



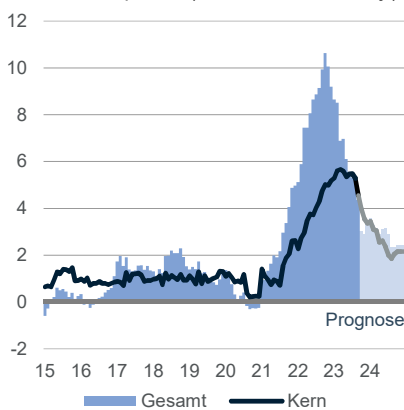
Basiseffekte drücken EWU-Inflation

29. September 2023

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

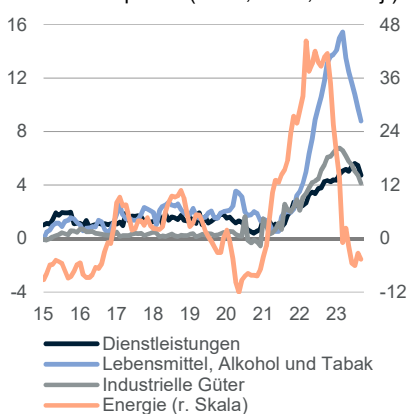
Inflationslage entspannt sich

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)



Aufwärtstrend hat gedreht

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)



Quelle: LSEG Datastream

* 10/2023–12/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Basiseffekte haben die EWU-Inflationsrate im September deutlich auf 4,3 % sinken lassen. Auch wenn die Inflationsrate weiter fallen dürfte, werden die Inflations Sorgen der EZB wohl erst einmal erhalten bleiben. Für Oktober rechnen wir dennoch weiterhin mit einer Zinspause.

Nach einer Unterbrechung von drei Monaten ist die EWU-Inflationsrate wieder spürbar gesunken. Den Berechnungen von Eurostat zufolge lag der im Vorjahresvergleich gemessene Preisanstieg im September bei 4,3 %. Im August hatte er noch 5,2 % betragen. Niedriger war die Inflationsrate zuletzt im Oktober 2021. Der Rückgang resultiert in erster Linie aus günstigen Basiseffekten: Vor einem Jahr hatte es hohe Preisanstiege etwa bei Energie und Nahrungsmitteln gegeben, die nun spürbar geringer ausgefallen sind. Ebenfalls rückläufig war die Kerninflationsrate, die nun bei 4,5 % liegt (August: 5,3 %) und damit etwas niedriger ist als vor einem Jahr.

Wie im August hat es im September einen spürbaren Anstieg der Energiepreise zum Vormonat gegeben. Im Vorjahresvergleich liegen diese dennoch um 4,7 % tiefer. Vorerst gebrochen scheint der Auftrieb der Dienstleistungspreise: Hier beträgt die Rate 4,7 % (Juli-Hoch: 5,6 %). Auch industrielle Güter (4,7 auf 4,2 %) und Nahrungsmittel (9,7 auf 8,8 %) verzeichneten gegenüber dem Vorjahr niedrigere Raten.

Wir rechnen unverändert damit, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten weiter sinken wird. Dem September ähnlich werden sich wohl auch im Oktober nennenswerte Basiseffekte zeigen und die Inflationsrate wird auf fast 3,0 % fallen. Eine beständige Entwicklung unter dieser Marke haben wir erst für die Zeit ab Mitte 2024 im Blick, ohne dass das 2-%-Preisziel der EZB dabei eingehalten wird. Die Kerninflation dürfte ebenfalls wie die Gesamtrate nach unten tendieren, jedoch in moderater Weise. Bleibt der seit Juni deutlich gestiegene Rohölpreis länger bestehen oder erhöht er sich noch, besitzt er das Potenzial, den Inflationsrückgang in der kurzen Frist stärker zu bremsen. Für unsere Inflationsprognose von 2,8 % für 2024 sehen wir deshalb Aufwärtsrisiken. Diese resultieren insbesondere auch von der Lohnseite.

Angesichts der inflationären Unwägbarkeiten dürfte sich die EZB zufrieden zeigen, den Leitzinsgipfel noch nicht ausgerufen zu haben. Der von ihr verfolgte datengestützte Ansatz gibt ihr jeglichen Spielraum, bei Bedarf zinsseitig weiter einzugreifen. Für Letzteres haben wir durchaus Sympathie, halten es aber für wenig wahrscheinlich, dass dies bei der in den nächsten beiden Monaten wohl spürbar sinkenden Inflationsrate im EZB-Rat mehrheitsfähig ist. Bedenken dürften vor allem Ratsmitglieder aus Ländern mit hoher Staatsverschuldung vortragen. Ihnen spielt auch die laufende Bilanzverkürzung in die Karten, die für beständig dämpfende Effekte auf die Inflation sorgt. Die EZB wird deshalb wohl argumentieren, dass die Inflationsrate mittelfristig auf dem gewünschten Weg zum Preisziel ist und leitzinsseitig stillhalten. Das Leitzinserhöhungsrisiko sehen wir für die nächsten Monate dennoch als nennenswert an. Dass die EZB die hohe Überschussliquidität von rund 4,8 Bio. € mit dem APP und PEPP bald schneller abbauen wird, sehen wir nicht. Ein höherer Mindestreservesatz ist diesbezüglich aber eine durchaus ernstzunehmende Maßnahme.

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

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
€	Euro als Volumenangabe	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
APP	Asset Purchase Programme (Wertpapierkaufprogramme)	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (Pandemie-Notkaufprogramm)
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr

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
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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	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. 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

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

