



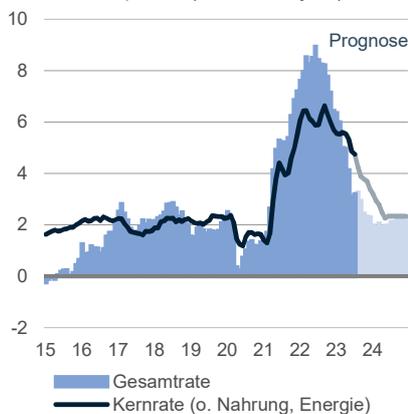
US-Inflationsdruck bleibt hoch

10. August 2023

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

Auf dem Rückmarsch

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



Jahresraten auf Zielkurs der Fed

Verbraucherpreise (% z. Vm. 3MD, ann.)



Quelle: Refinitiv Datastream
* 08/2023–12/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für die USA

	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-2,8	5,9	2,1	1,9	1,0
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,3	4,7	8,0	3,9	2,1
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	6,7	3,9	3,5	3,9	3,7

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

In den USA ist die Gesamtinflationsrate wieder leicht gestiegen, die Kernrate dagegen kaum gesunken. Aus Sicht der Fed dürfte der Inflationsdruck weiter zu hoch sein, weshalb eine Leitzinserhöhung weiter in der Luft liegt. Wahrscheinlich wird die Fed aber geduldig bleiben.

Der US-Verbraucherpreisindex lag im Juli 3,2 % höher als im Vorjahresmonat. Nach dem deutlichen Inflationsrückgang im Juni von zuvor 4,0 auf 3,0 % ist die Teuerungsrate damit wieder leicht gestiegen. Grund hierfür war ein ungünstig wirkender Basiseffekt aus dem Vorjahr. Als Preistreiber erwiesen sich vor allem Mieten, und Nahrungsmittel. Entlastend wirkten hingegen sinkende Preise für Gebrauchtwagen, Strom und Gesundheitsdienstleistungen. Bei der ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise berechneten Kernrate gestaltet sich der Inflationsrückgang weiterhin zäh. Im Vorjahresvergleich ist die Rate von 4,8 auf 4,7 % nur wenig gesunken.

Ohne Zweifel liegen die Inflationsraten mittlerweile weit unter ihren jeweiligen Gipfelwerten. Bei der Gesamtrate lag dieser bei 9,1 % im Juni 2022 und bei der Kernrate bei 6,6 % im September 2022. Die Inflation ist also auf dem Rückmarsch. Das lässt sich auch in den monatlichen Anstiegsraten ablesen: Lagen diese in den Jahren 2021 und 2022 im Durchschnitt bei mehr als 0,5 %, haben sie sich zuletzt auf rund 0,2 % abgeschwächt und damit wieder normalisiert. Würde die monatliche Inflationsrate auf das Jahr hochgerechnet, stünde sie schon weitgehend im Einklang mit dem 2%-Preisziel der US-Notenbank (vgl. untere Grafik). Doch ganz so entspannt ist die Lage tatsächlich noch nicht. Für die kommenden Monate erwarten wir, dass die Gesamtrate auch wegen ungünstiger Basiseffekte aus dem Vorjahr zumeist über 3,0 % liegt. Die Kernrate wird unserer Prognose zufolge im Trend auf 3,5 % sinken und erst ab dem Frühling 2024 die Zwei vor dem Komma zeigen.

Was leiten wir daraus für den geldpolitischen Kurs der US-Notenbank ab? Die Fed betont seit geraumer Zeit die hohe Datenabhängigkeit ihrer Leitzinsentscheidungen. Bis zu ihrer nächsten Sitzung im September wird sie dabei vor allem die noch jeweils einmal zur Veröffentlichung anstehenden Arbeitsmarkt- und Inflationsberichte analysieren. Etwas günstiger als der nationale Verbraucherpreisindex sehen zwar die für die Fed wichtigeren Konsumdeflatoren aus (PCE). Aber auch hier wird die Kernrate von aktuell 4,1 % bis Ende dieses Jahres wohl nur auf gut 3,0 % sinken. Auf dem Arbeitsmarkt dürfte die Nachfrage nach Arbeitskräften im Trend weiter nachlassen, das Angebot noch zunehmen und weniger Arbeitnehmer ihren Arbeitsplatz freiwillig aufgeben. Gemessen am Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne (Juli: 4,4 % gegenüber dem Vorjahr) und dem breiter gefassten Arbeitskostenindex (2. Quartal: 4,6 % gegenüber dem Vorjahr) ist das Tempo beim Lohnwachstum noch immer zu hoch, um mit dem Preisziel der Fed vereinbar zu sein. Unserer Einschätzung nach wird die Notenbank auf ihrer Septembersitzung deshalb zu dem Ergebnis kommen, dass die Richtung stimmt, der Inflationsdruck jedoch noch nicht ausreichend stark abgenommen hat, um das Ende der Leitzinsstraffungen auszurufen. Eine Zinserhöhung liegt damit weiterhin in der Luft. Wir rechnen jedoch damit, dass die Fed geduldig bleiben und die Leitzinsen nicht weiter anheben wird.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3MD	3-Monatsdurchschnitt (auch: gleitender 3-Monatsdurchschnitt)	O. Nahrung	Ohne Nahrung
Ann.	Annualisiert	Z. Vm.	Zum Vormonat
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)		

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
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
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

