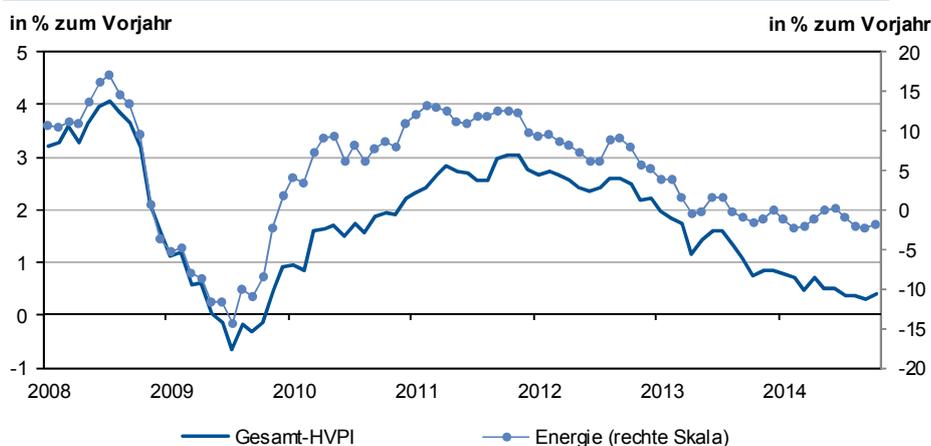


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Inflation in der Euro-Zone ist schon länger rückläufig, was immer wieder die Diskussionen um Deflationsrisiken befeuert. In jüngster Zeit haben das sich erneut eintrübende Konjunkturbild und fallende Rohstoffpreise die monatlichen Preisanstiege gebremst. Die jährliche Inflationsrate in der Euro-Zone ist zwar gemäß erster Schnellschätzung von 0,3 % im September auf 0,4 % im Oktober 2014 angestiegen. Der monatliche Anstieg des Verbraucherpreisindex lag allerdings bei -0,03 %, hauptsächlich getrieben durch Energiepreise, die um 0,7 % zum Vormonat gefallen sind. Von Januar bis Oktober 2014 gab es in sieben Monaten absolute Rückgänge bei den Energiepreisen. Seit Januar 2014 ist der harmonisierte Preisindex der Euro-Zone für Energie insgesamt um 1,6 % gefallen. Angesichts der aktuellen Rohstoffpreisentwicklungen sollten sich Preissenkungen bei den Energiekosten auch noch in den kommenden Monaten bemerkbar machen.

Abb. 1: Inflationsrate in der Euro-Zone (Gesamt-HVPI und Energie)



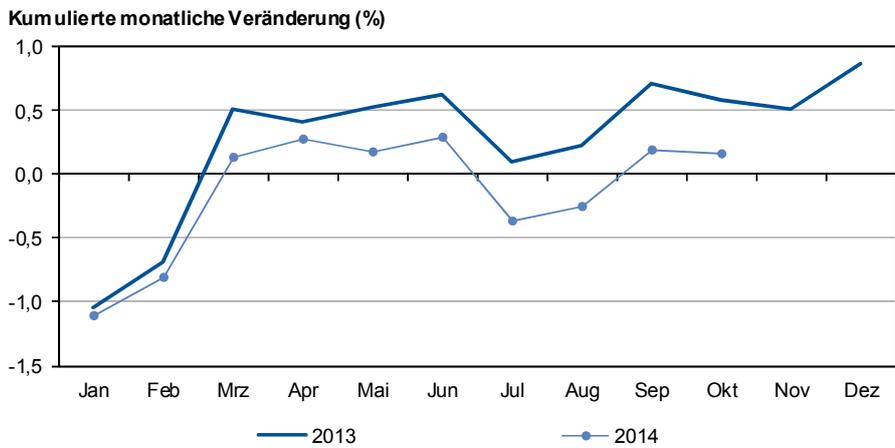
Quellen: Eurostat, IKB

Grundsätzlich bleiben wegen der rückläufigen Kreditvergabe Deflationsrisiken in der Euro-Zone bestehen. Anders als bei fallenden Rohstoffpreisen, die zwar die Inflation senken, das reale Einkommen aber steigern und somit mittelfristig die Nachfrage nach lokalen Gütern stützen, hat eine rückläufige Kreditvergabe generell negativen Einfluss auf die Konjunktur: Die Realwirtschaft hat immer weniger Euro zur Verfügung, was Investitionen, aber auch Konsumausgaben belastet und die Deflationsgefahr erhöht. Allerdings sollte die von der EZB initiierte tendenzielle Abwertung des Euro die Bedeutung dieser Risiken über die kommenden Monate verringern. Somit gibt es kurzfristig negative Einflüsse auf die Inflationsrate durch Rohstoffpreisrückgänge und eine schwache konjunkturelle Lage bzw. Überkapazitäten. Mittelfristig sorgt allerdings die anhaltende Abwertung des Euro für positive Einflüsse auf die Teuerungsrate. Seit seinem Hoch Anfang Mai 2014 hat der Euro zum US-Dollar bereits über 10 % an Wert verloren.

Das sich eintrübende Konjunkturbild in Europa sowie der jüngste Ölpreisverfall haben zu ersten Revisionen der Inflationsprognosen für 2014 geführt, aber insbesondere auch für 2015. Entsprechend hat die Europäische Kommission ihre Inflationsprognosen für 2015 von 1,2 % auf 0,8 % gesenkt. Im Dezember wird die EZB ihre neuen Prognosen bekanntgeben, und es ist davon auszugehen, dass sie wieder einmal ihre Inflationseinschätzungen nach unten anpassen muss, was den Handlungs- bzw. Erklärungsdruck erhöhen sollte.

Abbildung 1 zeigt die kumulierte Preisveränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex der Euro-Zone für 2013 und 2014. Unter der Annahme, dass sich der Abstand der kumulativen Preisveränderung zwischen 2013 und 2014 in den letzten beiden Monaten dieses Jahres nicht viel verändern wird, ergibt sich für 2014 eine Inflationsrate in der Euro-Zone von 0,5 %. Die Gefahr besteht jedoch, dass sich der Abstand aufgrund fallender Rohstoffpreise noch etwas ausweiten könnte. Abbildung 1 veranschaulicht, dass die Inflationsdynamik in 2014 unter dem bereits niedrigen Niveau von 2013 verläuft.

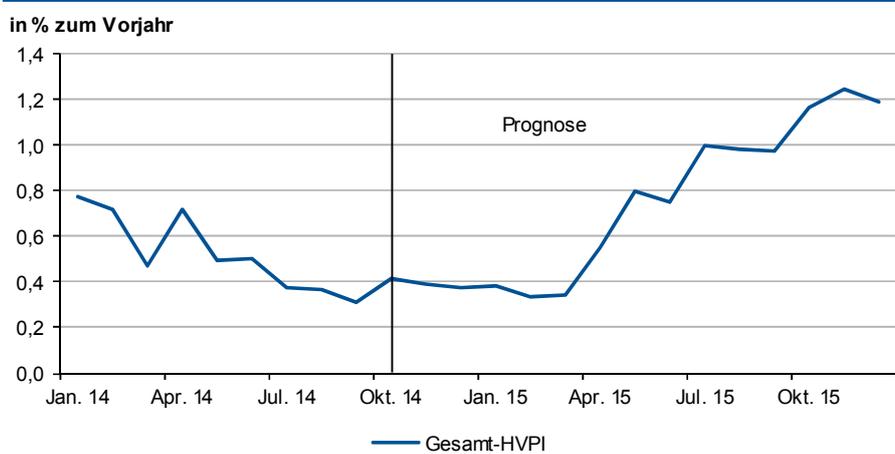
Abb. 2: Kumulierte Preisveränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex



Würde sich im Jahr 2015 der gleiche monatliche Inflationsverlauf wie in diesem Jahr ergeben, läge die Inflationsrate für das gesamte Jahr 2015 bei nur 0,4 %. Es ist allerdings davon auszugehen, dass die Rohstoffpreise nicht weiter in dem Maß fallen werden, wie dies 2014 der Fall war – vor allem in Euro. Zudem ist zu erwarten, dass insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2015 die Euro-Abschwächung zunehmend Einfluss auf das generelle Preisniveau haben wird, was die Inflationsentwicklung im Monatsverlauf über das Niveau von 2014 anheben sollte. Eine Inflationsrate, die gleich oder sogar unter dem durchschnittlichen Wert von 2014 liegen wird, ist für 2015 somit eher unwahrscheinlich.

Entscheidend für den Jahresdurchschnitt 2015 werden vor allem die monatlichen Anstiege in Januar und März sein. Im Januar ist traditionell ein negativer monatlicher Preisanstieg zu verzeichnen. In den letzten Jahren hat sich dieser deutlich erhöht und lag knapp unterhalb von -1 %. Sollte der Preisrückgang auch in 2015 wieder so hoch ausfallen, steigt die Wahrscheinlichkeit deutlich an, dass die Inflationsrate 2015 im Jahresdurchschnitt deutlich unter 1 % liegen wird. Ist der monatliche Preisrückgang weniger stark ausgeprägt, würde die jährliche Inflationsrate bereits im Januar ansteigen: von den erwarteten 0,4 % im Dezember 2014 auf mindestens 0,5 %, wenn nicht sogar 0,6 % im Januar 2015. Im März 2015 ist mit einem relativ großen monatlichen Preisanstieg zu rechnen. In den letzten Jahren lag dieser oberhalb von 1 %, was den höchsten monatlichen Preisanstieg des Jahres ausmachte. Würden die durchschnittlichen monatlichen Anstiege der letzten drei Jahre (2011 bis 2013) als Referenz gelten, wäre ein bedeutender Anstieg der jährlichen Inflationsrate im März 2015 von bis zu 0,4 Prozentpunkten zu erwarten. Doch auch wenn die Inflationsrate im Januar und März 2015 überraschend niedrig ausfallen würde, ist dennoch mit einem graduellen Anstieg der jährlichen Inflationsrate im Verlauf von 2015 zu rechnen. Abbildung 2 zeigt solch einen Verlauf. Die jährliche Inflationsrate für 2015 würde sich bei 0,8 % bewegen.

Abb. 3: Entwicklung der Inflationsrate (HVPI) in der Euro-Zone



Fazit: Die jährliche Inflationsrate in der Euro-Zone sollte in den kommenden Monaten weiterhin niedrig bleiben. Sie könnte im nächsten Jahr sogar zeitweise auf ein Niveau von 0,2 % bis 0,3 % fallen, wenn der übliche Preisrückgang im Januar überraschend stark ausfällt. Im Februar oder März 2015 könnte dann der Tiefpunkt erreicht sein. Anschließend sollte die Inflationsrate auf Jahresbasis wieder steigen und Ende 2015 bei ca. 1 % liegen. Eine Rohstoffpreisstabilisierung insbesondere in Euro sowie der Preisdruck, der sich aus der Abwertung des Euro ergeben wird, unterstützen solch einen Inflationsverlauf.

Die Inflationsrate wird 2014 aller Voraussicht nach bei 0,5 % liegen. Selbst unter konservativen Annahmen hinsichtlich der zu erwartenden Preisanstiege ist es eher unwahrscheinlich, dass die Inflationsrate in 2015 auf oder unter diesem Niveau liegen wird. Die IKB erwartet für 2015 eine Inflationsrate in der Euro-Zone zwischen 0,7 % und 0,9 %. Sollten die Inflationszahlen für Januar 2015 schwächer ausfallen, steigt der Handlungsdruck auf die EZB erneut. Fallen die Preissteigerungen jedoch wie erwartet aus, sollte sich der Handlungsdruck der EZB reduzieren, auch weil die Inflationsrate im Verlauf von 2015 ansteigen dürfte.

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

11. November 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