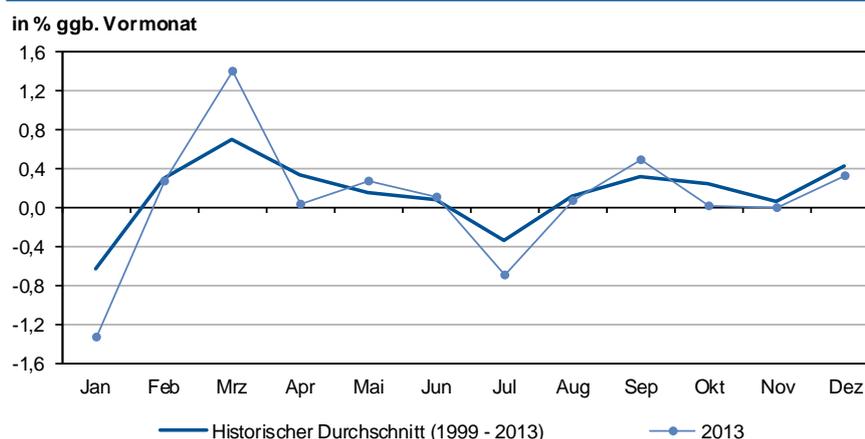


Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Gemäß Eurostat ist die Inflationsrate in der Eurozone im Januar auf 0,7 % gefallen, nachdem sie im Dezember noch bei 0,8 % lag. Wie ist diese Zahl zu interpretieren und was sagt sie über die aktuelle und zu erwartende Preisdynamik aus? Steigt damit die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB in ihrem Treffen nächste Woche entschiedener gegen deflationäre Risiken vorgehen muss?

Es ist wichtig, bei den aktuellen Inflationsraten immer zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um den jährlichen Preisanstieg des Warenkorbs handelt, und dass die Angaben somit die Preisanstiege der letzten 12 Monate widerspiegeln. Um die aktuelle Inflationsrate im Kontext der historischen Preisbewegungen zu interpretieren bzw. Schlüsse für die zukünftige Entwicklung abzuleiten, ist der monatliche Verlauf der Anstiege oftmals sinnvoller. Schaut man sich die monatlichen Preisanstiege von 2013 im Detail an, so wird schnell deutlich, dass die Inflationsdynamik in 2013 nicht viel anders war als die historische Dynamik der letzten 14 Jahre. Die niedrige Inflation in 2013 ist primär auf fallende Energiepreise zurückzuführen und nicht auf Deflationsrisiken (Abb. 1).

Abb. 1: Inflationsraten (Gesamtindex ohne Energie) - Euro-Zone

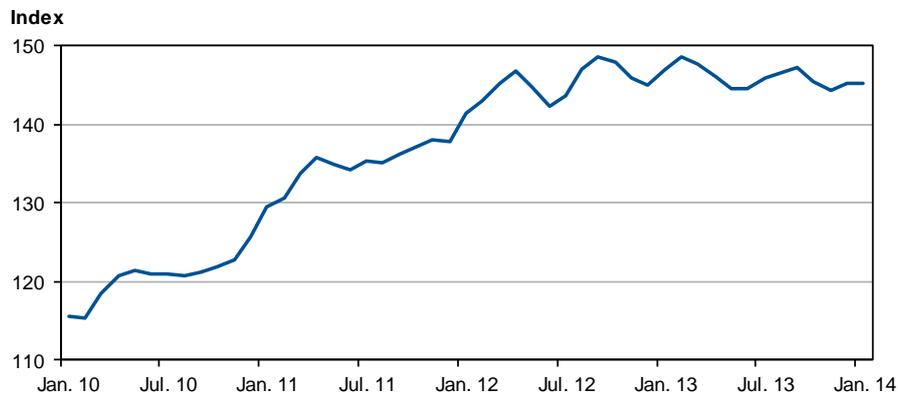


Quellen: Eurostat; IKB

Im Januar liegt die historische durchschnittliche monatliche Inflationsrate ohne Berücksichtigung der Energiepreise bei -0,6 %. In 2013 lag die Teuerungsrate allerdings bei -1,3 %, wie aus Abb. 1 ersichtlich wird. Der aktuelle Wert für Januar 2014 beträgt ebenfalls -1,3 %. Auch in diesem Jahr ist der monatliche Anstieg der Preise ohne die Ausgaben für Energie im Januar deutlich niedriger als in der Historie, allerdings identisch mit dem Wert von Januar 2013. Ignoriert man die Januarzahlen, so war der durchschnittliche monatliche Preisanstieg in 2013 mit 0,2 % identisch mit den historischen Werten.

Werden die monatlichen Preiserhöhungen in 2014 über oder unter dem historischen Durchschnitt liegen? Angesichts der wirtschaftlichen Entwicklung wären Werte unter dem historischen durchschnittlichen Wert zu erwarten. Allerdings gilt diese Aussage auch für 2013, als der konjunkturelle Verlauf noch deutlich schwächer ausfiel als für 2014 erwartet wird. Wird für die kommenden Monate eine Preisentwicklung wie in 2013 angenommen, so würde sich für 2014 eine Inflationsrate ohne Energie von rund 1 % ergeben, verglichen mit einem Wert von rund 1,5 % in 2013. Die EZB erwartet für 2014 einen Wert von 1,3 %, was anhand der aktuellen Zahlen womöglich als zu hoch einzuschätzen ist. Allerdings geht die EZB von sinkenden Energiepreisen aus, was gemäß EZB-Projektionen zu einer Inflationsrate von 1,1 % in 2014 führen sollte. Die konjunkturelle Belebung sowie ein abwertender Euro sollten allerdings für 2014 die Energiepreise in der Eurozone ansteigen lassen. So kann zwar immer noch von einer Inflationsrate von knapp über 1 % in 2014 ausgegangen werden, allerdings hat sich das Prognoserisiko erhöht.

Abb. 2: Energiepreisindex - Euro-Zone



Quellen: Eurostat; IKB

**Fazit:** Die monatliche Inflationsrate im Januar 2014 ist ohne Berücksichtigung der Energiepreise identisch mit der Inflationsrate im Januar 2013. Dennoch deutet die aktuelle Inflationsdynamik auf einen deutlich niedrigeren Jahresdurchschnitt hin als dies im Jahr 2013 der Fall war, trotz der Energiepreise, die aufgrund der konjunkturellen Erholung und des aufwertenden US-Dollars steigen sollten. Allerdings ist eine niedrigere Inflationsrate bereits allgemein erwartet worden und spiegelt sich auch in der von der EZB prognostizierten Inflationsrate für 2014 von 1,1 % wider. Für die Geldpolitik ist zwar die aktuelle Inflationsrate weniger entscheidend als ihr Verlauf über die nächsten 18 Monate. Doch der Januar-Wert hat das Prognoserisiko erhöht, vor allem wenn die Energiepreise nicht ansteigen sollten.

Aus fundamentaler Sicht sind die jüngsten Inflationsraten nicht überraschend. Die Geldmenge in der Eurozone schrumpft, angetrieben vom deutlichen Rückgang der Kreditvergabe. In diesem Umfeld ist von einer sinkenden Inflationsrate auszugehen. Die Lösung liegt allerdings nicht im negativen Einlagenzinssatz der EZB, sondern in der direkten Stimulierung der Kreditvergabe durch ein Programm, wie es die britische Notenbank eingeführt hat. Auch sollten die fiskalischen Defizitziele für 2014 angepasst werden und dem Ziel der zunehmenden Kreditvergabe untergeordnet werden ([siehe IKB Studie](#)). Insgesamt haben die Zahlen von heute den Handlungsdruck auf die EZB tendenziell erhöht, auch wenn sicherlich der Einfluss einzelner Monatswerte auf Inflationsprognose und Geldpolitik zu relativieren ist.

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-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

31. Januar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann