

## Gutmann Investment Mail Spezial

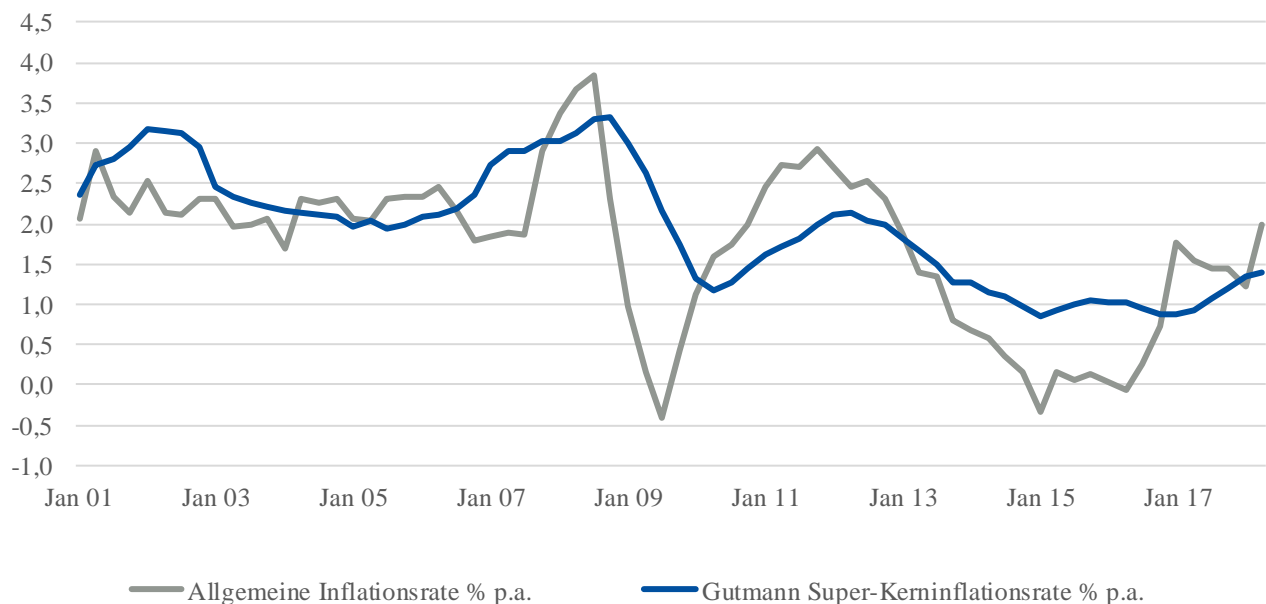
### Bessere Voraussage der EZB-Zinspolitik

Eine kryptische Sprache gehört zum Repertoire eines guten Notenbankers. Wir Analysten müssen versuchen, zwischen den Zeilen die Aussage zu lesen. Bisweilen gehen die Interpretationsversuche soweit, dass selbst die Dicke der Aktentasche oder die Farbe der Krawatte eines Notenbankers zur Generierung einer Aussage herangezogen werden.

Mit dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) neu definierten Aggregat zur besseren Vorhersage der Zinsentwicklung, offiziell **Super-Kerninflation** genannt, hat die Notenbank uns Analysten vor eine neue Herausforderung gestellt. In Stellungnahmen war immer wieder die Rede von einem Preisindex, der weniger schwankt als andere und vom Auslastungsgrad der Wirtschaft beeinflusst wird. Leider hat die Notenbank bislang nicht im Detail verraten woraus dieser Index besteht.

Die gegebenen Hinweise haben uns bei Gutmann inspiriert, selbst einen sehr ähnlichen Index zu errechnen. Unsere Gutmann Super-Kernrate besteht nur aus einem Teil des sonst bekannten Warenkorbes, und zwar nur aus jenen Teilen, bei welchen durch ökonometrische Tests der signifikante Zusammenhang zum Auslastungsgrad der Wirtschaft nachgewiesen werden konnte. Beispiele sind etwa Ausgaben für Reparaturen oder auch Restaurants.

Abb.: Die allgemeine Teuerung in der Eurozone vs. Gutmann Super-Kerninflationsrate



Quelle: Macrobond, eigene Berechnungen

Wie man anhand des eingefügten Charts erkennen kann, schwankt die Super-Kernrate deutlich weniger als die allgemeine Teuerungsrate. Dies liegt daran, dass einerseits deutlich weniger Einflussfaktoren vorhanden sind und andererseits die enthaltenen Warengruppen vor allem einem konjunkturellen Einfluss unterliegen.

Darüber hinaus wird deutlich, dass obwohl die allgemeine Inflationsrate derzeit an der Zielmarke von zwei Prozent liegt, eine Abkehr vom aktuellen geldpolitischen Stimulus verfrüht wäre, da die Super-Kernrate noch längere Zeit nicht in einem Bereich liegt, der einen solchen Schritt rechtfertigen würde.

Die Notenbank hat mit diesem Preisindex nun ein Aggregat, welches sich in engem Zusammenhang mit der Wirtschaft bewegt. Im Unterschied zu den Rohöl- oder Lebensmittelpreisen kann sie diese durch die Höhe des Leitzinses beeinflussen und damit ihre Zielerreichung steuern.

Beide hier dargestellten Kurven weisen derzeit eine steigende Tendenz auf und untermauern so das EZB-Narrativ von langsam wachsenden Preisdruck aufgrund der zunehmenden Auslastung. Sollte sich die Super-Kernrate weiter parallel mit der Auslastung nach oben bewegen, steht einer ersten Zinsanhebung im zweiten Halbjahr 2019 nichts im Weg.

#### Rückfragen

Andreas Auer, CIIA, MBA  
Chief Investment Office  
Bank Gutmann Aktiengesellschaft  
Tel: +43-1-502 20-421  
[www.gutmann.at](http://www.gutmann.at)

Dies ist eine Marketingmitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten ist Marktrisiken unterworfen. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Offenlegungspflicht gemäß § 25 MedienG: Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Web-Adresse zu finden: [www.gutmann.at/impresum](http://www.gutmann.at/impresum).