



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Lagarde steuert EZB auf gefährlichen Kurs

22. November 2021

www.bantleon.com

In der vergangenen Woche hat sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde endgültig als geldpolitische »Taube« geoutet. Gleich zwei prominente Veranstaltungen (Europäischer Bankenkongress, Hearing EU-Parlament) nutzte sie, um ihre gelassene Haltung gegenüber der Inflation ausführlich darzulegen.

Demnach seien die aktuellen Preissteigerungen zwar bedauerlich, aber eben nur temporär. Dafür nannte sie vor allem vier Gründe: Erstens würde sich der Teuerungsschub bei den Energiepreisen im kommenden Jahr beruhigen. Zweitens sei noch keinerlei Lohndruck erkennbar. Drittens würden mit dem Abebben der Pandemie auch die Lieferengpässe und Materialknappheiten nachlassen. Viertens sei die Nachfrage in der Eurozone nicht am Überschreiten, sondern liege immer noch unter dem Vorkrisenniveau.

Das Fazit von Christine Lagarde lautet daher: Die Teuerungsrate wird im kommenden Jahr wieder so stark sinken, dass die Bedingungen für Leitzinserhöhungen Ende 2022 aller Voraussicht nach nicht erfüllt sind.

Wir teilen die entspannte Haltung der Notenbankpräsidentin nicht. So ist zunächst davon auszugehen, dass ein Grossteil des Kostendrucks, dem sich die Unternehmen aktuell gegenübersehen, noch gar nicht an die Endverbraucher weitergegeben wurde. Das eindrücklichste Beispiel sind die Strom- und Gaspreise, die in Deutschland erst Anfang 2022 angehoben werden. Daneben haben aber auch viele Konsumgüterhersteller (u.a. Adidas, Henkel, Unilever, Beiersdorf) für nächstes Jahr namhafte Preiserhöhungen angekündigt.

2022 sollte überdies der Lohndruck zunehmen. Die Forderungen in den anstehenden Tarifverhandlungen lassen sich zwar schwer abschätzen. Sie werden aber auf jeden Fall höher liegen als in den Vorjahren. Für Zurückhaltung besteht auch kein Anlass. Schliesslich suchen viele Unternehmen händeringend nach qualifiziertem Personal. Ausserdem ist es gesellschaftlich gewünscht, dass bestimmte Berufsgruppen mehr verdienen.

Auch bei der Auflösung der Angebotsengpässe haben wir eine konträre Meinung. Die Flaschenhalse lediglich der Pandemie zuzuschreiben, greift zu kurz. Die Gründe dafür liegen tiefer. So hat etwa die Chipindustrie in den vergangenen Jahren einfach zu wenig investiert, weil sie sich damit häufig eine blutige Nase holte. Früher oder später waren Engpässe vorgezeichnet.

Die rückläufigen Investitionen in fossile Energieträger sind schliesslich sogar politisch gewollt. Allerdings kann in einer Übergangszeit auf Kohle und Gas nicht verzichtet werden. Die Quittung dieser »Fehlplanung« sind nunmehr steigende Energiepreise. Die Engpässe dürften sich hier in den nächsten Jahren kaum auflösen, sondern sogar noch verstärken.

Alles in allem rechnen wir 2022 in der Eurozone lediglich mit einem graduellen Rückgang der Inflation. Gleichzeitig bestehen erhebliche langfristige Aufwärtsrisiken, die eine Notenbank nicht vernachlässigen sollte. Ein geldpolitischer Kurswechsel ist daher überfällig. Dies gilt umso mehr, als die anhaltende Negativzinspolitik neben Inflationsrisiken noch eine Vielzahl weiterer Nebeneffekte fördert. So warnt die Europäische Bankenaufsicht in ihrem jüngsten Stabilitätsbericht eindringlich vor Vermögenspreisblasen, die nicht zuletzt von den rekordtiefen Zinsen befeuert würden. Autor dieser Studie ist: die EZB.

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.