

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

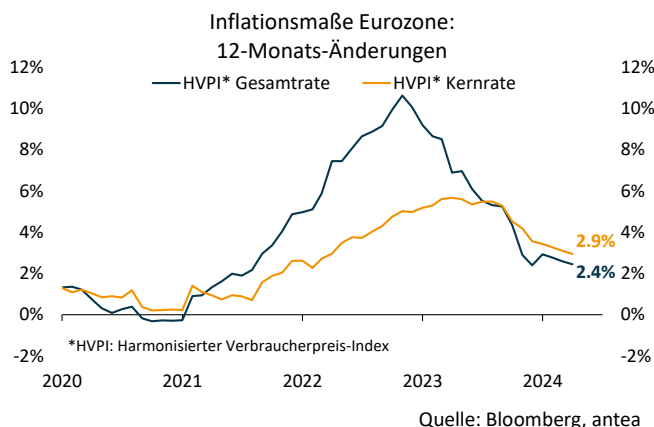
### Der Elefant im Inflationsladen

Nun steht also der Vorschlag im Raum, zwanzigtausend Elefanten aus Botswana nach Deutschland auszufliegen. Würde dies innerhalb von drei Monaten erfolgen, so stiege die deutsche Elefantenmigration auf das Jahr hochgerechnet um achtzigtausend Exemplare.

Zugegeben, in diesem speziellen Fall ist es wenig zielführend, eine Drei-Monats-Veränderung auf einen Jahresanstieg hochzurechnen. Bei Inflationsdaten hingegen kann dies durchaus sinnvoll sein. Jahresänderungsraten der Preisindizes sind stark beeinflusst von Preisbewegungen, die bereits viele Monate zurückliegen. Um zeitnahe Preisentwicklungen abzugreifen, bietet es sich daher an, die Veränderungsrate der vergangenen drei Monate auf eine Jahresrate hochzurechnen. Für die Eurozone wurden in dieser Woche die vorläufigen **März-Inflationszahlen** veröffentlicht, und in der kommenden Woche entscheidet der **EZB-Rat** über die weitere Zinspolitik. Anlass genug, den Rüssel etwas tiefer in das Datenmeer der Inflationsdaten zu stecken.

Die **Jahresteuerrate in der Eurozone** ist im März auf 2,4 Prozent gefallen. Damit war sie so gering, wie seit Juli 2021 nicht mehr.

### Jahresteuerraten: Unter drei Prozent

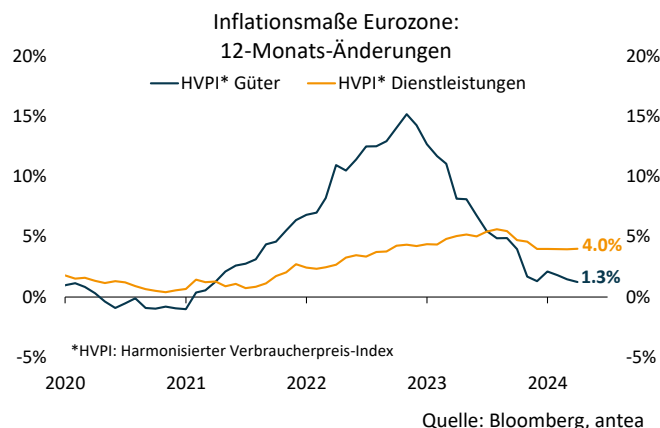


Ich verwende den Harmonisierten Verbraucherpreis-Index (HVPI), das Inflationsmaß der europäischen Statistikbehörde. Die **Kerninflationsrate**, bei der volatile Energie- und Lebensmittelpreiskomponenten herausgerechnet werden, liegt etwas höher bei 2,9 Prozent. Aber auch diese Rate ist so niedrig wie immerhin seit zwei Jahren nicht mehr. Wenn

aber die Gesamtinflation unterhalb der Kerninflation liegt, dann ist dies ein Hinweis darauf, dass es vor allem die volatilen

Energie- und Lebensmittelpreise sind, welche die Gesamtinflation drücken. Und tatsächlich lassen sich in diesem Bereich teilweise sogar **Preisrückgänge** im Jahresvergleich erkennen. Der stärkere Preisdruck liegt derzeit nicht im Güter-, sondern im Dienstleistungsbereich. Die **Güterpreis-inflation** schließt die Veränderung von Energie- und Lebensmittelpreisen mit ein. Auf Jahressicht bewegt sich die Güterpreis-inflation in der Eurozone bereits seit sechs Monaten nahe bei oder sogar unterhalb von zwei Prozent. Der Wert für den Monat März liegt auf einem Drei-Jahres-Tief bei 1,3 Prozent. Der Rückgang bei der **Jahresteuerrate im Dienstleistungssektor** ist jedoch ins Stocken geraten. Im Sommer letzten Jahres erreichte diese in der Spitze 5,6 Prozent, seit November verharrt sie bei 4,0 Prozent.

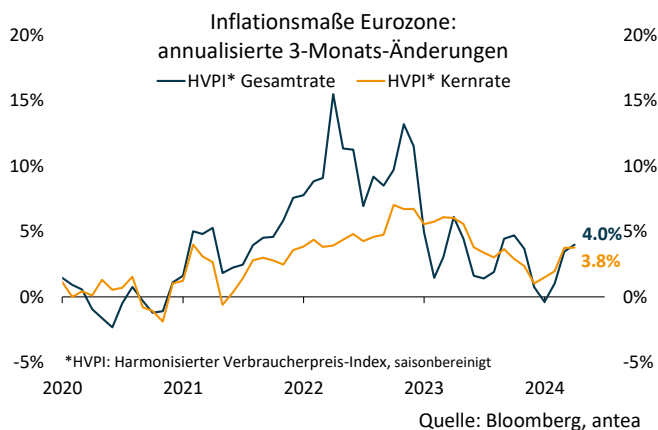
### Erhöhter Preisdruck im Dienstleistungssektor



Viele Notenbankvertreter haben in den vergangenen Wochen auf den erhöhten Inflationsdruck bei den Dienstleistungen hingewiesen. Als Hauptpreistreiber gelten hier die gestiegenen Löhne. Ein von der EZB erfasster Indikator für die **Lohnentwicklung** in der gesamten Eurozone wies für das vierte Quartal 2023 einen Anstieg von 4,6 Prozent im Jahresabstand aus. Dieser Anstieg war etwas geringer als in den drei Quartalen zuvor, als die Löhne jeweils um mehr als fünf Prozent geklettert waren.

Zurück zu den Inflationsraten: Die Jahresteuersraten sind von Preisänderungen beeinflusst, die bereits sechs oder zwölf Monate zurückliegen. Um einen Eindruck vom aktuellen Preisdruck zu bekommen, kann es zielführend sein, sich auf die Preisänderungen der vergangenen drei Monate zu konzentrieren und diese zur besseren Vergleichbarkeit auf eine Jahresrate hochzurechnen. Man erhält auf diese Weise „**annualisierte Drei-Monats-Änderungen**“. Um saisonale Effekte (Winter, Osterfeiertage etc.) so gut wie möglich zu eliminieren, ist es zweckmäßig, auf saisonal bereinigte Datenreihen zurückzugreifen. In dieser Betrachtung zeigt sich in den ersten drei Monaten dieses Jahres eine deutliche Beschleunigung des Preisauftriebs. Das gilt sowohl für den gesamten Preisindex als auch für die Kernrate, wie die folgende Grafik zeigt.

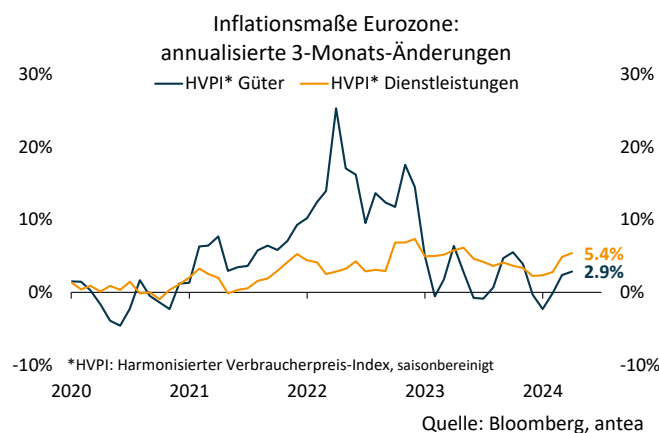
**Annualisierte Preisänderungen bei vier Prozent**



Auch in dieser annualisierten Betrachtung möchte ich zwischen den Güter- und den Dienstleistungspreisen differenzieren. Die Güterpreise in der Eurozone kletterten in den vergangenen drei Monaten mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von

2,9 Prozent, die Dienstleistungspreise sogar mit einer elefantösen Rate von 5,4 Prozent.

**Dienstleistungspreise im Aufwind**



Zusammengefasst stellt sich das Inflationsbild für die EZB aktuell wie folgt dar: Die Jahresänderungsraten suggerieren einen baldigen Rückgang der Inflationsrate auf zwei Prozent. In den vergangenen drei Monaten hat der Preisauftrieb aber sowohl im Güter-, vor allem aber auch im Dienstleistungsbereich deutlich angezogen.

**Conclusio:** Verschiedene Vertreter der Europäischen Zentralbank, allen voran Notenbankpräsidentin Christine Lagarde, zeigten sich in den vergangenen Wochen zuversichtlich, ihr Inflationsmandat einer Teuerungsrate von zwei Prozent bereits im kommenden Jahr erfüllen zu können. Mehrfach wurde betont, dass auf der Ratssitzung Anfang Juni ausreichend Daten zur Verfügung stehen dürften, um eine erste Leitzinssenkung zu rechtfertigen. Die meisten Beobachter stellen sich darauf ein, dass die EZB auch nach ihrer Ratssitzung in der kommenden Woche an dieser Marschrichtung festhalten wird. Die Preisentwicklungen der vergangenen drei Monate lassen allerdings Zweifel daran aufkommen, dass sich die Datenlage bis zur EZB-Sitzung im Juni tatsächlich „zinsenkungsfreundlich“ entwickeln wird. Und ausgerechnet jetzt steigt auch noch der Rohölpreis wieder an. Sollten die nächsten Inflationszahlen den jüngsten Trend fortschreiben, kann es durchaus passieren, dass die Zinssenkungshoffnungen wie das Porzellan zerschlagen werden, wenn einer der zwanzigtausend Elefanten den Laden betritt.

Verfasser: purps@antea-ag.de

**Rechtliche Hinweise | Disclaimer**

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

