



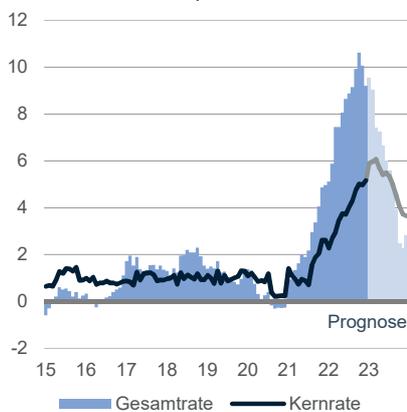
EWU-Inflationslage bleibt heikel

6. Januar 2023

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

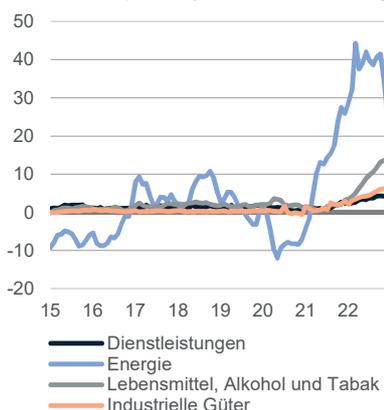
Inflationsgipfel überwunden

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



Energiepreise machen Mut

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



Quelle: Refinitiv Datastream
* 01/2023–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für den Euroraum

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

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P/24P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EWU-Inflationsrate ist im Dezember spürbar gesunken. Anlass zur Inflationsentwarnung besteht deshalb noch nicht. Immerhin scheint der Inflationsgipfel aber überwunden. Da die Inflationsrate weiter sehr hoch ist, wird der nächste EZB-Zinsschritt wohl erneut ein großer sein.

Das zentrale Thema des vergangenen Jahres steht auch zu Beginn des neuen Jahres ganz oben auf der Tagesordnung: Inflation. Für den Euroraum wurde von Eurostat hierzu heute berichtet, dass die Inflationsrate im Dezember 9,2 % betragen hat. Im November lag sie noch bei 10,1 %. Ausschlaggebend für den Rückgang waren im Vergleich zum Vormonat spürbar gesunkene Energiepreise (-6,5 %). Deren Jahresrate fiel von 34,9 auf 25,7 %. Auch die Energie-Soforthilfe in Deutschland wirkte preisdämpfend. Weiter gestiegen sind dagegen die Preise für industrielle Güter (+0,4 %) sowie für Dienstleistungen und Nahrungsmittel um jeweils 0,7 %.

Die Entwicklung im Dezember stärkt die Zuversicht, dass der Inflationsgipfel hinter uns liegt. Mehr als eine willkommene Momentaufnahme ist der Rückgang der Inflationsrate aber nicht. So steht inflationärer Gegenwind aus Deutschland für Januar bereits bevor, da Privathaushalte dann wieder Vorauszahlungen für Gas zu tätigen haben und diese mitunter deutlich höher als zuvor ausfallen werden. Hinzu kommt unseres Erachtens, dass der jüngste Rückgang der Energiepreise wegen der anhaltend angespannten geopolitischen Lage nicht bereits als Durchbruch zu werten ist.

Für Inflationsentwarnung besteht auch wegen der Kerninflation kein Anlass. Im Dezember lag deren Rate bei 5,2 % und damit höher als mit 5,0 % im November. (Lohnseitige) Preisüberwälzungen befinden sich unseres Erachtens noch in der Pipeline. Der Anstieg der Kern-Inflationsrate wird sich daher wohl fortsetzen. Etwaige Entlastungen seitens der Energiepreise dürften von der Kerninflation also gemildert werden. Am mittelfristigen Inflationsausblick hat sich aus unserer Sicht daher nichts geändert: Er bleibt zwar nach unten gerichtet, die Inflationsrate wird aber vor allem in der ersten Jahreshälfte 2023 noch sehr hoch sein. Erst im zweiten Halbjahr dürften Entwarnungssignale lauter werden. Eine Rate, die Ende 2023 dem 2-%-Preisziel der EZB entspricht, ist wenig wahrscheinlich, jedoch nicht völlig aus der Welt.

Der Rückgang der Inflationsrate im Dezember dürfte die EZB kaum von ihrer scharfen Inflationsrhetorik abbringen. Selbst wenn es sich hierbei nicht um eine Momentaufnahme handelte, gäbe ihr die Inflationslage weiter Grund zu großer Sorge. Die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschritts um 50 Basispunkte auf der Ratssitzung am 2. Februar liegt unseres Erachtens daher bei 75 %. Wegen der von uns erwarteten schwachen Konjunkturdaten dürfte es danach nur noch zu einem kleinen Zinsschritt reichen, der die Leitzinsen dann weiter in den konjunkturrestriktiv wirkenden Bereich hebt. Bezüglich darüberhinausgehender Leitzinserhöhungen bleiben wir vorsichtig: Unseres Erachtens ist die Inflationsprojektion der EZB von 6,3 % für 2023 zu hoch, und mit der Rückzahlung von Langfristendern sowie der im März beginnenden passiven Bilanzverkürzung wird der monetäre Rahmen auch ohne Leitzinserhöhungen straffer. Für uns reichte es dann aus, länger an den höheren Leitzinsen festzuhalten.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank		

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
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
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Langfristender	Länger laufendes Refinanzierungsgeschäft zwischen Noten- und Geschäftsbanken
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 (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