

U.S. CPI

Sind die Auswirkungen der Zölle bereits erkennbar? Kommt ein massiver Teuerungsschub? Was sagen unsere Vorläufer?

8/2025

PK Assets AG Eggirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen
+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Kommt ein massiver Teuerungsschub?

Die Marktbeobachter sind besorgt:

- „While the consumer price index rose just 0.2% from June, prices of non-housing services rose 0.5%, the hottest reading since January.” Jonathan Levin
- “Resilient inflationary pressures in the service sector could make for a toxic brew alongside the broad expectation that the cost of the highest tariff rates in a hundred years will increasingly be passed through to consumers over the rest of the year.” Jonathan Levin
- “The Federal Reserve is expected to begin cutting interest rates next month after persistent pressure from the White House, and latterly the Treasury. But that does not exonerate it from what is likely to prove to be a policy mistake. As today’s higher-than-expected PPI data reminds us, inflation pressures are rebuilding, which is true regardless of tariffs, while stimulus in China is finally bursting through, further stoking US and global price pressures.” Simon White
- “Der starke Anstieg der Produzentenpreise – ein Frühindikator für die Konsumentenpreise – zeigt, dass der inflationäre Druck zunimmt.” Thomas Fuster
- „rising instability will raise the odds of a financial accident. That might be avoided if inflation pressures in the US were not already starting to rebuild on several fronts. But they are. Freight, fertilizer and industrial metals prices are rising — all are early warning signs of a rekindling in price pressures that was in play even before tariffs came into the picture.” Simon White
- “Stronger-than-expected services inflation offset softer-than-expected goods inflation to deliver a US July core CPI print in line with our and consensus expectations. Though the balance between profit absorption and price hikes has been mixed through July, tariffs are clearly pushing goods inflation above its pre-tariff trend, and we continue to see further pass-through in the pipeline. Meanwhile, non-shelter, non-travel-related services inflation accelerated and remains stronger than its pre-pandemic trend, raising the prospect that underlying inflation may be stuck at levels exceeding the Fed’s target.” BNP Paribas
- “ISM Services Prices Paid for July shows that inflation pressures in the service sector are intensifying, pointing to upside risks to CPI inflation over the coming months.” Apollo
- “The five rate cuts priced into Treasuries through the end of next year contrast wildly with one-year inflation swaps that show expectations for consumer-price gains over the next year of around 3.3%. Even two-year inflation swaps are at 2.9%.” Edward Harrison
- “Natürlich erhöhen Zölle die Preise für Importwaren. Wenn sie das nicht täten, wären sie wirkungslos. Der ganze Sinn von Zöllen besteht ja darin, den Konsum zu besteuern und die Produktion zu subventionieren. Aber dass die Preise einiger Güter steigen, ist nicht automatisch inflationär. Entscheidend ist, ob die Preise insgesamt steigen – und das hängt vom Verhältnis von Gesamtangebot und -Nachfrage ab. Werden Zölle zu schnell eingeführt, ohne der inländischen Produktion Zeit zur Anpassung zu geben, können sie kurzfristig inflationär wirken. Sobald sich die Produktion anpasst, verschwindet dieser Effekt.” Michael Pettis in The Market

Zusammenfassung:

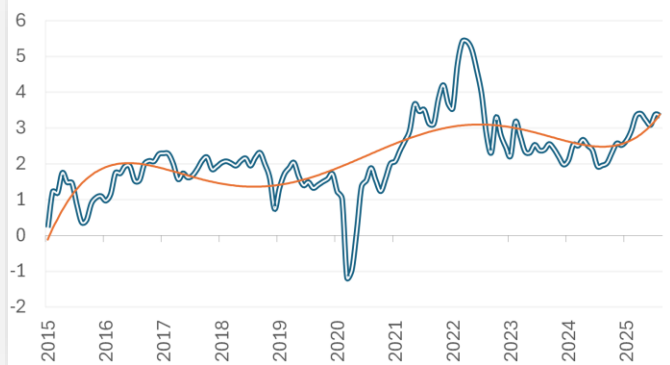
Kaum Indizien für einen nachhaltigen Rebound in der U.S. Teuerung

- ❖ Die Presse ist besorgt über ein Wiederaufflackern der Inflation in den USA.
- ❖ Die Finanzmärkte sind nicht gross beeindruckt: Zwar stehen die Inflationswaps bei 3.3% und entfernen sich zunehmend vom Notenbankziel, aber der ebenfalls für die Inflation spezialisierte
- ❖ TIPS-Markt bleibt mit Erwartungen moderat über dem Notenbankziel, ohne jedes Momentum nach oben. Auch das von uns präferierte Mass des Marktvertrauen in das Inflationsmandat des Fed zeigt nicht Momentum nach oben an.
- ❖ Weniger entspannt ist der Treasury-Markt, die 30/10-Kurve steigt, die Angst vor einem Policy-Error ist real, aber hier spielen neben der Inflation auch die Leitzinsen, die Schulden und die steigenden Neuemissionen eine wichtige Rolle
- ❖ Was sagen die wichtigsten Vorläufer?
- ❖ Die grösste Komponente der U.S. Teuerung, Shelter, zeigt perspektivisch keinen Aufwärtsdruck an
- ❖ Die dominierende -da hypervolatile- Komponente der U.S. Teuerung, Energie, zeigt ebenfalls kein Aufwärtsdruck an
- ❖ Bei der zweiten dominanten Komponente, Food, ist ein gewisser Aufwärtsdruck ersichtlich
- ❖ Im erwarteten "Ground Zero" der Zölle, Commodity Goods, ist bisher nur selektiv Aufwärtsdruck sichtbar
- ❖ In den von den Zöllen nur marginal betroffenen Dienstleistungen, besteht auch kein Aufwärtsdruck
- ❖ Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Total-CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer
- ❖ Dito beim Kern-CPI-Modell und beim Kern-PCE-Modell, dem Fokus des Federal Reserve
- ❖ Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Atlanta Fed Sticky CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer, ebenfalls beim Cleveland Fed Trimmed CPI-Modell
- ❖ Wie sieht es aus bei den Monatsveränderungen? Noch ist eine Belebung nicht auszumachen, auch wenn die Disinflation gestoppt zu sein scheint

Kein Grund für Entwarnung!

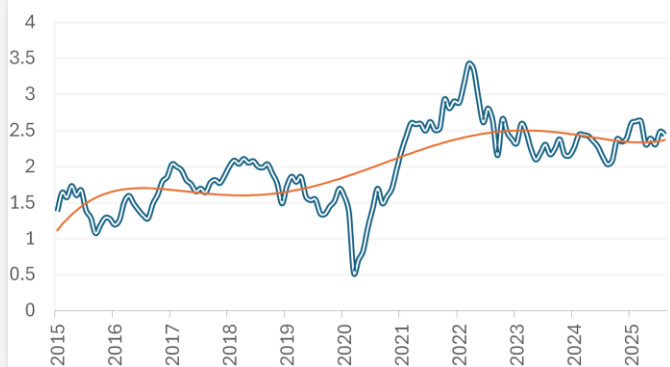
- ❖ Möglicherweise sind wir zu früh mit dem Urteil, da die Zölle eben erst erhöht wurden
- ❖ Die Zölle waren mindestens zum Teil ein Schwarzer Schwan, der nicht in den Vorläufern eskomptiert werden konnte
- ❖ Das bedeutet, dass auch die langen Vorläufer massiv zurückbuchstabieren könnten und sich der Zollrealität beugen könnten
- ❖ Wir bleiben am Ball!

US INFLATION SWAP 1Y



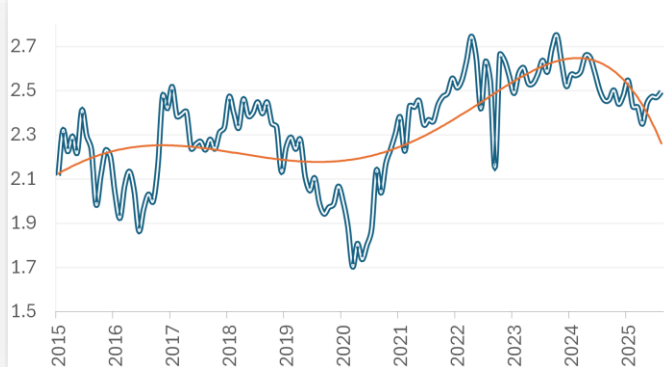
Der **Swapmarkt** ist in hohem Grad besorgt. Die Inflationswaps sind bei 3.3% und entfernen sich zunehmend vom Notenbankziel.

US BREAKEVEN INFLATION 5Y



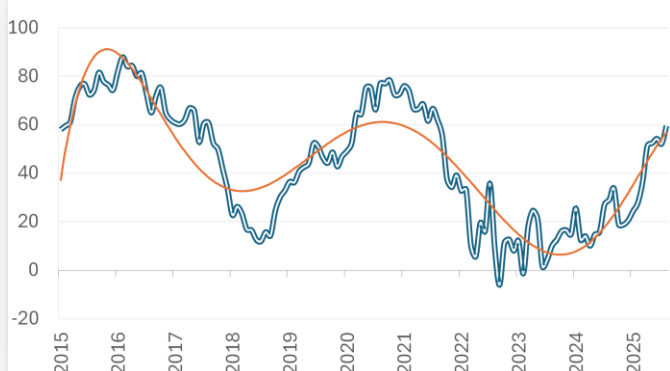
Der **TIPS-Markt** ist entspannt mit 1-, 2- und 4-Jahr B/E moderat über dem Notenbankziel, ohne jedes Momentum nach oben

US BREAKEVEN INFLATION 5Y/5Y



Auch das von uns präferierte Mass des **Marktvertrauen in das Inflationsmandat** des Fed, die 5y/5y Breakevenrate ist zwar wieder höher als in der unmittelbaren Vergangenheit, zeigt aber nicht Momentum an.

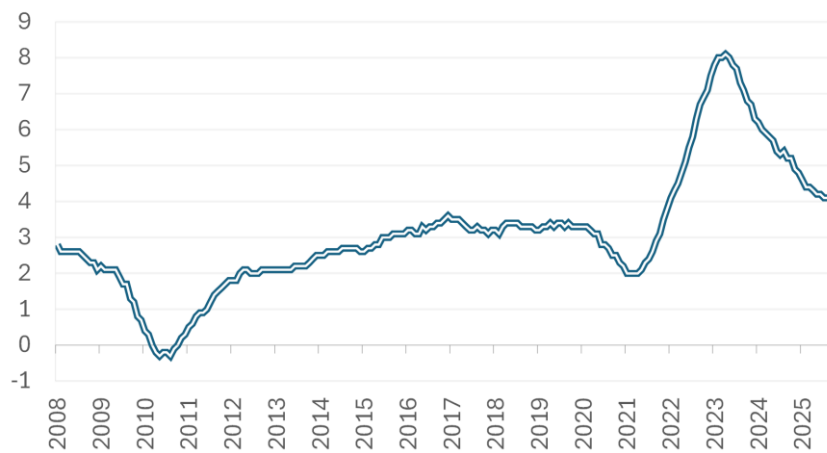
US TREASURY KURVE 30/10



Weniger entspannt ist der **Treasury-Markt**, die 30/10-Kurve steigt, die Angst vor einem Policy-Error ist real

Teil I: CPI-Komponenten

US CPI OWNERS EQUIVALENT RENT

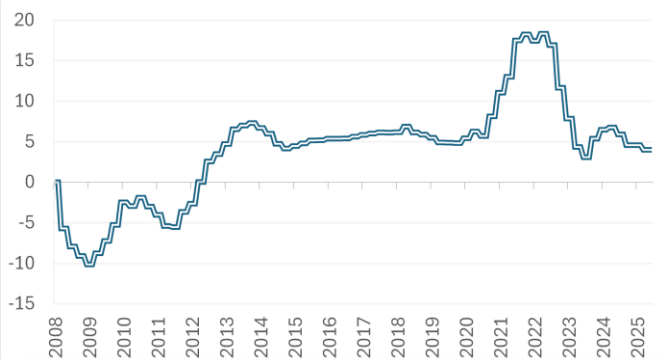


CPI-Komponente: OER

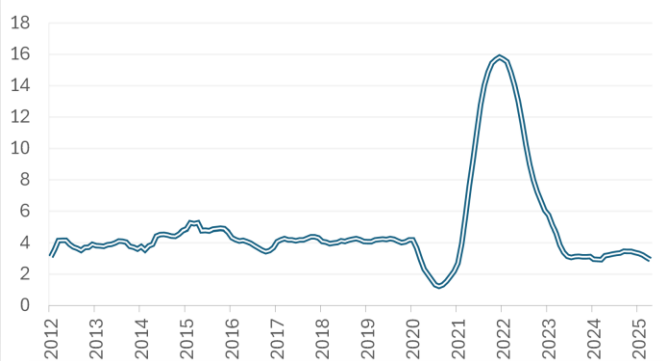
Gewicht im CPI: 26%

- OER bzw. Shelter ist die grösste Position im CPI
- In dieser Komponente ist bisher kein Aufwärtsdruck ersichtlich

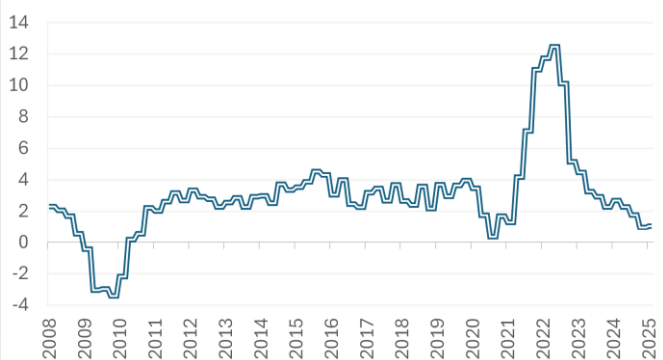
US HÄUSERPREISE (FHFA, YOY)



US ZILLOW RENT INDEX YOY



US CLEVELAND NEW TENANT RENT



Vorläufer: Aufwärtsdruck?

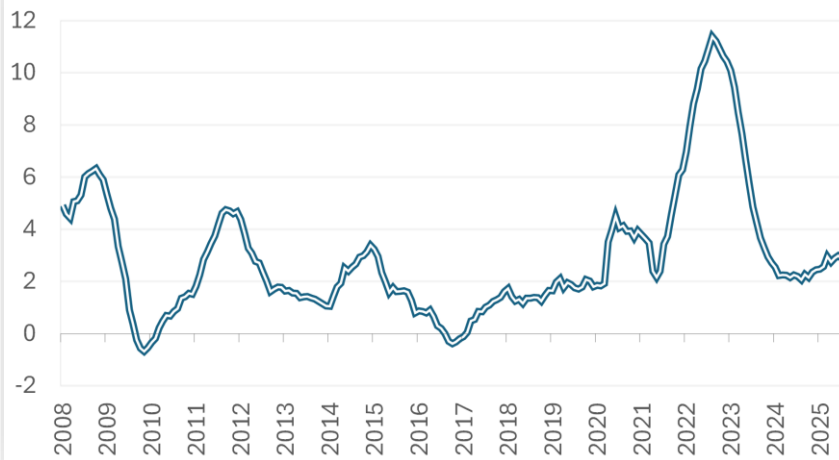
- Häuserpreise Nein
- Zinsen (-) Nein
- Angebot/Nachfrage Nein
- Zillow Nein
- Jobs Nein

Horizont: 9 Monate

- In den Vorläufern ist kein Aufwärtsdruck ersichtlich

„In den nächsten drei Quartalen ist von **SHELTER** kein Aufwärtsdruck zu erwarten“

US CPI CONSUMERS FOOD

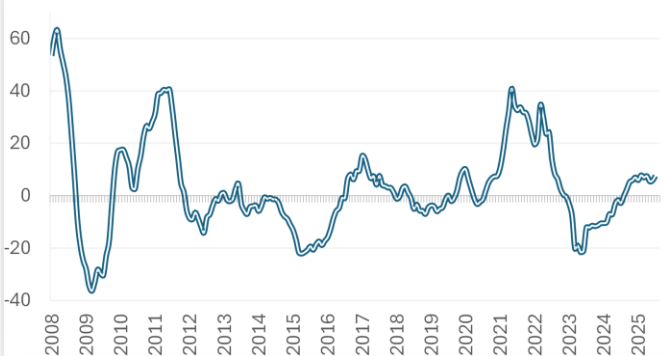


CPI-Komponente: FOOD

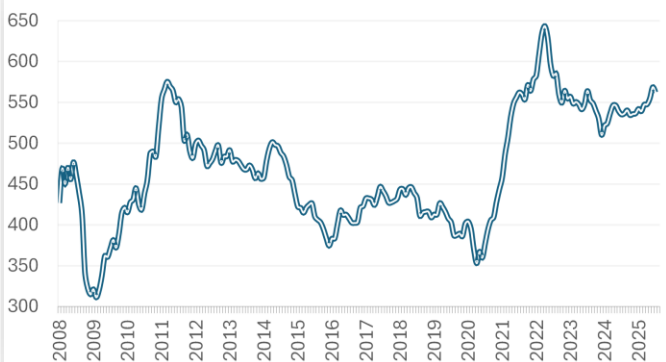
Gewicht im CPI: 14%

- Food ist eine wichtige Position, da gross und volatil
- In dieser Komponente ist ein gewisser Aufwärtsdruck ersichtlich

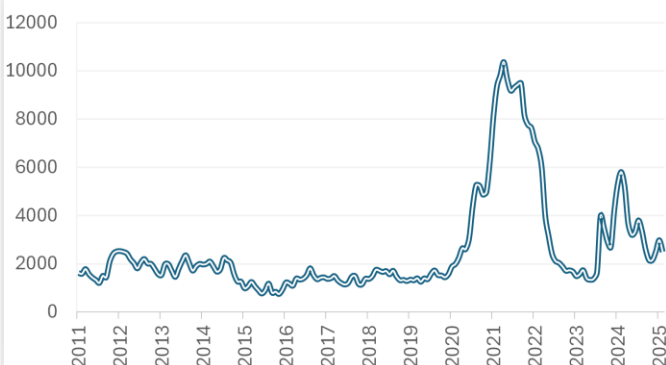
FAO WORLD FOOD PRICE YOY



CRS COMMODITIES



WORLD CONTAINER INDEX BM RATE



Vorläufer: Aufwärtsdruck?

- FAO Food Price Ja
- Commodities Ja
- Agri Commos Nein
- Fertilizers Ja
- Lieferketten Nein
- KMU-Preise Nein

Horizont: 9 Monate

- In den Vorläufern ist Aufwärtsdruck per Saldo ersichtlich

„In den nächsten drei Quartalen ist von der volatilen Position **FOOD** Aufwärtsdruck im CPI zu erwarten“

US CPI ENERGY YOY

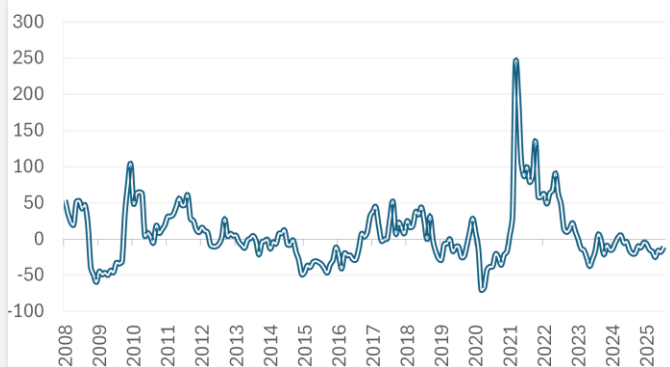


CPI-Komponente: ENERGY

Gewicht im CPI: 6%

- Energie ist die dominante Position, da sehr volatil
- In dieser Komponente ist bisher kein Aufwärtsdruck ersichtlich

US GASOLINE FUTURES YOY



Vorläufer: Aufwärtsdruck?

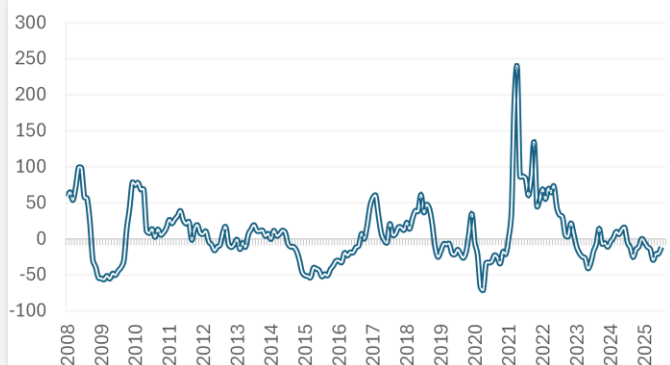
○ Benzin-Futures Nein

○ Rohöl-Futures Nein

Horizont: 1 Monate

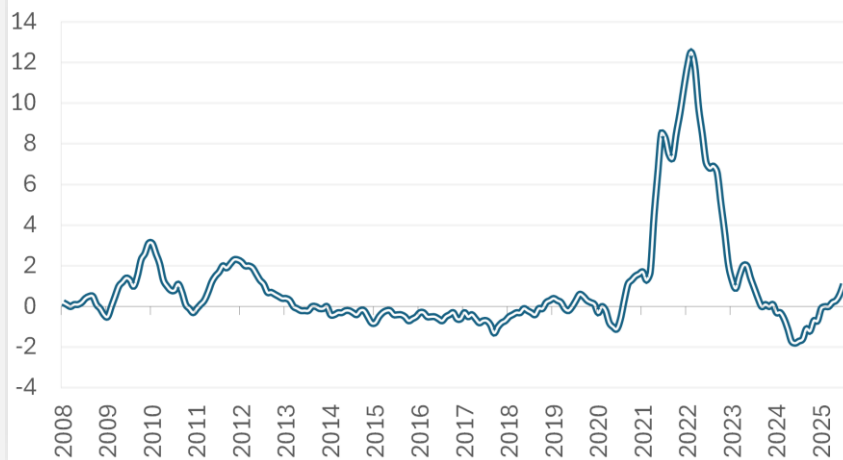
- In den Vorläufern ist kein Aufwärtsdruck ersichtlich

US CRUDE OIL FUTURES YOY



„**ENERGIE** ist die Wild Card, da gleichzeitig dominant und kaum prognostizierbar, aktuell kein Aufwärtsdruck“

US COMMODITIES (EX FOOD & ENERGY)

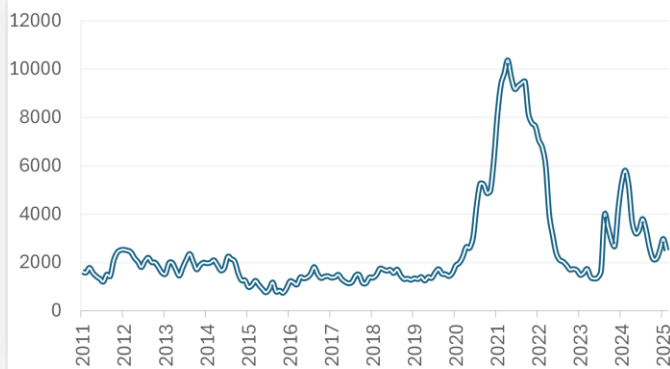


CPI-Komponente: GOODS

Gewicht im CPI: 19%

- Core Goods ist eine wichtige Komponente des CPI, speziell des Kern-CPI
- In dieser Komponente ist Aufwärtsdruck ersichtlich

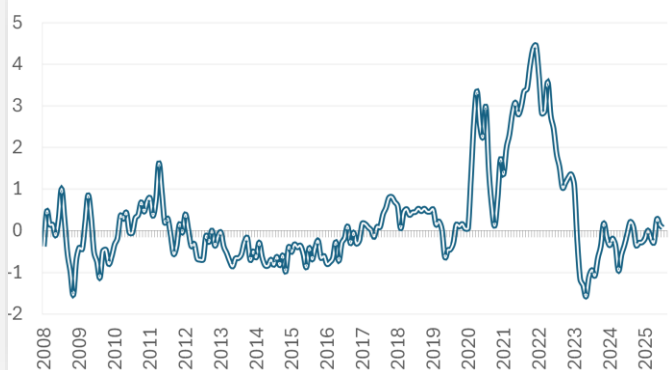
WORLD CONTAINER INDEX BM RATE



Vorläufer: Aufwärtsdruck?

- Lieferketten Nein
- Gebrauchtwagen Ja
- Supply Deliveries Nein
- Dollar (-) Ja

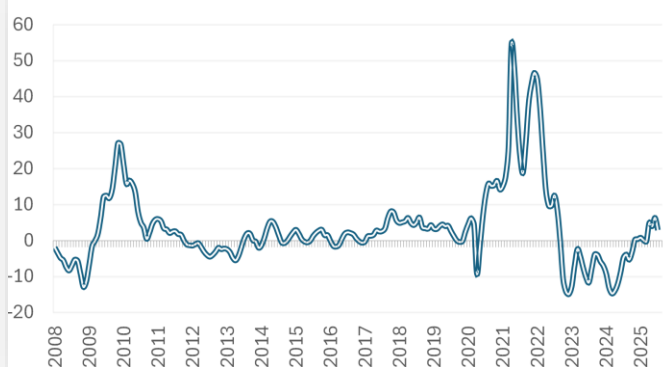
GLOBAL SUPPLY CHAIN PRESSURE



Horizont: 3-12 Monate

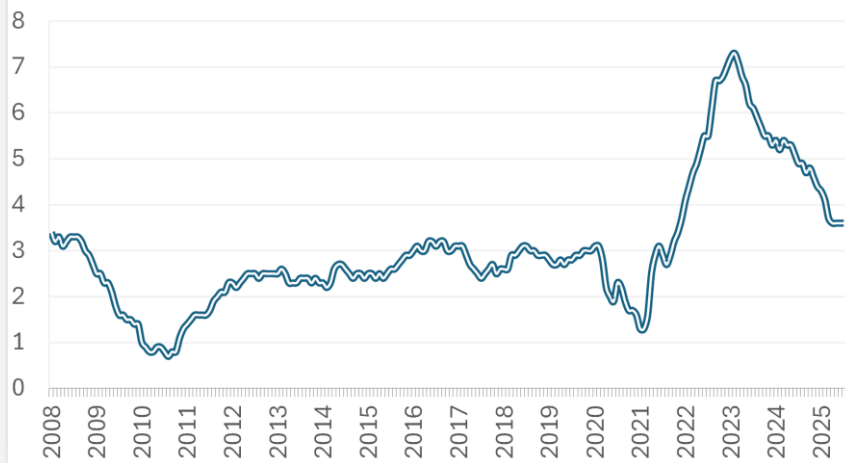
- In den Vorläufern ist kein Aufwärtsdruck ersichtlich

US USED VEHICLE VALUE YOY



„In **GOODS** ist nur selektiv Aufwärtsdruck ersichtlich“

US CORE SERVICES YOY

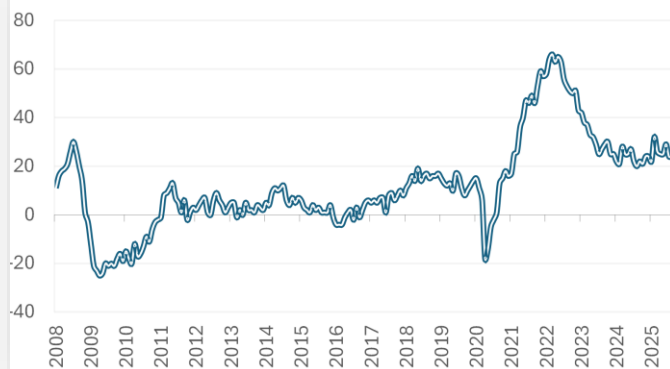


CPI-Komponente: CORE SERVICES

Gewicht im CPI: 24%

- Core Services ist eine wichtige Komponente des CPI, speziell des Kern-CPI
- In dieser Komponente ist kein Aufwärtsdruck ersichtlich

US KMU-PREISINDEX DIFFUSION "HIGHER"



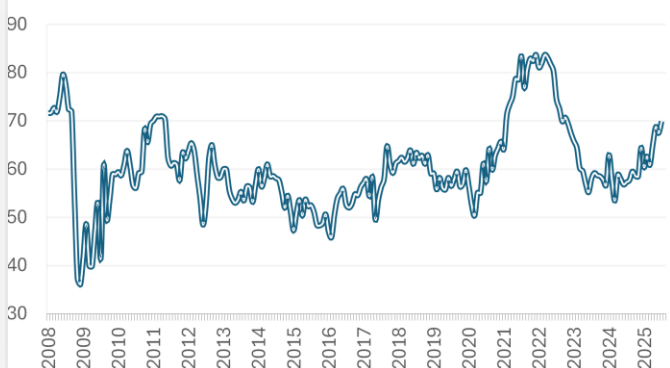
Vorläufer: Aufwärtsdruck?

- KMU-Preise Nein
- ISM NM-Preise Ja
- Employment Cost Nein
- JOLTs Nein
- Consumer Credit Nein

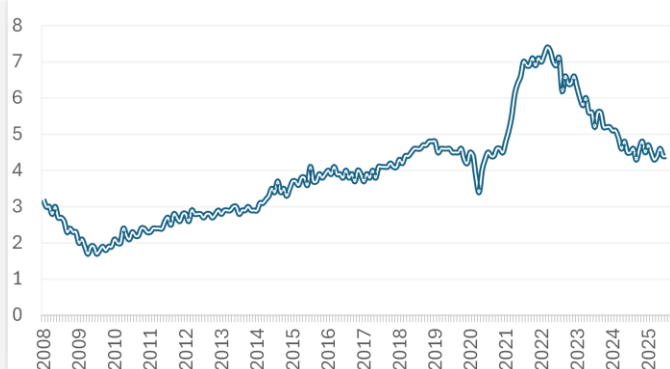
Horizont: 10 Monate

- In den Vorläufern ist kein Aufwärtsdruck ersichtlich

US ISM SERVICES PRICES



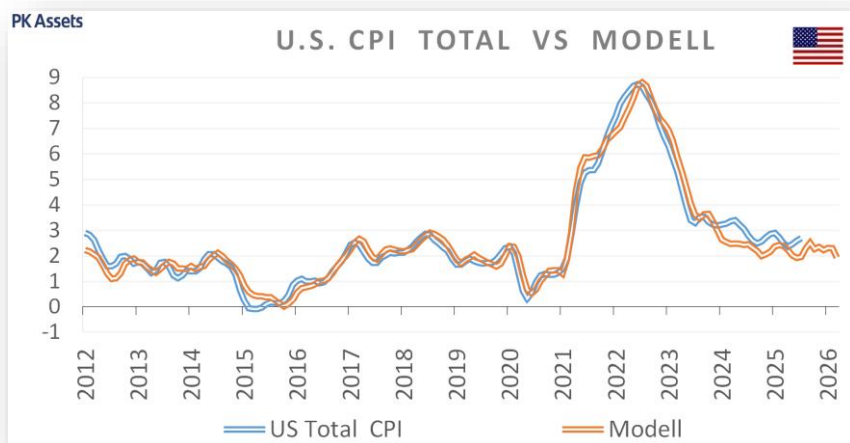
NEUE OFFENE STELLEN (JOLTS)



„In Core Services ist kaum Aufwärtsdruck ersichtlich“

Teil II: Aggregate

U.S. CPI

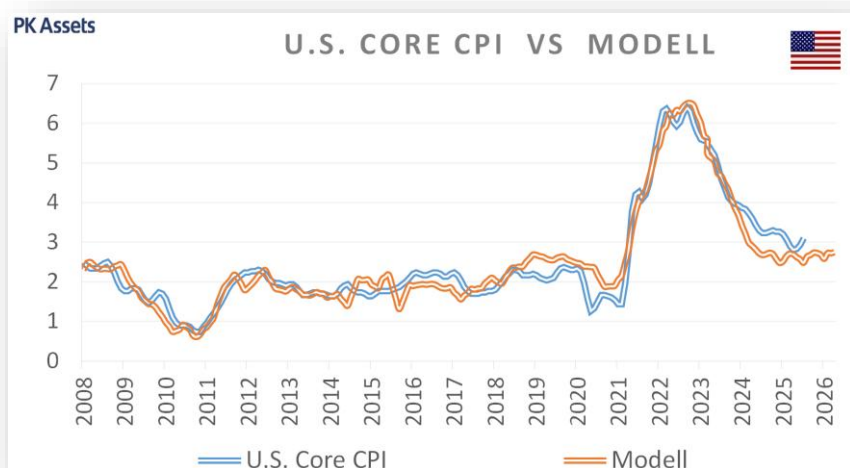


Aggregate

Vorläufer-Modell für Total CPI

Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Total-CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer

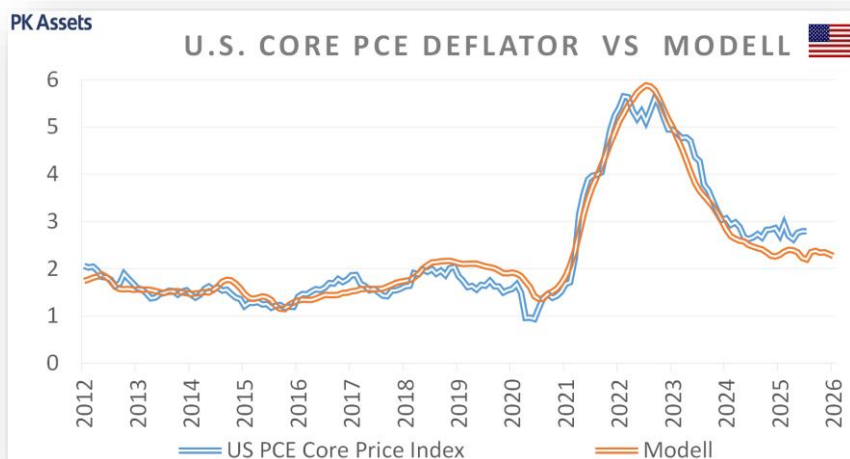
Horizont 8 Monate



Vorläufer-Modell für Kern-CPI

Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Kern-CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer

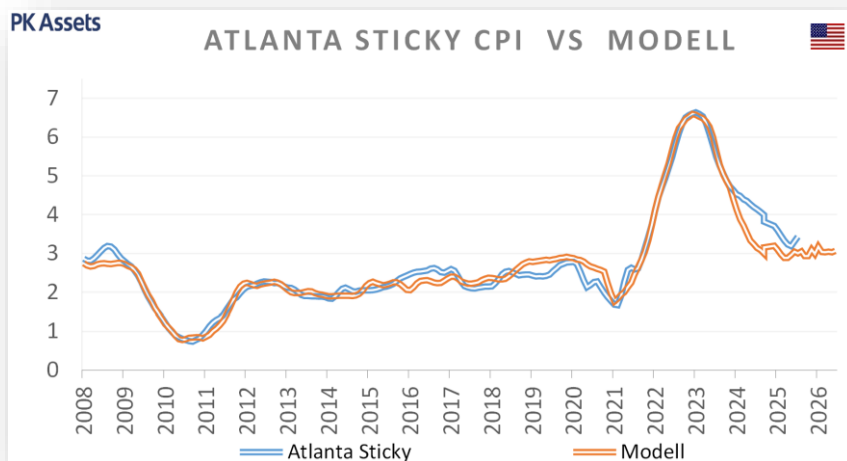
Horizont 9 Monate



Vorläufer-Modell für Kern-PCE

Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Kern-PCE-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer

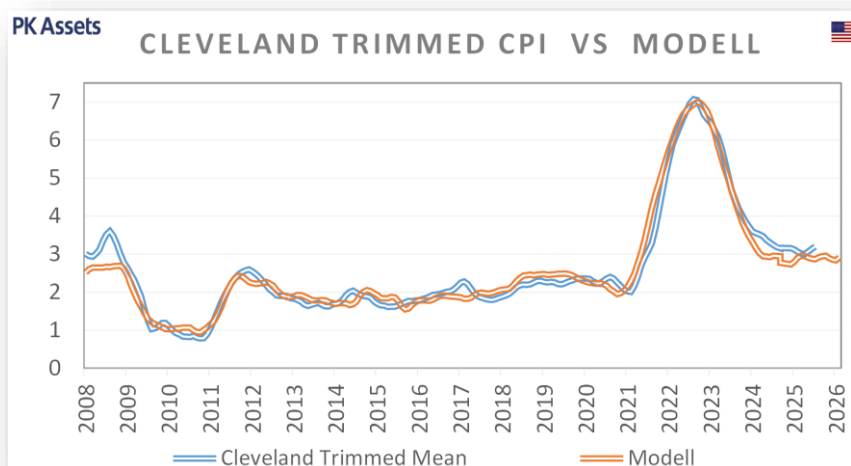
Horizont 3-8 Monate



Vorläufer-Modell für **Sticky CPI**

Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Atlanta Fed Sticky CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer

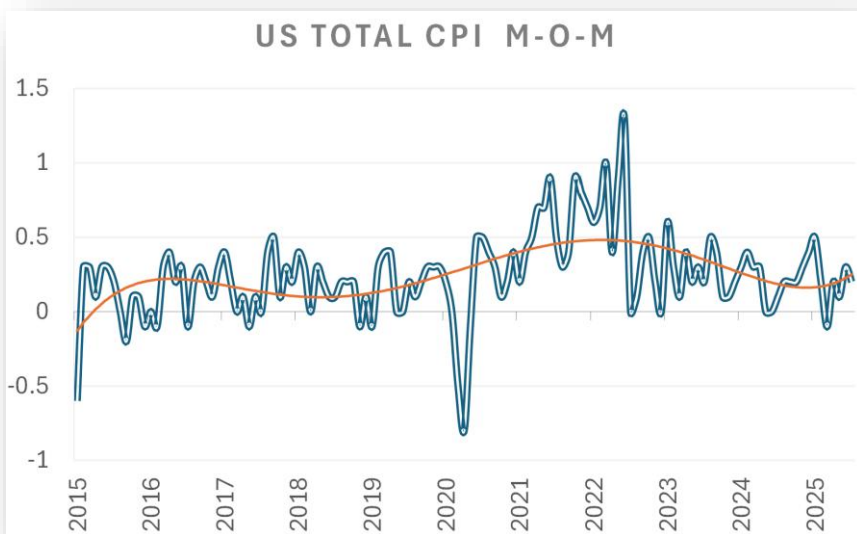
Horizont 10 Monate



Vorläufer-Modell für **Trimmed CPI**

Wenn wir unsere Modelle der Komponenten zum Cleveland Fed Trimmed CPI-Modell aggregieren, dann sehen wir bis jetzt keinen Aufwärtsdruck in der Gesamtheit der Vorläufer

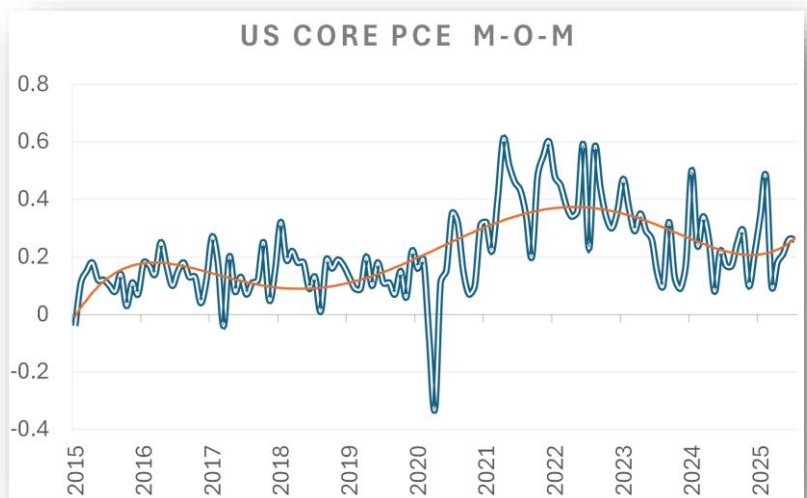
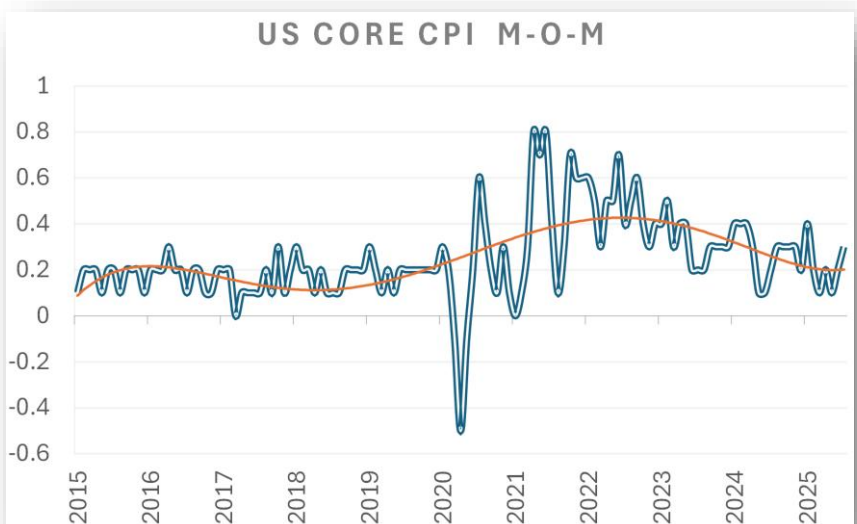
Horizont 6 Monate



Zeitnaher als die Jahresveränderungen reagieren die Monatsveränderungen auf die Konjunkturrealitäten.

Ist hier eine Beschleunigung der Teuerung ablesbar?

Noch ist eine Belebung nicht auszumachen, auch wenn die Disinflation gestoppt zu sein scheint.



Home

Firmenprofil

Team

Anlagephilosophie

Track Records

Marktanalysen

ESG-Analysen

Dienstleistungen

Archiv

Kontakt

Links

Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Update/Anwendung U.S. BBB: [download](#)

Sind Ratings prognostizierbar? [download](#)

ESG – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Marktanalysen PK Assets AG:

Disclaimer [Download](#)

[Inputs Q2 2025](#)

Zinsen: Flagship-Präsentation [download](#)

The Market Kolumne: Thema: CLO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 1) [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 2) [download](#)

Stagflation: Jetzt investieren in TIPS? [download](#)

[Inputs Q1 2025](#)

Zinsen: Flagship-Präsentation: Red Sweep! [download](#)

CLO: Perpetuum Mobile oder Potemkinsches Dorf? [download](#)

PK Assets in der Presse: Thema EURO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Private Market Bingo [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Unternehmenanleihen: Zombifizierung? [download](#)

Interessanter Artikel zu Trump/Miran/Bessent [download](#)

Private Debt: Bevor Sie investieren: Fragen an den Anbieter: [download](#)

The Market Kolumne: Thema: U.S. Leitzinsen [download](#)

Währungen: Hohe Zinsen, hohe Teuerung, hohe Schulden: [download](#)



Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihenspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen (nachfolgend „Informationen“) dienen ausschließlich **Informationszwecken** und stellen **weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten** dar.

Keine Anlageberatung oder Empfehlung

Die bereitgestellten Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung und berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse, finanziellen Verhältnisse oder Anlageziele der Nutzer. Vor jeder Anlageentscheidung wird empfohlen, eine qualifizierte Finanzberatung in Anspruch zu nehmen.

Keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität

Die Informationen basieren auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Inhalte. Analysen und Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko von Finanzanlagen

Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Wir übernehmen keine Haftung für finanzielle Verluste oder andere Schäden, die aus der Nutzung der Informationen entstehen.

Interessenkonflikte

Unsere Analysten, Mitarbeiter oder verbundenen Unternehmen können in den in den Analysen erwähnten Finanzinstrumenten investiert sein oder mit diesen in Geschäftsbeziehungen stehen. Dies kann zu potenziellen Interessenkonflikten führen.

Kein Angebot, keine Aufforderung

Die bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Verkaufsangebots dar. Die Inhalte richten sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Bereitstellung oder Verbreitung solcher Informationen gegen geltendes Recht verstößt.

Haftungsausschluss

Wir haften nicht für direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder sonstige Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die veröffentlichten Informationen entstehen.

Änderungen und Verfügbarkeit

Wir behalten uns das Recht vor, die Inhalte jederzeit ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder zu entfernen. Zudem übernehmen wir keine Garantie für die ständige Verfügbarkeit der Website oder der darin enthaltenen Informationen.