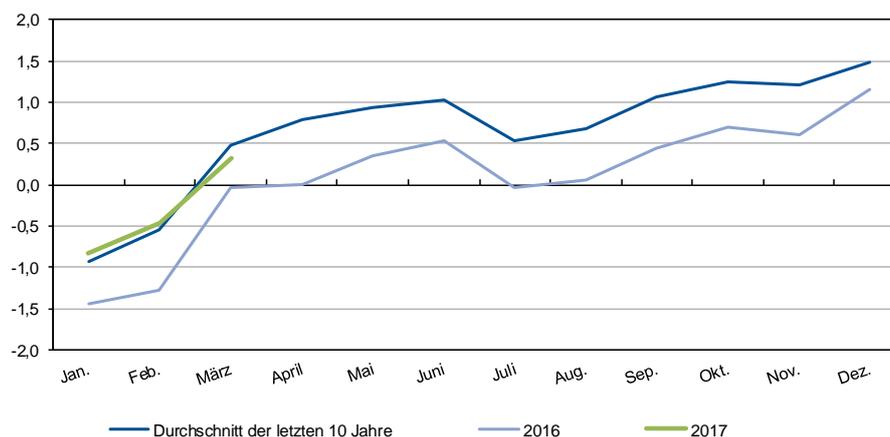


Die jüngste Entwicklung der Inflationsrate in der Euro-Zone hat erneut für Spekulationen und Interpretationen gesorgt, die oftmals nicht zielführend sind. Zwar ist die Rate im Jahresvergleich von 2 % im Februar auf 1,5 % im März gesunken; doch dies allein hat keine Bedeutung für die Geldpolitik. Zum einen sollte eine Notenbank dem Preisanstieg der letzten zwölf Monate relativ wenig Beachtung schenken, zum anderen war bereits mit einem Rückgang der Jahresrate aufgrund des hohen monatlichen Anstiegs im März 2016 gerechnet worden. Der monatliche Anstieg im März 2017 mit 0,8 % war allerdings grundsätzlich etwas schwächer als erwartet. Das Argument, die EZB habe nun weniger Druck, ist also ebenso unangebracht wie die Argumentation, sie hätte die Zinsen auf Grundlage der Inflationszahlen vom Januar und Februar anheben sollen.

Die EZB betont immer wieder, dass es ihr um die Nachhaltigkeit des Inflationsanstiegs und somit um den mittelfristigen Inflationsverlauf geht, und eben nicht um vergangene oder aktuelle Werte. Einmalige Effekte etwa als Folge von Rohstoffpreisvolatilitäten ignoriert sie folgerichtig. Die Inflationsdynamik ist entscheidend. Deshalb legt die EZB den primären Fokus auf die Kerninflationsrate, also den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne volatile Preise für Energie oder Lebensmittel. Die Kerninflationsrate wiederum wird vor allem durch Lohnstückkosten, Kapazitätsauslastung (Preisdruck) und Geldmengen- bzw. Kreditwachstum bestimmt ([siehe auch IKB Kap News vom 30 Jan. 2017](#)). Alle diese Treiber stehen aktuell nicht unter Preisdruck. Trotz der Inflationsentwicklung der letzten Monate existiert somit kein Indiz, dass sich die Inflationsdynamik grundsätzlich erhöht bzw. verändert hat.

Doch was bedeuten die jüngsten Inflationszahlen für die Inflationsprognose des laufenden Jahres? Die Werte des harmonisierten Verbraucherpreisindex entsprachen in den letzten drei Monaten deutlich mehr den durchschnittlichen Werten der letzten 10 Jahre als denen des Jahres 2016, als die Inflationsrate nur 0,2 % betrug. Allerdings liegt die durchschnittliche jährliche Inflationsrate der letzten 10 Jahre mit rund 1,5 % immer noch unter der Zielgröße der EZB. Ohne die Treiber der Inflationsdynamik zu analysieren: der aktuelle Verlauf der Inflationsrate ist zwar immer noch konsistent mit der EZB-Prognose für 2017 von 1,7 %, bei einer Spanne von 1,4 % bis 2 %. Die IKB hat allerdings ihre Prognose in Folge der aktuellen Zahlen bereits leicht nach unten korrigiert und geht in der Euro-Zone nun für 2017 von einer Inflationsrate von 1,6 % aus.

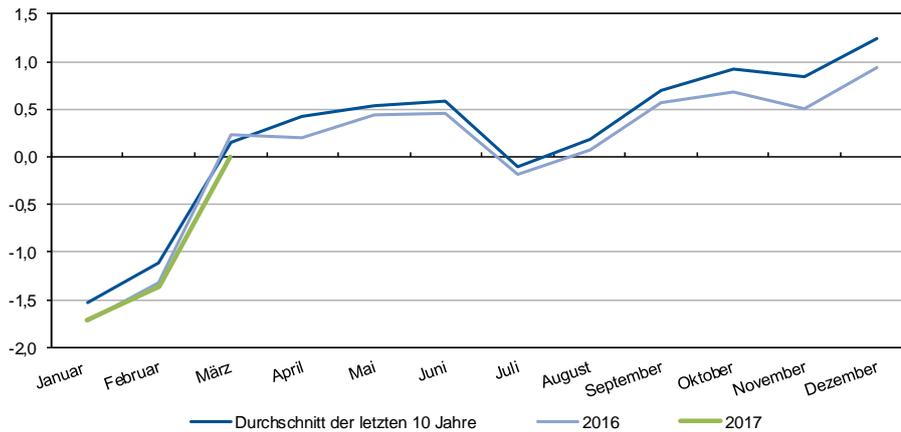
Abb. 1: Kumulierter monatlicher Anstieg des HVPI in der Euro-Zone



Quellen: Eurostat; IKB-Berechnung

Der Verlauf der Kerninflationsrate zeigt, dass die Werte des Jahres 2016 kein Indiz dafür sind, dass die Inflationsdynamik sich in 2017 grundsätzlich anders verhalten wird als in den Vorjahren. Nachdem der monatliche Anstieg im Januar und Februar 2017 unter dem Durchschnitt verlief, lag der Wert für März mit 1,4 % darüber. Allerdings liegt der kumulierte Verlauf der monatlichen Kerninflationsrate immer noch unter den Werten des vergangenen Jahres sowie dem durchschnittlichen Verlauf der letzten zehn Jahre, der eine jährliche Kerninflationsrate von nur 1,3 % aufweist. Die aktuelle Dynamik deutet auf eine Kerninflationsrate in diesem Jahr von rund 1 % oder knapp darunter hin, was leicht unter der aktuellen Prognose der EZB liegen würde.

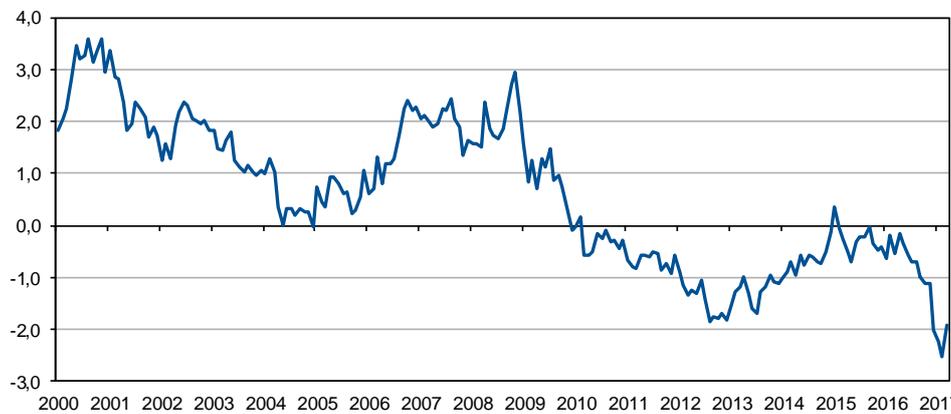
Abb. 2: Kumulierter monatlicher Anstieg des HVPI ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak



Quellen: Eurostat; IKB-Berechnung

Die Entwicklung der Kerninflationsrate deutet auch weiterhin auf eine Inflationsdynamik hin, die konsistenter mit einer Inflationsrate von 1 % ist als mit einer von 2 %. Die konjunkturelle Erholung der Euro-Zone kommt bisher weder bei den Lohnstückkosten an noch macht sie sich bei der Kapazitätsauslastung durch steigenden Preisdruck bemerkbar. Deshalb besteht weiterhin keine Notwendigkeit einer baldigen Zinswende. Aufgrund der Risiken für die europäische Konjunktur (politische und wirtschaftliche Implikationen aus Brexit, Wahlen in Frankreich und Deutschland) sowie der Tatsache, dass die EZB ihre Handlungsoptionen weitgehend ausgereizt hat, wird sie eher reaktiv als aktiv handeln. Sprich: Erst muss die Inflation nachhaltig und robust steigen, bevor die EZB agieren wird. Dies wiederum bedeutet, dass die Renditen am kurzen Ende der Zinskurve noch für Jahre – sicherlich aber in den nächsten beiden – negativ sein könnten. Denn selbst im Falle einer vorgezogenen Zinswende läge das Zinsniveau noch lange unter der Inflationsrate.

Abb. 3: Realer 3-Monats-Euribor in %



Quellen: Bloomberg; IKB-Berechnung

Fazit: Aktuelle Inflationsentwicklungen haben nur dann eine Bedeutung für die Geldpolitik, wenn sie Erwartungen über zukünftige Inflationsentwicklungen entscheidend beeinflussen. Aus geldpolitischer Sicht bestätigen die Inflationszahlen der ersten Monate dieses Jahres allerdings eher die Prognosen der EZB. Die Inflationsdynamik ist konsistent mit einer Inflationsrate, die deutlich unter dem Richtwert der EZB liegt. Die Möglichkeit einer tendenziell ansteigenden Inflationsdynamik in Folge der anhaltenden Konjunkturerholung in der Euro-Zone bleibt somit gegenwärtig nicht mehr als eine Hoffnung. Diese muss sich erst noch bestätigen, bevor eine EZB-Reaktion zu erwarten ist. Denn nur bei einem nachhaltigen Anstieg der Inflationsrate und einer daraus folgenden Anpassung der mittelfristigen Inflationsprognose ist mit einer geldpolitischen Wende zu rechnen. Dies wiederum bedeutet, dass die realen Kurzfristzinsen noch auf Jahre negativ bleiben dürften.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Böttzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

7. April 2017

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz