



Cross-Asset- und Strategy-Research

# Die EZB und der Krieg

## Die Tragödie der Ukraine sollte der Zinswende nicht im Wege stehen!

Die ökonomische Zunft rund um den Globus versucht derzeit, die möglichen Folgen von Krieg und Flucht zu erfassen. Dabei sind es viel zu viele seltene Ereignisse, die hier gerade zusammenkommen, um auf historische Muster zurückgreifen zu können: Pandemie, zerrissene Lieferketten, und jetzt noch ein Krieg vor unserer Haustür. Die Ungewissheiten haben ein extremes Ausmaß angenommen.

### Die Inflationsrate wird noch mehr Auftrieb bekommen

Eine der wenigen Gewissheiten dürfte eine weiter steigende Inflationsrate sein. Bereits im Februar schnellte die Inflation im Euroraum auf 5,8% empor: ein Allzeithoch! Der seit Kriegsbeginn rasante Anstieg der Preise für Gas, Erdöl und Getreide sowie vieler anderer Rohstoffe wird die Inflation zusätzlich befeuern. Dieser Erkenntnis verschließt sich auch die EZB nicht. Die gestern vom Zentralbankrat vorgestellten Vorausschätzungen heben Inflationsraten für dieses Jahr und für die kommenden Jahre an. Im laufenden Jahr wird das Inflationsziel von 2% ohnehin deutlich überschritten, auch im kommenden Jahr wird der Preisauftrieb wohl darüber liegen. Die EZB-Projektion für 2024 (1,9%) ist angesichts der aktuellen Unsicherheit eher ein Statement als eine Prognose.

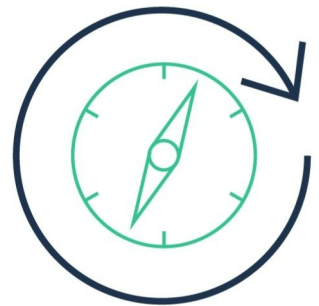
Die EZB hat reagiert und gestern die Weichen auf eine Zinserhöhung gestellt. Die Anleihekäufe laufen aus, im dritten Quartal soll Schluss sein. Ende 2022 – es könnte sogar noch etwas schneller passieren – wird dann die Zinsschraube angezogen oder „normalisiert“, um die bevorzugte Formulierung der EZB zu verwenden; immer vorausgesetzt, dass der Ukraine-Krieg keine unerwartet großen Einbrüche bei Wachstum und Beschäftigung mit sich bringt.

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

11. März 2022



---

Der Krieg beflügelt die Inflation noch zusätzlich. Auch in Frankfurt beginnt man sich zu sorgen.

---

## Zweitrundeneffekte fragen nicht nach Inflationsursachen!

Die EZB handelt richtig, an der Normalisierung festzuhalten. Denn mit dem steten Anstieg der Preise werden sich die Inflationserwartungen weiter verfestigen. Unternehmen und Gewerkschaften reagieren auf steigende Preise. Solidarität mit Kiew wird sich kaum in Lohnzurückhaltung und Margenverzicht ausdrücken. Dabei sind die Preissteigerungen längst nicht mehr nur auf höhere Kosten für Energie zurückzuführen. Im Januar stiegen die Preise von mehr als drei Viertel aller Kategorien im Warenkorb schneller als das 2%-Inflationsziel (siehe Abbildung).

Die makroökonomischen Bremsspuren geopolitischer Krisen waren in der Vergangenheit tendenziell eher kurzfristiger Natur. Im Falle der Ukraine Krise dürfte die staatliche Nachfrage steigen, nicht nur um Investitionen in Landesverteidigung und Energiesicherheit voranzutreiben, sondern auch, um mit dem zu erwartenden massiven Strom von Flüchtenden fertig zu werden. All dies wird die Inflation weiter erhöhen.

## Rezessionsrisiken steigen, wenn die EZB zu spät reagiert

Präsidentin Lagarde räumte gestern ein, dass die Entscheidung der EZB nicht einstimmig fiel. Schon im Vorfeld gab es ja Stimmen aus dem Rat, wonach es für eine Normalisierung zu früh sei. Eine zu spät, dann aber stark agierende Zentralbank ist jedoch allzu oft der Grund für wirtschaftliche Einbrüche. Es ist über 70 Jahre her, dass die USA die Inflation von über 5% auf ein moderates Niveau reduzierte, ohne dabei eine Rezession zu verursachen.

Die EZB muss daraus die richtigen Schlüsse ziehen und darf trotz des Krieges die geldpolitische Normalisierung nicht verschleppen. Seit gestern stimmt zumindest die Richtung.

### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

## Anteil der Güter und Dienstleistungen im Warenkorb, deren Preise um mehr als 2% wachsen

(Eurozone, gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: LBBW Research, EZB

## Geldpolitische Fehler sind oft der Grund für Rezessionen