

<https://blog.de.erste-am.com/inflation-am-hoehepunkt-was-sind-die-gruende/>

## Inflation am Höhepunkt – was sind die Gründe?

Gerhard Winzer



© Inflation (c) bermix-studio-unsplash

Die Konsumentenpreisinflation lag im OECD-Raum im Oktober bei 5,2% im Jahresabstand. Das ist der höchste Wert seit 1997.

Hat die Inflation einen Höhepunkt erreicht oder stehen wir erst am Anfang einer anhaltenden Periode hoher Inflationsraten? Neben der Pandemie wird die Inflationsentwicklung einen maßgeblichen Einfluss auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte im nächsten Jahr haben.

### Besondere Umstände

Der treibende Faktor für die hohen Inflationsraten ist in erster Linie pandemiebezogen. Die Pandemie stellt einen massiven externen Schock dar. Auf zahlreichen Ebenen ist der „normale“ Zustand verlassen worden.

Das umspannt das Gesundheitssystem, volkswirtschaftliche Kenngrößen wie Bruttoinlandsprodukt und Inflation, die Geld- Fiskal- und Wirtschaftspolitik und sogar die Grundeinstellung zu Solidarität, zur liberalen Demokratie und zum Rechtsstaat.

Gleichzeitig gilt die wohl wichtigste Erkenntnis in der Volkswirtschaftslehre, die den Zusammenhang zwischen Angebot, Nachfrage und Preise beschreibt, nach wie vor: Wenn das Angebot mit einer zunehmenden Nachfrage nicht mithalten kann, steigen die Preise an.

### Einbrechende Nachfrage

Mit dem Ausbruch der Pandemie ist ein neuer treibender Faktor für die wirtschaftliche Aktivität hinzugekommen: Der negative Einfluss der Neuinfektionen auf das Wachstum. Dieser wird durch die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung (Lockdown) verstärkt.

Dieser Effekt war im vergangenen Jahr im Zuge der ersten Infektionswelle besonders ausgeprägt. Der BIP-Einbruch innerhalb von zwei / drei Monaten war so stark, dass das globale BIP im Jahresdurchschnitt deutlich unter dem Jahr 2019 lag (um 3,4% pa, Quelle: OECD).

Ähnlich auch die Energienachfrage: diese fiel um 4% (Quelle: IEA). Am Arbeitsmarkt fielen im zweiten Quartal 2020 im Vergleich zum vierten Quartal 2019 die gearbeiteten Stunden je nach Region zwischen 12% und 21% (Quelle: BIS). In der Periode nach dem 2. Weltkrieg sind solche starken Ausschläge einzigartig.



**„Der treibende Faktor für die hohen Inflationsraten ist in erster Linie pandemiebezogen. Die Pandemie stellt einen massiven externen Schock dar. Auf zahlreichen Ebenen ist der „normale“ Zustand verlassen worden.“**

Gerhard Winzer, Chef-Volkswirt

© Bild: Erste AM

### **Schnelle Verbesserung der Nachfrage**

Zusperrern geht jedoch einfacher als aufsperrern. [Mit dem Abklingen der ersten Infektionswelle setzte eine sprunghafte Erholung ein. Für heuer rechnet die OECD mit einem BIP-Wachstum von 5,6%.](#)

Die IEA rechnet mit einem Anstieg der globalen Energienachfrage von 4,6% und die gearbeiteten Stunden befanden sich laut BIS im zweiten Quartal 2021 nur noch um rund 5% unter vom Vor-Pandemieniveau.

Zudem erfolgt die Erholung nicht gleichmäßig hinsichtlich der Länder und Sektoren und ist das Wirtschaftsgefüge global vernetzt (Lieferketten). Besonders die Nachfrage nach Konsumgütern sticht hervor: diese befindet sich bereits markant über dem Vor-Pandemieniveau.

### **Engpässe**

Mit dem schnellen und uneinheitlichen Anstieg der Nachfrage konnte die Angebotsseite nicht mithalten, wodurch Engpässe auf mehreren Ebenen entstanden: Bei Komponenten (Chips), im Transport (Schifffahrt), im Energiesektor (Gas, Rohöl, Kohle) und am Arbeitsmarkt.

Die Folgen sind eine eingeschränkte Produktion und hohe Inflationsraten sowie eine Behinderung des Lageraufbaus und ein Kaufkraftverlust. Hier wird der stagflationäre Einfluss der Pandemie sichtbar.

### **Hohe Inflationsraten**

Bereits zu Jahresanfang wurde ein Anstieg der Inflation erwartet. [Die Begründung dafür waren die niedrigen Preisanstiege im vergangenen Jahr.](#) Der Basiseffekt hat die Inflationsrate im Jahresabstand nach oben ansteigen lassen.

Die Engpässe, die durch die schnell ansteigende Nachfrage im Güter- und Energiesektor entstanden sind, waren jedoch überraschend und haben zu einem kräftigen Anstieg der Preise für Konsumgüter, Transport und Energie geführt.

Für den Energiesektor kommt auch zum Tragen, dass in den vergangenen Jahren die Investitionstätigkeit für die fossilen Energien abnahm, während die Investitionen in klimafreundliche Energieträger mangelhaft waren. Der Preisanstieg der Nahrungsmittelpreise kann wiederum (unter anderem) mit dem Anstieg der Kosten für Energie und Transport erklärt werden.

## Basisszenario: Die Inflation fällt nicht auf das Niveau vor der Pandemie zurück

Die Phase der hohen Inflationsraten dauert länger an als zu Jahresanfang erwartet wurde. Immer mehr Ökonomen und Zentralbanker sprechen nicht mehr von einer vorübergehenden Entwicklung. Schlussendlich ist jede Entwicklung transitorisch. Jede neue ernste Virusvariante birgt das Risiko von neuen Verwerfungen zwischen Angebot und Nachfrage mit dementsprechenden Preisschüben in sich.

Im **Basisszenario** werden die aktuell hohen Inflationsraten im nächsten Jahr fallen, weil die Gründe dafür schrittweise in den Hintergrund treten werden: die von der Pandemie ausgelösten Ungleichgewichte zwischen Nachfrage und Angebot.

Die hohe Güternachfrage wird sich wahrscheinlich normalisieren und die Engpässe auf der Produktions- und Logistikseite werden sich schrittweise auflösen. Die Kombination aus einer sich schnell schließenden negativen Produktionslücke (rasant fallende Arbeitslosenraten), Wachstum über dem Potential und der nur graduellen Normalisierung der Geldpolitik wirken jedoch inflationär.

Deshalb wird im Basisszenario die zugrundeliegende Inflation über dem Vor-Pandemieniveau bleiben. Unsere Inflationsschätzung für das 4. Quartal 2021 liegt für die entwickelten Volkswirtschaften bei rund 5% (Wachstum im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet). Für das 4. Quartal 2022 rechnen wir mit einer Inflation zwischen 2% – 2,5% (ebenfalls annualisiert). *Allerdings drängen sich einige Fragen auf:*

### Inflationäre Kräfte

Gibt es neben der Pandemie auch andere, strukturelle Kräfte, die auf die Inflation einwirken?

Die Risiken für eine strukturell ansteigende Inflation sind bei drei Punkten angesiedelt:

1. Die expansive Geld- und Fiskalpolitiken könnten zu lange, auch nach dem Erreichen von Vollbeschäftigung, expansiv (wirtschaftsunterstützend) bleiben. Mit dem Ausbruch der Pandemie ist eine Veränderung der politischen Ökonomie feststellbar. Der Fokus liegt auf Beschäftigung (verständlicherweise) und auf einer höheren Inflation (weil sie in den vergangenen zehn Jahren unter dem Zentralbankziel lag).
2. Der mit der Öffnung von China einsetzende zwei Jahrzehnte anhaltende deflationäre Druck auf die Güterpreise könnte permanent weggefallen sein. Die Globalisierung stagniert beziehungsweise könnte sich sogar zum Teil permanent umkehren (Deglobalisierung). Der China-Effekt (boomende Exporte, fallende Güterpreise) hat abgenommen.
3. Gleichzeitig könnte die Veränderung in der Altersstruktur die Inflation unterstützen. In immer mehr Ländern fehlt die arbeitsfähige Bevölkerung. Das könnte zu einer höheren Lohninflation führen. Langfristig betrachtet ist die Entwicklung der Lohnstückkosten die wichtigste Bestimmungsgröße für die Inflation.

### Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik

Wie werden die Zentralbanken auf die Inflationsentwicklung reagieren?

Generell gilt: Je weniger fest die Inflationserwartungen am Zentralbankziel verankert sind, je schneller sich die Arbeitslosenrate der Vollbeschäftigung annähert (NAIRU-Grenze oder Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) und je eher die Angebotsseite permanent beeinträchtigt ist (gefallene Beteiligung am Arbeitsmarkt, Deglobalisierung), desto schneller werden die Leitzinsen in den entwickelten in Richtung neutrales Niveau angehoben werden.

Für die US-Zentralbank veranschlagen wir für das nächste Jahr ein Ende für das Anleiheankaufprogramm im Frühjahr und drei Leitzinsanhebungen. Die EZB wird im Basisszenario die Leitzinsen unverändert belassen, aber die Marktteilnehmer auf ein Verlassen der Negativzinspolitik im Jahr 2023 vorbereiten.

### Zielkonflikte

Für das nächste Jahr kristallisiert sich neben der Pandemie ein weiteres zentrales Thema heraus. Wenn die Inflationsraten nicht fallen, nehmen die Zielkonflikte für die Zentralbanken zu.

Denn in diesem Fall kämen die Zentralbanken unter Druck, die Leitzinsen stärker und früher als derzeit erwartet anzuheben. Restriktive Maßnahmen seitens der Geldpolitik würden jedoch die Zielgrößen

- a) Wachstum und Beschäftigung,
- b) Finanzstabilität,
- c) Finanzierung der Staatsdefizite und für die EZB
- d) Integrität der Eurozone in Mitleidenschaft ziehen.

**Positiv betrachtet:** Auch wenn man nicht mehr von einer vorübergehenden Inflationsentwicklung sprechen kann, werden im nächsten Jahr im Basisszenario die Inflationsraten graduell fallen. Die Zentralbanker sind jedoch herausgefordert, genau in der angemessenen Geschwindigkeit die ultra-expansive Haltung zu reduzieren.

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

#### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten

vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.