

INFLATION: „TEAM TRANSITORY“ GEGEN „TEAM PERSISTENT“

Bleibt die Inflation hoch oder geht sie im kommenden Jahr wieder zurück? Kaum eine Frage bewegt derzeit die Gemüter so wie diese. Das „team transitory“ sieht den Inflationsanstieg als temporäres Phänomen, während das „team persistent“ von anhaltend höheren Inflationsraten ausgeht. Getrieben wird die Inflation aktuell vor allem von den Energiepreisen, aber auch von Lieferengpässen. Die längerfristigen Inflationserwartungen sind dadurch allerdings noch nicht über die Zielwerte der Notenbanken gestiegen, so dass Zweitrundeneffekte über höhere Löhne begrenzt bleiben sollten. Weiterhin spricht daher vieles dafür, dass das „team transitory“ recht behält und die Inflationsraten im Laufe des nächsten Jahres wieder fallen werden. Im Durchschnitt dürften sie aber höher ausfallen als bislang erwartet.

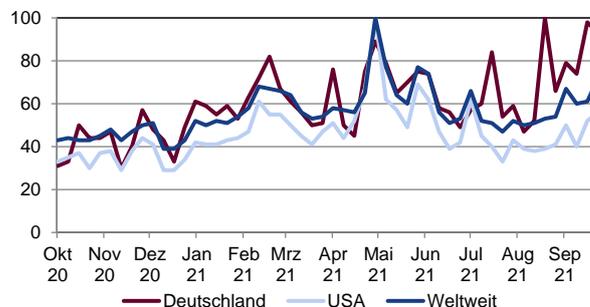
Wenn es um die Inflationssichten für das kommende Jahr geht, stehen sich zwei Lager unversöhnlich gegenüber. Auf der einen Seite steht das „**team transitory**“, dem viele Notenbanken und die Mehrzahl der Ökonomen angehören. Aus deren Sicht wird der Anstieg der Inflationsraten nur vorübergehend („transitory“) sein. Das bestreiten die Mitglieder des „**team persistent**“, die anhaltend höhere Inflationsraten befürchten. Dieses Team ist bunt gemischt und besteht nicht nur aus denen, die schon immer (und in den letzten vierzig Jahren zu Unrecht) vor Inflation gewarnt haben, sondern auch aus manchen Millennials, die Inflation bislang nur vom Hörensagen kannten. Und es sind auffallend viele Deutsche dabei.

Dass die Fronten so weit auseinanderliegen und sich zunehmend verhärten, ist zunächst ein Indiz dafür, dass die Inflationssichten **so unsicher wie schon lange nicht mehr** sind. In den vergangenen anderthalb Jahren hat sich die Preissteigerung weit von den Zielwerten der Notenbanken entfernt. Dabei ging es zu wie auf einer Achterbahn: Während der Coronakrise sind die Jahresinflationsraten in den negativen Bereich gefallen, in der aktuellen Erholungsphase schießen sie dagegen weit über das Ziel hinaus.

Wirklich sicher ist derzeit nur, dass die **Basiseffekte**, die zum Anstieg der Inflationsraten beigetragen haben, im kommenden Jahr auslaufen werden. Der Tiefpunkt der Entwicklung des Preisniveaus wurde im Euroraum im November 2020 erreicht. Durch diese niedrige Ausgangsbasis würde die Jahresinflationsrate im November 2021 selbst bei einem gegenüber dem Vormonat unveränderten Preisniveau bereits bei 4,4 Prozent liegen. In Deutschland wird dieser Basiseffekt durch die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer im zweiten Halbjahr 2020 verstärkt. Im nächsten Jahr laufen diese Effekte sukzessive aus.

Wie schnell dieser Rückgang sein wird, ist allerdings unklar, denn der wesentliche Treiber der aktuellen Inflation sind die **Energiepreise**. Kurzfristig dürften sie auf hohem Niveau bleiben, aber auch anfällig für starke Schwankungen sein. Die Ungewissheit über die russischen Gaslieferungen trägt dazu bei. Gazprom zögert anscheinend, mehr als die vertraglich vereinbarten Mengen zu liefern, bis Nord Stream 2 die behördliche Genehmigung erhalten hat. Bei der Gasnachfrage steht Europa zudem in einem globalen Wettbewerb mit anderen Nachfragern und wird derzeit rationiert.

Google Suchanfragen nach "Inflation"
 Normiert auf eine Skala von 0 bis 100



Die höheren **Gaspreise** werden sich auf die Verbraucherpreisinflation auswirken. Zwischen den Gasgroßhandelspreisen und dem Gaspreisindex für die Verbraucherpreise besteht eine recht enge Korrelation. Das Ausmaß des Inflationsschocks hat die Politik bereits zum Handeln gezwungen. Mehrere Regierungen haben angekündigt, die Haushalte zumindest teilweise vor den hohen Gaspreisen zu schützen. Diese Maßnahmen werden die negativen Auswirkungen der hohen Gaspreise auf Wachstum und Inflation etwas abschwächen.

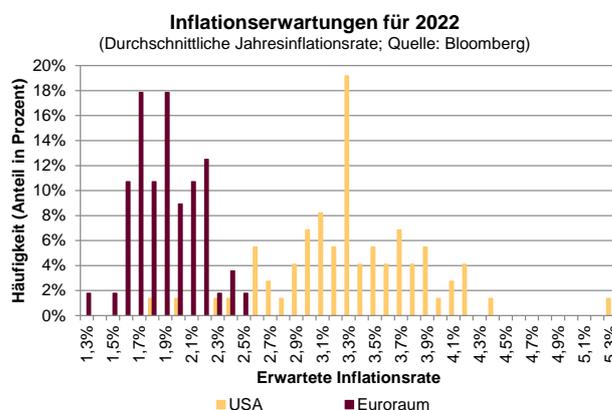
Neben der Energiepreisentwicklung gibt es weitere Inflationstreiber. Teilweise ist der Preisanstieg schlichtweg der wirtschaftlichen Erholung nach dem Tiefpunkt der Coronakrise geschuldet. Insbesondere der US-amerikanischen Dienstleistungssektor, der besonders

hart von der Krise betroffen war, birgt noch Inflationspotenzial. Hinzu kommen Engpässe bei Vorleistungsgütern und Probleme innerhalb der Lieferketten. Besonders augenfällig ist das in den USA, wo die Häfen weiterhin überlastet sind. Einen Hoffnungsschimmer gibt es bei den Investitionen in die Halbleiterproduktion, die gegenüber 2019 um mehr als 50 Prozent gestiegen sind. Die höheren Investitionen werden aber voraussichtlich erst Mitte nächsten Jahres einen Effekt haben, da der Ausbau von Kapazitäten mindestens ein Jahr dauert.

Ob die Inflation im kommenden Jahr hoch bleiben wird, hängt stark von den Löhnen und Gehältern ab. Im Euroraum ist die Entwicklung der ausgehandelten Löhne weiter sehr moderat und liegt in der Jahresrate bei unter zwei Prozent. Stärker ist der Lohndruck allerdings in den USA, und zwar vor allem in den unteren Lohngruppen. Ob die Lohnentwicklung maßvoll bleibt, hängt auch von den Inflationserwartungen ab. Erwarten Unternehmen und Gewerkschaften eine höhere Inflation, wird dies auch zu höheren Verkaufspreisen und höheren Lohnabschlüssen führen. Was die Inflation erzeugt, die erwartet wurde. Da Inflation auf diese Weise eine sich selbst erfüllende Prophezeiung sein kann, beeinflussen die Inflationserwartungen die tatsächliche Inflation.

In der Grafik sind die Prognosen für die Inflationsraten im kommenden Jahr von unterschiedlichen Banken und Finanzdienstleistern dargestellt. Auf der horizontalen Achse ist die erwartete durchschnittliche Jahresinflationsrate der Verbraucherpreise abgetragen. Die Höhe des Balken repräsentiert die Häufigkeit der

Prognose. Für den Euroraum wurden insgesamt 56 Prognosen ausgewertet, für die USA 73.



Die Streuung der Schätzungen ist insbesondere für die USA sehr breit, was die große Unsicherheit widerspiegelt. Der **Mittelwert der Schätzungen** liegt für die USA bei 3,3 Prozent und für den Euroraum bei 1,9 Prozent. In beiden Fällen liegt der erwartete Wert für das kommende Jahr unter dem Durchschnitt des laufenden Jahres. Bei den Prognosen dominiert also das „team transitory“.

Das „team persistent“ wird aber sicher nicht lockerlassen und könnte in den Wintermonaten auch zunächst einmal recht behalten. Im Gegensatz zum Konsens dürfte im kommenden Jahr im Euroraum **eine Inflationsrate von über zwei Prozent im Jahresdurchschnitt** sehr wahrscheinlich sein. Das belastet den privaten Konsum und wird mit dazu beitragen, dass im Laufe des nächsten Jahres die post-pandemischen Wachstumsimpulse nachlassen werden.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.