



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

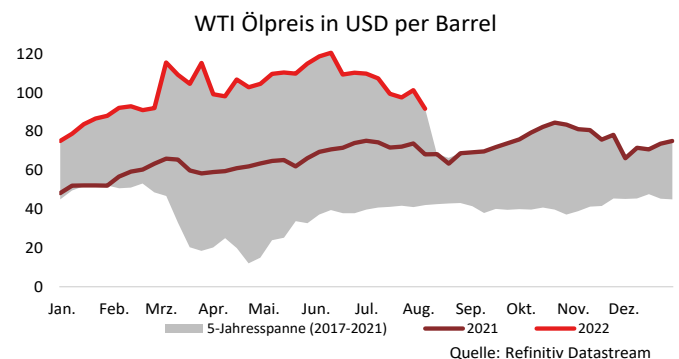
11. August 2022

Ist der Inflationshöhepunkt in Deutschland erreicht?

Kaum ein Thema wird von Politikern, Ökonomen und der Bevölkerung aktuell so stark diskutiert wie die Entwicklung der Inflation. Nachdem die Inflationsrate in Deutschland in der letzten Dekade durchschnittlich 1,3 Prozent betrug und Zentralbanker sich zweitweise Sorgen über eine Deflation machten, feierte die Inflationsrate in den vergangenen beiden Jahren ein fulminantes Comeback und kletterte zuletzt auf über sieben Prozent. Damit ist Deutschland nicht die Ausnahme: Auch in den USA (8,5 Prozent) und im gesamten Euroraum (8,6 Prozent) erreichten die Inflationsraten historische Höchstwerte. Für die Verbraucher machen sich die hohen Preissteigerungsraten insbesondere an den Supermarktkassen, beim Blick auf die Stromrechnung oder beim Urlaub deutlich bemerkbar. In der Folge sinken das reale Einkommen und die Sparquote, sodass private Haushalte vor allem bei der Anschaffung von teureren Konsumgütern zurückhaltender werden. Ähnlich ergeht es Unternehmen, die versuchen die höheren Inputkosten an die Abnehmer weiterzureichen, um ihre Gewinnmargen aufrecht zu erhalten.

Wir stellen uns daher die Frage, ob deutsche Haushalte und Unternehmen das Schlimmste schon überstanden haben. In der Tat sorgen die jüngsten Inflationszahlen aus Deutschland auf den ersten Blick für Aufatmen: Nach der höchsten Inflationsrate seit Anfang der 1950er Jahre in Höhe von 7,9 Prozent im Mai sank die Teuerungsrate auf 7,6 Prozent im Juni und 7,5 Prozent im Juli. Bei einem zweiten Blick kommen jedoch Zweifel an dieser These auf, denn der Rückgang war durch drei Sondereffekte maßgeblich beeinflusst. Zum einen wurde im Juni der Tankrabatt auf Diesel- und Superkraftstoffe und das 9€-

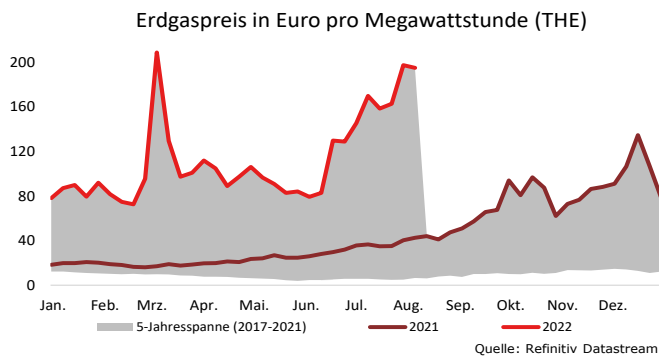
Ticket eingeführt und zum anderen entfiel zum 1. Juli die EEG-Umlage in Höhe von 3,7 Cent pro Kilowattstunde. Allerdings laufen die ersten beiden Entlastungsprogramme Ende August aus, sodass die Inflationsrate allein aufgrund dieser Effekte wieder um rund einen Prozentpunkt höher ausfallen wird.



Was spricht dennoch für einen Rückgang der Inflationsrate? Zuletzt sind die Produzentenpreise in Deutschland leicht rückläufig gewesen und signalisieren womöglich einen Preisrückgang der Konsumentenpreise – allerdings befinden sie sich mit einer Jahresrate von 32,7 Prozent nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Außerdem deuten Frühindikatoren wie der Ifo Geschäftsklimaindex, Einkaufsmanagerindizes und die Stagnation des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal in Deutschland auf eine deutliche konjunkturelle Abkühlung hin. In der Theorie müsste eine wirtschaftliche Abschwächung und damit einhergehend eine rückläufige Nachfrage nach Gütern und Dienstleistung ceteris paribus das Preisniveau drücken. Dabei spiegeln sich die globalen Rezessionsorgen in den gesunkenen Ölpreisen wider, die für die reale Kaufkraft der Konsumenten wiederum eine erfreuliche Nachricht sind. Begleitet und verstärkt wird die

konjunkturelle Abkühlung von den Zinserhöhungen der Notenbanken. Nachdem sich die EZB viel Zeit mit der geldpolitischen Straffung gelassen hat, hat sie ihre Zinsen im Juli um zunächst 0,5 Prozentpunkte angehoben – bis Jahresende sind noch weitere Zinsschritte bis auf rund 1,2 Prozent eingepreist.

Auf der anderen Seite gibt es jedoch valide Gründe, warum die Inflationsrate ihren Höhepunkt noch nicht erreicht hat. Auch wenn die EZB die Zinswende eingeläutet hat, kann sie die angebotsseitigen Preistreiber nur schwer beeinflussen. Dazu zählen beispielsweise die Energie- und Lebensmittelpreise, die sehr stark durch den Krieg zwischen Russland und der Ukraine beeinflusst werden. Vor allem die Gaspipeline Nord Stream 1 ist zu einem politischen Spielball geworden. Solange keine Deeskalation im Konflikt zwischen Russland und dem Westen absehbar ist, bleibt der Druck auf die Gaspreise hoch. Von den stark gestiegenen Gaspreisen ist auch indirekt der Strompreis betroffen, denn rund 13 Prozent der Stromerzeugung in Deutschland gehen laut dem Statistischen Bundesamt auf Gas zurück. Hier ist es fraglich, ob und wenn ja wie schnell Gas durch andere (günstigere) Energieträger substituiert werden kann. Wir gehen daher von keinem schnellen und deutlichen Rückgang der Energiepreise aus.



Darüber hinaus erhöhen weitere Sonderfaktoren das Risiko eines Anstiegs der Inflationsrate. Allein durch das Auslaufen des Tankrabats und des 9€-Tickets Ende August kommt es zu einem technischen Anstieg der entsprechenden Preiskomponenten im Warenkorb. Sofern keine alternativen Anschlussprogramme beschlossen werden, schätzen wir den positiven Inflationsbeitrag im September auf rund 0,2 beziehungsweise knapp einem Prozentpunkt. Zusätzlicher Preisdruck auf die Energiepreise entsteht aber auch durch die geplante Gasumlage. Im Gespräch sind 1,5 bis fünf Cent pro Kilowattstunde. Nach unseren Berechnungen dürfte die Einführung der Gasumlage im Oktober je nach Höhe einen zusätzlichen Inflationssschub von 0,5 bis sogar zwei Prozentpunkte beisteuern.

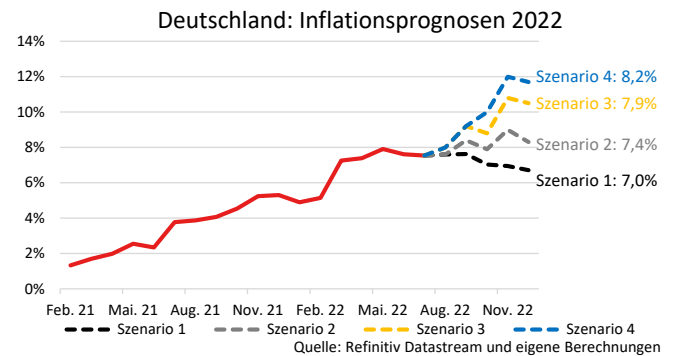
Was ergibt sich aus diesen Überlegungen für unsere Inflationsprognose? Um die Marschrichtung der Inflationsrate bis zum Jahresende abzuschätzen, haben wir vier verschiedene Szenarien durchgerechnet:

Szenario 1: In unserem optimistischsten und zugleich unwahrscheinlichsten ersten Szenario unterstellen wir, dass das Preisniveau bei allen Komponenten des Warenkorb bis zum Jahresende unverändert bleibt. In diesem Fall würde die Inflationsrate im weiteren Jahresverlauf auf 6,7 Prozent fallen und der Inflationshöhepunkt wäre im Mai tatsächlich erreicht worden.

Szenario 2: Sofern wir zusätzlich die technischen Einmaleffekte durch das Auslaufen des Tankrabats und des 9€-Tickets sowie die Einführung einer Gasumlage in Höhe von drei Cent pro Kilowattstunde im Oktober annehmen, klettert die Inflationsrate auf neun Prozent bevor sie wieder sinkt.

Szenario 3: Im nächsten Schritt verwerfen wir die Annahme, dass die restlichen Preiskomponenten der Inflationsrate stagnieren, und legen stattdessen durchschnittliche Wachstumsraten zugrunde. In diesem modifizierten Szenario steigt die Inflationsrate auf über zehn Prozent.

Szenario 4: Auf stolze zwölf Prozent klettert die Inflationsrate, wenn wir zusätzlich eine Erhöhung der Gaspreise um drei Cent pro Kilowattstunde unterstellen.



Natürlich sind die Prognosen mit Unsicherheit behaftet. Exogene Ereignisse wie eine weitere Eskalation oder Deeskalation im Ukraine-Krieg oder neue staatliche Entlastungsprogramme wie eine Alternative zum 9€-Ticket können nicht vorhergesehen werden. Zusammenfassend kommen wir aber zu dem Ergebnis, dass es trotz leichter Rückgänge der Inflationsrate in Deutschland noch zu früh für eine Entwarnung ist. Obwohl sich die Konjunktur abkühlt und die EZB die Zinswende eingeläutet hat, bleibt der Preisdruck bis zum Jahresende hoch. Die Risiken sind aufgrund der hohen Energiekosten, der geplanten Gasumlage im Oktober und des Auslaufens der staatlichen Entlastungsprogramme deutlich nach oben gerichtet.

Marktdaten

	Stand	Veränderung zum					
	11.08.2022 15:22	04.08.2022 -1 Woche	08.07.2022 -1 Monat	10.05.2022 -3 Monate	10.08.2021 -12 Monate	23.02.2022 Kriegsbeginn	31.12.2021 YTD
Aktienmärkte							
Dow Jones	33310	1,8%	6,3%	3,6%	-5,5%	0,5%	-8,3%
S&P 500	4210	1,4%	8,0%	5,2%	-5,1%	-0,4%	-11,7%
Nasdaq	12855	1,1%	10,5%	9,5%	-13,1%	-1,4%	-17,8%
Russell 2000	1969	3,3%	11,3%	11,8%	-12,1%	1,3%	-12,3%
DAX	13723	0,4%	5,4%	1,4%	-13,0%	-6,2%	-13,6%
MDAX	27975	-0,7%	6,4%	-0,2%	-22,0%	-12,3%	-20,4%
TecDAX	3189	-0,3%	6,1%	8,8%	-16,9%	1,6%	-18,7%
EuroStoxx 50	3755	0,0%	7,1%	5,6%	-10,3%	-5,5%	-12,6%
Stoxx 50	3647	-0,4%	4,0%	3,9%	0,3%	-0,4%	-4,5%
SMI (Swiss Market Index)	11129	-0,7%	1,0%	-3,6%	-10,0%	-6,8%	-13,6%
FTSE 100	7474	0,3%	3,9%	3,2%	4,4%	-0,3%	1,2%
Nikkei 225	27819	-0,4%	4,9%	6,3%	-0,2%	5,2%	-3,4%
Brasilien BOVESPA	110848	4,7%	10,5%	7,5%	-9,3%	-1,0%	5,7%
Russland RTS	1122	1,6%	-2,0%	3,2%	-31,8%	-6,8%	-29,7%
Indien BSE 30	59333	1,8%	8,9%	9,1%	8,8%	3,7%	1,9%
China CSI 300	4194	2,2%	-5,3%	7,0%	-16,8%	-9,3%	-15,1%
MSCI Welt	2803	1,5%	7,7%	4,7%	-9,6%	-3,6%	-13,3%
MSCI Welt SRI	2718	1,1%	8,2%	4,9%	-8,6%	-3,5%	-16,1%
MSCI Emerging Markets	997	0,3%	-0,2%	-1,0%	-23,3%	-17,4%	-19,1%
Zinsen und Rentenmärkte							
Bund-Future	156,86	-104	679	391	-1973	-913	-1451
Bobl-Future	127,27	-55	221	4	-799	-371	-597
Schatz-Future	109,88	-15	40	-51	-245	-182	-215
3 Monats Euribor	0,33	41	90	91	87	85	92
3M Euribor Future, Dez 2022	1,21	10	8	0	176	1	2
3 Monats \$ Libor	2,92	6	50	152	280	243	271
Fed Funds Future, Dez 2022	3,40	8	-1	0	331	2	3
10-jährige US Treasuries	2,77	9	-33	-22	143	78	127
10-jährige Bunds	0,91	16	-39	-10	140	71	109
10-jährige Staatsanl. Japan	0,19	1	-2	-6	16	0	12
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,44	2	-48	-48	82	16	58
US Treas 10Y Performance	625,81	-0,9%	2,9%	3,0%	-10,7%	-6,4%	-10,4%
Bund 10Y Performance	607,15	-0,7%	4,6%	2,0%	-10,9%	-5,0%	-8,3%
REX Performance Index	467,22	-0,2%	1,6%	1,3%	-6,3%	-2,8%	-4,8%
IBOXX AA, C	1,89	7	-52	-8	177	81	141
IBOXX BBB, C	3,01	6	-62	11	254	128	214
ML US High Yield	7,56	-7	-106	0	286	170	265
Wandelanleihen Exane 25	6823	0,0%	8,7%	-0,4%	-18,0%	-9,5%	-16,7%
Rohstoffmärkte							
S&P Commodity Spot Index	664,01	2,2%	-4,8%	-8,2%	27,4%	0,8%	18,3%
MG Base Metal Index	400,99	3,5%	3,6%	-12,9%	-7,6%	-19,3%	-13,1%
Rohöl Brent	98,87	4,9%	-7,8%	-3,6%	39,7%	1,9%	26,1%
Gold	1793,19	0,4%	2,7%	-2,9%	3,8%	-6,0%	-1,6%
Silber	20,74	2,9%	7,5%	-4,2%	-11,5%	-15,4%	-10,9%
Aluminium	2495,76	3,6%	2,9%	-8,3%	-2,9%	-24,8%	-11,1%
Kupfer	8080,98	4,7%	3,7%	-12,5%	-14,9%	-18,4%	-17,0%
Eisenerz	109,63	2,4%	-3,6%	-16,9%	-35,0%	-23,3%	-2,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	1592	-0,7%	-23,0%	-45,8%	-52,8%	-29,1%	-28,2%
Devisenmärkte							
EUR/ USD	1,0338	1,5%	1,7%	-2,0%	-11,8%	-8,9%	-8,7%
EUR/ GBP	0,8456	0,3%	0,0%	-1,2%	-0,1%	1,2%	0,7%
EUR/ JPY	136,60	0,6%	-1,1%	-0,6%	5,5%	4,6%	4,8%
EUR/ CHF	0,9701	-0,7%	-2,1%	-7,4%	-10,3%	-7,0%	-6,1%
USD/ CNY	6,7375	-0,2%	0,6%	0,0%	3,9%	6,7%	6,0%
USD/ JPY	132,90	0,0%	-2,4%	1,9%	20,2%	15,6%	15,5%
USD/ GBP	0,8182	-0,9%	-1,6%	0,7%	13,3%	10,9%	10,8%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.