

Freitag, 15. Juli 2016

**USA:**

**Gute Konjunkturdaten zum Wochenschluss – der Preisdruck nimmt ganz langsam zu**

■ Der Verbraucherpreisindex ist im Juni um 0,2 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresteuerung blieb mit 1,1 % auf dem Vormonatsniveau. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus, dann stieg die Kernrate um 0,2 % gegenüber dem Vormonat. Die Kern-Inflationsrate nahm von 2,2 % auf 2,3 % leicht zu.

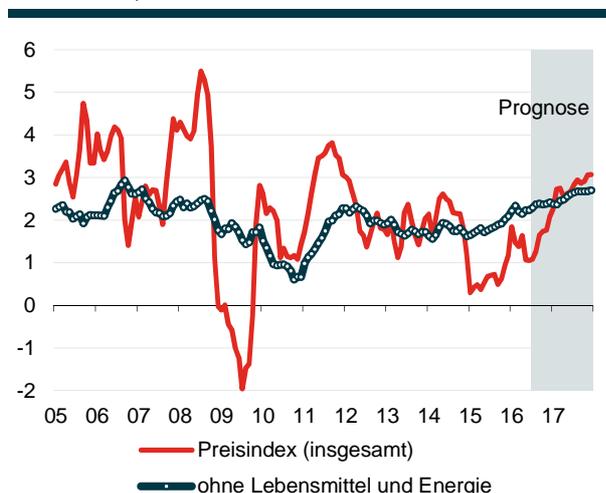
■ Positiv überraschen konnten die Einzelhandelsumsätze sowie die Industrieproduktion. In beiden Fällen wurden Juni-Daten veröffentlicht. Das Konsumklima der Universität Michigan hat sich im Juli leicht eingetrübt. Die mittelfristigen Inflationserwartungen blieben mit 2,6 % unverändert.

■ Würde die Fed tatsächlich einen datenabhängigen Ansatz verfolgen, dann müsste sie zeitnah Ende Juli die Leitzinsen anheben. Allerdings wären die Finanzmärkte auf solch eine Entscheidung nicht vorbereitet. Aufgrund dieser fehlenden Vorbereitung dürfte der Zinsschritt erneut ausbleiben.

1. Am Ende dieser eher datenarmen Woche wurde heute eine Vielzahl an Makrodaten veröffentlicht (Überblick: siehe 2. Seite). Insgesamt lässt sich ein positives Fazit ziehen: **Die Volkswirtschaft wächst – wenn auch nicht überschäumend; der Preisdruck nimmt zu – immerhin nur ganz langsam.**

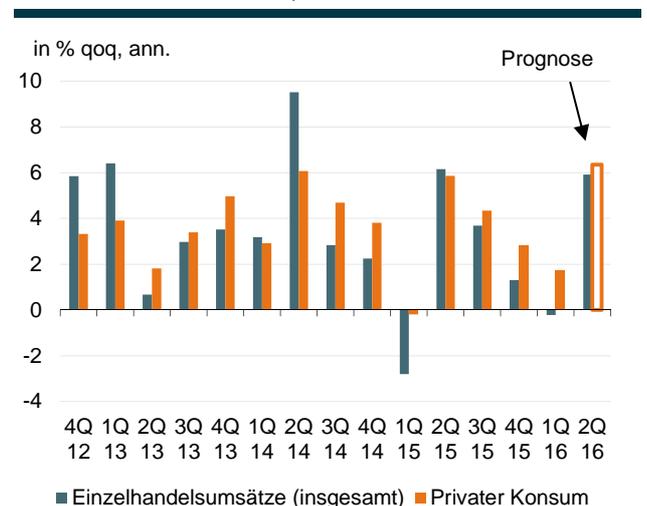
2. Nach den bereits gestern gemeldeten stärker als erwarteten Anstiegen bei den Produzentenpreisen lag das Hauptaugenmerk aus Marktsicht sicherlich auf der Bekanntgabe der **Verbraucherpreise**. Diese fielen aber im Rahmen der Erwartungen aus: Der Verbraucherpreisindex stieg um 0,2% gegenüber dem Vormonat und um 1,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat an. Klammert man die Bereiche Lebensmittel und Energie aus, dann nahm der Preisindex in der **Kernrate** um 0,2 % gegenüber dem Vormonat zu. Die Jahresveränderungsrate stieg hier leicht von 2,2 % auf 2,3 %. Zum dritten Mal in Folge sind die **Energiepreise** verhältnismäßig kräftig gegenüber dem Vormonat angestiegen. Allerdings war der monatliche Preisanstieg im Vergleich zum Anstieg im Juni vergangenen Jahres nicht deutlich höher. Dies ist eine Erklärung dafür, dass die Inflationsrate insgesamt nicht angestiegen ist. Hinzu kam ein aus unserer Sicht überraschender weiterer monatlicher Preisrückgang im Bereich **Nahrungsmittel**. Innerhalb der Kernrate war einmal mehr die Preisdynamik im Bereich **Mieten** sehr kräftig. Im Bereich der **Kern-Kernrate** gab es in drei Bereichen (Haushaltswaren, Bekleidung und Transport) monatliche Preisrückgänge. Diese sorgten dafür, dass die Preisdynamik der Kern-Kernrate gering war. **Aufgrund von auslaufenden Basiseffekten im Bereich Energie versprechen erst die August- bzw. die Septemberdaten höhere Spannung.** So dürfte die Inflationsrate aller Verbraucherpreise in diesem Zeitraum verhältnismäßig kräftig ansteigen. Allerdings wird die Inflationsmarke von 2 % vom Verbrau-

Verbraucherpreise\*



\*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent  
 Quelle: Bureau of Labor Statistics; Prognose: DekaBank

Einzelhandelsumsätze und privater Konsum (nominal)



Quellen: Commerce Department, Bureau of Economic Analysis  
 Prognose: DekaBank



**Freitag, 15. Juli 2016**

cherpreisindex vermutlich erst zum Ende dieses Jahres überschritten.

3. Die **Einzelhandelsumsätze** sind im Juni überraschend deutlich um 0,6 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Stärker als von uns erwartet entwickelten sich die Umsätze der Autohändler und die der Baumärkte. In der engeren statistischen Abgrenzung ohne **Autohändler, Tankstellen, Baumärkte** und **Restaurants** (dies entspricht der BEA-Abgrenzung<sup>1</sup>) nahmen die Umsätze um 0,5% gegenüber dem Vormonat zu. Dies ist an sich nur ein leicht überdurchschnittlicher Umsatzanstieg. Allerdings war die Umsatzentwicklung auch in den beiden Monaten zuvor ungewöhnlich kräftig. **Im zweiten Quartal sind die Einzelhandelsumsätze insgesamt um 5,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen.** Dies ist der stärkste Quartalszuwachs seit dem zweiten Quartal 2015. In zwei Wochen steht die Bekanntgabe des Bruttoinlandsprodukts für diesen Zeitraum an und das starke Umsatzplus der Einzelhändler ist ein Hinweis darauf, dass auch der private Konsum sehr deutlich angestiegen sein dürfte. In nominaler Rechnung erwarten wir ein Konsumplus um 6,4 % (qoq, ann.). Dies wäre der stärkste Anstieg seit dem vierten Quartal 2010.

4. Die **Industrieproduktion** ist im Juni um 0,6 % und damit etwas stärker als erwartet gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die **Kapazitätsauslastung** nahm von 74,9 % auf 75,4 % zu. **Ein Produktionstreiber war die Witterung.** So war der Juni überdurchschnittlich warm. Dies sorgte für einen vermehrten Gebrauch von Klimaanlage sowie einem kräftigen Produktionsanstieg der **Versorger**. Der Wachstumsbeitrag der Versorger betrug knapp 0,3 Prozentpunkte. Im **verarbeitenden Gewerbe** nahm die Produktion im Juni um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu. Hier sorgte die **Autoindustrie** für einen sehr starken positiven Wachstumsbeitrag. In den Sommermonaten erschweren Modellwechsel in der Autoindustrie die exakte statistische Berechnung der Produktionsentwicklung. Der starke Juni-Anstieg ist daher auch nur ein positiver Rückpralleffekt nach einem Produktionsrückgang im Mai. Eindeutig positiv zu bewerten ist der Produktionsanstieg im Bereich **Business Equipment** um 0,7 % gegenüber dem Vormonat. Dieser Teilbereich hat einen relativ engen statistischen Zusammenhang mit den Unternehmensinvestitionen. Während die Industrieproduktion trotz des Juni-Anstiegs im zweiten Quartal nochmals gegenüber dem Vorquartal rückläufig war (-1,0 % qoq, ann.), nahm im Bereich Business Equipment erstmals seit dem dritten Quartal 2014 die Produktion gegenüber dem Vorquartal wieder zu. Der Anstieg um 3,4 % (qoq, ann.) ist sogar der stärkste seit dem vierten Quartal 2015. **Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass die Investitionsschwäche der Unternehmen nun langsam ein Ende gefunden hat.**

5. Das **Konsumklima der Universität Michigan** ist zwar nicht der wichtigste Indikator zur Einschätzung der Stimmung der privaten Haushalte, aber es wird verhältnismäßig früh gemeldet. Zudem werden zusammen mit dem Konsumklima auch die mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte erfragt. Deren Ergebnis sorgte vor einem Monat für Aufsehen, weil in der Erstschätzung ein historisch niedriger Wert veröffentlicht wurde. Dieser wurde in der finalen Berechnung relativ deutlich auf ein niedriges aber nicht mehr hervorstechendes Niveau nach oben revidiert. Im Juli verschlechterte sich das Konsumklima von 93,5 auf 89,5 Punkte und die **mittelfristigen Inflationserwartungen** blieben mit 2,6 % auf Vormonatsniveau.

---

<sup>1</sup> Die so genannte BEA-Abgrenzung findet große Beachtung, weil sie die trendmäßige Entwicklung der Konsumausgaben insgesamt besser verdeutlicht und nur die Teilstatistiken beinhaltet, die das Bureau of Economic Analysis (BEA) zur Berechnung der Konsumausgaben verwendet. Letztere gehen in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts ein.



Freitag, 15. Juli 2016

Makrodaten im Überblick

Indikator*	Erhebungs- zeitraum	Bloomberg- Umfrage	DekaBank- Prognose	Realisation	Vorperiode
Verbraucherpreise (mom)	Juni	0,3	0,3	0,2	0,2
Verbraucherpreise (yoy)	Juni	1,1	1,2	1,1	1,1
Verbraucherpreise Kernrate (mom)	Juni	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbraucherpreise Kernrate (yoy)	Juni	2,2	2,2	2,3	2,2
Einzelhandelsumsatz insg. (mom)	Juni	0,1	-0,1	0,6	0,2
Einzelhandelsumsatz ex Auto (mom)	Juni	0,4	0,4	0,7	0,4
Einzelhandelsums. (BEA-Abg., mom)	Juni	0,3	0,3	0,5	0,5
Industrieproduktion (mom)	Juni	0,3	0,4	0,6	-0,3
Kapazitätsauslastung	Juni	75,1	75,2	75,4	74,9
Konsumklima Michigan	Juli	93,5	92,0	89,5	93,5
Inflationserwartungen (5 Jahre)	Juli			2,6	2,6

\*Werte in Prozent, in Indexpunkten bzw. in Prozentpunkten

Quellen: Bloomberg, DekaBank

6. **Und was bedeuten die heutigen Zahlen für die Fed?** Die FOMC-Mitglieder haben in der jüngeren Vergangenheit immer wieder auf ihren **datenabhängigen Ansatz** hingewiesen. Nimmt man die FOMC-Mitglieder beim Wort, dann müsste eigentlich beim nächsten Zinsentscheid Ende Juli eine Leitzinserhöhung erfolgen: Die wirtschaftliche Schwäche des ersten Quartals scheint überwunden zu sein, der schwache Arbeitsmarktbericht für Mai erwies sich als Ausrutscher, die Investitionsdynamik der Unternehmen scheint sich zu verbessern, der Brexit-Stress an den Kapitalmärkten dauerte nur zwei Tage und die US-Aktienmärkte eilen von Rekordstand zu Rekordstand. Noch nicht einmal die zwischenzeitliche Dollarstärke hatte nach dem Brexit Bestand. **Allerdings fehlt ein wesentlicher Baustein zu einer zeitnahen Leitzinserhöhung:** Die Finanzmärkte wären hierauf nicht vorbereitet. Da in der kommenden Woche keine Reden von FOMC-Mitgliedern geplant sind und bereits am 27. Juli der Zinsentscheid stattfindet, ist eine Marktvorbereitung zeitlich kaum noch zu realisieren. Eine Zinserhöhung im September erscheint vor diesem Hintergrund wahrscheinlicher. **Allerdings hat die Fed in den vergangenen Monaten gezeigt, dass sie im Zweifel lieber mit einer Zinsanhebung wartet. Daher erwarten wir weiterhin erst für den Zinsentscheid im Dezember eine Anhebung.**

**Autor:**

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: rudolf.besch@deka.de.

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.