

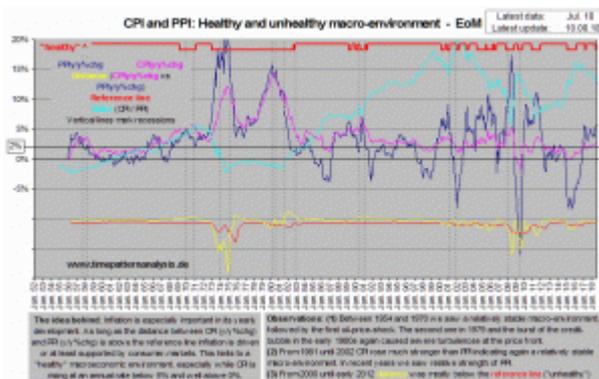
Inflation – wie geht es weiter?

Description

Die US-Inflation strebt seit Ende 2015 nach oben. Damals lag sie nach US-CPI (all urban consumers, all items) bei Null Prozent, heute notiert sie 2,89% (per Juli). Mitte 2017 gab es einen leichten Rücksetzer in dieser Entwicklung. Andere Messungen der Preisentwicklung zeigen 3,33% (per Juni, Underlying Inflation Gauge der NYFed) und 1,98% (per Juli, PCE-Preis-Indikator ohne Nahrung und Energie).

Der US-PPI hatte im Herbst 2015 sein jüngstes Tief bei rund minus 7% markiert, ein Jahr später hatte er die Nulllinie durchschritten, aktuell kommt er auf plus 5,8%. Seit Anfang 2017 bewegt er sich im großen und ganzen in einer Spanne zwischen 4,4% und 5,4% – mit einigen Ausreißern nach unten und oben. So fiel der PPI im zweiten und dritten Quartal 2017 bis nahe an die Marke von drei Prozent ab.

Die folgende Auswertung setzt die jährlichen Steigerungsraten von CPI und PPI in Beziehung. Sinkt deren Abstand unter eine bestimmte dynamische Schwelle, wird die Preisentwicklung als nicht mehr günstig für das Makro-Umfeld angesehen. Dahinter steckt die Überlegung, dass sich ein steigender PPI mit gewisser Verzögerung in einem steigenden CPI niederschlägt. Das wird insbesondere dann als günstiges Zeichen für eine von der Seite der Verbraucher her expandierende Wirtschaft gewertet, wenn die CPI-Inflationsraten unter 5% und über Null Prozent liegen.

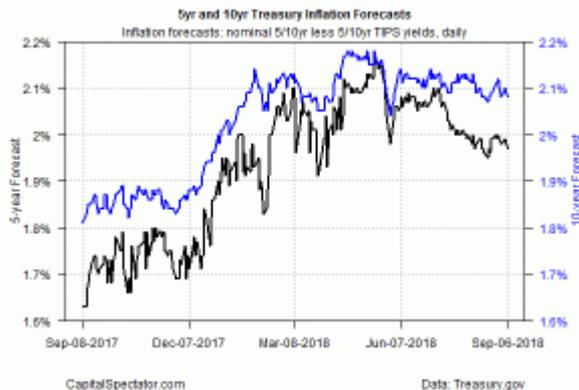


Diese Auswertung zeigte seit dem zweiten Quartal 2016 ein in diesem Sinne günstiges Umfeld an – siehe die rote Linie am oberen Chart-Rand. Im Juli wurde diese Einschätzung revidiert, nach Inflationsraten herrscht nun kein für das Makro-Umfeld günstiges Preisgefüge mehr. In der kommenden Woche werden Inflationsdaten für August veröffentlicht. Diese werden dem Signal entweder mehr Gewicht verleihen oder

es als Fehlsignal einstufen (wie etwa bei dem kurzen Rücksetzer im April 2017).

Der PCE-Preis-Indikator wird von der Fed besonders beachtet (vielleicht weil er besonders niedrig liegt, haha). Der Wert für August wird erst im Oktober veröffentlicht, der Indikator ist daher für eine zeitnahe Sicht sehr träge.

Recht schnell reagierende Ergebnisse zur Einschätzung der Preisentwicklung ergeben sich aus den Spreads von nominalen und Inflation-indizierten Treasurys. Wobei auch hier die Inflationsindizierung mit den verzögert zur Verfügung stehenden Daten nachhinkt. Häufig werden die Spreads der fünf- und der zehnjährigen Treasurys herangezogen. Der folgende Chart zeigt deren Verlauf ([Chartquelle](#)).



Beide Spreads haben im zweiten Quartal ihre jüngsten Hochpunkte markiert, der kürzere ist mittlerweile auf unter 2% gesunken, der längere notiert aktuell klar unter seinem jüngsten Hoch. Auch die insgesamt flacher werdende Zinsstruktur deutet darauf hin, dass aus Sicht der Renditeentwicklung der Inflationsdruck nachlässt. Der Chef der St. Louis Fed, Bullard, zieht daraus den Schluss, dass die gegenwärtige Ausrichtung der Geldpolitik neutral oder möglicherweise schon leicht restriktiv ist. Bullard ist Mitglied des FOMC, dem Gremium der Fed, das die geldpolitischen Weichen stellt.

Der Rendite-Spread der zehnjährigen TNotes und der 13-wöchigen TBills notiert mit deutlich unter einem Prozent [so tief wie seit Ende der jüngsten Rezession nicht](#). Sinkt er unter Null, wäre das ein deutliches Warnzeichen für eine heraufziehende Rezession mit einem disinflationären bis deflationärem Preis-Umfeld.

Der Kupfer-Preis gibt ebenfalls wichtige Anhaltspunkte für die Preisentwicklung. Kupfer wird in vielen Industriezweigen benötigt, allen voran in allen, die mit Elektrizität zu tun haben. Die Elektronik ist gegenwärtig die Technologie, die unsere Art zu wirtschaften besonders prägt. Der Kupferpreis zeigte von 2011 bis Anfang 2016 eine starke Abwärtsentwicklung (hier gezeigt anhand des S&P Kupfer-Index). Es folgte eine Seitwärtsbewegung, dann kam es zu einem Aufwärtsschub, der von einer Zwischenkorrektur abgesehen bis Herbst 2017 anhielt. Danach lief der Preis wiederum seitwärts, bis er im Juni nach unten durchbrach. Aktuell versucht er eine Stabilisierung an einem statischen Pegel, sowie am 50er Retracement der in der zweiten Jahreshälfte 2016 gestarteten Aufwärtsbewegung ([Chartquelle](#)).



Das jüngste Geschehen lässt sich noch als eine Korrektur des Aufwärtsschubs einordnen. Wird



allerdings das 62er Retracement gebrochen, wäre davon auszugehen, dass es mit erneut höheren Preisen beim Kupfer zunächst einmal vorbei ist. Das wiederum hätte eine für die allgemeine Preisentwicklung negative Implikation.

Die Aktien-Märkte haben einen Teil ihrer bisherigen Aufwärts-Phantasie aus einem Umfeld gezogen, das bei mäßiger Inflation ein gewisses Wirtschaftswachstum zeigt. Diese „Goldilocks“-Szenario bekommt Risse, wenn sich die Preis-Erwartungen an der Rendite-Front und die anderen Anzeichen für ein Ende des Preisauftriebs in harte Fakten umsetzen.