



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## **Ist das Inflationsziel erreicht? Die EZB zweifelt noch immer!**

14. März 2022

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Die EZB hat am vergangenen Donnerstag eine schnellere Rückführung der Wertpapierkäufe angekündigt – unter der Bedingung, dass die Ukraine-Krise nicht weiter eskaliert. Damit hat sie grundsätzlich den Weg für Leitzinserhöhungen in diesem Jahr frei gemacht.

Trotz dieser falckenhaften Botschaft ist innerhalb der EZB nach wie vor umstritten, ob das Inflationsziel überhaupt erreicht ist, d.h. die Teuerung auf mittlere Sicht nicht doch zu tief liegt. Einige Währungshüter – namentlich Fabio Panetta und Yannis Stournaras – sehen als Folge der Corona- und Ukraine-Krise sogar Deflationsgefahren am Horizont aufziehen. Angesichts einer Inflationsrate von 5,8%, die in den nächsten Monaten auf 7,0% oder 8,0% zusteuert, erscheint diese Diskussion geradezu grotesk und zeigt, wie weit sich die EZB inzwischen von der Realität entfernt hat.

Fakt ist, dass die Teuerungsrate der Eurozone das zweite Jahr in Folge deutlich zu hoch ausfallen wird. Allein in den vergangenen 15 Monaten wurde der Bevölkerung Kaufkraft in Höhe von 9% entzogen. Selbst wenn die Inflationsrate 2023 oder 2024 zwischenzeitlich einmal unter 2% absacken sollte, wäre darin keine Trendwende zu sehen. Vielmehr ist angesichts der enormen Basiseffekte – die Energiepreise liegen im Vorjahresvergleich knapp 32% im Plus – irgendwann ein Rücksetzer sogar vorprogrammiert.

Das ändert aber nichts daran, dass die mittelfristigen Inflationsgefahren zunehmen. Wer nach Überwindung der Corona- und Ukraine-Krise mit einem Rückfall in die alten Zeiten rechnet, ist auf dem Holzweg.

So ist an den Arbeitsmärkten der demografische Wandel inzwischen unübersehbar. Aufgrund der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung fallen die Arbeitslosenquoten weltweit auf Rekordtiefststände. In fast allen Branchen suchen die Unternehmen immer verzweifelter nach Arbeitskräften, was den Lohndruck befördert. In Anbetracht dieser Knappheiten werden die Ukraine-Flüchtlinge derzeit mit offenen Armen empfangen. Diese dürften aber bestenfalls temporär die Arbeitsmärkte in der EU entlasten.

Die vergangenen Monate lassen überdies keinen Zweifel mehr daran, dass die internationalen Lieferketten zu komplex geworden sind. Die Unternehmen arbeiten inzwischen intensiv daran, Lieferungen auf mehrere Schultern zu verteilen, die Transportwege zu verkürzen und die Vorräte aufzustocken. Dies mindert zwar die Risiken, erhöht aber zugleich die Produktionskosten.

Schliesslich hat sich auch in der Fiskalpolitik ein Wandel vollzogen. Kaum noch ein Staat strebt danach, seine Verschuldung im Verhältnis zum BIP auf unter 60% oder gar 50% zu drücken. Vielmehr gilt es in vielen Bereichen – Klimaschutz, Bildung, Gesundheit, Infrastruktur, Militär – zu klotzen, statt zu kleckern. Es wird somit auch in den kommenden Jahren viel staatliches Geld in die Wirtschaft fließen, dass auf ein begrenztes Angebot trifft.

Den inflationstreibenden Kräften stehen auch gegenläufige Faktoren gegenüber – etwa der Trend zur Digitalisierung. Aus unserer Sicht sind diese jedoch weniger bedeutend. Als Fazit lässt sich daher festhalten: Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben. Die Notenbanken werden darauf mit höheren Leitzinsen reagieren, was wiederum steigende Renditen zur Folge hat. Das Niedrigzinsumfeld läuft somit aus, was für alle hoch bewerteten Vermögensmärkte (Aktien, Immobilien, Anleihen) mittelfristig zur Herausforderung wird.

## **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. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON BANK AG nicht gestattet.