

Fixed Income 6/2022:

Peak U.S. CPI?

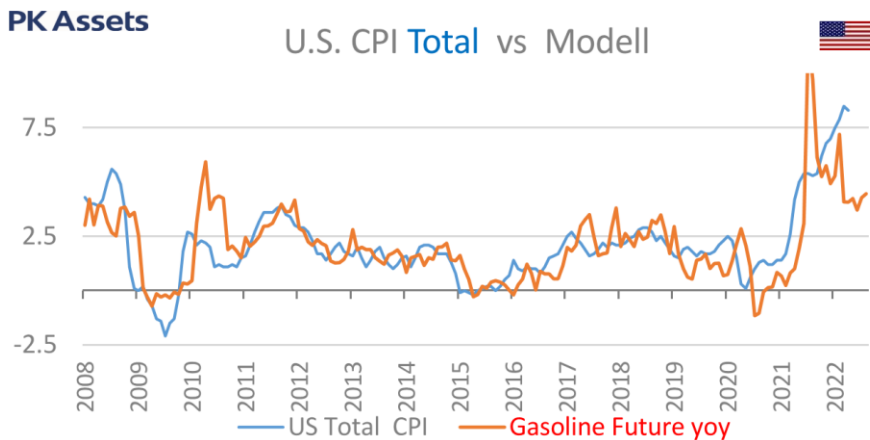
www.pkassets.ch/marktanalysen

Indikatoren zum U.S. Total CPI:

Leading Indicators mit kurzer Vorlauffrist

Kurze Vorläufer: **Sprint an der Zapfsäule**

Benzin, nicht Roh-Öl zählt



Benzin-Future:

Moderateres CPI angesagt, aber weiterhin deutlich über dem Ziel

Vorlauf 3Mt

Chart: Benzinpreis dem CPI angeglichen, um die Vorlauffrist adjustiert

Nicht hoch gewichtet, aber trotzdem ausschlaggebend

- *Energie ist nur mit 8.2% aktuell im CPI gewichtet*
- *Aber diese Komponente ist viel volatil als die anderen Komponenten*
- *Und wenn wir Energie sagen, meinen wir immer noch Benzin*
- *So spielt die Energie/Benzin über die Volatilität eine entscheidende Rolle in der Entwicklung des Total CPI*
- *Und es ist nicht Rohöl, sondern Benzin, das ausschlaggebend ist, so ist der Raffinerie-Spread deutlich gestiegen, Russland ist nicht nur ein wichtiger Ölproduzent, sondern auch ein wichtiger Standort für Raffinerien*

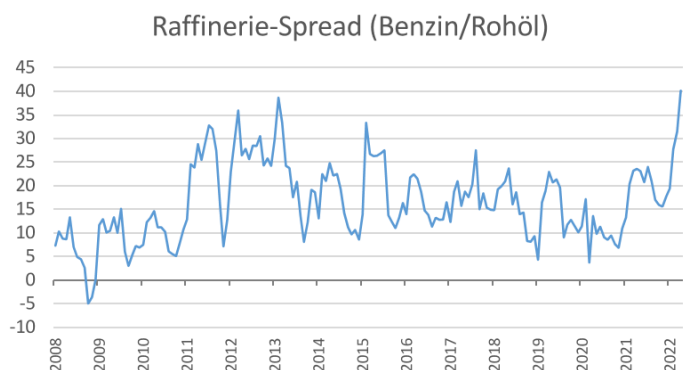


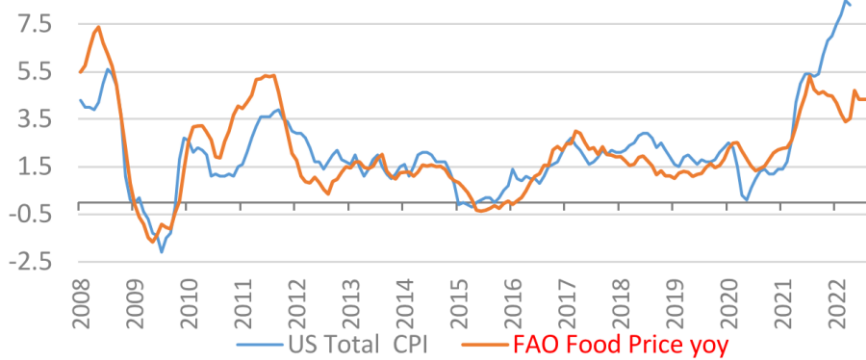
Chart: Nymex Gasoline Future ./ Crude Oil Future

Kurze Vorläufer: **Food wird wichtiger!**

FAO Food Price Index yoy

PK Assets

U.S. CPI Total vs Modell



FAO Food Price:

Weiterhin hohe
Teuerung angesagt,
aber (noch) kein Blow-
Out

Vorlauf 2Mt

Chart: FAO Food Preise dem CPI angeglichen, um die Vorlauffrist adjustiert

Explodierende Welt-Lebensmittelpreise sorgen für weiterhin hohe Teuerung

- Food ist mit 13% aktuell im CPI gewichtet, eine wichtige Komponente
- Die Welt-Lebensmittelpreise sind brutal volatil
- Die Lebensmittelpreise sprechen für weiterhin brutal hohe Teuerung in den USA, aber keine Explosion!

Aber der Reihe nach:

- Der FAO-Foodprice-Index steigt wie verrückt, und nicht erst seit dem Ukraine-Krieg
- Das Preiswachstum auf Jahresbasis ist brutal hoch, aber tendiert nicht mehr höher, der Basiseffekt wird wirksam
- Welt-Lebensmittelpreise und das U.S. CPI sind hoch korreliert, wenn man den Weltpreisen eine Vorlauffrist von 7 Monaten gibt.
- Gemäss dieser Korrelation ist weiterhin mit einem hohen, aber nicht steigendem CPI zu rechnen
- Allerdings: Eine Lebensmittelkatastrophe wegen Ukraine ist durchaus möglich!

Food: Der Basiseffekt zählt!

PK Assets

FAO Food Price



FAO Food Price Index

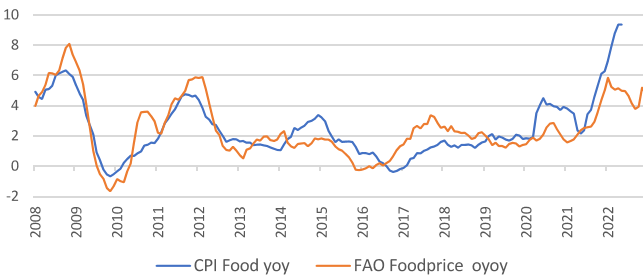
Der FAO-Foodprice-Index steigt wie verrückt, und nicht erst seit dem Ukraine-Krieg

FAO Food Price yoy



Das Preiswachstum auf Jahresbasis ist brutal hoch, aber tendiert nicht mehr höher, der Basiseffekt wird wirksam

U.S. CPI Food vs. FAO Food Price
(mit 6Mt Vorlauf)



Welt-Lebensmittelpreise und das U.S. CPI sind hoch korreliert, wenn man den Weltpreisen eine Vorlauffrist von 7 Monaten gibt.

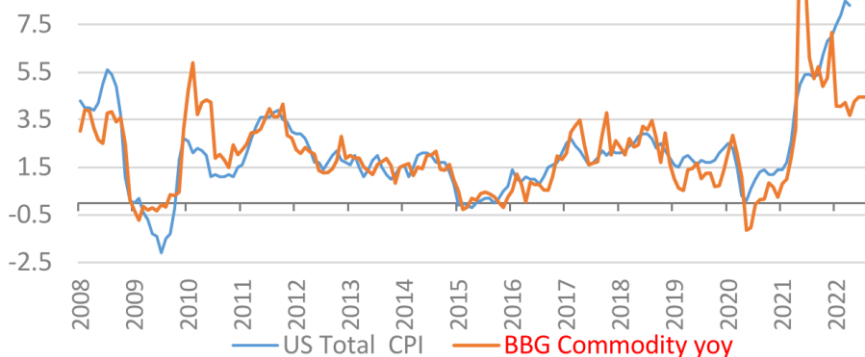
Gemäss dieser Korrelation ist weiterhin mit einem hohen, aber nicht steigendem CPI zu rechnen

Kurze Vorläufer: **Commodities:** **Auch hier Basiseffekt!**

Bloomberg Commodity Index yoy

PK Assets

U.S. CPI Total vs Modell



BBG Commo yoy:

*Index steigt, aber
Jahresveränderung
kommt zurück:
Basiseffekt!*

Vorlauf: 2Mt

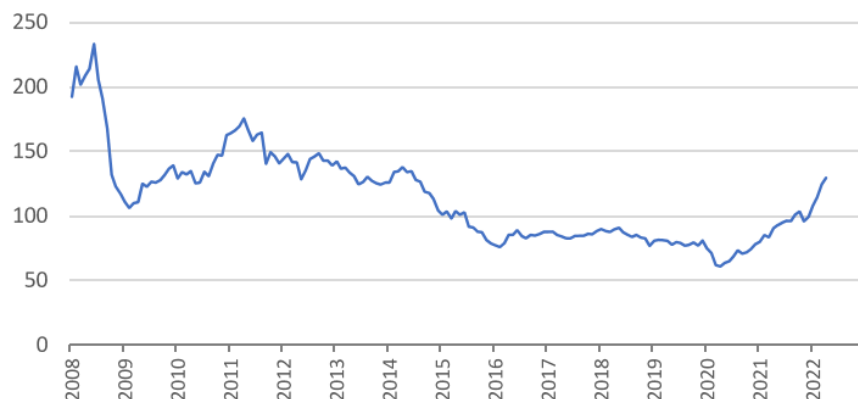
Chart: Commodities dem CPI angeglichen, um die Vorlaufzeit adjustiert

Commodity-Hausse nicht stark genug für steigende Inflation

- Die Commodity-Preise preschen voran
- Aber auf Basis Jahresveränderung bröckelt die Entwicklung ab
- Der Basiseffekt sorgt dafür, dass die Veränderungsrate des CPI etwas zurück kommt
- Die Vorlaufzeit für den Leading Indicator Commodities spricht für hohe, aber nicht mehr so hohe Inflation wie im April

PK Assets

Bloomberg Commodity Index

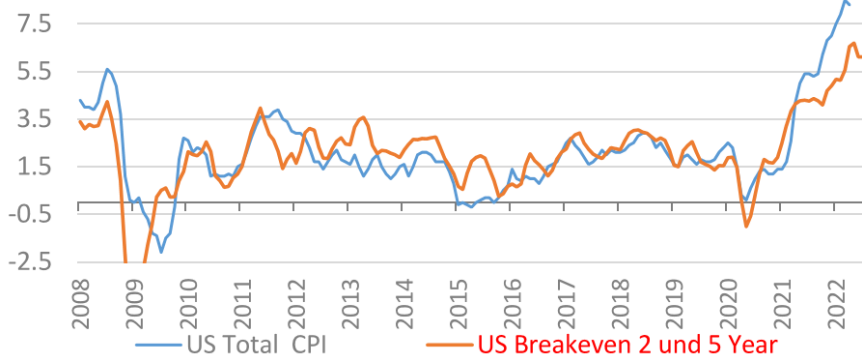


Kurze Vorläufer: Inflationserwartungen stoppen

Inflationserwartungen

PK Assets

U.S. CPI Total vs Modell



Inflationserwartungen:

*Steigen nicht mehr:
Peak CPI?*

Vorlauf: 2Mt

Chart: Inflationserwartungen dem CPI angeglichen, um die Vorlauffrist adjustiert

Grosse Skepsis des Bondmarkts

- *Es ist umstritten, ob die Inflationserwartungen der realisierten Teuerung folgen, oder ob es umgekehrt ist*
- *Tatsache ist, dass wir mit einer Vorlauffrist der Inflationserwartungen die höchste Korrelation bekommen*
- *Die Inflationserwartungen drohen rüber zu rollen und könnten das Überschreiten eines Inflationsgipfels anzeigen*
- *Wie gross die Skepsis des Bondmarkts gegenüber der Inflation ist, bezeugen die 5Y/5Y-Inflationserwartungen, welche trotz Krieg und Lieferkettenproblemen und einer Rekordinflation von über 8% aktuell nicht einmal auf die Niveaus von vor 10 Jahren zurück gekommen sind*

PK Assets

U.S. Break Even Inflation 5Y/5Y



Kurze Vorläufer: **PMI: Weniger Druck**

NFIB Small Business Higher Prices yoy & ISM Services PMI Report on Business Prices SA yoy

PK Assets

U.S. CPI Total vs Modell 

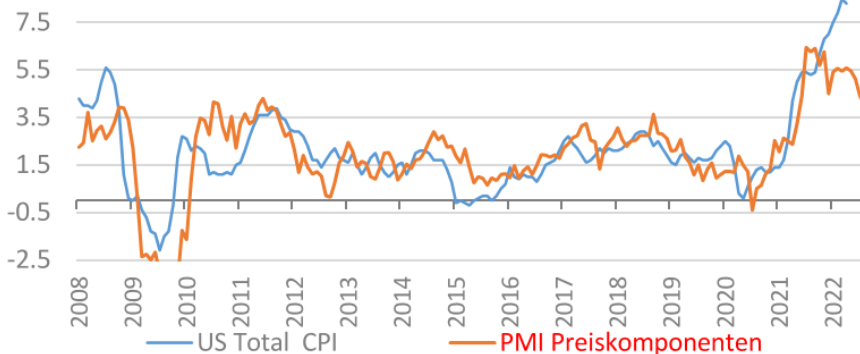


Chart: PMIs dem CPI angeglichen, um die Vorlaufzeit adjustiert

PMI-Preisindizes yoy:

*Wachstums-Druck
nimmt deutlich ab*

Vorlauf: 3-4 Mt

Die Einkäufer-Indizes zeigen weniger Druck an

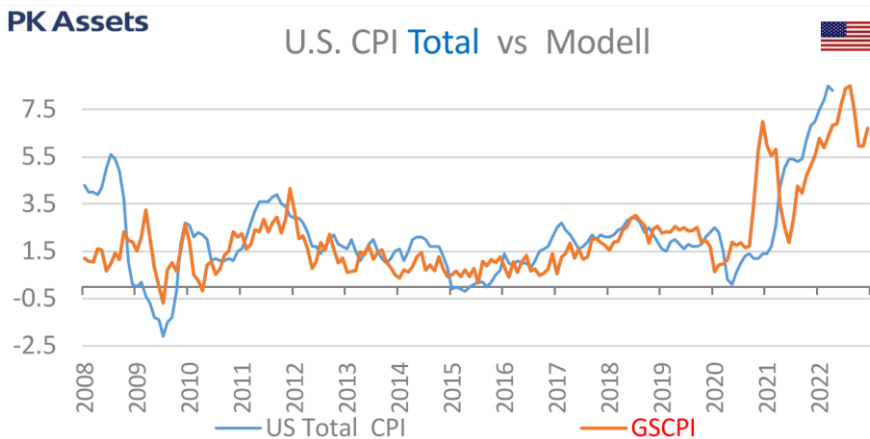
- *Wir schauen hier die Veränderungsrate der PMI-Preis-Indizes an*
- *Diese rollen über*
- *Die Vorlaufzeit dieser Leading Indicators bewegt sich zwischen 3-4 Monate*

Indikatoren zum U.S. Total CPI:

Leading Indicators mit längerer Vorlauffrist

Längere Vorläufer **Viel Druck** von den Lieferketten

Federal Reserve Bank of New York Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)



Lieferketten:

Druck hoch, nimmt langsam ab

Vorlauf: 8 Mt

Chart: GSCPI dem CPI angeglichen, um die Vorlauffrist adjustiert

Trotz Null-Covid in China nimmt der Druck aus der Lieferkette nicht mehr zu

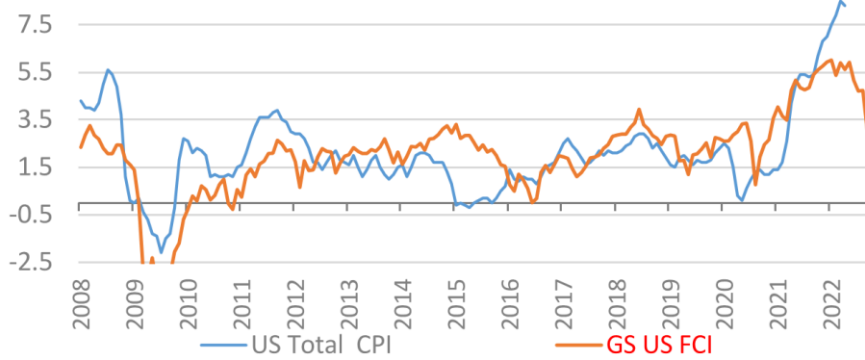
- *Das CPI der USA ist hoch korreliert mit dem Global Supply Chain Pressure Index, wenn man dem GSCPI einen Vorlauf von 8 Monaten einräumt*
- *Die Lieferkettenprobleme sind weiterhin brutal hoch*
- *Allerdings sind sie nicht höher als zu Zeiten der Pandemie*
- *Auf Basis dieser Korrelation ist nicht mit weiter steigendem CPI zu rechnen, aber auch nicht mit einem signifikanten Absinken der Teuerung*
- *Hier ist die Vorlauffrist für den Leading Indicator hoch: 8 Monate*

Längere Vorläufer **Monetary** **Conditions: Klar!**

Goldman Sachs U.S. Financial Conditions Index

PK Assets

U.S. CPI Total vs Modell



Monetary Conditions:

Das Fed arbeitet gegen die Inflation.. und hat erst begonnen!

Vorlauf: 5Mt

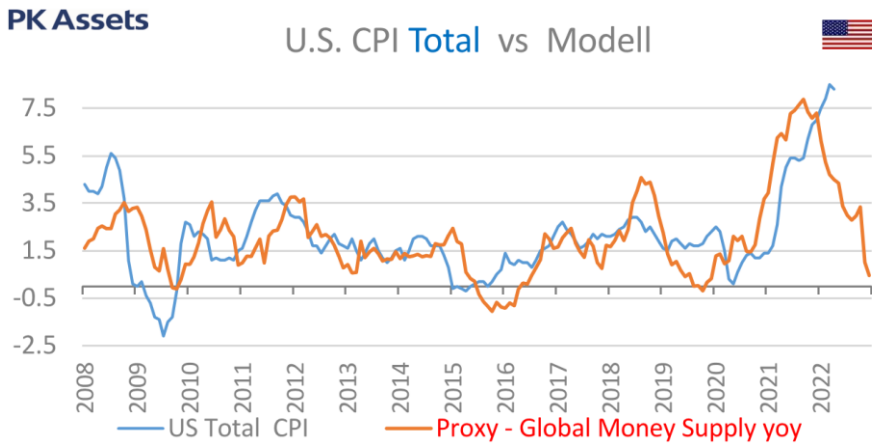
Chart: GSUSFCI dem CPI angeglichen, um die Vorlaufzeit adjiziert

Das Fed hat angefangen, die Monetary Conditions zu erschweren, more to come

- *Die Monetary Condition setzen sich zusammen aus Realzinsen, Spreads, Währung und Aktienmarkt*
- *Das Fed wird mehr und mehr die Schraube anziehen und einen Abwärtsdruck auf das CPI entfachen*

Längere Vorläufer **Global M2**

Proxy für Global M2 yoy



Wachstum globales M2:

CPI dürfte stark zurück kommen

Vorlauf: 7Mt

Chart: GSUSFCI dem CPI angeglichen, um die Vorlauffrist adjustiert

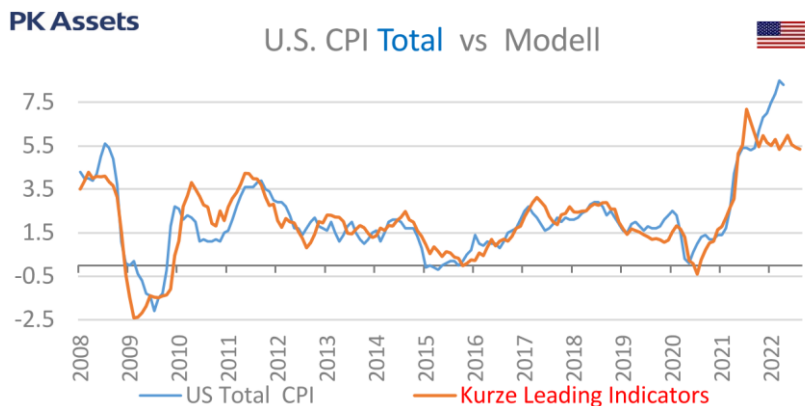
Das Wachstum von Global M2 ist für uns die wichtigste Variable für die Finanzmärkte

- Das brutale Wachstum von M2 aus der Zeit von Corona kommt jetzt krachend zurück
- Verstärkt durch die Hausse des Dollars droht das Wachstum schon bald negativ zu werden
- Für uns ein klares Indiz, dass das Tightening des Fed und der globalen Notenbanken stark wirkt

Zusammenfassung

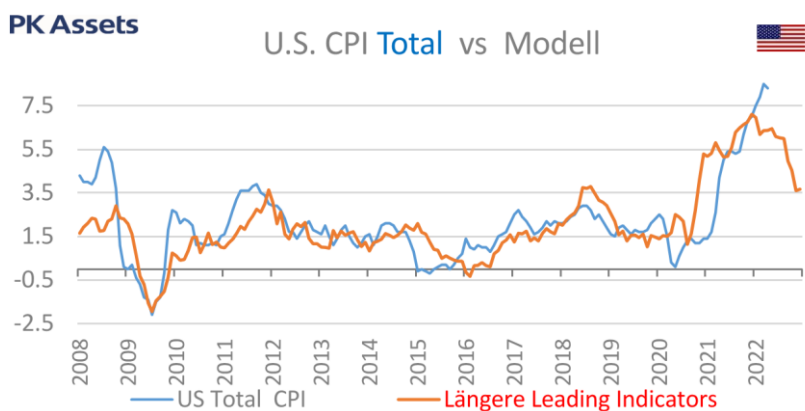
Unser Modell:

Peak U.S. CPI?



Die kurzen Vorläufer sind immer noch stark, aber nicht stark genug um dem Basiseffekt zu entkommen

1. Das gilt für Benzinpreise, Lebensmittelpreise, Commodities
2. Die Inflationserwartungen scheinen erschöpft zu sein
3. Und auch das Wachstum in den PMI-Preisindizes scheinen zu drehen



Die längeren Vorläufer scheinen deutlich zu drehen

1. Die Lieferkettenprobleme sind beträchtlich, wachsen aber seit geraumer Zeit nicht mehr
2. Die Monetary Conditions haben gedreht
3. Das Wachstum des globalen M2 könnte bald negativ werden

Peak CPI könnte somit tatsächlich in der Luft liegen...

...und dies trotzdem, dass die wichtigsten Komponenten Food und Öl weiter haussieren

...und trotz den bekannten Lieferkettenproblemen

...der Basiseffekt und das Fed scheinen sich durchsetzen

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch