

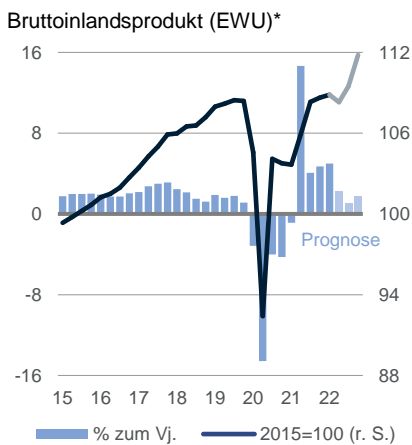


# Inflation wird EZB weiter auf Trab bringen

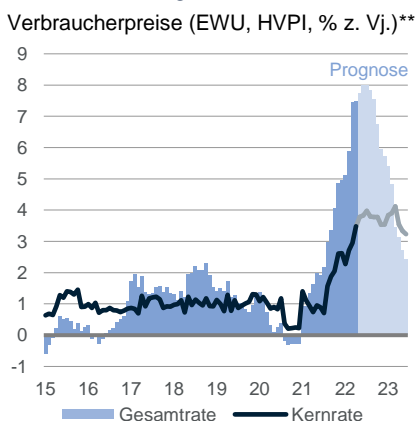
29. April 2022

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

## Durststrecke voraus



## Inflationsanstieg hat noch Luft



Quelle: Refinitiv Datastream

\* 04/2022–12/2022:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

\* 05/2022–06/2023:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Das EWU-BIP ist zu Jahresbeginn 2022 leicht gewachsen. Wegen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs ist an eine höhere Dynamik vorerst nicht zu denken. Da die Inflationsrate noch etwas gestiegen ist, dürfte die EZB im dritten Quartal dennoch eine Zinswende einleiten.**

Der ersten Schnellschätzung von Eurostat zufolge lag das EWU-BIP im ersten Quartal 2022 um 0,2 % höher als im Schlussquartal 2021. Damit ist die Wachstumsdynamik im zweiten Folgequartal nur gering. Von den vier größten EWU-Mitgliedstaaten nahm die Wirtschaftsleistung allein in Italien etwas ab. Hohe BIP-Zuwächse verbuchten kleinere Länder, etwa Lettland (+2,1 %), Österreich (+2,5 %) und Portugal (+2,6 %). Mit dem Ukraine-Krieg, extrem gehemmten globalen Lieferketten und einem rasanten Kaufkraftentzug durch die hohe Inflation bestehen für den weiteren Verlauf ungünstige Rahmenbedingungen, die sich aus unserer Sicht im laufenden Quartal zunächst noch verschlechtern werden. Die Konjunkturperspektive bleibt damit trotz entfallender Corona-Beschränkungen mau. Unsere Hoffnungen ruhen konsum- und exportseitig auf dem zweiten Halbjahr, an unserer BIP-Prognose von 2,5 % für 2022 halten wir fest. Deren Höhe hat mit einer ansprechenden Wachstumsdynamik nichts zu tun, die statistische Ausgangsbasis hübscht sie kräftig auf.

Ebenfalls wurde heute bekannt, dass der HVPI im Euroraum im April auf 7,5 % geklettert ist (März: 7,4 %). Mit rund 55 % blieb der Anteil der Energiepreise hoch. Weiter und deutlich gestiegen ist die Kernrate, sie liegt nun bei 3,5 % (März: 2,9 %). Entspannung an der Inflationsfront ist unseres Erachtens nicht in Sicht: Der Ukraine-Krieg dürfte andauern und Energiepreise hochhalten. Gleichzeitig hemmt das Wiederaufleben der Corona-Pandemie in China die globale Lieferlogistik zusätzlich, weshalb Zweit- und Drittrundeneffekte bei der Inflation wohl weiter auf dem Vormarsch sein werden. Wir rechnen deshalb unverändert damit, dass die Inflationsrate noch eine Acht vor das Komma bekommen, danach aber sinken wird. Unsere 2022/23er-Inflationsprognose von 7,0 und 3,0 % bestätigen wir.

Angesichts des Mini-Wachstums im Winterhalbjahr wird der Zielkonflikt der EZB immer größer: Wegen der hohen Inflationsrate müsste die Notenbank die Zügel eigentlich anziehen, was der allenfalls wenig wachsenden Wirtschaft aber nicht schmecken dürfte. Den jüngsten Äußerungen von EZB-Ratsmitgliedern zufolge scheint es darauf nun aber dennoch hinauszulaufen. Die Rede ist von Leitzinserhöhungen, die früh im dritten Quartal 2022 beginnen könnten. Dass sich die EZB geldpolitisch zurzeit offenbar dreht, kommt unseres Erachtens nicht von ungefähr: Mit Blick auf die Inflationsresultate für März und April 2022 kann sie ihre entspannte Haltung für den mittelfristigen Inflationsausblick schlichtweg nicht beibehalten. Diesbezüglich hatten wir auch bereits betont, dass die Notenbank ihre Inflationsprojektionen für 2023/24 auf ihrer Juni-Sitzung deutlicher über ihr Preisziel von 2,0 % anheben wird. Gemäß ihrer Strategie ist sie dann zum Handeln gezwungen. Wir rechnen nun damit, dass die EZB bereits im dritten Quartal 2022 umfassend an der Zinsschraube drehen wird. Da sie die Konjunktur und tragfähige Staatsschulden aber im Auge behalten dürfte, wird sie unseres Erachtens bei weitem nicht in die Fußstapfen der Fed treten.

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

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

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	Z. Vj.	Zum Vorjahr
EZB	Europäische Zentralbank		

Begriff	Erklärung
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
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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

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