

Donnerstag, 12. September 2019

USA: Inflation erreicht in engerer Abgrenzung zyklisches Hoch

■ Die Verbraucherpreise sind im August um 0,1 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresveränderungsrate sank von 1,8 % auf 1,7 %. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus (Kernrate), dann stiegen hiernach die Preise erneut kräftig um 0,3 % gegenüber dem Vormonat. Die Jahresteuerung der Kernrate nahm von 2,2 % auf 2,4 % zu und erreichte ein zyklisches Hoch.

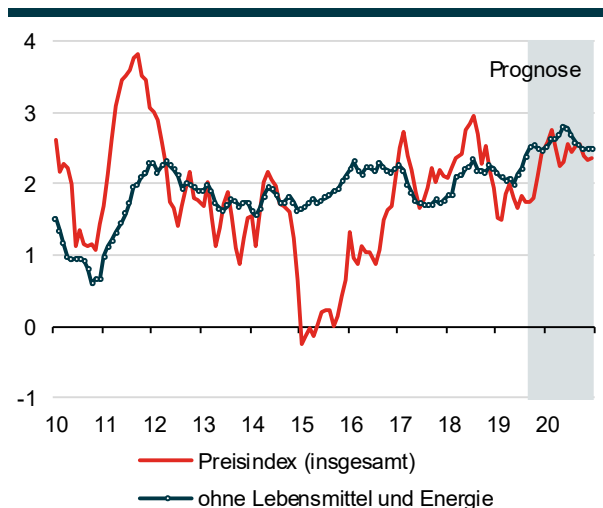
■ Während sich die Preise in den Teilbereichen Nahrungsmittel, Energie und Mieten schwächer als von uns erwartet entwickelt haben, wurden wir von dem kräftigen Preisschub der Kern-Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel und Mieten) überrascht. Hier waren es vor allem zwei Bereiche (medizinische Versorgung und Freizeit Erholung) die für die Überraschung sorgten.

■ Im Bereich der zyklischen Preiskomponenten nahm die Jahresteuerung von 2,9 % auf 2,8 % ab. Dies bedeutet, dass von den Augustdaten zumindest keine zusätzlichen Inflationssorgen abzuleiten sind.

■ Die Fed dürfte in der kommenden Woche eine weitere Leitzinssenkung vornehmen und dies als Versicherungsschritt bezeichnen. Sollte sich die US-Wirtschaft auch in den kommenden Monaten weiter so stabil entwickeln wie bislang in diesem Jahr, dann würden weitergehende Leitzinssenkungen mittelfristig zu einem Anstieg des Inflationsrisikos führen.

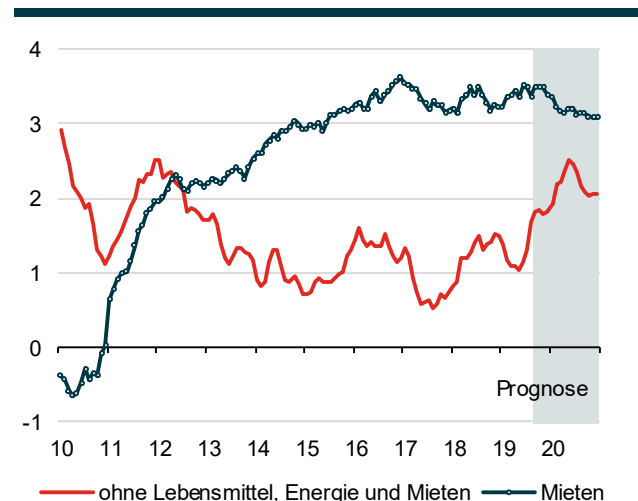
1. **Wer hat Angst vor Inflation?** Zumindest die Fed hat keine und dürfte nach der Zinssenkung im Juli in der kommenden Woche eine weitere Anpassung vornehmen. Tatsächlich begründeten die FOMC-Mitglieder die Senkung im Juli auch mit einem aus ihrer Sicht zu niedrigem Inflationsumfeld. Im August stiegen die Verbraucherpreise um 0,1 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,1 %) und die Jahresteuerungsrate nahm leicht von 1,8 % auf 1,7 % ab (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 1,8 %). **Lässt man allerdings Nahrungsmittel und Energie außen vor, dann war die Preisentwicklung der Kernrate mit einem Zuwachs um 0,3 % zum dritten Mal in Folge relativ kräftig** (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,3 %). Hiernach stieg die Jahresteuerungsrate von 2,2 % auf 2,4 % (Bloomberg-Umfrage: 2,3 %, DekaBank: 2,4 %). Dies ist (ungerundet) die höchste Teuerungsrate in diesem Konjunkturzyklus. Üblicherweise präferiert die Fed die engere statistische Abgrenzung. Zudem liefert der Deflator der privaten Konsumausgaben ein breiteres Bild der Inflationsentwicklungen und ist deshalb für die Fed das wichtigste Preismaß. Gemessen hieran ist die Inflationsentwicklung schwächer als von der Fed gewünscht. Dennoch bleiben einem unbedarften Beobachter sicherlich Fragezeichen.

Verbraucherpreise*



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

Teilkomponenten der Kerninflation*



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



Donnerstag, 12. September 2019

2. **Die Preisstatistik wird üblicherweise in vier Bereiche unterteilt:** Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Kern-Kernrate. Die **Energiepreise** sind im August gegenüber dem Vormonat gesunken. Der Preisrückgang war sogar etwas ausgeprägter als von uns erwartet. Im Bereich der **Nahrungsmittelpreise** stagnierten die Preise gegenüber dem Vormonat. Hier hatten wir mit einem leichten Preiszuwachs gerechnet. Eine auffallende Entwicklung gab es im Bereich der Mieten. So sanken die Preise für Hotelübernachtungen überaus deutlich gegenüber dem Vormonat. Solche Preisausschläge sind für diesen Teilbereich nicht ungewöhnlich, weil die Saisonbereinigung oftmals an der Realität scheitert. Sehr wahrscheinlich ist, dass es in diesem Bereich im September zu einem positiven Rückpralleffekt kommen wird. Die auffälligsten Preisentwicklungen fanden aber erneut im Bereich der **Kern-Kernrate** statt. Sehr hohe Preisanstiege wurden für die Bereiche medizinische Versorgung und den Bereich Freizeit / Erholung gemeldet. Für beide Bereiche müssen nicht zwingend die Zollarhebungen gegenüber China verantwortlich gewesen sein und es ist nicht auszuschließen, dass für diese Teilbereiche in den kommenden Monaten eher Preisrückgänge gemeldet werden. Auch die Kern-Kernrate lässt sich noch weiter unterteilen, nämlich in die Bereiche Waren und Dienstleistungen. Die Jahresteuersatzrate für Waren (also ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg im August von 0,4 % auf 0,8 %. Dies ist die höchste Teuerungsrate seit Juli 2012 und für deren Entwicklung dürften sehr wahrscheinlich Zolleffekte eine maßgebliche Rolle gespielt haben. **Aus geldpolitischer Sicht sind solche Entwicklung aber zeitlich befristet (transitorisch) und daher von nachrangiger Bedeutung.**

3. Anhand der Verbraucherpreise errechnet sich für den **Deflator der privaten Konsumausgaben (ohne Lebensmittel und Energie)** im August ein monatlicher Zuwachs um 0,20 %. Hierdurch dürfte die Jahresteuersatzrate von 1,6 % auf 1,8 % ansteigen und damit weiterhin unterhalb der Zielmarke der Fed in Höhe von 2 % liegen.

Monatliche Preisentwicklungen in ausgewählten Teilbereichen*:

	Gewicht	Jun 19	Jul 19	Aug 19
Verbraucherpreise (insgesamt)	100	0,06	0,34	0,05
Nahrungsmittel	13,3	0,04	0,03	0,00
daheim	7,3	-0,20	-0,12	-0,19
auswärts	6,1	0,33	0,20	0,22
Energie	7,3	-2,31	1,34	-1,95
Produkte	3,8	-3,54	2,35	-3,26
Dienstleistungen	3,6	-0,70	0,04	-0,22
Mieten	33,3	0,31	0,27	0,15
tatsächliche Mieten	7,9	0,42	0,28	0,23
kalkulatorische Mieten	24,1	0,31	0,25	0,22
Kern-Kernrate	46,1	0,28	0,31	0,33
Alkoholische Getränke	1,0	0,26	0,39	0,12
Wohnnebenkosten	1,1	0,34	0,25	0,13
Haushaltswaren (und Dienste)	4,3	0,79	0,35	-0,09
Bekleidung	3,0	1,13	0,44	0,21
Transport (ohne Energie)	12,6	0,30	0,23	0,34
Medizinische Versorgung	8,7	0,29	0,48	0,74
Freizeit / Erholung	5,7	-0,15	-0,01	0,46
Bildung und Kommunikation	6,6	0,09	0,25	0,02

*Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent

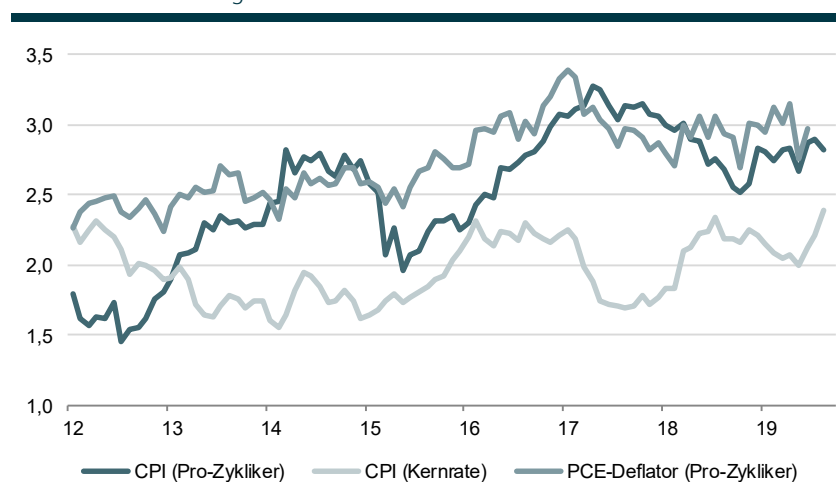
Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. Neben der Berechnung der Kernrate als Maß zur Einschätzung der mittelfristigen Inflationsentwicklungen haben sich in der jüngeren Vergangenheit auch zyklische Inflationsmaße bewährt. Bei dieser zyklischen Betrachtung unterteilt man die Teilbereiche der **Verbraucherpreise danach, ob sie einen Zusammenhang mit dem Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt haben und damit prozyklisch sind oder nicht.** Die so berechnete prozyklische Inflationsrate sank im August von 2,9 % auf 2,8 %. Dies

Donnerstag, 12. September 2019

bedeutet, dass die hohen Preisanstiege in den Bereichen medizinische Versorgung und Freizeit / Erholung aus zyklischer Sicht nicht beunruhigend sind. Eine vollkommene Entwarnung liefern die Preisdaten aber nicht. **Würde die Fed über mehrere Meetings hinweg die Leitzinsen senken und sich die Volkswirtschaft mehr oder weniger so weiterentwickeln wie in den vergangenen sechs Monaten, dann würden perspektivisch die Inflationsgefahren zunehmen. Für weitergehende Leitzinsschritte nach unten ist ein Abbremsen der Wachstumsdynamik erforderlich.**

Inflationsraten im Vergleich*



*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent

Quellen: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, DekaBank

5. **Beim Zinsentscheid der Fed in der kommenden Woche liegt der Fokus vor allem auf dem weiteren Leitzinsausblick der FOMC-Mitglieder.** Denn der aktuelle Stand vom Juni dieses Jahres sah für dieses Jahr noch keine Zinsanpassung vor (die Mehrheitsverhältnisse waren damals denkbar knapp gegen eine einzelne Senkung in diesem Jahr) und erst für das kommende Jahr wurde mit einer Leitzinssenkung mehrheitlich gerechnet. Sowohl die Zinssenkung im Juli als auch die anstehende im September gelten aus Sicht der Fed als Versicherungsschritte gegen bestehende (globale) Risiken und nicht etwa als Auftakt einer Serie von Senkungen. Vermutlich wird in den FOMC-Projektionen eine weitere Senkung bis Ende 2020 enthalten sein. Sollten noch mehr Zinssenkungen enthalten sein, würde die Interpretation von Versicherungsschritten kaum noch aufrecht zu halten sein. Erstmals liefern die FOMC-Mitglieder auch den Ausblick für das Jahr 2022. Eigentlich müssten die FOMC-Mitglieder für diesen Zeitraum wieder ein, maximal zwei Leitzinsanhebungen prognostizieren, denn strenggenommen lässt sich die Notwendigkeit von Versicherungsschritten nicht dauerhaft fortschreiben, wenn man gleichzeitig bereits für 2021 eine unauffällige BIP-Wachstumsrate sowie das Erreichen des Inflationsziels prognostiziert.

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 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.

Donnerstag, 12. September 2019

