



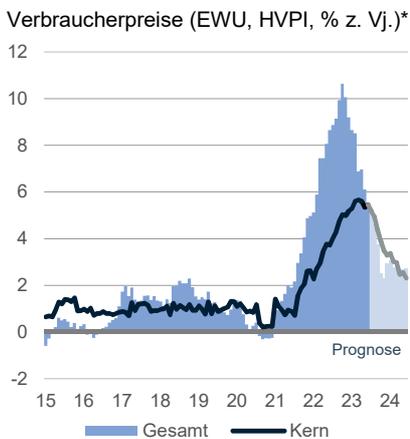
Economic Research AKTUELL

Kerninflation drängt EZB zum Handeln

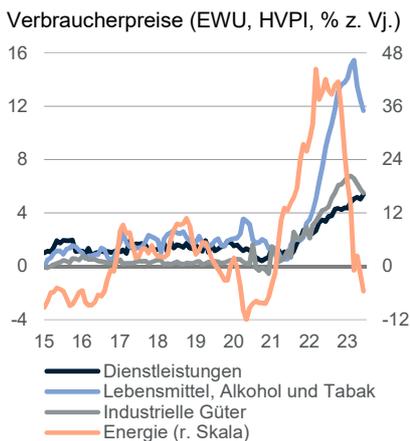
30. Juni 2023

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

Inflationsblick abwärtsgerichtet



Die Wende ist erfolgt



Quelle: Refinitiv Datastream
* 07/2023–06/2024: Prognose Hauck
Aufhäuser Lampe

Der Anstieg der Gesamtinflation fällt weiter zurück. Vorerst hochbleiben wird dagegen die Kerninflationsrate. Der EZB ist dies ein Dorn im Auge, weshalb sie den Einlagesatz im September wohl auf 4,00 % erhöhen wird. An Zinssenkungen ist noch lange nicht zu denken.

Eurostat zufolge ist die Inflationsrate (HVPI) im Euroraum abermals gesunken: Nach 6,1 % im Mai lag sie im Juni bei 5,5 %. Den Rückgang ermöglicht haben einmal mehr die Energiepreise, die im Vormonatsvergleich weiter abgenommen haben und deren Jahresrate mit –5,6 % nun noch weiter unter die Nulllinie gerutscht ist. Dämpfende Impulse gingen zudem von den Nahrungsmittelpreisen aus, deren Anstieg im Vorjahresvergleich im dritten Folgemonat abgenommen hat. Mit 11,7 % ist die Rate aber noch immer hoch. Gesunken ist auch die Vorjahresrate für industrielle Güter (5,5 nach 5,8 %), während sie für Dienstleistungen von 5,0 auf 5,4 % angestiegen ist.

Verglichen mit dem Höchststand von 10,6 % im Oktober 2022 hat sich die Inflationsrate bis dato fast halbiert. Wir bleiben zuversichtlich, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Monaten fortsetzen wird. Ursache hierfür ist, dass sich die preissteigernden Angebotseffekte zurückbilden. Neben den Energiepreisen haben wir hier auch Lieferketten im Blick. Hinzu kommt, dass Regierungen seit dem Ende der Corona-Pandemie weniger Güter und Dienstleistungen nachfragen und der Preisdruck auch von dort nachlässt. All dies wird unseren Berechnungen zufolge dazu beitragen, dass die Inflationsrate im Oktober voraussichtlich unter 3,0 % sinken wird.

Der EZB wird dieser Verlauf wohl nur wenig gefallen: Immerhin war die Kerninflationsrate im Juni mit 5,4 % höher als mit 5,3 % im Mai. Ein Rückgang steht unseres Erachtens zwar auch hier in Aussicht, er wird aber nur sehr träge erfolgen. Während eine Notenbank gegenüber angebotsseitigen Preisschüben machtlos ist, kann sie deutlich über ihrem Preisziel liegende Überwälzungen in der Kerninflation nicht tolerieren. Ihren Unmut hierüber hatte die EZB auch nach ihrer Ratssitzung vor rund zwei Wochen klar zu erkennen gegeben. Insbesondere das wechselseitige Befeuern von Preisen und Löhnen ist es aus unserer Sicht, bei dem sie wachsam sein muss.

Nach dem heutigen Inflationsergebnis sehen wir unsere Erwartung als erhärtet an, dass die EZB die Leitzinsen nicht nur im Juli, sondern vor allem auch im September um jeweils 25 Basispunkte anheben wird. Inflationsseitig hat die EZB hierfür alle Argumente in der Hand. Der Einlagesatz läge dann bei 4,00 %. Wäre das der Gipfel, wäre sie bei der Inflationsbekämpfung im Vergleich zu anderen Notenbanken weniger aggressiv vorgegangen. Zusammen mit dem späten Beginn des Zinsanhebungszyklus und den zurzeit sehr inflationskritischen Äußerungen einiger EZB-Ratsmitglieder rückt daher sogar ein Überschreiten von 4,00 % in den Blick – dies auch deshalb, weil sich ein spürbarer Rückgang der Kerninflationsrate aus unserer Sicht erst Ende 2023 einstellen wird. Dass sich die Wirtschaftsaussichten derzeit beständig eintrüben, darf die EZB nicht stören: Verfestigte sich eine hohe Inflation, ginge viel Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der Notenbank verloren. Nach September dürfte die EZB also mindestens eine Zinserhöhungs-Neigung behalten.

Prognosen für den Euroraum	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)	–6,2	5,3	3,5	0,5	1,0
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	0,3	2,6	8,4	5,3	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
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

Begriff	Erklärung
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
Eurostat	Statistikamt der Europäischen Union
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)
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!

