

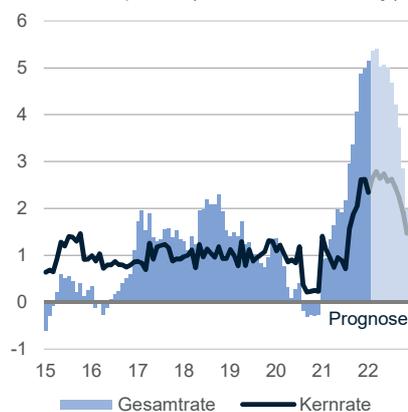


Nächster Inflationsschock durch Energie

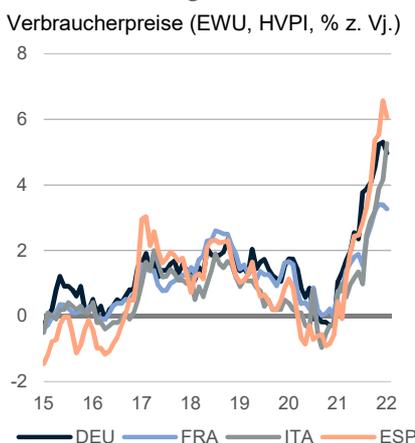
2. Februar 2022

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

Inflationsrate bleibt vorerst hoch
Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)*



Nur der Anstieg eint



Quelle: Refinitiv Datastream
* 02/2022–12/2022:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Statt zu sinken ist die EWU-Inflationsrate im Januar leicht gestiegen. Hierfür haben die Energiepreise im Alleingang gesorgt. Positiv ist, dass die Kern-Inflationsrate nachgegeben hat. Da die EZB gegen den Energiepreisanstieg machtlos ist, wird sie aus ihren Wertpapierkäufen kaum schneller aussteigen und eine Leitzinswende nicht diskutieren.

Die EWU-Inflationsrate ist im Januar 2022 doch wieder gestiegen: Im Vorjahresvergleich liegt sie nun bei 5,1 %, nach 5,0 % im Dezember. Ausschlaggebend hierfür waren nahezu allein die Energiepreise, die den sonst zu Jahresbeginn üblichen Vormonatsrückgang mit einem Anstieg von 6,0 % merklich drehten. Bei industriellen Gütern nahm der Preisdruck hingegen ab (–2,0 %), Dienstleistungspreise stagnierten und Nahrungsmittelpreise nahmen etwas zu (+1,1 %). Der Rückgang der Kern-Inflationsrate (2,3 %, nach 2,6 %) bestätigt den Spielverderber-Status der Energiepreise. Davon waren die Mitgliedstaaten nahezu alle betroffen, vor allem Italien.

Der erneute Anstieg der Inflationsrate ist nur auf den ersten Blick eine klare Enttäuschung. So sind es die Energiepreise, ohne deren unaufhaltsamen Aufwärtstrend die Inflationsrate längst gesunken wäre. Der hohe politische Einfluss auf diese Preiskomponente erschwert dabei die Prognose, da letztlich niemand weiß, wie lange dieser anhalten wird. Insofern ist die Inflationskuh gerade von dieser Seite nicht vom Eis. Dazu gesellt sich das zuletzt gestiegene Risiko, dass die Lieferkettenreparatur durch höhere geopolitische Risiken und die Null-COVID-Strategie der Volksrepublik China stärker zurückgeworfen wird und der Preisanstieg demnächst auch hiervon noch angeheizt wird. All dies darf den Blick aber nicht verklären, dass der noch unterausgelastete EWU-Arbeitsmarkt weit davon entfernt ist, Verspannungen wie in den USA zu zeigen. Mit Blick auf die Tariflöhne gibt es hier bisher keine Zeichen für eine beginnende Lohn-Preis-Spirale. Dazu trägt aus unserer Sicht auch bei, dass er weniger flexibel funktioniert als in den USA. Der Rückgang der Kern-Inflationsrate stimmt überdies zuversichtlich. Aufgrund der galoppierenden Energiepreise können wir aber gar nicht anders, als unsere Inflationsprognose für 2022 zu erhöhen: Diese liegt nun bei 4,2 % (zuvor 3,4 %). Sie beinhaltet, dass der Inflationsgipfel im Frühjahr erst noch erreicht wird. Es liegt auf der Hand, dass weitere Prognoseanhebungen unvermeidbar sind, je weiter die Energiepreise noch steigen. Je höher dies kurzfristig sein sollte, desto stärker dürfte die Inflationsrate ab Herbst aber fallen.

Der öffentliche Druck auf die EZB, geldpolitische Unterstützung schneller als geplant zurückzufahren, dürfte durch das heutige Inflationsergebnis eher zunehmen. Wir rechnen aber nicht damit, dass die Notenbank sich darauf einlassen und auch schon morgen ernsthaft über eine Leitzinswende diskutieren wird. Dies leiten wir auch daraus ab, dass auf zentrale Inflationstreiber, wie etwa Energiepreise und Lieferketten, geldpolitisch derzeit gar kein Einfluss besteht. Da langfristige Inflationserwartungen von einer Entankerung weit entfernt sind, ist der Druck auf die EZB zudem gering, sich schneller als geplant von Wertpapierkäufen zu verabschieden. Hierzu bedarf es für uns vor allem eines: einen auf „schäbig“ drehenden Kern-Inflationsausblick.

Prognosen für den Euroraum	2019	2020	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	1,6	–6,5	5,2	4,1	2,3
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,2	0,3	2,6	4,2	1,5
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	7,5	8,2	7,0	6,5	6,5

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	z. Vj.	zum Vorjahr

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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmitteln. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
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. 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.

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 nicht 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.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494