



MACROECONOMIC *view*

9. Dezember 2022



Bruno Cavalier
Chefvolkswirt ODDO BHF

Lassen Sie uns zur Abwechslung mal über Disinflation sprechen



WESENTLICHE PUNKTE:

- Die globale Inflation scheint Ende 2022 mit etwa 10% ihren Höhepunkt zu erreichen.
- Eine Reihe von Faktoren von einer drohenden Rezession in verschiedenen Regionen bis hin zu einer restriktiven Geldpolitik begünstigen Disinflation.
- Es gibt weiterhin viele Unsicherheiten: von der Energiekrise in Europa bis hin zur lang ersehnten Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft.



Wolodymyr Selenskyj wurde vom Time Magazine zur Person des Jahres gekürt. **Gäbe es ein Wort des Jahres fiel die Wahl sicherlich auf „Inflation“.** Der Begriff wurde kaum seltener in den Medien verwendet als der Name des ukrainischen Präsidenten. Laut Google Trends wurde noch nie so häufig nach „Inflation“ gegoogelt. Über das Phänomen der Inflation sprechen normalerweise nur Experten wie Zentralbanker, Wirtschaftswissenschaftler und Investoren. **Doch 2022 war Inflation zum ersten Mal seit vier Jahrzehnten wieder ein Thema, das auch Normalbürger stark umtrieb.**

In Europa hat sich die Inflationsrate in weniger als einem Jahr auf über 10% verdoppelt. Die Inflation bei Lebensmitteln vervierfachte sich und erreichte fast 15%. Bei den Energiepreisen betrug sie über 40%, und der Preisschock wäre sogar noch viel größer gewesen, hätten die Regierungen nicht Obergrenzen eingezogen, um den Anstieg der Gas- und Stromrechnungen zu deckeln. Die Inflation überraschte 2022 immer wieder durch ihre Stärke und Hartnäckigkeit. Und ob sich die Inflationsrate auf eine Höhe zurückfahren lässt, ab der nur noch Experten über sie sprechen, ist noch nicht sicher.

Es gibt jedoch Anlass zu Hoffnung. Zumindest in einigen Regionen hat der Preisdruck in den vergangenen Monaten etwas nachgelassen. Unseren

Schätzungen zufolge hat die weltweite Inflationsrate mit etwa 10% ihren Zenit erreicht (siehe Grafik). Damit liegt sie auf einem Plateau, das eine unumgängliche Bedingung für einen potenziellen Rückgang ist. Im Durchschnitt lag die Inflation in der Vergangenheit bei etwa 3%. Bis zur Überwindung des Preisschocks ist es also noch ein weiter Weg.

Welche Kräfte begünstigen eine Disinflation? Um diese Frage zu beantworten, betrachten wir zunächst einmal die Faktoren, die fast überall auf der Welt einen plötzlichen Inflationsschub ausgelöst haben.

Der Grundstein für die steigende Inflation wurde im Großen und Ganzen während der Pandemie gelegt. Auf der Nachfrageseite wurden die Ausgabebeschränkungen maximal gelockert, um eine rasche Erholung der Wirtschaft nach dem Ende der pandemiebedingten Beschränkungen zu fördern. Diese Konjunkturprogramme sind mittlerweile ausgelaufen. Die Fiskalpolitik ist nicht restriktiv, aber deutlich weniger stimulierend. Laut Angaben der Europäischen Kommission hat sich das öffentliche Defizit in der Eurozone zwischen 2020 und 2022 von 7% auf 3,5% des BIP halbiert. In den USA sank es sogar noch stärker von 15% auf 6%. **Die steigenden Zinssätze zwingen die Regierungen zu mehr Zurückhaltung.**



Auf der Angebotsseite führte die Pandemie zu Lieferverzögerungen und Engpässen bei bestimmten Waren und zur Fragmentierung der Lieferketten, sodass es gerade in dem Moment, als die Nachfrage wieder zu steigen begann, zu Engpässen bei der Produktion kam. Die Folge waren steigende Rohstoffpreise, die dann wiederum zu einem Anstieg der Produktionskosten und der Einzelhandelspreise führten. Dieses Phänomen läuft jetzt in umgekehrter Richtung ab. Die globalen Wachstumsaussichten sind unter den Normalwert gesunken, also gehen die Rohstoffpreise zurück. Die Frachtkosten fallen. Die Lieferzeiten normalisieren sich. In mehreren Sektoren haben die Unternehmen nun zu viel Bestand, der abverkauft werden muss. Dies alles wirkt der Inflation entgegen.

Der Inflationsschock wurde auch durch geopolitische Spannungen, vor allem den Krieg in der Ukraine, angefacht. Damit wuchs das Bewusstsein für die große Abhängigkeit Europas von Russland im Energiebereich. Es ist nicht möglich, von einem Tag auf den anderen auf einen Lieferanten dieser Größenordnung zu verzichten. Die Suche nach Ersatz gestaltet sich schwierig und kostspielig, aber es wurden bereits große Anstrengungen für eine stärkere Diversifizierung und mehr Energieeffizienz unternommen. Die Energiekrise ist zwar noch nicht überwunden, ihr Höhepunkt scheint jedoch hinter uns zu liegen. Auch wenn die Energiepreise nicht auf das frühere niedrige Niveau zurückkehren und volatil bleiben werden, ist es wenig wahrscheinlich, dass wir noch einmal einen solchen Höhenflug wie 2022 erleben. Der durch die Unsicherheit ausgelöste Schock wird sich nicht wiederholen. Die Auswirkungen auf die Inflation werden mit der Zeit immer schwächer werden.

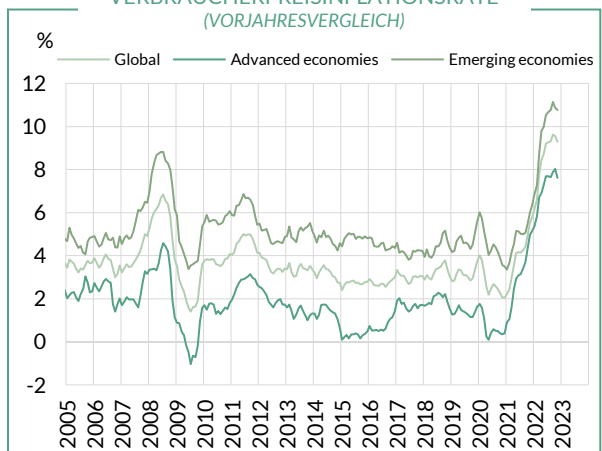
Und zum Schluss gilt es, die Reaktion der Geldpolitik auf den Inflationsschock zu betrachten. Mit wenigen Ausnahmen haben alle Zentralbanken ihre Geldpolitik in einem bisher nicht gekannten Tempo gestrafft. Wenn man den Durchschnittswert aus etwa 40 Ländern ansetzt, sind die Leitzinsen in weniger als einem Jahr schätzungsweise um etwa 250 Basispunkte gestiegen. Dieser Prozess dürfte sich zumindest in den ersten Monaten von 2023 fortsetzen. Derzeit belastet die Straffung nur besonders zinsensible Sektoren wie

die Immobilienbranche. Über kurz oder lang wird sie sich aber auch in den übrigen Wirtschaftsbereichen bemerkbar machen.

Alles in allem werden allmählich die Bedingungen geschaffen, um weitere Preissteigerungen zu dämpfen. In den USA sind seit Sommer zaghafte disinflationäre Tendenzen zu beobachten. Europa, wo die Nachfrage schwächer ist, dürfte mit einer Verzögerung von etwa einem halben Jahr folgen. Man sollte einen schnellen Rückgang der Inflation im Jahr 2023 nicht ausschließen, denn trotz des starken Schocks sind die mittelfristigen Inflationserwartungen nicht außer Kontrolle geraten.

Vorsichtshalber sollte man jedoch zwei Risiken beachten, die in die andere Richtung weisen. Zum einen ist die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin angespannt, und in einigen Sektoren herrscht Personalmangel. Noch hat keine Preis-Lohn-Spirale eingesetzt, aber man sollte diese Gefahr im Blick behalten. Und wenn China sich erfolgreich von seiner Null-Covid-Politik verabschiedet – was bisher nur eine Annahme ist – wird die chinesische Nachfrage, die in den letzten drei Jahren auf dem Weltmarkt fehlte, wieder ansteigen. Dies birgt das Risiko, dass wieder Öl in das Inflationsfeuer gegossen wird.

VERBRAUCHERPREISINFLATIONSRATE
(VORJAHRESVERGLEICH)



Quelle der Grafiken: Thomson Reuters, ODDO BHF

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main ·
www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger ·
Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT
BHFBD555 · www.oddo-bhf.com