

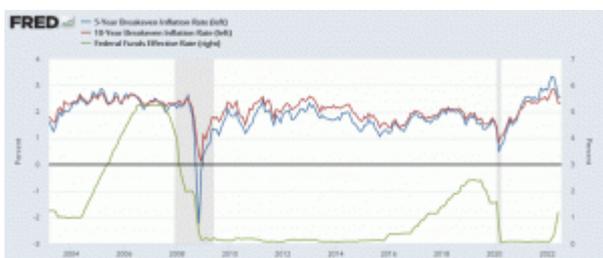
Inflation, Konjunktur und Euro-Schwäche

Description

Der Verlauf der US-Verbraucherpreise dämpft die Hoffnungen auf eine nachlassende Inflation. Der US-CPI ist im Jahresvergleich im Juni um 9,00% angestiegen. Auch die Preise für Rohstoffe (PPIACO) stiegen stärker als erwartet, nämlich um 23,36% gegenüber dem Juni des Vorjahres. Einzig die Kernrate der Verbraucherpreise (ohne Lebensmittel und Energie) sank im Juni weiter, nach einem lokalen Hoch bei 6,44% im März meldet sie jetzt 5,91% im Jahresvergleich.

Die Breakeven Inflationsraten für fünf und zehn Jahre befinden sich in intakten Abwärtsbewegungen. Die Spreads der jeweiligen nominalen und realen Renditen geben die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten wider. Beide hatten Ende März Topps bei 3,59%, bzw. bei 2,95% ausgebildet und notieren aktuell bei 2,54%, bzw. 2,34%. Das legt nahe, dass bei der negativen Reaktion der Finanzmärkte auf die Inflationsdaten weitere Faktoren eine Rolle spielen (als nur die Inflation). Zudem liegen die Erwartungen auf Sicht von zehn Jahren seit Ende 2020 niedriger sind als die für fünf Jahre, was nahelegt, dass die Teuerung als weniger nachhaltig gesehen wird.

Über weite Strecken nach 2008 war es umgekehrt, die längerfristigen Erwartungen übertrafen die kürzerfristigen. Das lässt sich als Vertrauen in eine robuste Wirtschaftsentwicklung interpretieren und das galt auch weiter, als die Fed Ende 2015 die Leitzinsen (Federal Funds Rate) anzuheben begann. Umgekehrt lässt sich die seit Ende 2020 vertauschte Entwicklung der beiden Breakeven-Raten als Warnzeichen für eine weniger robuste Wirtschaft ansehen ([Chartquelle](#)).

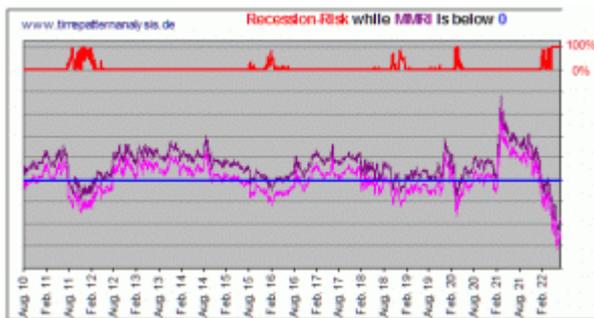


Vor dem Hintergrund einer solchen Disposition der Anleger ist eine Straffung der Geldpolitik besonders schwerwiegend. Kurzzeitig stieg nach der Veröffentlichung der jüngsten Inflationsdaten die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschritts von einem Prozent auf der FOMC-Sitzung am 26., 27. Juli deutlich an. Das wiederum befeuerte eben Ängste vor einer stärkeren Rezession.

Nach „Beige Book“ der Fed wächst die US-Wirtschaft ohnehin nur noch mäßig. Mehrere Distrikte berichteten über zunehmende Zeichen für eine Verlangsamung der Nachfrage, heißt es in dem Konjunkturbericht. Es wird zudem davon ausgegangen, dass der Preisdruck zumindest bis zum Jahresende anhält. Gleichzeitig zeigt sich der Arbeitsmarkt weiter robust, im Juni ist die Anzahl der Arbeitsplätze erneut stärker gewachsen als erwartet.

Das alles verstärkt das „Dilemma“, in dem sich die Fed befindet. Die anhaltend hohe Inflation gepaart mit einem ungewöhnlich starken Arbeitsmarkt lässt ihre beide Ziele, Preisstabilität und Vollbeschäftigung, auseinanderlaufen. Sie ist genötigt, mittels steigender Leitzinsen die Preisentwicklung in den Griff zu bekommen und läuft damit in eine zunehmende Rezessionsgefahr hinein. Zumal, wie oben dargestellt, die Verfassung der US-Wirtschaft ohnehin kritisch geurteilt wird.

Das wiederum findet seinen Niederschlag in den aktuellen Rohstoffpreisen. [Kupfer ist stark eingebrochen](#), Öl zeigt kurzfristig ebenfalls markante Schwäche, der CRB-Rohstoffindex hat an einem Tag, dem 5.7.22, um 5% nachgegeben. Der Makro-Rezessionsindex MMRI zeigt seit Ende Februar ein zunehmendes Rezessionsrisiko an. Er wird gebildet aus den Zeitreihen für Öl (WTI), S&P 500, und dem Spread Ramsch-Anleihen zu 10yr TNotes.



Auch das Edelmetall-Segment hat es „erwischt“. So hat etwa der Preis für Gold in Dollar seit dem jüngsten Hoch am 8.3.22 bis heute 17% verloren. Das ist natürlich auch ein Reflex auf die Erwartung weiter steigender Renditen – und zugleich auch ein Reflex auf die Stärke des Dollar. Der Dollar-Index steht mit rund 108 nun so hoch wie seit Mitte 2002 nicht.

Die Dollar-Stärke hat in erster Linie mit dem Zinsdifferential zwischen USA und Euro-Raum zu tun. Das hat Euro/Dollar aktuell an die Parität gedrückt. Das Zinsdifferential spiegelt auch die unterschiedlichen Konjunkturerwartungen für die beiden Wirtschaftsräume wider. In Europa folgt man treu und brav der von den USA ausgegebenen Direktive, Energielieferungen aus Russland seine „bäh“. Und damit geht der Schuss der Sanktionen „gegen Putin“ nach hinten los. Der schwache Euro treibt die Inflation noch zusätzlich an, Importe werden immer teurer.

Euro/Dollar hatte zum Jahreswechsel 2020/2021 bei 1,2350 sein jüngstes Hoch ausgebildet und die folgende Abwärtsbewegung Ende Juli 2021 mit einem „Death Cross“ bestätigt, bei dem die EMA50 die EMA200 von oben kommend schneidet. Aktuell notiert das Währungspaar an der Parität, deutlich unter dem Tief aus Mitte März 2020 (1,0640). Damit dürfte ein wichtiges Ziel von für den Euro bärish eingestellten Marktteilnehmern erreicht sein ([Chartquelle](#)).



Sollte am aktuellen Punkt eine (zeitweilige?) Umkehr erfolgen, würde das Inflationsdruck im Euro-Raum zurücknehmen. Das wiederum würde es der EZB einfacher machen, der Fed mit ihrem geldpolitischen Kurs weiterhin mit großem Abstand hinterher zu laufen. Die Differenz in den Konjunkturerwartungen in den USA und in Europa würde wieder etwas abnehmen und könnte dem Euro zusätzlich Auftrieb geben. Extrem viel hängt in diesem Zusammenhang natürlich davon ab, [ob Russland nach dem Wartungsintervall bei Nord Stream 1 wieder Gas durch die Pipeline schickt](#).

Aus einer längerfristigen Perspektive spricht jedoch so lange nicht viel für eine anhaltend bullische Bewegung bei Euro/Dollar, so lange die Zone bei 1,07 nicht wieder erreicht ist. Beim Dollar kommt noch hinzu, dass er als sicherer Hafen für im Ausland vagabundierendes US-Kapital gesehen wird. Und daran dürfte sich so lange nicht viel ändern, so lange die wirtschaftliche Unsicherheit so hoch bleibt wie aktuell. Die aus den Breakeven-Raten abgeleitete Erwartung konjunktueller Schwäche in den USA spielt in diesem Zusammenhang eine bedeutende Rolle.

Also könnte man vereinfacht sagen: So lange das Verhältnis der Breakeven-Raten so ist, wie es ist (langfristige unter der mittelfristigen), so lange dürfte der Dollar übergeordnet Stärke zeigen. Der Euro bleibt übergeordnet schwach, verstärkt wird das u.a. durch importierte Inflation.

Übrigens: Der russische Rubel ist auf einem Sieben-Jahres-Hoch...

Ergänzung: Nach der Veröffentlichung des US-Einzelhandelsumsatzes (real -0,3%) und insbesondere nach der des US-Industrieproduktions-Index für Juni stiegen zunächst die US-Futures und dann die Aktienkurse deutlich an. Beide Makro-Zeitreihen zeigen zumindest Tempoverlust, was die Akteure an den Märkten wohl als Signal für eine mögliche langsamere Gangart in der Geldpolitik nehmen.