

Februar 2011

- **Thema des Monats:**
Inflation meldet sich zurück
Bislang nur wenige Treiber der Teuerung
Druck über die Rohstoffpreise hält an
Breit basierter Preisanstieg nur unter bestimmten Voraussetzungen
EZB-Geldpolitik zu expansiv für deutsche Wirtschaft

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Viola Honerkamp

viola.honerkamp@postbank.de

Fabienne Riefer

fabienne.riefer@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 26.01.2011

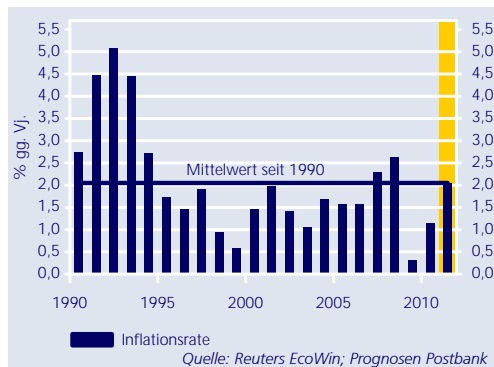
Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Inflation meldet sich zurück

Deutschland: Inflationsrate auf ansteigendem Ast



Die deutsche Inflationsrate betrug im Jahr 2010 1,1% und blieb damit trotz des Anstiegs gegenüber 2009 deutlich unter dem Durchschnitt seit der Wiedervereinigung, der bei 2,0% liegt. In diesem Jahr werden die Verbraucher aber wohl nicht mehr so günstig davon kommen. Unsere bisherige Prognose von 1,7% haben wir auf jetzt 2,0% erhöht.

Bislang nur wenige Treiber der Teuerung

Bereits im Dezember ist die Teuerungsrate in Deutschland auf 1,7% gestiegen, und im Januar dürfte erstmals seit Oktober 2008 die 2%-Marke getroffen werden. Ein wichtiger Preistreiber waren im vergangenen Jahr die Energiepreise, wobei vor allem Heizöl und Kraftstoffe teurer wurden. Gegen Jahresende kam es hier nochmals zu einem kräftigen Schub. Hierin spiegeln sich der Ölpreisanstieg, aber auch der heftige Wintereinbruch wider, der die Nachfrage etwa nach Heizöl in die Höhe schnellen ließ, während es gleichzeitig an einigen Tankstellen witterungsbedingt Lieferschwierigkeiten und damit sogar kleinere Angebotsengpässe gab.

Nachdem der Ölpreis in der ersten Jahreshälfte 2010 keinen klaren Trend zeigte, führte der Weg in der zweiten Jahreshälfte kontinuierlich nach oben. Der jüngste Anstieg lässt fürchten, dass die

100-Dollar-Marke im Fall von Brentöl bereits wieder früher überschritten werden könnte als gedacht. Mit zuletzt etwa 97 Dollar je Barrel ist der Preis für den wichtigen Rohstoff bereits wieder auf dem höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Direkte Effekte sind wie bei Heizölpreisen oder bei Kraftstoffpreisen sehr schnell für die Verbraucher spürbar. Gemäß einer Faustregel bewirkt ein um 10% steigender Ölpreis einen Anstieg der Vorjahresveränderungsrate der Energieverbraucherpreise um etwa 1%-Punkt. Bei einem Gewicht von etwa 10% der Energiepreise am gesamten Verbraucherpreisindex schlägt sich dies also unmittelbar in einem Anstieg der Inflationsrate um ca. 0,1%-Punkte nieder. Dagegen werden sich die indirekten Effekte, sollten sich die Preise auf dem hohen Niveau halten oder noch weiter steigen, erst über einen längeren Zeitraum niederschlagen, beispielsweise in Form von höheren Transportkosten oder höheren Dienstleistungspreisen.

Ein Überschießen des Ölpreises bleibt ein Risiko. Derzeit ist es allerdings nicht unser Hauptszenario. Kurzfristig könnte zwar die 100-Dollar-Marke überschritten werden, doch scheint bei einer grundsätzlich ausreichenden Ölversorgung diese Marke fundamental noch nicht unterstützt zu sein. Gemessen an der noch recht frühen Phase des weltweiten Aufschwungs ist der Ölpreisanstieg schon recht weit fortgeschritten. Allerdings rückt mit einer anhaltenden globalen Konjunkturerholung im Lauf des Jahres wohl der Abbau der weltweit noch hohen Lagerbestände in den Vordergrund, so dass sich die fundamentale Lage zunehmend weniger komfortabel darstellen dürfte. Auch die OPEC wird eine wichtige Rolle spielen. Bislang fördern die den Quoten unterworfenen Länder deutlich mehr als vereinbart. Sollten sich die OPEC-Länder künftig stärker an die Absprachen halten, dürfte es zu einem recht schnellen Abbau der Öllagerbestände kommen. Neben der Frage, wie stark die Konjunkturerholung in den USA ausfällt - und hier geht der Trend klar zur Aufwärtsrevision der Prognosen - liegt dann vor allem

der Fokus auf der weiteren Entwicklung der chinesischen Konjunktur. Ein ungebremstes Wachstum der chinesischen Wirtschaftsleistung würde für die Ölpreise und andere Rohstoffe eine starke Unterstützung bedeuten.

Druck über die Rohstoffpreise hält an

Die globale Konjunkturerholung hat nicht nur die Nachfrage nach Rohöl steigen lassen, auch Metallpreise und die Preise von Agrarrohstoffen sind zum Teil stark in die Höhe gegangen. Bei einigen Agrarrohstoffen haben zudem extrem ungünstige Witterungsbedingungen, die ganze Ernten vernichtet haben, zu kräftigen Preissprüngen geführt. Aufgrund der australischen Überflutungen steht zu fürchten, dass ein Teil der Infrastruktur zur Förderung von Kokssteine längere Zeit beeinträchtigt ist, was nachhaltige Auswirkungen auf die Stahlpreise haben könnte. Hinzu kommt, dass auch viele Anleger diese Rohstoffklasse wieder entdeckt haben und die Preise mit in die Höhe treiben.

Deutschland als Nettoimporteur von vielen Rohstoffen hat entsprechende Preissteigerungen zu verkraften. Mittlerweile bewegen sich die deutschen Importpreise um 12% über dem Vorjahresniveau. Nicht einmal im Jahr 2008, als es zum Teil zu noch stärkeren Anstiegen bei einigen Rohstoffpreisen kam, wurde eine solche Steigerungsrate bei den Importpreisen erreicht. Grund dafür war der damals stärkere Euro. In jüngster Zeit neigte der allerdings zur Schwäche, so dass sich die Einkäufe von Rohstoffen, die üblicherweise in Dollar abgewickelt werden, zusätzlich verteuern. Die gestiegenen Importpreise schlagen sich auch in höheren Erzeugerpreisen nieder. Diese überflügeln derzeit ihr Vorjahresniveau um über 5%. Über die Rohstoffseite und mithin über die Vorstufen der Verbraucherpreise bleibt damit Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise erhalten.

Deutschland: Preisdruck über die Vorstufen



Breit basierter Preisanstieg nur unter bestimmten Voraussetzungen

Es läuft also derzeit auf eine importierte Inflation in Deutschland hinaus. Ein hausgemachter Anstieg auf breiter Front ist bei den deutschen Verbraucherpreisen dagegen noch nicht zu beobachten. So lange sich der Preisauftrieb denn auch nur aus einigen wenigen Quellen speist, kann von einem Inflationsprozess noch nicht die Rede sein. Die Bedingungen dafür, dass es zu einem breit basierten Preisauftrieb kommt, wären vor allem dann gegeben, wenn bei anhaltendem wirtschaftlichen Aufschwung auch deutlich höhere Lohnforderungen durchgesetzt würden, die nicht mehr durch entsprechende Produktivitätssteigerungen gedeckt wären. In diesem Szenario wären Unternehmen wohl auch zunehmend in der Lage, höhere Estandskosten auf die Verbraucher zu überwälzen, so dass letztlich eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt werden könnte. Gegeben die harten Sparauflagen in Ländern der Euro-Peripherie ist ein solches Szenario für den gesamten Euroraum derzeit schwer vorstellbar. Am ehesten anfällig dafür ist wohl die Konjunkturlokomotive Deutschland, zumal hierzulande in der letzten Dekade gegenüber anderen Euro-Staaten eine deutliche Lohnzurückhaltung geübt wurde.

Sollte sich für Deutschland ein stärkerer hausgemachter Einfluss auf die Verbraucherpreise abzeichnen, würde der Druck auf die EZB zu ersten Leitzinserhöhungen wohl deutlich

zunehmen. Vorerst dürfte die EZB diesem Druck nicht nachgeben, und mit Rücksicht auf die fragile Lage hinsichtlich der Peripherieländer in der Eurozone die Geldpolitik noch nicht straffen. Zudem steht bei rasant steigenden Rohstoffpreisen auch zu fürchten, dass die Konjunkturerholung in den westlichen Industrieländern stark gebremst, wenn nicht gar eingedämmt werden könnte. Hier drängen sich Parallelen zum Jahr 2008 auf, als z.B. der Ölpreis auf ein Rekordhoch stieg. Gerade den Ländern, die ohnehin großen Sparzwängen unterworfen sind, könnten die stark steigenden Rohstoffpreise die wirtschaftliche Genesung enorm erschweren.

EZB-Geldpolitik zu expansiv für deutsche Wirtschaft

Letztlich könnte es darauf hinauslaufen, dass sich die Geldpolitik der EZB im Hinblick auf die deutsche Konjunktur als zu expansiv erweist, und die Inflationsrate in Deutschland in den nächsten Jahren über die der gesamten Eurozone steigt. Bereits 2011 dürfte die deutsche Inflationsrate zur Rate für die gesamte Eurozone aufschließen. Über 2011 hinaus ist es aus derzeitiger Sicht nicht so unwahrscheinlich, dass die Inflationsverhältnisse, die vor der Finanzmarktkrise in der Eurozone herrschten, umgedreht werden.

Fabienne Riefer