



26. November 2021

INFLATION: EZB MUSS PROGNOSE AUFWÄRTS REVIDIEREN

Mitte Dezember werden die Mitglieder des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) zu ihrem letzten Treffen des Jahres zusammenkommen. Es dürfte kaum ein Zweifel bestehen, dass die Inflationsprognosen des EZB-Stabes, auf die die Notenbanker ihre geldpolitischen Überlegungen und Entscheidungen stützen, merklich nach oben revidiert werden müssen. Die EZB erwartet derzeit, dass die Inflation nur durch temporäre Faktoren verursacht wird und die Verbraucherpreise im Jahr 2022 nur um 1,7% und im Jahr 2023 um 1,5% steigen werden. Es besteht die Gefahr, dass der Preisauftrieb länger anhalten und die Inflation im Jahr 2022 deutlich über der Marke von 2% liegen wird, die die EZB mit ihrer Geldpolitik mittelfristig anstrebt. Eine hohe Nachfrage trifft auf ein begrenztes Angebot, die Preise steigen. Der Druck auf die EZB nimmt zu, die Inflationsprognosen anzupassen angesichts des Nachfragesogs und des Kostendrucks in der Wirtschaft.

Die EZB scheint allerdings an ihrer Einschätzung festzuhalten, dass die deutliche Beschleunigung der Inflation auf aktuell über 4% eine vorübergehende Erscheinung ist. Für die EZB sind es vor allem einmalige Faktoren (insb. der rasche Wiederanstieg des Ölpreises von den Tiefständen des Jahres 2020) und eine Verknappung des Angebots infolge von Produktionsausfällen und Lieferengpässen, die für den Preisschub verantwortlich sind. Anders vielleicht als in den USA spielt die Nachfrage nach Einschätzung der EZB keine besondere Rolle. In den Worten von Christine Lagarde: "...der Euroraum erlebt eine starke Aufholbewegung der Nachfrage, aber wir sehen keine Überschussnachfrage. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist aktuell niedriger als vor der Krise" 1).

Die Grundannahme der EZB-Verantwortlichen ist, dass die Output-Lücke und entsprechend auch eine disinflationäre Grundtendenz in Europa fortbestehen. Diese Sicht spiegelt sich in den längerfristigen Inflationsprognosen. Die Schlussfolgerung der EZB ist, dass die Notenbank Geduld und Beharrlichkeit zeigen muss: Auf kurzfristige und vor allem angebotsseitige Preissteigerungen mit einer Straffung der Geldpolitik zu reagieren, würde die ohnehin unzureichende Nachfrage zusätzlich bremsen und die wachstumsdämpfende Wirkung der Kaufkraftverluste noch verstärken. Die Devise lautet also: Füße stillhalten.

Doch so eindeutig ist die Sache vermutlich nicht mehr. Der Preisschub bei Haushaltsenergie (Gas, Strom) beispielsweise arbeitet sich nur langsam bis zum Verbraucher vor. In Deutschland, wo längerfristige Verträge typisch sind, dürften die Preisanpassungen noch eine ganze Zeit andauern und die Preisstatistik beeinflussen. Es gibt auch keine Garantie dafür, dass die Knappheit beispielsweise von Halbleitern rasch überwunden wird.

Eine entscheidende Frage ist, inwieweit die Preiserhöhungen von Lohnsteigerungen begleitet werden. Die EZB weist zu Recht darauf hin, dass sich die Lohnentwicklung, insbesondere auch die der Tariflöhne, über die vergangenen Quartale verlangsamt hat. Darin spiegeln sich die Corona-Krise und ihre wirtschaftlichen Risiken. Ob das allerdings auch für die Zukunft gilt, ist angesichts der steigenden Preise unsicher. Es ist eine pikante Geschichte, dass ausgerechnet die Arbeitnehmervertretung der EZB-Mitarbeiter in diesen Tagen mit der Forderung nach einem Ausgleich für die hohe Inflation in Deutschland an die Öffentlichkeit gegangen ist. Es ist aber auch eine Warnung, dass die Gewerkschaften die merklichen Reallohneinbußen nicht einfach schlucken werden. Vor allem dann nicht, wenn die Preisdynamik auch im nächsten Jahr überdurchschnittlich hoch bleiben sollte.

Nicht hilfreich ist aus diesem Blickwinkel die von der Ampel ausgehandelte Anhebung des Mindestlohns in Deutschland um 25 Prozent auf 12 Euro pro Stunde, vor allem, wenn diese Anhebung in einem Schritt erfolgen sollte. Schätzungen besagen, dass die Regelung rund 2 Millionen Arbeitnehmer begünstigt. Hinzu kommt, dass die Mindestlohnüberlegungen möglicherweise weitere Bewegung in die Tarife der angrenzenden niedrigen Lohngruppen bringen könnte.

Welche Risiken gehen von der massiven Ausweitung der Liquidität beispielsweise durch die Anleihekäufe der EZB aus? Auf kurze Sicht ist die Gefahr vermutlich gering. Die Liquidität staut sich zurzeit in den Bilanzen der Banken als (meist ungeliebte) Guthaben der Banken bei der Notenbank. Die Banken als Gruppe können die Gesamthöhe der Guthaben prinzipiell nicht beeinflussen. Zu einer Bedrohung der Preisstabilität könnte diese Liquidität vor allem dann werden, wenn sich das Kreditwachstum nachhaltig beschleunigen und dadurch Geld in den Händen des Publikums geschaffen würde, das der Finanzierung von neuen Ausgaben dient. Das Geld- und Kreditwachstum allerdings hat sich nach den Schüben des letzten Jahres und trotz des niedrigen Zinsniveaus merklich beruhigt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Inflationsraten im Euroraum im nächsten Jahr vermutlich sinken werden, dass der Rückgang aber geringer ausfallen könnte als von der EZB erhofft. Das Risiko ist derzeit hoch, dass die EZB ihre Inflationserwartungen nach oben anpassen muss. Auch wenn die Lohnentwicklung aktuell moderat ist, dürften Inflationsraten merklich oberhalb des Inflationsziels der EZB die Gewerkschaften auf den Plan rufen. Die Geldpolitik sollte vorsichtiger werden. Mit der Entscheidung, die Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) auslaufen zu lassen, kann die EZB ein erstes Signal setzen, dass sie die Inflationsrisiken ernst nimmt.

1) Christine Lagarde, Commitment and Persistence: Monetary Policy in the economic recovery, 19. November 2021

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
26.11.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4138,1	-5,0	-2,6	16,5
DAX 40	15416,9	-4,6	-1,7	12,4
CAC 40	6800,0	-4,4	-0,4	22,5
FTSE 100	7093,5	-1,8	-2,0	9,8
SMI	12258,8	-2,3	1,2	14,5
S&P 500	4701,5	0,1	2,1	25,2
Nasdaq Comp.	15845,2	-1,3	2,2	22,9
Nikkei 225	28751,6	0,0	-0,5	4,8
CSI 300	4860,1	0,0	-1,0	-6,7
Hang Seng	24080,5	0,0	-5,1	-11,6

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,32	0,03	-0,21	0,25
US T-Note 10 J.	1,53	-0,02	-0,02	0,61
Schweiz 10 J.	-0,19	0,00	-0,16	0,36

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1289	0,0	-2,3	-7,6
EUR in GBP	0,8466	-0,9	-0,2	5,6
EUR in CHF	1,0450	0,3	1,3	3,5
US-Dollar Index **)	96,215	0,2	2,2	7,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1807,6	-2,1	1,4	-4,8
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	78,04	-1,1	-7,5	50,7

Letzte Aktualisierung: 26.11.2021 15:07

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.