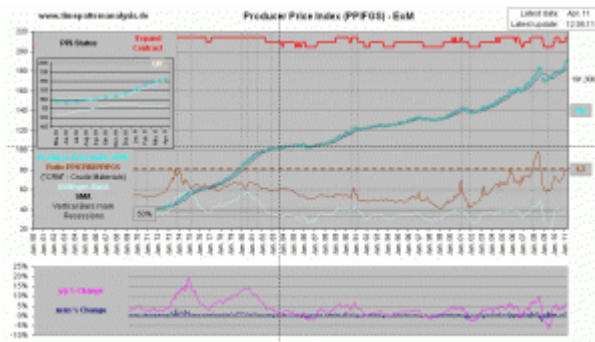


"Ungesunde" Inflation

Description

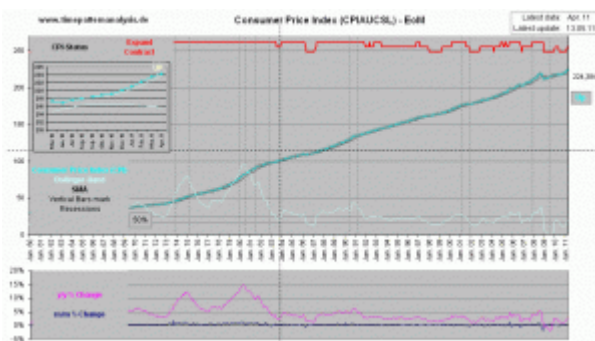
In der zurückliegenden Woche sind die April-Werte für PPI und CPI veröffentlicht worden. Der PPI ist auf Jahressicht um 6,6% gestiegen (siehe Chart!).



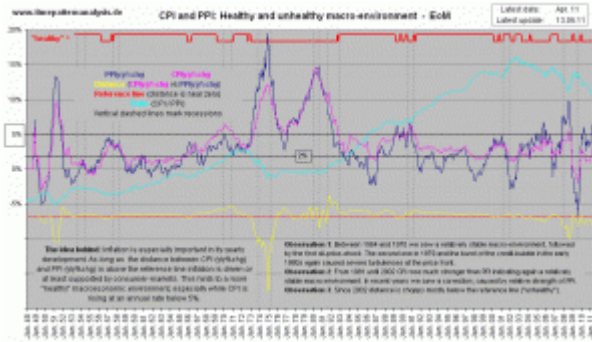
Der Index der Preisentwicklung für Rohmaterial (PPICRM) steigt mit gleichem Tempo, so dass das Verhältnis von beiden bei 1,3 verharrt. Diese Schwelle war in den zurückliegenden vier Dekaden selten erreicht und nur zum Jahreswechsel 2007/2008 durchbrochen worden, nachdem der PPI im November 2007 beschleunigt zu steigen begonnen hatte.

Die Aufwärtsbewegung des PPI hat sich aktuell im Februar beschleunigt. Würde, wie 2008, die Schwelle von 1,3 durchbrochen, so weist das auf einen noch schneller steigenden Rohmaterial-Preisindex hin. Das führt wirtschaftlich zu der Situation sehr stark steigender Kosten im produzierenden Gewerbe. Wenn dann der CPI auch noch deutlich hinter dem PPI zurückbleibt, signalisiert das, dass diese Kosten nicht ausreichend überwältigt werden können. Dann sinken die Unternehmensgewinne zu stark, strukturelle Probleme sind die Folge.

Der CPI ist im April um 3,1 % Jahresrate gestiegen (siehe Chart!). Er bleibt damit deutlich hinter dem PPI zurück, auch sein längerfristiges Steigungsmaß ist geringer.



Betrachtet man das Verhältnis zwischen den Jahresraten von PPI und CPI, so offenbart sich eine "ungesunde" Situation. Die Preise sind nicht von den Verbraucher-Endmärkten getrieben, sondern von der Produzenten-, insbesondere von der Rohstoffseite her. Der Abstand PPI zu CPI ist mittlerweile ähnlich groß wie Anfang 2008 (siehe Chart!).



Die rote Linie im Chart markiert mit einem Ausschlag nach unten Perioden "ungesunder" Preisentwicklung. Solche Phasen überwogen seit der Jahrtausendwende.

Generell dürfte die Preisentwicklung so lange (noch) als "gesund" anzusehen sein, so lange die jährliche Zuwachsrates des CPI nicht mehr als 5 % beträgt und höher liegt als die des PPI. Die Inflationsrate (CPI) sollte in jedem Fall klar positiv sein, und zwar umso mehr, je höher der Verschuldungsgrad der Gesamtwirtschaft ist.

Den Zusammenhang zwischen der Entwicklung der nominalen Wirtschaftsleistung (BIP in nominalen Preisen, also unter Einrechnung der Preisentwicklung) und der Gesamtschulden-Quote kann man in einem einfachen Modell darstellen: Schulden-induzierte Probleme sind danach dann zu erwarten, wenn die Differenz zwischen beiden negativ wird (siehe Chart!).



Aktuell zeigt demnach die BIP-Entwicklung real, aber auch nominal Schwächezeichen, zudem steigen die Gesamtschulden seit Q3/2010 wieder. Die Gesamtschuldenquote dürfte in Q3/2010 ein Tief ausgebildet haben. Die „ungesunde“ Preisentwicklung zeigt mangelnde Marktmacht des Verbrauchers, was auf verhaltene kaufkräftige Nachfrage schließen lässt. Das wiederum ist angesichts der Tatsache, dass der private Konsum in den USA mindestens zwei Drittel der Wirtschaftsleistung ausmacht, keine gute Voraussetzung für eine baldige Umkehr des Trends.

Unter diesem Blickwinkel ist die These, dass der jüngste Rohstoff-Crash auch mit der Erwartung sinkender (oder zumindest stagnierender) Nachfrage zu tun hat, nicht unplausibel. Die Erholung der Rohstoff-Preise in den Tagen danach ist nicht besonders überzeugend ausgefallen. Die „Märkte“ haben ihn bestenfalls halbherzig als Nachkaufgelegenheit angesehen und entsprechend umgesetzt.

Keine Frage – der gleichzeitig deutlich festere Dollar erklärt die fortbestehende Schwäche der Rohstoffpreise zum Teil. Aber was erklärt den festen Dollar (siehe Chart!)?



Hier dürfte sich der „safe heaven“-Reflex ausgewirkt haben – angesichts zunehmender Unsicherheiten werden riskantere Anlagen außerhalb des Dollar-Raums aufgelöst und Mittel zurücktransferiert. Welche Unsicherheiten sind das? Zum einen die Unsicherheit über die Entwicklung der Rohstoffpreise selbst, zum anderen die Unsicherheit hinsichtlich der europäischen Staatsschuldenproblematik, zum dritten generell die Frage, wie sich die Weltwirtschaft insgesamt nun weiterentwickelt. Ermüdungserscheinungen werden in zahlreichen Makroindikatoren deutlich. Besonderes Augenmerk ist dabei auf die Entwicklung in China gerichtet.

Seit Anfang April schon war, quasi als Vorbote, festzustellen, dass defensive Aktien-Sektoren wie Einzelhandel, Lebensmittelhersteller, HealthCare, Versorger und Versicherungen relative Stärke zeigen. Diese behielten sie auch im Rohstoff-Crash bei. Das zeigt zumindest, dass es bisher keinen breit angelegten Rückzug aus Aktien gibt, sondern lediglich eine Sektorrotation. Dass dabei die breiten Indices auf Aktien Dynamik verlieren, liegt daran, dass Rohstoffe und Energie einen gewichtigen Anteil haben.

Die Sektorrotation hat bisher keine Risikoaversion gezeigt, sondern eben „nur“ abnehmende Risikoausrichtung. Jetzt kommt es meiner Meinung nach entscheidend darauf an, dass die Volatilität bei Rohstoffen nachlässt und die Preisentwicklung hier wieder kalkulierbarer wird. Das wäre eine Voraussetzung dafür, dass aus der abnehmenden Risikoneigung keine breit angelegte Risikoaversion wird. Da die Makroindikatoren gegenwärtig nicht mehr viel weitere bullische Phantasie hergeben, entscheidet das darüber, ob aus der aktuellen kleinen keine große Konsolidierung wird.