

## PREISKONTROLLEN VERHINDERN

Von Peter De Coensel, CEO DPAM



Die US-Gesamt- und Kerninflationen haben in der vergangenen Woche die Märkte erschüttert. Im August stieg der Verbraucherpreisindex für alle städtischen Verbraucher saisonbereinigt um 0,1 Prozent und ist in den letzten 12 Monaten nicht saisonbereinigt um 8,3 Prozent nach oben geklettert. Der Index für alle Wirtschaftsgüter ohne Nahrungsmittel und Energie stieg im August um 0,6 % (SA); auf Jahressicht betrug der Anstieg 6,3 % (NSA). In dem Moment, in dem jeder erwartet, dass die hohen Werte bestätigt werden, vermiesen andere VPI-Komponenten die Stimmung. So stiegen beispielsweise **die Preise für Nahrungsmittel im Inland um 13,5 %, der höchste prozentuale 12-Monats-Anstieg seit dem Zeitraum von März 1979**. Die Preise für Nahrungsmittel im Ausland stiegen in dem im August 2022 zu Ende gegangenen Jahr um 8,0 %, der höchste prozentuale Anstieg im Jahresvergleich seit einem Anstieg um 8,4 % im Oktober 1981. Die oben genannten Zahlen deuten darauf hin, dass die PCE-Kernrate im August um 4,75% gestiegen ist, verglichen mit 4,56% im Juli. Die entsprechenden Daten werden am 29. September veröffentlicht. In den letzten drei Monaten war ein durchschnittlicher Anstieg von +0,35% gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. In dem Moment, in dem diese MoM-Werte einen monatlichen Anstieg von 0,0 % ausweisen, würde die PCE-Kernrate bis März 2023 bereits unter 2,00 % sinken. Bei einer MoM-Rate von +0,1 % verschiebt sich dieser Zeitpunkt auf Mai-Juni 2023. Bei +0,2 % ergibt sich ein Wert von +2,43 % bis Ende 2023. Bei +0,3 % pro Monat würden wir lediglich auf +3,66 % fallen und das FED-Ziel weit verfehlen. **Diese Szenarien deuten jedoch darauf hin, dass sich 2023 eine Desinflation anbahnen könnte.** Welches Restrisiko bleibt also?

Die Risiken zeigen sich dort, wo die Geldpolitik endet, und die schlechte Regierungspolitik beginnt. Der Druck auf die politische Führung wird immer größer, ihre Position zu vertreten und die Inflationsschmerzen der Haushalte und Unternehmen zu lindern. Der Eifer, Preiskontrollen für lebensnotwendige Güter wie Gas, Strom und Lebensmittel einzuführen, wirft Fragen auf. Im Laufe der Geschichte hat sich gezeigt, dass **Preisober- oder -untergrenzen zu suboptimalen wirtschaftlichen Ergebnissen führen**. Darüber hinaus laufen Preiskontrollen, die darauf abzielen, kurzfristige Inflationsschmerzen zu lindern, dem Ziel zuwider, die Inflation langfristig zu begrenzen. Wie das? Durch die Einführung einer Preisobergrenze versuchen die Regierungen, die Auswirkungen hoher Preise zu umgehen. **Hohe Preise haben jedoch mehrere Funktionen**. Erstens weisen sie knappe Waren und Dienstleistungen denjenigen Käufern zu, die am ehesten bereit und in der Lage sind, dafür zu zahlen. Zweitens signalisieren sie, dass eine Ware oder Dienstleistung geschätzt wird und dass die Produzenten durch eine Erhöhung der Angebotsmenge Gewinne erzielen können. Der Produktionsprozess bzw. das Angebot wird nicht behindert, und höhere Mengen drücken die Preise nach unten. Preiskontrollen können mit hohen Kosten verbunden sein. Wie hoch diese sind, hängt vom Umfang der Kontrollen und dem Ausmaß der Verzerrung des Preises auf dem freien Markt ab. Zu den Kosten gehört ein höherer bürokratischer Aufwand zur Durchsetzung der Kontrollen. Waren und Dienstleistungen werden ineffizient zwischen Verbrauch und Produktion aufgeteilt. **Der Wettbewerb verlagert sich von der Produktion auf die politische Bühne**. Unternehmen versuchen, den (politischen) Preisbildungsprozess zu beeinflussen. Die derzeitige

Debatte in den EU-Ländern ist ein Beleg für diese Tatsache. **In dem Moment, in dem Preiskontrollen offiziell eingeführt werden, werden sie häufig umgangen.** In den frühen 1970er Jahren führten die Preiskontrollen von Nixon zu einer Wirtschaft, in der die Inflation nicht mehr begrenzt werden konnte, während gleichzeitig die Arbeitslosigkeit stieg. Das Jahrzehnt der Stagflation war eine Folge davon. Preiskontrollen sollen vermieden werden. Was Verbraucher und Unternehmen brauchen, ist eine angemessene Steuer- und Geldpolitik.

Die US-FED strafft zu Recht die finanziellen Bedingungen, um die Gesamtnachfrage abzukühlen und eine Lohn-Preis-Inflationsspirale zweiter Ordnung zu verhindern. Wir rechnen am 21. September mit einer Erhöhung des Leitzinses um 75 Basispunkte in Richtung 3,00%-3,25%. Wie wir bereits in früheren Berichten festgestellt haben, **befindet sich die FED auf Autopilot und wird erst dann nachgeben, wenn eine deutliche Verlangsamung der Inflation erkennbar ist.** Die vom Markt implizierten US-Leitzinsen haben sich in der vergangenen Woche in Richtung 4,25%-4,50% bis Februar 2023 erhöht. Die 10-jährigen Renditen von 3,45 % haben dieses Ergebnis eingepreist. Das gilt auch für die US-Aktien- und Kreditmärkte.

Es bleibt die Frage: Was passiert mit den 10-jährigen Renditen, den IG- und HY-Kreditspreads, dem Dollar-Index und den US-Aktienmärkten, wenn die FED mit einem Anstieg auf z.B. 5,25%-5,50% überrascht? Dieses Szenario könnte eintreten, wenn die Preiskontrollen das Gesetzgebungsverfahren passieren können. Werden sich die oben genannten Indikatoren entsprechend ihrer bisherigen Sensibilität gegenüber den Leitzinsen alle entsprechend entwickeln? Das könnte die Komplexität dieser Berechnung unterschätzen, aber auch die Fähigkeit der oben genannten Indikatoren, den Zyklus zu berücksichtigen.

Ein Leitzins von 5,25 % bis 5,50 % könnte die 10-Jahres-Zinsen in Richtung 4,00 % drücken, wenn die Dynamik der Renditekurve anhält. Der Dollar-Index (DXY-Index), der derzeit bei 110,00 liegt, könnte das im Sommer 2001 erreichte Hoch von 121,02 erreichen. Der Dollar-Index konnte im Laufe des Jahres 2008 einen Tiefstand von 70,68 verzeichnen. Der Aufwärtstrend ist nach wie vor ungebrochen. Der Tiefpunkt in den Jahren 2008-2009 fällt mit dem Höhepunkt der Globalisierung in Handel und Finanzen zusammen. Es gibt nur sehr wenige bis gar keine Anzeichen dafür, dass sich diese multipolare, protektionistische und nach innen gerichtete säkulare Wirtschaftsära in absehbarer Zeit umkehren wird. Angesichts der anhaltenden Verknappung der USD-Liquidität ist zu erwarten, dass die USD-Anleihenmärkte und die USD-Derivatemarkte die Nachfrage nach USD auf hohem Niveau halten werden. Die Kreditspreads könnten sich korrekt verhalten, da die Bilanzen der Unternehmen in den letzten zehn Jahren sowohl im Finanz- als auch im Nichtfinanzsektor gesunden und stärker werden konnten. Die Aktienmärkte sind unruhig und nervös. Die Bewertungsdifferenzen zwischen den Sektoren sind groß. **Aber normalerweise brauchen die Aktienmärkte Zeit, um die geldpolitischen Erhöhungszyklen zu verdauen.** Daher ist Vorsicht geboten, denn die Vorhersage des endgültigen FED-Leitzinses ist zum jetzigen Zeitpunkt noch zu sehr Spekulation.