

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

April 2024



Einleitung

Im April wuchs die **US-Wirtschaft** langsamer als erwartet, das **Konsumklima** blieb freundlich und der **Arbeitsmarkt** robust. In der **Eurozone** erholte sich das **Wachstum** leicht. In **China** gab es ebenfalls leichte **Erholungssignale**. Das **Konsumentenvertrauen** blieb trotzdem historisch niedrig, und die Zahl der **Neubauprojekte** sank weiter.

Der **Inflationsdruck**, insbesondere bei **Dienstleistungen**, blieb in den **USA** und der **Eurozone** hoch. Dieser Druck dürfte dank weiter stark steigender **Löhne** bestehen bleiben. In der Eurozone wird eine erste **Zinssenkung** in Juni erwartet. In den **USA** ist erst für den Herbst eine **Zinssenkung** eingepreist.

Wir verfolgen die Entwicklungen der Realwirtschaft in Echtzeit mit unserem [Real Economy Tracker](#). In unserem [Inflation Tracker](#) finden Sie Grafiken zur Inflationsentwicklung und ihrer Determinanten.



Inhalte

<u>Realwirtschaft</u>	<u>4</u>
<u> Wirtschaftswachstum</u>	<u>5</u>
<u> USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum</u>	<u>14</u>
<u> China</u>	<u>21</u>
<u>Preise</u>	<u>26</u>



REALWIRTSCHAFT



Keine klare Sicht

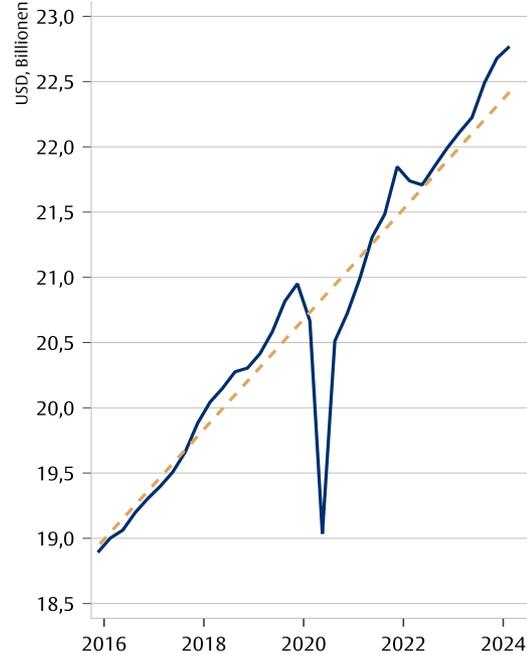


Quelle: Generiert durch ChatGPT



Leichte Wachstumserholung

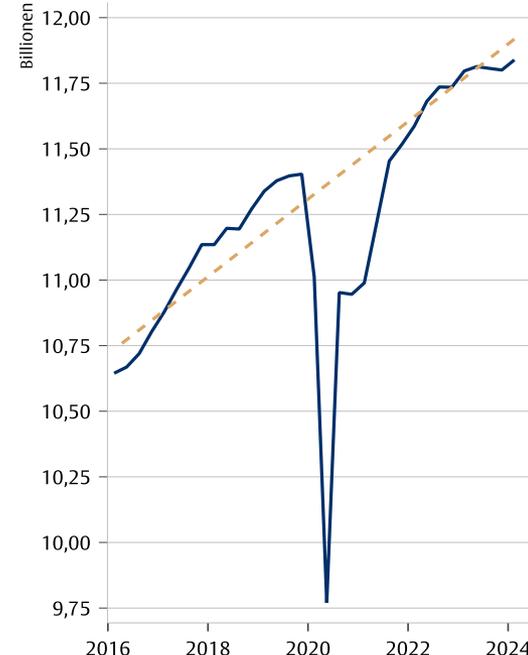
USA Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009 - 2019)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 15.05.2024

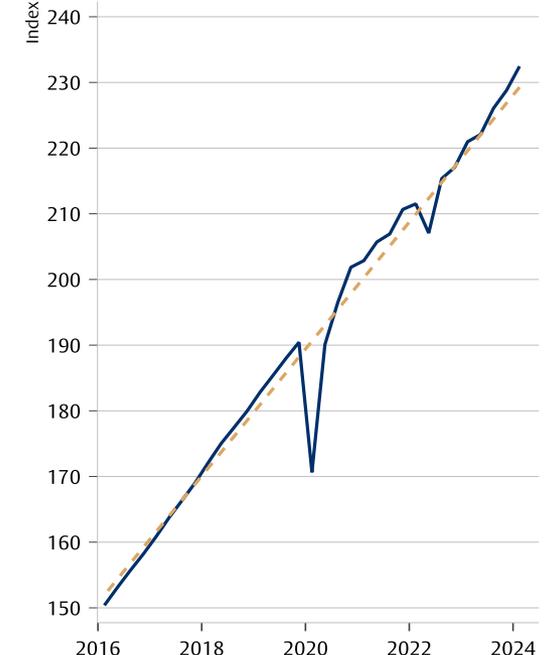
Eurozone: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009 - 2019)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.05.2024

China: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend 2009-2019

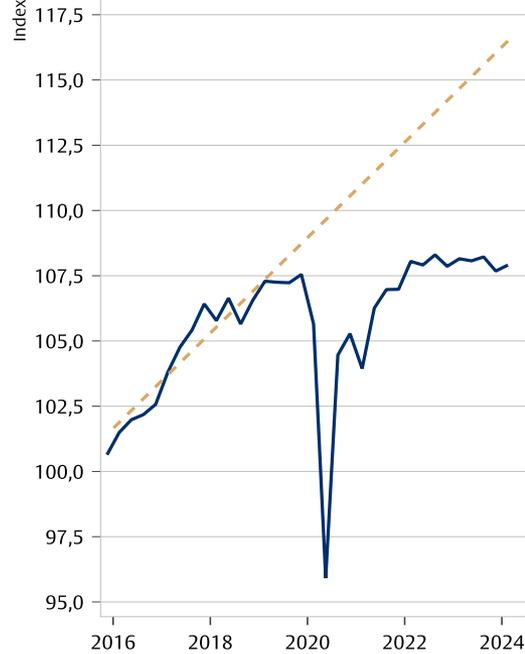
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 15.05.2024

Im ersten Quartal 2024 wuchs das **BIP der USA** um **0,3 %** im Vergleich zum Vorquartal (**1,6 % annualisiert**), etwas niedriger als erwartet, dennoch über dem langfristigen Trend. Das **BIP der Eurozone** wuchs ebenfalls um **0,3 %** gegenüber dem Vorquartal, blieb aber unter dem langfristigen Trend. Das **chinesische BIP** wuchs um **1,6 % Q-ü-Q**, etwas schneller als erwartet.



Spanien wächst weiter am schnellsten

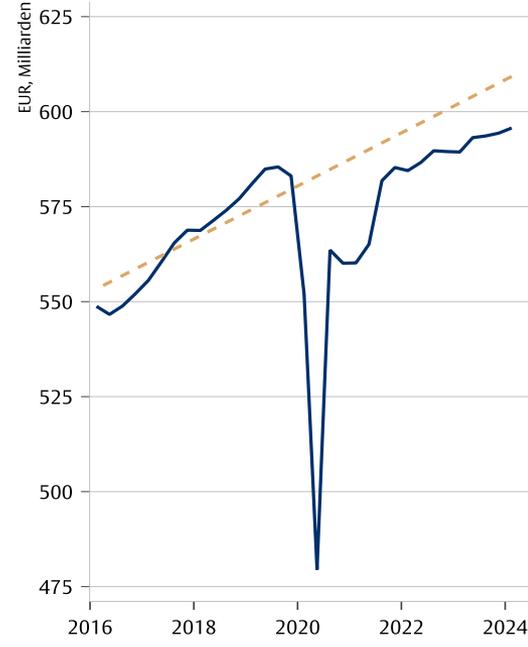
Deutschland Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009 - 2019)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 15.05.2024

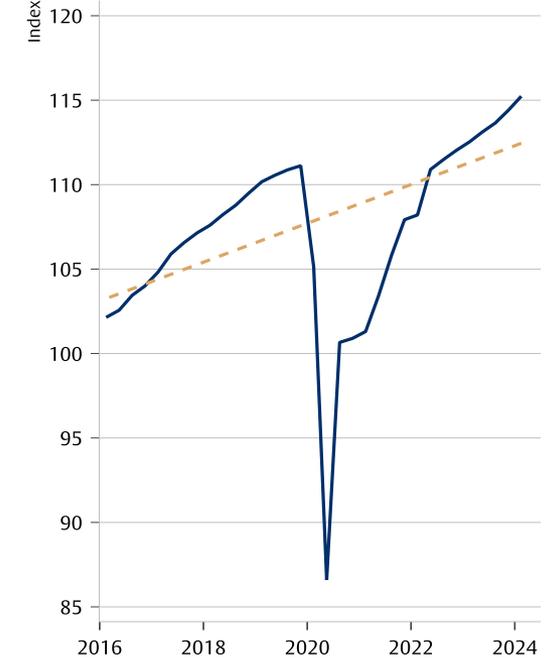
Frankreich: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009-2019)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Daten vom 15.05.2024

Spanien: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009 - 2019)

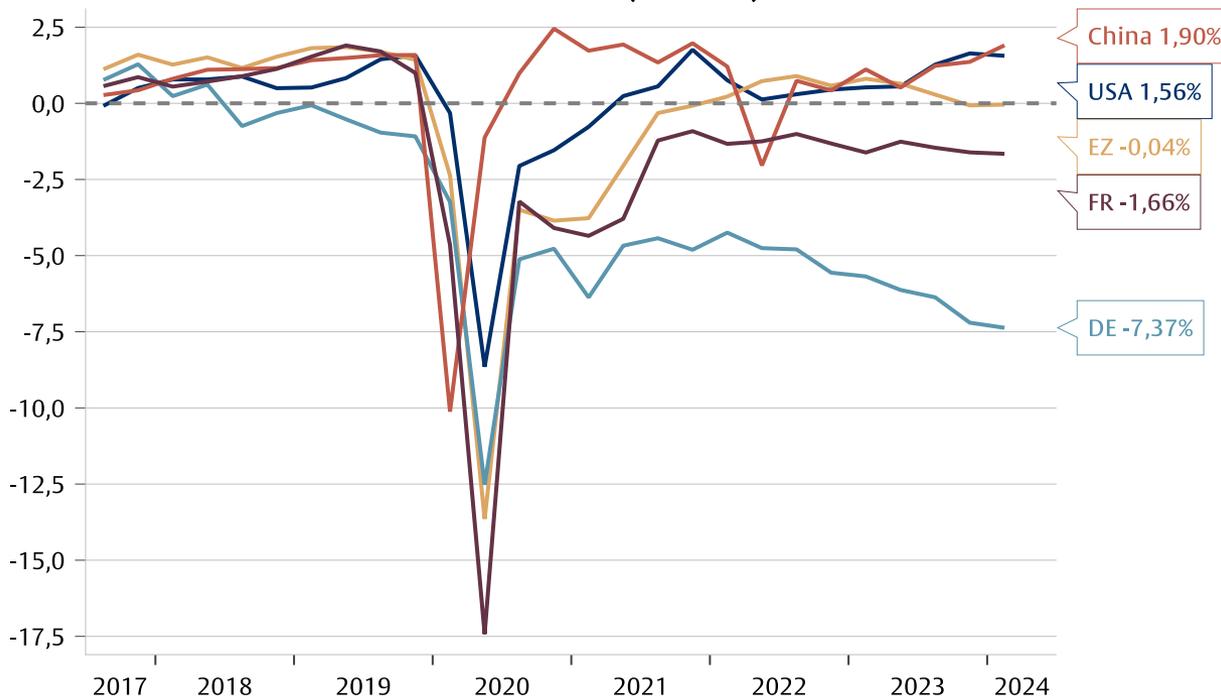
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Spanish National Statistics Institute (INE). Daten vom 15.05.2024

Innerhalb der Eurozone wuchs die spanische Wirtschaft mit **0,7 % Q-ü-Q** erneut am schnellsten. In Frankreich und Deutschland stieg das BIP leicht um 0,2 bzw. 0,3 % (Q-ü-Q). Datenrevisionen könnten das Vorzeichen der Wachstumsraten ändern. Die **Wachstumsschwäche** ist allerdings seit einigen Monaten insbesondere in **Deutschland und Frankreich** eindeutig.



Die USA wachsen und die Eurozone stagniert

Abstand zwischen BIP und Wachstumstrend (2009-19)

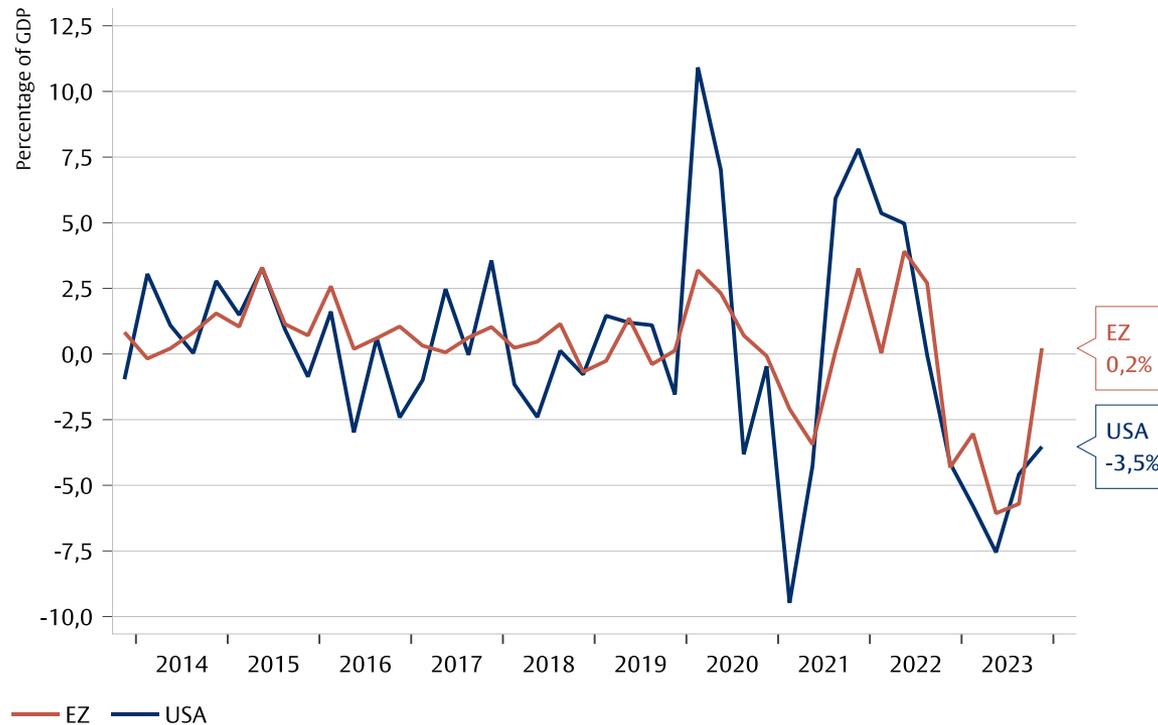


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond.
Daten vom 15.05.2024.

Im Jahr **2018** war das Wachstum in **Deutschland** im Vergleich zur gesamten **Eurozone**, den **USA** und **China** bereits schwächer. Die Erholung nach dem Pandemiejahr **2020** verlief in Deutschland am langsamsten, und seit **2022** entfernt sich das deutsche BIP weiter von dem zwischen **2009 und 2019** errechneten Wachstumstrend. Im Gegensatz dazu, konnten die **USA**, die **Eurozone** und **China** ihren früheren Wachstumspfad wieder erreichen.



Der Kreditimpuls der Eurozone ist leicht positiv

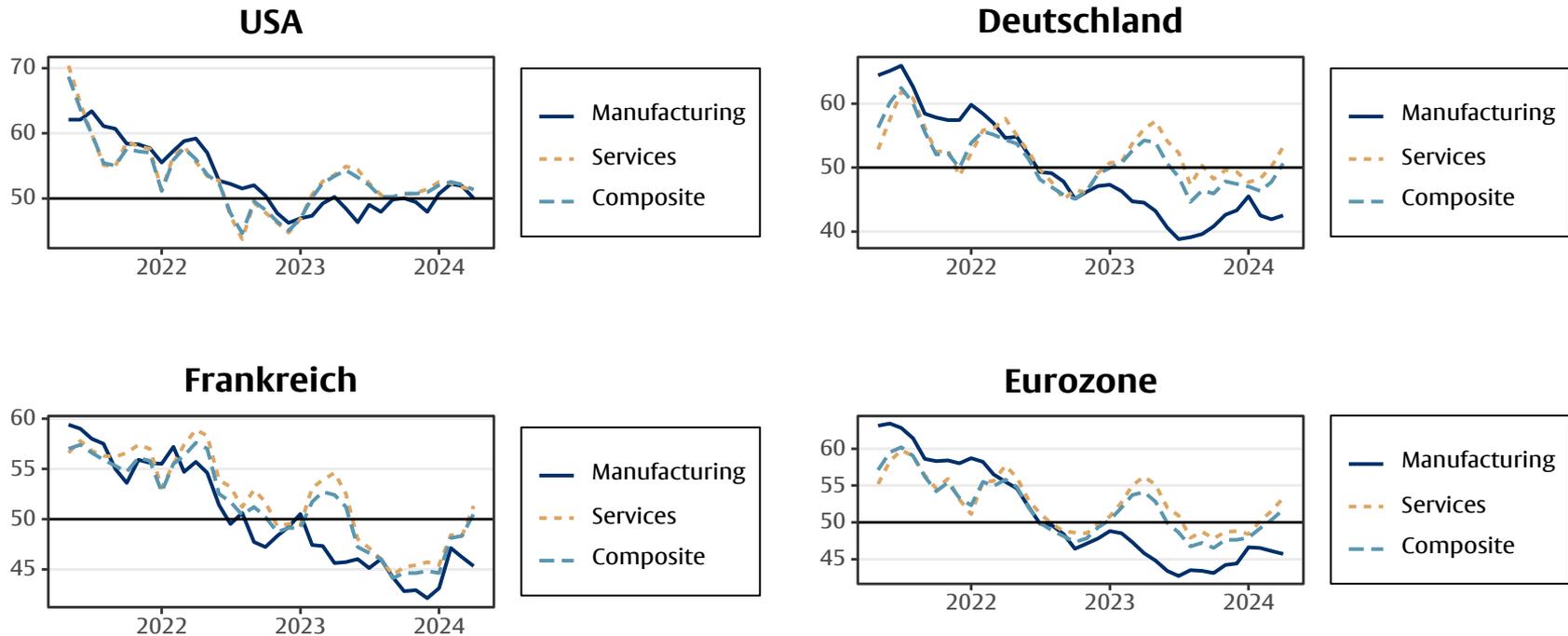


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 15.05.2024.

Der **Kreditimpuls** (die Veränderung des Kreditflusses vom Finanzsektor zum privaten Nichtbankensektor in Prozent des BIPs) korreliert stark mit der privaten Nachfrage einer Volkswirtschaft und gilt deshalb als **Rezessionsindikator**. Dieses Mal sendet er jedoch widersprüchliche Signale. In den **USA** ist er seit fast zwei Jahren rückläufig, während er in der **Eurozone** zum ersten Mal seit 2022 leicht positiv ausfällt.



Die USA wachsen und die Eurozone stagniert

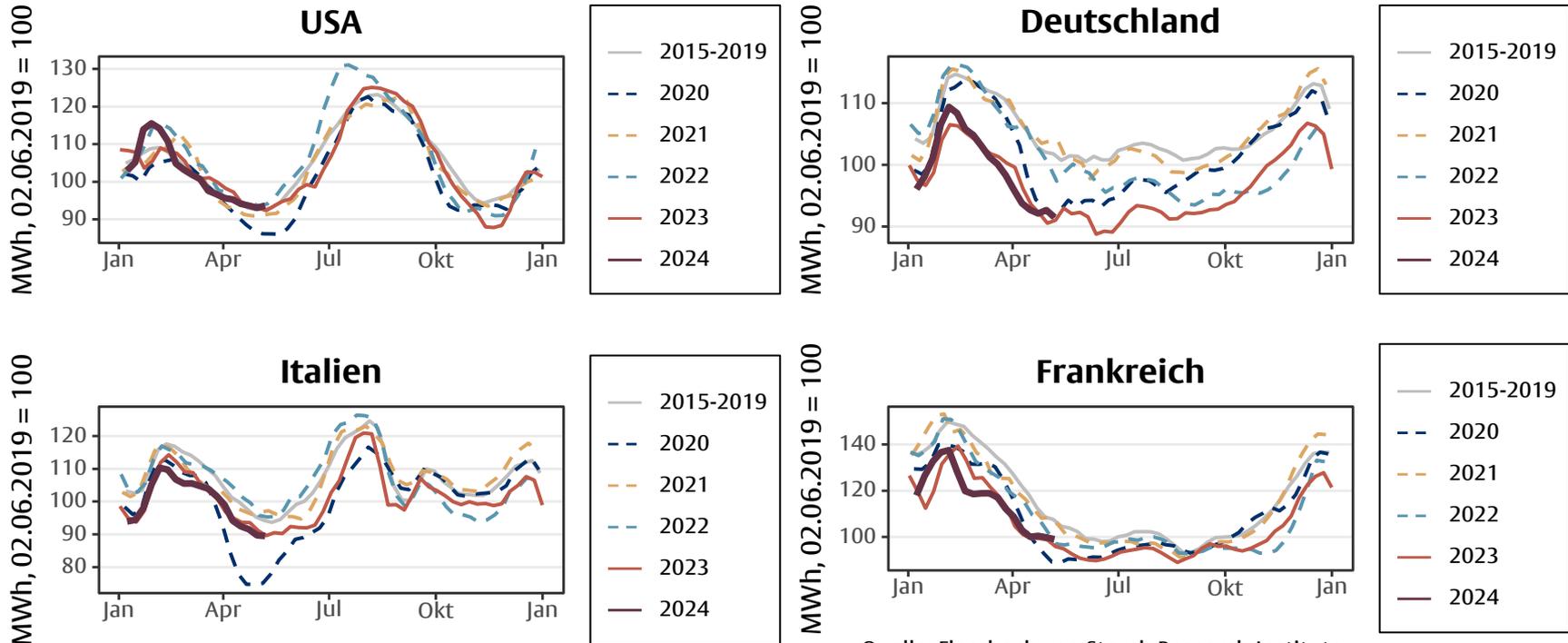


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global

Im April wuchs die **US-Wirtschaft** weiter. Sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor sind gewachsen, wenn auch etwas langsamer. Das **verarbeitende Gewerbe** in der gesamten Eurozone schrumpfte weiter während der **Dienstleistungssektor** sich weiterhin erholte.



Der Stromverbrauch bleibt niedrig in der Eurozone

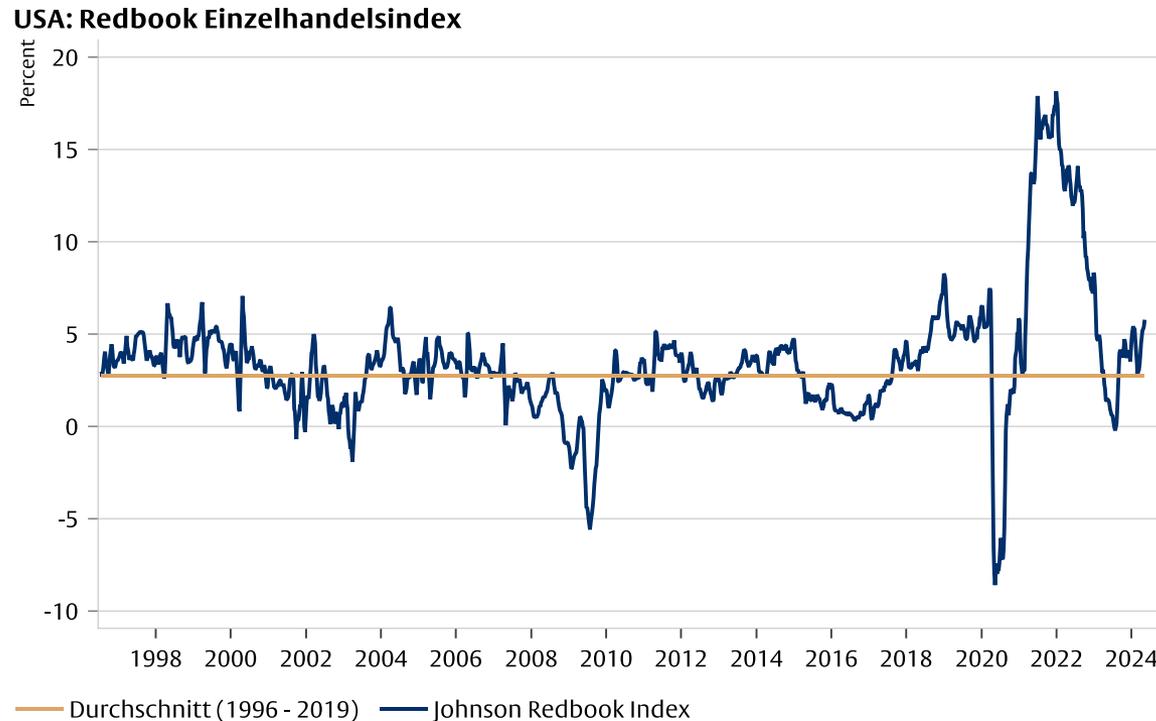


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

Der **Stromverbrauch** in **Deutschland, Italien und Frankreich** blieb bis Ende April unter dem Durchschnitt der letzten sieben Jahre. In Deutschland war er sogar tiefer als im vergangenen Frühlingsanfang. Nur in den **USA** ist der Verbrauch höher als im Durchschnitt zwischen **2015 und 2019**.



USA: Die Einzelhandelsverkäufe bleiben stark



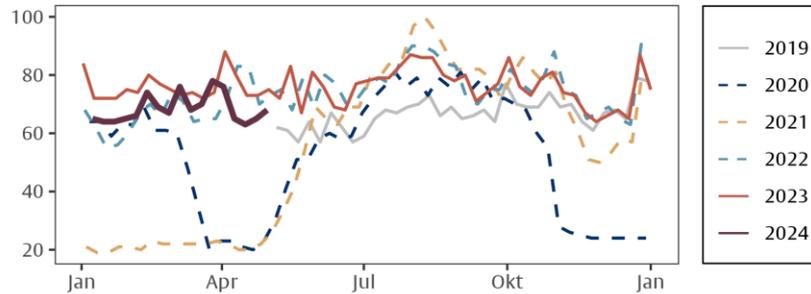
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc.. Daten vom 15.05.2024.

Der „Johnson Redbook Retail Sales“ - Index fasst die **Verkaufsleistung** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA zusammen. Der Index liegt erneut über dem zwischen **1996 und 2019** berechneten **Durchschnitt** und signalisiert **starke US-Einzelhandelsumsätze** für **April 2024**.



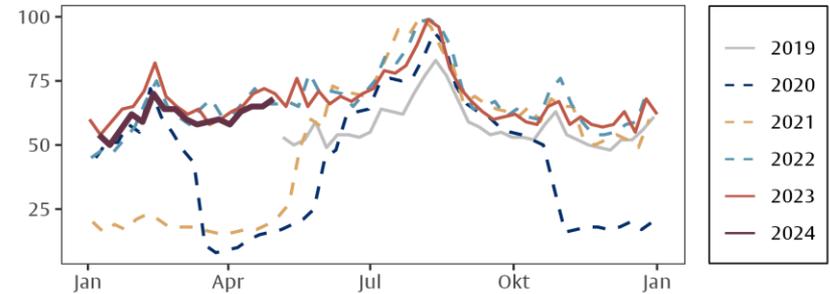
Starker Konsum in Europa?

GT 'restaurant': Deutschland



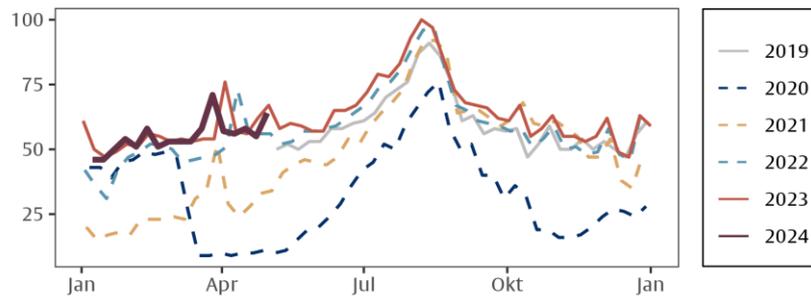
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

GT 'restaurant': Frankreich



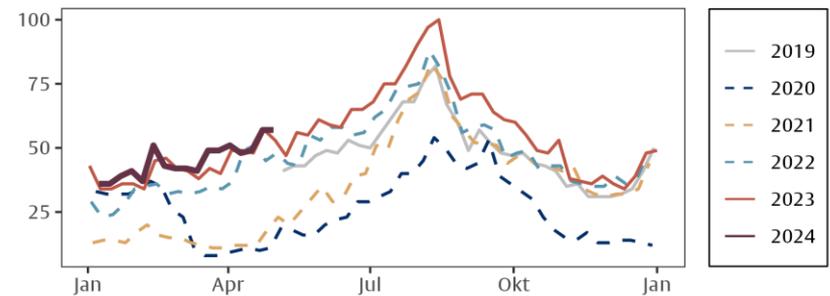
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

GT 'restaurant': Spanien



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

GT 'restaurant': Italien

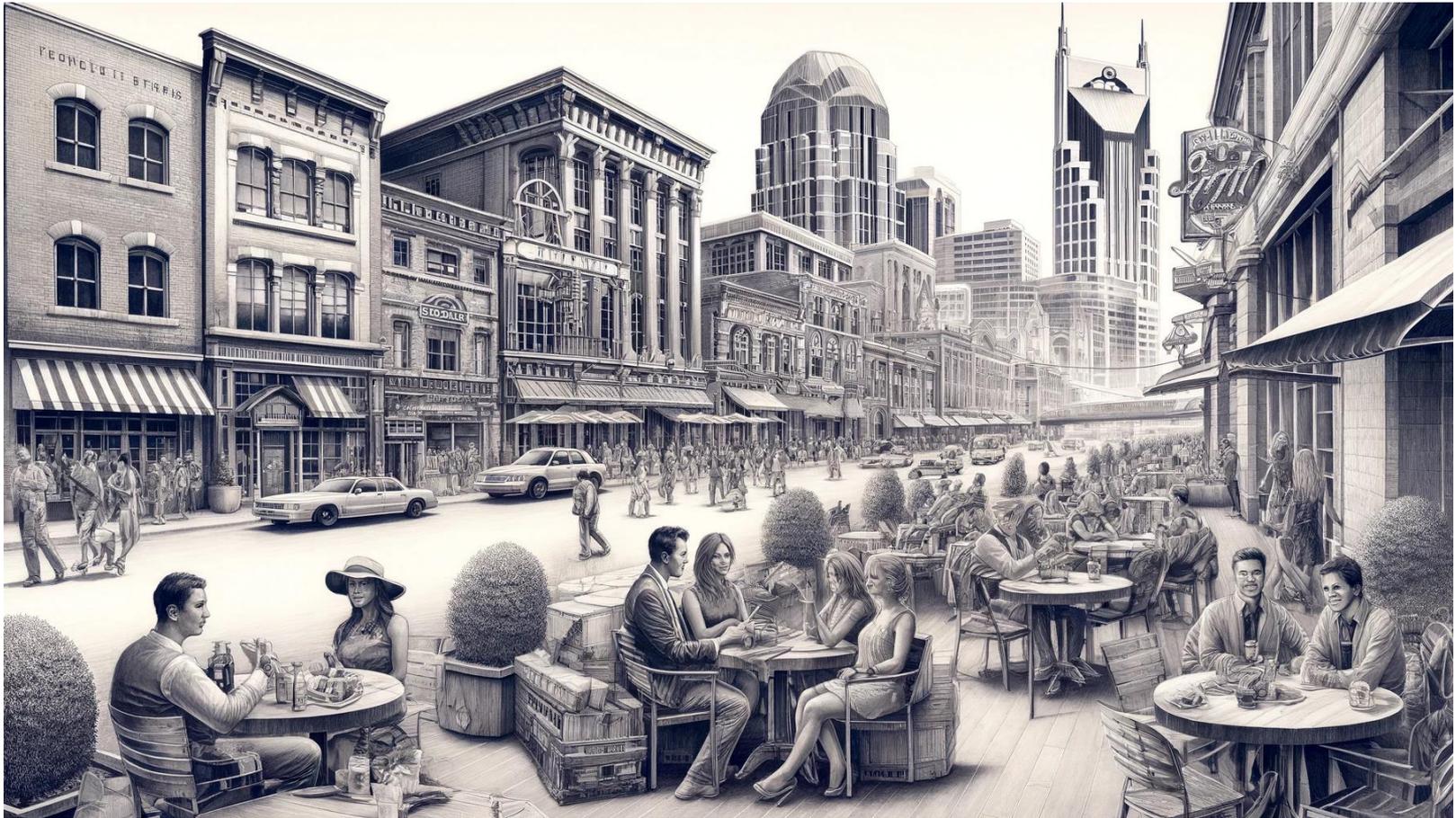


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

Das Interesse an **Restaurants** ist in mehreren Ländern der Eurozone so hoch wie in den letzten Jahren. Die **Google-Suchintensität** nach dem Begriff „Restaurant“ ist in **Frankreich, Spanien und Italien** fast so hoch wie zwischen 2019. In Deutschland sind die Google-Suchen niedriger als letztes Jahr.



USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum

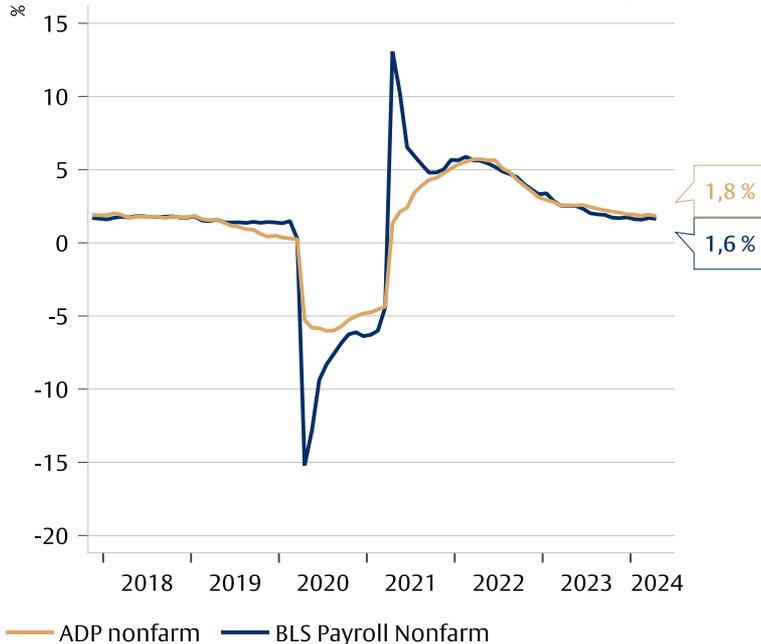


Quelle: Generiert durch ChatGPT



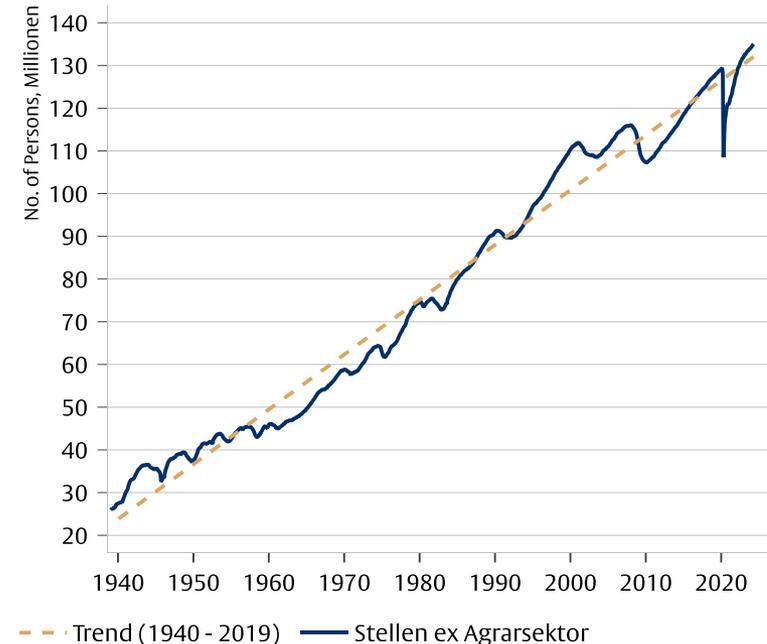
USA: Stellenwachstum verlangsamte sich kaum ...

USA: Stellenwachstum im privaten Sektor ex. Agrar, YoY%



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 15.05.2024.

US Arbeitsmarkt: Nonfarm Payroll, Private

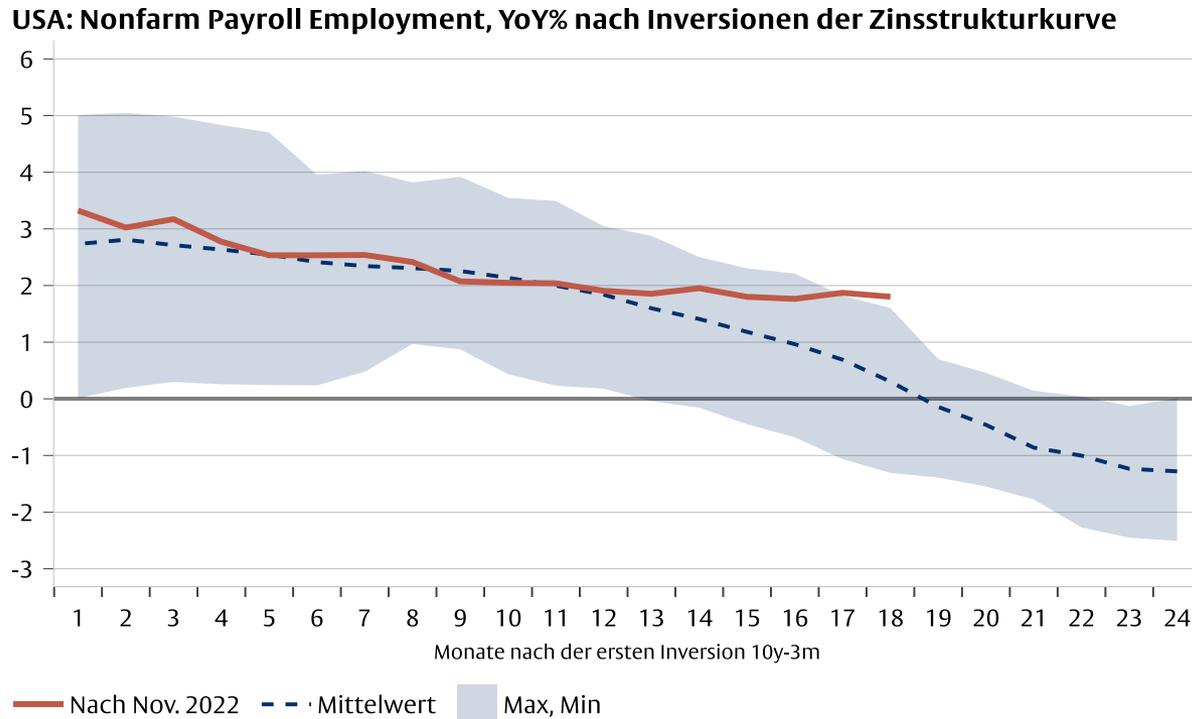


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 15.05.2024.

Im April ist die Anzahl der **Stellen (ohne Landwirtschaft)** im Vergleich zum Vorjahresmonat um **1,6 %** gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei **1,8 %**. Die Zuwachsraten nehmen seit März 2022 leicht ab, bewegen sich allerdings in den letzten Monaten seitwärts. Das Niveau ist leicht über dem bis **2019** fortgeschriebenen Trend.



... anders als bei früheren Inversionen der Zinskurve



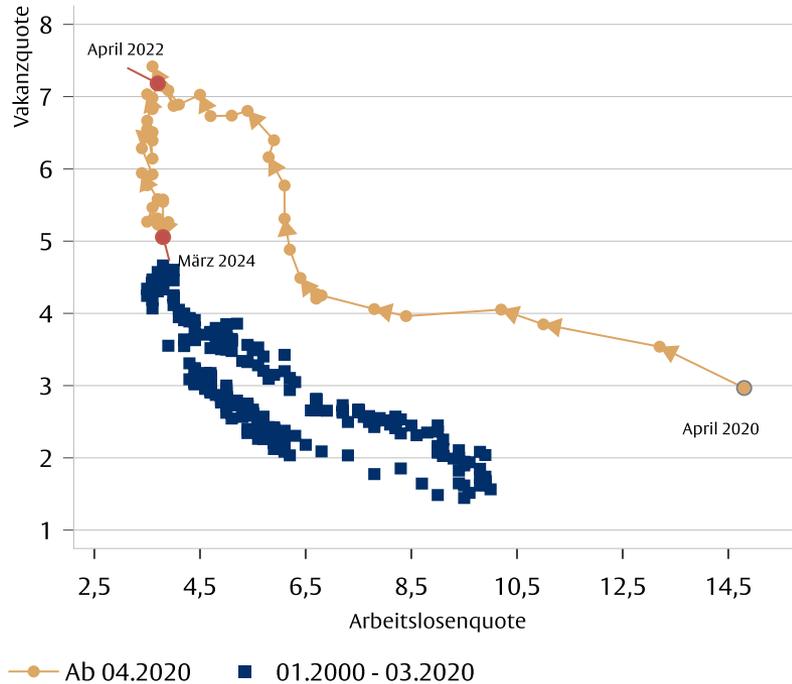
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.05.2024.

Die **Verlangsamung des Stellenwachstums** folgte zunächst einem Muster, das typisch nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit **1968** zu einer **Rezession**. **19 Monate** nach der Inversion wird das Wachstum oft negativ. Aktuell, **18 Monate** nach der Inversion im Oktober 2022, bewegt sich das **Stellenwachstum** auf untypische Weise seitwärts und ist höher als bei jeder früheren Kurveninversion.



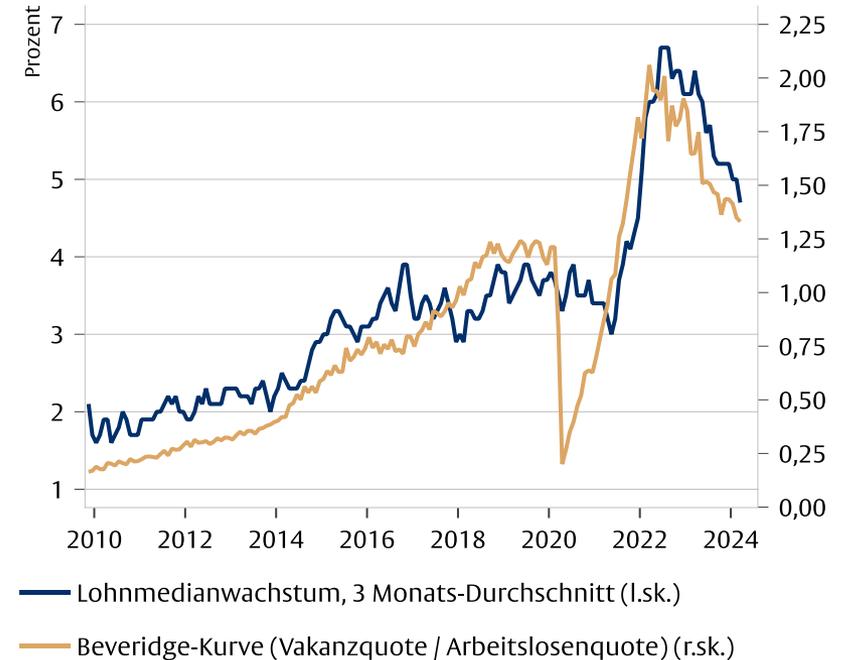
USA: Normalisierung des Arbeitsmarktes?

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.05.2024.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



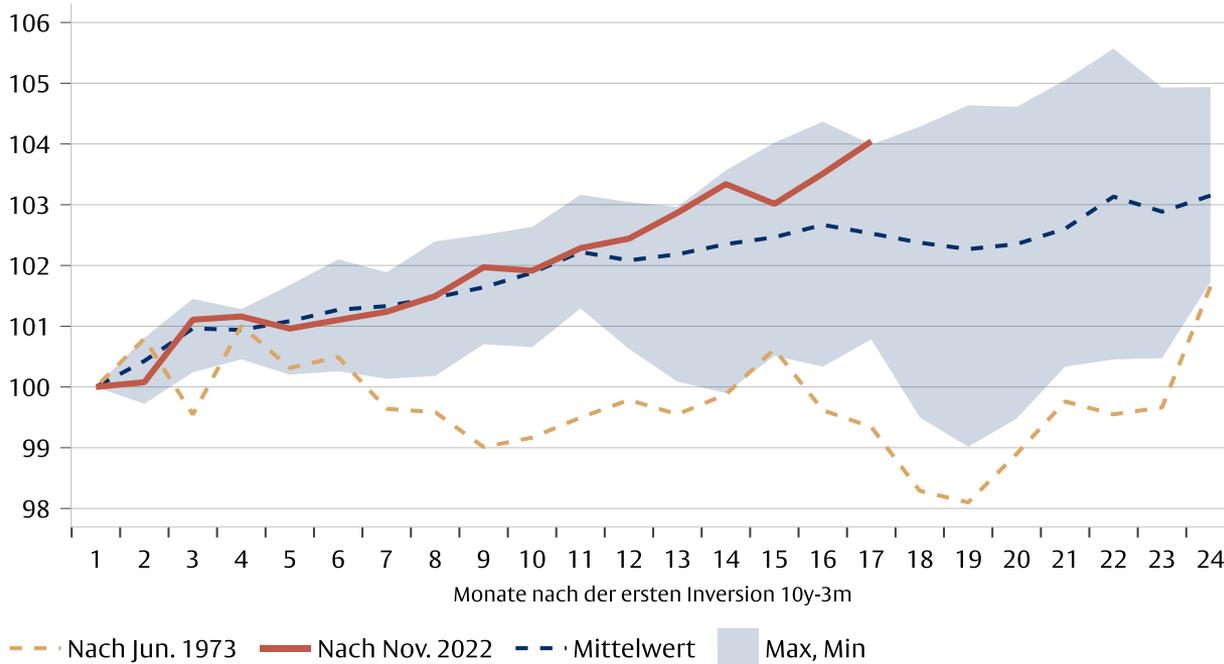
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.05.2024

Die **Beveridge-Kurve**, die die Beziehung zwischen **offenen Stellen** und der **Arbeitslosenquote** abbildet, stützt weiterhin das '**Soft-Landing-Narrativ**': Seit 2 Jahren fällt die **Vakanzquote**, ohne dass die Arbeitslosenquote ansteigt. Das **Lohnwachstum** verlangsamt sich seit zwei Jahren, bleibt dennoch historisch hoch.



Konsum höher als bei früheren Kurveninversionen

USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben von Haushalten nach Inversionen der Zinsstrukturkurve

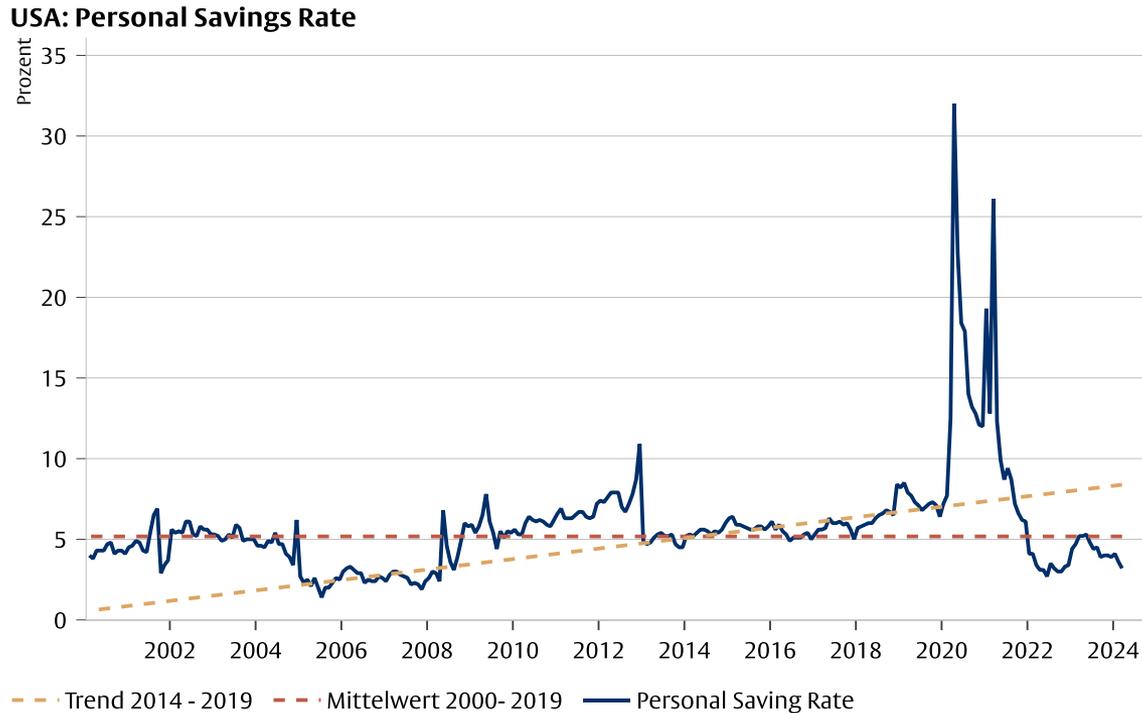


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.05.2024.

Die preisbereinigten Ausgaben der Haushalte folgen einem Muster, das nach Inversionen der Zinsstrukturkurve beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit 1968 zu einer Rezession. Mit Ausnahme der Rezession Anfang der 1970er Jahre, stiegen die Ausgaben im Durchschnitt weiter. Seit drei Monaten steigen diese allerdings schneller als der Durchschnitt. Im Jahr 1974 sanken die Haushaltsausgaben 15 Monate lang.



USA: Die Sparquote sinkt leicht

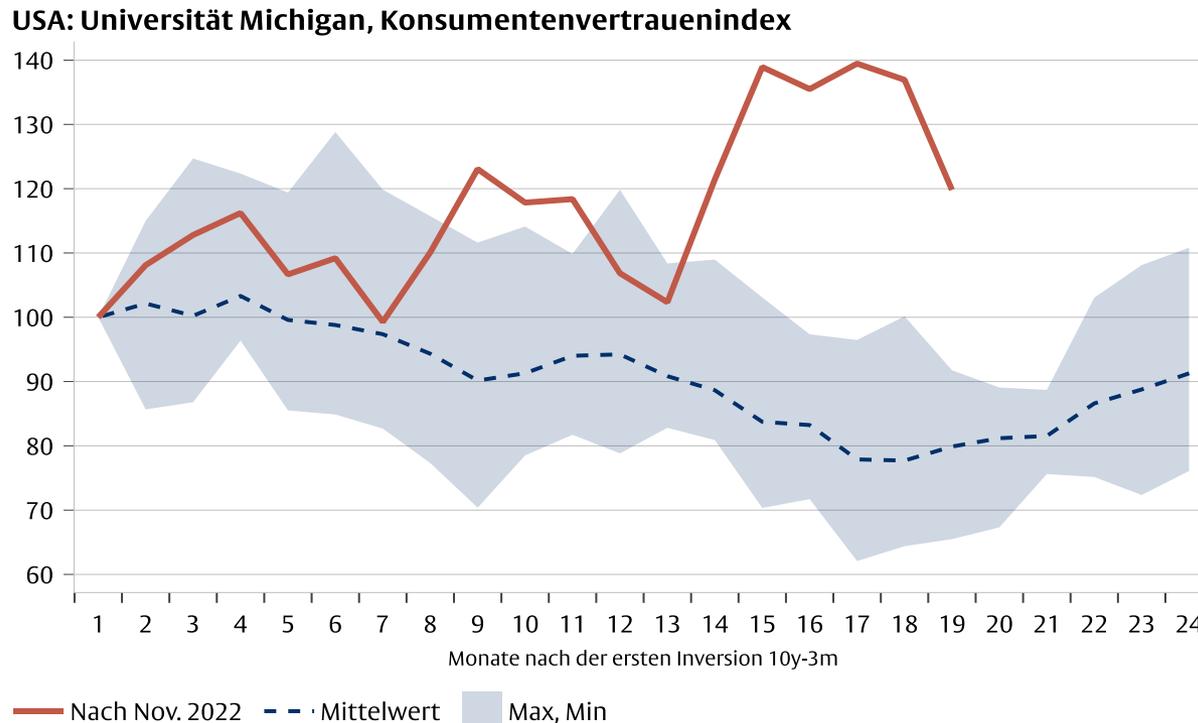


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA Daten vom 15.05.2024.

Die **Sparquote** stieg von 7,2 % im Januar 2020 auf 32 % im April 2020 und lag im März 2021 bei 26 %. Seit einigen Monaten liegt sie leicht unter dem Vorpandemieniveau. Das Ausgabepotenzial der US-Verbraucher hängt davon ab, welche **Sparquote** man als „normal“ annehmen würde. Bei 5 %, dem Durchschnitt von 2000 bis 2019, könnten Verbraucher weiterhin auf erhebliche Ersparnisse zugreifen. Bei 7 %, basierend auf dem Trend von 2014 bis 2019, wäre das Ausgabepotenzial deutlich geringer.



Die Stimmung ist besser als nach jeder Kurveninversion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.05.2024.

Nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** in der Vergangenheit verschlechterte sich das **Konsumklima**. Im Durchschnitt begann die Erholung etwa **18 Monate** nach der Inversion. Der **Vertrauensindex** der Universität Michigan zeigte jedoch nach der Kurveninversion im Oktober **2022** insgesamt eine Verbesserung. **18 Monate** danach liegt der Index deutlich höher als nach jeder vorherigen Kurveninversion.



China

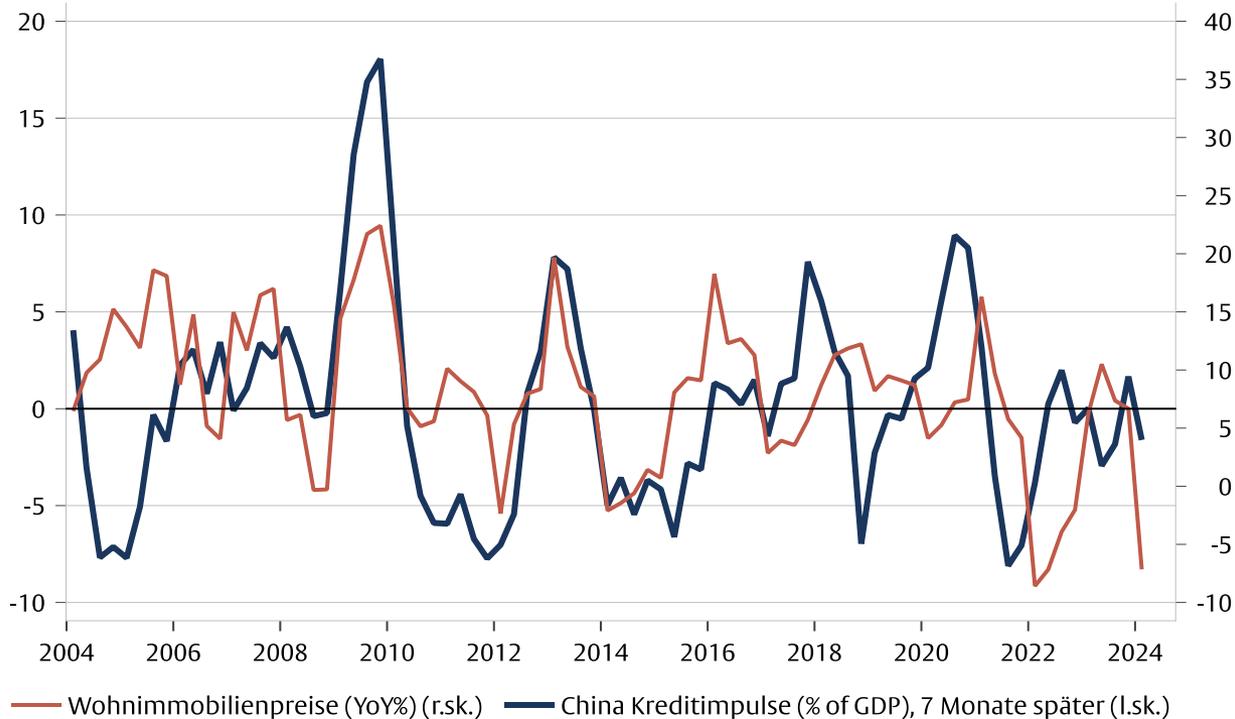


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: Kreditimpuls und Immobilien

China: Kreditimpuls & Wohnimmobilienpreise



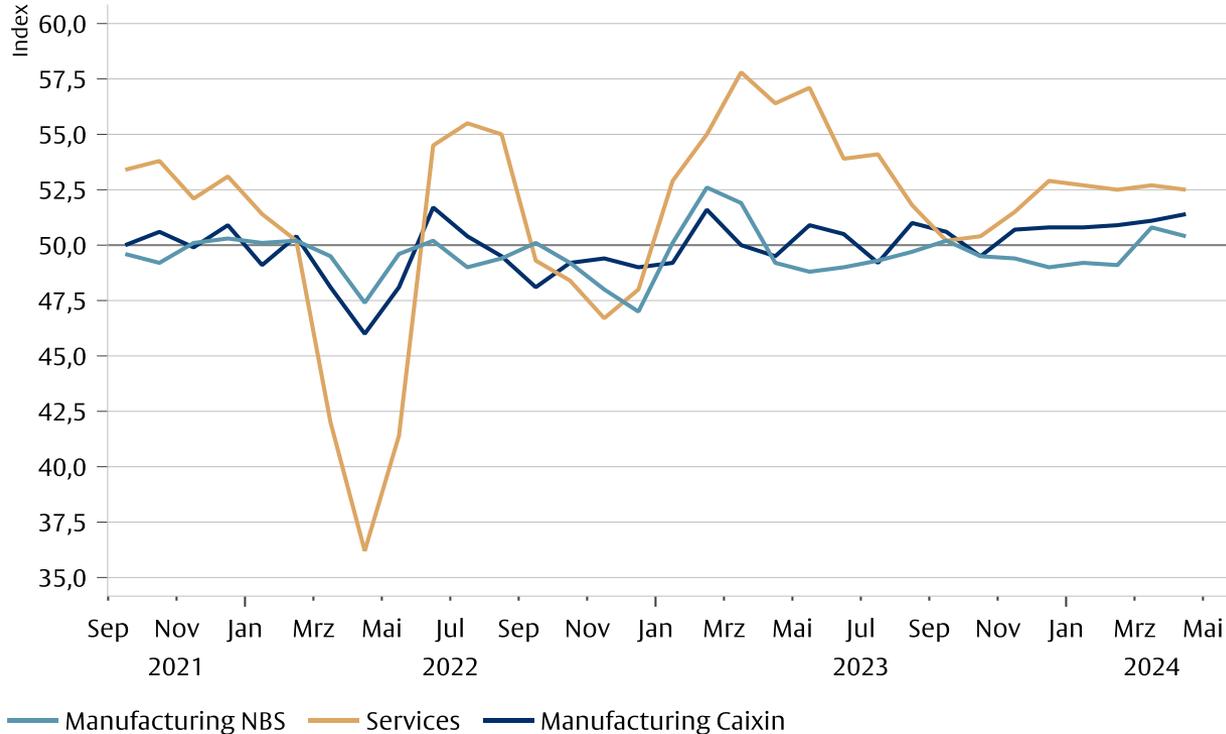
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC, NBS Daten vom 15.05.2024.

Der **Kreditimpuls**, die Veränderung des Kreditflusses vom Finanzsektor zum privaten Nichtbankensektor in Prozent des BIPs, ist **negativ**. Die **Immobilienpreise**, die zum Teil den Kreditimpuls mit einer Verspätung folgen, sind im Vergleich zum Vorjahr erneut **stark gesunken**.



China: leichte Erholung

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



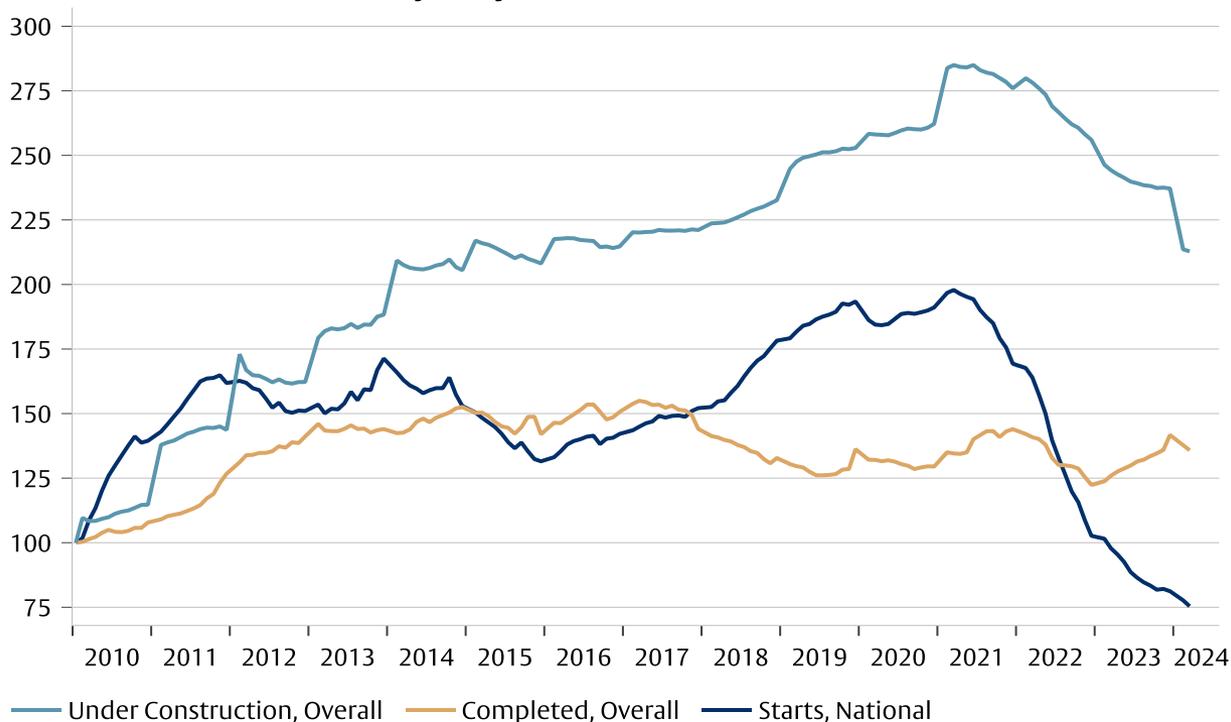
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 15.05.2024.

Im April lagen die **Einkaufsmanagerindizes (PMIs)** des **Dienstleistungssektors** und des **verarbeitenden Gewerbes** im expansiven Bereich. Das verarbeitende Gewerbe schwankte in den letzten Monaten zwischen Expansion und Kontraktion, während der Dienstleistungssektor seit über einem Jahr expandiert.



China: weniger Neubauten

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 15.05.2024.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr ist 2022 unter das Niveau von **2010** weiter gefallen, während die **fertiggestellten Immobilien** sich seit Anfang **2023** leicht erholt haben. Die Zahl der **unfertigen Immobilien** ist im April weiter gesunken.



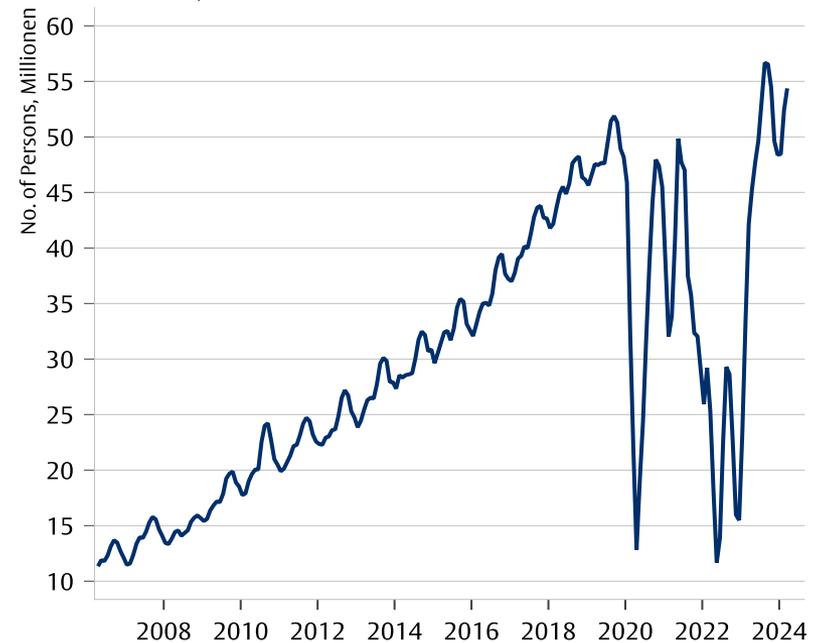
Die Stimmung erholt sich kaum

China, Konsumentenvertrauen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 15.05.2024.

Passagieraufkommen auf Inlandsflügen (3-Monats-Durchschnitt)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Civil Aviation Administration. Daten vom 15.05.2024.

In **China** hat sich das **Vertrauen der Konsumenten** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch tief. Der **3-Monats-Durchschnitt** des **Passagieraufkommens** war im Februar über dem Niveau von Ende **2019**.

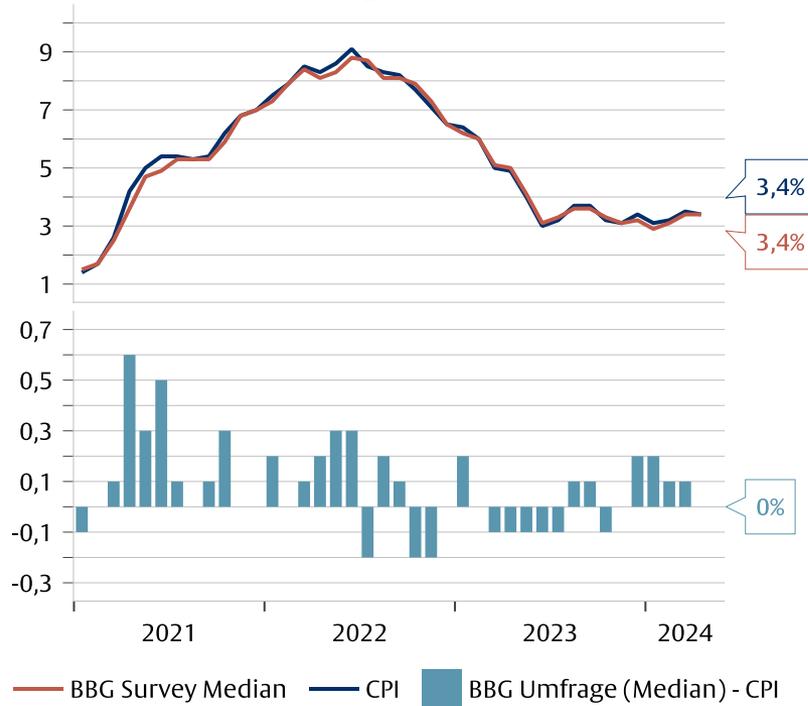


PREISE



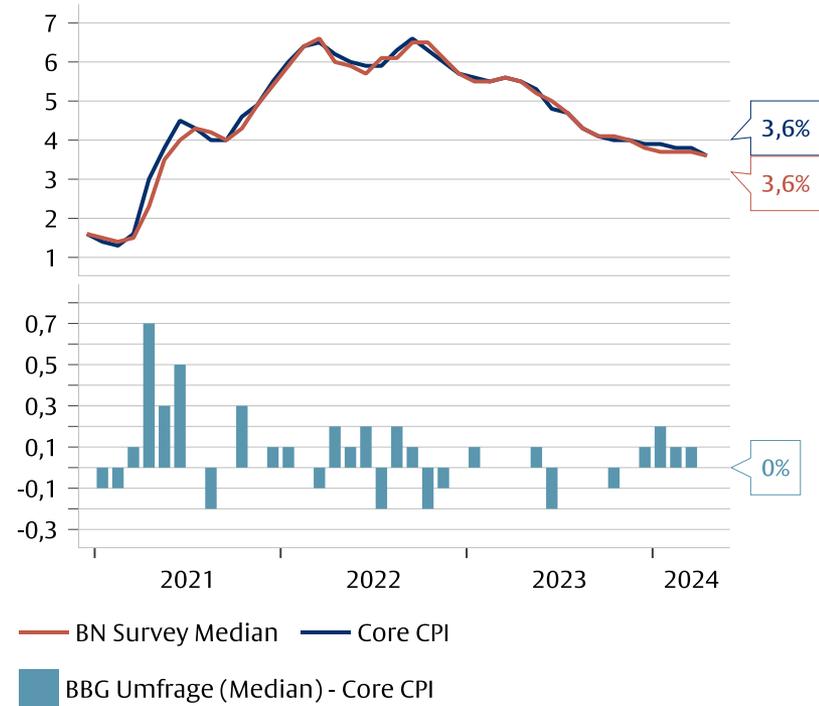
USA: Die Inflation war nicht höher als erwartet

USA Inflation vs Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 15.05.2024.

US Kerninflation - Erwartung



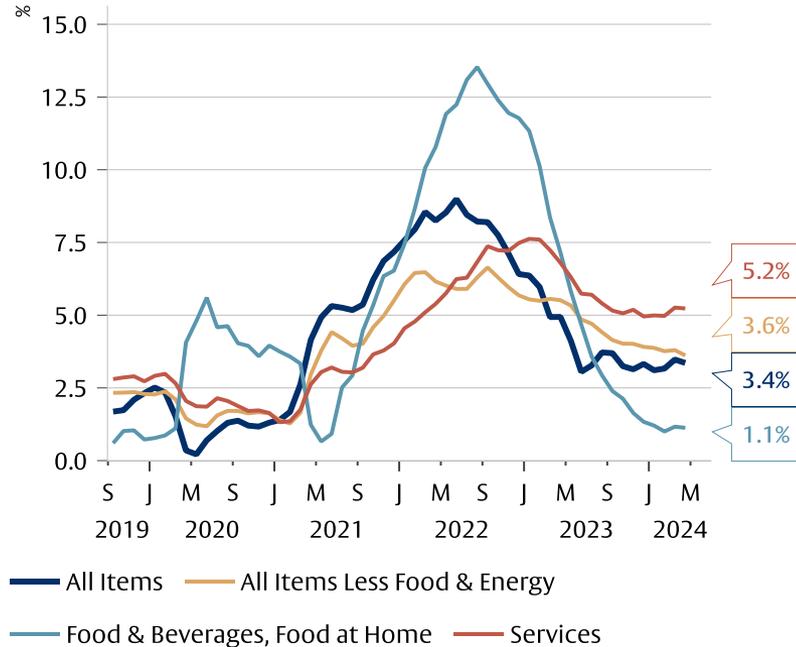
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 15.05.2024.

Im April gab es keine **Überraschungen**. Der Verbraucherpreisindex CPI stieg **wie erwartet** um 3,4 % im Vergleich zum Vorjahr an. Die Kerninflation ging wie erwartet auf 3,6 % zurück. In den letzten vier Monaten lag der Wert über den Median-Erwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage.



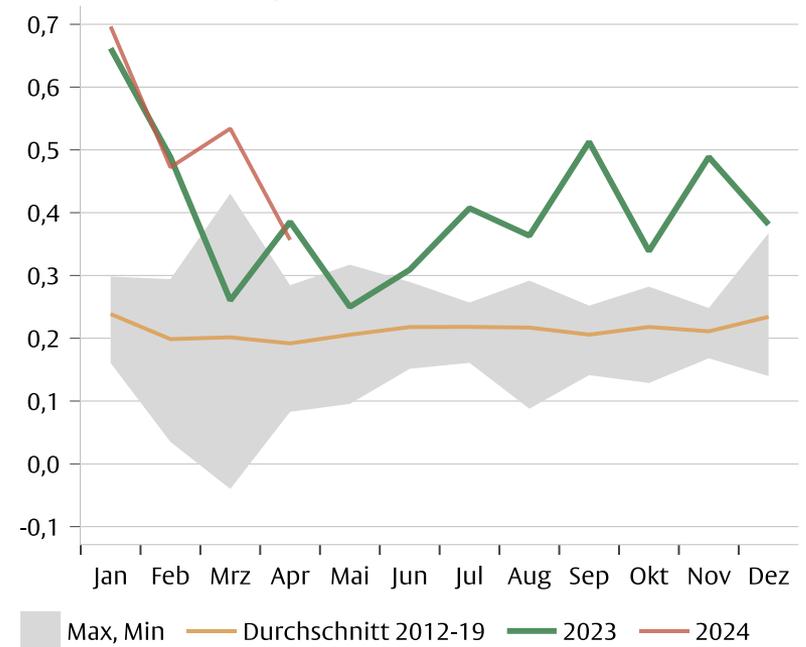
Inflation in den USA

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Data: 5/15/2024

USA, Dienstleistungen



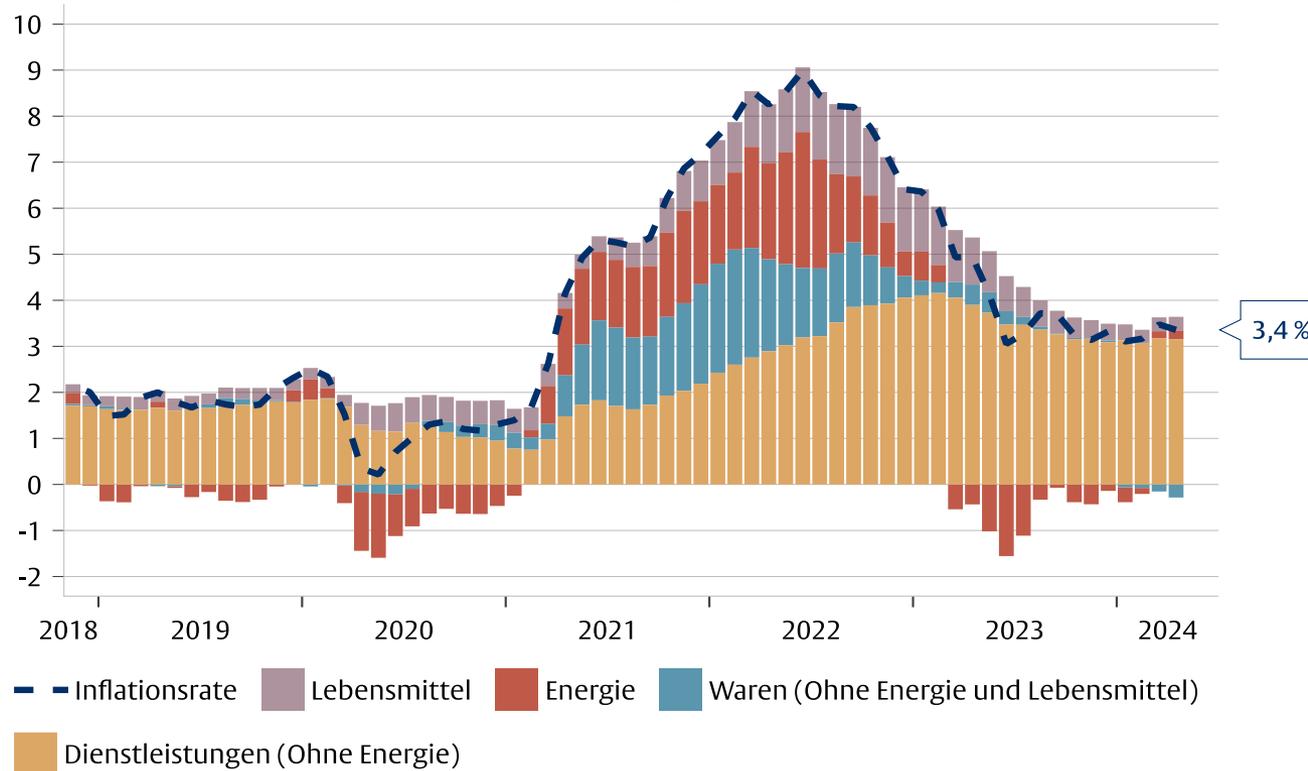
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 15.05.2024

Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** mit 5,2 % Zuwachs J-ü-J an. Die monatliche Veränderung war deutlich über den Werten der April-Monate der vergangenen 10 Jahre und leicht unter dem Wert vom letzten Jahr.



Inflation in den USA

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

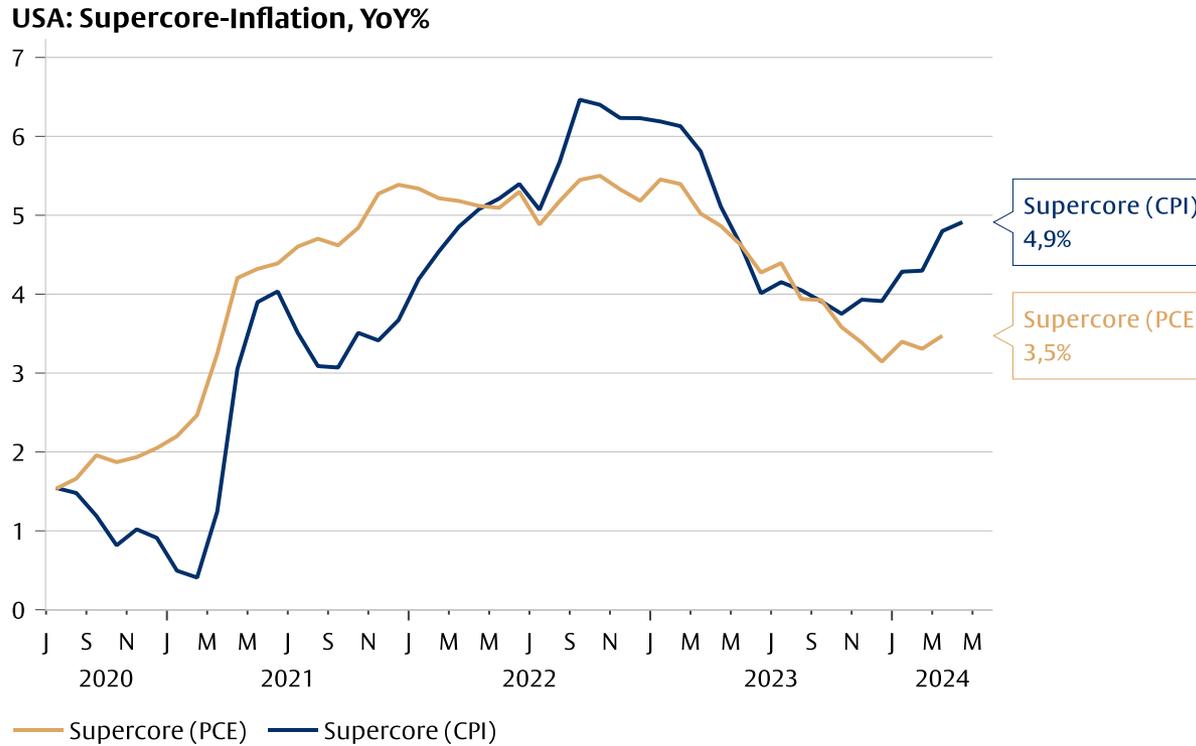


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.05.2024.

Die Teuerung der **Dienstleistungen** hat weiterhin am stärksten zur Inflation in den USA beigetragen. Der Beitrag der **Energiepreise** stieg im April leicht an.



Supercore-Inflation steigt in den USA

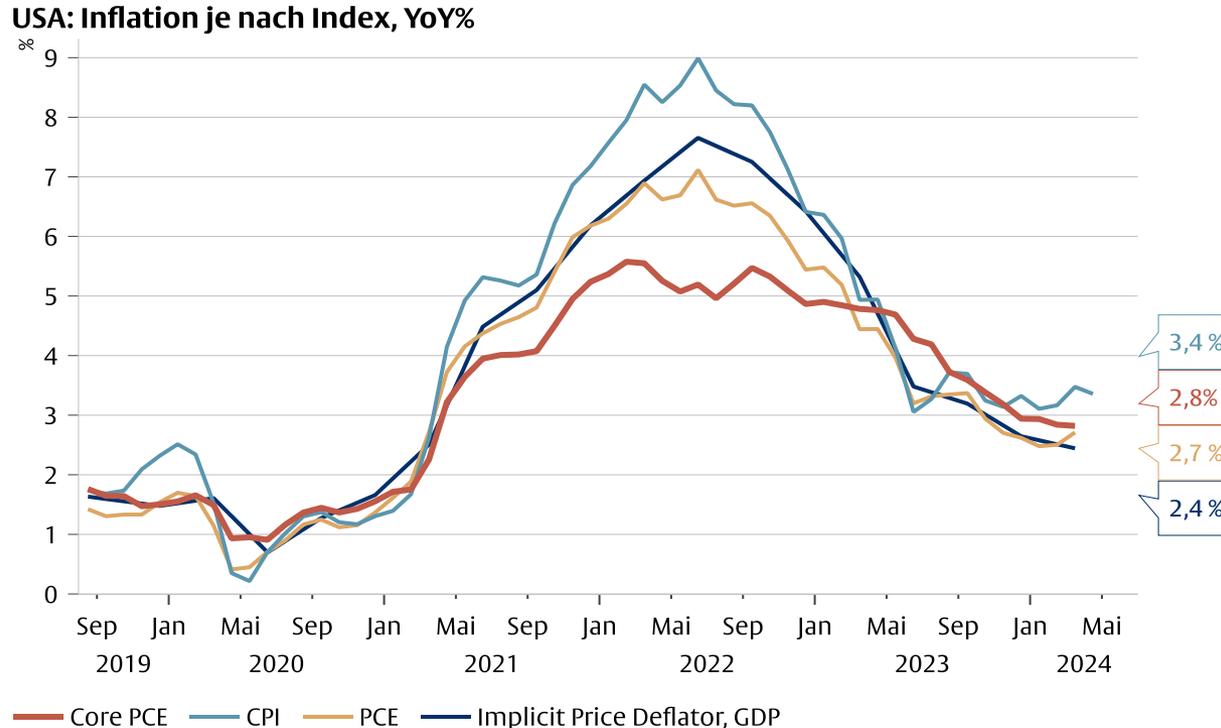


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.05.2024.

Supercore wird definiert als der Dienstleistungspreisindex ohne **Energie** und **Wohnkosten**. Basierend auf dem **CPI-Index**, stieg die Jahresrate der **Supercore-Inflation** im April weiter auf 4,8 % an. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck in den Dienstleistungen auch ohne Wohnkosten bestehen bleibt.



Inflation in den USA: CPI, PCE & BIP-Deflator



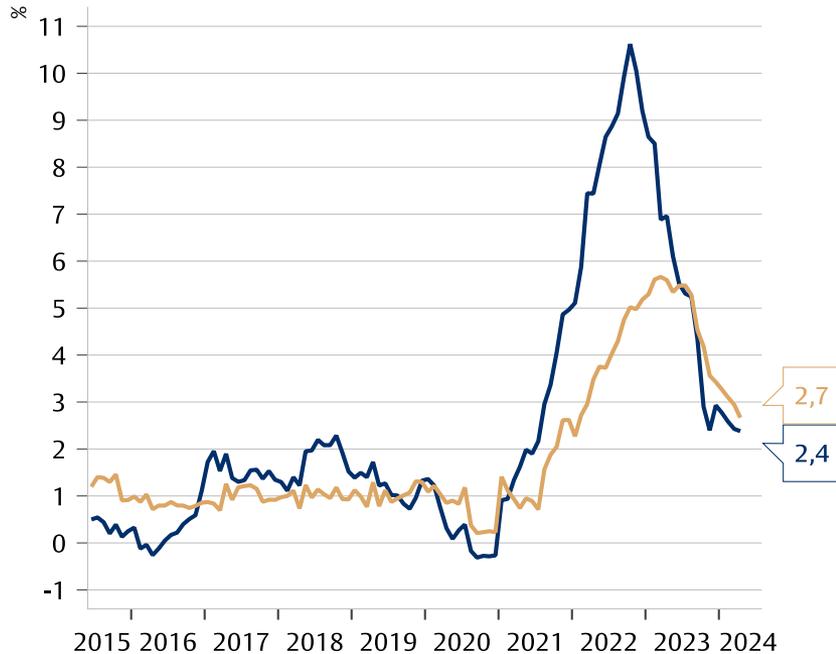
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 15.05.2024.

Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Verbraucherpreise, der **PCE-Index** die Ausgaben von Haushalten und der **BIP-Deflator** die Preise aller heimisch produzierten Wirtschaftsgüter. Alle drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen **Höhepunkt**. Im März 2023 lag die Inflationsrate, des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index bei 2,8 %.



Inflation in der Eurozone

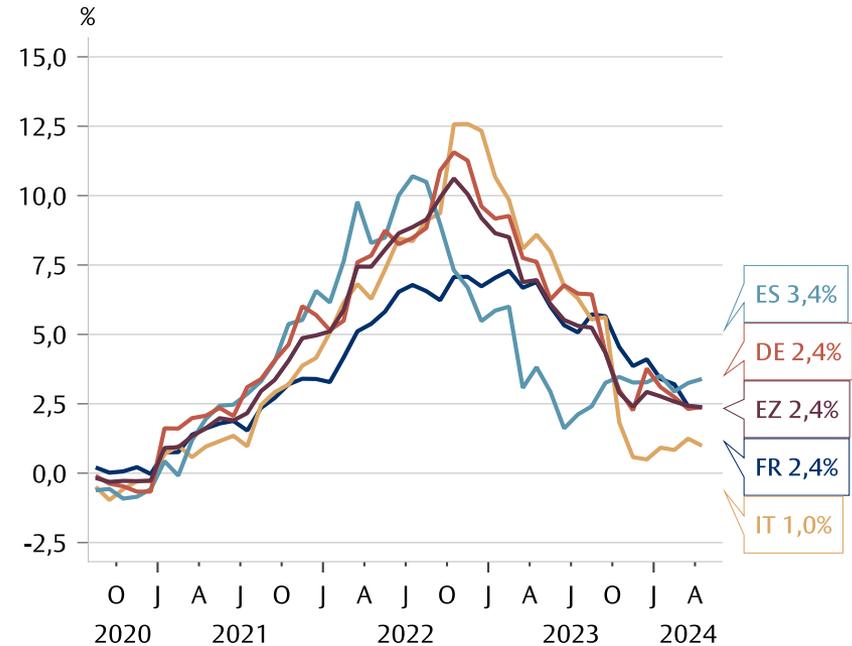
Inflation und Kerninflation in der Eurozone



— Eurozone, Kern-Inflation — Eurozone, Inflation

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.05.2024.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



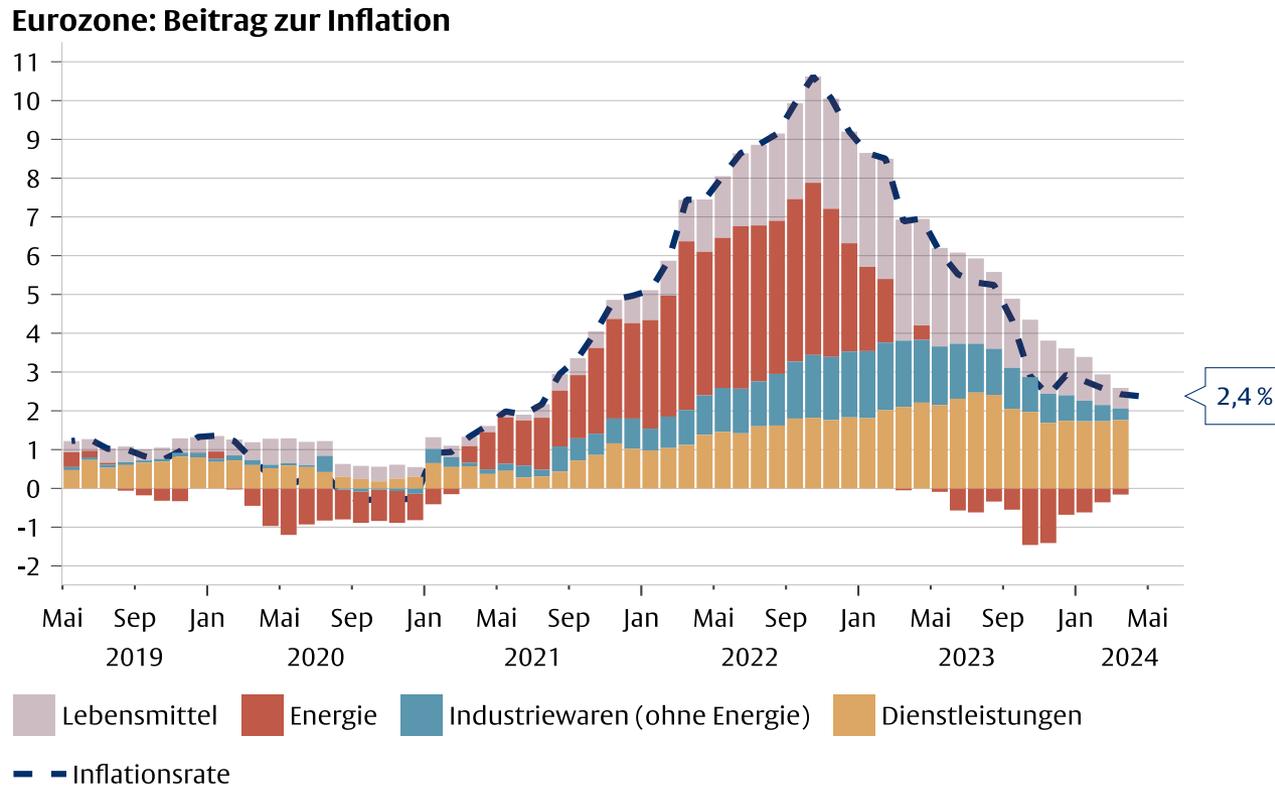
— FR — IT — ES — DE — EZ

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 15.05.2024.

Im April stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um **2,4 %**. Der **Kern-HVPI** stieg um **2,7 %**. Der leichte Rückgang ist einem starken Basiseffekt zu verdanken. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern war der schnellste Preisanstieg in **Spanien** mit **3,4 %**. Italien hatte mit **1 %** die niedrigste Inflation.



Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.05.2024.

Die Preise für **Dienstleistungen** und **Lebensmittel** tragen in der Eurozone am meisten zur Inflation bei. Die Preise für **Energie** wirken hingegen erneut dämpfend.



USA & Eurozone: der Inflationsdruck bleibt

Kerninflation: 3-Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 15.05.2024.

Kerninflation: 6-Monate, annualisiert



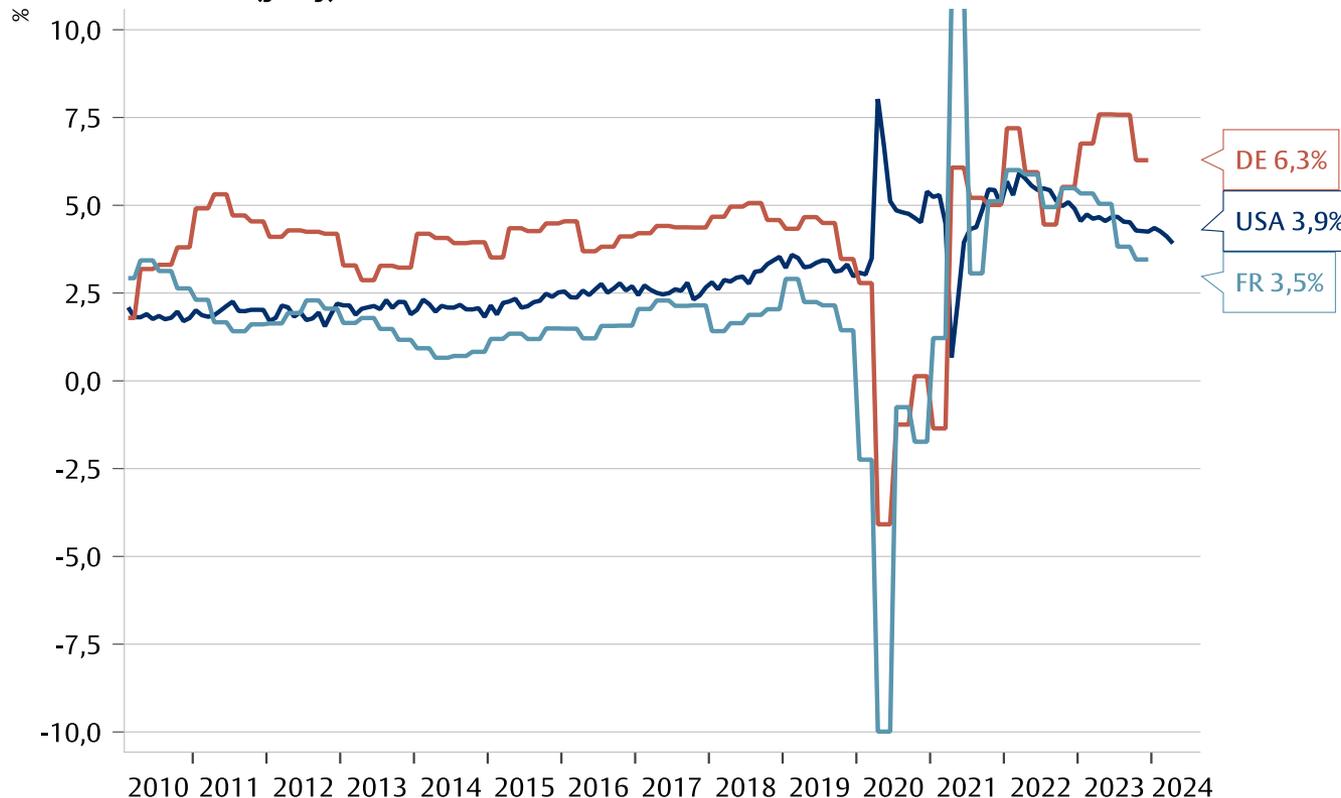
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 15.05.2024.

Die 3-Monats und 6-Monats annualisierten Kern-Inflationsraten erlauben eine Betrachtung des **kurzfristigen Inflationsdrucks**. Dieser ist in den USA insbesondere über 6 Monate betrachtet höher als in der Eurozone. Die **Inflationsdynamik** bleibt deutlich über dem 2 %-Inflationsziel.



Die Nominallohne steigen weiter

USA: Wachstum (J-ü-J) der durchschnittlichen Stundenlöhne

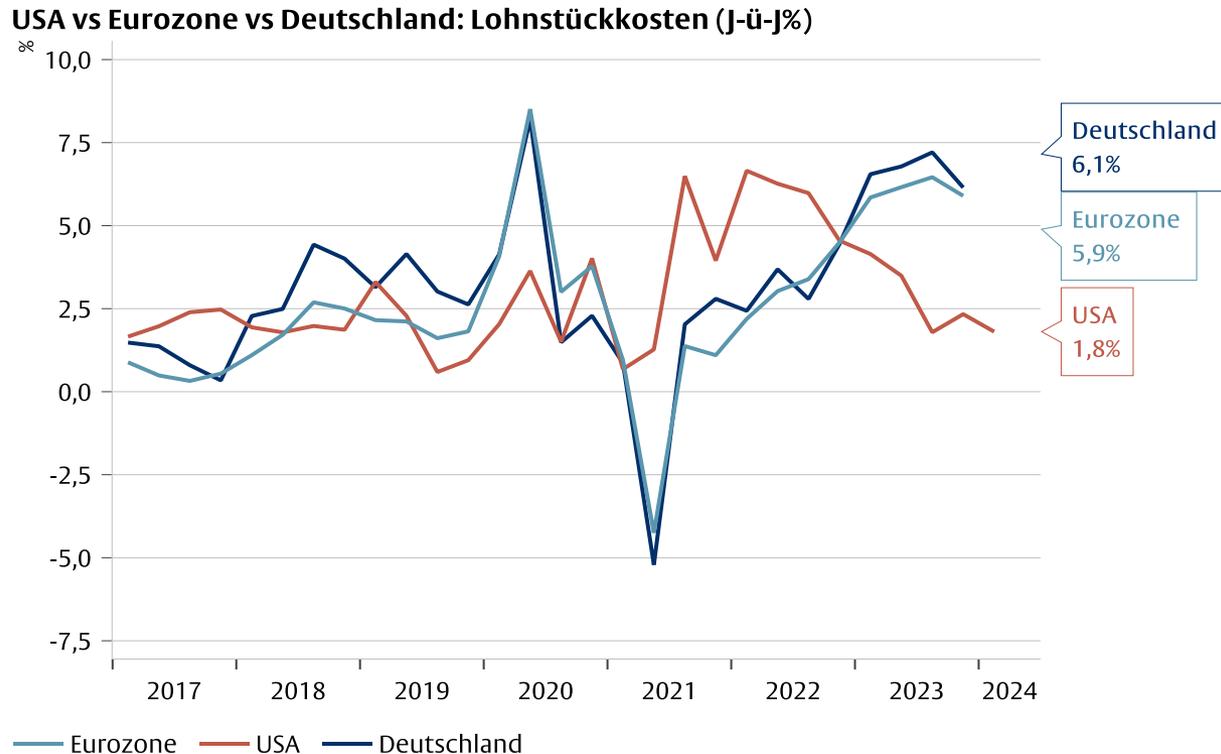


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 15.05.2024.

Im **April** stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den USA um 3,9 %. Im Dezember betrug das **Lohnwachstum** 6,3 % in Deutschland und 3,4 % in Frankreich. In den drei Ländern bleibt das Lohnwachstum deutlich über dem Vorpandemieniveau.



Lohnstückkosten höher in der EZ als in den USA



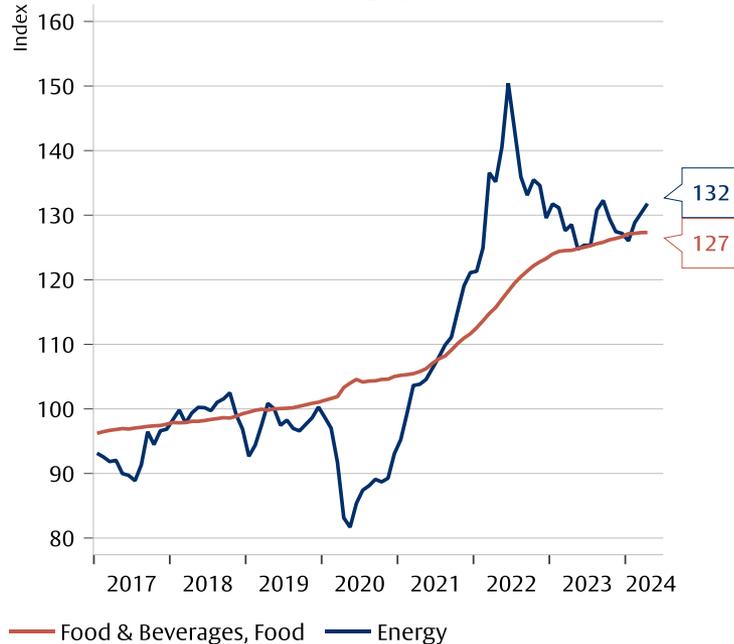
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, BLS, ECB, ONS Daten vom 15.05.2024.

Bei steigender **Inflation** fordern Beschäftigte **Lohnerhöhungen**, um ihre **Kaufkraft** zu erhalten. In den **USA** führt schnelles **Produktivitätswachstum** dazu, dass **Lohnstückkosten** langsamer steigen als in der **Eurozone**. Dadurch dürfte der **Inflationsdruck** in der Eurozone höher sein als in den USA.



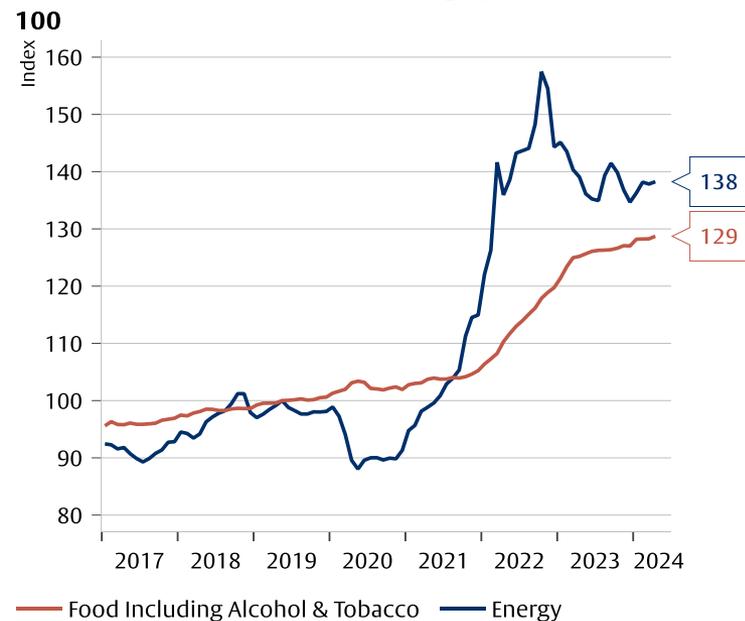
Lebensmittel und Energie sind deutlich teurer

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 15.05.2024.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



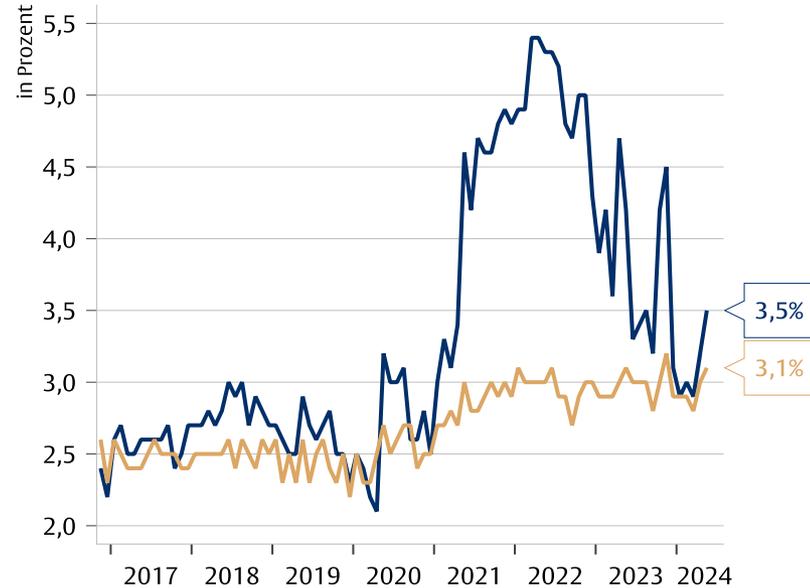
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 15.05.2024.

Die volatilen **Lebensmittel- und Energiepreise** werden aus der Betrachtung der **Inflationsdynamik** ausgeblendet, um die grundlegende Inflationsentwicklung zu analysieren. Allerdings dürften gerade die Lebensmittel- und Energiepreise entscheidend für die **Wohlbstandswahrnehmung** der Menschen und für ihr **Wahlverhalten** sein. Energie und Lebensmittel sind im Vergleich zu Mai 2019 um ca. 30 Prozent gestiegen. In der Eurozone ist Energie sogar um 38 Prozent teurer geworden.



Volatile Inflationserwartungen

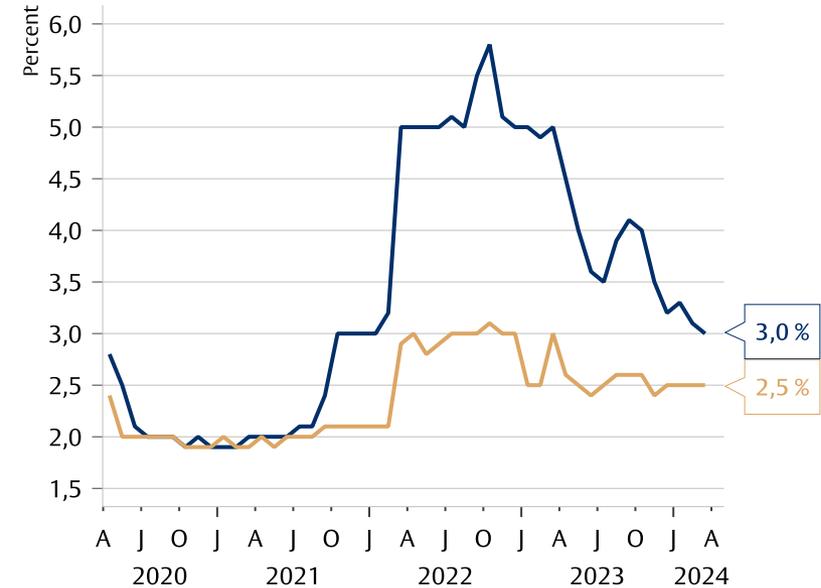
USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



— in einem Jahr — in fünf Jahren

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 15.05.2024

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



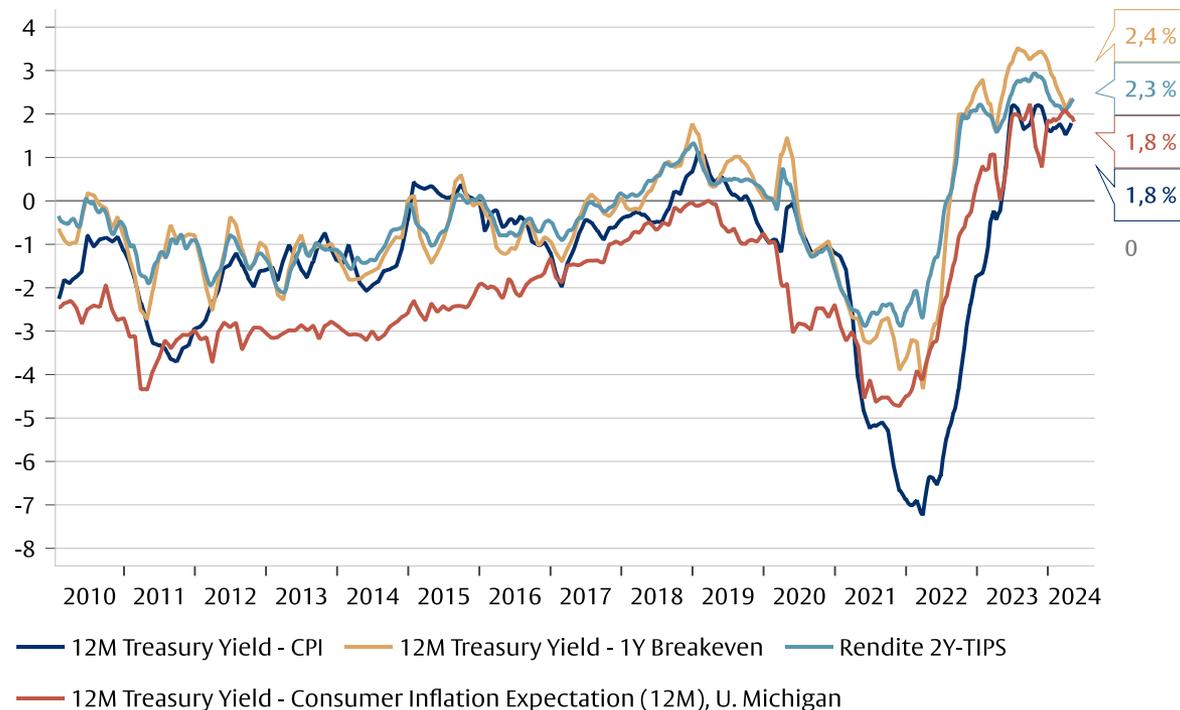
— in einem Jahr — in drei Jahren

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 15.05.2024

Im April stiegen in den USA die **Inflationserwartungen der Konsumenten** für die kommenden fünf Jahre auf **3,1 %**. Für die nächsten zwölf Monate wird eine Inflationsrate von **3,5 %** erwartet, wobei diese Erwartungen in den letzten Monaten sehr stark **fluktuiert haben**. In der Eurozone blieben die Inflationserwartungen für das kommende Jahr bei **3,1 %** und für die nächsten drei Jahre bei **2,5 %**.



USA: Wo ist der Realzins?



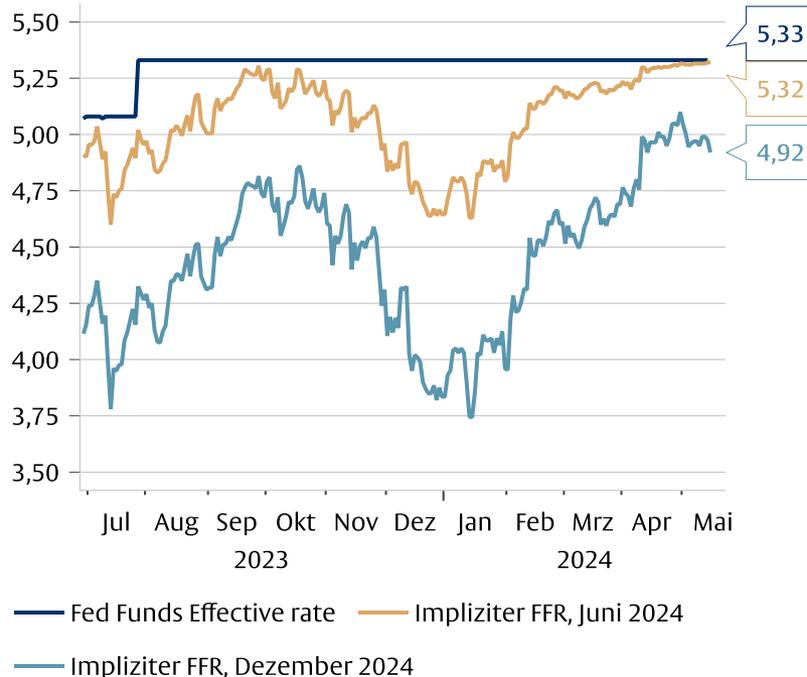
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 15.05.2024.

Der **Realzins** ist die Differenz von **Nominalzins** und (erwarteter) **Inflation**. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der **Realzins** für die **US-Wirtschaft** derzeit zwischen **1,5 % und 2,4 %**. Alternativ, kann man aus dem Markt die Rendite inflationsindizierter Staatsanleihen (TIPS in den USA) ablesen. Für eine Laufzeit von zwei Jahren ist der Realzins seit April 2022 positiv und liegt derzeit **bei 2,3 %**.



Zinssenkungen für die zweite Hälfte 2024 eingepreist

Fed Leitzins: Implizit in Dezember 2023 vs heute



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve, U.S. Department of Treasury. Daten vom 16.05.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



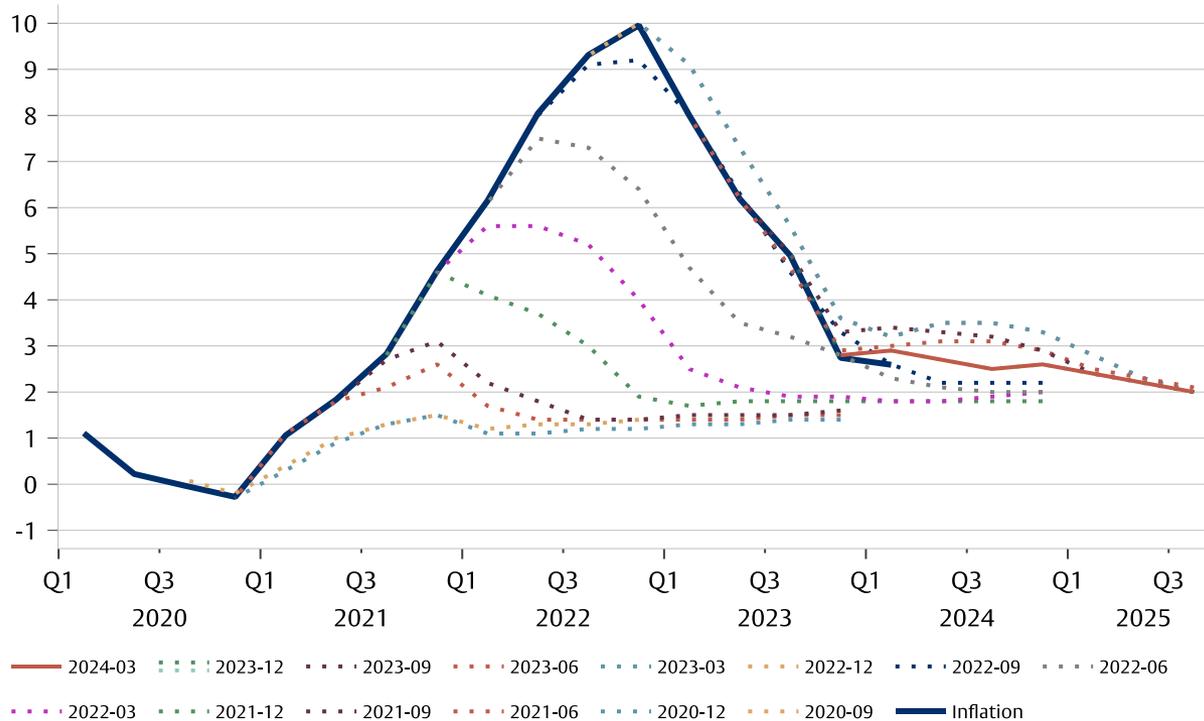
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank), Intercontinental Exchange (ICE). Daten vom 16.05.2024.

Die Zinserwartungen auf den Futures-Märkten sind volatil. Derzeit wird in den USA für Juni (**gelb**) keinen Zinsschritt mehr und in der Eurozone einen 25-Punkte-Zinsschritt erwartet. Für Dezember (**blau**) 2024 wird in den USA einen Zinsschritt und in der Eurozone werden drei Zinsschritte erwartet, deutlich weniger als am Anfang des Jahres.



Ungenaue EZB-Inflationsprognosen

Inflation and ECB Staff Projections



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, Eurostat Daten vom 15.05.2024.

Zentralbanken stützen sich für ihre geldpolitischen Entscheidungen auf ihre **Inflationsprognosen**. Allerdings sind diese Prognosen in den letzten Jahren selten treffend gewesen. Zurzeit wird das Erreichen des 2 %-Inflationsziels für das dritte Quartal 2025 prognostiziert. Wie stark diese Prognosen revidiert werden müssen, wird auch die **Volatilität** der **Zinserwartungen** beeinflussen.



Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

