

Mittwoch, 13. November 2019

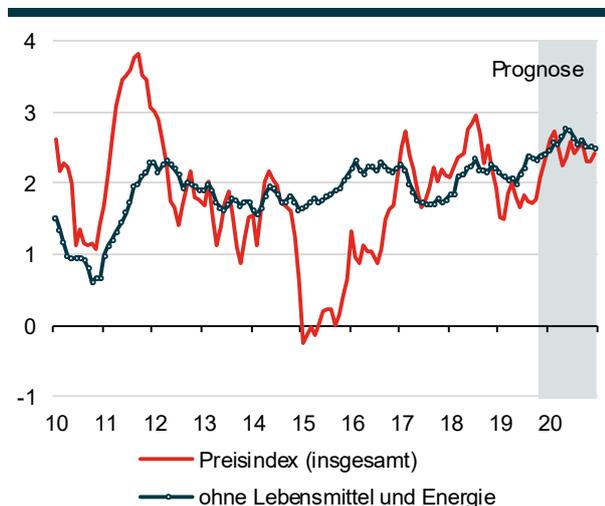
USA: Sehr uneinheitliche Preisentwicklungen aber keine Änderungen am grundsätzlichen Inflationsbild

- Die Verbraucherpreise sind im Oktober um 0,4 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresveränderungsrate stieg von 1,7 % auf 1,8 %. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus (Kernrate), dann nahmen hiernach die Preise um 0,1 % gegenüber dem Vormonat zu. Die Jahresteuern der Kernrate sank von 2,4 % auf 2,3 %.
- Außerhalb der Energie- und Nahrungsmittelpreise gab es mehrere überraschend große Preisausschläge in beide Richtungen. Starke Preisrückgänge in den Bereichen Bekleidung und Hotelübernachtungen standen kräftige Preisanstiege in den Bereichen Freizeit und medizinische Versorgung gegenüber.
- Im Bereich der zyklischen Preiskomponenten blieb die Jahresteuern mit 3,0 % auf ihrem Vormonatsniveau. Es deuten sich hiermit keine baldigen aus geldpolitischer Sicht unerwünschte Inflationsentwicklungen an.
- Die FOMC-Mitglieder signalisieren derzeit keine große Bewegungskraft. Die Hürden für eine geldpolitische Änderung scheinen derzeit sehr hoch zu sein.

1. Kommt nach der Konjunkturangst eine Phase mit Inflationsangst? Die heutigen Daten zu den Verbraucherpreisen sind auf den ersten Blick schwierig einzuordnen, denn die verschiedenen Teilbereiche beinhalten große Preisausschläge sowohl nach unten sowie nach oben. Insgesamt stiegen die Verbraucherpreise im Oktober um 0,4 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Umfrage: 0,3 %, Dekabank: 0,4 %) und die Jahresteuernrate nahm leicht von 1,7 % auf 1,8 % zu (Bloomberg-Umfrage: 1,7 %, Dekabank: 1,8 %). **Lässt man Nahrungsmittel und Energie außen vor, dann war die Preisentwicklung der Kernrate mit einem Zuwachs um 0,1 % schwächer als erwartet** (Bloomberg-Umfrage und Dekabank: 0,2 %). Hiernach sank die Jahresteuernrate von 2,4 % auf 2,3 % (Bloomberg-Umfrage und Dekabank: 2,4 %).

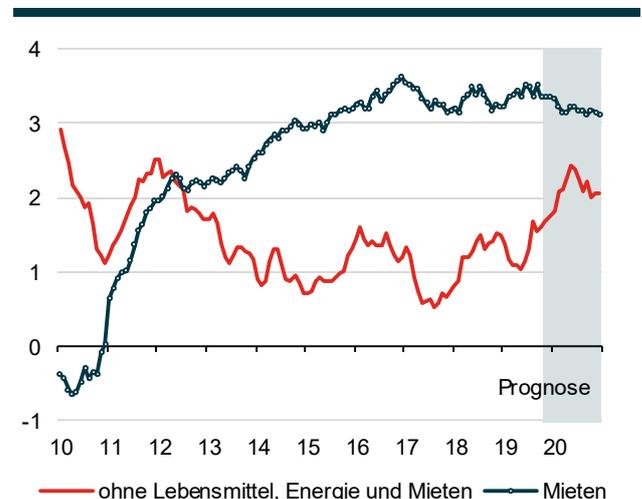
2. **Die Preisstatistik wird üblicherweise in vier Bereiche unterteilt:** Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Kern-Kernrate. Die **Energiepreise** sind im Oktober gegenüber dem Vormonat relativ kräftig angestiegen. Zumindest dieser Anstieg entsprach nahezu exakt unseren Erwartungen. Etwas kräftiger als erwartet war die Preisentwicklung im Bereich der **Nahrungsmittelpreise**. Wirklich interessant sind aber die Preisentwicklungen in den weiteren Teilbereichen. So war die Preisentwicklung im Bereich der **Mieten** auffallend niedrig. Dies lag auch an einem extremen Rückgang der Preise für Hotelübernachtungen (-3,9 % mom). Üblicherweise ist für solch einen Preisausschlag die unzureichende Saisonbereinigung verantwortlich, sodass es in

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



Mittwoch, 13. November 2019

den Folgemonaten zu einem positiven Rückpralleffekt kommen dürfte. Allerdings war auch der Anstieg der tatsächlich gezahlten Mieten auffallend niedrig. Diese entwickeln sich üblicherweise relativ träge, sodass von dieser Preiskomponente möglicherweise auch in den kommenden Monaten schwächere Zuwächse gemeldet werden. Nahezu exakt entsprach der Preisanstieg der **Kern-Kernrate** (also Kernrate ohne Mieten) unserer Prognose. Die Zusammensetzung weicht von unserer Einschätzung aber sehr deutlich ab: So sanken die Preise im Bereich Bekleidung deutlich. Seit deren statistischer Neuerfassung zu Beginn dieses Jahres macht diese Preiskomponente noch mehr Probleme. Auch zuvor war diese von relativ hoher Volatilität geprägt. Die neue Berechnungsmethode scheint die Volatilität noch erhöht zu haben. Dem gegenüber standen unüblich starke Preisanstiege in den Bereichen medizinische Versorgung und Freizeit / Erholung.

3. Anhand der Verbraucherpreise errechnet sich für den **Deflator der privaten Konsumausgaben (ohne Lebensmittel und Energie)** im Oktober ein monatlicher Zuwachs um 0,17 %. Hierdurch dürfte die Jahreststeuerung mit 1,7 % stagniert haben.

Monatliche Preisentwicklungen in ausgewählten Teilbereichen*:

	Gewicht	Aug 19	Sep 19	Okt 19
Verbraucherpreise (insgesamt)	100	0,05	0,02	0,36
Nahrungsmittel	13,3	0,00	0,14	0,24
daheim	7,3	-0,19	0,04	0,29
auswärts	6,1	0,22	0,26	0,19
Energie	7,3	-1,95	-1,35	2,70
Produkte	3,8	-3,26	-2,32	3,47
Dienstleistungen	3,6	-0,22	-0,13	1,75
Mieten	33,3	0,15	0,34	0,05
tatsächliche Mieten	7,9	0,23	0,35	0,14
kalkulatorische Mieten	24,1	0,22	0,27	0,18
Kern-Kernrate	46,1	0,33	-0,02	0,23
Alkoholische Getränke	1,0	0,12	-0,27	-0,25
Wohnnebenkosten	1,1	0,13	0,22	0,50
Haushaltswaren (und Dienste)	4,3	-0,09	0,29	-0,20
Bekleidung	3,0	0,21	-0,38	-1,77
Transport (ohne Energie)	12,6	0,34	-0,20	0,19
Medizinische Versorgung	8,7	0,74	0,18	0,96
Freizeit / Erholung	5,7	0,46	0,03	0,74
Bildung und Kommunikation	6,6	0,02	-0,04	0,05

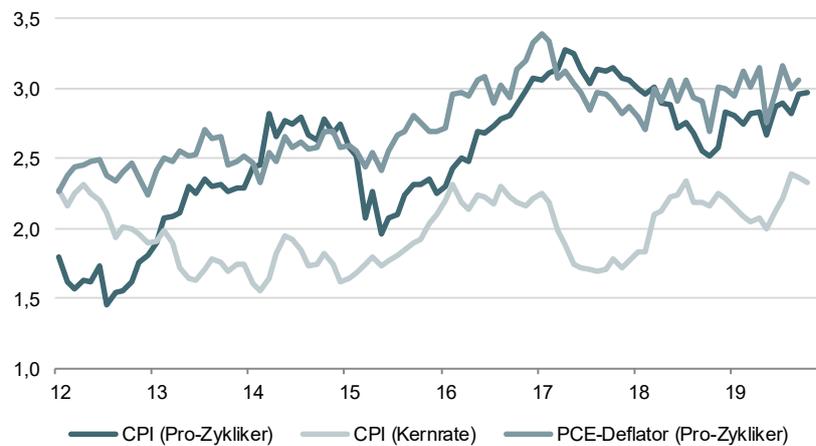
*Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent

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 stagnierte im Oktober mit 3,0 % auf ihrem Vormonatswert. Hieran wird deutlich, dass sich trotz erheblicher Volatilität in den einzelnen Preisbereichen an der grundsätzlichen Inflationsentwicklung im Oktober nichts Wesentliches verändert hat.

Mittwoch, 13. November 2019

Inflationsraten im Vergleich*



*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent

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

5. **Unser geldpolitischer Ausblick ist aktuell sehr unaufgeregt:** Weder für 2020 noch für 2021 erwarten wir eine geldpolitische Kursänderung. Schaut man in die Historie zurück, dann muss man strenggenommen bis in das Jahr 1993 zurück-schauen um ein Kalenderjahr zu finden, in dem die Fed geldpolitisch nicht aktiv wurde (über das Jahr 2014 kann man differenziert urteilen: Die Fed setzte damals nur die Bilanzreduzierung fort betrieb aber Geldpolitik mittels Anpassungen ihrer Forward Guidance). **Unsere Wachstums- und Inflationsprognosen deuten auf Sicht der kommenden Monate keinen Anpassungsbedarf an, zumal die Hürden für eine geldpolitische Handlung aus Sicht der meisten FOMC-Mitglieder in beide Richtungen sehr hoch erscheinen:** Ein spürbarer Wachstumseinbruch scheint für 2020 eher unwahrscheinlich zu sein. Hier sprechen einmal Erfahrungen mit dem Wahlzyklus aber auch die Nachwirkungen der diesjährigen geldpolitischen Lockerungen dagegen. So liegen die Prognoserisiken für den Wachstumsausblick erstmals seit über einem Jahr eher auf der oberen Seite. Gleichwohl würde eine überraschend kräftige Wachstumsdynamik im kommenden Jahr das Inflationsumfeld nicht wesentlich nach oben treiben. Hierfür sind die zeitlichen Wirkungsverzögerungen zwischen Wirtschaftswachstum und Inflation zu groß. Zudem scheinen die FOMC-Mitglieder gewillt zu sein, ein Überschießen der Inflation über das Inflationsziel der Fed für einen gewissen Zeitraum zu tolerieren. Trotz dieser hohen Hürden haben insbesondere die vergangenen Jahre gezeigt, dass die Fed immer wieder für Überraschungen gut ist. **Ein Rest an geldpolitischer Spannung bleibt also trotz unseres langweiligen Ausblicks.**

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.