

Dienstag, 13. Juli 2021

USA: Der Mismatch von Angebot und Nachfrage sorgt erneut für einen überraschend kräftigen Preisschub

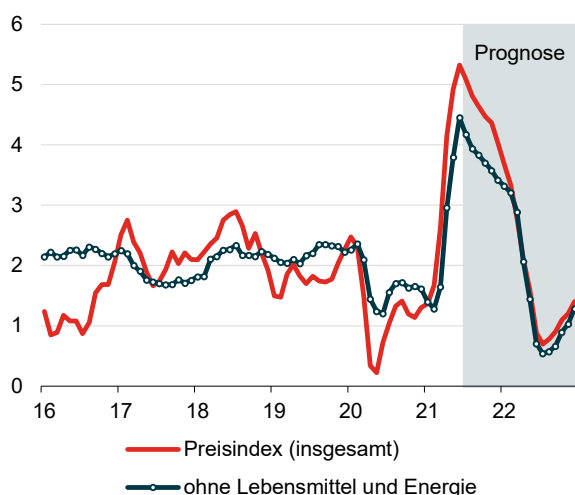
■ Die Verbraucherpreise sind im Juni um 0,9 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresveränderungsrate nahm von 5,0 % auf 5,4 % zu. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus (Kernrate), dann nahmen hiernach die Preise ebenfalls um 0,9 % gegenüber dem Vormonat zu. Die Jahreststeuerung der Kernrate stieg von 3,8 % auf 4,5 %.

■ Für den kräftigen Preisschub sowohl im Juni als auch in den beiden Vormonaten ist ein Mismatch von Angebot und Nachfrage verantwortlich. Dieser zeigt sich vor allem im Bereich der Gebrauchtwagen. Die Preisentwicklung in diesem Bereich gilt es auch in den kommenden Monaten zu beachten. Wir gehen davon aus, dass die Preise für Gebrauchtwagen in der zweiten Jahreshälfte deutlich fallen werden.

■ Aus geldpolitischer Sicht wären die aktuellen Preiskapriolen eigentlich irrelevant. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass diese transitorischen Effekte Einfluss auf die Inflationserwartungen hatten und haben werden. Daher besteht die Möglichkeit, dass mit den fallenden Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte auch die Inflationserwartungen sinken können. Dieser indirekte Effekt könnten Einfluss auf die weiteren geldpolitischen Entscheidungen in diesem Jahr haben.

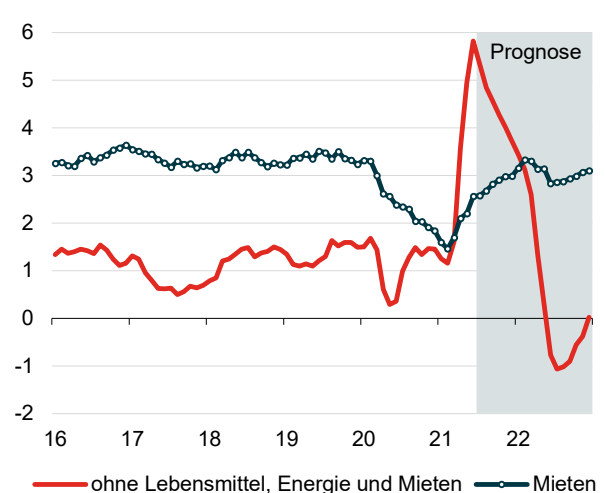
1. **Die Verbraucherpreise stiegen im Juni um 0,9 % gegenüber dem Vormonat und damit noch stärker als ohnehin schon erwartet** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,5 %). Die Jahreststeuerungsrate nahm von 5,0 % auf 5,4 % weiter zu (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 4,9 %). Seit April dieses Jahres sorgt ein Mismatch von Angebot und Nachfrage in mehreren Preiskategorien für einen ungewöhnlichen und in wenigen Fällen für einen extrem hohen Preisschub. Dies zeigt sich auch in der normalerweise weniger volatilen statistischen Abgrenzung „ohne Lebensmittel und Energie“ (Kernrate). Hiernach nahmen die Preise ebenfalls um 0,9 % gegenüber dem Vormonat zu (Bloomberg-Umfrage: 0,4 % und DekaBank: 0,5 %) und die Jahreststeuerungsrate stieg von 3,8 % auf 4,5 % an (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 4,0 %). Der Mismatch ist eine direkte Folge der Wiederöffnung der Volkswirtschaft. Diese Wiedereröffnung erfolgt in mehrfacher Hinsicht nicht synchron: weder innerhalb der USA, noch auf globaler Ebene und auch nicht zwischen den Gewerbezweigen. Die Folge sind Lieferengpässe, die sich in höheren Preisen niederschlagen. **Da der Öffnungsprozess in den kommenden Monaten abklingen wird (der Restriktionsindikator ist in den vergangenen Monaten schon sehr deutlich gefallen), dürfte sich in den meisten Fällen auch der Mismatch wieder verringern.** Daher spricht man (und auch die FOMC-Mitglieder) von transitorischen also vorübergehenden Preiseffekten.

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



Dienstag, 13. Juli 2021

2. **Die Preisstatistik wird üblicherweise in vier Bereiche unterteilt:** Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Kern-Kernrate. Hinsichtlich der aktuellen transitorischen Effekte spielen die **Energiepreise** eher eine untergeordnete Rolle, insbesondere auch deshalb, weil dieser Teilbereich auch in makroökonomisch ruhigeren Phasen zur Volatilität neigt. Im Juni nahmen hier die Preise um 1,5 % mom etwas weniger stark als von uns erwartet zu. Im Bereich der **Nahrungsmittel** die zuhause konsumiert werden, begannen die Angebotsengpässe und die damit verbundenen Preissteigerungen schon im April vergangenen Jahres. Nach einer Beruhigungsphase (die Preise sanken, blieben aber übertrieben hoch) folgte seit Dezember vergangenen Jahres eine weitere Preissteigerungswelle. Im Juni folgte nun ein erneut kräftiger Preisanstieg gegenüber dem Vormonat. Der Bereich **Mieten** blieb hingegen von Angebotsengpässen vollkommen verschont. Im Gegenteil, die Preise für Hotelübernachtungen brachen in der Krise geradezu ein. Im März und April folgten dann starke Preisanstiege sowie ein unverändertes Preisniveau im Mai. Im Juni gab es wiederum einen weiteren sehr deutlichen Preisschub. Dieser kann auch Folge einer unzureichenden Saisonbereinigung sein. Allerdings ist das nun erreichte Preisniveau 2,1 % höher als unmittelbar vor der Corona-Krise und damit nicht auffallend hoch. Die meisten Preisindizes, die vom Mismatch von Angebot und Nachfrage betroffen sind, befinden sich in der **Kern-Kernrate**. Vor allem die Preise für Gebrauchtwagen fanden auch in Medien Beachtung. Hier stiegen die Preise in den Monaten April und Mai nicht nur am deutlichsten an. Hinzu kommt, dass diese Preiskategorie mit einem Gewicht von knapp 3 % auch die größten Wachstumsbeiträge lieferte. Daher ist ihre weitere Preisentwicklung in den kommenden Monaten zu beachten und wir widmen uns dieser Kategorie in einem gesonderten Abschnitt. Weitere Beispiele für einen bestehenden Mismatch sind Mietwagen, Flugtickets und Möbel. Im Juni stiegen vor allem die Preise für Mietwagen (5,2 % mom) und Flugtickets (2,7 % mom) erneut sehr stark an.

Monatliche Preisentwicklungen in ausgewählten Teilbereichen*:

	Gewicht	Apr 21	Mai 21	Jun 21
Verbraucherpreise (insgesamt)	100	0,77	0,64	0,90
Nahrungsmittel	13,9	0,38	0,44	0,78
daheim	7,6	0,44	0,36	0,83
auswärts	6,2	0,31	0,55	0,71
Energie	7,1	-0,10	-0,01	1,47
Waren	3,8	-1,36	-0,57	2,56
Dienstleistungen	3,3	1,45	0,66	0,18
Mieten	32,7	0,40	0,29	0,49
tatsächliche Mieten	7,7	0,20	0,24	0,23
kalkulatorische Mieten	23,7	0,21	0,31	0,32
Kern-Kernrate	46,3	1,29	1,05	1,15
Alkoholische Getränke	1,0	0,19	0,36	0,45
Wohnnebenkosten	1,1	0,11	0,11	0,39
Haushaltswaren (und Dienste)	4,7	0,88	1,33	-0,14
Bekleidung	2,7	0,32	1,22	0,70
Transport (ohne Energie)	12,8	3,67	2,95	3,93
Medizinische Versorgung	8,7	0,06	-0,08	-0,10
Freizeit / Erholung	5,7	0,92	0,24	0,19
Bildung und Kommunikation	6,6	0,34	0,25	0,09

*Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

3. **Aufgrund von Basiseffekten vom vergangenen Jahr gilt es unter Analysten als relativ sicher, dass die Inflationsrate in den kommenden Monaten fallen wird. Aus unserer Sicht sind die allgemeinen Erwartungen aber deutlich zu hoch – der Rückgang der Inflationsrate dürfte ausgeprägter erfolgen.** Dies hat mit der Einschätzung des Mismatches sowie dessen Auswirkungen auf die Preisindizes zu tun. Denn dieser Mismatch dürfte unserer Einschätzung nach in den kommenden Monaten an Kraft verlieren und damit dafür sorgen, dass manche, zurzeit noch übertrieben hohe Preisindizes wieder



Dienstag, 13. Juli 2021

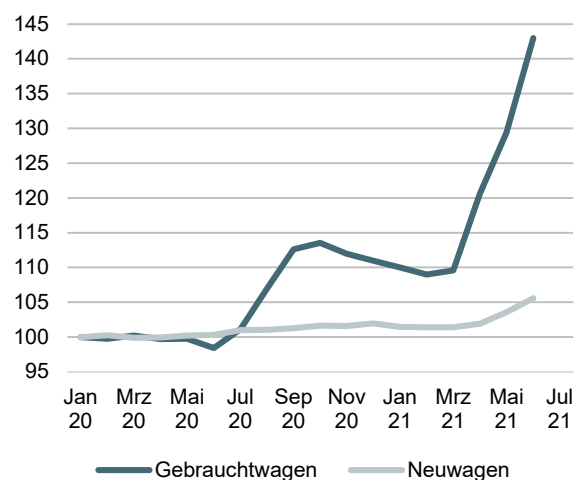
fallen werden. Hierbei ist die Einschätzung der Preise für Gebrauchtwagen aufgrund ihres Gewichts und des Ausmaßes der Preisübertreibung besonders wichtig. In diesem Zusammenhang stellen sich vier Fragen: **(1) Wird die bisherige Preisdynamik anhalten?** Dies lässt sich aus unserer Sicht definitiv mit nein beantworten. Tagesdaten zu den Gebrauchtwagenpreisen deuten einen abnehmenden Preisanstieg im Juli an. **(2) Wird das bestehende Preisniveau Bestand haben?** Auch hier fällt die Antwort aus unserer Sicht leicht: Nein, denn die Vergangenheit zeigt, dass sich die Preisindizes von Neu- und Gebrauchtwagen nicht dauerhaft weit voneinander entfernen können. Die Preise für Neuwagen sind bedeutend geringer angestiegen als die der Gebrauchtwagen, sodass die Relation beider Preisindizes extrem angestiegen ist. Daher stellt sich **(3) die Frage nach dem Ausmaß des Preisrückgangs.** Hierfür dienen ebenfalls die Relation bzw. der Abstand beider Preisindizes. Gemessen hieran müssten die Preise für Gebrauchtwagen um etwa 26 % fallen. Dies liefert nur einen ungefähren Ausblick, denn es ist nicht auszuschließen, dass es entweder bei den Neuwagen noch weitere Preissteigerungen geben wird oder dass sich die Preisrelation dauerhaft auf einem etwas höheren Niveau einpendeln kann. **(4) Wann beginnen die Preisrückgänge?** Bislang haben wir hierfür den Monat Oktober unterstellt. Preisindizes vom Großhandel deuten aber an, dass die Preise für Gebrauchtwagen bereits im August zu sinken beginnen werden. Für das Ausmaß des Preisrückgangs im August aber auch in den weiteren Monaten lassen sich aus heutiger Sicht nur Setzungen vornehmen. Die sonst üblichen Prognosemodelle erweisen sich hierfür als unzureichend.

Relation der Preisindizes: Gebrauchtwagen zu Neuwagen



Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

Preisindizes, Jan 2020 = 100



Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. Sowohl der zurzeit starke Preisanstieg als auch der dann folgende Preisrückgang dürfte eigentlich keine geldpolitische Relevanz haben. Das Problem ist, dass sich die Inflationserwartungen hierdurch ändern bzw. ändern könnten. Mit dem Strategiewechsel der Fed im vergangenen Jahr haben die Inflationserwartungen einen überaus großen Stellenwert für den zukünftigen geldpolitischen Kurs der Fed bekommen. Im Herbst veröffentlichte die Fed einen neuen Inflationserwartungsindikator (Common Inflation Expectations, CIE). Dieser wird auf Quartalsbasis mithilfe zahlreicher Inflationserwartungsindikatoren (Kapitalmärkte, Umfragen) ermittelt. Unmittelbar vor der Corona-Krise erreichten hiernach die Inflationserwartungen einen historischen Tiefpunkt. Obwohl dann mit der Krise die Auslastungsgrade der Volkswirtschaft massiv sanken, stiegen die Inflationserwartungen deutlich an. Diese starke Aufwärtsdynamik hielt vermutlich bis in das zweite Quartal an (das zweite Quartal wird am Freitagabend von der Fed veröffentlicht). Zumindest denkbar ist, dass der Anstieg der Inflationserwartungen in diesem Jahr mit den gestiegenen Inflationsraten im Zusammenhang steht und letztlich waren die höheren Inflationserwartungen der Grund für den deutlichen Kommunikationsschwenk der Fed beim Zinsentscheid Mitte Juni. Es sind also nicht die transitorischen Preiseffekte selbst, die Einfluss auf die Geldpolitik haben, sondern die (möglichweise vorliegenden) indirekten Effekte. Sollten tatsächlich in den kommenden Monaten fallende Preisindizes gemeldet werden, dann lässt sich nicht ausschließen, dass hiervon erneut auch die Inflationserwartungen beeinflusst werden. **Im Extremfall könnte der Tapering-Beginn (also die Verringerung des monatlichen Anleihekaufvolumens) und mit ihm die spätere Leitzinswende zeitlich nach hinten verschoben werden.**



Dienstag, 13. Juli 2021

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.

Bitte nicht löschen