



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Inflationsstatement

US-CPI im August: Kerninflation zeigt sich hartnäckig

11. September 2026

www.bantleon.com

Punktlandung mit anderer Struktur

Die US-Verbraucherpreise sind im August saisonbereinigt um 0,40% gegenüber dem Vormonat gestiegen – punktgenau so, wie wir es vorab geschätzt hatten (Konsens: 0,4%). Die Jahresrate verharrte erwartungsgemäss bei 3,4%. Die Struktur fiel indes etwas anders aus als gedacht: Die Kerninflation legte mit 0,29% stärker zu als von uns (0,24%) und vom Konsens (0,2%) unterstellt, während Nahrungsmittel (+0,12% statt +0,25%) und Energie (+2,1% statt +2,5%) etwas schwächer ausfielen. Dessen ungeachtet blieb Energie der massgebliche Preistreiber: Benzin (+3,9%) steuerte allein gut ein Drittel des Gesamtanstiegs bei. Richtig lagen wir mit der Einschätzung, dass die Risiken bei der Kerninflation nach oben zeigen. **Wir sehen uns mithin darin bestätigt, dass der monatliche Trend der Kernrate zwischen 0,2% und 0,3% liegt und damit nachhaltiger fundamentaler Preisdruck gegeben ist.** Aufwärtsdruck ging im August vor allem von Hotelpreisen, Flugtickets, Computern und Mobilfunktarifen aus, überraschend zogen zudem die Autopreise an. Disinflationssimpulse kamen weiterhin von Kfz-Versicherungen und Medikamenten.

Volatile Posten treiben, zähe Posten bremsen

Kerngüter (+0,11%), Mieten (inkl. Unterkünfte, +0,26%) und Dienstleistungen ohne Mieten (+0,31%) trafen unsere Schätzungen fast exakt, wenn auch die Zusammensetzung teilweise anders ausfiel:

Bei den Kerngütern war vom Zolleffekt wenig zu sehen: Bekleidung stagnierte, Möbel und Haushaltsausstattung gaben nach, Sportartikel verbilligten sich sogar um 1,8%. Den eigentlichen Aufwärtsimpuls lieferten stattdessen die zuvor kaum bewegten Autopreise: Neuwagen +0,25%, Gebrauchtwagen +0,4% – Letzteres trotz fallender Grosshandelspreise. Nachhaltig dürfte dieser Schub daher nicht sein. Dennoch bleibt mittelfristig Preisdruck bei den Kerngütern bestehen: Die Weitergabe der jüngsten Zollanstiege und die Zweitrundeneffekte aus dem Energieschock stehen noch aus. Die Knappheit bei Speicherchips schlägt sich bereits nieder (Computer +3,8%) und dürfte weiter anhalten.

Bei den Mieten (inkl. Unterkünfte) war die Gegenbewegung bei den Hotelpreisen wie vorhergesagt einer der grössten Swing-Faktoren des Berichts. Mit +2,4% fiel das Plus sogar noch deutlicher aus als gedacht. Der negative WM-Effekt ist indes damit erst etwa zur Hälfte ausgeglichen. Problematischer sind die niedrigen Mietwerte: Bestandsmieten (+0,17%) und Eigenmietwerte (+0,19%) blieben klar unter unseren Erwartungen (jeweils rund +0,27%). Von den gestiegenen Neuvertragsmieten ist im CPI noch nichts zu sehen. Ein neuer steiler Abwärtstrend steht gleichwohl nicht an, vielmehr ist die Trendwende nach oben in den nächsten Monaten absehbar.

Bei den Dienstleistungen ohne Mieten kam der Druck von den Flugtickets (+2,7%), die den Kerosinpreisanstieg weitergeben, sowie von den Mobilfunktarifen (Kommunikation +2,3%), nachdem AT&T zum August ältere Tarife für Bestandskunden verteuert hat. Überraschend schwach waren die Gesundheitsdienstleistungen (-0,25%). Bei den Krankenversicherungen war dies absehbar, die Krankenhauspreise (-0,04% nach +0,55%) setzen dagegen ihren Zickzackkurs fort.

Auch bei den Nahrungsmitteln stehen die Nachholeffekte bei Fleisch und Gemüse weiterhin aus – der Preisdruck aus Energie und Transport ist hier noch nicht angekommen, was die Aufwärtsrisiken für die kommenden Monate jedoch eher erhöht.

Ausblick: Fed unter Zugzwang

In unserem Ausblick für die nächsten Monate sehen wir uns durch den jüngsten Datenpunkt bestätigt. Wie oben ausgeführt, gehen wir insbesondere davon aus, dass die monatliche Veränderung der Kerninflation weiter zwischen 0,2% und 0,3% pendelt. Annualisiert entspricht das einer Rate von rund 3,0% – und damit deutlich mehr, als mit dem Inflationsziel der Fed vereinbar ist. Gründe dafür gibt es eine ganze Reihe: Zweitrundeeffekte aus dem Energiepreisschock, etwa bei Flugtickets und Transportdienstleistungen, die Weitergabe der höheren Zölle, die weltweite Knappheit bei Speicherchips sowie die robuste Konjunktur, die den Unternehmen Spielraum für Preisüberwälzungen verschafft. Hinzu kommt, dass die Disinflation bei den Mieten ausläuft und bei den Kfz- sowie Krankenversicherungen die Trendwende nach oben bevorsteht. **In Anbetracht dessen dürfte die Jahresrate der Kerninflation von aktuell 2,4% bis zum Jahresende auf 2,8% ansteigen und im Jahresverlauf 2027 zwischen 2,7% und 2,9% pendeln.**

Was die Headline-Rate anbetrifft, sorgt der Höhenflug der Öl- und Kraftstoffpreise weiter für Aufwärtsdruck. Der Rohölpreis (WTI) ist zuletzt über die Marke von 100 US-Dollar gestiegen, an den Zapfsäulen ist davon bislang erst ein kleiner Teil angekommen. Die Energiepreise dürften deshalb in den nächsten zwei Monaten nochmals um 4% bis 5% zulegen. In der Folge sollte die Headline-Rate bis in den November hinein auf rund 3,9% ansteigen. Anders als in Europa bleiben die USA immerhin von einem heftigen Gaspreisanstieg verschont – die Erdgaspreise für US-Haushalte sind im August sogar gesunken. Trotzdem dürfte auch in den USA die Headline-Rate bis Februar 2027 deutlich über 3,0% liegen.

Im Hinblick auf die Geldpolitik liefert der jüngste CPI-Bericht den Falken im Offenmarktausschuss ordentliche Munition, um eine Leitzinsanhebung zu fordern: Die Kerninflation läuft mit annualisiert rund 3% weiter klar über dem Ziel, und die Gesamtinflation steigt in den kommenden Monaten wieder in Richtung 4%. Wir glauben, dass die Mehrheit im FOMC die Lage ähnlich einschätzt. Wir rechnen deshalb damit, dass die Fed in der kommenden Woche (16. September) die Leitzinsen um 25 Basispunkte anhebt; der Leitzinskorridor läge dann bei 3,75% bis 4,00%. Dies gilt umso mehr, als auch die jüngsten Arbeitsmarktdaten dafür Rückenwind geben. Dem Weissen Haus wird dieser Schritt nicht gefallen. *Kevin Warsh* hat jedoch zuletzt in Jackson Hole klar betont, dass die Notenbank ein Signal setzen müsse, solange es keine klaren Indizien für eine Rückkehr der Inflation zum Inflationsziel gebe. **Sollte sich die Lage an der Inflationsfront nicht beruhigen und die Konjunktur weiter robust bleiben, ist auch ein weiterer Zinsschritt im Dezember auf dann 4,25% (Obergrenze der Fed-Funds-Rate) nicht auszuschliessen.**

US-CPI – August 2026

Komponente	Gewicht	Jul MoM	Aug MoM (p)	Aug MoM (r)
Headline CPI	100.00%	+0,07%	+0,40%	+0,40%
Energie	6.40%	-1,48%	+2,50%	+2,10%
Kraftstoff	2.98%	-3,01%	+4,70%	+4,13%
Elektrizität	2.48%	+0,13%	+0,10%	-0,21%
Erdgas	0.79%	+0,68%	-0,45%	-1,14%
Nahrungsmittel	13.69%	+0,08%	+0,25%	+0,12%
Core CPI	79.91%	+0,22%	+0,24%	+0,29%
Kerngüter	19.15%	+0,20%	+0,10%	+0,11%
Bekleidung	2.50%	+0,09%	+0,30%	+0,02%
Neuwagen	3.82%	+0,08%	+0,10%	+0,25%
Gebrauchtwagen	2.62%	+0,40%	-0,40%	+0,37%
Medizinische Güter	1.48%	-0,61%	-0,45%	-0,23%
Shelter	35.55%	+0,14%	+0,27%	+0,26%
Bestandsmieten	7.80%	+0,26%	+0,27%	+0,17%
Eigenmietwert (OER)	26.10%	+0,26%	+0,26%	+0,19%
Hotelpreise	1.36%	-2,75%	+0,30%	+2,36%
Service ohne Mieten	25.21%	+0,19%	+0,30%	+0,31%
Gesundheitsdienstleistungen	6.96%	+0,56%	+0,32%	-0,25%
Kfz-Versicherungen	2.75%	-0,29%	-0,30%	-0,75%
Flugtickets	0.97%	+2,22%	+1,20%	+2,68%

Quellen: Bloomberg, BANTLEON

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.