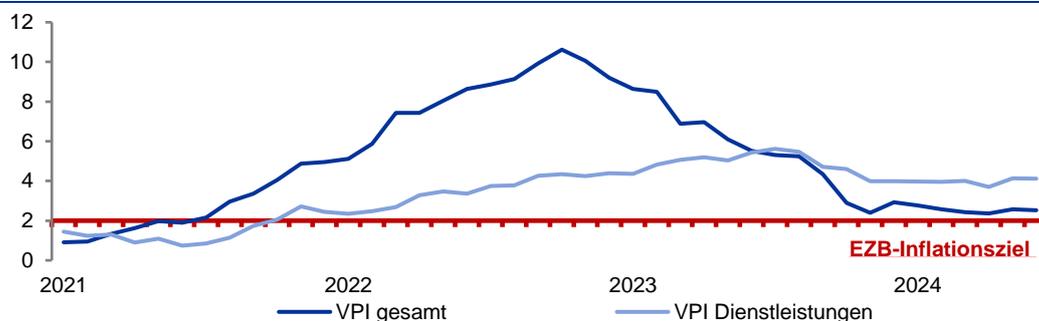


Non-Event der EZB: Löhne bleiben Inflationsrisiko

Fazit: Die Europäische Zentralbank hat nach vorheriger Senkung des Leitzinses keine Anpassung vorgenommen. Unsicherheit besteht hinsichtlich der Inflationsdynamiken. Insbesondere die Teuerungsrate bei den Dienstleistungen fällt mit 4,1 % aktuell hoch aus. Dies birgt das Risiko von Zweitrundeneffekten. Dennoch ist von zwei weiteren Zinssenkungen auszugehen. Darüber hinaus steht eine Überprüfung der geldpolitischen Strategie an, voraussichtlich ab August 2024. Hier wird vielfach ein Kurswechsel propagiert, und die EZB solle ihr Inflationsziel nach oben anpassen. Präsidentin Lagarde hat eine Diskussion der Zielinflation jedoch richtigerweise ausgeschlossen. Denn ein höher angelegtes mittelfristiges Inflationsziel löst keine Probleme. Es birgt die Gefahr, dass die Notenbank ihre Glaubwürdigkeit untergräbt und mittelfristig wäre ein Anstieg der Zinsen ebenfalls nicht zu vermeiden.

Wie erwartet, hat die EZB die Sommerpause eingeläutet und keine weitere Anpassung der Leitzinsen vorgenommen. Damit liegt der Einlagenzinssatz weiterhin bei 3,75 %. Dennoch kann für das laufende Jahr von einer Normalisierung der Zinspolitik durch weitere Zinssenkungen um insgesamt 50 bp ausgegangen werden. Unsicherheiten bestehen nach wie vor hinsichtlich der Inflationsentwicklung – vor allem für 2025. Denn auch wenn sich eine Abkühlung der Inflationsdynamiken abzeichnet und die Inflation sich mit aktuell 2,5 % weiter in Richtung festgelegtem EZB-Inflationsziel bewegt, ist es insbesondere das Risiko von Zweitrundeneffekten, das den Zinsausblick unsicher macht. Dabei ist es vor allem der arbeitsintensive Dienstleistungssektor, dessen Lohnentwicklung Aufwärtsrisiken für die Inflation im kommenden Jahr birgt. Die Inflationsrate für Dienstleistungen fällt mit 4,1 % hoch aus.

Abb. 1: Euro-Zone – Verbraucherpreisinflationsrate in %



Quelle: FERI (Eurostat)

Darüber hinaus zeichneten sich im ersten Quartal 2024 Erholungstendenzen für die Weltwirtschaft ab. Eine positive Wachstumsdynamik für den Euro-Raum stellt bei entsprechender Ausprägung somit ein weiteres Risiko für den Inflationsausblick dar, da dieses einen nachfrageinduzierten Preisanstieg auslösen könnte. Für das laufende Jahr ist allerdings nur von einem moderaten Wachstum der Wirtschaft für die Euro-Länder auszugehen.

Ab August plant die EZB eine Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie. Die Evaluierung soll gemeinsam mit 20 nationalen Zentralbanken des Euro-Raums durchgeführt werden. Die Überprüfung zielt dabei möglicherweise auf zukünftige Inflationstreiber und die Effektivität der Maßnahmen zur Steuerung der geldpolitischen Ziele in den jüngsten Krisen ab. Auch halten es einige Ökonomen für möglich und sogar sinnvoll, die geldpolitische strategische Ausrichtung generell zu hinterfragen. Dies könnte eine Diskussion des geldpolitischen Ziels der Preisstabilität der Notenbank beinhalten. Das definierte Ziel der europäischen Notenbank ist eine mittelfristige Inflation von 2 %.

Die Abkühlung der Weltwirtschaft im vergangenen Jahr und die sinkenden Inflationsraten im Euro-Raum haben zuletzt den Weg für eine geldpolitische Lockerung geebnet. Die Inflation im Euro-Raum scheint sich in Richtung der 2 %-Zielmarke zu bewegen. Diese sank im Jahresverlauf von 2,8 % im Januar auf 2,5 % im Juni.

Ein erster Schritt in Richtung geldpolitischer Normalisierung wurde durch die Senkung des Leitzinses im Juni 2024 bereits gemacht. Die leichte zyklische Erholung der Weltwirtschaft und die existierenden Aufwärtsrisiken für die Inflation stellen die EZB nun vor die Herausforderung, diesen Pfad der Normalisierung durch weitere Zinssenkungen fortzuführen. Zudem existieren nicht geldpolitisch induzierte inflationstreibende Effekte. Beispielsweise existiert das Risiko von Handelshemmnissen aufgrund einer zunehmenden Blockbildung durch die Einführung von Zöllen wie zuletzt auf Elektrofahrzeuge chinesischer Hersteller. Dies würde Preise in die Höhe treiben. Auch die Verknappung des Produktionsfaktors Arbeit durch die demografische Entwicklung und der damit einhergehende Lohnanstieg dürfte preistreibende Effekte nach sich ziehen. Selbst wenn es im Zuge der Klimapolitik zu einem Anstieg der Investitionen bei den Unternehmen kommt, ist davon auszugehen, dass diese primär transformationsorientiert und nicht kapazitätsausweitend stattfinden. In der Tat sind dies Effekte, die in der mittleren Frist den Inflationsdruck erhöhen können. Die Tatsache, dass die Inflationsentwicklung durch etwaige Effekte nach oben gerichtet sein könnte, sollte die geldpolitische Zielsetzung der Notenbank allerdings unbeeinflusst lassen. So hat Präsidentin Lagarde eine Anpassung des Inflationsziels im Rahmen der Pressekonferenz bereits ausgeschlossen. Einem höheren Inflationsdruck sollte nicht mit einer Anpassung des Inflationsziels, sondern mit einem höheren Zinsniveau begegnet werden. Dann läge der langfristige reale Gleichgewichtszinssatz deutlich über dem auf Basis der Taylor-Regel durch die EZB ermittelten Schätzwert von etwa -1 %. Häufig wird argumentiert, die Akzeptanz einer höheren Inflation durch Anhebung des mittelfristigen Inflationsziels oder durch eine höhere Inflationsbandbreite seien sinnvoll, um den Weg für Zinssenkungen zu ebnen. Dies könne dann auch positiven Einfluss auf die Transformation haben. Das wäre allerdings nur ein kurzfristiger, schnell verpuffender Effekt. Mittelfristig ist eine höhere Inflation immer mit höheren Zinsen verbunden. Zudem birgt ein höheres Inflationsziel die Gefahr eines Glaubwürdigkeitsverlustes in die Handlungsbereitschaft einer Notenbank. Die Inflationserwartungen könnten deutlich zulegen.

Darüber hinaus wird immer wieder über die Wirksamkeit des Einsatzes von Quantitative Easing als geldpolitisches Instrument diskutiert, wie es beispielsweise 2014 und den darauffolgenden Jahren genutzt wurde, um die niedrige Inflation wieder dem 2 %-Inflationsziel anzunähern. In Zeiten, in denen sich sowohl der Leitzins als auch die Inflation auf einem niedrigen Niveau befinden und Risiken einer Deflation bestehen, ist nur wenig Spielraum für Leitzinssenkungen gegeben. In einem solchen Szenario können Anleihenkäufe durch die EZB in großem Umfang ein sinnvolles Mittel darstellen, um der Niedriginflation entgegenzuwirken. Allerdings hat dies unter anderem einen entsprechenden Anstieg der Bilanzsumme der Zentralbank zur Folge. Die Folgekosten solcher geldpolitischen Eingriffe sind hoch. Das Quantitative Easing kann also ein entscheidendes Instrument darstellen: es sollte allerdings nicht dauerhaft als geldpolitisches Instrument genutzt werden.

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118

klausdieter.bauknecht@ikb.de

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 auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

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

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

18. Juli 2024

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. Patrick Trutwein, Steffen Zeise

