

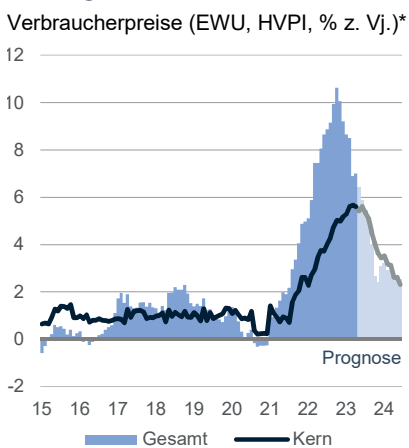


Inflation benötigt großen EZB-Zinsschritt

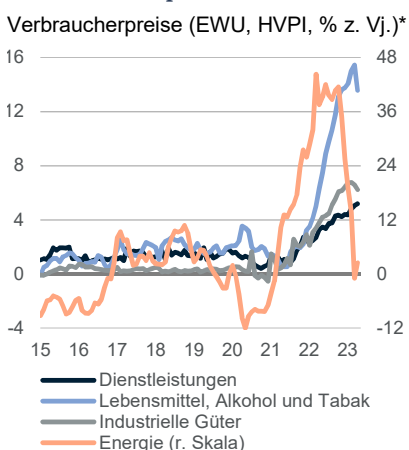
2. Mai 2023

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

Abstieg macht kurze Pause



Lebensmittelpreise halten inne



Quelle: Refinitiv Datastream
* 05/2023–06/2024: Prognose
Hauck Aufhäuser Lampe

Die EWU-Inflationsrate ist im April leicht gestiegen. Mit 7,0 % liegt sie weit über dem 2%-Preisziel der EZB, sodass Leitzinserhöhungen für uns weiter das Gebot der Stunde sind. Da Finanzstabilität derzeit vorliegt, ist für Donnerstag sogar Platz für einen großen Zinsschritt.

Das Winterhalbjahr 2022/23 zeigt recht deutlich, dass sich der Euroraum in einem stagflationären Umfeld befand. Wurde am vergangenen Freitag bereits bekannt, dass das BIP im ersten Quartal 2023 um 0,1 % zum Vorquartal gestiegen ist und sich damit trotz widriger äußerer Umstände halbwegs gehalten hat, kommt es nicht wirklich von der Stelle. Immerhin wird das Vor-Corona-Niveau um 2,5 % übertroffen (Deutschland: -0,1 %). Heute berichtete Eurostat nun, dass die Inflationsrate im April bei 7,0 % lag, nach 6,9 % im März. Abgesehen davon, dass die Rate leicht gestiegen ist, liegt sie vor allem weiter auf einem sehr hohen Niveau. Das gilt auch für die Kernrate, die nur geringfügig von 5,7 auf 5,6 % zurückgegangen ist.

Der Abwärtstrend bei den Energiepreisen hat im April leicht gedreht: Hier stieg die Vorjahresrate auf 2,5 % an, nachdem sie zuvor bei -0,9 % lag. Auch bei Dienstleistungen war dies so (5,2 nach 5,1 %). Von den hinsichtlich ihres Gewichts wichtigen Nahrungsmittelpreisen ging dagegen weniger Druck aus. Waren diese im Vorjahresvergleich seit Oktober 2021 durchweg gestiegen, nahm die Rate nun von 15,5 auf 13,6 % ab. Bei industriellen Gütern sank die Rate von 6,6 auf 6,2 %.

Mini-Wachstum statt Wachstumsdynamik lautet die Parole auch für das laufende Quartal. Da die Inflationsrate weiter klar erhöht bleiben dürfte, wird sich am Stagflationrahmen aus unserer Sicht wenig ändern. Unseres Erachtens stehen die Chancen zwar unverändert gut, dass die Inflationsrate weiter fallen und spätestens im Juli unter 6,0 % liegen wird. Von Preisstabilität ist das aber noch immer weit entfernt, auch wenn weitere Rückgänge in der Pipeline sind. Preisüberwälzungen, die unter anderem auf ein stärkeres Lohnwachstum zurückgehen, werden einen nennenswerten Rückgang der Kerninflationsrate zudem voraussichtlich verhindern. Damit wird das Inflationsthema noch in großer Breite für einige Zeit auf dem EZB-Tisch liegen.

Aufgrund der anhaltend hohen Inflationsrate dürfte es nahezu als sicher gelten, dass die EZB die Leitzinsen am Donnerstag weiter anheben wird. Für uns geht es dabei nur noch um die Frage, ob statt eines kleinen Zinsschritts nicht sogar ein großer herauspringen wird. Immerhin ist es im europäischen Bankensektor ruhig geblieben und die Aufregung in den USA hat sich gelegt. Nur Mut, möchten wir der EZB zuzurufen, die ihren Zinserhöhungszyklus im Vergleich zu anderen Notenbanken erst spät begonnen und hinsichtlich der selbst aufoktroierten entschlossenen Inflationsbekämpfung daher auch noch mehr zu tun hat. Wegen der sich haltenden Wirtschaft plädieren wir deshalb dafür, das sich bietende Zeitfenster entsprechend zu nutzen. Der von uns erwartete Inflationsverlauf spricht zudem unverändert für einen Anstieg des Einlagesatzes auf 4,00 %. Erst dieses restriktiv wirkende Niveau würde unseres Erachtens zeigen, dass es die EZB mit der Inflationsbekämpfung ernst meint. Eine glaubwürdige Geldpolitik stellt zudem dauerhaft positive Realzinsen her.

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

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr

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
Eurostat	Statistikamt der Europäischen Union
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate
Stagflation	Gleichzeitiges Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation (geringes bzw. ausbleibendes Wirtschaftswachstum) und höherer Inflationsraten
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