



Freitag, 1. März 2019

USA: Inflationsdynamik in der Tendenz weiterhin flach aufwärtsgerichtet – ISM-Index geht wieder auf Tauchstation

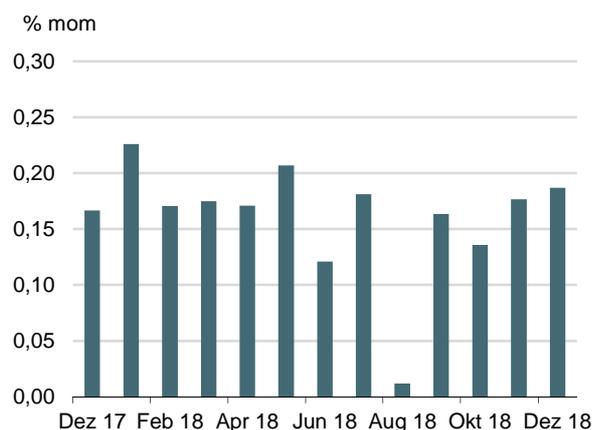
■ Die Jahresveränderungsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben sank im Dezember von 1,8 % auf 1,7 %. Die mittelfristig aussagekräftigere Kernrate stagnierte bei 1,9 %. Berücksichtigt man die zyklischen Preiskomponenten, dann hat sich am grundsätzlichen Inflationsbild nichts geändert: Bedingt durch den zunehmenden Auslastungsgrad der Volkswirtschaft nehmen die Inflationsraten in der Tendenz zu. Aufwärtstrend ist aber sehr flach, sodass eine längere geldpolitische Pause keine späteren Inflationsverwerfungen nach sich ziehen dürfte.

■ Der nationale Einkaufsmanagerindex ISM ist im Februar von 56,6 auf 54,2 Punkte gefallen. Der Indikator deutet ein gesamtwirtschaftliches Wachstum im Bereich von 3,3 %. Offenbar haben die Unternehmen die Handelsstreitigkeiten als Thema wiederentdeckt. Im Monat zuvor war dieses Belastungsthema aus der Pressemitteilung fast vollständig verschwunden gewesen.

■ Der von uns berechnete Investitionsindikator hat sich im Februar verschlechtert. Der Saldenwert erreichte seinen tiefsten Stand seit November 2016. Der Indikator deutet somit an, dass sich über die kommenden Quartale die Investitionsdynamik der Unternehmen abschwächen sollte. Dies stünde im Einklang mit unserem Konjunkturausblick.

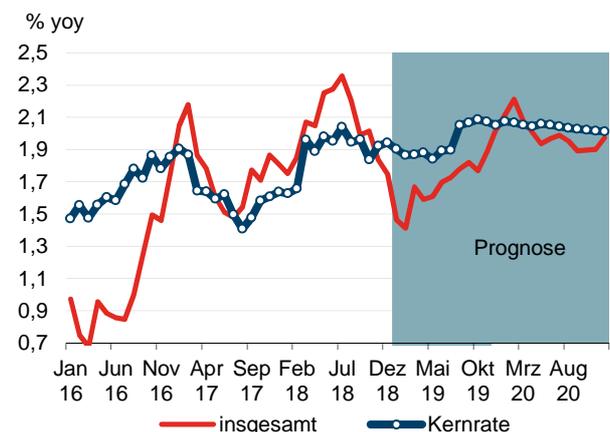
1. **Das wichtigste Inflationsmaß der Fed ist der Deflator der privaten Konsumausgaben.** Ähnlich wie die Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal 2018 wurde die Bekanntgabe des Dezemberwertes durch den zeitweiligen Regierungsstillstand verzögert. Im Dezember sank der Deflator von 1,8 % (yoy) auf 1,7 % (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 1,7 %). Dies ist die niedrigste Jahresteuersrate seit Oktober 2017. Im Vergleich zum Vormonat nahm der Preisindex geringfügig um 0,1 % gegenüber dem Vormonat zu (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,0 %). Zwar wird die Inflationsrate des Gesamtdeflators von der Fed als Zielmarke verwendet, aber der mittelfristige Inflationsausblick lässt sich mithilfe der Kernrate (also ohne Lebensmittel und Energie) besser ableiten. Hier blieb die Jahresteuersrate mit 1,9 % auf Vormonatsniveau (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 1,9 %). Im Vergleich zum Vormonat nahm dieser Deflator unauffällig um 0,2 % zu (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,2 %). Ähnlich wie die Statistik der Verbraucherpreise lassen sich die Teilaggregate des Deflators danach unterteilen, ob sie einen Zusammenhang mit dem Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt haben und damit zyklisch sind. Im Gegensatz zu den Verbraucherpreisen gibt es allerdings im Falle des Deflators der privaten Konsumausgaben zwei verschiedene Konzepte, die sich in der Sortierung etwas unterscheiden. Nach der Berechnungsform der regionalen Fed San Francisco (die wir allerdings nicht exakt nachgebildet haben) hat sich die Inflationsrate der zyklischen Preiskomponenten im Dezember von 3,1 % auf 3,0 % unauffällig verringert. Mithilfe der Berechnungsform von Stock und Watson (diese lässt sich exakt nachrechnen) stagnierte diese zyklische Inflationsrate bei 2,7 %. **Unabhängig nach der Berechnungsform liegt weiterhin ein seit etwa 2011 bestehender inflationärer Aufwärtstrend vor.** Allerdings ist dieser Aufwärtstrend insbesondere in den vergangenen Jahren sehr flach gewesen. **Dies zeigt, dass einerseits der zunehmende volkswirtschaftliche Auslastung zu steigenden**

Deflator der privaten Konsumausgaben (Kernrate)



Quelle: Bureau of Economic Analysis; DekaBank

Deflator der privaten Konsumausgaben



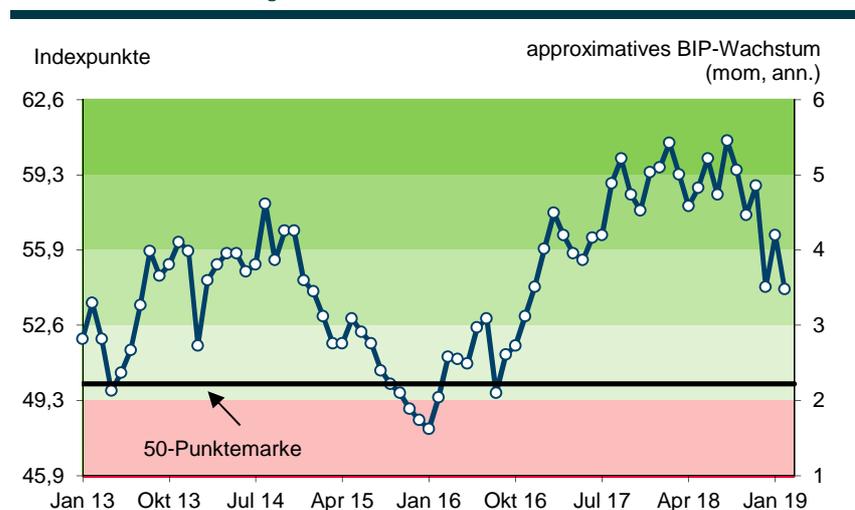
Quelle: Bureau of Economic Analysis; DekaBank

Freitag, 1. März 2019

Inflationsraten führt, die Zunahme ist aber bislang nicht besorgniserregend und speziell im ersten Halbjahr dieses Jahres kein Hinderungsgrund für die Fed, mit weiteren Leitzinsschritten zunächst abzuwarten.

2. Überraschend schwach präsentierten sich die Einzelhandelsumsätze im Dezember vergangenen Jahres. Sie sanken ungewöhnlich deutlich um 1,2 % gegenüber dem Vormonat. Bereits die gestern veröffentlichten Daten zum Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal ließen vermuten, **dass die Konsumausgaben ebenfalls deutlich geschrumpft sein würden**. Der nun gemeldete Rückgang um 0,5 % ist vor diesem Hintergrund keine weitere negative Überraschung (Bloomberg-Umfrage: -0,3 %, DekaBank: -0,1 %). **Wir gehen davon aus, dass sich bedingt durch die Regierungsstillstand der positive Rückpralleffekt auf die Monate Januar und Februar verteilen wird**. Ob und in welcher Stärke es zu diesem positiven Rückpralleffekt kommt, hängt maßgeblich der Einkommensentwicklung ab. Auch hier wurden überraschend volatile Daten gemeldet: **Im Dezember stiegen die persönliche Einkommen überaus kräftig um 1,0 % an** (DekaBank: 0,4 %). Gepaart mit der Konsumzurückhaltung stieg die Sparquote von 6,1 % auf 7,6 % sehr kräftig an. Es ist die höchste Sparquote seit Januar 2016. **Verantwortlich für den kräftigen Einkommensgewinn im Dezember war auch ein Sondereffekt im Bereich der Unternehmereinkommen sowie ein weiterer im Bereich der Dividendeneinkommen**. Beide Sondereffekte fielen im Januar weg, sodass hierdurch die Einkommen um 0,1 % gegenüber dem Vormonat sanken (Bloomberg-Umfrage: 0,3%; DekaBank: 0,4 %). Über beide Monate hinweg überwiegt die positive Überraschung, denn das Einkommensniveau ist im Januar um 0,2 Prozentpunkte höher als von uns prognostiziert. Denkbar ist, dass die Einkommensentwicklung im Januar durch den Regierungsstillstand belastet wurde. Die Lohnentwicklung im Bereich der Staatsunternehmen war mit +0,2 % mom aber unauffällig. Dies gilt auch für die **Lohn- und Gehaltsentwicklung insgesamt. Diese nahm im Dezember um 0,5 % und im Januar um 0,3 % im Rahmen unserer Erwartungen gegenüber dem Vormonat zu.**

Nationaler Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende Gewerbe



Quellen: Institute for Supply Management, DekaBank

3. Der **nationale Einkaufsmanagerindex ISM sank im Februar von 56,6 auf 54,2 Punkte** (Bloomberg-Umfrage: 55,8 Punkte, DekaBank: 54,5 Punkte). Der Indikator hat damit den auch damals niedrigen Dezemberstand 2018 knapp unterboten. Nach Angaben des Institute for Supply Management (ISM) korrespondiert der Februar-Wert mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 3,3 % (mom, annualisiert). Von den fünf eingehenden Teilkomponenten haben sich vier im Vergleich zum Vormonat verschlechtert. Einzig die Lagerkomponente hat sich auf 53,4 Punkte verbessern können. Solch ein Wert ist für diesen Teilbereich ungewöhnlich hoch. Anhand der Pressemitteilung des Instituts wird deutlich, dass die Handelskonflikte nun wieder in den Vordergrund gerückt sind. „Wieder“ bedeutet, dass im Januar dieses Thema praktisch vollkommen verschwunden war. Zur Verwirrung trägt zudem bei, dass eine separate Befragung zu den Exportaufträgen einen leichten Anstieg zeigt. Erstmals seit langem taucht in der Pressemitteilung der Begriff „Rezession“ auf. So befürchtet der Industriezweig „vorgefertigte Metallprodukte“ für die zweite Jahreshälfte eine leichte Rezession. **Die jüngst erhöhte Volatilität des ISM-Index erschwert den Ausblick für die kommenden Monate**. Denkbar ist, dass im März wieder ein erneuter Anstieg folgt. **In der**

Freitag, 1. März 2019

Tendenz sollte sich der Indikator aber in den kommenden Monaten eher weiter abschwächen.

4. Seit Herbst vergangenen Jahres haben wir begonnen, zusammen mit dem ISM-Index die Entwicklung eines **Investitionsindikators** zu kommentieren. Dieser wird aus insgesamt fünf regionalen Fed-Umfragen berechnet und soll dabei helfen, die zeitnahe Entwicklung der Unternehmensinvestitionen abzugreifen. **Im Februar hat sich dieser Indikator auf den niedrigsten Saldenwert seit November 2016 verschlechtert.** Allerdings liegt er damit weiterhin auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau. Dennoch, zu unserem Ausblick einer zyklischen Verlangsamung der US-Wirtschaft (ausgehend von einer schwächeren Investitionsdynamik der Unternehmen) passt diese Entwicklung deutlich besser, als die gestern vom Bureau of Economic Analysis für das vierte Quartal ausgewiesene starke Investitionsdynamik (siehe Volkswirtschaft Aktuell vom 28.02.19: „USA: Wachstumsdynamik nimmt weiter ab – überraschend starke Unternehmensinvestitionen“). **Nicht auszuschließen ist, dass die schwächeren Umfragewerte im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen Ende vergangenen Jahres stehen, die sich inzwischen nahezu vollkommen wieder zurückgebildet haben.** Zudem gibt es auch Umfragen vom Dienstleistungssektor (die allerdings eine geringere zyklische Aussagekraft haben), die sich im Februar deutlich verbessert haben. **Zusammengefasst gehen wir weiterhin davon aus, dass sich die US-Wirtschaft zyklisch bedingt über die kommenden zwei Jahre abschwächen wird.** Dies schließt schwächere Quartale (beispielsweise das erste Quartal 2019) aber auch etwas kräftigere Quartale (Sommerhalbjahr 2019) mit ein.

Regionale Fed-Umfragen: Investitionspläne (verarbeitendes Gewerbe, Saldenwerte in Punkten)



Quelle: DekaBank

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 überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlicher 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.