



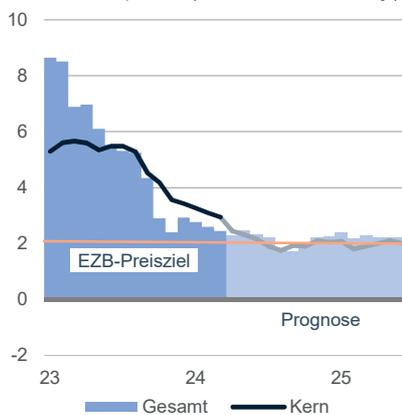
EZB-Zinssenkung rückt immer näher

3. April 2024

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

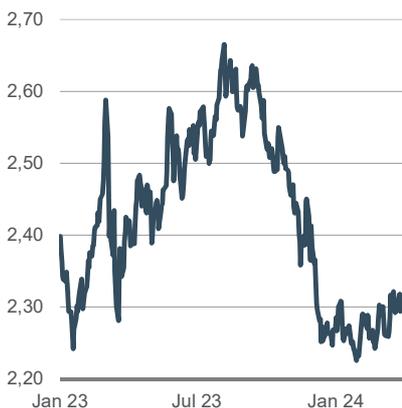
Freundliche Inflationsaussichten

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



Spannung ist abgebaut

Inflationserwartungen (langfristig, 5x5)



Quelle: LSEG Datastream
* 04/2024–06/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EWU-Inflationsrate notierte im März 2024 mit 2,4 % etwas tiefer als im Februar. Mit Blick auf das 2%-Preisziel der EZB ist eine Quasi-Preisstabilität damit erreicht. Das nächste Inflationsabsacken steht für August bevor, wenn das Preisziel unterschritten wird. Eine Zinssenkung der EZB im Juni ist heute noch wahrscheinlicher geworden.

Die Inflationssignale stehen im Euroraum weiter auf Entspannung: Der zum Vorjahr gemessene Verbraucherpreisanstieg lag im März 2024 bei 2,4 % (Februar: 2,6 %). Eine günstigere Entwicklung ist von den Dienstleistungspreisen verhindert worden, die 1,8 Prozentpunkte des Gesamtinflationsanstiegs ausmachten. Belastende Effekte gingen zudem von den Nahrungsmitteln (0,5) und den industriellen Gütern (0,3) aus. Entlastet haben die Energiepreise (−0,2). Die Kernrate der Verbraucherpreise nahm im Vergleich zum Februar um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 % ab.

Mit Blick auf die vergangenen Monate ist die Inflationsrate etwas mehr gesunken als von uns erwartet. Auf dem aktuellen Niveau ist eine Quasi-Preisstabilität erreicht, die aus unserer Sicht vorerst halten wird. Wir rechnen weiterhin damit, dass die noch verbleibende Wegstrecke zum Preisziel beschwerlich sein wird. Das dürfte sich zunächst in den kommenden Monaten zeigen, in denen die Inflationsrate wohl allenfalls wenige Zehntel tiefer liegen wird als aktuell. Für August 2024 zeichnet sich aber unverändert ein Inflationsrückgang unter das Preisziel ab, zu dem auch Basiseffekte beitragen werden. Die Inflationsrate dürfte dann ebenso wie die Kerninflationsrate 1,8 % betragen. Der Inflationscountdown ist also weiterhin unterwegs.

Unserer Einschätzung nach wird die voraussichtlich komfortable Situation nach der Jahresmitte nicht lange halten und das 2%-Preisziel schon im November nicht mehr erfüllt sein. Den Grund hierfür sehen wir in Lohnzuwächsen, die gesamtwirtschaftlich deutlich über der Produktivitätsentwicklung liegen. Lohnseitig besteht unseres Erachtens insbesondere im Dienstleistungssektor zudem noch ein pandemiebedingter Nachholbedarf, der Preisüberwälzungen befördert. Der Disinflationprozess dürfte sich von dieser Seite somit langsamer vollziehen als bei anderen HVPI-Komponenten. Da der Anteil der Dienstleistungspreise an der Gesamtinflationsrate rund 45 % beträgt, hat das entsprechend Gewicht. Die Inflationsrate wird daher aus unserer Sicht bis zum Frühjahr 2025 eher knapp bei 2,1 bis 2,5 % liegen.

Angesichts der sich abzeichnenden längeren Phase einer Quasi-Preisstabilität, bei der seitens der Inflationsrate eine gewisse Nähe zum Preisziel besteht, wird die EZB unserer Einschätzung nach eine klar restriktive Zinspolitik schon bald nicht mehr für notwendig halten. Spielraum für diese Sicht eröffnen auch die gesunkenen langfristigen Inflationserwartungen. Unser Kompass für den Leitzinssenkungsbeginn zeigt deshalb unverändert auf Juni. Äußerungen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde haben dies unseres Erachtens zuletzt untermauert. Wie es nach Juni weitergeht, ist hingegen weniger klar. Lagarde hat bereits erklärt, dass sich die EZB nicht auf einen Zinspfad festlegen wird. Wegen vieler inflationärer Unwägbarkeiten ist das für uns nachvollziehbar. Wir rechnen weiter mit einem Zinsschritt pro Quartal bis Mitte 2025.

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

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
DEU, ESP, FRA, ITA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr

Begriff	Erklärung
5J 5J / 5x5	Maß für die in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre bestehende Inflationserwartung
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
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveaustieg
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
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. 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!

