

Dienstag, 13. August 2019

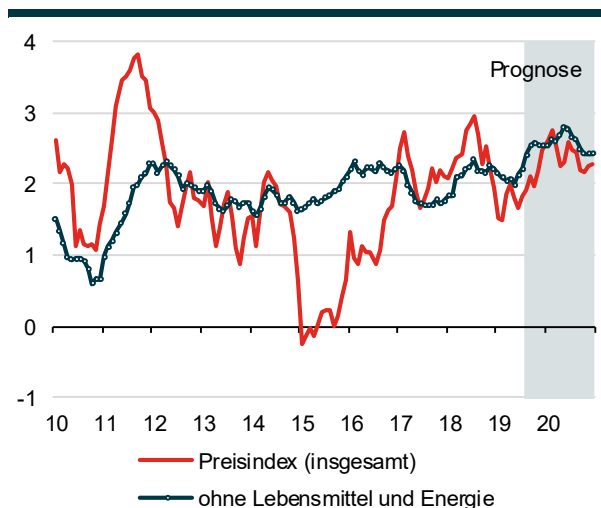
USA: Zollerhebungen kommen beim Konsumenten an

- Die Verbraucherpreise sind im Juli um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Jahresveränderungsrate nahm von 1,6 % auf 1,8 % zu. Klammert man Energie- und Nahrungsmittelpreise aus (Kernrate), dann stiegen hiernach die Preise ebenfalls um 0,3 % gegenüber dem Vormonat. Die Jahresteuierung der Kernrate nahm von 2,1 % auf 2,2 % zu.
- In fast alle Teilbereichen der Kern-Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel und Mieten) nahmen die Preise gegenüber dem Vormonat zu. Insbesondere der Preisanstieg im Preisindex der Kernrate ohne Dienstleistungen legt die Vermutung nahe, dass die höheren Zölle zum Preisschub beigetragen haben.
- Im Bereich der zyklischen Preiskomponenten stagnierte die Jahresteuierung mit 2,9 % auf dem Vormonatswert.
- Sowohl in unserem Leitzinsausblick (zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr) als auch in unserem Inflationsausblick ist die jüngste Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China enthalten.

1. **Im vergangenen Jahr musste man die Verbraucherpreisstatistik noch mit der Lupe hinsichtlich möglicher zollbedingter Preiseffekte absuchen.** Erst im Nachhinein wurden Analysen veröffentlicht, die gewisse preistreibende Effekte fanden. In diesem Jahr sind die Zolleffekt schon eher zu erkennen: Ab Juni gelten auch in physischer Form höhere Zollsätze und verzerren seitdem die Verbraucherpreise nach oben. Insbesondere in der Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel sowie nur Warenpreise wurde für Juni ein auffallend hoher monatlicher Preisanstieg gemeldet. Im Juli setzte sich diese Entwicklung in abgemilderter Form fort. Insgesamt nahm der Index der **Verbraucherpreise um 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu** (Bloomberg-Umfrage: 0,3 %; DekaBank: 0,4 %). Im Vergleich zum Vorjahresmonat stiegen die Verbraucherpreise um 1,8 % (Bloomberg-Umfrage: 1,7 %; DekaBank: 1,8 %). **Lässt man Nahrungsmittel und Energie außen vor, dann war die Preisentwicklung der Kernrate mit einem Zuwachs um 0,3 % etwas stärker als erwartet** (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,3 %). Hiernach stieg die Jahresteuierungsrate von 2,1 % auf 2,2 % (Bloomberg-Umfrage: 2,1 %, DekaBank: 2,2 %).

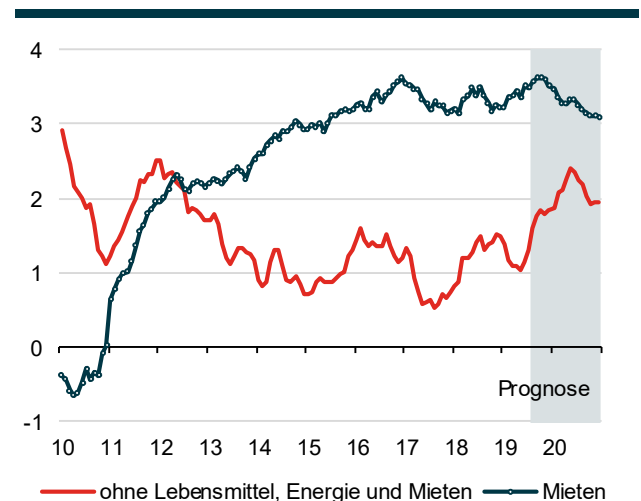
2. **Die Preisstatistik wird üblicherweise in vier Bereiche unterteilt:** Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Kern-Kernrate. Die **Energiepreise** sind im Juli marginal schwächer als von uns erwartet angestiegen. Die bisherige Entwicklung der Benzinpreise (Tagesdaten sind verfügbar) deutet eine Umkehrung im August an. Im Bereich der **Nahrungsmittelpreise** hatten wir mit einem leichten Preisanstieg gerechnet. Dieser blieb aus. Marginal schwächer als von uns erwartet war der Preiszuwachs im Bereich **Mieten**. Die tatsächlich interessanten Preisentwicklungen fanden aber wie im Monat zuvor im Bereich der **Kern-Kernrate** statt. Auffallend ist, dass in nahezu allen Teilbereichen monatliche Preisanstiege vorlagen. Stärker als von uns erwartet

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. August 2019

war vor allem die Preisentwicklung im Bereich der Haushaltswaren und medizinische Versorgung. Inwieweit die Preiszuwächse auf die höheren Zölle zurückzuführen sind, bedarf einer genaueren Analyse. Aber die Vermutung liegt sehr nahe, dass die höheren Zölle beim Konsumenten angekommen sind. Der Preisindex für Waren ohne Nahrungsmittel und Energie stieg nach 0,4 % mom im Juni nochmals um 0,2 % mom an. Dies ist so auffallend, weil dieser Preisindex seit Ende 2012 in der Tendenz leicht gesunken war.

3. Anhand der Verbraucherpreise errechnet sich für den **Deflator der privaten Konsumausgaben (ohne Lebensmittel und Energie)** im Juli ein monatlicher Zuwachs um 0,20 %. Hierdurch dürfte die Jahreststeuerung mit 1,6 % unverändert bleiben. Dies mag angesichts des relativ kräftigen Preisanstiegs im Bereich Gesundheit verwundern. Denn dieser Bereich hat beim Deflator der privaten Konsumausgaben ein relativ hohes Gewicht. Allerdings fand der Preisschub in den Teilbereichen statt, die nicht für den Deflator berücksichtigt werden.

Monatliche Preisentwicklungen in ausgewählten Teilbereichen*:

	Gewicht	Mai 19	Jun 19	Jul 19
Verbraucherpreise (insgesamt)	100	0,08	0,06	0,34
Nahrungsmittel	13,3	0,26	0,04	0,03
daheim	7,3	0,31	-0,20	-0,12
auswärts	6,1	0,21	0,33	0,20
Energie	7,3	-0,61	-2,31	1,34
Produkte	3,8	-0,45	-3,54	2,35
Dienstleistungen	3,6	-0,82	-0,70	0,04
Mieten	33,3	0,24	0,31	0,27
tatsächliche Mieten	7,9	0,24	0,42	0,28
kalkulatorische Mieten	24,1	0,26	0,31	0,25
Kern-Kernrate	46,1	0,02	0,28	0,31
Alkoholische Getränke	1,0	0,42	0,26	0,39
Wohnnebenkosten	1,1	0,22	0,34	0,25
Haushaltswaren (und Dienste)	4,3	0,07	0,79	0,35
Bekleidung	3,0	-0,05	1,13	0,44
Transport (ohne Energie)	12,6	-0,20	0,30	0,23
Medizinische Versorgung	8,7	0,29	0,29	0,48
Freizeit / Erholung	5,7	-0,32	-0,15	-0,01
Bildung und Kommunikation	6,6	0,14	0,09	0,25

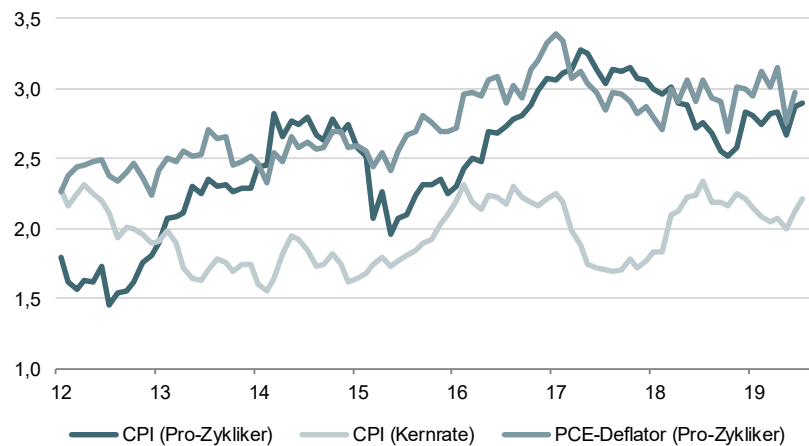
*Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. An den Finanzmärkten wird in Folge der jüngsten Handelseskalation mit weiteren Leitzinssenkungen der Fed bei den kommenden Meetings gerechnet und auch wir erwarten, dass die Fed sowohl im September als auch im Oktober zwei weitere Schritte nach unten vornehmen wird. Vor diesem Hintergrund verliert die zyklische Einschätzung der Preisdaten an Bedeutung. Weil es sich aber hierbei zunächst einmal um Versicherungsschritte der Fed handelt und nicht um eine Reaktion auf ein tatsächlich schwächeres Wachstumsumfeld, könnte die zyklische Betrachtung der Preisentwicklung in den kommenden Monaten wieder stärker in den (Markt-) Fokus rücken. 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 Juli mit 2,9 % auf dem Vormonat. Ungeachtet der Frage, ob der jüngste Preisschub nun den höheren Zöllen geschuldet (und damit transitorisch) ist oder nicht, **deuten die zyklischen Berechnungen der Preisentwicklung nicht an, dass die Zentralbank trotz der Vollaustattung am Arbeitsmarkt mit ihrem neuen geldpolitischen Lockerungskurs zeitnahe Inflationsrisiken heraufbeschwört**.

Dienstag, 13. August 2019

Inflationsraten im Vergleich



*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent

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

5. **Sowohl in unserem Leitzinsausblick als auch in unserem Inflationsausblick haben wir die jüngste Handelseskation mit China berücksichtigt.** Demnach wird ab Anfang September ein Straffzoll in Höhe von 10 % auf die aus China importierten Waren verhängt, die bislang noch nicht „bestraft“ wurden. Hierbei handelt es sich um ein Handelsvolumen von ca. 300 Mrd. US-Dollar. Im Unterschied zu den vorherigen Zollanhebungen werden nun vor allem Konsumgüter höher verzollt. Wir gehen davon aus, dass der Konsument den Preisschub noch rascher spüren wird als bei der Zollanhebung im Mai dieses Jahres. **Die jüngste Meldung, dass für manche China-Importe die Zölle bis Mitte Dezember ausgesetzt werden sollen, haben wir jedoch noch nicht in den Prognosen berücksichtigen können.**

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.