



# EWU-Inflation drängt EZB zu 75er-Schritt

31. August 2022

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

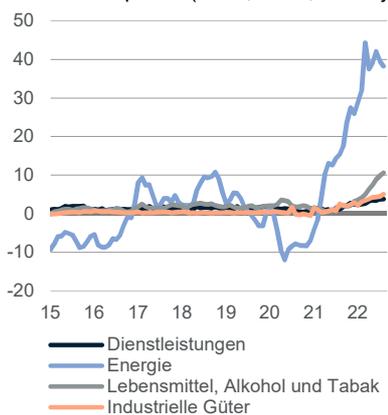
## Inflationszeiten bleiben hart

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)



## Breit angelegter Inflationsdruck

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)



Quelle: Refinitiv Datastream  
\* 09/2022-06/2023:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

| Prognosen für den Euroraum            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P |
|---------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)* | 1,6  | -6,5 | 5,3  | 2,8   | 0,2   |
| Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)     | 1,2  | 0,3  | 2,6  | 7,9   | 4,7   |
| Arbeitslosenquote (% , Jahresende)    | 7,5  | 8,2  | 7,0  | 6,5   | 6,3   |

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

**Bei 9,1 % ist die EWU-Inflationsrate im August auf ein neues Hoch gestiegen. Seitens der Energiepreise, der Dürre und des schwachen Euro dürften die Inflations Sorgen auch in den nächsten Monaten hoch bleiben. Ein Zinsschritt der EZB um 50 Basispunkte im September ist unseres Erachtens ausgemacht, 75 Basispunkte sind greifbar nah.**

Eurostat hat heute für den Euroraum berichtet, dass die im Vorjahresvergleich gemessene Inflationsrate (HVPI) im August bei 9,1 % gelegen hat. Das sind drei Zehntel mehr als im Juli. Der Anteil der Energiepreise am Inflationsanstieg hat erneut etwas abgenommen, mit fast der Hälfte ist er aber weiter hoch. Alles in allem bleibt der Preisauftrieb breit angelegt, wobei die Nahrungsmittelpreise derzeit besonders in Fahrt sind (+10,6 %). Die Kern-Inflationsrate ist von 4,0 auf 4,3 % gestiegen.

Die Lage an der Inflationsfront wird unseres Erachtens vorerst angespannt bleiben. An einen nachhaltigen Rückgang der Energiepreise, insbesondere des Gaspreises, ist aus unserer Sicht nicht zu denken. Das hält die Inflationsrate davon ab, zu sinken. Gleichzeitig sind Zweit- und Drittrundeneffekte unterwegs, von denen Inflationskanäle munter gespeist werden. Ablesbar ist das an der Kern-Inflationsrate, die ihren Aufwärtstrend wohl noch fortsetzen wird. Auch der Euro, für den wir auf 12M-Sicht eine anhaltende Schwäche gegenüber dem US-Dollar prognostizieren, unterfüttert den allgemeinen Inflationsanstieg. Preisüberwälzungen dürften 2022 zudem noch aus Sondereffekten resultieren, etwa, weil die seit Wochen andauernde Dürre höhere Transportkosten mit sich bringt. Hinzu kommt, dass in Deutschland ab September Vergünstigungen wie das 9-Euro-Ticket und der Tankrabatt einkassiert werden, der Mindestlohn ab Oktober steigt sowie eine Zusatzabgabe auf Gas bevorsteht. Unserer Einschätzung nach wird all dies dafür sorgen, dass die EWU-Inflationsrate auch im weiteren Jahresverlauf auf sehr hohem Niveau notiert. Wegen der Energiepreise und der Dürre haben wir unsere Inflationsprognose für 2022 von 7,5 auf 7,9 % angehoben. Da sich die diesjährigen Preisanstiege nicht 1:1 wiederholen dürften, bleibt ein Rückgang der Inflationsrate für 2023 rechnerisch angelegt. Das 2-%-Preisziel der EZB kommt unseres Erachtens dabei nicht wirklich in Sicht. Ernteausfälle und Lohnerhöhungen halten die Sorge vor neuen Inflationschüben hoch.

Die erneut gestiegene Inflationsrate wird die Rufe im EZB-Rat nach einer Leitzinsenerhöhung um 75 Basispunkte in der nächsten Woche aus unserer Sicht noch lauter werden lassen. Hierfür spricht überdies das tiefe Leitzinsniveau, das unserer Einschätzung nach schon länger nicht in die makroökonomische Landschaft passt. Wegen der guten BIP-Entwicklung im ersten Halbjahr 2022 steht das Zeitfenster für ein aggressives Vorgehen unseres Erachtens auch offen, obwohl laute Rezessionssignale vorliegen. Überdies dürfte der schwache Euro-Wechselkurs einen 75er-Schritt befördern – fehlendes Wechselkursziel hin oder her. Das Zinsanhebungstempo wird ab Oktober aber wohl gedrosselt, da die EZB die ausufernde EWU-Staatsverschuldung nicht aus dem Blick verlieren dürfte. Ausgemacht ist das nicht: Anhaltende und harte Preisüberwälzungen sind letztlich nur mit der Zinskeule zu brechen. Den Preis hierfür bezahlte die Wirtschaft, die dann noch stärker in die Rezession rutschte.

# Erläuterungen

| Abkürzung   | Erklärung                     | Abkürzung | Erklärung                            |
|-------------|-------------------------------|-----------|--------------------------------------|
| 3M, 6M, 12M | 3 Monate, 6 Monate, 12 Monate | EZB       | Europäische Zentralbank              |
| BIP         | Bruttoinlandsprodukt          | HVPI      | Harmonisierter Verbraucherpreisindex |
| EWU         | Europäische Währungsunion     | Z. Vj.    | Zum Vorjahr                          |

| Begriff                              | Erklärung   |
|--------------------------------------|---|
| Basispunkt                           | Ein Hundertstel eines Prozentpunktes  |
| 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  |
| 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 Nahrungsmittel. 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. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist 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)   |
| Rezession                            | Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft   |
| 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