
Von: Pablo Duarte <pablo.duarte@fvsag.com>
Gesendet: Donnerstag, 30. September 2021 15:04
An:
Betreff: Inflation Update - Erste Anzeichen für Stagflation



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

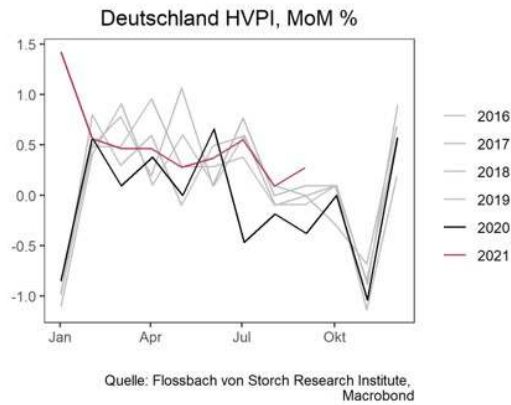
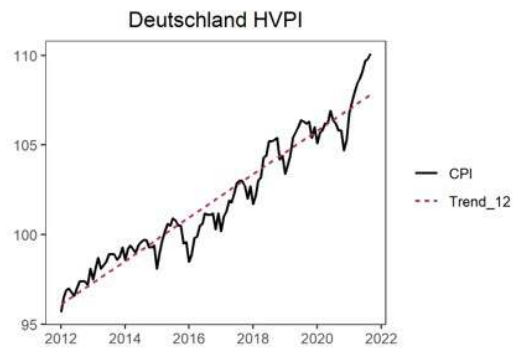
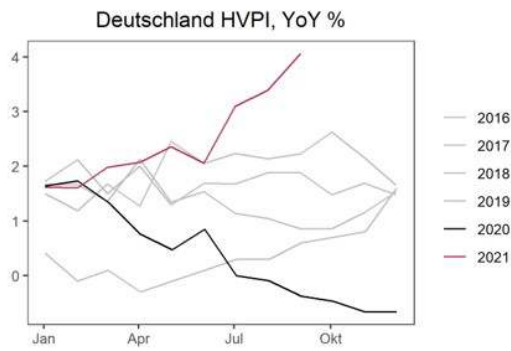


In unserem „Inflation Tracker“ und „Real Economy Tracker“ verfolgen wir seit einigen Monate die Entwicklung der Inflation und der Realwirtschaft. Nach zwei Jahrzehnten niedriger Verbraucherpreisinflation in der Eurozone und den USA, steigen seit einigen Wochen die Preise. Gleichzeitig kühlt sich die realwirtschaftliche Aktivität ab. Natürlich kann man diese Entwicklungen nicht mechanisch in die Zukunft fortschreiben, aber man kann sie als erste Anzeichen für den Beginn einer Stagflation deuten. Folgende Punkte waren in der vergangenen Woche besonders relevant:

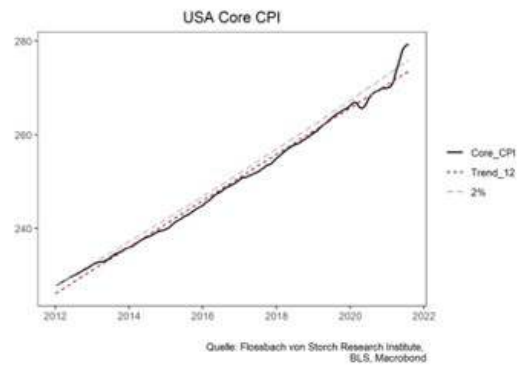
- In September betrug die Verbraucherpreisinflation in Deutschland 4,1%. Im August stiegen die Verbraucherpreise in den USA über das Ziel einer durchschnittlichen Inflation von 2%.
- In der Eurozone, den USA und China steigen die Erzeugerpreise seit Anfang des Jahres mit den höchsten Raten, seit es den Erzeugerpreisindex gibt.
- Lieferengpässe, die sich bspw. in exorbitant hohen Frachtraten und Preisen für Holzpaletten widerspiegeln, feuern den Anstieg der Erzeugerpreise an.
- Gleichzeitig gehen die Indikatoren für die Aktivität der Realwirtschaft (gemessen an den Einkaufsmanagerindizes) zurück.

Ein wesentlicher Grund für Lieferengpässe und Preisschübe dürfte die beginnende Rückabwicklung der Globalisierung sein – siehe dazu die [Studie meiner Kollegin Agnieszka Gehringer](#).

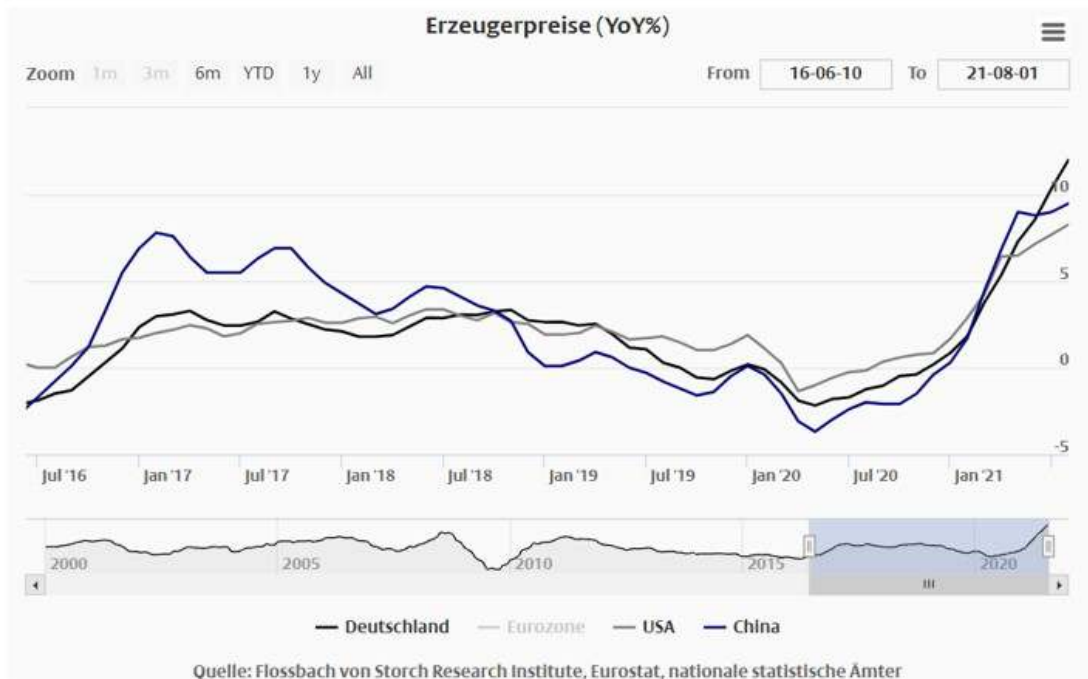
Der harmonisierte **Verbraucherpreisindex** (HVPI) in **Deutschland** stieg im **September** um einen Rekordwert von **4,1%** im Vergleich zum Vorjahr. Die hohe jährliche Teuerungsrate wurde insbesondere von steigenden **Energiepreisen** getrieben. Weil die Preise in der zweiten Hälfte **2020** insgesamt **gesunken** sind, trägt auch ein Basiseffekt zur hohen Inflationsrate bei. Bereinigt man den Basiseffekt, indem man annimmt die Preise wären 2020 nicht gefallen, sondern im Trend gewachsen, wäre die jährliche Inflationsrate 3,3% gewesen. Im Vergleich zum **Vormonat**, wuchs der HPVI um 0,3%, der höchste Septemberwert der letzten 5 Jahre.



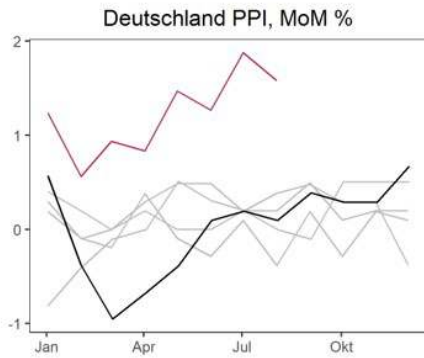
Im **August** sind die Preise für **Konsumgüter** in den **USA** ebenfalls weiter gestiegen. Der **Verbraucherpreisindex** stieg um **5,2%** im Vergleich zum Vorjahr. Die **Kerninflation**, ohne die volatileren Energie und Lebensmittel, betrug **4%**. Wäre die jährliche Inflation seit 2012 zwei Prozent gewesen, wären im August der Verbraucherpreisindex etwas tiefer und der Kerninflation-Index deutlich höher als die hypothetischen Werte. Die US-Notenbank Fed kündigte letztes Jahr an, das **Ziel einer Durchschnittsinflationsrate** von 2% zu verfolgen. Die über zwei Jahre berechnete Durchschnittsinflationsrate ist bereits über der 2%-Marke. Man müsste einen Durchschnitt über mindestens 6 Jahre bilden damit sie noch unter 2% liegt.



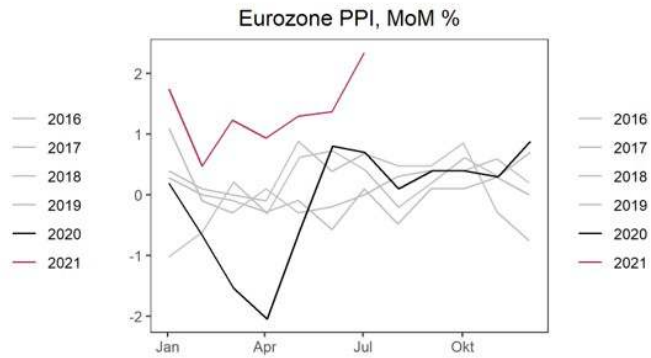
Die **Erzeugerpreise** sind in den großen Industrieländern seit einigen Monaten stark angestiegen. Im August stieg der **Erzeugerpreisindex** im Vergleich zum Vorjahresmonat um 12% in **Deutschland**, 8,3% in den **USA** und um 9,5% in **China**.



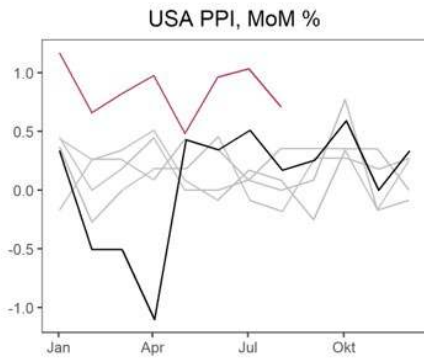
Die **monatlichen Veränderungsrate**n sind seit Anfang des Jahres in Deutschland und der Eurozone deutlich über dem Niveau der letzten 5 Jahre.



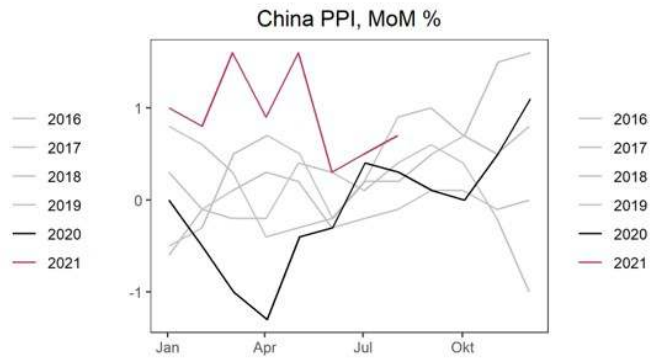
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond



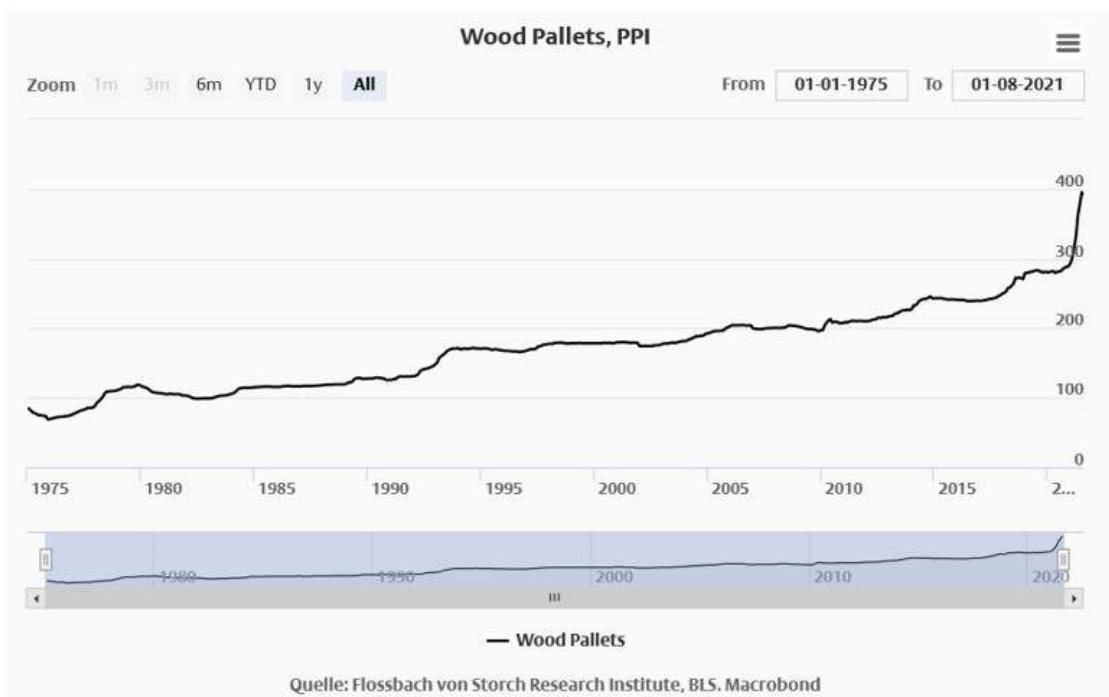
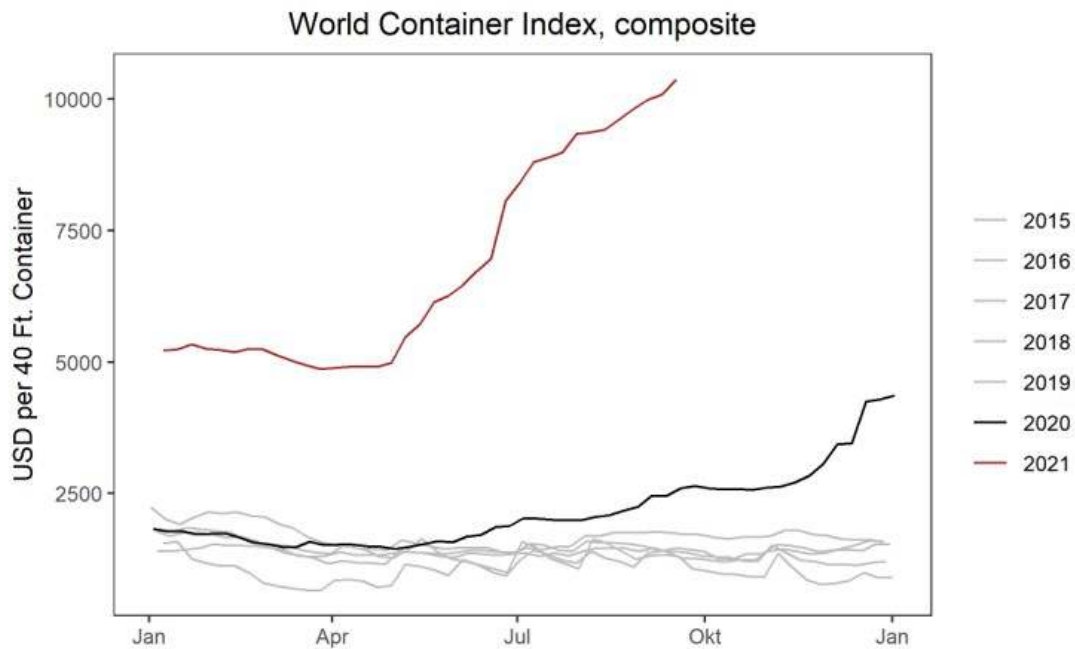
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond

Die steigenden **Erzeugerpreise** spiegeln neben hohen **Rohstoffpreisen** auch **Lieferengpässe** wider. Insbesondere in **China** und in den südostasiatischen Ländern wie **Vietnam** und **Indonesien** schränkt die Verbreitung der **Delta-Variante** des Corona-Virus die Produktion ein. Der Transport von Gütern auf dem Seeweg ist insbesondere in China anfällig für **Virusausbrüche**. Die chinesische Regierung schließt im Zuge ihrer Bemühungen, die Coronapandemie auszurotten, ganze **Containerhäfen**. Geschlossene Häfen und Terminals in China führen zu hohen Wartezeiten an den verbliebenen Häfen und beeinträchtigen so die Lieferketten.

Die **Frachtraten** sind deshalb seit Mai 2020 sehr stark angestiegen. Die Frachtraten für 40-Fuß-Container lagen Anfang 2020 im Durchschnitt bei 1.800 USD, im April 2021 bei 5.000 USD und letzte Woche bei 10.400 USD pro Container. Auch essenzielle Güter für den Transport wie **Holzpaletten** sind so teuer wie noch nie.



Die **Realwirtschaftlich kühlt gleichzeitig ab**. Nach einer Erholungsphase sind im **August** die **Einkaufsmanagerindizes (PMIs)** für die **USA** und die **Eurozone** insbesondere beim angeschlagenen Dienstleistungssektor zurückgegangen. Der **PMI** des verarbeitenden Gewerbes blieb in allen Ländern außer **Frankreich** expansiver als der des Dienstleistungssektors. In **Japan** schrumpft der Dienstleistungssektor weiter.

