



# Inflationsspek lässt EZB kalt

10. Juni 2021

Dr. Alexander Krüger

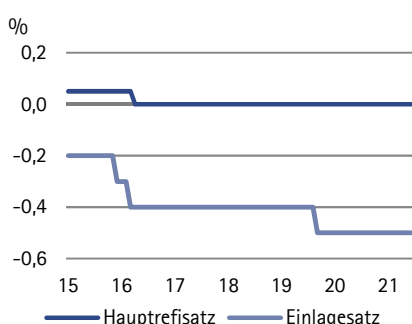
+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

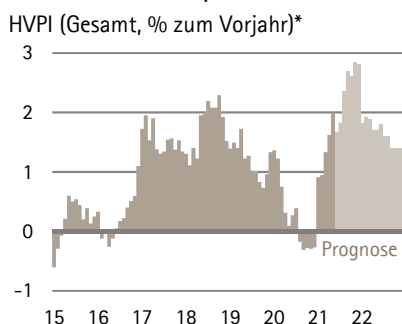
Die EZB hat ihre Inflationsprojektion für 2021/22 heute spürbar angehoben. Den aktuellen Preisauftrieb sieht sie weiter als temporär an und setzt auf den Erhalt günstiger Finanzierungsbedingungen. Das höhere PEPP-Kauftempo soll im dritten Quartal 2021 anhalten. Wir rechnen weiter damit, dass die EZB das PEPP-Volumen noch aufstocken wird.

Es sei viel zu früh und unnötig, über längerfristige Fragen zu diskutieren: Diese Aussage von EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der heutigen Pressekonferenz nach der EZB-Ratssitzung erklärt, warum die EZB geldpolitische Stellschrauben heute trotz höherer Inflationsprojektionen (2021/22: 1,9/1,5 %, nach 1,5/1,2 %; 2023: 1,4 %, unverändert) nicht antastete. Da der Inflationsanstieg von der Notenbank weiter als temporär angesehen wird und die Corona-Pandemie aus ihrer Sicht nicht überstanden ist, hält sie es für wichtiger, schlechtere Finanzierungsbedingungen zu vermeiden. Ihre im laufenden Quartal umfangreicheren PEPP-Käufe sollen jetzt sogar im dritten Quartal 2021 fortgesetzt werden. Nach wie vor behält sich die EZB für ihre Zielerreichung vor, das PEPP-Volumen weniger zu nutzen oder zu erhöhen. Darüber hinaus bleibt sie bereit, alle Instrumente gegebenenfalls anzupassen. Die EZB rechnet zudem weiter mit einer beschleunigten Konjunkturerholung. Ihre BIP-Projektionen für 2021/22 betragen nun 4,6/4,7 %, nach 4,0/4,1 % (2023: 2,1 %, unverändert).

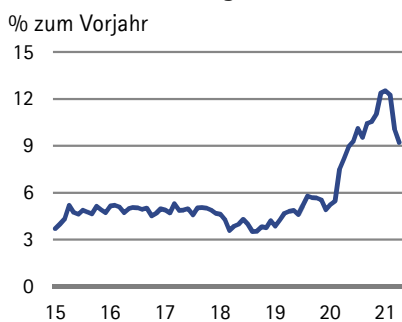
**EZB-Leitzinsen**



**EWU-Verbraucherpreise**



**Euroraum: Geldmenge M3**



Ob die höheren EZB-Inflationsprojektionen den aktuellen Inflationsspek unterfüttern oder nicht: Die Gelassenheit der Notenbank hinsichtlich der steigenden Gesamt-Inflationsrate können wir gut nachvollziehen: Erstens ist die Kerninflationsrate niedrig, zweites steht eine Preiszielgefährdung nicht bevor, drittens ist eine über dem Preisziel liegende Inflationsrate wenig problematisch, wenn sie zuvor lange darunter gelegen hat, viertens existiert ein klassisches Inflationsumfeld mit einer Lohn-Preis-Spirale nicht, und fünftens ist für 2022 fraglich, welche neuen (!) Preisschübe für eine deutlich über dem EZB-Preisziel verharrende Inflationsrate sorgen werden. Hinzu kommt, dass die EZB aktuelle Inflationstreiber gar nicht beeinflussen kann. Hierzu zählen vor allem der Preisanstieg bei Rohstoffen und Steueranhebungen. Auch produktseitige Lieferengpässe sind geldpolitisch nicht zu beheben. Es wundert uns zudem schon länger, dass vor allem medial immer so getan wird, als habe die EZB bei der Inflationsbekämpfung freie Hand. Das Gegenteil ist der Fall: Gerade jetzt gefährdete eine inflationsinduzierte Abkehr vom ultra-hohen Expansionsgrad die Stabilität von Konjunktur, Staaten und Finanzmärkten. Mangels Unterstützung von der EWU-Politik bleibt für uns daher klar, dass die EZB weiter als Ausputzer fungieren und die intensive Phase finanzieller Repression anhalten wird. Neue Bestätigung für diese Sicht erwarten wir für Herbst, wenn die EZB ihr PEPP wohl über März 2022 hinaus verlängern wird.

Prognosen	10.06.2021	SEP 2021	DEZ 2021	JUN 2022
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

\* 06/2021–12/2022: Prognose Bankhaus Lampe

Quelle: Refinitiv Datastream. Jun 2021–Jun 2022: Prognose Bankhaus Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
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
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Geldmenge M3	Die Definition variiert unter den Notenbanken. Üblicherweise umfasst sie den Bargeldbestand der Kreditinstitute sowie Spar- und Termineinlagen bis zu zwei Jahren
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
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzinsen	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 (auch: der nationalen Inflationsrate)
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Bankhaus 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG.

## 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 Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Bankhaus Lampe Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
 alexander.krueger@bankhaus-lampe.de  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

# Standorte

## BANKHAUS LAMPE KG

---

### BERLIN

Carmarstraße 13  
10623 Berlin  
Telefon +49 30 319002-0  
Telefax +49 30 319002-324

### BIELEFELD

Alter Markt 3  
33602 Bielefeld  
Telefon +49 521 582-0  
Telefax +49 521 582-1195

### BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16  
53113 Bonn  
Telefon +49 228 850262-0  
Telefax +49 228 850262-99

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-0  
Telefax +49 211 4952-111

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

### FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
60323 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 97119-0  
Telefax +49 69 97119-119

### HAMBURG

Ballindamm 11  
20095 Hamburg  
Telefon +49 40 302904-0  
Telefax +49 40 302904-18

### MÜNCHEN

Briener Straße 29  
80333 München  
Telefon +49 89 29035-600  
Telefax +49 89 29035-799

### MÜNSTER

Domplatz 41  
48143 Münster  
Telefon +49 251 41833-0  
Telefax +49 251 41833-50

## KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-669

### OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30  
49074 Osnabrück  
Telefon +49 541 580537-0  
Telefax +49 541 580537-99

### STUTTGART

Büchsenstraße 28  
70174 Stuttgart  
Telefon +49 711 933008-0  
Telefax +49 711 933008-99

## LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 95742-500  
Telefax +49 211 95742-570

### FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44  
60322 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 2444878-0  
Telefax +49 69 2444878-99

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

Mariahilfer Straße 17/6  
1060 Wien  
Österreich  
Telefon +43 1 8903507-0  
Telefax +43 1 8903507-50