

Mittwoch, 13. Juni 2018

## USA: Inflation steigt an – zyklische Preisgefahren bleiben noch gering

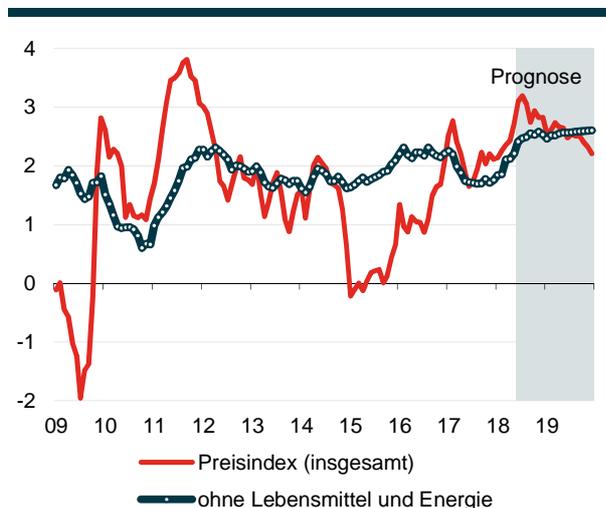
■ Die Verbraucherpreise sind im Mai erwartungsgemäß um 0,2 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresveränderungsrate nahm von 2,5 % auf 2,8% zu. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus (Kernrate), dann stiegen hier nach die Preise ebenfalls um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an. Die Jahreststeuerung der Kernrate nahm von 2,1 % auf 2,2 % geringfügig zu.

■ Wir haben die Preisdaten in die Bereiche „prozyklisch“ und „azyklisch“ unterteilt. Die prozyklischen Preisdaten deuten derzeit auf keine unmittelbaren Preisgefahren hin.

1. **Im Mai stiegen die Verbraucherpreise insgesamt erwartungsgemäß um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an** (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,3 %) **und die Jahreststeuerung nahm von 2,5% auf 2,8 % zu** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 2,8 %). Oftmals sorgen die Bereiche Nahrungsmittel bzw. Energie für eine erhöhte Preisvolatilität. Im Mai waren die Preisentwicklungen in diesen Bereichen aber eher unauffällig, sodass auch ohne diese Bereiche die Preise um 0,2 % gegenüber dem Vormonat stiegen (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,2 %). Die Jahreststeuerung nahm hiernach von 2,1 % auf 2,2 % erwartungsgemäß leicht zu (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 2,2 %).

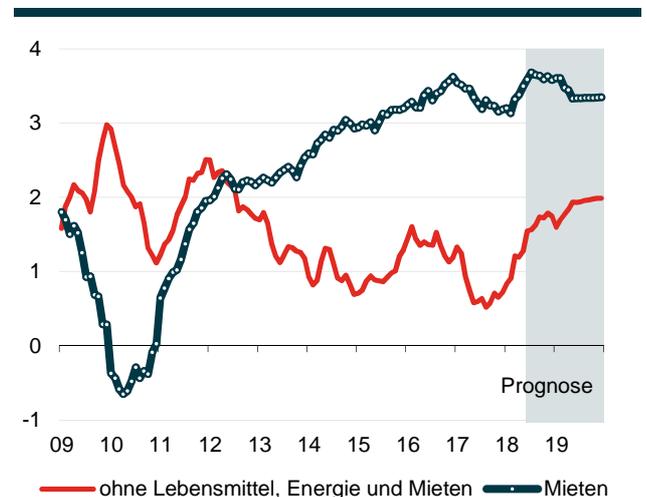
2. **Die Preisstatistik wird üblicherweise in vier Bereiche unterteilt:** Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Kern-Kernrate. Die Benzinpreise – der gewichtigste Energie-Teilbereich – sind zwar im Mai relativ deutlich gegenüber dem Vormonat angestiegen. Allerdings war dies eine weitgehend saisonübliche Entwicklung. Bereinigt um diesen Saisoneffekt war der Benzinpreisanstieg eher vernachlässigbar. Nahezu unverändert gegenüber dem Vormonat blieb der Preisindex für **Nahrungsmittel**. Dies entsprach ebenso unseren Erwartungen wie der erneut relativ kräftige Preiszuwachs im Bereich **Mieten**. Allerdings war hier aus unserer Sicht die Entwicklung in den Details überraschend: Für die beiden Hauptgruppen tatsächliche sowie kalkulatorische Mieten lagen schwächere als von uns erwartete Zuwächse vor, während im Bereich der „Hotelübernachtungen“ die Preise sehr stark gegenüber dem Vormonat zulegten. Üblicherweise gehen solche Preisentwicklungen auf eine unzureichende Saisonbereinigung zurück und gleichen sich im Folgemonat wieder aus. Innerhalb der **Kern-Kernrate** überraschten aus unserer Sicht die Bereiche Haushaltswaren (und Dienste) und Bekleidung auf der unteren Seite sowie der Bereich Bildung und Kommunikation auf der oberen Seite. Insbesondere die Preisentwicklung im Bereich Bekleidung könnte auf die extrem hohen Temperaturen im Mai zurückzuführen sein. Im Landesdurchschnitt war 2018 der wärmste Mai seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1895.

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. Juni 2018

3. Anhand der Verbraucherpreise errechnet sich für den **Deflator der privaten Konsumausgaben (ohne Lebensmittel und Energie)** im Mai ein monatlicher Zuwachs um 0,14 %. Die Jahreststeuerung dürfte hierdurch auf 1,9 % ansteigen und damit nur noch geringfügig unterhalb der Zielmarke der Fed in Höhe von 2 % liegen.

Monatliche Preisentwicklungen in ausgewählten Teilbereichen\*:

	Gewicht	Mrz 18	Apr 18	Mai 18
Verbraucherpreise (insgesamt)	100	-0,06	0,22	0,21
Nahrungsmittel	13,3	0,13	0,26	0,03
daheim	7,3	0,15	0,28	-0,22
auswärts	6,0	0,11	0,24	0,33
Energie	8,2	-2,75	1,41	0,90
Produkte	4,5	-4,70	2,99	1,65
Dienstleistungen	3,6	-0,23	-0,54	-0,06
Mieten	33,0	0,35	0,35	0,34
tatsächliche Mieten	7,8	0,26	0,38	0,26
kalkulatorische Mieten	23,8	0,31	0,33	0,25
Kern-Kernrate	48,6	0,05	-0,08	0,05
Alkoholische Getränke	1,0	0,10	0,31	-0,24
Wohnnebenkosten	1,1	0,20	0,40	0,44
Haushaltswaren (und Dienste)	4,3	0,05	0,50	-0,40
Bekleidung	3,2	-0,63	0,27	0,00
Transport (ohne Energie)	12,7	-0,02	-0,70	-0,09
Medizinische Versorgung	8,7	0,40	0,09	0,20
Freizeit / Erholung	5,7	0,02	-0,39	0,02
Bildung und Kommunikation	6,6	-0,18	-0,04	0,38

\*Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent

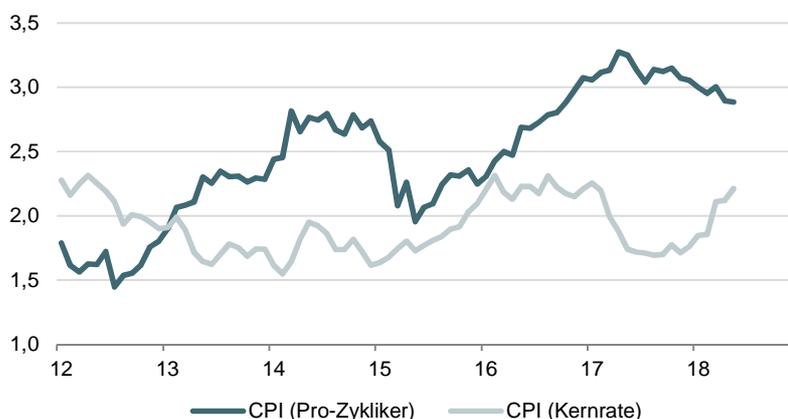
Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. **Beim heutigen Treffen der FOMC-Mitglieder entscheiden diese zum vierten Mal in diesem Jahr über die Höhe des Leitzinsintervalls.** Die Ergebnisse dieses Treffens werden aber erst am Mittwochabend veröffentlicht und gemeinhin wird mit der zweiten Leitzinserhöhung in diesem Jahr gerechnet. Der weitere Leitzinspfad hängt maßgeblich davon ab, ob und wie stark die bereits vorliegende Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt über eine stärkere Lohndynamik die Preisentwicklung beeinflussen wird. In diesem Zusammenhang wird oftmals die Phillips-Kurve genannt: Demnach steigt mit der Höhe des Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt die Preisdynamik. **Ende vergangenen Jahres veröffentlichte die regionale Fed San Francisco eine Kurzanalyse, in der die Teilbereiche des Deflators der privaten Konsumausgaben unterteilt wurden nach „prozyklisch“ und „azyklisch“.** Die Unterteilung erfolgte danach, ob der jeweilige Teilbereich einen statistisch hinreichenden Zusammenhang mit dem Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt in den vergangenen Jahren hatte (sprich: prozyklisch war) oder nicht (azyklisch). Anschließend wurden die jeweiligen Teilbereiche zu einem Preisindikator zusammengefasst. Wir haben diese Vorgehensweise für die CPI-Daten adaptiert und kommen zu einem ähnlichen Ergebnis wie die Autoren: **Die prozyklische Preisdynamik ist keinesfalls schwach, aber von einer auffallend nach oben gerichteten Inflationsdynamik kann derzeit nicht gesprochen werden.** Der Vergleich zur Entwicklung der Kernrate zeigt, dass die überraschend schwache Inflationsentwicklung der Kernrate des vergangenen Jahres aus geldpolitischer Sicht vernachlässigbar war. Zwar notiert die Inflationsrate der prozyklischen Preisdaten mit gut 3 % deutlich höher als die Kernrate. Aber auch dies ist aus geldpolitischer Sicht nicht besorgniserregend, denn die von uns berechnete prozyklische Inflationsrate lag in der Spätphase der letzten beiden Konjunkturzyklen ebenfalls oberhalb der Kernrate. **Im Gegensatz zu damals ist die aktuelle Inflationsrate sogar noch zu tief und noch schwerwiegender ist, dass derzeit kein auffallender ansteigender Inflationstrend zu erkennen ist.** Diese Ergebnisse decken sich auch mit denen, die wir unter Verwendung der Daten des privaten Konsums erhalten haben. Auch hier deutet die prozyklische Inflationsrate keine unmittelbar bevorstehenden Inflationsgefahren für die Fed an. Nichtsdestotrotz gilt es auf Sicht der kommenden Jahre, dieses Urteil regelmäßig zu überprüfen. **Denn eine übertriebene Inflationsentwicklung**

Mittwoch, 13. Juni 2018

würde eine restriktive Geldpolitik erfordern und damit Rezessionsgefahren verstärken. Die Inflationsentwicklung ist die Achillesferse für die US-Wirtschaft.

### Verbraucherpreise: Vergleich „Pro-Zykliker“ und Kernrate



\*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

### Autor:

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: [rudolf.besch@deka.de](mailto: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 überprüfbaren, 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.