

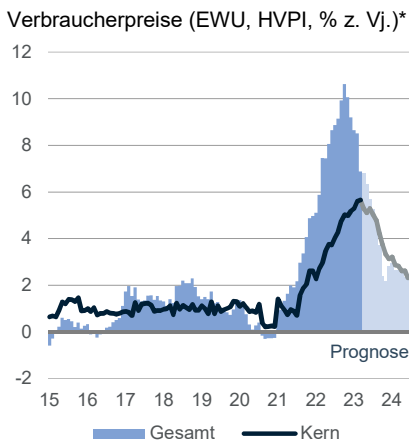


EWU-Inflationsrate plumpst

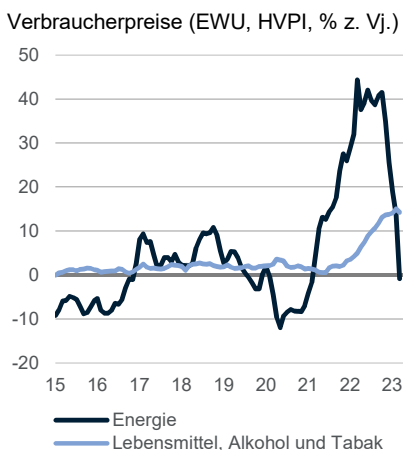
31. März 2023

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

Gipfel adé



Rückzug der Energiepreise



Quelle: Refinitiv Datastream
* 04/2023–06/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der kräftige Rückgang der Vorjahresrate bei den Energiepreisen hat die Inflationsrate im Euroraum rasant auf 6,9 % sinken lassen. Dies entspannt die Lage nur teilweise, da der Kerninflationsdruck mit 5,7 % weiter hoch ist. Die EZB bleibt gefordert, Leitzinsen anzuheben.

Die EWU-Inflationsrate ist im März deutlich zurückgefallen: Nach 8,5 % im Februar liegt sie nun bei 6,9 %. Ausschlaggebend hierfür ist ein dicker Basiseffekt, der aus einem deutlich niedrigeren Vormonatsanstieg als vor einem Jahr resultiert (0,9 versus 2,4 %). Seinerzeit waren die Energiepreise nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs kräftig gestiegen. Dies hat sich nun weiter umgekehrt: Ihr Vorjahresvergleich ist im März erneut gesunken, mit –0,9 % ist er erstmals seit Februar 2021 sogar negativ (Oktober 2022: 41,5 %). Auch für industrielle Güter ist die Rate niedriger (6,6 nach 6,8 %). Ihren Anstieg fortgesetzt haben die Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen, deren Vorjahresraten nun bei 15,4 bzw. 5,0 % liegen. Auf hohem Niveau weiter gestiegen ist auch die Kerninflationsrate, auf jetzt 5,7 % (Februar: 5,6 %).

Der markante Rückgang des HVPI im März ist ein erneuter Schritt in die richtige Richtung. Mit ihm entfernt sich die Inflationsrate nicht nur mehr von ihrem Gipfel bei 10,6 % von Oktober 2022. Unseres Erachtens stehen die Chancen zudem unverändert gut, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Wir rechnen zwar mit Preisüberwälzungen, die auch auf ein stärkeres Lohnwachstum zurückgehen und den Kerninflationsauftrieb hochhalten werden. Die Entwicklung der Energiepreise wird dies aber wohl überkompensieren. Nach jetzigem Stand sieht es danach aus, dass die Gesamtinflationsrate im Juni unter 6,0 % und im Oktober unter 3,0 % fallen wird.

Für den von uns erwarteten Inflationsverlauf ist es zentral, dass die EZB auf ihrem Leitzinserhöhungspfad weiter voranschreitet und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpft. Meint sie es mit der Inflationsbekämpfung ernst, darf sie sich mit Blick auf den späten Start ihrer Zinsanhebungen keine Pause gönnen. Allerdings suggeriert der jüngste US-Bankenstress aus unserer Sicht, dass die Zeit großer Zinsschritte wohl vorüber ist. Potenziell nachteilige Wirkungen bestehen nämlich auch hinsichtlich Konjunktur und Staatshaushalte. Die restriktive Geldpolitik kann bei „freundlicher“ Datenlage dennoch weniger aggressiv fortgesetzt werden. Dies vor Augen, rechnen wir damit, dass die Leitzinsen auf den nächsten vier Ratssitzungen um je 25 Basispunkte angehoben werden. Der Einlagesatz läge dann bei 4,00 %.

Ob es dazu kommt, ist zuletzt allerdings fraglicher geworden. Die wohl noch nicht endgültig ausgestandenen Probleme im US-Bankensektor bergen Ansteckungseffekte auch für hiesige Banken. Den Willen zur Inflationsbekämpfung der EZB in allen Ehren, aber schon bei einem drohenden Überschwappen dürfte sie sich allein auf die Wahrung der Finanzstabilität konzentrieren. Unabhängig davon kann das Unbehagen der EZB auch mit Blick auf die potenziellen Nebenwirkungen ihrer restriktiven Geldpolitik fortan wachsen und Zinserhöhungspläne durchkreuzen. Hierbei spielt auch eine Rolle, dass sich die Wirkung der restriktiven Geldpolitik erst noch richtig zeigen wird. Anders als vor vier Wochen ist der Leitzinsausblick also unsicherer.

Prognosen für den Euroraum	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)	–6,3	5,3	3,5	0,6	1,4
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	0,3	2,6	8,4	5,3	2,5
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	8,2	7,0	6,7	6,3	6,1

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	z. Vj.	zum Vorjahr
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

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
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Preisüberwälzung	Beschreibt den Prozess, durch den höhere Kosten und Preise von Unternehmen an die Kunden weitergegeben werden
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