

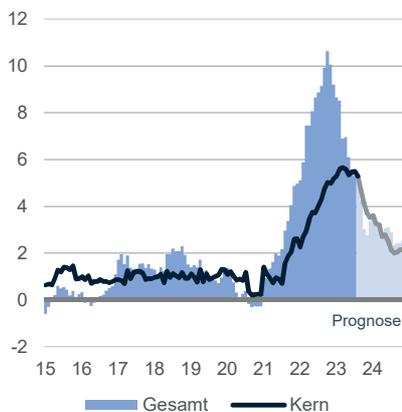


# EWU-Gesamtinflationsrate enttäuscht

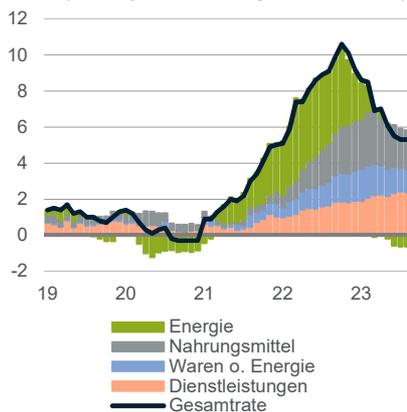
31. August 2023

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

Preisziel noch in weiter Ferne\*  
Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)



Steigende Dienstleistungspreise  
HVPI (% z. Vj. bzw. Beitrag in %-Punkten)



Quelle: Refinitiv Datastream  
\* 09/2023–12/2024:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Im Euroraum ist die Gesamtinflationsrate im August nicht weiter gesunken, die Kernrate hat sich leicht verringert. Auf dem Inflationsskessel ist noch viel Dampf. Für die EZB ist der Inflationenkampf noch nicht gewonnen, eine weitere Leitzinserhöhung bleibt auf unserer Agenda.**

Eurostat hat heute gemeldet, dass der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) im August 2023 um 5,3 % höher lag als im Vorjahresmonat. Damit lag die Vorjahresrate auf dem gleichen Niveau wie im Juli. Der höchste Beitrag zur jährlichen Inflation kam unserer Berechnung zufolge weiterhin von der Komponente „Dienstleistungen“ (+2,4), gefolgt von „Lebensmittel, Alkohol und Tabak“ (+2,2) sowie „Industriegüter ohne Energie“ (+1,3). Mit –0,6 ging erneut nur von der Komponente „Energie“ ein inflationssenkender Effekt aus (alle Angaben jeweils in Prozentpunkten). Die Kerninflationsrate ist von 5,5 auf 5,4 % ebenfalls nur leicht gesunken.

Nach wie vor ist immer noch viel Druck auf dem Inflationsskessel, auch wenn die Gesamtinflationsrate sich ausgehend von ihrem Gipfel bei 10,6 % im Oktober 2022 mittlerweile mehr als halbiert hat. Maßgeblich dazu beigetragen haben Basiseffekte, die aus dem pandemiebedingten Nachfrageschub, der Lieferkettenproblematik und dem Energiepreisschock resultieren. Diese ehemals inflationstreibenden Effekte dürften zunehmend abklingen. Fortsetzen werden sich aller Voraussicht nach auch die Abwärtstrends bei den Teuerungsraten für Waren und Nahrungsmittel, obgleich Letztere noch recht hoch bleiben werden. Damit ist ein weitergehender Inflationrückgang angelegt. Unserer Prognose zufolge wird die Inflationsrate unter anderem wegen der Basiseffekte bei Strom und Gas im Oktober auf rund 3,0 % zurückfallen und dann bis zum Frühjahr 2024 in einer Spanne von 3,0 bis 3,5 % schwanken. Für den Rest des kommenden Jahres erwarten wir die Gesamtrate durchschnittlich bei etwa 2,7 % und damit deutlich über dem EZB-Zielwert von 2,0 %.

Noch ungebrochen ist die hohe Aufwärtsdynamik bei den Dienstleistungspreisen. Diese wird unserer Einschätzung nach in den kommenden Monaten den Inflationrückgang bei der Kernrate bremsen. Hier gilt es besonders das hohe Lohnwachstum im Auge zu behalten. Wir erwarten deshalb, dass die Kernrate bis Ende dieses Jahres auf rund 3,5 % sinken und ab Frühjahr 2024 im Trend bei etwa 2,2 % liegen wird. Für die EZB bleibt somit auch 2024 ein herausforderndes Jahr.

Bei aller Unsicherheit hinsichtlich des Inflationausblicks kann eine Entwarnung noch nicht gegeben werden. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte deshalb jüngst auf der Notenbankkonferenz in Jackson Hole, dass die EZB an ihrer Leitzinsstraffungsneigung festhalten werde. Offen bleibt jedoch, ob der EZB-Rat angesichts der zunehmenden Zahl schwacher Konjunktursignale die Leitzinsen am 14. September tatsächlich ein weiteres Mal anheben wird, oder ob er sich doch lieber dazu entscheidet, eine Pause einzulegen, um die vergangenen Zinsschritte erst einmal wirken zu lassen. Unserer Ansicht nach sollte die Notenbank mit einer Erhöhung des Einlagesatzes auf 4,0 % ihren Willen zur Inflationbekämpfung nochmals klar demonstrieren und das Leitzinsniveau danach für lange Zeit beibehalten.

Prognosen für den Euroraum	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-6,2	5,4	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	6,4	6,2

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

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
%-P.	Prozentpunkt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	Z. Vj.	Zum Vorjahr
EZB	Europäische Zentralbank		

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
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 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	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
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](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!

