



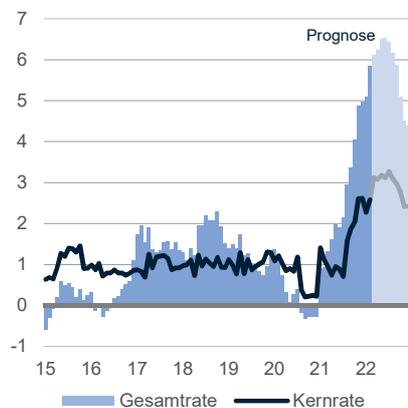
EWU-Inflation bleibt außer Rand und Band

2. März 2022

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

Immer höher, immer weiter

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % zum Vj.)



Energiepreise laufen davon

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % zum Vj.)



Quelle: Refinitiv Datastream
* 03/2022–12/2022:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der EWU-Inflationsschub seitens der Energiepreise hat im Februar angehalten. Problematisch ist vor allem der hohe geopolitische Einfluss. Die Inflationsrate dürfte schon ab März über 6,0 % liegen und 2022 nicht mehr in mäßige Gefilde zurückfallen. Das Fragezeichen hinter einem geldpolitischen Schwenk der EZB ist größer geworden.

Die EWU-Inflationsrate ist erneut gestiegen: Im Februar lag sie bei 5,8 %, nach 5,1 % im Januar. Treiber waren einmal mehr die Energiepreise, die, angeheizt vom Russland-Ukraine-Krieg, im Vormonatsvergleich um 3,3 % zunahmen. Dadurch erhöhte sich deren Jahresrate auf 31,7 %. Auch die Jahresrate anderer Preiskomponenten erreichte neue Hochs: Bei Dienstleistungen sind es 2,5 %, bei industriellen Gütern 3,0 % und bei Nahrungsmitteln 4,1 %. Es überrascht nicht, dass die Kernrate auf 2,7 % gestiegen ist, nach 2,3 % im Januar.

Bislang waren wir davon ausgegangen, dass die EWU-Inflationsrate bis April nur noch wenig klettern und ihren Gipfel dann erreichen wird. Mit Blick auf den Ukraine-Krieg ist diese Sicht nun nicht mehr haltbar. Aufgrund der hohen Energieabhängigkeit von Russland tragen die Energiepreise bereits seit April 2021 mit mindestens 60 % zum Inflationsschub bei. Da wir für Erdgas und Rohöl für die nächsten Monate mit einer weiteren Aufwärtstendenz rechnen, wird die Inflationsrate unserer Einschätzung nach im ersten Halbjahr 2022 über 6,0 % steigen.

Auch für die zweite Jahreshälfte 2022 ändert sich der Inflationsblick: Den von uns bisher erwarteten Energiepreiserückgang, insbesondere bei Rohöl, haben wir stark abgeschwächt. Wir gehen jetzt davon aus, dass der Rohölpreis im Jahresdurchschnitt 2022 bei 100 statt 85 US-\$/b liegen wird. Dem Grunde nach rechnen wir nun also mit ganzjährig sehr hohen Energiepreisen. Diese werden im zweiten Halbjahr unschöne Basiseffekte im Inflationsprofil hervorrufen. Ein deutliches Absinken der Inflationsrate in die Nähe von 2,0 % ist damit vom Tisch, zumal die globale Lieferlogistik durch den Ukraine-Krieg länger haken und Preisüberwälzungen hervorrufen dürfte. Wir sind deshalb darauf eingestellt, dass die Rate klar über 4,0 % liegen wird. Unsere Inflationsprognose für 2022 haben wir von 4,4 auf 5,7 % angehoben. Da das hohe HVPI-Niveau erhalten bleibt, dürfte Kaufkraft dauerhaft entzogen und der Konsum belastet werden. Die von uns in erster Linie für die Zeit ab 2023 erwarteten höher ausfallenden Lohnanstiege werden diese Verluste nur teilweise auffangen, sicherlich aber den Boden für neue Preisüberwälzungen bereit halten.

Auf ihrer Ratssitzung in der nächsten Woche wird die EZB gar nicht anders können, als ihre Inflationsprojektion für 2023/24 drastisch anzuheben. Dass dies, wie bisher von uns erwartet, ein Signal für 2022 endende Wertpapierkäufe und eine Einlegesatzerhöhung auslösen wird, ist durch den Ukraine-Krieg jedoch höchst unsicher geworden. Die EZB dürfte sich eher auf die Konjunktur konzentrieren und hier jede weitere Belastung vermeiden. Es steht also zu erwarten, dass der Ukraine-Krieg den Schwenk der Geldpolitik zeitlich aufschieben wird. Mit Blick auf tragfähige Staatsschulden wird sich der Kummer der EZB dabei aber wohl in Grenzen halten.

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	5,7	3,0
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	7,5	8,2	7,0	6,5	6,3

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

* Wegen des Ukraine-Kriegs unter Vorbehalt

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
b	Barrel	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
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
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Es bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
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
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Preisüberwälzung	Beschreibt den Prozess, durch den höhere Kosten und Preise von Unternehmen an die Kunden weitergegeben werden
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