



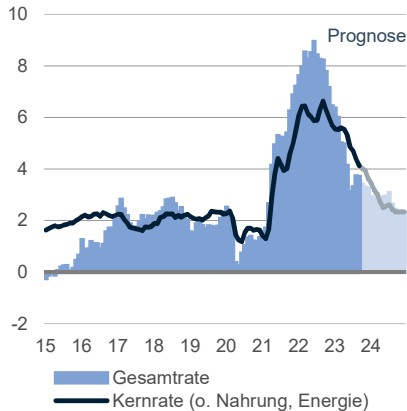
# US-Kerninflation sinkt leicht

12. Oktober 2023

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

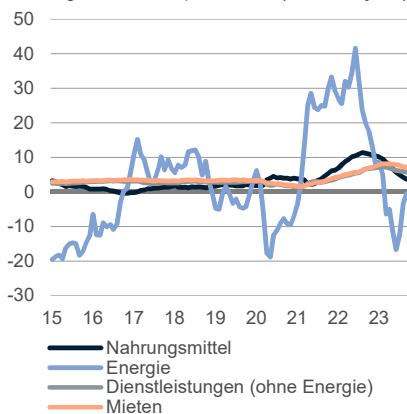
## Im Abwärtstrend

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



## Mieten sinken nur langsam

Wichtige Preiskomponenten (% z. Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream  
\* 10/2023–12/2024:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

### Prognosen für die USA

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

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

**In den USA hat sich der zugrundeliegende Inflationsdruck weiter abgeschwächt. Aus Sicht der Fed ist er derzeit aber immer noch zu hoch. Unserer Einschätzung nach wird die Notenbank jedoch geduldig bleiben und auf weitere Leitzinserhöhungen verzichten.**

Die US-Verbraucherpreise sind im September um 0,4 % gegenüber dem Vormonat gestiegen. Im Vorjahresvergleich ist die Gesamtinflation damit auf dem Niveau von 3,7 % stehen geblieben. Die Kernrate ist jedoch leicht gesunken und hat nach 4,3 % im August nun mit 4,1 % den niedrigsten Stand seit September 2021 erreicht. Im August hatten die kräftig gestiegenen Energiepreise für einen neuen Inflationsschub gesorgt. Ihr Preisanstieg fiel im September deutlich geringer aus. Insgesamt haben sich die disinflationären Kräfte aber nur zum Teil durchgesetzt. Entlasten wirken hier vor allem die Preise für Gebrauchtwagen. Bei den im Preisindex gewichtigen Mieten (Anteil fast 35 %) sinkt die Inflationsrate hingegen weiterhin nur sehr träge. Sie steht nun bei 7,2, nach zuvor 7,3 %. Die ohne diese Preiskomponente berechnete Kern-Kernrate – also ohne die Preise von Nahrungsmitteln, Energie und (!) Mieten – ist zuletzt schon unter die 2 %-Marke gesunken (September: 1,7 %).

Welche Erkenntnisse lassen sich unserer Einschätzung nach aus dem heutigen Inflationsbericht ziehen? Der rückläufige Trend bei der Kernrate hält an. Sie liegt derzeit aber noch deutlich über dem 2 %-Stabilitätsziel der US-Notenbank. Von einer entspannten Inflationssituation kann deshalb noch nicht gesprochen werden. Höchst unsicher ist zudem, ob von den Energiepreisen durch den jüngst aufgeflamten Nahost-Konflikt ein neuerlicher Inflationsschub ausgeht. Kommt es nicht dazu, zeichnen sich für November und Dezember aufgrund von Basiseffekten aus dem Vorjahr nochmals etwas höhere Gesamtraten ab. Unserer Prognose zufolge werden die Inflationsraten danach aber weiter sinken und ab dem Frühjahr 2024 die Zwei vor dem Komma zeigen. Zur Jahresmitte dürften die Kerninflationssraten – sowohl beim Verbraucherpreisindex als auch beim Konsumdeflator (PCE) – nahe dem Zielwert liegen. Zudem scheinen sich laut dem jüngsten Arbeitsmarktbericht auch die Lohnzuwächse weiter abzuschwächen. Vor diesem Hintergrund und weil die US-Notenbank ihre zinspolitischen Entscheidungen stark von der Datenlage abhängig macht, wird sie unserer Ansicht nach auf ihrer nächsten Sitzung am 1. November geduldig bleiben und auf eine weitere Leitzinserhöhung verzichten.

Diesbezüglich haben sich die FOMC-Mitglieder ihren jüngsten Äußerungen zufolge noch nicht auf einen einheitlichen Kurs festgelegt. Manche favorisieren weitere Leitzinsanhebungen, andere erachten das aktuelle Leitzinsniveau für ausreichend hoch, um die Inflation auf das 2 %-Ziel der Fed zurückzuführen. Auch wird auf den zuletzt kräftigen Anstieg der Treasury-Renditen verwiesen, wodurch sich die Finanzierungskonditionen zusätzlich verschärft hätten. Einige sprachen auch davon, dass die Notenbank jetzt in der Lage sei, bei der Bewertung hinsichtlich einer eventuell erforderlichen zusätzlichen Straffung der Geldpolitik vorsichtig vorzugehen. Wir leiten daraus unverändert ab, dass Leitzinserhöhungen zwar noch nicht endgültig vom Tisch sind, im Zeitablauf aber immer weniger wahrscheinlicher werden.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	O.	Ohne
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	Z. Vorjahr	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
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
Konsumdeflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
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
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
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](mailto: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!

