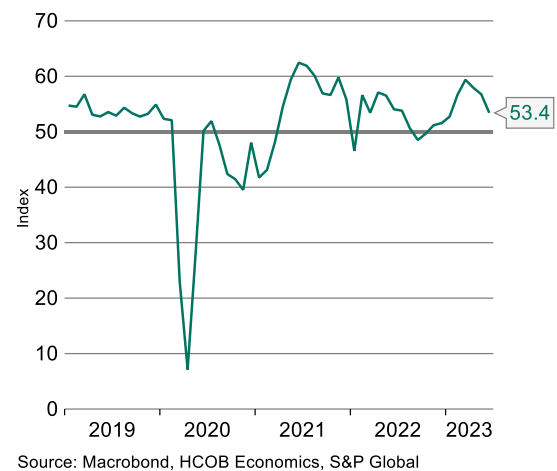
Dienstleistungen wachsen weiterhin

Der spanische Dienstleistungssektor, der in den vergangenen Monaten eine sehr robuste Expansionsrate aufgewiesen hat, **verliert** allmählich an **Dynamik**, ist mit einem PMI-Wert von 53,4 Punkten aber immer noch recht solide.

Das BIP-Wachstum dürfte von der guten Lage des **Dienstleistungssektors** im zweiten Quartal gestützt werden, während der Einfluss dieses Sektors auf das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal neutral war.

Für die nächsten Monate zeichnet sich weiterhin eine Expansion des Dienstleistungssektors ab, denn auch das Neugeschäft ist – mit abnehmender Rate – gestiegen und der **Auftragsbestand** hat sogar etwas stärker zugelegt als im Vormonat.

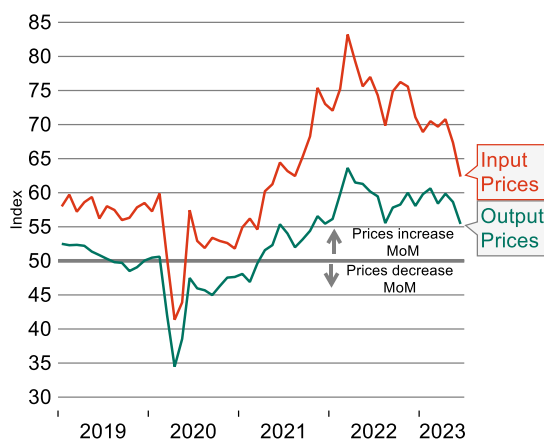
HCOB Spain Services PMI, Business Activity (Jun 2023)



Für die Zukunft sind noch mehr Unternehmen als im Vormonat der Ansicht, dass das **Geschäftsvolumen** in einem Jahr größer als derzeit ausfallen wird. Dazu passt, dass die spanische Notenbank ihre Wachstumsprognose jüngst auf 2,3 % angehoben hat, ein im Vergleich zur gesamten Eurozone überdurchschnittlicher Wert.

Grundsätzlich ist es eine positive Entwicklung ist, dass der **Preisdruck** laut PMI Preisindizes **etwas nachlässt**. Allerdings sind die Unternehmen weiterhin in der Lage, zumindest einen Teil der **Preisanhebungen** im Einkauf an die Endabnehmer **weiterzureichen**. Tatsächlich geht laut spanischer Statistikbehörde die **Kernrate der Inflation**, die Energie und Lebensmittel ausklammert, von einem relativ hohen Niveau aus **nur sehr zögerlich** zurück.

HCOB Spain Services PMI, Price Indexes (Jun 2023)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die bereits abgehaltenen **Regionalwahlen** sowie die allgemeinen Wahlen, die Ende Juli in Spanien stattfinden werden, wurden von einigen Unternehmen als eine der Ursachen genannt, warum das Expansionstempo nachgelassen hat. Unsicherheit über die Vorhaben einer künftigen Regierung dürfte hier eine wichtige Rolle spielen.

Verarbeitendes Gewerbe unter Druck

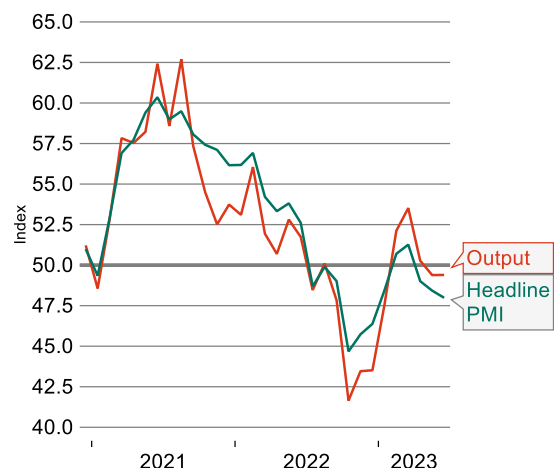
In Spanien deutet sich eine milde Rezession für das Verarbeitende Gewerbe an, vielleicht auch nur eine Stagnation.

So ist der HCOB PMI Produktionsindex das zweite Mal in Folge leicht im kontraktiven Bereich und die Unternehmen kaufen weniger

Güter ein als im Vormonat, ohne dass sich die Kontraktion hier beschleunigt hätte.

Sektoral konzentriert sich der Rückgang des Outputs erneut besonders auf die Vorleistungen, mit denen sich viele Unternehmen aus Angst vor **Lieferkettenengpässen** offensichtlich in einem etwas übertriebenen Maße eingedeckt hatten. Stabilisiert wird die Produktion jedoch durch die Investitionsgüter, die vermutlich unter anderem von einer stärkeren Nachfrage durch Projekte, die vom **EU Next Generation Fund** finanziert werden, profitieren

HCOB Spain PMI Manufacturing (Jun 2023)



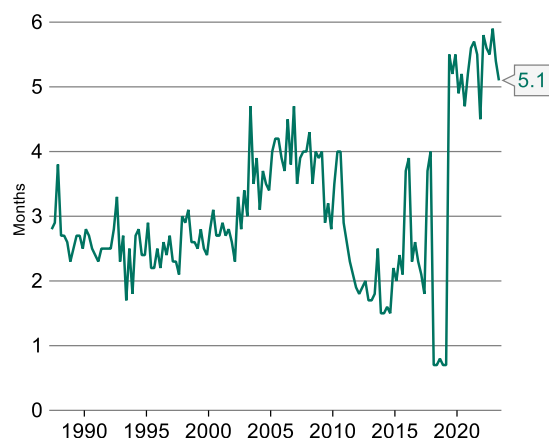
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

. Und hier bleibt es wohl auch stabil, denn die Auftragslage hat sich in diesem Subsektor verbessert.

Die **Schwäche im Verarbeitenden Sektor** dürfte sich noch ein paar Monate fortsetzen, denn die Auftragseingänge insgesamt sind den dritten Monat in Folge zurückgegangen. Dass dieser Abschwung vermutlich nicht sonderlich tief ausfällt, lässt sich auch daran ablesen, dass die befragten Unternehmen – nach einer Delle im zweiten Halbjahr 2022 – erst jetzt beginnen, **Personal abzubauen** und der entsprechende Indexwert von leicht unterhalb von 50 Punkten keine starke Abwärtsdynamik signalisiert.

Für eine gewisse Stabilität sorgen auch die Auftragsbestände, die laut DG ECFIN im zweiten Quartal zwar gefallen sind, aber mit über fünf Monaten Reichweite historisch gesehen weiterhin auf einem relativ hohen Niveau liegen.

Spain, Duration of Production Assured by Current Order-Book Levels, in months



Source: Macrobond, HCOB Economics, DG ECFIN

An der **Preisfront** senken die Unternehmen bereits seit drei Monaten ihre Verkaufspreise. Tatsächlich gehört die Inflation Spaniens derzeit zu den niedrigsten in der Eurozone. Dies sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Kernrate der Inflation, die Energie und Lebensmittel ausschließt, innerhalb der Währungsunion mit 6 % im breiten Mittelfeld bewegt und maßgeblich von den **Preisen im Dienstleistungssektor** beeinflusst wird, der offensichtlich noch kräftig wächst, weswegen die Unternehmen weiterhin Preissetzungsmacht haben.



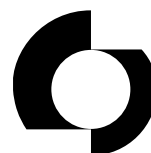
Dr. Cyrus de la Rubia
Chief Economist
Tel: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com



Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel: +49 171 9159096
E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com



Norman Liebke
Trainee Economics
Tel: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com



IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: +49 171 8493460

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 1713534492

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131
Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 10. Juli 2023

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Markte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.