

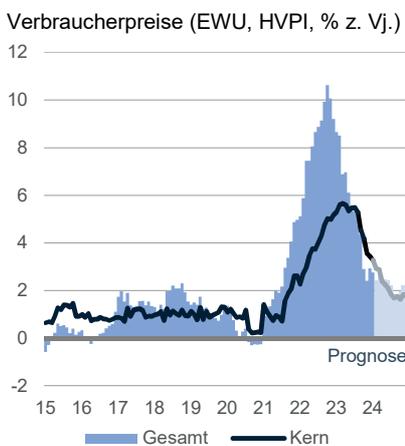


EWU-Inflation fällt schneller zurück

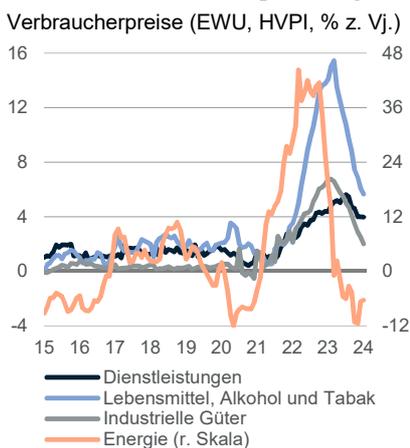
1. Februar 2024

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

Normalisierung bleibt unterwegs



Breite Inflationsentspannung



Quelle: LSEG Datastream
* 02/2024–12/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für den Euroraum

	2021	2022	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)	5,9	3,4	0,5	0,4	0,9
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	2,6	8,4	5,4	2,3	2,3
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	7,0	6,7	6,4	6,2	6,1

Quelle: LSEG Datastream. 2024P/25P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EWU-Inflationsrate ist im Januar leicht auf 2,8 % gesunken. Damit festigt sich die Aussicht, dass das 2-%-Preisziel im dritten Quartal zeitweise erreicht wird. Verschwinden werden die Inflations Sorgen sobald aber wohl kaum. Statt einer überhasteten Leitzinssenkung der EZB im April rechnen wir weiter mit einem überlegten Schritt für Juni.

Inflationsseitig ist der Jahresauftakt im Euroraum ordentlich ausgefallen. Die Inflationsrate fiel im Januar leicht auf 2,8 %. Sie liegt damit zwar noch klar über dem 2-%-Preisziel der EZB. Wegen manch administrativer Preiserhöhung war ein leichter Anstieg aber durchaus möglich. Etwas niedriger notierte auch die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak) bei 3,3 %, nach 3,4 % im Dezember. Die turnusmäßige Anpassung der Warenkorb-Gewichte änderte den Inflationsverlauf nicht.

Seitens der HVPI-Hauptkomponenten zeigten sich fast überall Entspannungstendenzen. Dies betrifft etwa die Energiepreise, die 6,3 % niedriger als im Vorjahr lagen (Dezember: –6,7 %). Weiter abgeschwächt hat sich der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln (von 6,1 auf 5,7 %) und industriellen Gütern (von 2,5 auf 2,0 %). Bei den mit rund 45 % am stärksten im Warenkorb vertretenen Dienstleistungen verharrte die Rate bei 4,0 %. Alles in allem hat Normalität weiter Einzug erhalten.

Aufgrund der zu Jahresbeginn etwas günstiger als erwartet ausgefallenen Entwicklung haben wir unsere Inflationsprognose für 2024 von 2,5 auf 2,3 % gesenkt. Unseren Inflationsblick richten wir damit unverändert abwärts. Der Rückgang der Inflationsrate wird sich bis Juni allerdings nur sehr träge vollziehen. Mithilfe von Basiseffekten geht es in der zweiten Jahreshälfte dann schneller, ab August winkt sogar ein Unterschreiten des 2-%-Preisziels. Das wird aber wohl nur von kurzer Dauer sein und die Inflationsrate ab November bis ins Jahr 2025 hinein etwas oberhalb von 2,0 % liegen. Als Ursache hierfür sehen wir vor allem von der Lohnseite getriebene Steigerungen bei Dienstleistungspreisen an. Gesamtwirtschaftlich hohe Lohnanstiege bei gleichzeitig sinkender Arbeitsproduktivität sind zudem Gift für die Inflation. Für uns ist damit klar: Das Inflationsproblem verschwindet nicht einfach, es bleibt mit geringerer Intensität weiter erhalten. So ist in Deutschland etwa der Anteil an Unternehmen, die Preiserhöhungen planen, zurzeit noch immer recht hoch.

Angesichts dessen kann sich die EZB nicht sicher sein, ob die Inflationsrate den Rückwärtsgang eingelegt lässt. Unserer Einschätzung nach wird die Notenbank ihre derzeit 2,7 % betragende Inflationsprojektion für 2024 im März zwar merklich senken. Eine Leitzinssenkung bereits im April leiten wir aufgrund des unsicheren Inflationsumfeldes daraus aber nicht ab. Unseres Erachtens ist die EZB zu Recht auf die Lohnentwicklung im ersten Quartal 2024 fokussiert, die jedoch erst zur Ratssitzung im Juni vorliegt. Auch die stockende Konjunktur dürfte der Notenbank keine Beine machen: Nach dem BIP-Rückgang um 0,1 % im dritten Quartal 2023 stagnierte die Wirtschaftstätigkeit im Schlussquartal zwar, ein Aufschwung ist nicht in Sicht. Unsere BIP-Prognose für 2024 haben wir deshalb von 0,5 auf 0,4 % gesenkt. Not am Mann ist aber nicht. Alles in allem und auch wegen der Schwere des zurückliegenden Inflationsanstiegs dürfte die EZB zinsseitig daher besonnen statt hastig agieren.

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
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
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
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 (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!

