

Kapitalmärkte Blickpunkt

LBBW Research | Macro/Strategy

Inflation bleibt präsent.

Auf einen Blick

- Inflation hat Peak gesehen
- Kerninflation bleibt hoch
- EZB wird die Zinsen weiter erhöhen
- Abweichungen zwischen VPI und HVPI lassen sich durch Unterschiede in der Erfassung, Gewichtung und Methodik erklären
- „Gefühlte Inflation“ höher als die amtlich erhobenen Kennzahlen
- EZB-Tool ermöglicht Berechnung der persönlichen Inflationsrate
- Verbraucher sollten auch 2023 alles auf Inflationsschutz setzen

Antje Laschewski

Senior Strategist
+49 711 127-73064
Antje.E.Laschewski@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de

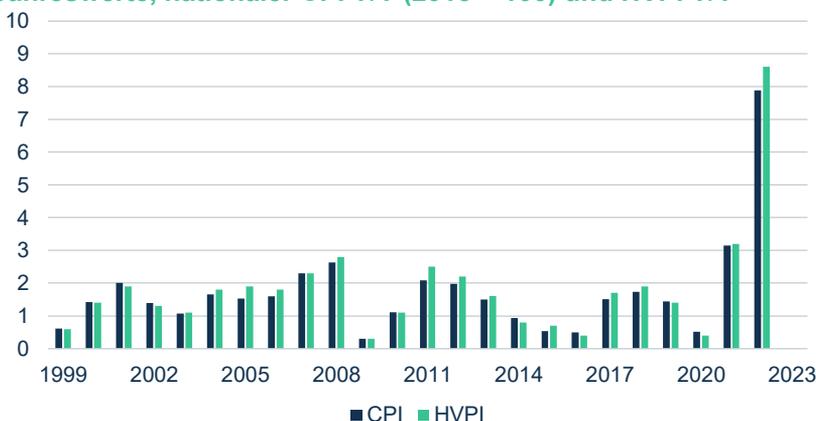
 LBBW_Research

Erstellt am:
01.02.2023 16:06

Inflation erreicht 2022 Rekordniveau

Ohne Zweifel wird 2022 als Jahr in die Geschichte eingehen, in dem die Inflation mit Wucht zurückkehrte. Gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex VPI lag die Inflation in Deutschland bei 7,9 %. Noch höher fiel die Inflationsrate gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) aus. Gemäß dieser Kennzahl, mit der die Preisentwicklung in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion gemessen wird, lag die Inflation bei 8,7 %.

Deutschland: Verbraucherpreise Jahreswerte, nationaler CPI Y/Y (2015 = 100) und HVPI Y/Y



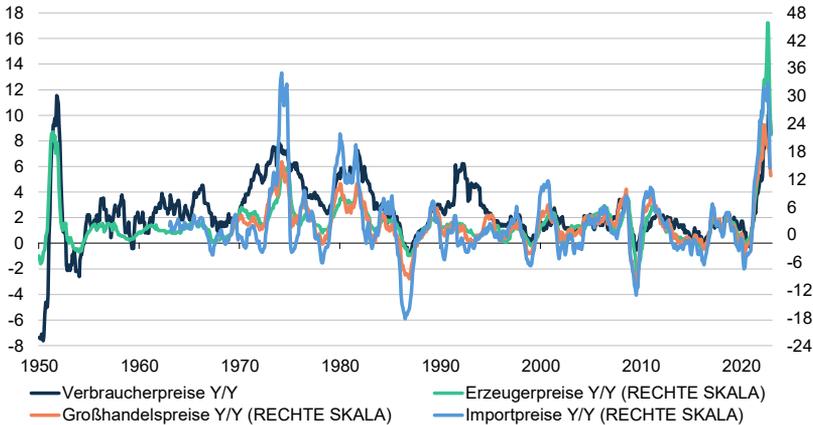
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

2022 lag der
VPI bei 7,9 %
und der HVPI
bei 8,7 %

Inflation hat Peak gesehen

Im laufenden Jahr dürfte die Teuerungsrate wieder sinken. Das deutete sich bereits zum Jahresende an. U.a. dank der Soforthilfe des Bundes fiel die Inflationsrate gemessen am VPI im Dezember auf 8,6 %. Im November hatte sie noch bei +10,0 % gelegen, im Oktober bei 10,4 %. Auch beim HVPI war im Dezember im Vergleich zum Vormonat ein Rückgang um 1,2 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat zu beobachten.

Inflation – verschiedene Stufen Monatswerte



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Ob sich dieser Trend speziell im Monat Januar 2023 fortsetzt ist unsicher. Während der partielle Wegfall des „Gaspreisbremsen-Effekts“ die Preissteigerungsrate wieder hochtreibt, könnten Basiseffekte aus der Corona-Pandemie für einen weiteren Knick nach unten sorgen. Eine zusätzliche Unwägbarkeit ist die Umstellung des Basisjahres. Licht ins Dunkel wird das Statistische Bundesamt erst in der sechsten Kalenderwoche bringen. Aufgrund eines technischen Problems in der Datenaufbereitung wurde der ursprüngliche Publikationstermin 31.1. verschoben.

Inflationsrate bleibt trotz Basiseffekt auf hohem Niveau

Trotz aller Freude über diese Entwicklung, von Entwarnung kann noch nicht die Rede sein. Schließlich verharrt die Kerninflation, die die stark schwankenden Preise für Energie und Nahrungsmittel ausklammert, auf hohem Niveau. Außerdem zeigt die Erfahrung, dass es erheblich länger dauert von 6 % auf das EZB-Zielniveau um die 2 % zu kommen, als von 10 % auf 6 %. Auch die Gefahr von hohen Lohnforderungen, die wiederum zu höheren Preisen führen, sollte nicht außer Acht gelassen werden – zumal der zunehmende Fachkräftemangel diesen Trend verstärkt. Wir rechnen deshalb für Deutschland im Jahresdurchschnitt mit einer Inflationsrate von 6 %. Für 2024 prognostizieren wir 2,8 %.

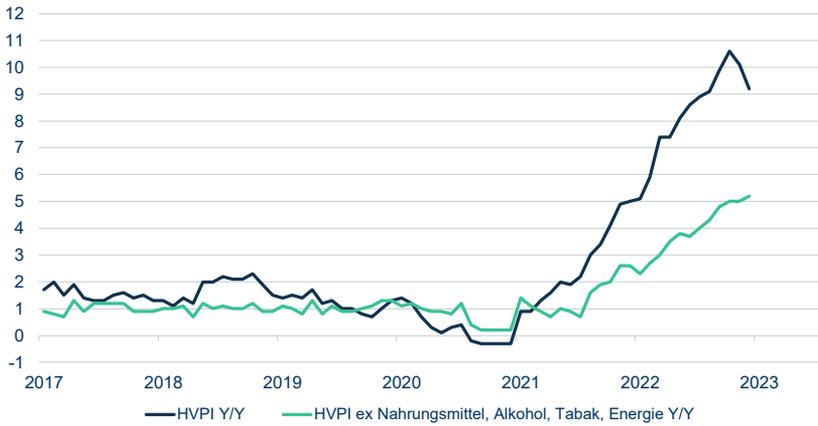
Abschwächung zum Jahresende 2022

Januar 2023 mit Unwägbarkeiten

Kerninflation auf dem Vormarsch

Inflationsrate 2023 im Durchschnitt bei 6 % und 2024 bei 2,8 %

EWU HVPI und HVPI ex Food, Energy, Alkohol, Tabak Monatswerte



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

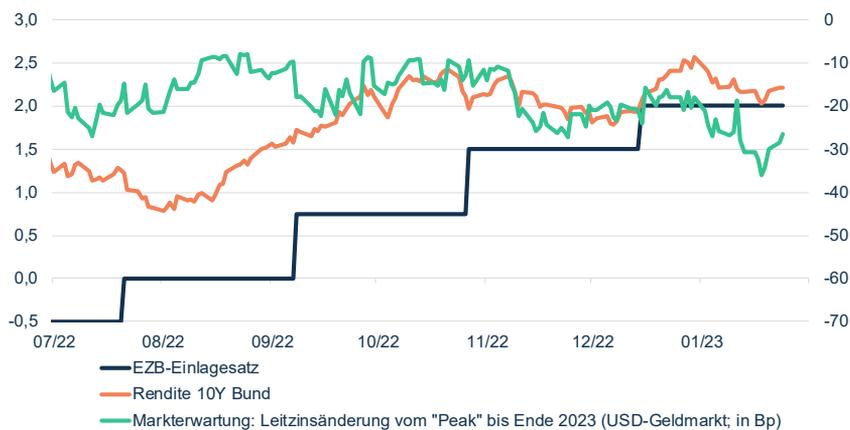
EZB vor weiteren Zinsschritten

Im EZB-Rat heizte der Inflationsrückgang die Debatte über die Höhe weiterer Zinsschritte an. Jüngste EZB-Kommentare betonen aber mehrheitlich die Notwendigkeit substanzieller Zinsschritte. Als Grund wird der zunehmende Lohndruck genannt. Außerdem bestehen Sorgen bezüglich der inflationstreibenden Wirkung der expansiven Fiskalpolitik. Nicht zuletzt dämpft die besser als erwartete Konjunktur die Hoffnung auf eine schnell sinkende Kerninflation.

Auch uns erscheint es zu früh, bereits jetzt das Ende des Zinserhöhungszyklus auszurufen. Wir erwarten, dass die Notenbank die Zinsen im Februar und März um je 50 Basispunkte auf 3 % erhöht. Zusätzlich rechnen wir mit einem Schritt um 25 Basispunkte auf der Mai-Sitzung. Erste geldpolitische Lockerungen sehen wir nicht vor 2024.

**Peak-Leitzins-
prognose bei
3,25 %**

EZB-Einlagesatz, Rendite 10-jähriger Bunds und Zinssenkungserwartung ab „Peak Leitzins“ bis Ende 2023



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

VPI und HVPI: die wichtigsten Unterschiede

Bei unseren Inflationsschätzungen beziehen wir uns auf den HVPI, der Preisänderungen innerhalb Europas vergleichbar macht. Die derzeit deutlichen Abweichungen zwischen [VPI und HVPI](#) für Deutschland lassen sich durch Unterschiede hinsichtlich Erfassung, Gewichtung und Methodik erklären. Bei der Berechnung des VPI werden anders als beim HVPI die Ausgaben der privaten Haushalte für selbstgenutztes Wohneigentum, für Glücksspiel und für den Rundfunkbeitrag berücksichtigt. Aufgrund des deutlich geringeren Gewichts für den Bereich Wohnen im HVPI haben die Preissteigerungen anderer Güterbereiche somit einen größeren Einfluss auf die Entwicklung des HVPI. Zudem werden die Gütergewichte des HVPI jährlich aktualisiert, wohingegen der VPI noch mit Daten des Basisjahres 2015 arbeitet. Damit spiegelt die HVPI-Teuerungsrate bereits die durch die Pandemie deutlich verschobene Ausgabenstruktur wider. Beim VPI erfolgt die Umstellung auf das Basisjahr 2020 am 22. Februar 2023 mit Präsentation der Januar-Inflationsdaten. Dann dürften die Differenzen zwischen den Berechnungsmethoden wieder geringer werden.

Preissteigerung gefühlt noch höher

Für viele Verbraucher fühlt sich die Inflation höher an als die amtlich gemessenen Preissteigerungen – sei es nach HVPI oder VPI. So lag die sogenannte gefühlte Inflation einer Umfrage der IU Internationalen Hochschule mit Sitz in Erfurt unter 1 200 Menschen zufolge im September 2022 bei 34 %. Der tatsächliche VPI-Septemberwert bewegte sich auf einem Niveau von „nur“ 10 %.

Dass die offiziellen Zahlen so weit weg liegen von der gefühlten Inflation liegt zum einen am individuellen Kaufverhalten der Bürger. Es kann beträchtlich vom durchschnittlichen Warenkorb der amtlichen Statistik abweichen. Erklärt werden kann die Differenz zudem dadurch, dass Verbraucher Preiserhöhungen für Güter des alltäglichen Bedarfs wie Tanken und Lebensmittel viel bewusster wahrnehmen als die Kosten für Waren und Dienstleistungen, die nur selten konsumiert werden, aber dennoch in den Warenkorb einfließen; etwa Autos, Fernseher oder Computer.

Zudem gehen die Ausgaben mangels Erfassung der Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum nur unvollständig in den HVPI-Preisindex mit ein. Der HVPI spiegelt also die Preiserhöhungen im Immobiliensektor nicht wider. In Deutschland spielen diese Kosten aufgrund der hohen Mieterquote ohnehin eine geringere Rolle. Die EZB versucht selbstgenutztes Wohneigentum zu berücksichtigen, ist dabei aber mit methodischen Problemen konfrontiert. So liegen Hauspreise nur mit großem Zeitverzug und in vierteljährlichen Abständen auf der EU/EWU-Ebene vor. Außerdem gelten Immobilien nicht nur als Konsumgut, sondern auch als Vermögensgegenstand. Am grundlegenden Inflationsbild hätte sich aber durch die Einbeziehung dieser Kosten nichts geändert. Auch der VPI untererfasst die Wohnkosten insofern, dass die aktuell dort zugrunde liegenden Mietzinsen noch aus dem Basisjahr 2015 stammen. Manch Mieter gibt aber inzwischen mehr als die Hälfte seines Nettoeinkommens für die Kaltmiete aus. Das gilt vor allem für weniger finanzkräftige Bürger

Derzeit
deutliche
Abweichungen
zwischen HVPI
und VPI

Gefühlte
Inflation laut
Umfrage im
September 2022
bei 34 %

Differenzen
können durch
Kaufverhalten
und
Wahrnehmung
erklärt werden

und Familien, bei denen notwendige Ausgaben für Nahrung, Mieten und Energie einen größeren Anteil des Budgets ausmachen als bei reicheren Menschen.

Übrigens: für alle, die ihre gefühlte Inflationsrate mit der individuellen abgleichen möchten, bietet die EZB ein [Tool](#) an, bei dem man seine Ausgabenposten in eine Spalte eintragen muss, etwa monatliche Kosten für Wohnen, Lebensmittel, Alkohol und Bekleidung.

Fazit

Für Anleger gilt es also auch 2023 das Portfolio gegen Inflationsverluste abzusichern. Gut geeignet hierfür sind breit gestreute Aktienfonds und ETFs mit den Schwerpunkten USA, Europa und Emerging Markets ex Asien. Dank der Zinserhöhungen der vergangenen Monate sind zudem Rentenpapiere - trotz negativer Realrendite - als Stabilitätsanker eine gute Wahl. Tendenziell empfehlen wir die längeren Laufzeiten und eine Orientierung in den US-Dollar-Währungsraum. Auch Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich können nach dem Motto „Quality first“ in Anlageüberlegungen einbezogen werden. Zudem bieten Anleihen von Finanzwerten sowie europäische Pfandbriefe ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Eine weitere Option: In Deutschland gibt es inflationsgeschützte Anleihen, deren Zinsen und Rückzahlung an die Inflationsrate gekoppelt sind. Diese beratungsintensiven Papiere sind vor allem für Anleger interessant, die auf eine anhaltend hohe Inflation setzen. Es gibt auch börsengehandelte Fonds (ETFs), die in inflationsgesicherte Papiere investieren. Nicht zuletzt bietet sich ein Engagement in Gold an. Dabei kommen nicht nur Münzen und Barren in Frage, sondern auch ETFs und Zertifikate. Risikofreudige Investoren können in Minenaktien investieren. Bei Immobilien sind wir inzwischen vorsichtiger und empfehlen eine leichte Untergewichtung.

EZB-Tool bietet Verbrauchern Berechnung der persönlichen Inflationsrate an

Inflationsverluste weiter absichern!

Portfolio weiterhin gegen Inflationsverluste absichern

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

