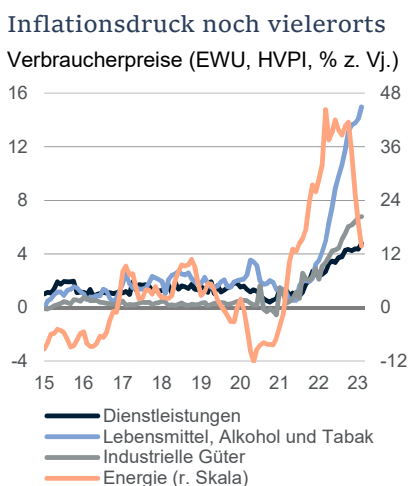
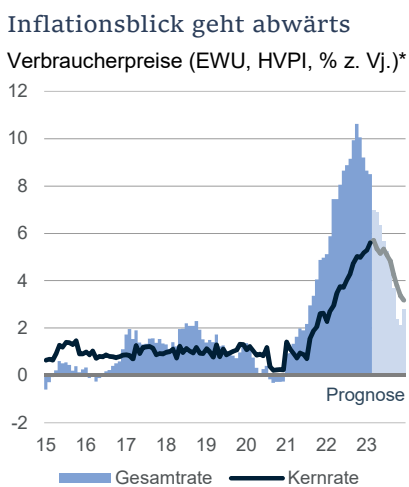




"Faule" EWU-Inflationsrate

2. März 2023

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



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

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	6,6	6,3	6,1

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

Die EWU-Inflationsrate ist im Februar 2023 nur wenig gesunken. Nach wie vor stehen die Chancen für weitere Rückgänge aber gut. Zurzeit wachsende Risiken einer Preis-Lohn-Spirale trüben dabei den mittelfristigen Blick auf die Kerninflation. Der EZB dürfte das nicht gefallen.

Der Inflationsauftrieb im Euroraum hat im Februar 2023 wieder zugenommen: Eurostat zufolge lag der Anstieg des HVPI im Vormonatsvergleich bei 0,8 % (Januar: -0,2 %). Die entsprechende Jahresrate sank dennoch auf 8,5 %, nach 8,6 % im Januar. Seitens der Komponenten kamen entlastende Effekte von der Energie. Markant ist dabei, dass deren im Vorjahresvergleich gemessene Rate seit Oktober von 41,5 auf jetzt 13,7 % gesunken ist. Nahrungsmittel, Industriegüter und Dienstleistungen verteuerten sich im Februar dagegen. Dies schlägt sich auch in einer höheren Kern-Inflationsrate nieder, die von 5,3 auf 5,6 % auf ein neues Hoch gestiegen ist.

Vom Gipfel bei 10,6 % im Oktober 2022 hat sich die Inflationsrate bisher ein gutes Stück entfernt. Abseits neuer exogener Preisschocks stehen die Zeichen aus unserer Sicht zudem günstig, dass sie in den nächsten Monaten weiter sinkt. Auch wenn Preisüberwälzungen vorerst wohl erhalten bleiben und der Kerninflationsdruck noch etwas zunehmen dürfte, wird der Gipfel hier voraussichtlich bis zum Frühsommer erreicht. Da die Energiepreisbelastung unseres Erachtens im Vorjahresvergleich immer geringer wird, zeigt der Zeiger für die Gesamt-Inflationsrate grundsätzlich nach unten. Im Schlussquartal 2023 wird sie unserer Prognose zufolge niedriger als 3,0 % sein. Trotz der Rückkehr der Inflationsrate in „normale“ Gefilde wird sich eine beständig dem EZB-Preisziel von 2,0 % entsprechende Inflationsrate aber voraussichtlich nicht einstellen: So dürften die De-Globalisierung, der demografische Wandel und Investitionen in die Klimawende in den nächsten Jahren fortwährend höhere Kosten mit sich bringen. Ein Selbstläufer wird ein preisstabiles Umfeld also kaum.

Bislang waren wir überzeugt, dass eine echte Preis-Lohn-Spirale im Euroraum ausbleiben wird. Diese Überzeugung hat wegen wiederkehrend hoher Lohnforderungen zuletzt gelitten, insbesondere für Deutschland. Problematisch ist, dass zur Bemessung die Inflationsrate statt des Produktivitätszuwachses herangezogen wird. Letzterer betrug 2022 in Deutschland rund 0,5 %, im Euroraum dürfte es eher weniger gewesen sein. Zusammen mit dem EZB-Preisziel von 2,0 % ist der tatsächliche Verteilungsspielraum trotz der besseren Gewinnsituation damit deutlich niedriger als die Inflationsrate. Setzten sich Gewerkschaften mit hohen Lohnforderungen durch, werden viele Unternehmen angesichts der schwierigen Wirtschaftslage wohl kaum umhinkommen, diese weiterzugeben. Für die Kerninflation sind das trübe Aussichten.

Das hat auch die EZB im Blick. Die Notenbank wird ihre Inflationsprojektion für 2023 am 16. März aus unserer Sicht zwar senken. Das dürfte sie aber weder von einem großen Leitzinsschritt noch von weiteren Zinserhöhungen danach abhalten. Hierfür spricht unseres Erachtens auch der klare Fokus vieler Ratsmitglieder auf die Kerninflation. Den Gipfel für den Einlagesatz sehen wir für Juni zwar weiter bei 3,50 %. Ganz klar wächst zurzeit aber unser Eindruck, dass die EZB hier mehr beabsichtigt.

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
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
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
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