



# Am 2,0-%-Preisziel festhalten

4. Juli 2024

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

2-%-Preisziel wird angezählt

Struktureller Einfluss sorgt  
für preislichen Aufwärtsdruck

Preiszielerfüllung ist kein  
Selbstläufer

Die Inflationsaussichten sind  
nicht so sicher, wie sie scheinen

Der Eindruck einer Pippi-Lang-  
strumpf-Welt wäre fatal

Einen breiteren Zielkatalog  
benötigen Notenbanken nicht

**Strukturelle Inflationseinflüsse erschweren es für Notenbanken wohl noch länger, zielkonforme Inflationsraten von 2,0 % dauerhaft zu erreichen. Dass Preisziele deshalb zu erhöhen sind, sehen wir nicht. Eine restriktiver als nötige Geldpolitik ist bis auf Weiteres hinzunehmen.**

An den Finanzmärkten und anderswo wird diskutiert, ob das 2,0-%-Preisziel von Notenbanken noch zeitgemäß ist. Auslöser für die laufende Debatte ist der Verdacht, dass Inflationsraten den Zielwert aufgrund struktureller Preistreiber in den nächsten Jahren gar nicht beständig werden erreichen können – trotz der aktuell restriktiven Geldpolitik. Da Strukturimpulse von Notenbanken nicht direkt bekämpfbar sind, wäre eine Geldpolitik, die auf ein 2,0-%-Ziel abzielt, immer zu restriktiv ausgerichtet. Läge die Inflationsrate wegen struktureller Einflüsse etwa im Mittel bei 3,0 %, wäre der Leitzins stets höher als bei 2,0 %. Dies bremste die Wirtschaft stärker als notwendig.

Strukturimpulse sind auch aus unserer Sicht vorhanden. Sie gehen unter anderem vom gesunkenen Globalisierungsgrad und mit Blick auf die angespannte Geopolitik von vielen Handelskonflikten aus. Global entstehen somit Preisnachteile, da die Kostenvorteile der internationalen Arbeitsteilung weniger zu heben sind. Auch löst die Demografie in manchem Land lohnsseitig höhere Arbeitskosten und damit Preisanstiege aus. Hinzu kommt der Klimaschutz, der auf dem Weg zur CO<sub>2</sub>-Neutralität noch viele Jahre Investitionen erfordern wird, die Preise unter Druck halten. Ähnlich verhält es sich mit der Digitalisierung, die erst langfristig für Preisrückgänge steht.

Unsere 2024/25er-Inflationsprognosen für den Euroraum und die USA spiegeln dieses Dilemma wider. Während eine echte 2,0-%-Preiszielerreichung für die Fed frühestens für 2025 ein Thema ist, hat sich die EZB dieser bereits sehr genähert. Allerdings zeigt die Prognose für 2025, dass ein beständiges Preiszielringen vorliegen und die Inflationsrate meist etwas über 2,0 % liegen dürfte. Wir werten das als Indiz, dass der Inflationssockel fürs Erste tatsächlich knapp über 2,0 % liegen könnte.

So sehr wir Struktur-Preissorgen verstehen, so wenig überzeugt uns, dass 2,0-%-Preisziele jetzt anzuheben sind. Unsere Skepsis resultiert daher, dass wir Inflationsraten knapp über 2,0 % als quasi-preisstabil werten und Handlungsbedarf bei restriktiver Geldpolitik hier nicht sehen. Überdies ist die Stärke der Struktureinflüsse unbekannt. Daraus Ableitungen für die Geldpolitik zu ziehen, halten wir für riskant. Es liegt bisher auch lediglich der Verdacht vor, dass Inflationsraten von Strukturimpulsen auf Dauer über 2,0 % gehalten werden. Ob das tatsächlich so sein wird, ist offen, zumal sich Angebots- und Nachfrageeffekte gegenläufig entwickeln können. Preiszielerhöhungen könnten von Wirtschaftsakteuren zudem als beliebig angesehen werden, was negative Folgen für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik haben dürfte – getreu dem Motto: Ich mache mir die Welt, wie sie mir gefällt. Auch besteht das Risiko sich auf höherem Niveau verfestigender Inflationserwartungen: sie dürften nur schwerlich sinken, sollte das Preisziel irgendwann einmal wieder gesenkt werden. Für Letzteres bliebe überdies zu klären, unter welchen Umständen das erfolgt.

Da Notenbanken unseres Erachtens mit der 2,0-%-Preiszielerreichung ausgelastet sind, ist auch ein breiterer Zielkatalog nicht nötig. Oft werden hier das BIP-Wachstum und eine grüne Geldpolitik genannt. Weitere Ziele sollten nur dann anvisiert werden, wenn Preisstabilität bereits vorliegt. Bei mehreren Zielen ist die Gefahr sonst nämlich groß, dass die Geldpolitik überfordert ist und letztlich keinem ihrer Ziele gerecht wird. Auch hier könnte sich der Eindruck geldpolitischer Beliebigkeit somit durchsetzen.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
EZB	Europäische Zentralbank		

Begriff	Erklärung
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
Deglobalisierung	Strukturelle Entwicklung hin zu einer geringeren internationalen Verflechtung bzw. Arbeitsteilung unter anderem bei Handelsströmen und Direktinvestitionen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)

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!

