



Jörg Angelé
Senior Economist

Kommentar

Höhere Kerninflation setzt EZB unter Druck

6. März 2023

www.bantleon.com

Die EZB prognostizierte im vergangenen Dezember für den Jahresdurchschnitt 2023 eine Kerninflationsrate – ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel – von 4,2%. Dieser Prognose lag die Annahme zugrunde, der unterliegende Preisauftrieb würde sein zyklisches Hoch um den Jahreswechsel erreichen. Im Verlauf von 2023 sollte sich die Kerninflation dann zurückbilden.

Mit dem Anstieg auf 5,6% im Februar steht jedoch fest, dass die EZB ihre Prognose auf der anstehenden EZB-Ratssitzung am 16. März spürbar nach oben revidieren muss.

Zwei Gründe sind für die veränderte Einschätzung verantwortlich: Ein stärkerer unterliegender Preisdruck und die Anpassung der Warenkorbgewichte. Insbesondere bei Dienstleistungen aus dem Bereich Tourismus haben viele Anbieter den Jahresbeginn genutzt, um ihre Preise nochmals kräftig nach oben zu setzen. Ähnliches war bei einigen Industriegütern wie Einrichtungsgegenständen und Bekleidung zu beobachten.

Daneben führt die teils erhebliche Anpassung bei den Warenkorbgewichten dazu, dass die Vorjahresveränderung des Kernindex bis zur Jahresmitte höher liegt als bei Beibehaltung der Gewichte aus dem vergangenen Jahr. Massgeblich verantwortlich ist das deutlich grössere Gewicht für Pauschalreisen, deren Preise unterjährig enormen Schwankungen unterworfen sind.

Diese Entwicklungen haben auch uns dazu veranlasst, unsere Prognose für die Kernteuerungsrate im laufenden Jahr von 4,5% auf 4,9% anzuheben. Wir gehen jedoch unverändert davon aus, dass der unterliegende Preisauftrieb im 2. Halbjahr merklich nachlässt. Hintergrund sind beachtliche Basiseffekte, die sich im Jahresverlauf bemerkbar machen werden.

Einerseits sollten sich die durch die Aufhebung der Corona-Restriktionen im vergangenen Jahr ausgelösten kräftigen Preisanhebungen in Teilen des Dienstleistungssektors nicht wiederholen. Andererseits hat der Druck für Preisanhebungen bei Industriegütern angesichts der zuletzt markant gesunkenen Beschaffungskosten spürbar nachgelassen. Diese Einschätzung wird durch die rückläufigen Absatzpreiserwartungen der unter anderem von der EU-Kommission und dem ifo-Institut befragten Unternehmen untermauert.

Vor diesem Hintergrund sollte die Kerninflationsrate bis Ende 2023 auf etwa 3,5% nachgeben. 2024 ist ein weiterer Rückgang in Richtung des EZB-Inflationsziels zu erwarten.

Nichtsdestotrotz haben sich einige EZB-Vertreter zuletzt besorgt mit Blick auf die hohe Kerninflation geäußert. Dies und die durch die Einkaufsmanagerindikatoren signalisierten kurzfristig günstigeren Konjunkturperspektiven haben uns veranlasst, unsere Leitzinsprognose anzupassen. Wir rechnen nach März (+50 Bp) nun auch mit Zinsanhebungen im Mai und Juni (jeweils 25 Bp). Die Terminalrate sehen wir beim Einlagensatz mithin bei 3,5% (mit Risiko 3,75%), beim Hauptrefinanzierungssatz bei 4,0% (mit Risiko 4,25%).

Dessen ungeachtet gehen wir ab Mitte des Jahres unverändert von einem geldpolitischen Kurswechsel aus. Angesichts der sich eintrübenden Konjunkturperspektiven und des nachlassenden Preisdrucks dürfte die EZB im 2. Halbjahr 2023 nicht nur von weiteren Leitzinsanhebungen absehen, sondern sogar geldpolitische Lockerungen ins Auge fassen.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.