Haspa BörsenTrends

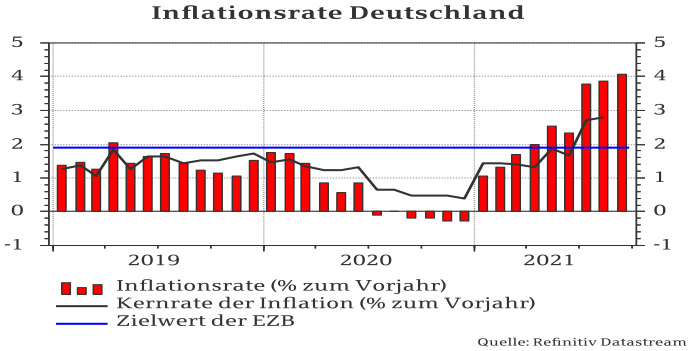
AKTUELLE SONDERTHEMEN UND TRENDMELDUNGEN

Veröffentlichungsdatum 05.10.2021

# Hohe Inflationsraten

## Temporär oder strukturell?

Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich in diesem Jahr sehr stark. De Inflationsrate erreichte im September mit 4,1 Prozent den Höchststand seit Ende 1993.




Was besagt dieser Wert?

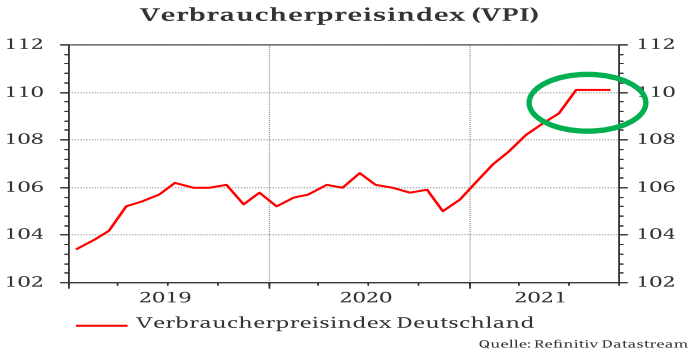
1. Die Lebenshaltung war im September 2021 um 4,1 Prozent teurer als im September 2020. Seinerzeit standen die Preise stark unter Druck. Vorausgegangen war die heftigste Rezession seit Jahrzehnten und die Wirtschaft befand sich gerade in der Erholungsphase. Die Inflationsraten waren im Herbst 2020 sogar negativ.

2. Die Lebenshaltung war im September 2021 um 3,8 Prozent teurer als im September 2019, dem Jahr vor der Pandemie. Im Durchschnitt legten die Preise also um 1,9 Prozent pro Jahr zu. Dieser Anstieg liegt im Bereich des Zielwertes der Europäischen Zentralbank.

### Der Preisdruck lässt nach

Die Inflationsraten werden gemessen mit dem Verbraucherpreisindex (VPI). Er basiert auf einem Warenkorb aus 650 Gütern und Dienstleistungen, für die der inländische „Durchschnittshaushalt“ sein verfügbares Einkommen ausgibt. Der VPI ist in den ersten Monaten des laufenden Jahres sehr stark gestiegen, bewegt sich aber seit Juli mit 110,1 Punkten auf einem unveränderten Niveau. ***

Im Corona-Jahr 2020 tendierte der VPI seitwärts, weil bei zahlreichen Güter und Dienstleistungen wegen der schweren Rezession keine Preiserhöhungen durchsetzbar waren. Die Energiepreise gingen im vergangenen Jahr sogar zurück, weil der Ölpreis im Frühjahr einbrach und sich nur langsam erholte.




Im Zuge der konjunkturellen Erholung normalisierte sich die Preisgestaltung wieder und die Preise zogen in der ersten Jahreshälfte 2021 überdurchschnittlich an. Produktionsengpässe aufgrund gestörter Lieferketten beschleunigten den Preisauftrieb. Mittlerweile scheint der größte Druck jedoch entwichen zu sein, denn der VPI bewegt sich seit Juli auf einem gleichbleibenden Niveau.

Der teilweise enorme Anstieg der Rohstoffpreise fließt über die Verteuerung langlebiger Konsumgüter wie beispielsweise Möbel oder Automobile sukzessive in den Warenkorb ein. Der preistreibende Effekt ist wegen der geringen Kaufhäufigkeit dieser Produkte jedoch begrenzt und dürfte nicht ausreichen, die Inflationsraten dauerhaft über den Zielwerten der Notenbanken zu etablieren.

### Wie geht es weiter?

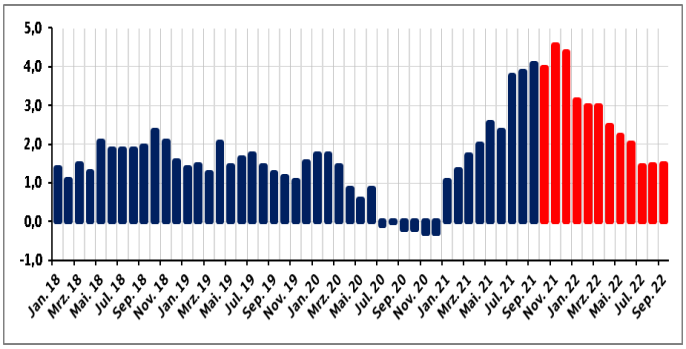
Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate in Deutschland noch bis zum Jahresende die Vier vor dem Komma behält und ab Anfang 2022 sinkt. Diese Projektion basiert auf dem langjährigen Saisonmuster, demzufolge die Verbraucherpreise in bestimmten Monaten anziehen und in anderen Monaten sinken. So steigen die Preise beispielsweise im Dezember wegen des Weihnachtsgeschäfts deutlich und geben im Januar dementsprechend nach.

In der nachfolgenden Grafik stellen die blauen Balken die tatsächlich gemessenen Inflationsraten dar, die roten Balken sind die Projektionen auf Basis des Saisonmusters. Sie signalisieren, dass die Inflationsraten im 1. Quartal 2022 die Drei und im 2. Quartal die Zwei vor dem Komma annehmen dürften. In der zweiten Jahreshälfte 2022 kann sogar die Rückkehr zur Eins vor dem Komma anstehen.

**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Marktanalytik**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Refinitiv**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbstständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse

**Inflationsraten Deutschland (% zum Vorjahr)**




**Dies setzt allerdings voraus, dass der aktuell sehr starke Preisauftrieb nur vorübergehend ist und keine strukturellen Gründe vorliegen.**

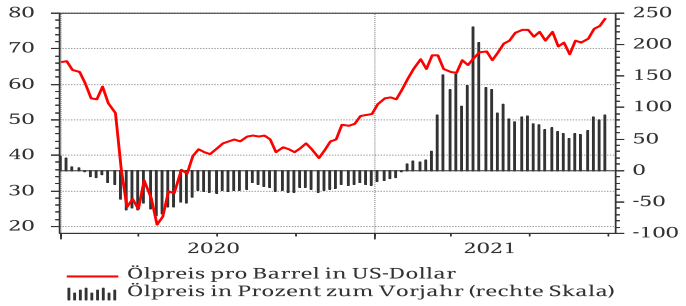
## Warum steigen die Preise 2021 so stark?

Ende 2020 endete die halbjährige Senkung der Mehrwertsteuer, so dass die Preise seit Januar 2021 wieder die vorherigen höheren Mehrwertsteuersätze enthalten.

Zudem wurde am Jahresanfang erstmals ein Preis für die Emission von Kohlendioxyd erhoben. Durch die $CO_2$-Bepreisung verteuerten sich u. a. Benzin und Diesel.

Die Treibstoffpreise waren jedoch ohnehin schon im Aufwind, da sich die Ölpreise von ihrem Corona-bedingten Einbruch erholt hatten und ab März extrem weit über dem Niveau des Vorjahres lagen. Aktuell ist das Nordseeöl immer noch knapp 90 Prozent teurer als vor einem Jahr.

**Ölpreis Nordseeöl Brent**




Quelle: Refinitiv Datastream

Hier kommt ein Hauptaspekt der aktuell sehr hohen Inflationsraten zum Tragen, denn …

## … die Inflationsmessung ist ein Jahresvergleich

Die aktuell sehr hohen Preise werden verglichen mit den relativ niedrigen Preisen des Vorjahres. Der dadurch entstehende Basiseffekt überzeichnet die aktuellen Inflationsraten. Genauso unterzeichnete er die Teuerungsraten im vergangenen Jahr. Diese waren nämlich in der zweiten Jahreshälfte 2020 weitgehend negativ. Es herrschte also eine leichte Deflation. Während kürzlich zu lesen war „die Inflation frisst unser Geld“, ließen die negativen Inflationsraten im Herbst vorigen Jahres die Kaufkraft der privaten Haushalte sogar steigen. Das ging jedoch in der Flut der Corona-Schlagzeilen unter.

Ein Beispiel: Ein Fass Nordseeöl kostet aktuell rund 77 US-Dollar. Wird in einem Jahr der gleiche Preis gezahlt, ist der inflationäre Impuls im Herbst nächsten Jahres gleich Null. Heute sind die vom Warenkorb erfassten Energiepreise gut 14 Prozent höher als vor einem Jahr. Sie wären auch im Oktober 2022 14 Prozent höher, wenn der Ölpreis dann auf 88 US-Dollar gestiegen sein sollte. Läge er im Oktober 2022 dagegen nur noch bei 70 US-Dollar, ergäbe sich ein deflationärer Effekt, d. h., die Inflationsrate im Oktober 2022 würde durch die Energiepreise gedämpft.

## Welche Preis-Risiken gibt es?

Die Erwartung deutlich rückläufiger Inflationsraten in 2022 basiert auf der Annahme, dass es sich aktuell um ein temporäres Phänomen handelt. Für diese Annahme gibt es jedoch auch Risiken.

So erfordern die umfangreichen Maßnahmen für die Energiewende den Einsatz riesiger Mengen an Industriemetallen. Die Nachfrage nach Kupfer, Zink, Blei, Kobalt etc. könnte das Angebot viele Jahre übertreffen, so dass ein dauerhafter Preisauftrieb über Zweitrundeneffekte steten Eingang in den Warenkorb findet. Bei den Energierohstoffen wie Erdöl und Erdgas besteht zudem ein Angebotsproblem, weil deren Förderung aufgrund steigender Nachhaltigkeits-Anforderungen (ESG) immer aufwändiger wird.

Ungewöhnlich hohe Inflationsraten können zu ungewöhnlich hohen Tarifabschlüssen führen. Erhöhen die Unternehmen daraufhin die Preise, um die höheren Personalkosten abzudecken, kann dies anschließend erneut zu stark steigenden Löhnen und Gehältern führen. Eine sich daraus entwickelnde Lohn-Preis-Spirale würde den Verbraucherpreisindex stetig steigen lassen. Bisher ist keine derartige Entwicklung in Sicht, zumal viele Tarifverträge erst auslaufen, wenn die Inflationsraten wieder „normales“ Niveau erreicht haben sollten. Ein preistreibender Einmaleffekt ist allerdings zu erwarten, wenn der Mindestlohn deutlich angehoben wird.

## Fazit: Strukturell oder temporär?

Wir gehen davon aus, dass die aktuell sehr hohen Inflationsraten ein vorübergehendes Phänomen sind, ausgelöst durch Basiseffekte und diverse Sondereinflüsse. Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank werten das Geschehen genauso.

**Rohstoffbedingte Zweitrundeneffekte können allerdings dazu führen, dass die monatlichen Preisanstiege das langjährige Saisonmuster übertreffen. Sie dürften jedoch nicht ausreichen, die Inflationsrate dauerhaft weit über den Zielwerten der Notenbanken zu verankern. Realistisch erscheint uns für 2022 in Deutschland eine Inflationsrate im unteren Bereich der Spanne von 2,0 bis 2,5 Prozent.**

*** Die genaue Zusammensetzung des deutschen Warenkorbes finden Sie auf www.haspa-kapitalmarkt.de

**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Marktanalytik**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Refinitiv**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbstständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse