

2023: DAS JAHR, IN DEM DIE INFLATIONS RATEN ZURÜCKGEHEN

Die Inflationsraten kannten in den letzten zwei Jahren nur eine Richtung: steil nach oben. Das wird sich im nächsten Jahr ändern. So gut wie alle Faktoren, die die Inflation beeinflussen, sprechen für einen nachlassenden Inflationsdruck. Die restriktive Geldpolitik wird ihre volle Wirkung im kommenden Jahr entfalten und die Nachfrage weiter senken. Die Rohstoffpreise fallen seit längerem und der etwas stärkere Euro begünstigt die Preisentwicklung im Euroraum. Die globalen Lieferketten, die während der Coronapandemie extrem angespannt waren, funktionieren zunehmend besser. Die Lohnentwicklung bleibt insbesondere im Euroraum moderat. Dazu kommt ein positiver Basiseffekt, der die Inflationsraten ab März nächsten Jahres senken wird.

Die **Inflationsraten** kannten in den letzten zwei Jahren nur eine Richtung: steil nach oben. Im Dezember 2020 lag die Inflationsrate im Euroraum bei -0,3 Prozent gegenüber Vorjahr. Knapp zwei Jahre später war sie bei 10,6 Prozent. Vor diesem Hintergrund erscheint es mutig, eine Trendwende im kommenden Jahr zu prophezeien. Doch so gut wie alle Argumente sprechen dafür.

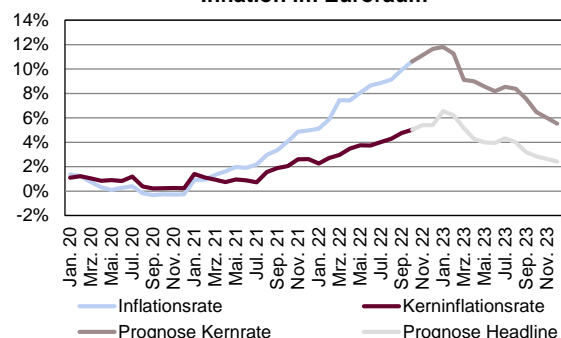
Die **Geldpolitik**, die in diesem Jahr den Kampf gegen die Inflation aufgenommen und die Leitzinsen kräftig erhöht hat, bremst die Nachfrage und damit die Inflation. Die Leitzinsen werden in den nächsten Monaten noch weiter erhöht, auch wenn das Ausmaß der Zinsschritte geringer ausfallen dürfte. Da höhere Zinsen erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung die Realwirtschaft treffen, wird das volle Ausmaß der strikteren Geldpolitik erst im kommenden Jahr zu spüren sein.

Hier und da ist das Argument zu lesen, die Geldpolitik sei gar nicht restriktiv. Da die Inflation stärker als die Leitzinsen gestiegen wäre, sei der **Realzins** sogar niedriger als vorher. Für die Berechnung der realen Zinsen ist jedoch nicht die aktuelle, sondern die erwartete Inflationsrate relevant. Die Realverzinsung von inflationsgeschützten Staatsanleihen, die diese Inflationserwartungen widerspiegelt, ist aber bereits deutlich gestiegen. Da der Inflationsdruck von der Angebotsseite bereits abnimmt, besteht sogar die Gefahr, dass die Geldpolitik nicht zu wenig, sondern zu stark wirkt.

Die schwache Nachfrage führt bereits zu fallenden **Rohstoffpreisen**. In US-Dollar gerechnet liegen die Preise von Energierohstoffen und Industriemetallen aktuell 30 Prozent unter ihren Höchstständen in diesem Jahr. Auch der Euro scheint seinen Tiefpunkt gegenüber dem US-Dollar durchschritten zu haben und könnte im kommenden Jahr leicht aufwerten. Das entlastet die Energierechnung der Verbraucher und Produzenten im Euroraum zusätzlich. Im Oktober sanken die deutschen

Erzeugerpreise gegenüber dem Vormonat um sage und schreibe -4,2 Prozent, was vor allem an den Energiepreisen lag. Dies war der erste Preisrückgang im Monatsvergleich seit Mai 2020 und der stärkste seit Beginn der Erhebung 1949. Staatliche Eingriffe bei Gas und Strom werden die Teuerung im kommenden Jahr zusätzlich drücken. Die Gaspreisbremse ist in Deutschland gerade auf Januar vorgezogen worden.

Inflation im Euroraum



Ein wichtiger Treiber der Inflation waren bislang die Anspannungen in den globalen **Lieferketten**. Die Coronapandemie hatte zu einer massiven Verschiebung der Nachfrage von den Dienstleistungen hin zu Gütern geführt. Die stark gestiegene Güternachfrage traf auf ein Angebot, das wegen Engpässen in den Lieferketten nicht schnell genug ausgeweitet werden konnte. Um diese Engpässe zu quantifizieren, hat die Federal Reserve Bank of New York einen eigenen Index konstruiert, den Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI). Seinen Höchststand erreichte der GSCPI im Dezember 2021. Inzwischen liegt er fast auf den Niveaus, um die er vor der Coronapandemie üblicherweise schwankte. Auch hier deutet sich auf den Vorstufen der Produktion eine erhebliche Entspannung an, die sich im kommenden Jahr zunehmend auch in den Verbraucherpreisen zeigen wird.

Was aber ist mit der **Lohnentwicklung**, die in vielen Branchen für die Kostenbelastung der Unternehmen noch

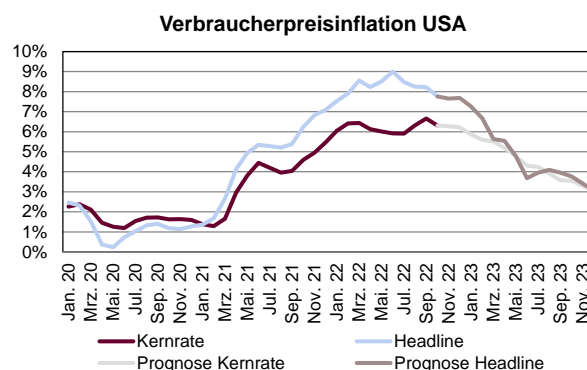
wichtiger als die Preise für Energie- und Vorprodukte ist? Auch hier gibt es gute Nachrichten. Die Börsen-Zeitung kommentiert den jüngsten Pilot-Tarifabschluss in Deutschland mit der Überschrift "Lohn-Preis-Spirale: Gefahr gebannt". Die IG Metall hat zwar eine Lohnerhöhung um 8,5 Prozent zuzüglich Einmalzahlungen erreicht, jedoch verteilt sich dieser Anstieg auf zwei Jahre. Der größte Anstieg erfolgt mit 5,2 Prozent im kommenden Jahr, im Jahr darauf beträgt er nur noch 3,3 Prozent. "Die Tarifeinigung kann trotz ihrer beachtlichen Höhe als Reaktion mit Augenmaß auf die galoppierende Inflation bezeichnet werden", schlussfolgert die Börsenzeitung.

Selbst in den **USA**, wo der Lohndruck viel stärker als im Euroraum ist, deutet sich eine leichte Entspannung an. Die Veränderungsrate der Stundenlöhne gegenüber dem Vorjahr ist in den letzten Monaten leicht gesunken und liegt mit 4,7 Prozent im Oktober unterhalb der Inflationsrate. Der Index der Atlanta Fed, der den Lohndruck misst, liegt mit 6,4 Prozent im Oktober zwar etwas höher, aber unter den Jahreshöchstständen

Ein weiteres Argument für sinkende Inflationsraten sind **Basiseffekte**. Richtig Fahrt aufgenommen hat die Inflation im laufenden Jahr nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine, der zu einem kräftigen Anstieg der Preisindizes im März 2022 führte. Im März 2023 kommt es daher zu einem positiven Basiseffekt: Das Preisniveau wird mit dem bereits sehr hohen Preisniveau vor einem Jahr verglichen. Die Jahresinflationsraten fallen dann deutlich niedriger aus.

Sowohl in den USA als auch in Europa ist die offene Frage nicht, ob die Inflationsraten im kommenden Jahr

fallen werden, sondern wie stark. Im Jahresdurchschnitt werden sie immer noch deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken liegen, doch gegen Jahresende können sie schon wieder in deren Nähe gelangen. Der monatliche Anstieg der Inflationsrate im Euroraum lag in diesem Jahr im Durchschnitt bei 0,9 Prozent. Nimmt man an, dass der Anstieg in diesem Ausmaß bis Jahresende anhält und sich danach halbiert, wird sich die Gesamtinflationsrate bis Jahresende auf 5,5 Prozent halbieren und die Kern-Inflationsrate auf 2,4 Prozent sinken. Analoge Überlegungen für die USA legen einen Rückgang der Inflationsraten auf etwa drei Prozent im Dezember 2023 nah.



Natürlich sind diese Prognosen mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet. Gerade in Deutschland könnte die Energieversorgung angespannt bleiben und für erneuten Preisdruck im vierten Quartal 2023 sorgen. Angesichts der Fülle von Argumenten, die für fallende Inflationsraten sprechen, dürften die Risiken insbesondere im Euroraum allerdings eher darin liegen, **dass der tatsächliche Rückgang der Inflationsraten noch kräftiger sein wird.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@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 2022

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.