



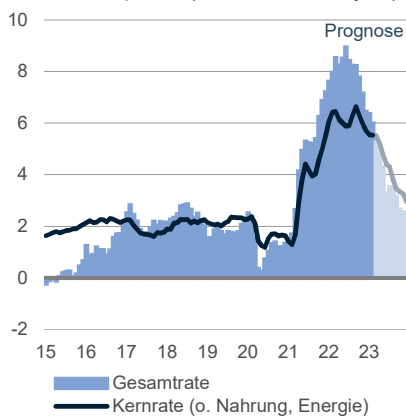
US-Bankensektor sticht Inflationsrate

14. März 2023

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

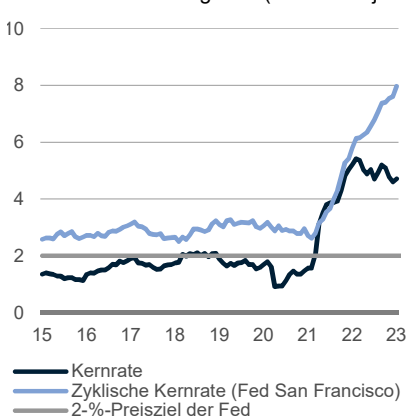
Inflationsrückgang

Verbraucherpreise (USA, % zum Vorjahr)



Kernraten noch viel zu hoch

Deflator Konsumausgaben (% zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream
* 03/2023–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für die USA

	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-2,8	5,9	2,1	0,7	1,7
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,3	4,7	8,0	4,0	2,1
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	6,7	3,9	3,5	4,3	4,5

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

In den USA setzt sich der disinflationäre Prozess nur langsam fort. Die Kerninflationsrate ist hartnäckig hoch. Um das Problem in den Griff zu bekommen, müsste die US-Notenbank ihre Leitzinsen wohl bis 5,75 oder 6,00 % anheben. Doch die aktuelle Situation im US-Bankensektor zwingt sie voraussichtlich zur Rücksicht auf die Finanzstabilität.

Von den US-Verbraucherpreisen gehen weiterhin keine nennenswerten Entspannungssignale aus. Der Gesamtpreisindex lag im Februar 0,4 % über seinem Vormonatswert. Als Preistreiber erweisen sich erneut vor allem die gewichtigen Mieten sowie die Bereiche Lebensmittel, Freizeitgestaltung, Haushaltsleistungen. Entlastend wirkten unter anderem niedrigere Energiepreise. Im Vorjahresvergleich ist die Inflationsrate von 6,4 % auf nunmehr 6,0 % gesunken und liegt damit deutlich unter dem im Juni 2022 erreichten Höhepunkt bei 9,0 %. Für die Monate März, Mai und Juni zeichnen sich aufgrund von Basiseffekten weitere deutlichere Inflationsrückgänge ab. Kaum vom Fleck kommt dagegen die ohne die Preise für Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kerninflationsrate. Ihr monatlicher Anstieg hat sich sogar leicht beschleunigt, die Vorjahresrate ist bei 5,5 % stehen geblieben. Sie wird unserer Prognose zufolge bis Ende dieses Jahres nur knapp unter 3,0 % sinken.

Angesichts der noch immer robusten Konjunkturdynamik ist der zyklisch bedingte Inflationsdruck nach der von der Fed von San Francisco berechneten Kerninflationsrate unverändert stark aufwärtsgerichtet. Mit 8,0 % hat sie zuletzt einen neuen Rekordstand erreicht. Für uns weniger wichtig ist dabei, dass dieses Inflationsmaß in früheren Jahren durchschnittlich 1–2 Prozentpunkte über der PCE-Kernrate lag, auf die die US-Notenbank besonders achtet. Wichtiger ist vielmehr, dass es aktuell sogar mehr als drei Prozentpunkte sind. Ohne eine deutliche Konjunktur- und Arbeitsmarktabschwächung wird die Inflationsrate in einem überschaubaren Zeitraum wohl kaum auf den preisstabilen Pfad bei 2,0 % zurückkehren. Notenbankchef Jerome Powell hatte deshalb kürzlich vor dem US-Kongress ein wieder höheres Leitzinserhöhungstempo und einen höheren Leitzinsgipfel in Aussicht gestellt.

Der gute Arbeitsmarktbericht für Februar und die Preisdaten von heute geben das unseres Erachtens nach wie vor her. Doch die jüngsten Probleme einiger US-Banken und die dadurch ausgelöste Verschärfung der Finanzierungsbedingungen ändern einiges. Die Fed steckt nun in einer Zwickmühle zwischen Inflationsbekämpfung und Finanzmarktstabilität. Dank der raschen Hilfsmaßnahmen der US-Behörden dürfte Schlimmeres zwar verhindert worden sein. Die Ausweitung zu einer Finanzkrise ist damit aber nicht vom Tisch. Mit der Gefahr lässt sich unseres Erachtens derzeit leben. Die Nervosität hinsichtlich des Bankensektors dürfte vorerst aber hoch bleiben, wodurch die Kreditvergabe belastet und die Wirtschaft geschwächt wird. Das Rezessionsrisiko hat daher nochmals zugenommen. Ob und in welchem Ausmaß die Fed die Leitzinsen am 22. März anhebt, wird sie wohl auch in den nächsten Tagen noch nicht wissen. Da die Lage angespannt bleiben dürfte, wird sie die Inflationsbekämpfung eher hinter die Finanzmarktstabilität stellen. Damit ist zwischen einer Zinspause oder einem kleinen Zinsschritt zu entscheiden.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)

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
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveaustieg
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Inflationsrate	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
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)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
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. 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, 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