



Autor: Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Editor: Patrick von der Ehe  
[patrick.ehe@ikb.de](mailto:patrick.ehe@ikb.de)

**Fazit:** Ein Anstieg der Inflationsrate ist temporär, wenn er zu keinen Zweitrundeneffekten führt. Zu diesen zählen eskalierender Lohndruck und die Erwartung einer zunehmenden Inflation. Steigen Preise über eine längere Zeit stark an, wächst das Risiko von solchen Effekten – unabhängig von den ursprünglichen Inflationstreibern.

Die aktuelle Inflation ist zwar von Rohstoffpreisen initiiert worden. Es sind jedoch eine starke Nachfrage auf der einen und ein unter der Corona-Pandemie leidendes Angebot auf der anderen Seite, die für einen deutlich höheren und länger anhaltenden Inflationsanstieg gesorgt haben, als ursprünglich erwartet wurde. Die hohe Inflation als temporär einzuordnen, ist demnach immer weniger angebracht, könnte die Glaubwürdigkeit der EZB belasten und einen Rückgang der Inflationsrate noch weiter hinausziehen.

## Inflation – Argumente für temporäres Phänomen schwinden

EZB-Präsidentin Lagarde hatte oft darauf verwiesen: Die Wieder-Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland im Januar 2021 würde zu einer sinkenden deutschen Inflationsrate ab Januar 2022 führen. Und tatsächlich ist die Inflationsrate von 5,3 % auf 4,9 % gesunken. Allerdings fiel dieser Rückgang bei weitem nicht so deutlich aus wie erwartet. So bestimmen unterliegende Preistreiber wie die Energiekosten weiterhin in hohem Maße die Inflationsentwicklung und dämpfen technische Basiseffekte. In der Euro-Zone ist die Teuerungsrate im Januar 2022 sogar weiter auf 5,1 % angestiegen. Damit ist eine erneute Revision der EZB-Inflationsprognose für das Jahr 2022 unvermeidlich. Die durchschnittliche Inflationsrate des Euro-Raums wird voraussichtlich über 4 % und damit deutlich über dem Niveau von 2021 liegen, als sie 2,5 % betrug. Und auch für das Jahr 2023 gilt: Zwar werden Basiseffekte die Jahresrate sinken lassen. Unterliegende Inflationstreiber könnten diesen Rückgang jedoch deutlich dämpfen, vor allem wenn die Rohstoffpreise nicht sinken sollten.

Die EZB ist eine der wenigen, wenn nicht die einzige bedeutende Notenbank, die sich der Inflation weiterhin eher zögerlich entgegenstellt. Sowohl Fed wie auch Bank of England haben baldige Zinsanhebungen in Aussicht gestellt oder diese bereits umgesetzt, während für die japanische Notenbank aufgrund der dortigen niedrigen Inflationsrate kein Handlungsdruck besteht. Die EZB beharrt auf ihrer Argumentation, die hohe Inflation sei nur temporär. Doch was macht eine Inflation temporär? Ist es die Dauer oder die Höhe? So oder so wird es zunehmend schwierig, die aktuelle Entwicklung als „temporär“ einzuordnen. Wenn es einmalige exogene Preisschocks wie Rohstoffpreise und Energiekosten sind, die für die hohe Inflation verantwortlich sind, kann argumentiert werden, der Inflationsanstieg sei temporär. Angesichts des aktuellen hohen und anhaltenden Inflationsdrucks steigt jedoch das Risiko, dass Erwartungen und Lohnforderungen beeinflusst werden, was zu einer zusätzlichen Inflationsdynamik führen kann, die länger anhalten könnte.

Auch ist die aktuelle Inflationsentwicklung nicht nur die Folge von hohen Rohstoffpreisen und Energiekosten. Die Erzeugerpreise in Deutschland und im Euro-Raum sind in allen Branchen z. T. sehr deutlich gestiegen. Dies ist nur möglich, weil die Nachfrage im Vergleich zur Angebotsseite der Wirtschaft robuster ist. Unternehmen werden nicht aufgrund des Margendrucks gezwungen, steigende Kosten durch Produktivitätssteigerungen zu kompensieren. Kostenzuwächse werden großzügig und aufgrund der robusten Nachfrage weitergegeben. Hier spielt auch die Fiskalpolitik eine entscheidende Rolle. Deshalb hat sich die Corona-Krise mehr und mehr zu einer Inflations- denn zu einer Wachstumskrise entwickelt: Die Nachfrage wurde durch umfangreiche Fiskalpakete gestützt, während die Angebotsseite durch Lieferengpässe, sinkende Erwerbsquoten und Produktionsausfälle zunehmend belastet wurde. Eine geldpolitische Straffung würde durchaus helfen, die Inflationsrate zu dämpfen, da sie die Nachfrage durch Zinsanhebungen abkühlen würde.

Ein verändertes Konsumverhalten aufgrund der Pandemie – geringere Nachfrage nach Dienstleistungen und großer Bedarf an Waren – hat vor allem bei den produzierten Gütern zu spürbarem Inflationsdruck, Frachtraummangel und Lieferengpässen geführt. Doch mit der Normalisierung der Nachfrage infolge zunehmender Pandemie-Lockerungen und der Rückkehr zur Normalität wird der Inflationsdruck nicht unbedingt nachlassen. Zwar mag der Preisdruck bei Industrierohstoffen nachlassen – die private Sparquote wurde jedoch während der Pandemie deutlich ausgeweitet. So besteht auch im Jahr 2022 ein großes Potenzial an Aufhol-effekten beim privaten Konsum; vor allem in Dienstleistungsbranchen, die in den letzten zwei Jahren besonders gelitten haben. Da auch die Erwerbsquote durch die Pandemie unter Druck geraten ist, besteht im Jahr 2022 die Gefahr eines Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage in vielen Dienstleistungsbereichen. Außerdem könnte die Fiskalpolitik auch im Jahr 2022

positive Nachfrageimpulse liefern. Der Raum ist da, schließlich wurde die Fiskalregel ausgesetzt. Zudem bleibt die Gefahr des steigenden Lohndrucks bestehen – unterstützt durch eine sinkende Erwerbsquote.

**Einschätzung: Inflationsraten können infolge einer sinkenden Nachfrage oder eines zunehmenden Angebots sinken. Die Corona-Pandemie hat allerdings die Angebotsseite vor große Herausforderungen gestellt, während die Nachfrage robust blieb. Allerdings ist weiterhin davon auszugehen, dass die lokale und globale Angebotsseite mit Kapazitätsausweitungen auf höhere Preise reagieren wird. Eine langfristig höhere Inflationsrate ist daher nicht zu erwarten. Dennoch steigt aufgrund der Höhe und Dauer des aktuellen Inflationsdrucks das Risiko für Zweitrundeneffekte.** Deshalb ist es an der Zeit, dass die EZB ihre Krisenpolitik beendet. Dies gilt auch dann, wenn die Inflationsrate im Jahr 2023 – wie aktuell prognostiziert – unter 2 % fallen sollte; denn schließlich ist die EZB selbst bei einer geldpolitischen Wende noch Jahre von einem neutralen Zinssatz entfernt. Die Regierungen der Euro-Länder könnten diese Wende durch eine weniger expansive Fiskalpolitik unterstützen. Dies würde die Notenwendigkeit von spürbaren Zinsanhebungen reduzieren. Wie die Staaten im Einzelnen agieren werden, bleibt jedoch abzuwarten. **Relativ sicher ist jedoch, dass kurz- und langfristige Zinsen noch auf Jahre unter dem Inflationsniveau liegen werden.**

### EZB Treffen – Anlauf für März

In der heutigen Sitzung musste die EZB wieder einmal ihren Inflationsausblick bzw. ihren Glauben an einen nur temporären Verbraucherpreisanstieg verteidigen. Die Argumente waren durch die letzten Sitzungen bekannt und fokussierten sich vor allem auf temporäre Preisschocks, die zum Beispiel durch Energiekosten verursacht wurden. Neue Maßnahmen oder konkrete Schritte wurden heute nicht erwartet. Schließlich hat die Notenbank in ihrer letzten Sitzung bereits Maßnahmen zur Reduzierung ihrer Ankäufe bekanntgegeben, und neue Inflationsprognosen stehen erst im März zur Verfügung. So ergaben sich auch keine Änderungen bei der geldpolitischen Ausrichtung. In der Pressekonferenz ging es vor allem um die Sicht und Einschätzung der EZB zu den jüngsten Inflationsentwicklungen.

Die EZB erwartet, dass die Inflationsrate im Verlauf des Jahres 2022 sinken und die Angebotsseite der Wirtschaft zunehmend den Preisdruck dämpfen wird. So dürften sich Lieferengpässe mehr und mehr auflösen. Auch werde sich die Nachfrage aufgrund sinkender Realeinkommen in Folge der hohen Inflation abschwächen. All dies werde die unterliegende Inflationsdynamik auf Sicht mildern. Lohnsteigerungen sollten moderat bleiben, und ein hohes Wirtschaftswachstum werde Lohnstückkosten dämpfen. Die EZB sieht dennoch ein erhöhtes Inflationsrisiko – zumindest kurz- bis mittelfristig. Das Risiko für die Realwirtschaft erachtet sie als ausgeglichen.

Eine klare Absage an Zinsanhebungen im Jahr 2022 hat EZB-Präsidentin in der heutigen Sitzung nicht gemacht. Sie verwies stattdessen auf die März-Inflationsprognosen als Entscheidungsgrundlage. Die Prognosen werden aber aufgrund der Januar-Werte deutlich höher liegen – zumindest für dieses Jahr. **Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Jahr 2022 hat somit zugenommen.** Lagarde versicherte jedoch, dass jegliche geldpolitische Änderung graduell sein werde, was eigentlich ein früheres Handeln nötig machen könnte. **Sie versicherte auch, dass Zinsen erst angehoben werden, wenn die Netto-Ankäufe beendet sind. Da dies kurzfristig nicht ohne Marktverzerrungen stattfinden kann, sind kurzfristige Zinsanhebungen im März als unwahrscheinlich anzusehen. Eine schnellere Reduzierung der Netto-Ankäufe ist hingegen durchaus zu erwarten. Eine Ankündigung könnte bereits im März folgen.**

**Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %**

	03. Feb	Ende Q1 2022	Ende Q2 2022	Ende 2022
3M-Euribor	-0,55	-0,50	-0,40	-0,30
3M-USD-Libor	0,30	0,60	0,85	1,20
10-Jahre Bund	0,07	0,10	0,20	0,40
10-Jahre U.S. Treasury	1,79	1,75	1,80	1,85

Quellen: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Economic Data; IKB-Prognose

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugswise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

**Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG**

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

3. Februar 2022

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Dr. Ralph Müller, Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise