

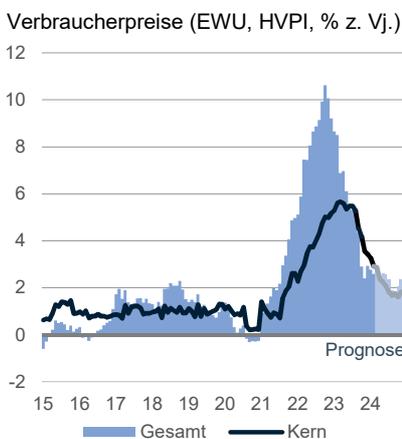


# EWU-Inflation befördert Zinssenkungspläne

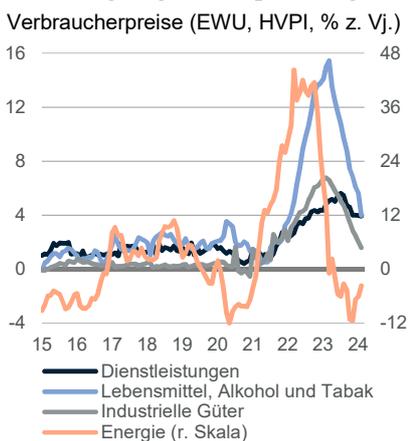
1. März 2024

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

## EZB-Preisziel rückt näher



## Breit angelegte Entspannung



Quelle: LSEG Datastream

\* 03/2024–12/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die EWU-Inflationsrate ist im Februar 2024 weiter gesunken. Mit 2,6 % liegt sie nun nicht mehr weit entfernt vom 2-%-Preisziel der EZB. Auch wenn die nächsten Monate voraussichtlich beschwerlich sein werden, rechnen wir mit einer temporären Zielunterschreitung für das dritte Quartal. Die EZB dürfte Zinssenkungspläne daher weiter schmieden.**

Die Verbraucherpreise (HVPI) im Euroraum sind im Februar 2024 weiter gesunken: Ihr im Vorjahresvergleich gemessener Anstieg schwächte sich auf 2,6 % ab, nachdem er im Januar noch 2,8 % betragen hatte. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren abnehmende Impulse von den Preisen für Dienstleistungen, industrielle Güter und Nahrungsmittel, deren Jahresraten im Vergleich zum Vormonat auf 3,9 %, 1,6 % und 4,0 % zurückgingen. Bei den Energiepreisen lag die Rate bei –3,7 %, nach –6,3 %. Die Kernrate der Verbraucherpreise war leicht rückläufig, sie nahm von 3,3 auf 3,1 % ab. Dies ist der niedrigste Wert seit April 2022.

Das Inflationsergebnis für Februar zeigt, dass sich die Inflationsrate weiterhin in der Spur zum 2-%-Preisziel der EZB befindet. Das ist eine gute Nachricht. In dieser ist sie nun aber im holprigen Teil angekommen: Deutliche Rückgänge der Inflationsrate, wie dies 2023 der Fall war, werden sich demnächst aus unserer Sicht auch deshalb nicht einstellen, weil Basiseffekte im damaligen Umfang bei Weitem nicht mehr bestehen. Wir rechnen deshalb unverändert damit, dass der Inflationsrückgang in den nächsten Monaten zwar weitergehen, aber nur zäh verlaufen wird. Dabei dürfte das 2-%-Preisziel im dritten Quartal 2024 unterschritten werden, wenn auch nur vorübergehend. Anschließend wird die Inflationsrate unserer Einschätzung nach eher knapp über 2,0 % liegen. Das wird wohl auch im ersten Halbjahr 2025 so sein.

Dass es zu Preisstabilität qua Definition für längere Zeit eher nicht reichen wird, hat unseres Erachtens gewichtige Gründe. Aufgrund der Knappheit von Arbeitskräften sehen wir besonders im Dienstleistungssektor noch Lohnaufwärtspotenzial. Dies wird aus unserer Sicht Preisüberwälzungen nach sich ziehen. Hierfür sprechen ebenfalls die seit Längerem deutlich über dem Produktivitätsanstieg liegenden Lohnzuwächse. Eine auf 3,0 % steigende Inflationsrate dürfte aber kaum erreicht werden. Hierzu braucht es unseres Erachtens einen neuen Preisschock.

Angesichts der erneut gesunkenen Inflationsrate und der sich für die zweite Jahreshälfte 2024 weiterhin abzeichnenden Quasi-Preisstabilität steht die EZB aus unserer Sicht weiter an der Schwelle zu einer Zinssenkung. Den Beginn einer Phase kleiner Zinsschritte favorisieren wir nach wie vor für Juni. Vor dem Hintergrund des zurückliegenden massiven Inflationsanstiegs kann sich die EZB erst dann einigermaßen sicher sein, dass sich die Inflationsrate beständig auf einem preiszielnahen Niveau einpendelt. Zur Beurteilung dessen wartet sie aus unserer Sicht daher zurecht die nächsten Lohndaten ab. Einen kleinen Zinsschritt pro Quartal halten wir weiterhin für wahrscheinlicher als ein schnelles Vorgehen. Im Falle negativer Inflationsüberraschungen, infolge derer die Inflationsrate in den nächsten Monaten eher bei 3,0 % oder mehr liegt, dürfte der Zinssenkungsprozess im Juni nicht gestartet werden.

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	2,4	2,3
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	7,0	6,7	6,4	6,2	6,1

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

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

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
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
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
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](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!

