



# Weniger Wachstum, mehr Inflation

29. Oktober 2021

**Dr. Alexander Krüger**

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

**Dr. Bastian Hepperle**

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

**Materialengpässe halten bis weit ins zweite Quartal 2022 an**

**Konjunkturrisiken sind vorerst allgegenwärtig**

**Höhere Inflationsraten bleiben länger bestehen – kein Grund für Inflationspanik**

Da Lieferengpässe und hohe Energiepreise unseres Erachtens nun bis weit ins zweite Quartal 2022 anhalten werden, haben wir BIP-Prognosen gesenkt und Inflationsprognosen angehoben. Wir rechnen weiter damit, dass die Geldpolitik vorrangig zur Unterstützung der Konjunktur handeln wird.

Vor einem Monat hatten wir an dieser Stelle auf die aus unserer Sicht immer größer werdenden Wachstumsrisiken hingewiesen. Ein wesentlicher Treiber war für uns vor allem die schwerfällige Instandsetzung globaler Lieferketten, im Zuge derer Vorprodukte zur industriellen Fertigung und Rohstoffe für die Produktion nicht wie gewünscht zur Verfügung stehen. Unseres Erachtens haben die vergangenen Wochen den Verdacht erhärtet, dass es sich hier um ein noch hartnäckiger als bislang erwartetes Phänomen handelt. Diesem tragen wir fortan insofern Rechnung, dass wir von einer durch die globale Logistikkrisis bis weit ins zweite Quartal 2022 belastet bleibenden globalen Konjunktur ausgehen. Unter Beachtung der jüngst berichteten BIP-Ergebnisse für das dritte Quartal 2021 und zunehmender Belastungen für den privaten Verbrauch durch hohe (Energie-)Preise hatten wir unsere 2021/22er-BIP-Prognosen deshalb insbesondere für den Euroraum und die USA bereits gesenkt. Für China errechnen wir noch Zuwächse von 8,2/5,0 %, nach 8,5/5,3 %. Durch unsere Anpassungen ermäßigt sich unsere Welt-BIP-Prognose von 6,0/4,3 % auf 5,8/4,1 %. Aufgrund der vielerorts noch niedrigen BIP-Niveaus gehen hohe BIP-Raten insbesondere für 2022 nicht per se mit einem Qualitätssiegel einher. Ein klassisches Stagflationsszenario, das mehrere Quartale andauert, bilden unsere Prognosen weiterhin nicht ab.

Unseres Erachtens sind die Risiken für die von uns erwartete Konjunkturerholung weiterhin größer als die Wachstumschancen. Davon betroffen ist zunächst das laufende Winterhalbjahr. Die Corona-Pandemie scheint neue Kraft zu entwickeln, hier und da ist auch das „böse“ L-Wort wieder anzutreffen. Überdies gehen anhaltend hohe Energiepreise eventuell mit einer noch höheren als von uns erwarteten Verunsicherung und Kaufzurückhaltung von Konsumenten einher. Die extrem hohen und seit Langem bekannten Kreditrisiken in China bergen aufgrund der von uns für das Land erwarteten Wachstumsabkühlung auch längerfristig Gefahren für die Weltkonjunktur. Der schwellende Handelsstreit zwischen den USA und China und die zwischen beiden Ländern zuletzt gestiegenen territorialen Spannungen kommen hier noch erschwerend hinzu.

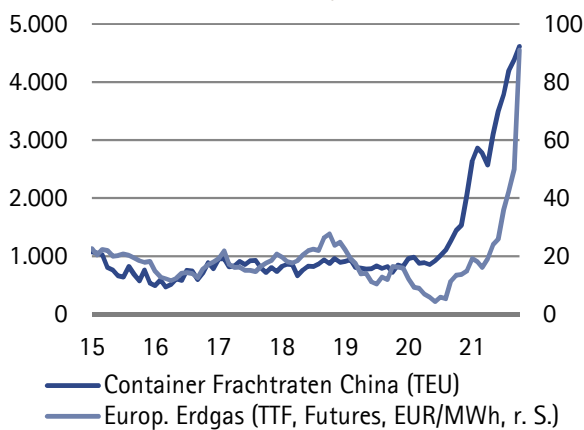
## **Inflationsschub länger „temporär“**

Der Energiepreisschub wirkt auch inflationssseitig. Diesbezüglich ist für uns der Zeitpunkt gekommen, um unsere Vorstellung ein Stück weit zu begraben, Inflationsraten fielen Anfang 2022 stärker zurück. Richtig ist unseres Erachtens zwar weiter, dass Sondereffekte aus der Betrachtung fallen, wie etwa die Anhebung auf den früheren Mehrwertsteuersatz in Deutschland Anfang 2021. Dennoch dürften die von uns bislang für 2022 veranschlagten inflationssenkenden Basiseffekte vor allem vom Rohölpreis geringer ausfallen als bisher erwartet. So haben etwa die OPEC und Russland erklärt, Förderquoten nicht stärker auszuweiten. Dadurch werden der markante Eng-

pass und Preisanstieg bei Energie voraussichtlich länger anhalten.<sup>1</sup> Moderate Zweit-rundeneffekte werden kaum ausbleiben, weil Produzenten und Dienstleister ihre Kostensteigerungen zunehmend an ihre Abnehmer weitergeben dürften. Abseits einer Lohn-Preis-Spirale sind es also schon jetzt viele Kanäle, aus denen sich Inflationsdruck speist und die einen Rückgang von Inflationsraten aufschieben. Entsprechend fallen unsere Inflationsprognosen für 2022 nun höher aus. Für den Euroraum und die USA liegen diese bei 2,8/3,4 %, nach 2,1/2,8 %. Da wir davon ausgehen, dass coronabedingte Angebotsengpässe 2022 abnehmen und Preisanstiege abklingen werden, rechnen wir für das erste Halbjahr mit höheren Inflationsraten als für das zweite. Eine preiszielkonforme Normalisierung von Inflationsraten erwarten wir weiter für 2023.

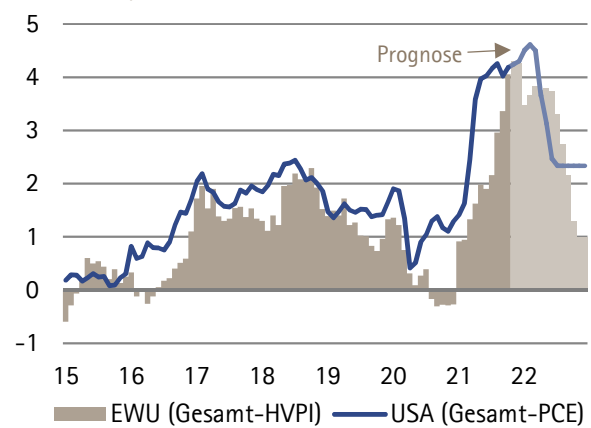
### Enge Kapazitäten zünden Preisrakete

Container-Frachtraten und Erdgaspreis



### Inflationsraten mit hohem Rückstoß-Potenzial

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



**Aktueller Inflationsauftrieb ist mit Leitzinsen nicht zu bekämpfen**

**Finanzmarkt-Prognosen unverändert belassen**

### Viele Notenbanken bleiben in der Deckung

Einen Zusammenhang zwischen unserem trüberem Inflationsausblick und beschleunigten Leitzinswenden sehen wir nicht. Handlungsbedarf besteht unseres Erachtens solange nicht, wie der Inflationsauftrieb seinen Stempel „temporär“ behält. Da Notenbanken auf die meisten derzeitigen Inflationstreiber ohnehin keinen Einfluss haben, dürften sie mit Zinsanhebungen auch dann zurückhaltend sein, wenn dieser Stempel entfiel. Wir rechnen zudem fest damit, dass EZB und Fed den Leitzins erst nach Beendigung ihrer Wertpapierkäufe anheben werden. Dies sorgt dafür, dass die Straffung auch wirkt. Ob sich die Bank of England in der nächsten Woche auf den Leitzinserhöhungspfad begeben wird, ist deshalb noch fraglich. So oder so meinen wir, dass Zinserhöhungen mehr der Konjunktur schaden als den Preisauftrieb dämpfen würden.

Unser Finanzmarkt-Bild haben wir unverändert beibehalten. Den Anstieg erstklassiger Staatsanleiherenditen sehen wir weiter als kurzfristig an, da Konjunktursorgen auf mittlere Sicht zunehmen und Leitzinsanhebungserwartungen abschwächen dürften. EUR-USD sehen wir unter 1,20 weiter als gut aufgehoben an. Unsere EUR-GBP-Prognose haben wir aufgrund der von uns nun erwarteten Leitzinserhöhungen der Bank of England gesenkt. Auf 3M-Sicht erwarten wir den Kurs bei 0,84, auf 6M-Sicht bei 0,83.

<sup>1</sup> Hier zeigt sich, wie wichtig der Angebotsbeitrag der US-Rohölindustrie hinsichtlich der Preisbildung in den vergangenen Jahren war. Nach den noch zu bewältigenden Folgen mehrerer Hurrikane dürfte diese erst langsam wieder in die Spur zurückfinden und das Angebot vergrößern.

# Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt*				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2019	2020	2021P	2022P	2019	2020	2021P	2022P
Welt		3,0	-3,1	5,8	4,1				
Euroraum		1,6	-6,5	5,0	4,1	1,2	0,3	2,5	2,8
Deutschland		1,1	-4,9	2,8	3,9	1,4	0,5	3,1	2,8
Frankreich		1,8	-8,0	6,7	3,8	1,3	0,5	2,0	2,3
Italien		0,4	-9,0	6,2	3,7	0,6	-0,1	1,8	2,8
Spanien		2,1	-10,8	4,3	3,7	0,8	-0,3	2,8	3,5
Großbritannien		1,7	-9,7	6,7	4,4	1,8	0,8	1,9	3,2
Schweiz		1,2	-2,5	3,0	2,5	0,4	-0,7	0,6	1,0
USA		2,3	-3,4	5,5	3,4	1,8	1,3	4,5	3,4
China		6,0	2,3	8,2	5,0	2,9	2,5	1,0	2,4
Japan		0,0	-4,7	2,2	2,0	0,5	0,0	-0,2	0,7

Quelle: Refinitiv Datastream. 2021P/22P: Prognose Bankhaus Lampe

\* Preis-, saison- und kalenderbereinigt

Zinsen und Renditen (%)	28.10.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>				
Federal Funds Target Rate*	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor**	0,13	0,15	0,20	0,30
10-jährige Treasury	1,57	1,70	1,50	1,40
<b>Euroraum</b>				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,56	-0,55	-0,55	-0,50
10-jährige Bundesanleihe	-0,15	-0,20	-0,30	0,00
<b>Großbritannien</b>				
Reposatz	0,10	0,25	0,25	0,50
3-Monats-Libor	0,20	0,30	0,40	0,60
10-jährige Gilt	1,01	1,00	0,80	0,80
<b>Schweiz</b>				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,71	-0,70	-0,70	-0,70
10-jährige Eidgenössische	-0,09	-0,10	-0,20	0,10

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

\* Obere Leitzinsspanne \*\* Zu beachten ist der ICE-Disclaimer im Abschnitt „Wichtige Hinweise“

Währungen	28.10.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,16	1,17	1,19	1,17
EUR-GBP	0,84	0,84	0,83	0,83
EUR-CHF	1,07	1,09	1,10	1,10
EUR-JPY	131,70	133,00	135,00	135,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	JPY	Japanischer Yen als Währung
BHL	Bankhaus Lampe KG	MWh	Megawatt-Stunde
BIP	Bruttoinlandsprodukt	OPEC	Organisation erdölexportierender Länder
CHF	Schweizer Franken als Währung	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EUR	Euro als Währung	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EWU	Europäische Währungsunion	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	TEU	Twenty Foot Equivalent Unit (TEU) 20-Fuß-Standardcontainer
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	TTF	Title Transfer Facility (virtueller niederländischer Gas-Handelspunkt)
GBP	Britisches Pfund als Währung	USD	US-Dollar als Währung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

Quelle: Bankhaus Lampe

# Erläuterungen

Begriff	Erklärung
Bank of England	Notenbank von Großbritannien
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
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
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Es 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
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft
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 EZB leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
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
Libor	London Interbank Offered Rate. Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist.
Preis-, saison- und kalenderbereinigt	Berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres. Zudem ist die Datenreihe um regelmäßig wiederkehrende, für bestimmte Monate bzw. Quartale typische (Saison-)Muster bereinigt. Ferner sind Auswirkungen, die sich aus der unterschiedlichen Anzahl bzw. Verschiebung von Arbeitstagen innerhalb eines Zeitraums (Monat, Quartal) ergeben, eliminiert
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stagflation	Gleichzeitiges Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation (geringes bzw. ausbleibendes Wirtschaftswachstum) und höherer Inflationsraten
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: 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