LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Macro flash FEB.2023

Steigt das Vertrauen?

Von François RIMEU

*Senior Strategist, La **Française AM***

Completed on 31/01/2023

Publication of an informative nature intended for non-professionnal investors.

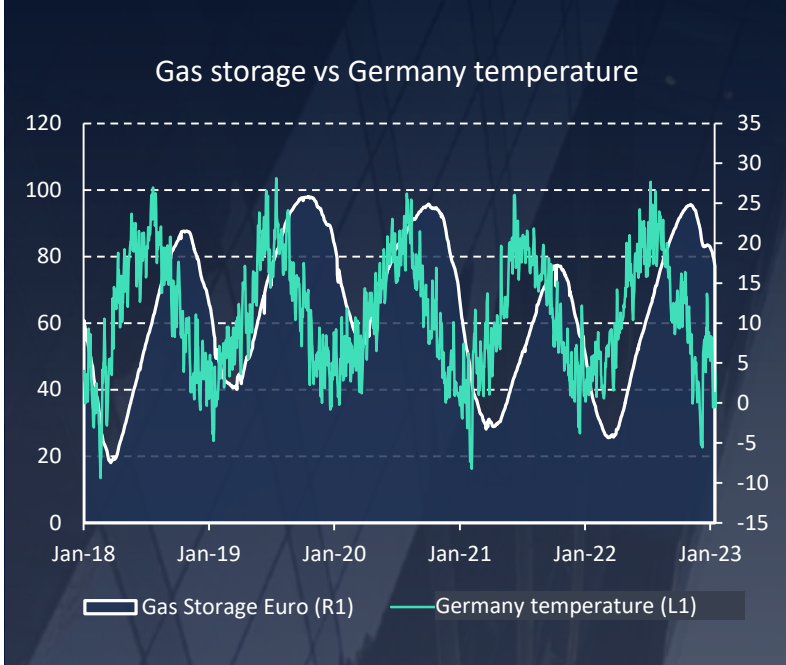
Verbesserte Wirtschaftslage in Europa und China.

Dank des starken Rückgangs der Gaspreise seit Mitte Dezember konnte das Schreckgespenst einer schweren Rezession in Europa infolge von Engpässen in der Energieversorgung abgewendet werden. Mehr noch: Die milden Temperaturen ermöglichten eine Aufstockung der Gasvorräte zu einem Zeitpunkt, an dem die Vorräte aufgrund des hohen Verbrauchs normalerweise deutlich zurückgehen. Inzwischen sind die Temperaturen und damit die Vorräte zurückgegangen, aber das ändert nichts am Ergebnis: Für den Winter 2022 und vielleicht sogar für den Winter 2023 liegen die Versorgungsprobleme hinter uns.

Gleichzeitig beobachten wir täglich die Vorteile einer sich wieder öffnenden chinesischen Wirtschaft, mit deutlich steigenden Mobilitätszahlen und einem ungebrochenen politischen Willen. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes scheinen diese Belebung der Wirtschaftstätigkeit, insbesondere im Dienstleistungssektor, zu bestätigen. Auch wenn es für endgültige Schlussfolgerungen noch zu früh ist, ist die Wahrscheinlichkeit einer Umkehr Chinas gering. Was sind die Folgen der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft? Dies dürfte in den kommenden Monaten zu einer starken Erholung des chinesischen Konsums führen, ähnlich wie in Europa und den USA. Die überschüssige Sparquote in China wird derzeit auf etwa 2 bis 4 % des chinesischen BIP geschätzt, was zwar niedriger ist als in Europa, aber immer noch beträchtlich ist.

All dies hat logischerweise dazu geführt, dass sich die Frühindikatoren im Euroraum wie Sentix, IFO und ZEW erholt haben (siehe Schaubild auf der nächsten Seite) und dass die Wachstumsprognosen nach oben korrigiert wurden, wie die jüngsten IWF-Prognosen gezeigt haben. Außerdem dürften sich diese Aufwärtskorrekturen in den kommenden Wochen fortsetzen, im Gegensatz zu dem Pessimismus der Prognostiker Ende letzten Jahres.

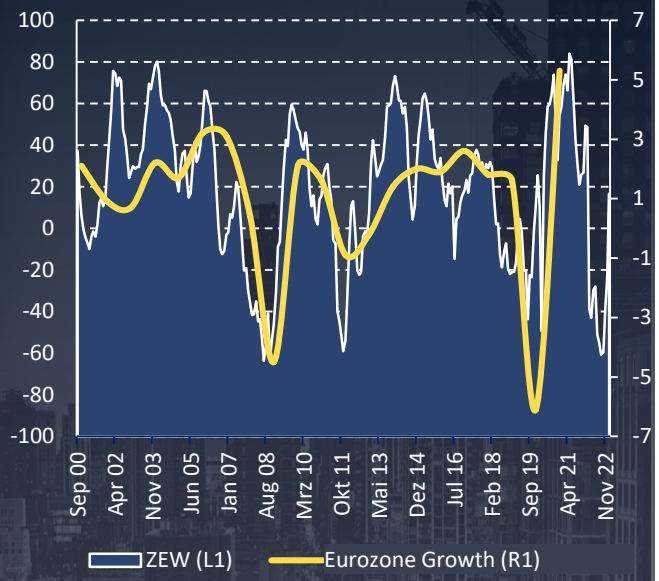
Sieht also alles besser aus? Im Moment – ja. Die Lage hat sich zweifellos verbessert, und dies dürfte sich in den kommenden Monaten angesichts der deutlichen Erholung der oben genannten Erhebungen fortsetzen. Vor allem die deutschen Exporte dürften von der Belebung der chinesischen Wirtschaft profitieren.



Source: Bloomberg, data as of 30/01/2023

Source: Bloomberg, data as of 30/01/2023

LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER



Source: Bloomberg, data as of 30/01/2023

"We expect the disinflationary effect to spread gradually to core inflation"

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der geldpolitischen Straffung bleiben ungewiss.

Die nächste Frage dreht sich um die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung, die die Zentralbanken in etwa den letzten neun Monaten vorgenommen haben. Die Verzögerung zwischen restriktiveren Finanzbedingungen und ihren negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft ist keine von vornherein bekannte Größe. Verschiedene Studien gehen davon aus, dass der Zeitraum recht lang sein kann, nämlich zwischen 12 und 36 Monaten. Im vergangenen Dezember führte die Federal Reserve of Kansas City eine Studie über diese Verzögerung durch und schätzt, dass sie in den USA aufgrund der schrumpfenden Bilanz der amerikanischen Federal Reserve kürzer sein könnte.

Der vor wenigen Tagen von der EZB veröffentlichte Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken („Bank Lending Survey") zeigt jedoch bereits eine gewisse Verschlechterung der Kreditbedingungen im Euroraum zwischen dem dritten und vierten Quartal 2022. Dieser verschlechterte Kreditzugang hat sowohl Unternehmen als auch Verbraucher betroffen, wobei – wenig überraschend – der Immobilienmarkt am meisten gelitten hat.

Das Umfeld ist daher für die Zentralbanken, insbesondere für die Europäische Zentralbank, nicht besonders eindeutig: kurzfristige Wachstumskorrekturen nach oben, Anzeichen einer Desinflation werden deutlicher, aber die Kerninflation bleibt zu hoch, und die geldpolitische Straffung scheint sich bereits erheblich auf die Kreditbedingungen ausgewirkt zu haben.

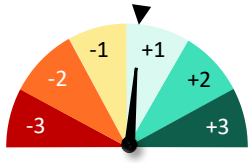
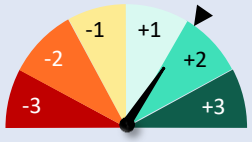
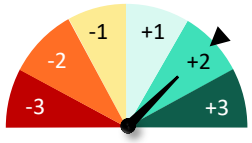
Es besteht kein Zweifel, dass die Debatten bei den nächsten geldpolitischen Sitzungen, insbesondere im März mit den neuen makroökonomischen Prognosen, schwierig sein werden. Dennoch rechnen wir weiterhin mit niedrigeren Zinssätzen im Laufe der Zeit, da wir glauben, dass der disinflationäre Effekt allmählich auf die Kerninflation übergreifen dürfte.

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards or an increase in loan demand)

	Enterprises						House purchase						Consumer credit					
	Credit standards			Demand			Credit standards			Demand			Credit standards			Demand		
Country	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.
Euro area	19	26	8	13	-11	1	32	21	6	-42	-74	3	21	17	4	-11	-29	0
Germany	19	19	4	3	-32	7	39	29	3	-71	-93	8	37	25	0	-23	-46	8
Spain	25	33	9	-8	8	-5	40	20	14	-30	-20	-8	33	33	9	-8	-17	-7
France	8	42	5	50	8	-3	42	10	3	-17	-90	6	0	14	-2	7	-36	-1
Italy	36	27	11	9	0	7	9	18	1	-18	-45	12	8	0	4	-31	-31	11

Notes: "Avg." refers to historical averages, which are calculated over the period since the beginning of the survey, excluding the most recent round. Owing to the different sample sizes across countries, which broadly reflect the differences in the national shares in lending to the euro area non-financial private sector, the size and volatility of the net percentages cannot be directly compared across countries.

LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Assets	LFAM Perspectives	Strategic View
Equity		Rising growth forecasts in the next few months, increasingly visible disinflation, less restrictive central banks and not very aggressive investor positioning: All this is positive for equities.
Credit		The fall in interest rates and volatility in both interest rates and equities are favourable factors for the credit market. The very strong flows at the beginning of the year have been remarkably absorbed by the markets. We remain positive.
Rates		The fall in commodity prices will lead to very strong disinflation in the coming months and therefore to less restrictive central banks. This is very positive for the interest rate market.

Februar-Ausblick

Das mittelfristige Risiko für das Wirtschaftswachstum bleibt aufgrund der noch unbekannten Folgen einer strafferen Geldpolitik bestehen. Dennoch bleiben wir zuversichtlich, da die bevorstehende Disinflation, weniger restriktive Zentralbanken, die Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft und eine immer noch schwache Marktposition kurzfristig allesamt günstige Voraussetzungen sind.

Informative document. This commentary is provided for informational and educational purposes only and is not intended to serve as a forecast, research product or investment advice and should not be construed as such. It may not constitute investment advice or an offer, invitation or recommendation to invest in particular investments or to adopt any investment strategy. Past performance is not indicative of future performance. The opinions expressed by La Française Group are based on current market conditions and are subject to change without notice. These opinions may differ from those of other investment professionals. Published by La Française AM Finance Services, head office located at 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, France, a company regulated by the Autorité de Contrôle Prudentiel as an investment services provider, no. 18673 X, a subsidiary of La Française. La Française Asset Management was approved by the AMF under no. GP97076 on 1 July 1997.

AGENDA

10 February
China PPI

February
BOJ Governor's appointment

14 February
US inflation

21 February
Eurozone PMI

02 March
Euro inflation