



2017 – kommt die Inflation zurück?

Die Performance für das gerade begonnene Jahr ist bereits am zweiten Börsentag verfrühstückt. Jedenfalls wenn man die so beliebten Punktschätzungen der führenden Investmentbanken als Grundlage nimmt. Diese erwarteten Ende Dezember in ihren Prognosen für Ende 2017 einen DAX-Stand von rund 11.600 Punkten. Diese Zahl erreichte der deutsche Aktienmarktindikator am zweiten Handelstag des neuen Jahres bereits, auch wenn es vorerst ein Intermezzo blieb. Nun ist das Spiel mit den Punktprognosen zwar immer noch beliebt, für Investoren aber auch wenig hilfreich.

Wesentlich bedeutsamer waren da schon zwei Zahlen, die am Dienstag und Mittwoch dieser Woche an die Finanzmärkte rauschten und erst mal für Durcheinander sorgten. Als am Dienstag die Zahl zur Inflationsentwicklung in Deutschland veröffentlicht wurde, stürzten die Kurse am Anleihemarkt innerhalb von Minuten deutlich ab. Kein Wunder, denn die gemeldeten 1,7 Prozent lagen nicht nur erheblich über den Analystenschätzungen, sondern auch mehr als doppelt so hoch wie im November, als der Preisauftrieb nur 0,8 Prozent betragen hatte. Selbst die 2 Prozent Inflations-Zielmarke der EZB ist da nicht mehr allzu weit entfernt. Nun ist Deutschland auch inflationstechnisch den restlichen Ländern der Eurozone weit voraus, aber als am Mittwoch das Statistikamt Eurostat mitteilte, dass die Verbraucherpreise euroweit 1,1 Prozent höher als vor einem Jahr notierten, beruhigte das die Märkte absolut nicht. Denn auch das war nicht nur deutlich mehr als die im November gemessene Inflationsrate von 0,6 Prozent, sondern auch die höchste Inflationsrate seit September 2013. Zudem lag der Zuwachs über den Erwartungen von Analysten, die mit einer Rate von 1,0 Prozent gerechnet hatten.

Die Reaktion am Anleihemarkt zeigt, wie sehr dieses Thema die Akteure an den Finanzmärkten umtreibt. Hatte man sich mit der Vorstellung einer einsetzenden „Reflationierung“ in den USA und vielleicht auch in China, wo vor allem die Erzeugerpreise und mittlerweile auch die Verbraucherpreise - zuletzt um 2,3 Prozent - anziehen, angefreundet, überraschte offensichtlich die abrupte Beschleunigung der Inflation im Euroraum. Selbst in Spanien kletterte die harmonisierte Inflationsrate im Dezember von 0,5 Prozent auf 1,4 Prozent.

Hat sich die EZB damit verschätzt, als sie im Dezember noch eine Verlängerung des Anleiheankaufprogramms beschlossen hatte? Ein Stück weit sicher. Der deutliche Anstieg der Energiepreise nach den OPEC-Beschlüssen Ende November war wohl kaum in den Vorhersagen der EZB enthalten. Und es ist vor allem der jüngste Energiepreisschub, der für den über Erwarten starken Anstieg verantwortlich ist. Allerdings war der Absturz der Energiepreise auch einer der Haupttreiber für die vorher stark gesunkene Inflation - eine Tatsache, die von den Beschwichtigern der aktuellen Entwicklung gerne unterschlagen wird.

Die Forderungen nach einer Normalisierung der Geldpolitik im Euroraum dürften nun lauter werden, und die EZB könnte angesichts der veränderten Preislandschaft in die Defensive geraten. Nun wird Mario Draghi kaum sofort eine 180-Grad-Wende einleiten und Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik ergreifen - dazu bedürfte es sichtbarer Zeichen für eine Beschleunigung des Inflationstrends. Aber die Risiken in Richtung Inflation werden die Märkte dieses Jahr begleiten. Die Akteure an den Anleihemärkten müssen sich darauf einstellen, dass die Zeit extrem günstiger Zinsbedingungen allmählich zu Ende geht.