



# Von Inflation keine Spur

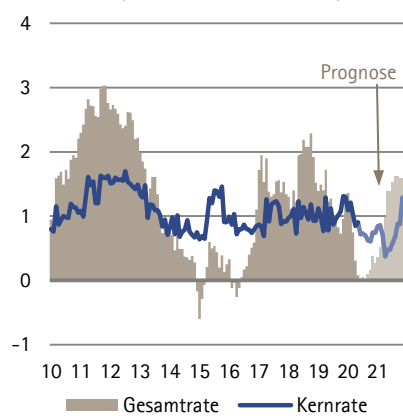
29. Mai 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

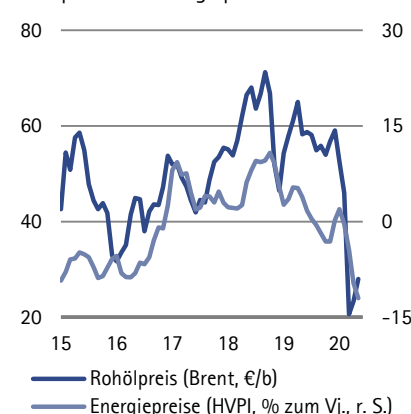
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

## EWU: Inflationsrate vorerst niedrig Verbraucherpreise (EWU, % zum Vq.)



## EWU: Energie überwiegt Corona

Rohölpreis und Energiepreise



Quelle: Refinitiv Datastream  
Prognose: Bankhaus Lampe

Wegen der Energiepreisentwicklung ist die EWU-Inflationsrate auf 0,1 % gesunken. Einen spürbaren Anstieg haben wir erst für das nächste Jahr auf dem Zettel. Das EZB-Preisziel wird dabei nicht in Gefahr geraten.

Die EWU-Verbraucherpreise sind im Mai kaum noch gegenüber dem Vorjahr gestiegen: Nach 0,3 % im April lag die entsprechende Rate im Mai bei 0,1 %. Entscheidend hierfür waren die Energiepreise, die im Vormonatsvergleich weiter sanken und deren Vorjahresrate nun -12 % beträgt. Die Nahrungsmittelpreise stiegen gegenüber Mai etwas, neben Corona-bedingten Angebotsverknappungen auch deshalb, weil Gemüsesorten aufgrund jahrelanger Dumpingpreise weniger angebaut worden sind. Die im Vormonatsvergleich unveränderten Dienstleistungspreise sind wenig aussagekräftig, da das Angebot krisenbedingt oft gar nicht zur Verfügung stand.

Unseren Erwartungen zufolge wird der Rohölpreiseinfluss auf die Inflationsrate 2020 hoch bleiben. Wir nehmen zwar an, dass der Preis der Rohölsorte Brent ab Sommer bei 40 US-\$/b liegen wird. Die Basiseffekte aus dem Vorjahresvergleich fallen aber noch länger negativ aus. Daneben divergieren die aus unserer Sicht von der Corona-Krise ausgehenden Effekte: Höheren Preisen für manche Dienstleistungen (u. a. Gastronomie, Frisör) stehen niedrigere im Einzelhandel gegenüber. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir daher, dass die Inflationsrate auf dem aktuell niedrigen Niveau verharren wird. Im nächsten Jahr kommt es dann zur Reflation. Wir rechnen mit einer stetig steigenden Inflationsrate, bei der im Frühjahr die Eins vor das Komma rücken wird. Hierzu tragen positive Basiseffekte vom Rohölpreis und eine erholte Güternachfrage bei. Das EZB-Preisziel dürfte nicht in Gefahr geraten.

Die Corona-bedingten Billionenhilfen von Regierungen und Notenbanken haben hier und da Inflationssorgen geschürt. Auch wenn manche dieser Maßnahmen nachfragewirksam in der Realwirtschaft ankommen dürften, wird der Großteil wohl, wie nach der Finanzkrise 2008/09, im Finanzsystem verbleiben, zumal Kredite zurückgezahlt werden. Von dieser Seite halten sich preissteigernde Effekte (durch Investitionen) also in Grenzen. Dies gilt unseres Erachtens auch für Unternehmen, die ihre Abhängigkeit vom Ausland künftig reduzieren und kostenintensiver produzieren werden: Dieser Prozess dürfte nur langsam erfolgen. Die Corona-Krise wird das Globalisierungsrad also vorerst nur wenig zurückdrehen. Für die internationale Wettbewerbsfähigkeit ist Lohnzurückhaltung damit weiter wichtig. Dies dämpft den Preisauftrieb ebenso wie die sich krisenbedingt wohl beschleunigende Digitalisierung. Auch dürfte die „Geiz ist geil“-Mentalität nicht beerdigt sein. Disinflation statt Inflation: Der EZB-Geldpolitik ebnet dies aus unserer Sicht ein noch langes Weiter-so. Inflationsgefahren gehen vorwiegend von neuem Protektionismus und deutlich höheren Rohölpreisen aus. Stellten sie sich ein, wäre das EZB-Weiter-so wegen der notwendigen Sicherung der Schuldentragfähigkeit nicht infrage gestellt.

## Prognosen für den Euroraum

	2017	2018	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vj., Kalendereffekt berücksichtigt)	2,7	1,9	1,2	-9,3	7,1
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,5	1,8	1,2	0,4	1,2

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
€	Euro als Volumenangabe	EZB	Europäische Zentralbank
b	Barrel	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
BIP	Bruttoinlandsprodukt	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
EWU	Europäische Währungsunion	Vq.	Vorquartal

Begriff	Erklärung
5x5	Maß für die in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre bestehende Inflationserwartung
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
Brent	Wichtige Rohöl-Sorte
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
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveaustieg
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Notenbank (auch: Zentralbank)	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
Reflation/Reflationierung	Erhöhung eines niedrigen Preisniveaus durch staatliche Mehrausgaben
Preisziel	Die von einer Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)

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

Carmerstraße 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

## LAMPE CAPITAL UK LIMITED

---

### LONDON

25 Sackville Street  
London W1S 3AX  
United Kingdom  
Telefon +44 203 405-1037

### 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

## LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-390  
Telefax +49 211 4952-849

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

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

### 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

## LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

---

### HAMBURG

Speersort 10  
20095 Hamburg  
Telefon +49 40 688788-0  
Telefax +49 40 688788-70