
U.S. TEUERUNG

Was sagen die Vorläufer?

9/2026

Mögest du in interessanten Zeiten leben

Alter chinesischer Fluch

Kurzzusammenfassung

Die U.S. Teuerung dürfte in den kommenden Quartalen **wieder anziehen** und sich **weiter vom Fed-Ziel von 2% entfernen** – getrieben von Gütern, Lebensmittel und Dienstleistungen, während Housing als einzige Komponente bremst. Energie bleibt die grosse Wild Card. Core PCE, der Fokus der Fed, folgt diesem Aufwärtstrend.

Methodik

Wir verwenden **Vorläufer**, die über die betrachtete Periode **stabil korreliert** sind mit den (phasenverschobenen) Komponenten der Teuerungsindizes, welche wir dann aggregieren, um Prognosen zu erhalten für eine Reihe von amerikanischen Teuerungszahlen. Wir versuchen, einen **Prognosehorizont von ca. 3 Quartalen** zu bekommen.

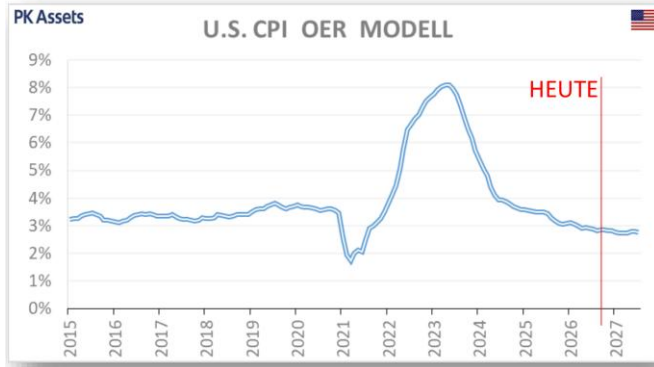


The main risk to the whole framework is a genuine reacceleration in inflation. If underlying inflation moves materially higher again, Warsh's room to compromise disappears. Repeated hikes would increase Treasury's refinancing costs at the short end, while a loss of confidence in the inflation outlook could simultaneously push long yields higher.

The Macro Pitchoun · 8/2026

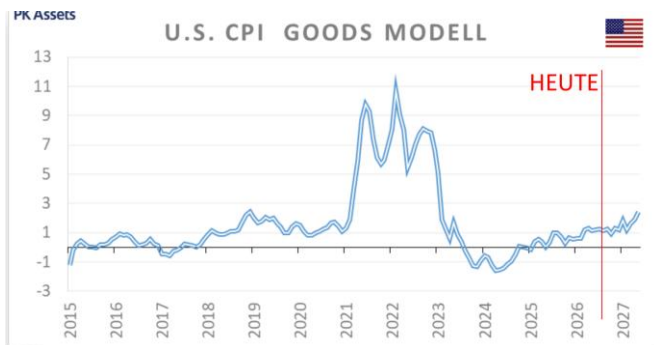
Über 45 makroökonomische Vorlaufindikatoren fließen phasenverschoben in die Komponenten- und Aggregatsmodelle ein:

- Bloomberg Commodity Index
- BLS Employment Cost Civilian Workers
- Bureau of Labor Statistics Employment Cost Civilian Workers QoQ SA
- Citi Inflation Surprise Index – United States
- Cleveland Fed New Tenant Repeat Rent
- Commodity Research Bureau BLS/US Spot Fats & Oils
- Commodity Research Bureau BLS/US Spot Raw Industrials
- CRB Food Index
- Daily National Average Gasoline Prices Regular Unleaded
- Dollar Index Spot
- Fed Global Supply Chain Pressure Index
- Federal Reserve Bank of New York Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)
- Federal Reserve Consumer Credit Total Net Change SA
- FHFA US House Price Index NSA
- Gasoline Future
- Generic 1st 'NG' Future
- Green Markets North America Fertilizer Price Index
- Housing Affordability Composite Index
- ISM Man Bus Customers' Inv % Too Low
- ISM Manufacturing Report on Business Customers' Inventories % Too Low SA
- ISM Services PMI Report on Business Business Activity Index SA
- ISM Services PMI Report on Business Supplier Deliveries NSA
- ISM Services Prices
- ISM Supplier Deliveries
- Manheim US Used Vehicle Value Index YoY SA
- NFIB Small Biz Price Plans
- NFIB Small Biz Prices
- NFIB Small Business Higher Prices
- NFIB Small Business Inventory Satisfaction
- NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill
- NFIB Small Business Price Plans Net Percent Next Three Months SA
- Shanghai Shipping Exch Cont. Freight Index
- Shanghai Shipping Exchange China (Export) Containerized Freight Index
- Shanghai Shipping Exchange Shanghai (Export) Containerized Freight Index
- UN Food and Agriculture World Food Price Index
- US Av. Weekly Hours All Employees Total Private SA
- US BLS & Cleveland Fed New Tenant Repeat Rent NTRR YoY
- US Disposable Personal Income Chained Dollars YoY
- US GDP Nominal Dollars YoY SA
- US Job Openings By Industry Total SA
- US Job Openings Rate SA
- US JOLTS Level Layoffs and Discharges Construction SA
- US Personal Income YoY SA
- US PPI Core Index
- US PPI Index
- US PPI / Producer Price Index Nitrogenous Fertilizer Manufacturing NSA



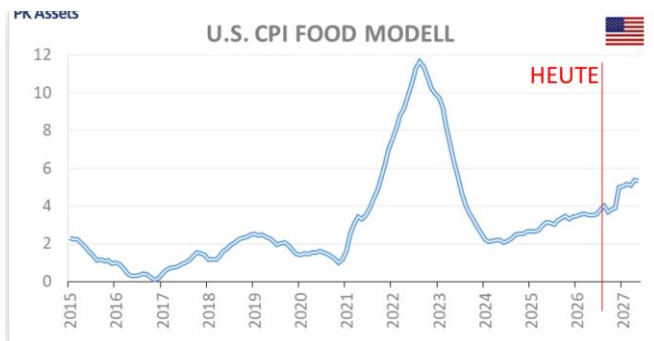
Housing

Das CPI OER dürfte sich weiter geringfügig ermässigen. Stimuliert wird es nur vom Nominalwachstum des BIP, aber Häuserpreise, Realzinsen, Affordability, Zillow, JOLTS und Angebot & Nachfrage zeigen bestenfalls seitwärts, zum Teil abwärts.



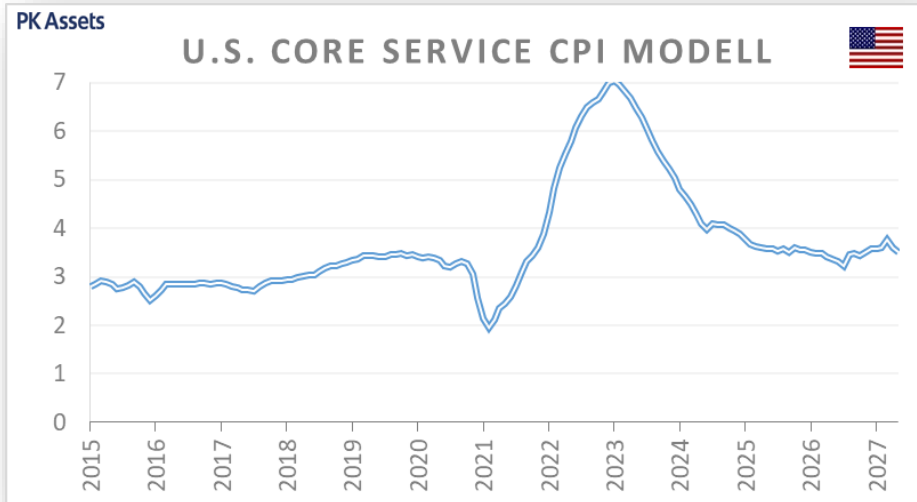
Goods

Das CPI Goods dürfte wieder steigen, wir sehen einige Indikatoren, die nach oben zeigen, wie Supply Chain, Frachtraten und Supplier Delivery Time; als Hemmschuh wirkt das Personal Income und vor allem das wichtige Wachstum des verfügbaren Einkommens.



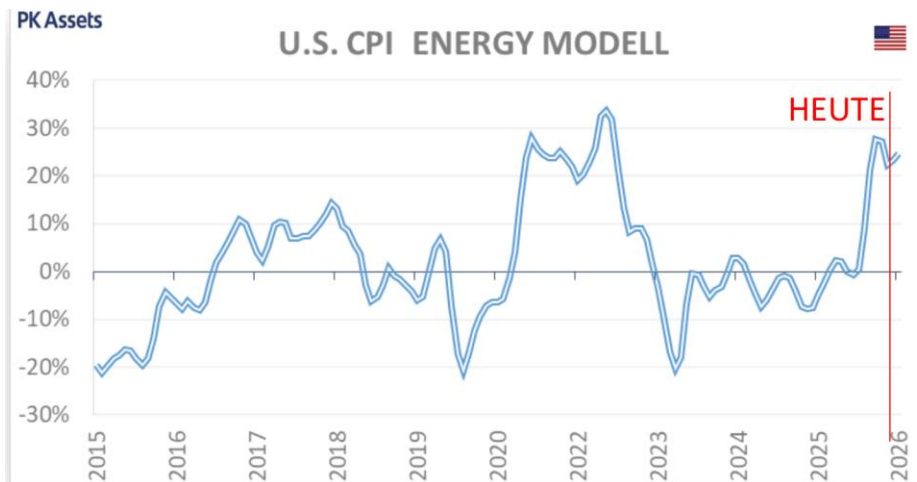
Food

Das CPI Food dürfte anziehen, wir sehen einige Indikatoren, die nach oben zeigen, wie Getreide, Fertilizer, Lieferketten, Preiskomponenten der PMI und NFIB und Supplier Delivery Times. Einziger namhafter Indikator, der noch nicht nach oben gedreht hat ist der FAO Food Price Index.



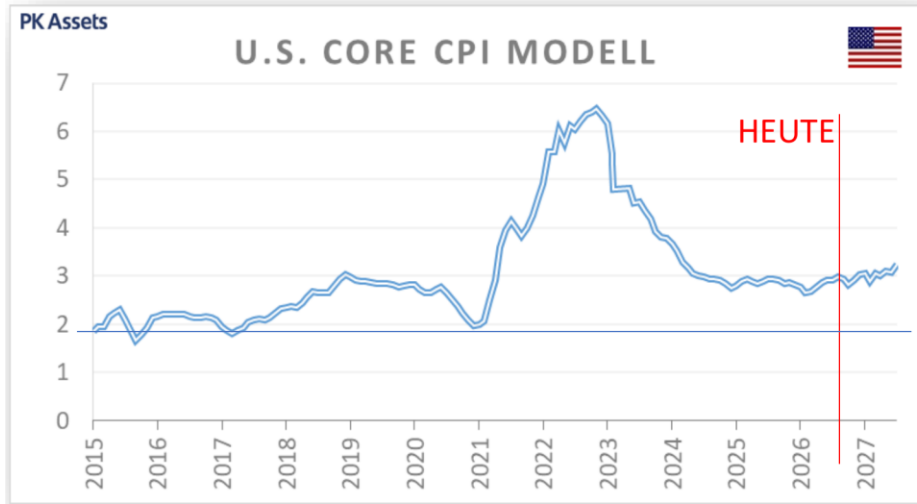
Core Services

Die Komponente der Kern-Dienstleistungen dürfte nicht mehr fallen, sondern leicht anziehen, insbesondere die Komponenten des KMU-Vertrauens und des Arbeitsmarkts zeigen leicht nach oben, bremsend wirkt unser OER-Modell.



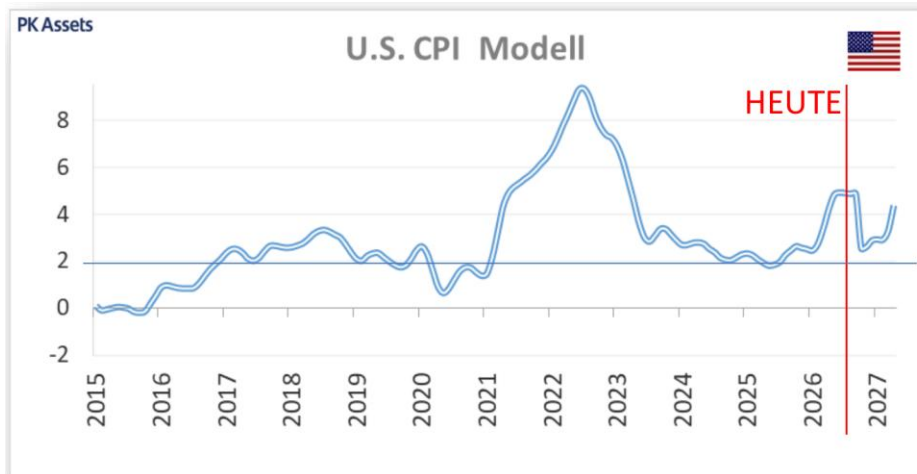
Energie

Das CPI Energie kann fast komplett mit dem Benzin-Future modelliert werden. Das Problem: Es gibt keine Vorlaufindikatoren für Energie. Das macht diese Komponente zur grössten Wild-Card in jedem CPI-Modell. Kommt hinzu, dass die Energie-Komponente wegen ihrer Volatilität das CPI dominiert! Ein zweifacher grosser Kritikpunkt eines jeden CPI-Modells!



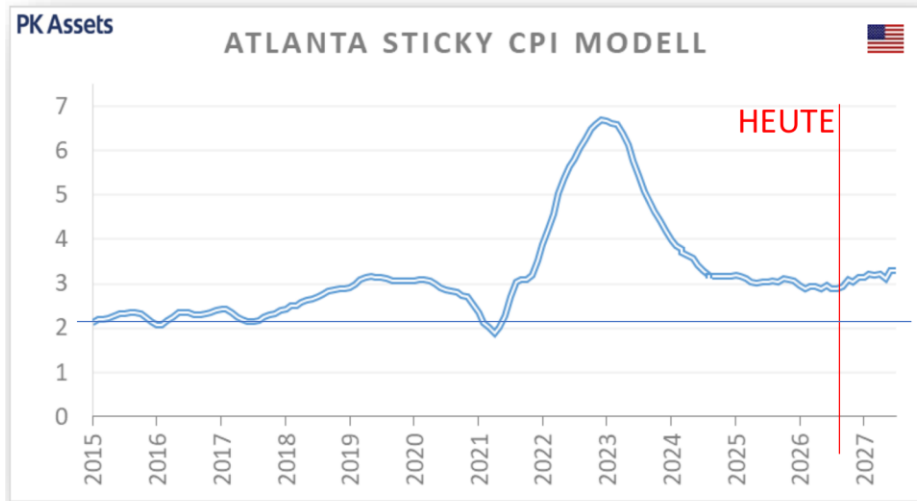
Core CPI

Das Core-CPI dürfte sich wieder etwas mehr vom Notenbank-Ziel 2% nach oben absetzen.



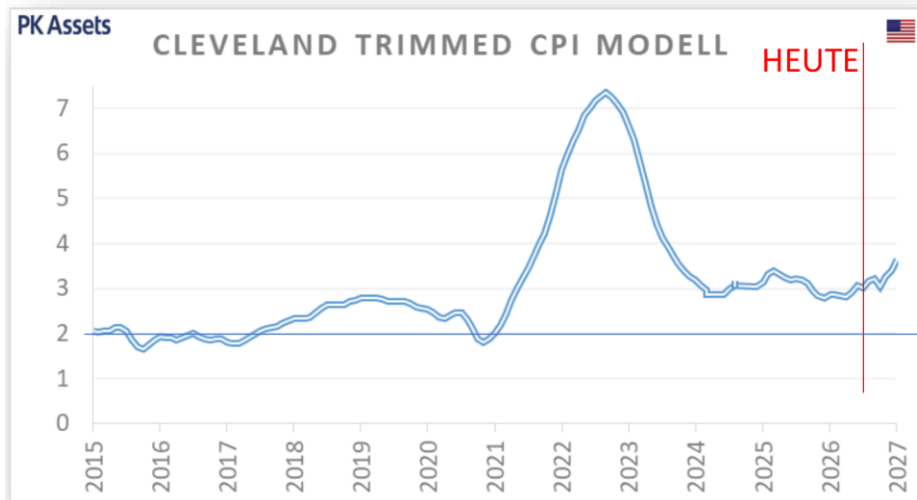
Total CPI

Das Total CPI wird von der Energie, v.a. der Benzinkomponente dominiert und ist nicht der Fokus des Fed. Die Vorläufer werden demnach auch von den Benzin-Bewegungen des Iran-Kriegs dominiert und fressen sich durch das System.



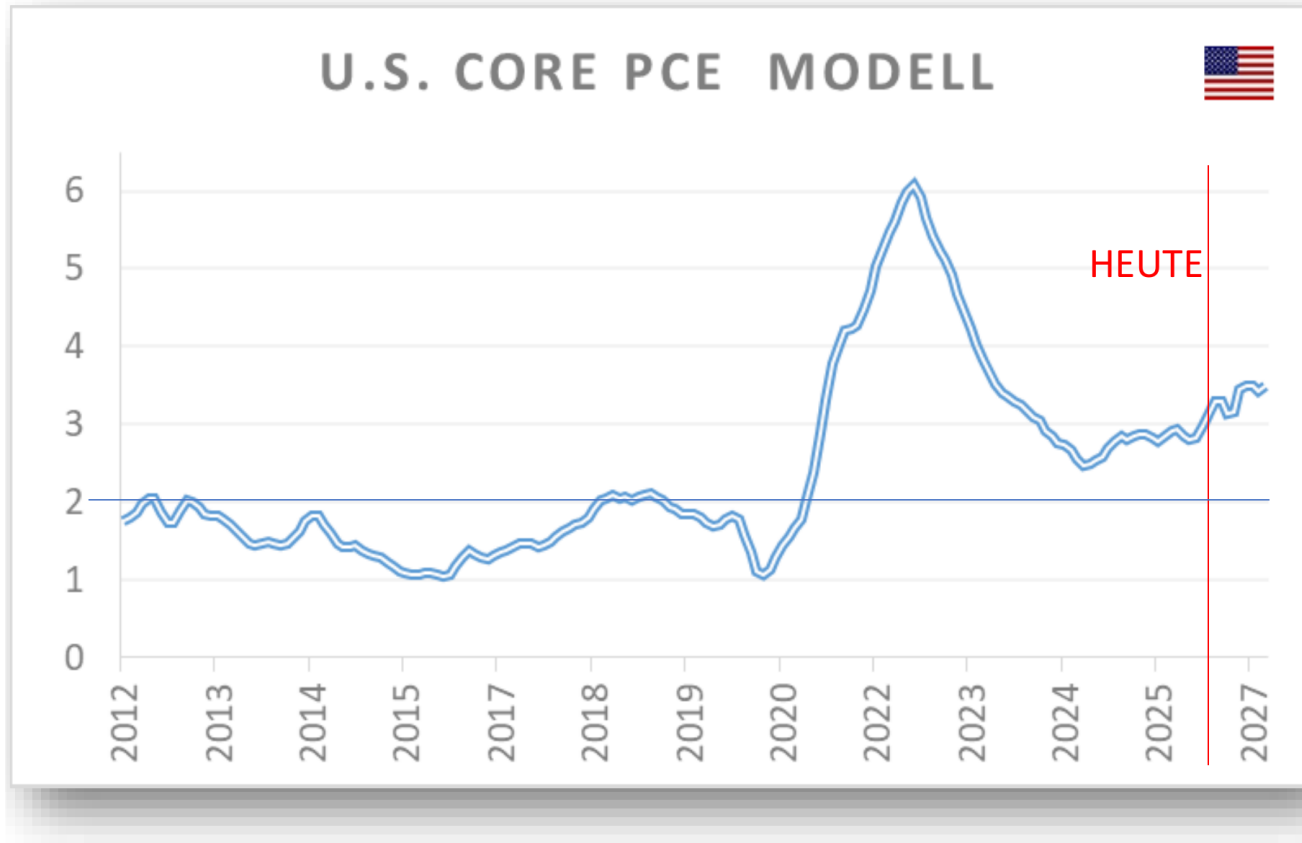
Sticky CPI

Sehr wichtig: Das Sticky CPI vom Atlanta Fed folgt dem Kern-CPI. Der Arbeitsmarkt ist nicht dynamisch genug, das Trimmed CPI zu erhöhen. Aber die PMI sind stark genug, dass das CPI nicht runter geht. Sorgen machen die PPI, die hoch sind und keine Anstalten machen, sich zu ermässigen. Kurz: Ein leichter Anstieg ist wohl angezeigt.



Trimmed CPI

Auch hier: Das Trimmed CPI von Cleveland Fed folgt dem Kern-CPI. Hier sind die Lieferketten noch wichtiger und auch hier ist ein leichter Anstieg in den Vorläufern absehbar.



Core PCE Inflation

Der Core-PCE-Deflator ist der von der Fed bevorzugte Inflationsindikator, weil er alle Konsumausgaben mit flexiblen, sich laufend anpassenden Gewichtungen erfasst statt nur die Ausgaben städtischer Haushalte mit fixen Gewichtungen wie beim Core-CPI. Dadurch liegt der PCE meist niedriger als der CPI – vor allem weil Shelter (Wohnkosten) im CPI viel stärker gewichtet wird und Gesundheitsausgaben im PCE breiter erfasst werden.

Unsere Vorläufer des Core PCE, aktuell bei 3.3%, dürfte steigen. Und damit entfernt es sich immer mehr vom Notenbankziel von 2%. Die Breite der Vorläufer spricht für steigende Teuerung, es gibt nur wenige Indikatoren, die für fallende Notierungen sprechen, etwa die hohen Realzinsen.

Dies ist ein Problem für die Notenbank. Sie ist gefordert. Noch sind die Vorläufer moderat in ihrer Prognose.

Wild Card bleibt der Benzinpreis, der dank seiner enorm hohen Volatilität die Teuerungsindizes direkt oder indirekt tangiert.