



Dr. Daniel Hartmann
Chefofkwirt

Analyse:

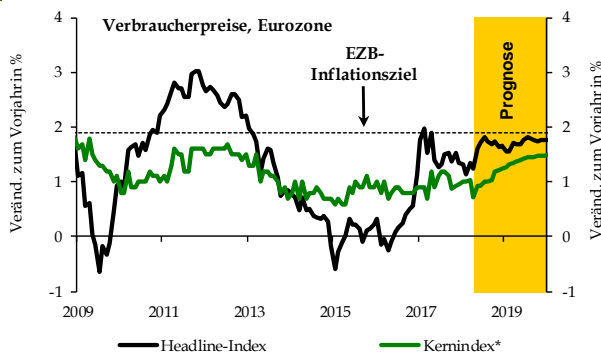
Inflation kommt nicht vom Fleck

3. Mai 2018

www.bantleon.com

Die jährliche Teuerungsrate der Eurozone ist im April überraschend von 1,3% auf 1,2% gefallen. Dabei hatten die zuletzt haussierenden Rohölpreise (seit Anfang März +15%) eigentlich für anziehende Inflationsraten gesprochen. Die Energiepreise (knapp 10% Gewicht am Warenkorb) sind auch tatsächlich angestiegen, was sich in deren jährlichen Veränderungsrate (2,5% nach 2,0%) widerspiegelt. Dem stand aber ein unerwartet deutlicher Einbruch bei der Kerninflation (ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel) von 1,0% auf 0,7% gegenüber, die sich damit nur knapp über dem Allzeittief von 0,6% hielt (Anfang 2015, vgl. Abb. 1).

Abb. 1: Reflationierung bleibt zäher Prozess

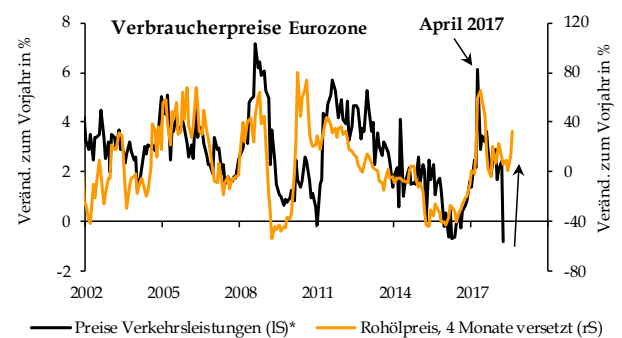


Quellen: Eurostat, BANTLEON; *ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel

Die Aprilzahlen der Verbraucherpreise werden häufig von einem Ostereffekt durcheinandergewirbelt. Dies war auch dieses Mal der Fall. Im vergangenen Jahr lag Ostern am 16. April und fiel damit ziemlich exakt auf den Erhebungsstichtag. Dies hat damals bei einigen Komponenten – allen voran Hoteldienstleistungen und Flugtickets – kräftige Preissprünge ausgelöst. Auf die im Mai ein spürbarer Rückprall folgte. Die Preise für Flugtickets stiegen etwa im April 2017 um 15% und sanken dann im Mai wieder um 10% (vgl. Abb. 2: hier sind die Jahresraten dargestellt). Dieses Jahr lag Ostern früher (1. April), weshalb die Preisbewegungen zwischen April und Mai

2018 kleiner ausfallen werden. Entsprechend dürfte die Kernteuerung nach dem Taucher im April eine Gegenbewegung im Mai vollziehen. Wir rechnen daher im laufenden Monat mit einer Rückkehr der Jahresrate von 0,7% auf 0,9%.

Abb. 2: Flugticketpreise vor Gegenbewegung



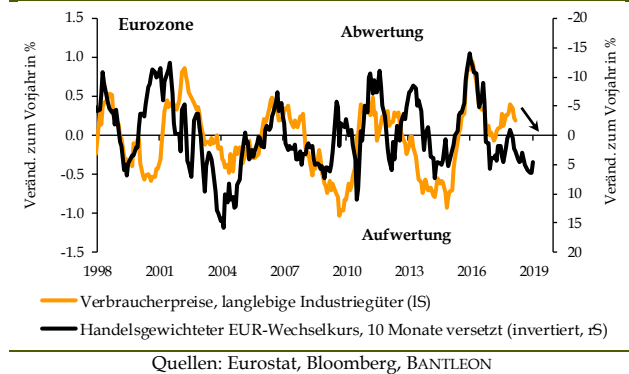
Quellen: Eurostat, Bloomberg, BANTLEON; *darunter Flugtickets, Aprilwert 2018 geschätzt

Aber selbst unter Bereinigung des Ostereffekts bleibt die Entwicklung der Kerninflation im 1. Halbjahr hinter den Erwartungen zurück. Statt sich geringfügig über der 1,0%-Marke zu etablieren, liegt sie leicht darunter. Von einem Aufwärtstrend ist weiterhin nichts zu sehen. Vielmehr hat sich die seit vier Jahren vorherrschende Seitwärtsbewegung fortgesetzt (Durchschnitt seit Anfang 2014: 0,9%, vgl. Abb. 1).

Ein Gegenwind stellte in den vergangenen Monaten zweifellos die Wechselkursentwicklung dar. Der Euro hat im Laufe des Jahres 2017 gegenüber den wichtigsten Währungen um mehr als 7,0% aufgewertet. Entsprechend haben sich Importe verbilligt, was zuletzt speziell bei den Preisen von Industriegütern zum Tragen kam. Wie Abb. 3 zeigt, dürfte dieser Effekt noch einige Monate preisdämpfend wirken.

Sieht man vom Wechselkurs ab, gilt aber nach wie vor: Die Basis für steigende Preise ist grundsätzlich gelegt. Mithin sind sämtliche Indikatoren zur Messung des künftigen Preisdrucks nach oben gerichtet (vgl. unter anderem Abb. 4).

Abb. 3: Wechselkurs wirkt preidämpfend



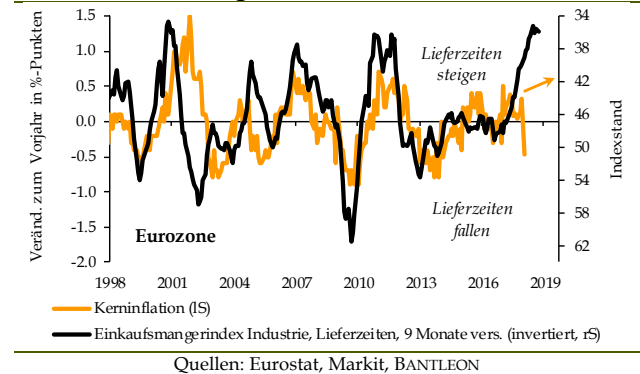
Das jüngste eindruckliche Beispiel dafür lieferte die Umfrage der EU-Kommission. Demnach klagen nicht nur immer mehr Unternehmen über Schwierigkeiten bei der Stellenbesetzung, sondern auch über wachsende Engpässe bei der Nutzung von Maschinen und Anlagen. Es verwundert daher nicht, dass sich die Lieferzeiten weiterhin in der Nähe von Rekordhöchstständen bewegen (vgl. Abb. 4). Dies sind optimale Voraussetzungen um höhere Preise und Löhne durchzusetzen.

Bei den Löhnen sind in dieser Hinsicht bereits erste Pflöcke eingeschlagen. Die diesjährigen deutschen Tarifabschlüsse fallen bislang in allen Branchen (unter anderem: Metall- und Elektroindustrie, öffentlicher Dienst, Hotel- und Gaststättengewerbe, Holz und Kunststoffe) höher aus als in den vergangenen Jahren. Der Lohndruck nimmt somit bereits zu.

Wir gehen daher weiterhin davon aus, dass spätestens ab dem 2. Halbjahr 2018 die Kerninflation nach

oben dreht und Ende 2018 erkennbar über 1,0% liegt (vgl. Abb. 1). Nichtsdestotrotz dürfte im Jahresdurchschnitt kaum ein Fortschritt gegenüber 2017 sichtbar werden. Wir rechnen für 2018 im Mittel nur noch mit 1,0% (nach 1,0% 2017). Der eigentliche Durchbruch in dieser Hinsicht sollte erst 2019 erfolgen. Dann prognostizieren wir im Mittel 1,4%.

Abb. 4: Deutliche Signale für steigenden Preisdruck



Auch für die EZB stellt sich der Inflationsprozess zäher dar als bislang erwartet. Der zuletzt immer wieder ins Feld geführte Satz, dass es noch keine klaren Indizien für einen nachhaltigen Aufwärtstrend bei der Inflation gibt, gilt mehr denn je. Dies spielt den Tauben im EZB-Rat in die Hände. Zumal in den vergangenen Monaten auch die Konjunkturdaten enttäuscht haben. Die Argumente für eine nochmalige Verlängerung des Anleihenkaufprogramms haben mithin weiter zugenommen. Im Einklang damit gehen wir davon aus, dass die Anleihenkäufe zumindest bis Dezember auf kleiner Flamme (15. Mrd. EUR pro Monat) fortgeführt werden. Gleichzeitig nimmt das Risiko zu, dass die erste Leitzinserhöhung noch weiter nach hinten verschoben wird als bislang geplant (Mitte 2019).

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.