



CONCLUSIO

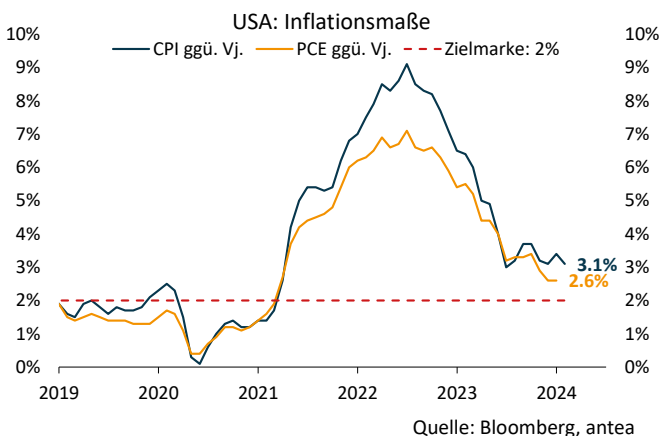
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Ein Fall für zwei

Man muss nicht immer erster sein. Wenn der Zweitligist in der zweiminütigen Nachspielzeit wegen seiner Zweikampfstärke mit zwei Toren führt, dann gibt es nur wenig Zweifel, dass er seinen zweiten Tabellenplatz verteidigen und damit sein Aufstiegsziel erreichen wird. Erreicht der Militärhaushalt zwei Prozent der Wirtschaftsleistung, ist das NATO-Ziel erreicht. Liegt die Inflationsrate bei zwei Prozent, ist das Notenbank-Ziel erreicht. Die „2“ – eine magische Zahl. Wenn die Inflationsrate wieder gen zwei Prozent tendiert, werden die Zentralbanken die Leitzinsen senken, was für sich betrachtet positive Impulse für Aktienmärkte, Rentenpapiere und nahezu sämtliche Sachwertanlagen geben sollte. Wie steht es also um das Erreichen des Inflationsziels? Anders als beim Fußball („Entscheidend is’ auf’m Platz!“) liefert ein tieferer Blick in die Inflations-Alchemie durchaus zweideutige Antworten.

Schauen wir in die USA. Dort beginnt das Problem damit, dass es nicht nur einen allgemein anerkannten Inflationsmaßstab gibt, sondern – wie sollte es anders sein – deren zwei.

Die zwei Haupt-Inflationsmaße der USA



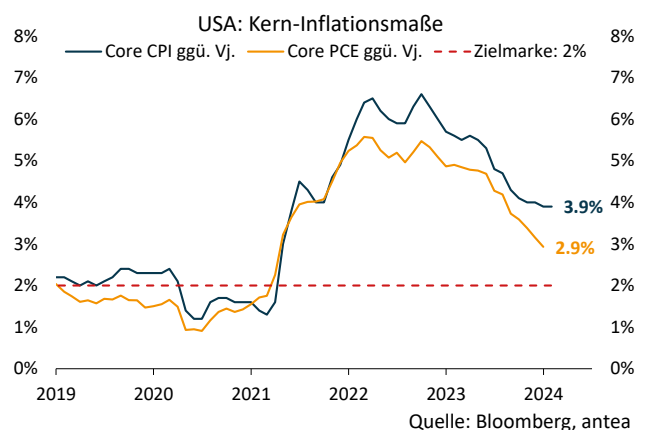
Weithin bekannt ist der **Konsumentenpreisindex** („Consumer Price Index“, CPI), dessen Jahresänderungsrate im Januar von 3,4 Prozent auf 3,1 Prozent zurückging, wie im Verlauf dieser Woche vermeldet wurde. Weniger bekannt ist der **Index der persönlichen Konsumausgaben** („Personal Consumption Expenditures Index“, PCE). Dessen Januar-Zahlen

werden Ende Februar veröffentlicht. Der wesentliche Unterschied zwischen diesen Inflationsmaßen liegt in der Erfassung und Gewichtung von

Verbraucherausgaben in den Bereichen des Wohnens und der medizinischen Versorgung.

Unterhalb der CPI-PCE-Differenzierung findet sich ein verzweigtes Netz aus **Kerninflationsraten** („Core CPI“ bzw. „Core PCE“). Bei deren Berechnung werden bestimmte Ausgabenkategorien (Energie, Lebensmittel, Wohnen) ausgeklammert, um einen Eindruck von zugrundeliegenden nachfragegetriebenen Preisentwicklungstrends zu gewinnen. Nach den letzten verfügbaren Zahlen liegen Core CPI und Core PCE einen Prozentpunkt auseinander. Die Fed schaut derzeit gerne auf den „Supercore PCE“. Das ist ein PCE für Dienstleistungen unter Ausschluss bestimmter Energie- und Wohnkosten. Mehr dazu auf Seite zwei.

Die zwei Kern-Inflationsmaße der USA

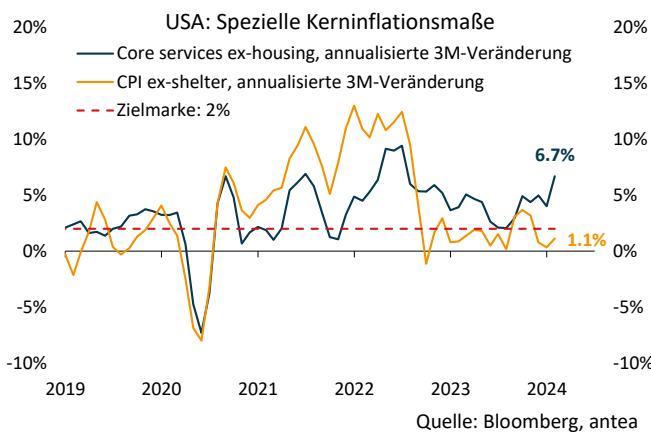




Definitionsgemäß beschreibt die Inflationsrate die prozentuale Veränderung des zugrundeliegenden Waren- und Dienstleistungsindex über einen Zeitraum von zwölf Monaten. Die Inflationsrate für Januar 2024 errechnet sich also aus der prozentualen Veränderung des Indexstands von Januar 2024 zu jenem im Januar 2023. Dieser Ansatz bringt allerdings ein gewisses Trägheitselement mit sich. Gab es beispielsweise in den ersten Monaten 2023 außergewöhnliche Preisentwicklungen, so werden diese in der Berechnung der Jahresänderungsrate bis in das Frühjahr 2024 hinein „mitgeschleppt“. Um einen besseren Eindruck über die Preisentwicklungen der jüngeren Vergangenheit zu erhalten, werden häufig Drei- oder Sechs-Monats-Veränderungsraten des zugrundeliegenden Index auf das Gesamtjahr hochgerechnet („annualisiert“). Man fragt also: „Wie wäre die Jahresteuersatzrate, wenn sich die Preisentwicklungen der vergangenen drei (sechs) Monate in den nachfolgenden neun (sechs) Monaten fortsetzen würden?“

Wem das alles noch zu zweidimensional ist, der kann die hier beschriebenen Möglichkeiten zur Konstruktion eines maßgeschneiderten Verbraucherpreisindex bis ins Extreme ausreizen. So begegnete mir diese Woche die annualisierte Drei-Monats-Änderung der Kern-Dienstleistungspreise ohne bestimmte wohnungsbezogene Ausgaben („ex-housing“). Verglichen wurde diese mit der annualisierten Drei-Monats-Änderung des Gesamt-Index ohne „shelter“, welches eine andere Kategorie wohnungsbezogener Ausgaben umfasst.

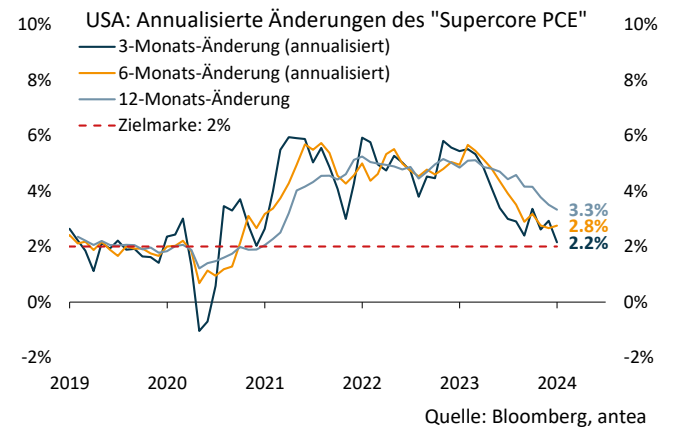
Zwei Inflationsberechnungen, zwei Botschaften



Ersteres Maß zeigte im Januar einen Anstieg um 6,7 Prozent, letzteres zeigte ein Plus von lediglich 1,1 Prozent. Ein Tisch, zwei Meinungen. Der eine sagt, der Inflationsdruck sei noch viel zu hoch, der andere behauptet, die „wahre“ Inflationsrate liege bei lediglich rund einem Prozent. Der eine leitet aus seinen Berechnungen ab, die Fed werde die Zinsen noch lange nicht senken, der andere schlussfolgert, die Fed könne mit Zinssenkungen sofort loslegen.

Was denkt nun die Fed? Ihr bevorzugter „**Supercore PCE**“ weist eine unzweideutige Tendenz in Richtung Zielmarke auf, und das sogar unabhängig vom gewählten Annualisierungsansatz.

„Supercore PCE“ – von der Fed bevorzugt



Conclusio: Wenn man es genau nimmt, dann gibt es nicht „die Inflationsrate“, nicht in den USA und auch nicht in der Eurozone (wo man ganz ähnliche Berechnungen anstellen könnte). Unterschiedlich zusammengestellte Preisindizes können allerdings widersprüchliche Botschaften über den Inflationsverlauf liefern. Der von der Fed bevorzugte „Supercore PCE“-Indikator tendiert derzeit klar in Richtung zwei Prozent. Der Beginn einer Serie von Leitzinssenkungen noch im ersten Halbjahr ist und bleibt damit sehr wahrscheinlich. Aber wird die Zwei-Prozent-Marke letztendlich auch nachhaltig erreicht werden? Daran sind Zweifel angebracht. Vor allem strukturelle preistreibende Faktoren (demographische Entwicklung, Re-Globalisierung, Energiewende) bergen eine gewisse Gefahr, die Notenbanken könnten mittelfristig an dieser Zielmarke verzweifeln.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

