



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB und die Inflation

Grund zur Wachsamkeit – aber nicht zur Panik!

Am kommenden Donnerstag tritt der EZB-Rat zu seiner nächsten turnusmäßigen Sitzung zusammen. Viel steht auf dem Spiel. Schon lange nicht mehr haben Ökonomen eine Entscheidung der Währungshüter mit solch einer Spannung erwartet. Es geht um nicht weniger als eine Positionierung über das Wie und Wann des Verlassens des Pfades der superexpansiven Geldpolitik. Eine konkrete Entscheidung wird zwar für die kommende Woche nicht erwartet. Wohl aber muss die EZB sich erklären, wie sie sich den Exit aus den gigantischen Anleihekaufprogrammen vorstellt.

Die Entscheidungslage für die EZB ist vor allem deshalb so verzwickelt, weil sich der zunächst als „transitorisch“ eingestufte aktuelle Inflationsschub als letztlich ziemlich zäh herausgestellt hat. Im November stiegen die Preise in Deutschland im Jahresvergleich um 5,2%, der rasanteste Anstieg seit 30 Jahren. Damals war Dietrich Genscher Außenminister und Guido Buchwald köpfte den VfB Stuttgart in beinahe letzter Sekunde zur Fußballmeisterschaft.

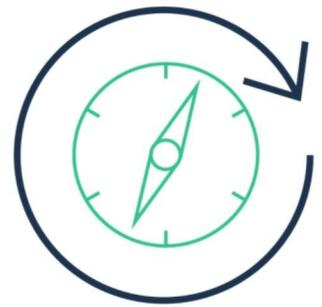
Auch wenn diese Zahlen alarmierend erscheinen: Grund zur Panik besteht nicht. Tatsächlich spielen viele Sondereffekte eine einmalig preistreibende Rolle (z.B. Energiepreise, Lieferkettenengpässe, Wegfall der Mehrwertsteuersenkung). Vor allem aber ist die derzeit zu beobachtende Inflation auch die Kehrseite der Medaille deflationärer Tendenzen aus dem Jahr 2020 im Gefolge des Ausbruchs der Pandemie. Betrachten wir die durchschnittliche Inflation über einen Zeitraum von zwei Jahren, können wir diesen Effekt ausschalten. Seit November 2019 stiegen die Preise in Deutschland um jährlich 2,5%: zwar über dem Inflationsziel der EZB, aber noch nicht im „roten Bereich“.



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de



Die EZB muss erklären, wie sie sich den Exit vorstellt

Inflation auf dem höchsten Niveau seit 30 Jahren

Da die Inflation derzeit primär von der Angebotsseite herrührt, ist die Zentralbank ohnehin relativ machtlos. Durch eine restriktivere Geldpolitik käme kein Fass Öl zusätzlich auf den Markt, noch würde die Halbleiterklemme irgendwie abgemildert. Im Gegensatz zu den USA ist der Arbeitsmarkt in Europa noch nicht überhitzt, und eine Lohn-Preis-Spirale ist nicht in Sicht. Das dürfte die EZB zum Zuwarten bewegen, wie auch die mit der Omikron Variante verbundenen Gefahren.

Das bedeutet keinesfalls, dass sich die EZB entspannt zurücklehnen darf. Die derzeitige geldpolitische Ausrichtung ist auf Rezessions- und Deflationsgefahr getrimmt. Diese Risiken erscheinen trotz Omikron gering.

Wie schnell die EZB den Weg Richtung Normalität einschlägt, wird auch von ihrer Inflationsprognose abhängen, die nächste Woche vorgestellt wird. In der Vergangenheit waren die Vorhersagen vom Prinzip Hoffnung geprägt. Man ging einfach immer davon aus, dass die Inflation über die mittlere Frist schon wieder zum Ziel zurückkehren würde. Das verleitet zum geldpolitischen Nichtstun. Wie wir aber wissen, hat die Inflation die Wünsche der EZB beharrlich nicht erfüllt.

Eine deutliche Rückführung der Anleihekäufe ist erst für das zweite Quartal 2022 zu erwarten, ein erstes Andrehen der Zinschraube frühestens für 2023. Man wird sich also Zeit lassen. Falls der EZB zwischenzeitig die Inflationserwartungen entgleiten, wird sie rasch und resolut gegensteuern müssen. Ob Wirtschaft und Finanzstabilität solch einen abrupten Kurswechsel verdauen könnten, darf zumindest bezweifelt werden. Ein frühzeitigerer Einstieg in die geldpolitische Wende wäre eine Versicherungspolice gegen dieses Szenario.

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.

Eine Lohn-Preis-Spirale ist einstweilen nicht in Sicht

Die aktuelle Geldpolitik ist auf Deflationsgefahr getrimmt
