



**Dr. Andreas A. Busch**  
Senior Economist

Analyse

## Fed-Vizepräsident gibt sich mit Blick auf die Inflation zuversichtlich

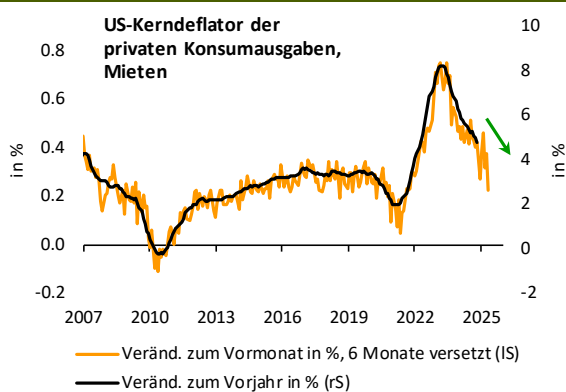
23. Januar 2025

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### Waller blickt entspannt auf Inflation

In der vergangenen Woche hatte in den USA die Dezember-Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) mit dem geringsten monatlichen Anstieg seit fünf Monaten (0,225%) positiv überrascht. Daraufhin meldete sich der einflussreiche Vizepräsident der Fed *Christopher Waller* zu Wort: »Wenn wir weiterhin solche Zahlen sehen, könnte es in der ersten Jahreshälfte zu Zinssenkungen kommen.« Selbst eine Lockerung schon im März würde er nicht komplett ausschliessen – die Geldterminmärkte hatten dieser Option kurz vor *Waller's* Stellungnahmen gerade einmal eine 20%ige Aussenseiterchance eingeräumt. *Waller* ergänzte, die Inflation könne schneller zum 2%-Ziel zurückkehren, als viele erwarten.

**Abb. 1: Der Trend bei den Mieten zeigt klar nach unten**



Quellen: BEA, BANTLEON

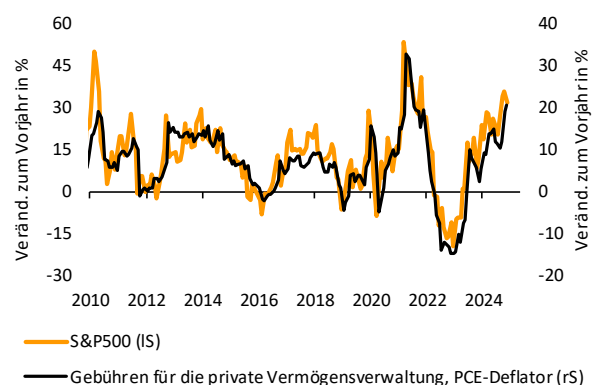
Schon Anfang Dezember hatte *Waller* in einer Rede erklärt, die damals enttäuschenden Inflationzahlen wären zu einem grossen Teil auf statistische Schwierigkeiten zurückzuführen. Zum einen bezog er sich dabei auf die bekannte Problematik, wonach die Mieten des gesamten Wohnungsbestandes (Anteil von rund 17% am Kernindex) nur mit grosser Verzögerung den nachlassenden Inflationsdruck in diesem

Segment widerspiegeln. Nicht nur die vorauslaufenden Statistiken zu den Neuvermietungen lassen hier eine deutliche Entspannung erkennen. Auch in den reagibleren Monatsveränderungen zeigt der Trend inzwischen klar nach unten (vgl. Abbildung 1).

### Nicht messbare Preise verzerren die Statistik

Zum anderen rief *Waller* eine weitere Schwierigkeit bei der Inflationsmessung in Erinnerung. Dabei geht es im Segment der sonstigen Kerndienstleistungen (bei der die Mieten ausgeklammert sind) um die Gruppe der nicht direkt messbaren Preise wie z.B. Gebühren für die private Vermögensverwaltung. Diese werden durch die Kursentwicklung an den Finanzmärkten näherungsweise abgebildet. Entsprechend ist hier der Einfluss der Aktienmärkte auf die Inflationsstatistik sehr gross. Aussagekräftige Informationen über die tatsächliche Preisentwicklung sind darin aber nicht enthalten (vgl. Abbildung 2).

**Abb. 2: Teuerung bei Finanzdienstleistungen wird durch Aktienkursentwicklung approximiert**

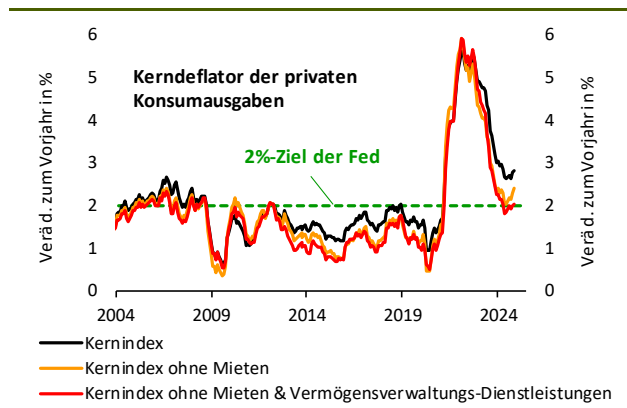


Quellen: BEA, Bloomberg, BANTLEON

*Waller* steht mit dieser gelassenen Sicht nicht allein da. Im Protokoll zur geldpolitischen Sitzung der Fed von Mitte Dezember heisst es, viele FOMC-Mitglieder würden seine Einschätzung teilen.

Die Tragweite dieser Überlegungen zeigt sich, wenn die genannten Bereiche aus der Kerninflationsrate herausgerechnet werden. In einem ersten Schritt führt die Ausklammerung der Mieten dazu, dass die Jahresrate zuletzt nicht bei 2,8%, sondern bei 2,4% lag. Werden zusätzlich die Gebühren für Vermögensverwaltungsdienstleistungen aussen vor gelassen, liegt die Teuerungsrate nur noch bei 2,1% (vgl. Abbildung 3). Aus dieser Perspektive ist das Inflationsziel mithin schon fast erreicht.

**Abb. 3: 2%-Ziel eigentlich schon erreicht**



Quellen: BEA, BANTLEON

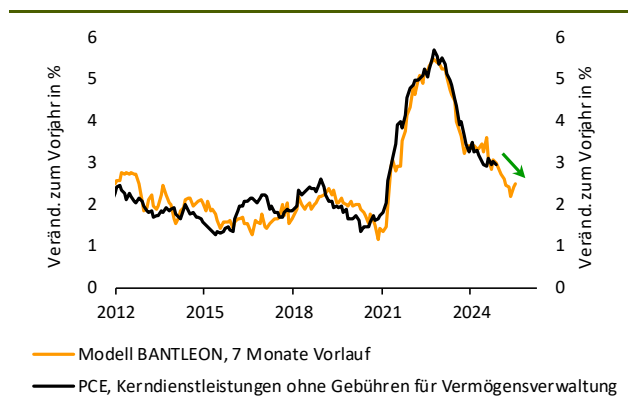
### Preisdruck lässt weiter nach

Darüber hinaus deutet vieles darauf hin, dass der Preisdruck weiter nachlassen wird. Unser Prognosemodell für die Kerndienstleistungen kündigt für die erste Hälfte dieses Jahres eine nochmalige Entspannung an. Verantwortlich dafür ist *erstens* die übergeordnete Abkühlung am Arbeitsmarkt und *zweitens* der schrumpfende Preisüberwälzungsspielraum der Unternehmen. *Drittens* spricht eine Reihe von vorauslaufenden Güterpreisen für sinkende Dienstleistungspreise. Ein Beispiel sind die Neuwagenpreise, deren Veränderungen sich mit grosser Zeitverzögerung auf Kfz-Versicherungsprämien auswirken.

### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – sind ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.

**Abb. 4: Weitere Entspannung vorgezeichnet**



Quellen: BEA, BANTLEON

**Alles in allem ist damit aus unserer Sicht der zuversichtliche Blick des Fed-Vizes Waller auf die Inflationperspektiven gerechtfertigt.** Der Kerndeflator der privaten Konsumausgaben dürfte ausgehend von 2,8% Ende 2024 im laufenden Jahr merklich nachgeben und sich zum Jahresende mit rund  $2\frac{1}{4}\%$  der 2%-Marke annähern. Der Konsensus, der mit 2,4% rechnet, unterschätzt damit nach unserer Einschätzung das Disinflationspotenzial. Vor allem im 1. Halbjahr halten wir erfreuliche Überraschungen für wahrscheinlich. Wenn in diesem Umfeld der Arbeitsmarkt etwas an Fahrt verliert, sehen wir gute Chancen, dass die Leitzinsen um mehr als die an den Geldterminkmärkten eingepreisten 25 Bp gesenkt werden. Mithin ist die Auspreisung an Zinssenkungen zuletzt über das Ziel hinausgeschossen.

Im 2. Halbjahr dürfte sich aber das Zeitfenster für weitere Lockerungen schliessen, da dann der Konjunkturtrend – wie von unseren Frühindikatoren angedeutet – wieder nach oben drehen sollte. Das Risiko einer reflationierenden Wirtschaftspolitik durch die neue Trump-Regierung spricht ebenfalls gegen ein Leitzinsniveau deutlich unter 4,00%.