

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Juni 2024



Einleitung

Im **Juni** wuchs die **Realwirtschaft** in den **USA** schneller als in der **Eurozone**. Der **Arbeitsmarkt** kühlte leicht ab, während das **Konsumklima** positiv blieb. In der **Eurozone** erholte sich das **Wachstum** dank dem **Dienstleistungssektor**, aber die **Industrie** schwächelte weiter. In **China** gab es leichte **Erholungstendenzen**, doch das **Konsumentenvertrauen** blieb niedrig und die **Jugendarbeitslosigkeit** hoch. Die **Inflationsrate** in den **USA** war niedriger als erwartet, aber der **Inflationsdruck** bei **Dienstleistungen** bleibt bestehen. Kurzfristig scheint dieser Druck leicht zurückzugehen.

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>9</u>
<u>China</u>	<u>19</u>
<u>Preise</u>	<u>24</u>



REALWIRTSCHAFT



Cool Down?

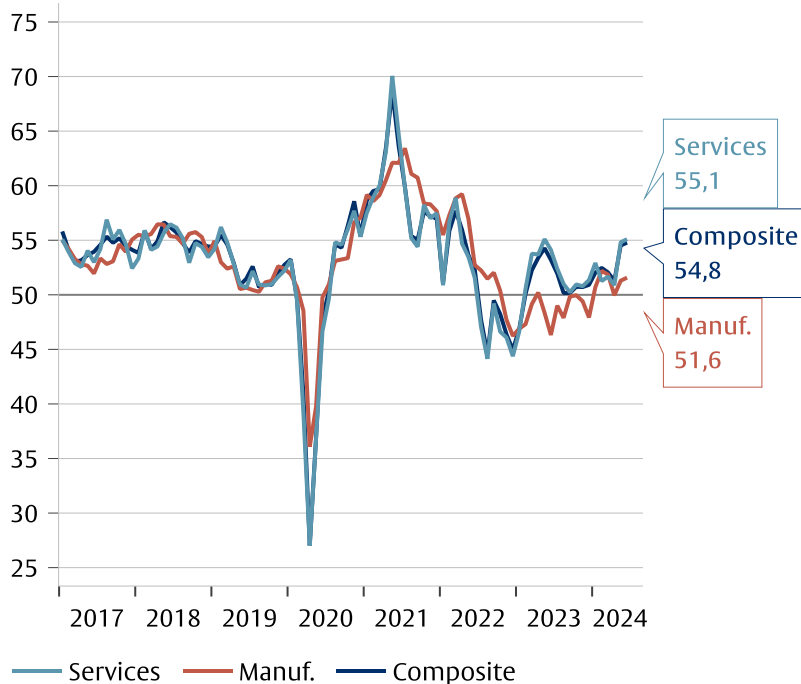


Quelle: Generiert durch ChatGPT

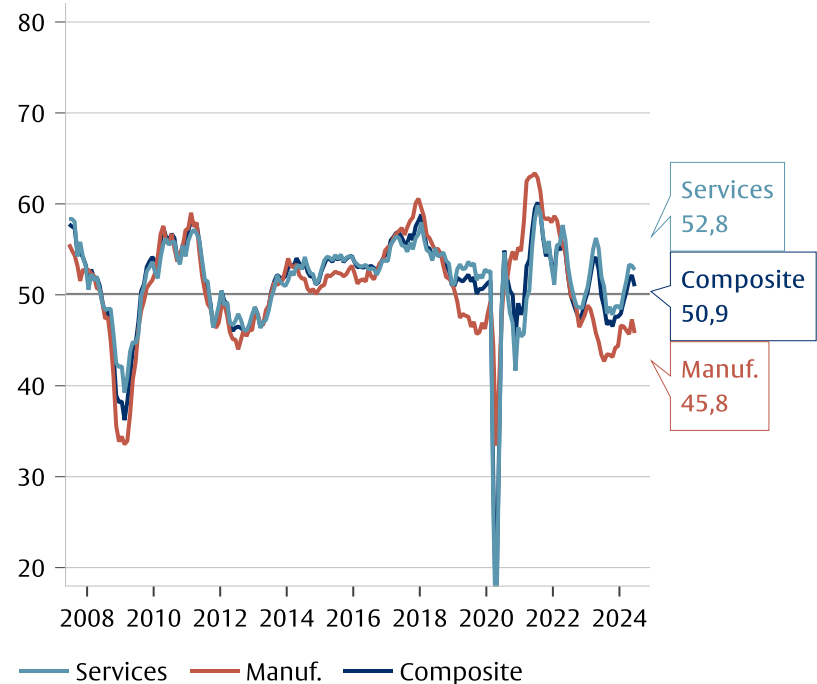


Der Dienstleistungssektor wächst

USA: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



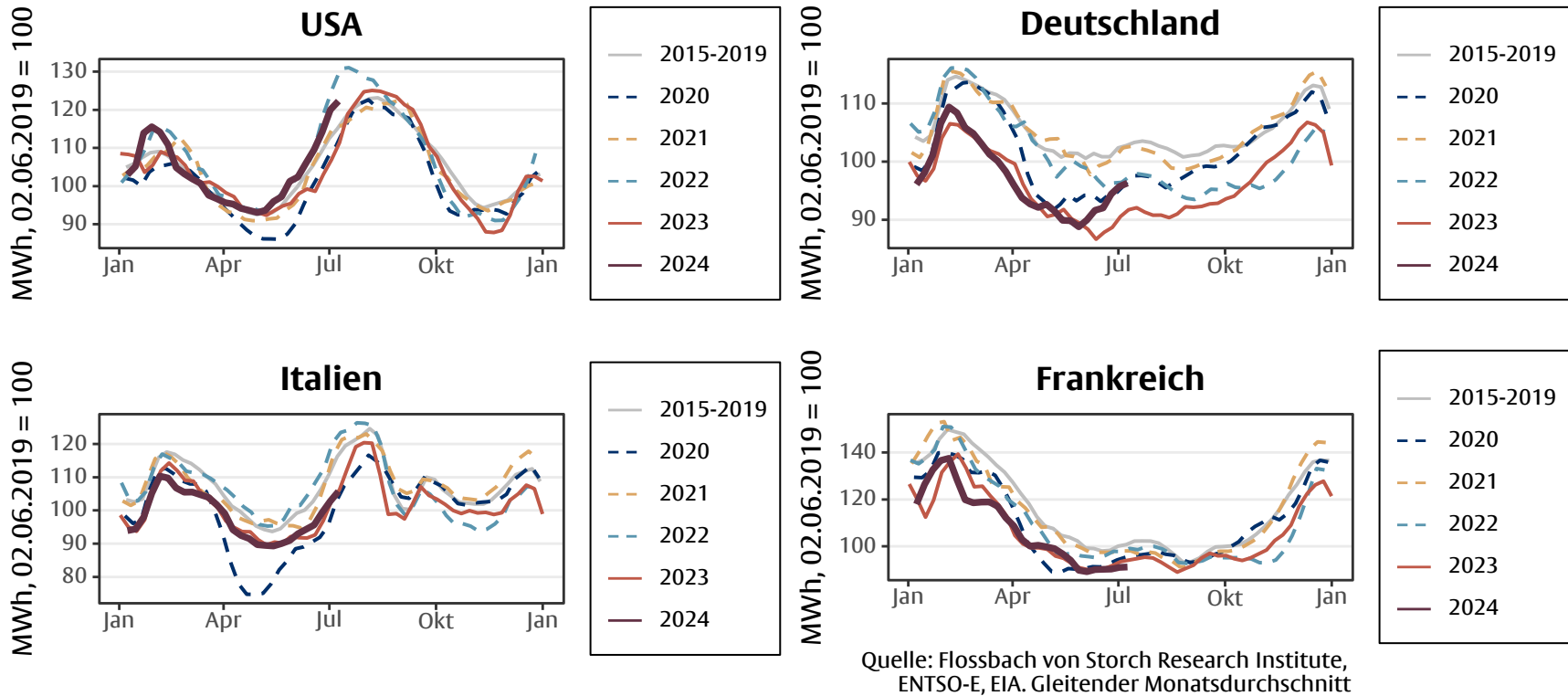
Eurozone: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Im Juni **wuchs** der **Dienstleistungssektor** sowohl in den **USA** als auch in der **Eurozone** weiter. Das **verarbeitende Gewerbe** in der gesamten **Eurozone** **schrumpfte** weiter und **erholte** sich in den **USA** leicht. Insgesamt **wuchs** die **Realwirtschaft** in den **USA** weiterhin **schneller** als in der **Eurozone**.



Der Stromverbrauch bleibt niedrig in der Eurozone

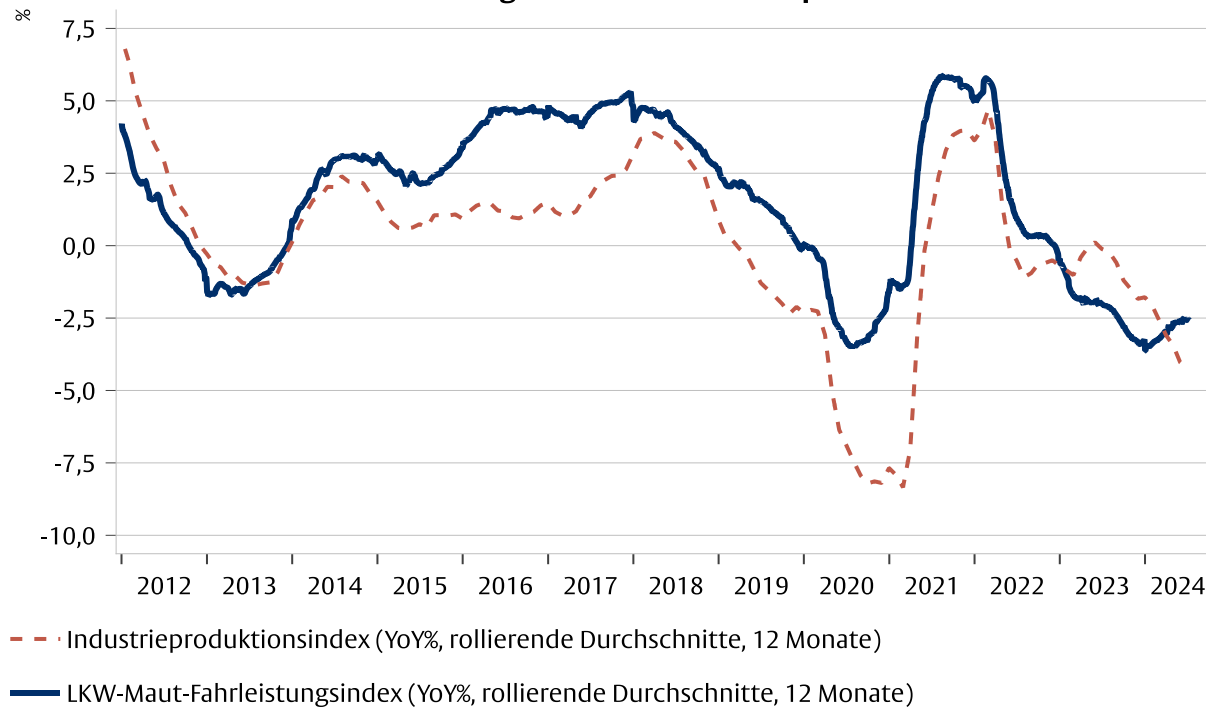


Der **Stromverbrauch**, ein **Frühindikator** für die **Industrieproduktion**, blieb in **Deutschland**, **Italien** und **Frankreich** bis Ende Juni unter dem **Durchschnitt** der letzten sieben Jahre. In **Deutschland** war er **höher** als im vergangenen **Sommer**. Nur in den **USA** ist der **Verbrauch** **höher** als im **Durchschnitt** zwischen 2015 und 2019.



Die Deutsche Industrieproduktion schrumpft weiter

Deutschland: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und Industrieproduktion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 12.07.2024.

Der **LKW-Verkehr** auf deutschen **Autobahnen** gilt als Frühindikator für die **Industrieproduktion**. Der **LKW-Maut-Fahrtleistungsindex** signalisiert eine anhaltende Schwäche des **industriellen Wachstums** in **Deutschland** seit 2022 und suggeriert eine leichte **Erholung** in den letzten Wochen.

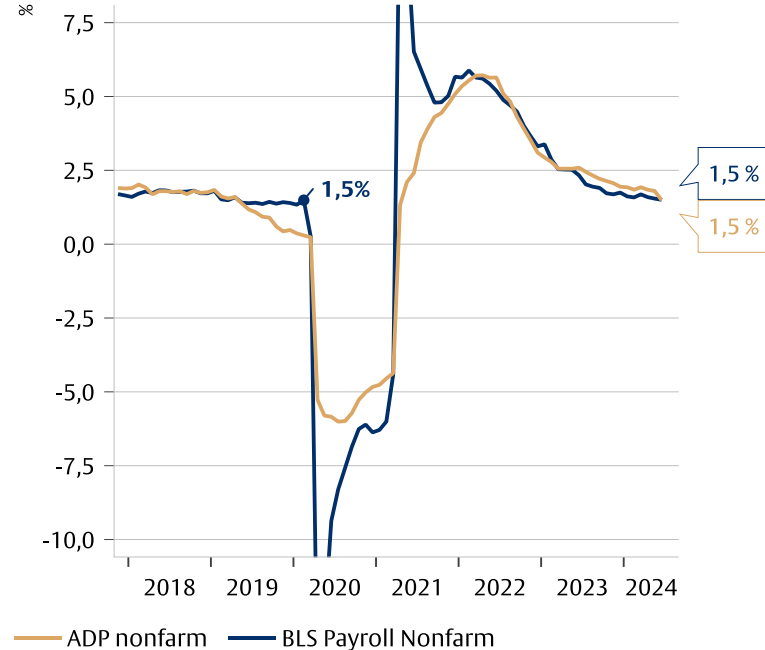


USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum



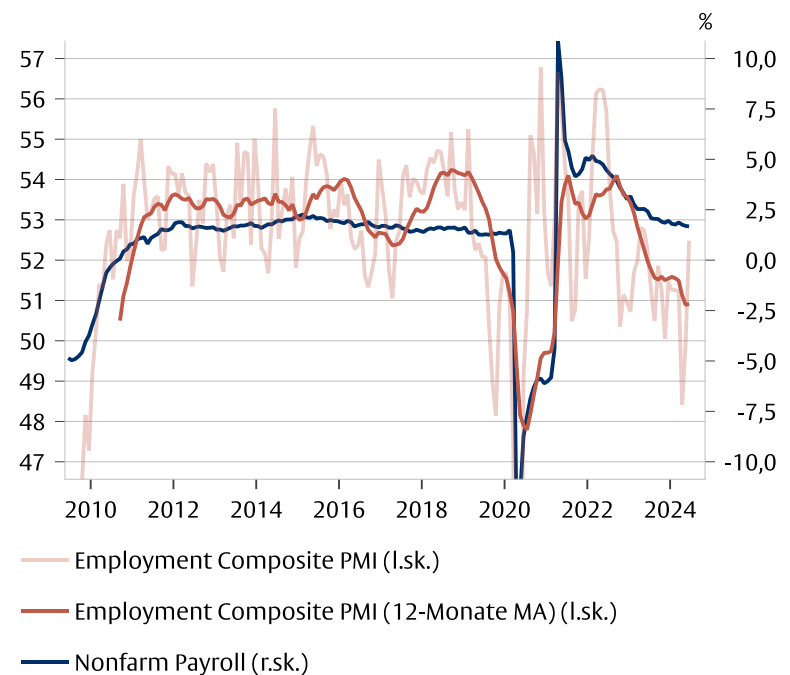
USA: Stellenwachstum verlangsamt sich ...

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 12.07.2024.

USA: Nonfarm Payroll vs Employment PMI



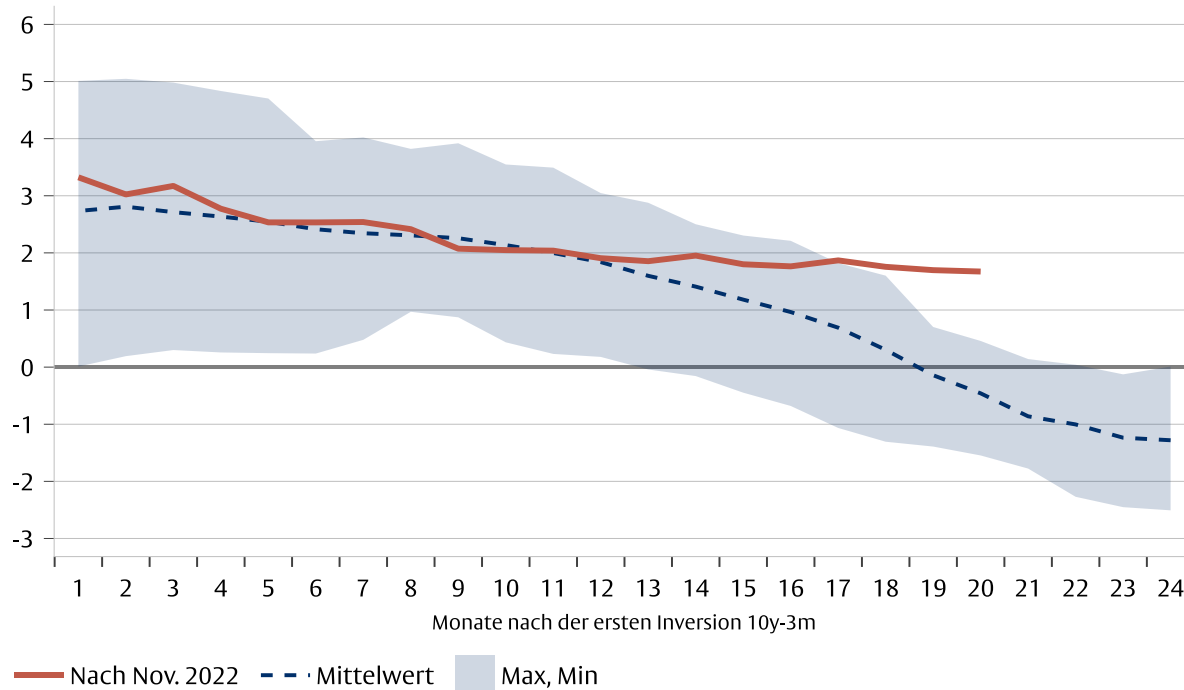
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.07.2024.

Im Juni ist die Anzahl der **Stellen** (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,5 % gestiegen, so schnell wie vor der **Pandemie**. Laut dem ADP-Arbeitsmarktbericht lag der jährliche Anstieg ebenfalls bei 1,5 %. Die Beschäftigungskomponente des Einkaufsmanager-Indexes (PMI) deutet auf eine fortsetzende **Abschwächung** des **Arbeitsmarktes** hin.



... anders als bei früheren Inversionen der Zinskurve

USA: Nonfarm Payroll Employment, YoY% nach Inversionen der Zinsstrukturkurve



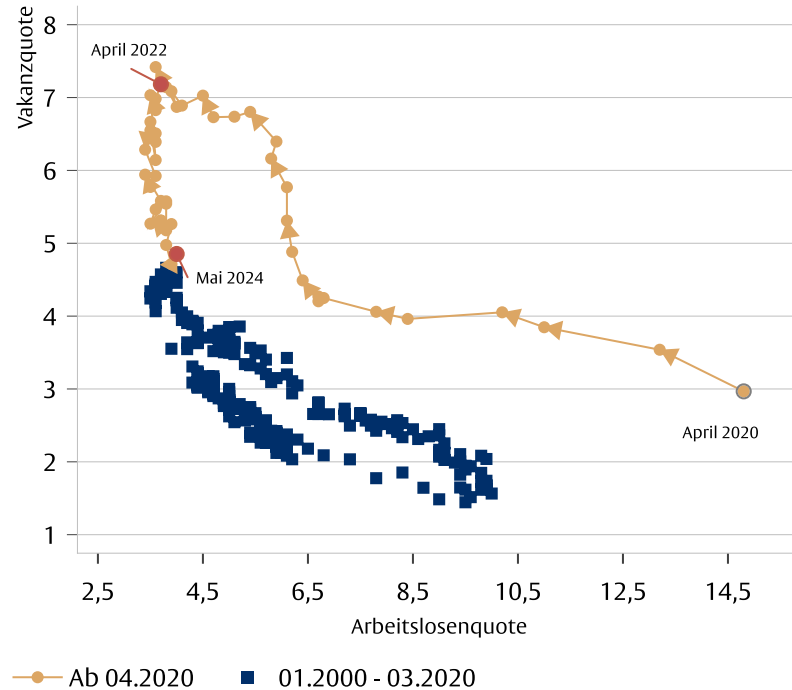
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.07.2024.

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, 20 Monate nach der **Inversion** im Oktober 2022, bewegt sich das **Stellenwachstum** auf untypische Weise seitwärts und ist höher als bei jeder früheren **Kurveninversion**.



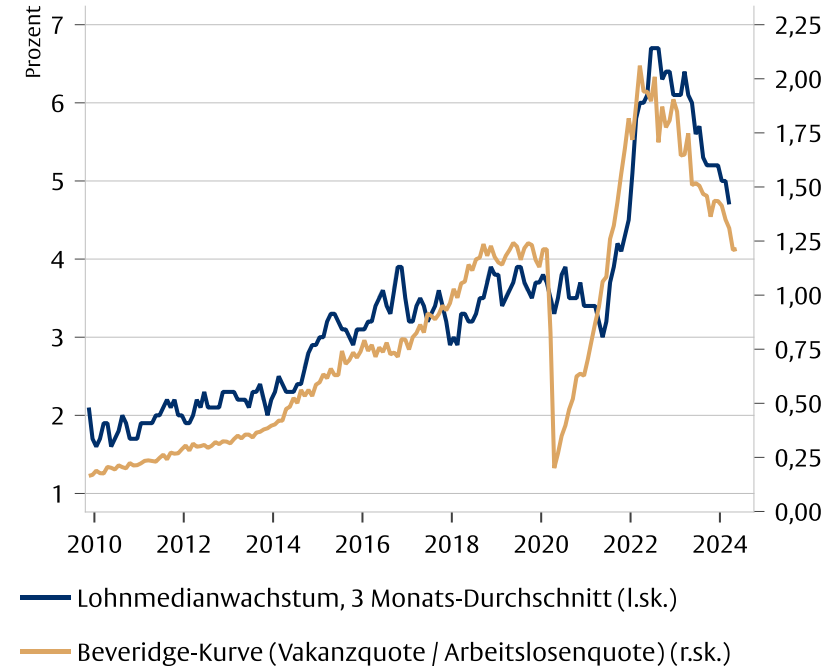
USA: Normalisierung des Arbeitsmarktes?

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2024.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



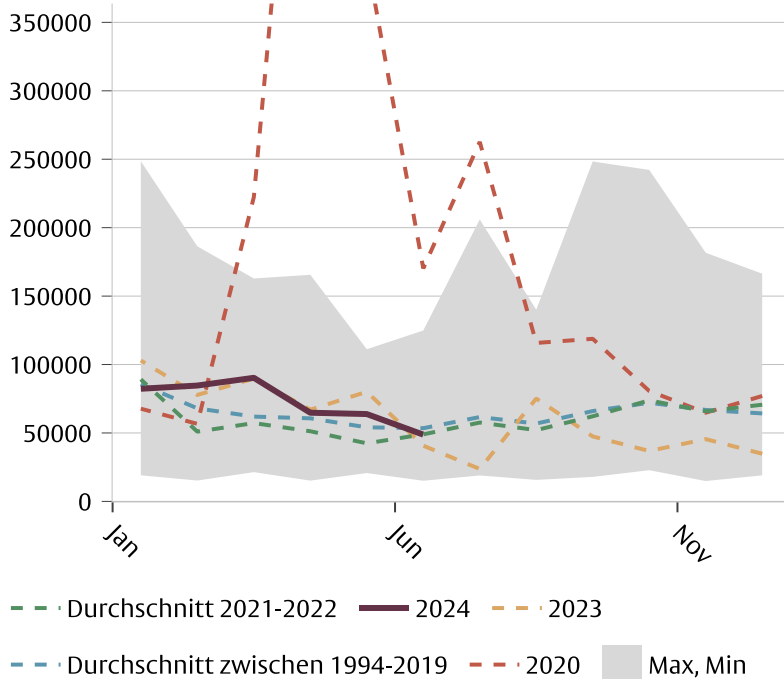
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2024

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 spürbar **steigt**. Das **Lohnwachstum** verlangsamt sich ebenfalls seit zwei Jahren, bleibt dennoch historisch **hoch**.



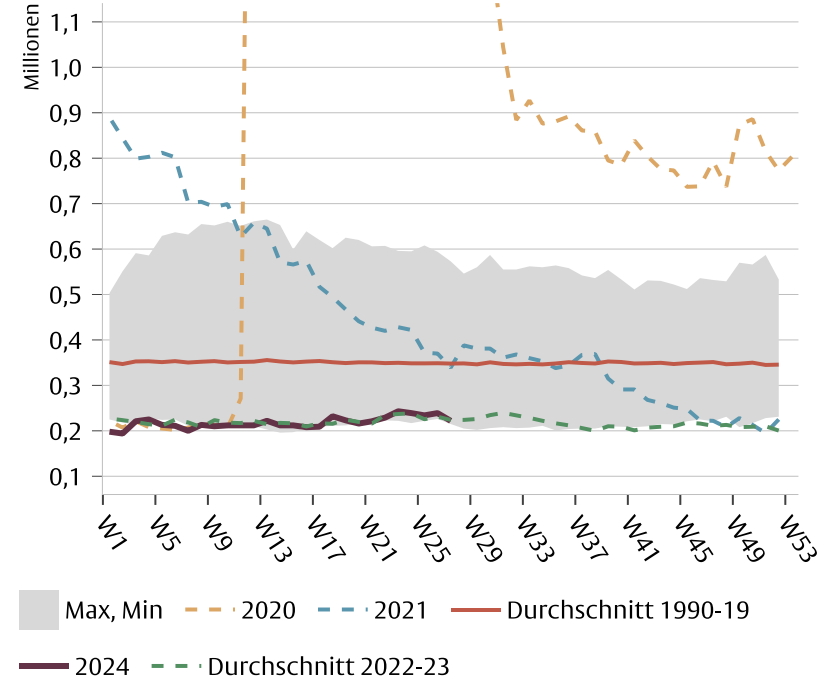
USA: Kein Anstieg der Entlassungen

Geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc. Daten vom 12.07.2024.

Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe



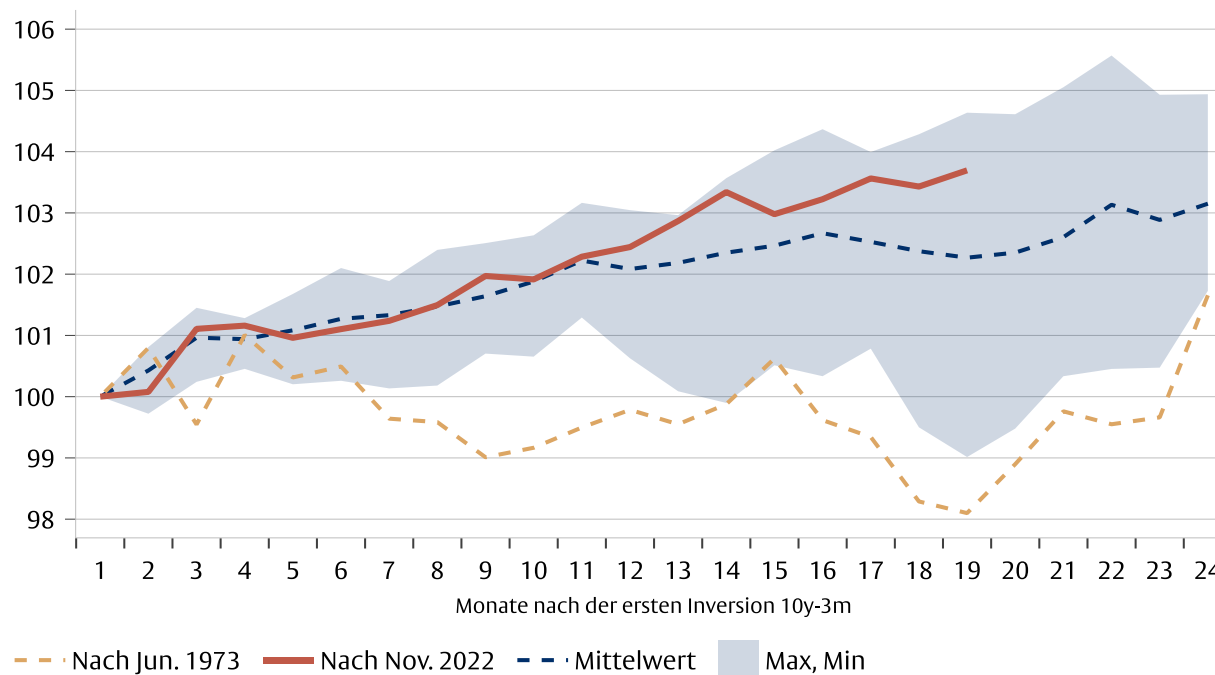
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor. Daten vom 12.07.2024.

Die **geplanten Entlassungen** sind so hoch wie im Durchschnitt zwischen 1994 und 2019. Die **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe** bleiben auf historisch **tiefen** Niveaus.



Konsum höher als bei früheren Kurveninversionen

USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben von Haushalten nach Inversionen der Zinsstrukturkurve

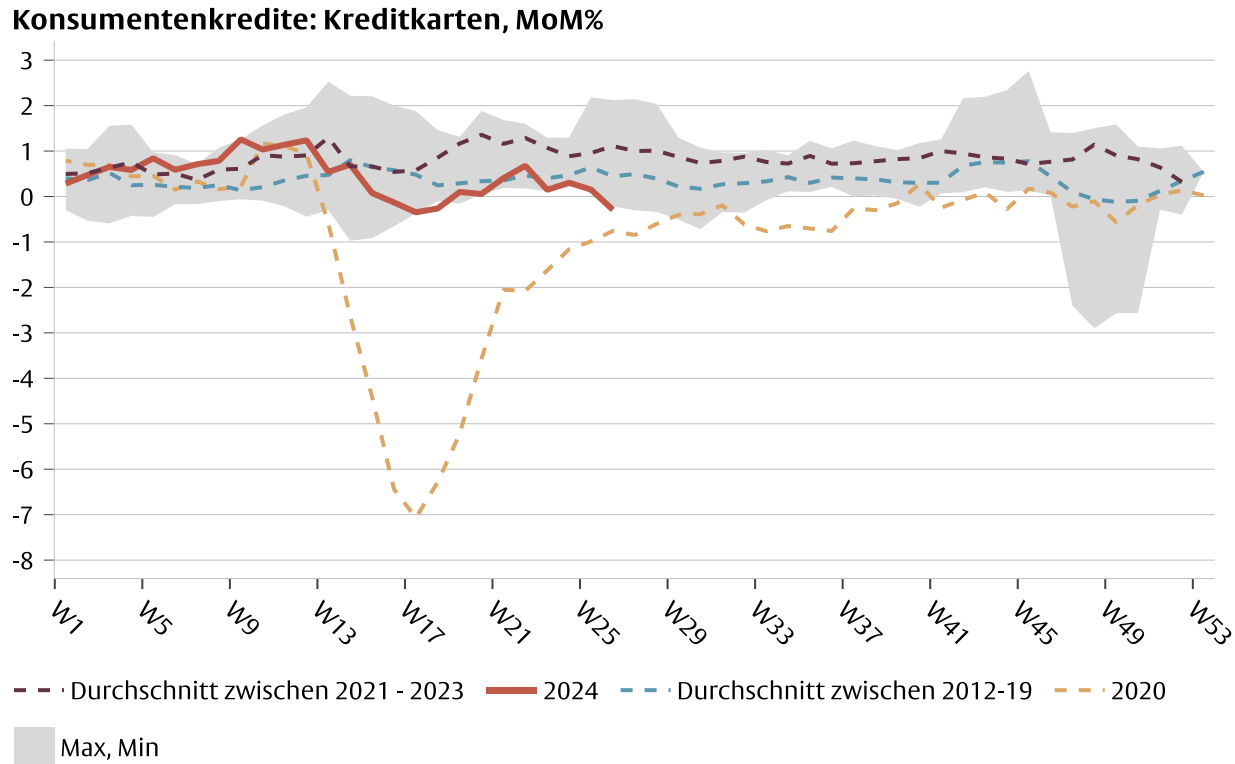


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.07.2024.

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 einigen Monaten steigen diese allerdings **schneller** als der Durchschnitt.



Wachstum der Kreditkartenkredite geht zurück



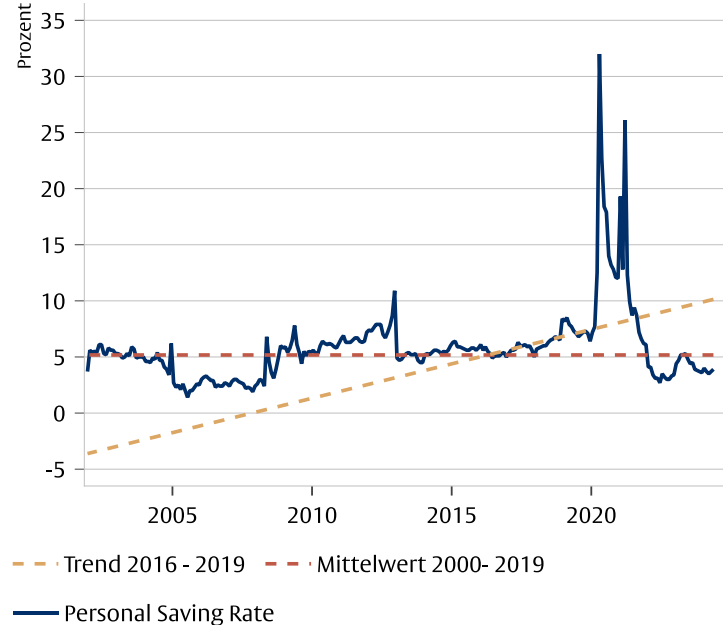
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 12.07.2024.

Das **Wachstum** der **Kreditkartenkredite** schwächt sich seit einigen Wochen wieder und ist erneut **negativ**. Das **monatliche Wachstum** ist das **niedrigste** im **Vergleich** zur gleichen Woche in allen Jahren seit 2012.



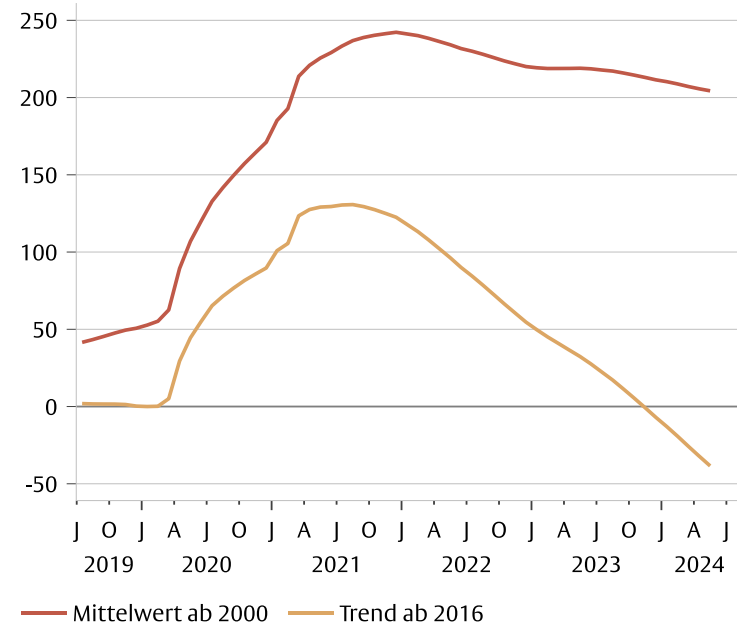
USA: Sind die Ersparnisse aufgebraucht?

USA: Sparquote der Haushalte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury Daten vom 12.07.2024.

"Ersparnis-Überschuss"



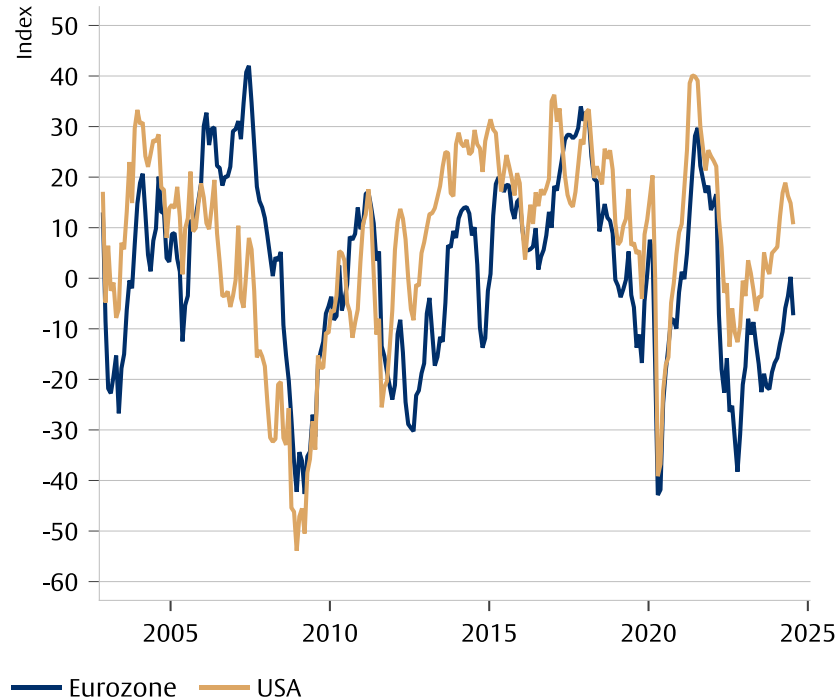
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, Fed Daten vom 12.07.2024.

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 knapp unter dem **Vorpandemieniveau**. Das **Ausgabepotenzial** der **US-Verbraucher** hängt davon ab, welche Sparquote man als „normal“ betrachtet. Nimmt man den Trend von 2016 bis 2019 wie die [San Francisco-Fed](#), wären die **Ersparnisse** aufgebraucht (gelbe Linie). Bei 5 %, dem Durchschnitt von 2000 bis 2019, könnten **Verbraucher** weiterhin auf erhebliche **Ersparnisse** zugreifen (rote Linie).



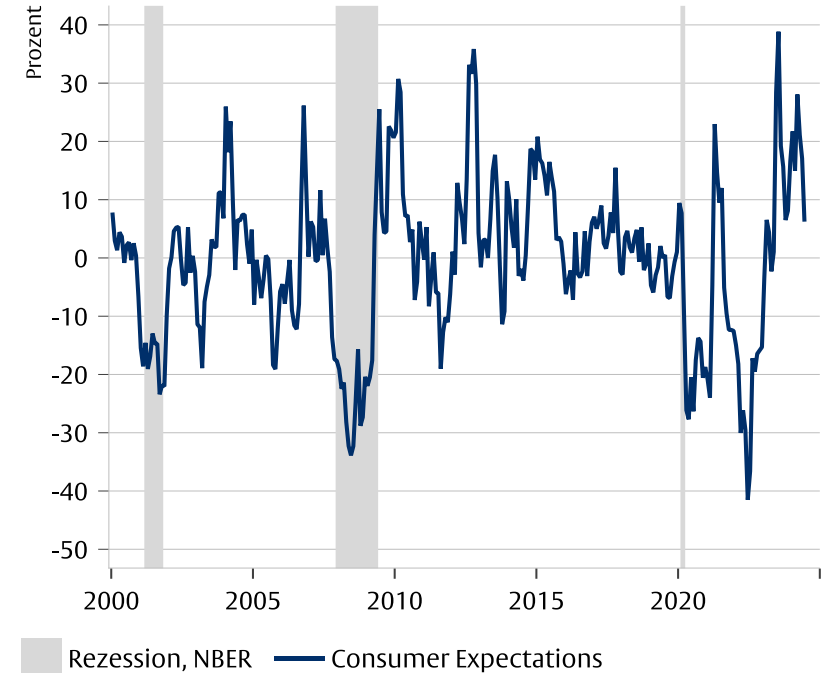
Die Stimmung erholt sich in den USA

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.
Daten vom 12.07.2024

USA, Konsumklima Uni Michigan, YoY%

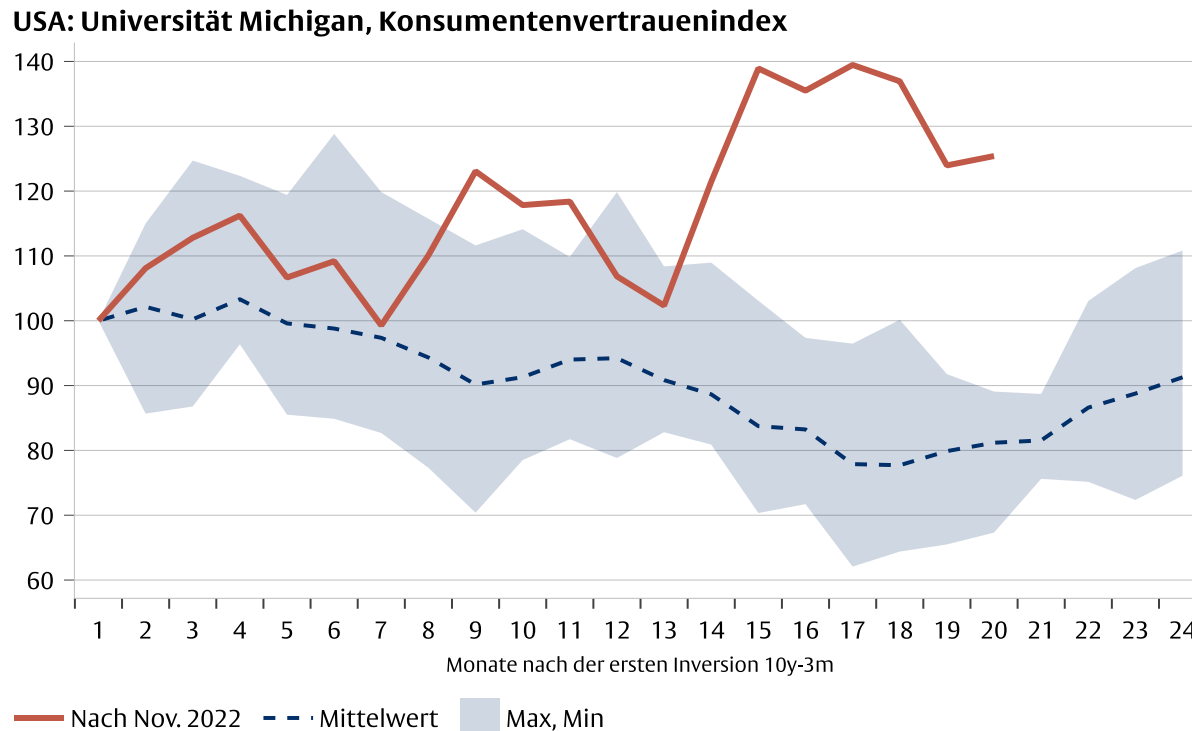


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research).
Daten vom 12.07.2024

Im **Juni** verbesserten sich das **Konsum-** und **Investitionsklima** in den **USA** leicht, während es sich in der **Eurozone** verschlechterte. Sowohl der **Sentix Konjunkturindex** für die USA als auch der **Konsumklimaindex** der **Universität Michigan** zeigen seit einigen Monaten **Anstiege**.



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 12.07.2024.

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. **20 Monate** danach liegt der Index deutlich höher als nach jeder vorherigen Kurveninversion.



China

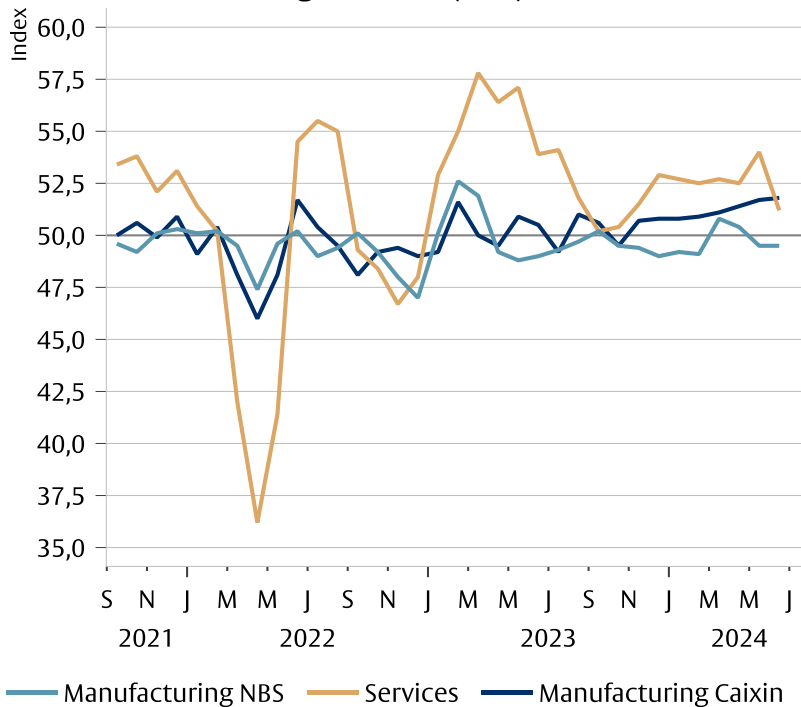


Quelle: Generiert durch ChatGPT



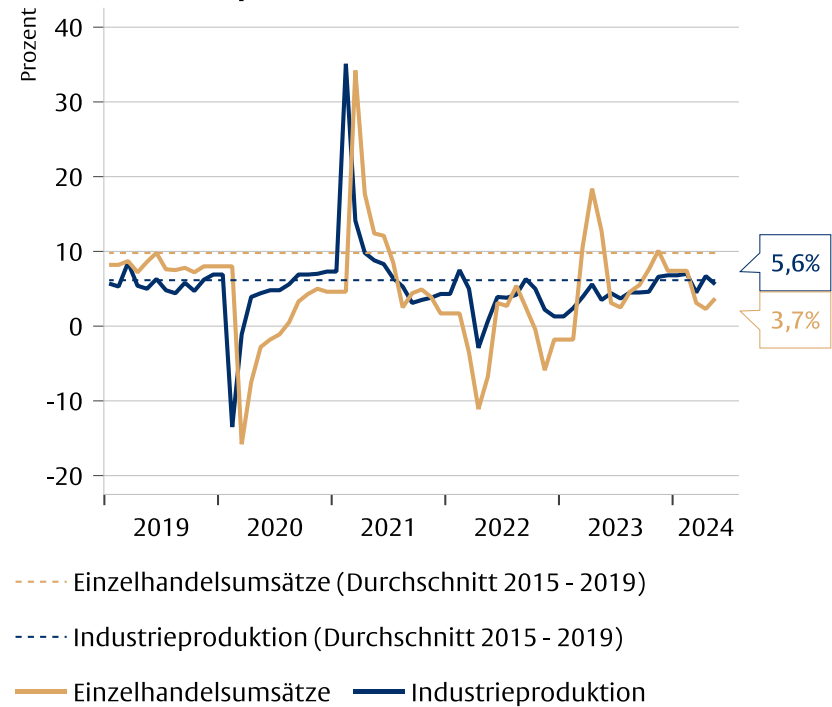
China: Das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 12.07.2024.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel



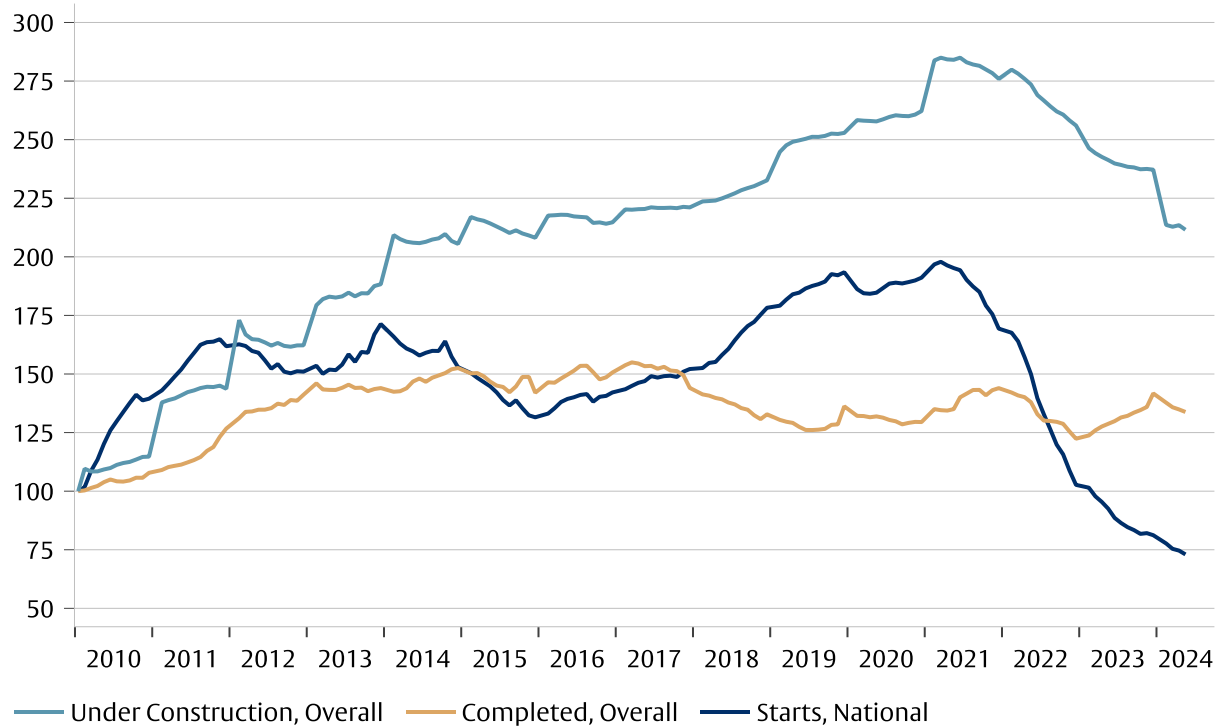
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.07.2024.

Im Juni blieb der **Dienstleistungssektor** Chinas im **expansiven Bereich**. Im Gegensatz dazu zeigte die staatliche **NBS-Umfrage**, dass der **Einkaufsmanagerindex** des **verarbeitenden Gewerbes** weiter im **kontraktiven Bereich** lag. Die **Einzelhandelsumsätze** wuchsen im Mai deutlich **langsamer** als im **Durchschnitt** der Jahre 2015 bis 2019.



China: weniger Neubauten

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



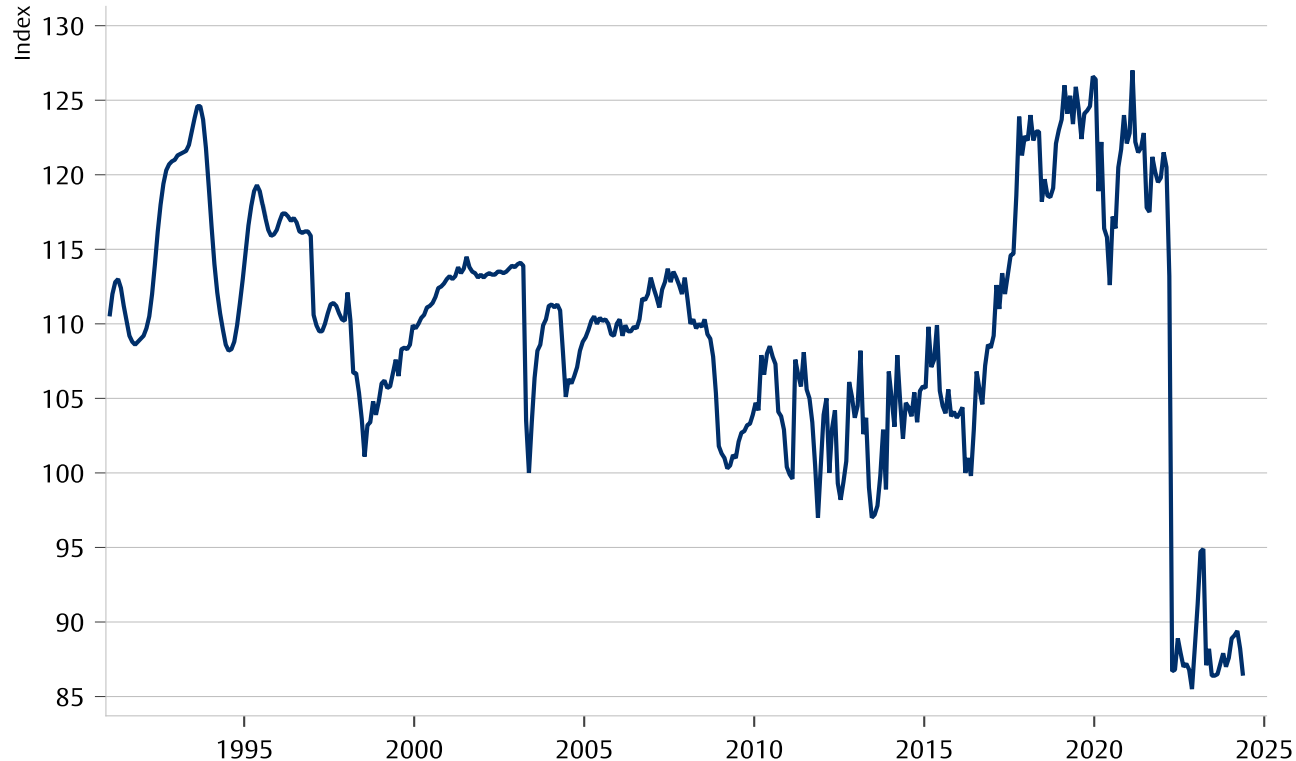
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.07.2024.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr fiel im **Juni** weiter und liegt seit 2022 unter dem Niveau von 2010. Die Zahl der **unfertigen Immobilien** sank ebenfalls im Juni weiter, während sich die Zahl der **fertiggestellten Immobilien** seit einigen Monaten seitwärts bewegt.



Die Stimmung erholt sich kaum

China, Konsumentenvertrauen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 12.07.2024.

In **China** hat sich das **Vertrauen der Konsumenten** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch tief.

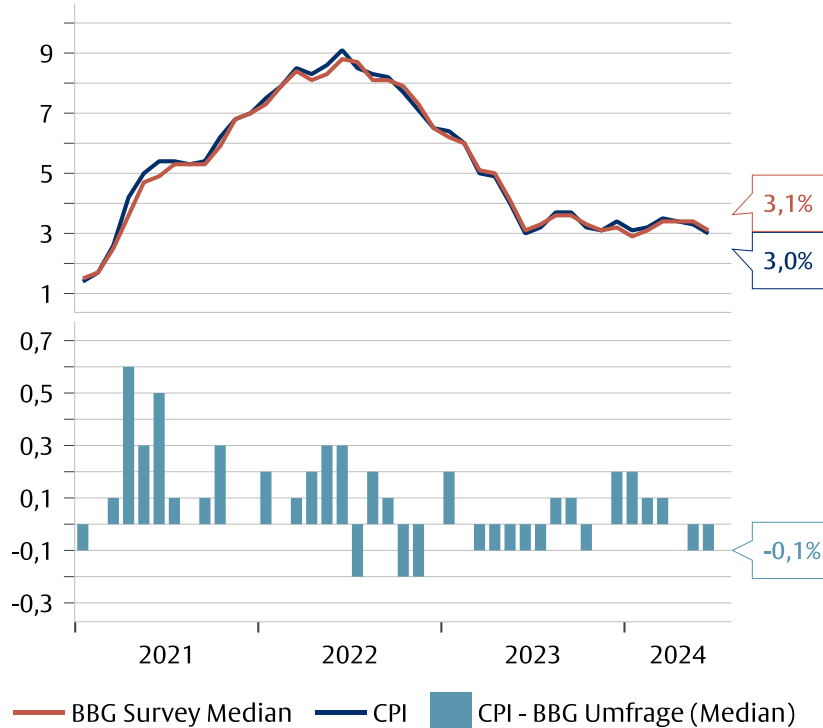


PREISE



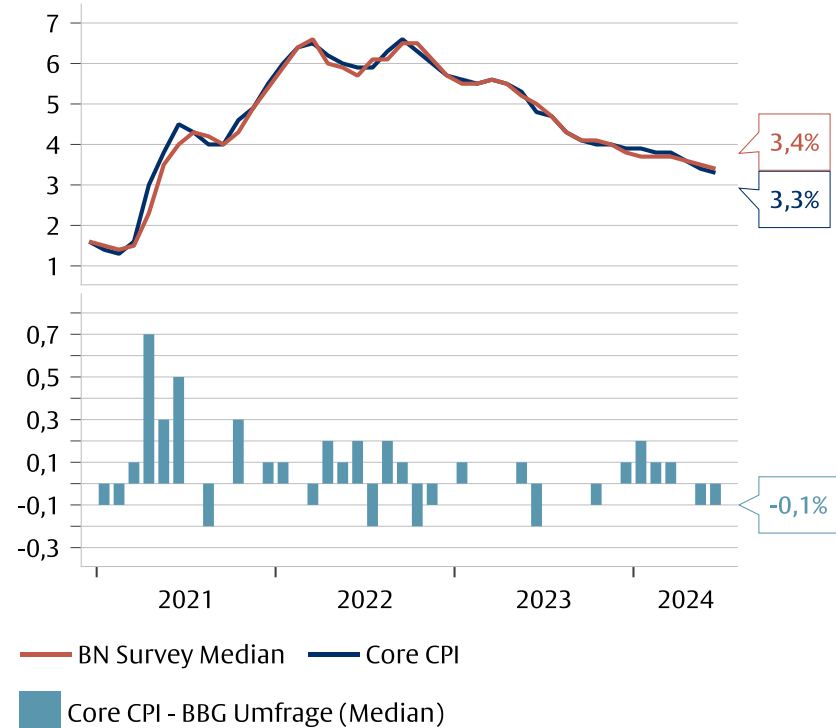
USA: Die Inflationsrate war niedriger als erwartet

USA Inflation vs Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 12.07.2024.

US Kerninflation - Erwartung



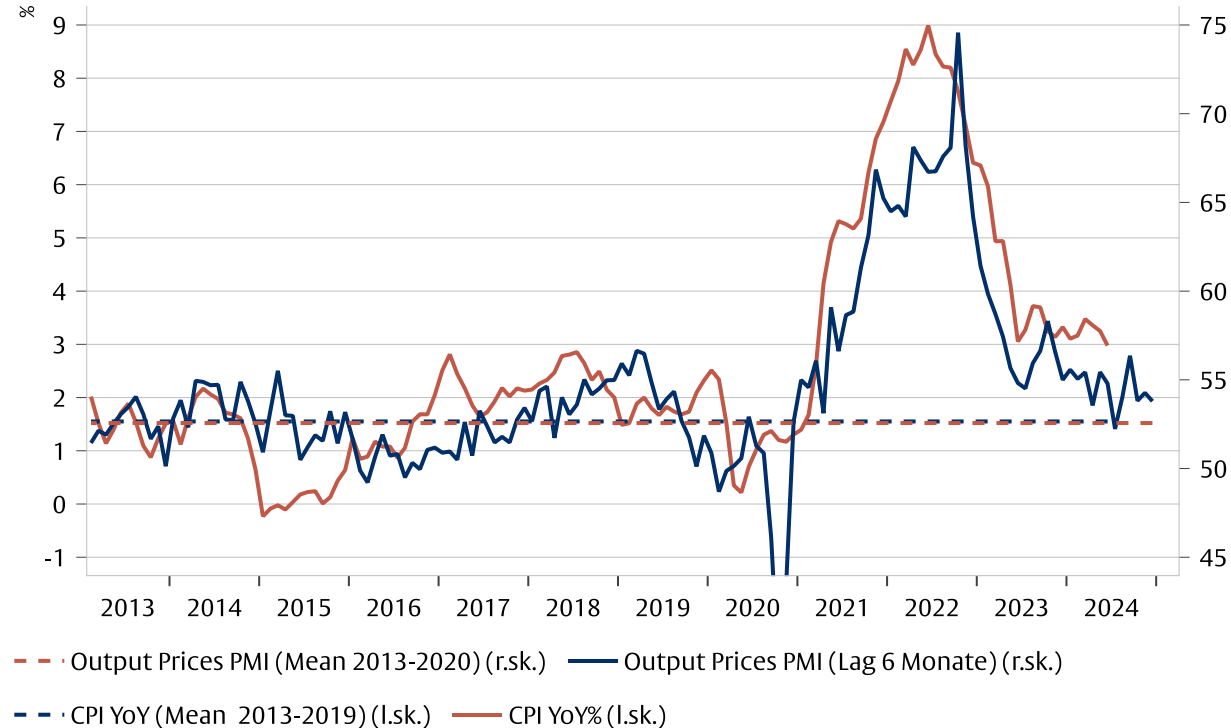
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 12.07.2024.

Im **Juni** stiegen die **Preise** etwas langsamer als erwartet. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** stieg im Vergleich zum Vorjahr um **3,0 %**. Die **Kerninflation** ging leicht auf **3,3 %** zurück. Zum zweiten Mal in Folge nach sechs Monaten lag die **Inflationsrate** unter den **Median-Erwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**.



USA: Inflation könnte schwächer werden

USA: CPI vs Output Prices PMI



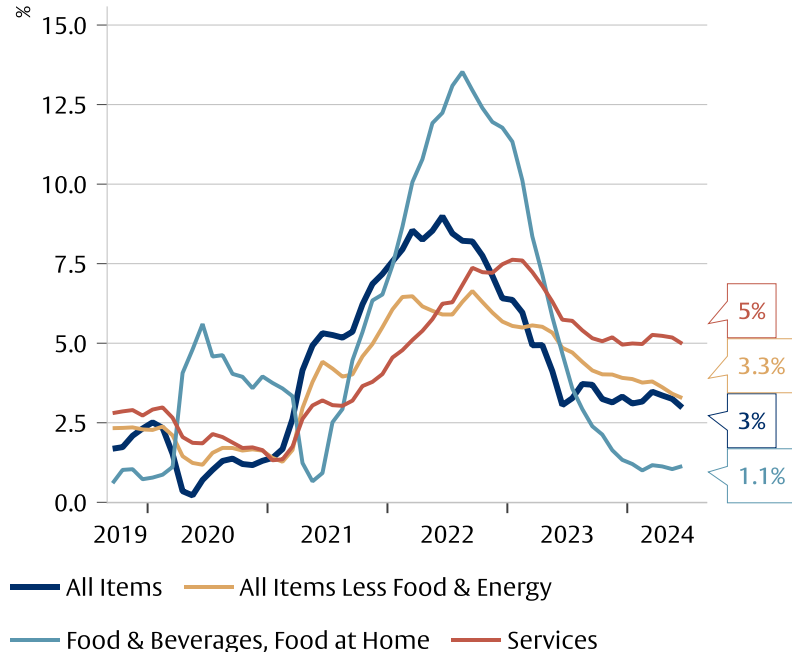
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.07.2024.

Die **Output-Preise** der Firmen in den **PMIs** laufen dem **Verbraucherpreisindex (CPI)** etwa sechs Monate voraus. Der Abstand zum Durchschnitt von 2013 bis 2019 hat sich in den letzten Monaten **verringert**. Wenn der **CPI** den **Output-Preisen** folgt, könnte der CPI in den kommenden Monaten langsamer **steigen**.



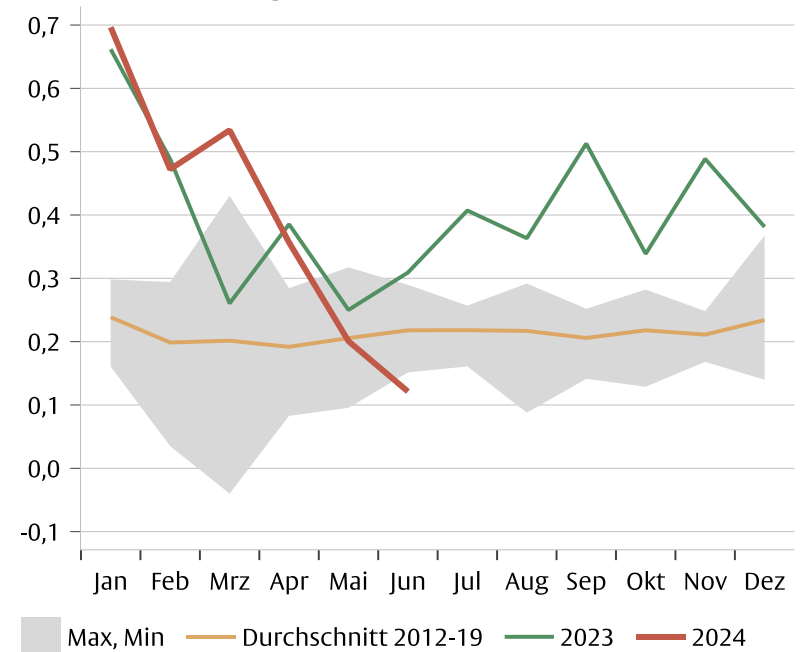
USA: Dienstleistungspreise steigen weiter an ...

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond,
U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Data: 7/12/2024

USA, Dienstleistungen



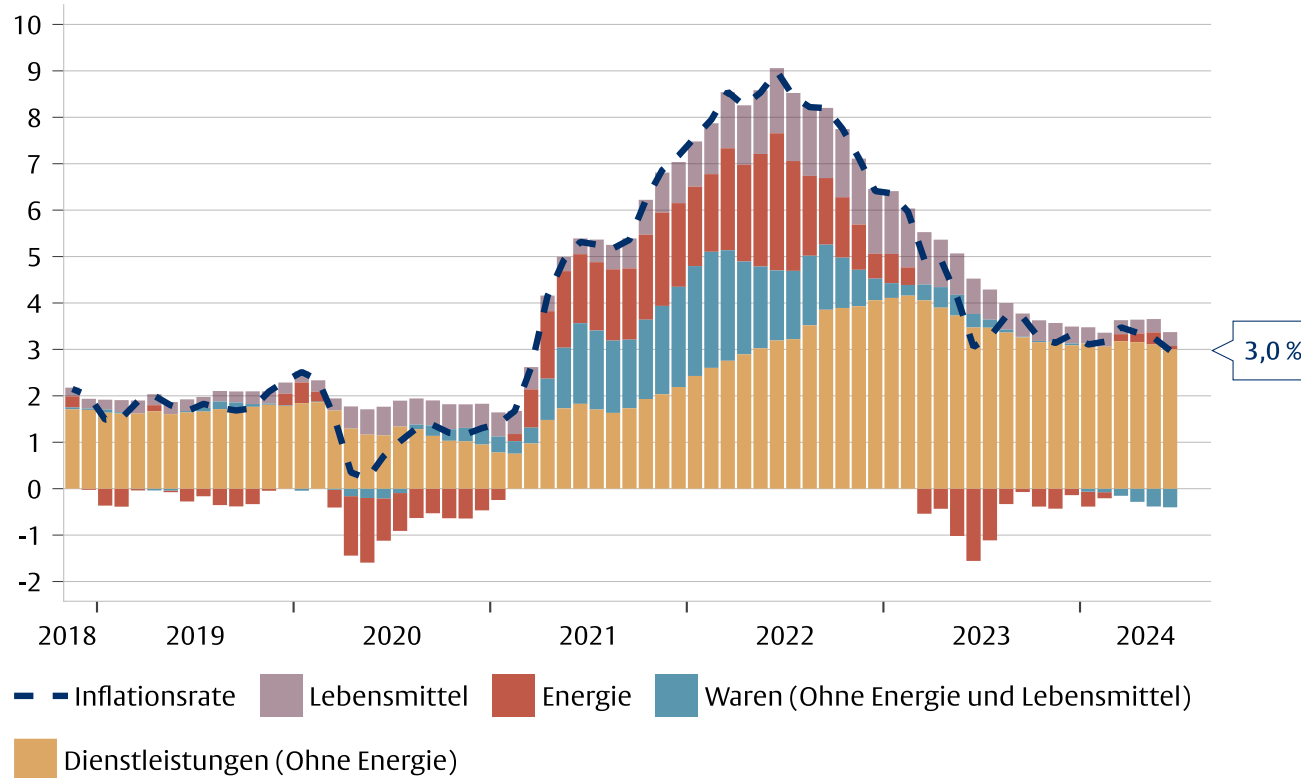
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond,
U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 12.07.2024

Im Dienstleistungssektor hielt der Inflationsdruck mit 5 % jährlichem Zuwachs an. Die monatliche Veränderung war jedoch niedriger als in allen Juni-Monaten der letzten 12 Jahre.



... und tragen am stärksten zur Inflation bei

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

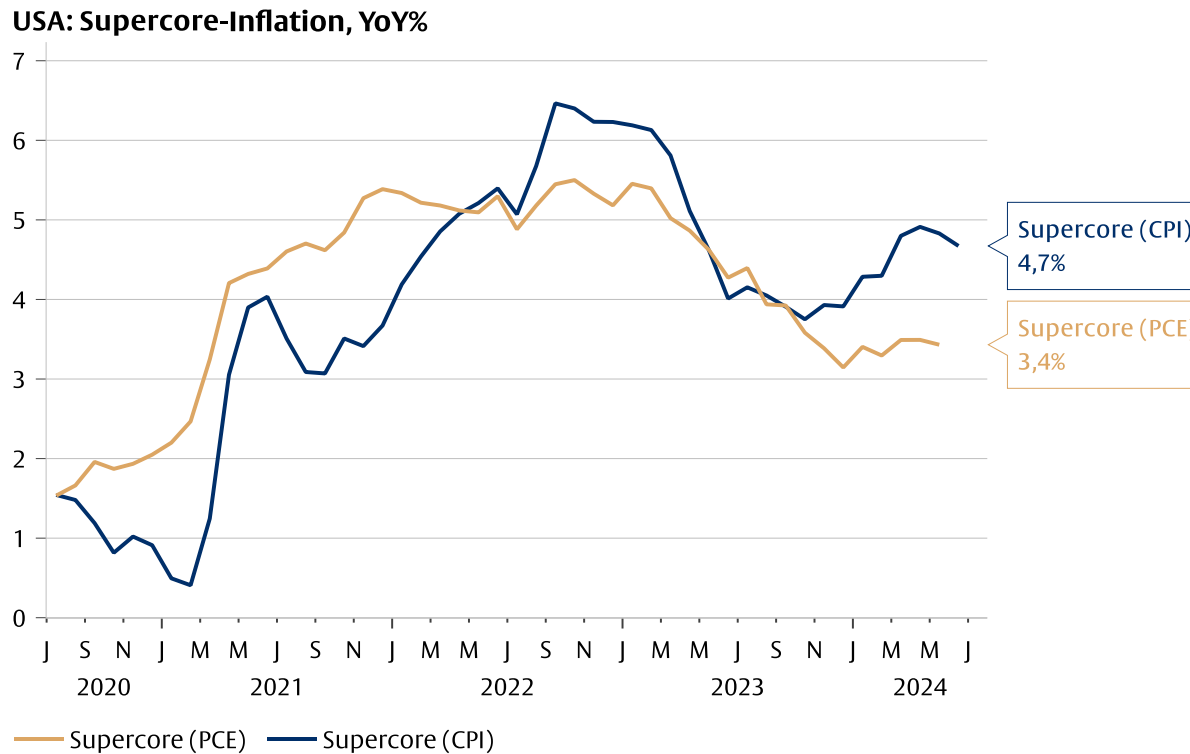


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2024.

Die Teuerung der **Dienstleistungen** hat weiterhin am stärksten zur Inflation in den USA beigetragen. Der Beitrag der **Energiepreise** war im Juni erneut negativ.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

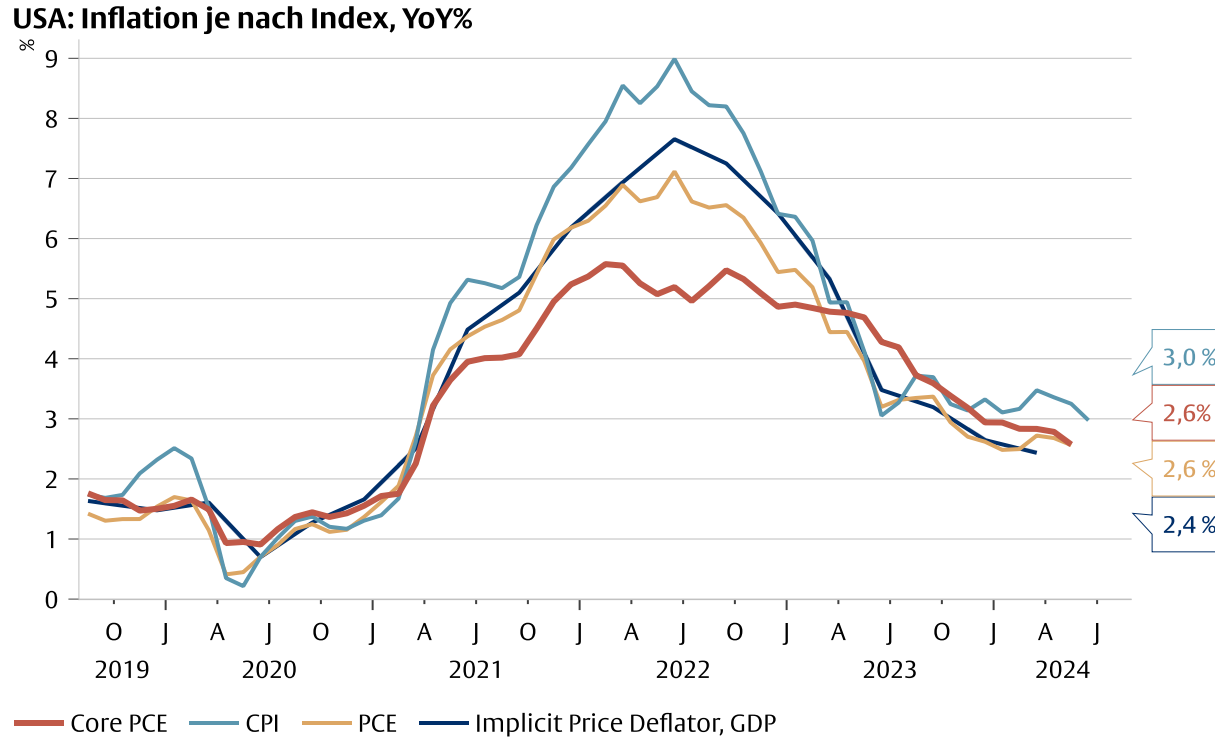


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2024.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie und Wohnkosten definiert. Basierend auf dem CPI-Index fiel die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im Juni leicht auf 4,7 % zurück. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im Mai bei 3,4 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck** in den Dienstleistungen auch ohne Wohnkosten bestehen bleibt.



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



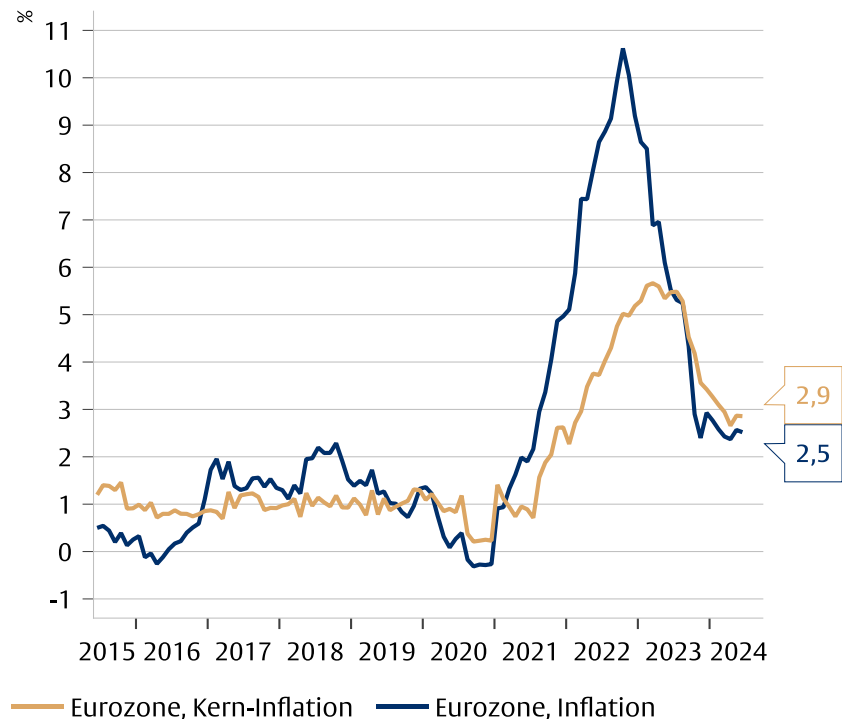
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 12.07.2024.

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 Mai 2024 lag die Inflationsrate, des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index bei 2,6 %.



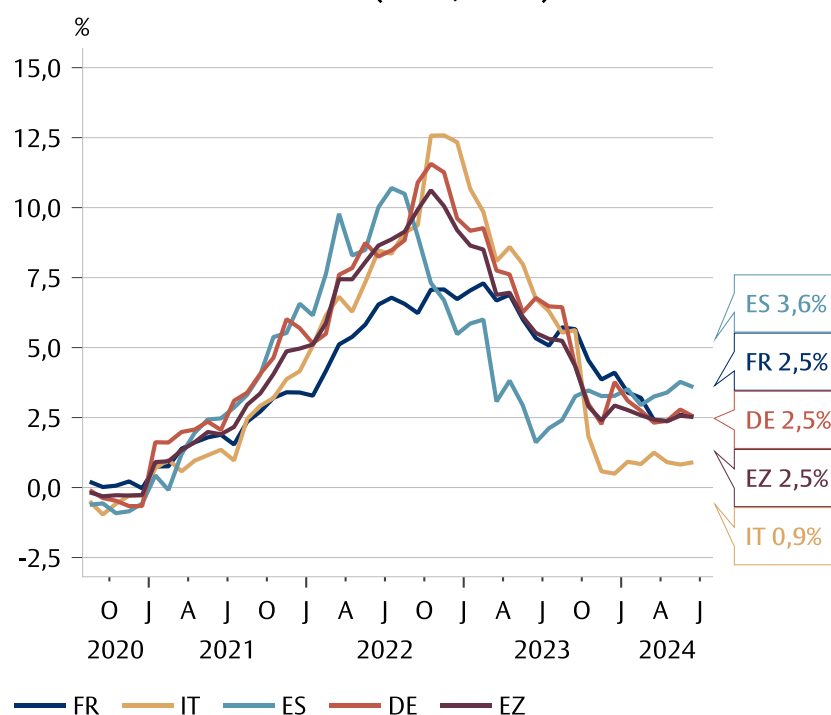
Die Inflation in der Eurozone gibt nicht nach

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.07.2024.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



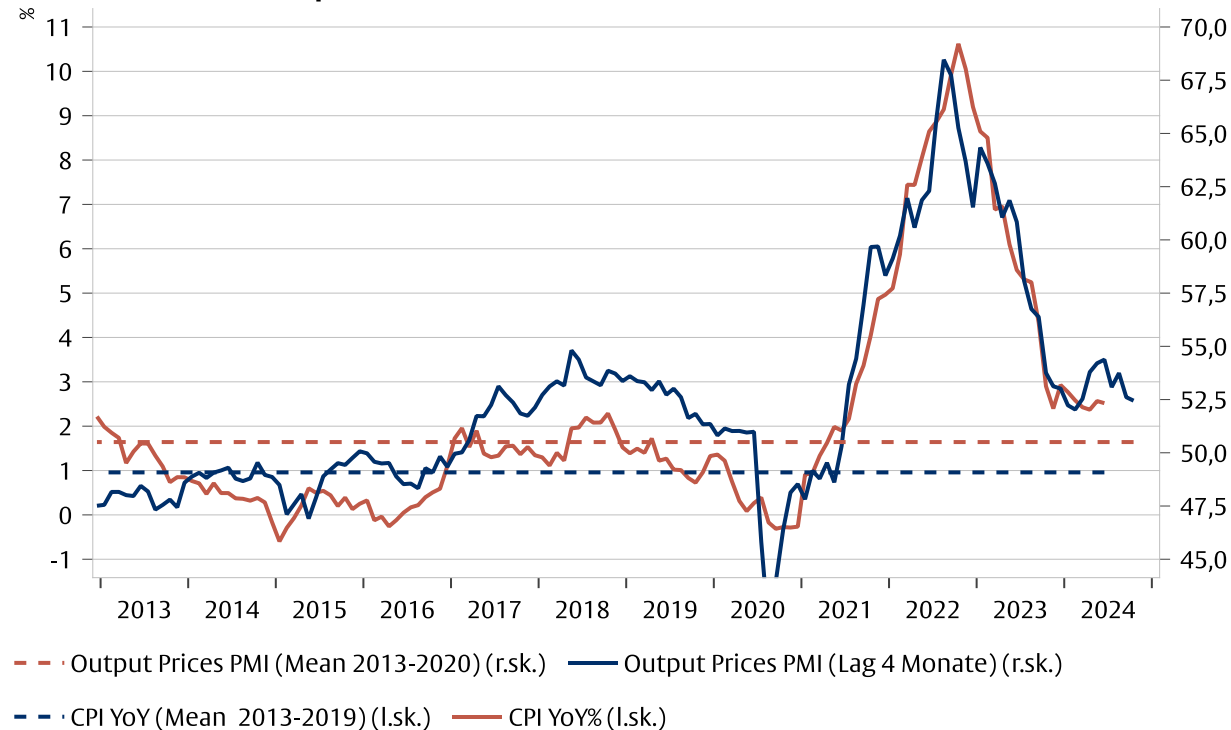
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 12.07.2024

Im Juni stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der Eurozone wie erwartet um 2,5 % im Jahresvergleich. Der **Kern-HVPI** stieg stärker als erwartet um 2,9 %. Innerhalb der Eurozone variieren die **Inflationsraten** erheblich. Unter den größten Ländern verzeichnete **Spanien** mit 3,5 % den schnellsten **Preisanstieg**, während **Italien** mit 0,9 % die niedrigste **Inflation** hatte.



In der Eurozone könnte die Inflation hoch bleiben

Eurozone: HVPI vs Output Prices PMI



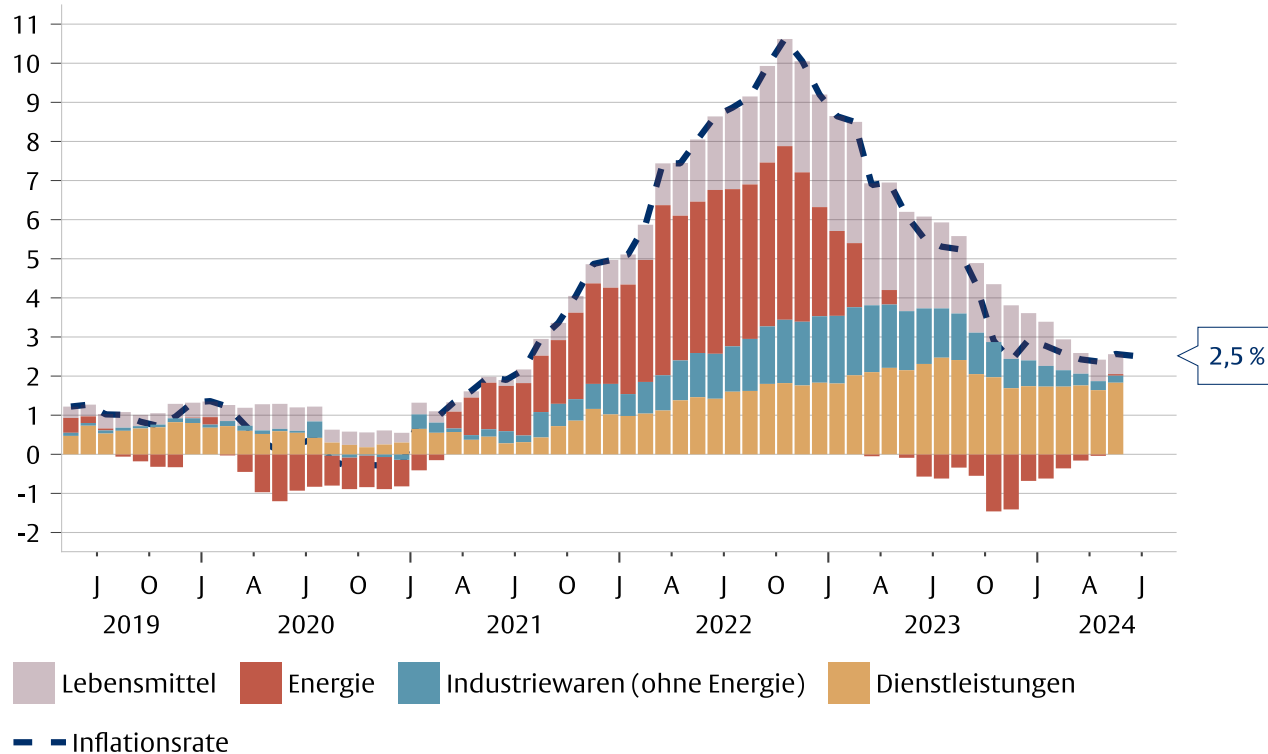
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 12.07.2024.

In der Eurozone laufen die **Output-Preise** der Firmen in den **PMIs** dem harmonisierten **Verbraucherpreisindex** (HVPI) etwa vier Monate voraus. Der Abstand zum Durchschnitt von 2013 bis 2019 ist in den letzten Monaten konstant geblieben. Sollte diese Relation bestehen bleiben, wäre eine weitere **Senkung** der **Inflationsrate** in den kommenden Monaten nicht zu erwarten.



Inflation in der Eurozone

Eurozone: Beitrag zur Inflation



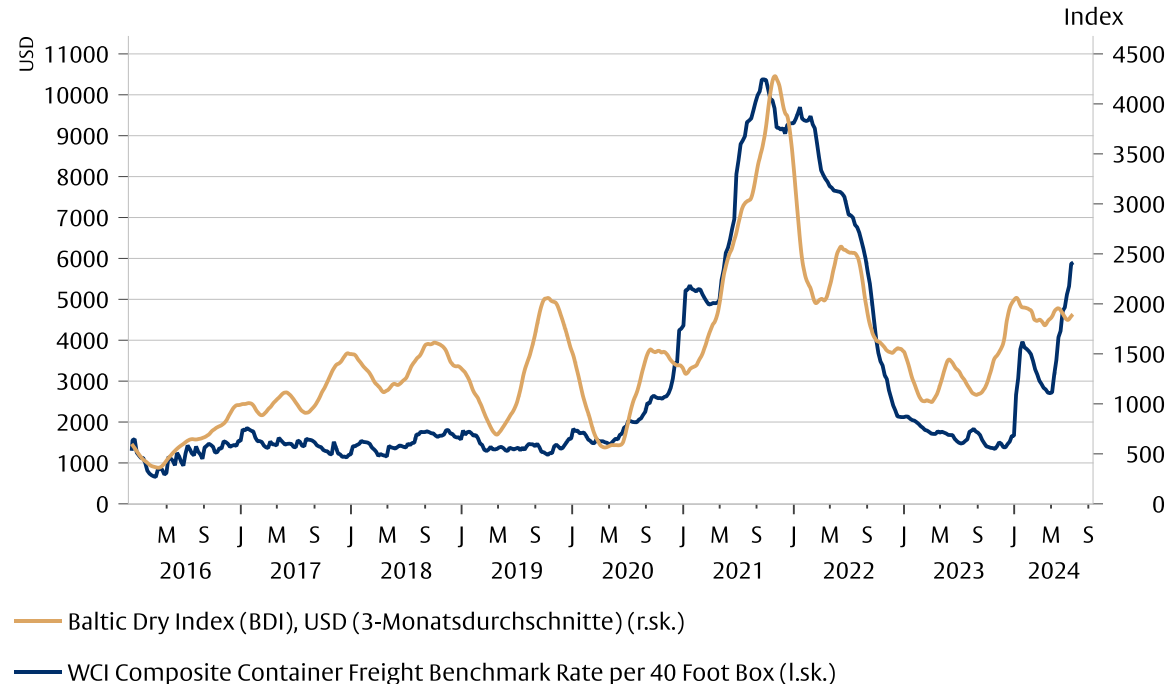
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.07.2024.

Bis Ende 2022 leisteten die Preise für **Energie** und **Lebensmittel** den größten Beitrag zur **Inflation**. Heute treiben hauptsächlich die Preise für **Dienstleistungen** und teilweise für **Lebensmittel** die Inflation an.



Die Seefrachtkosten steigen weiter an

Seefrachtkosten



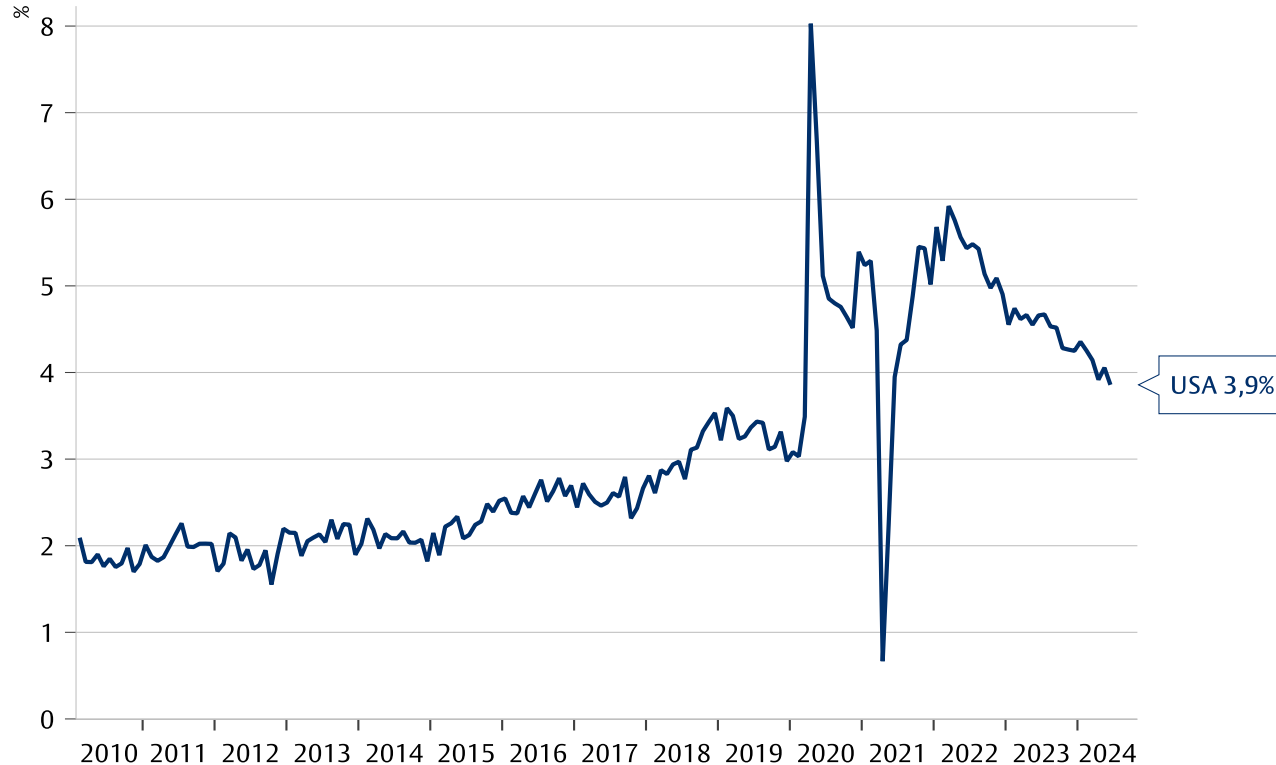
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic Exchange. Daten vom 12.07.2024.

Seit die **Angriffe** auf **Frachtschiffe** Ende 2023 im **Roten Meer** eskaliert sind, steigen die **Seefrachtkosten** erneut an. Insbesondere der **World Container Index**, der die **Frachtraten** für **40-Fuß-Container** abbildet, ist in den letzten Monaten stark angestiegen.



USA: Die Nominallohne steigen etwas langsamer

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



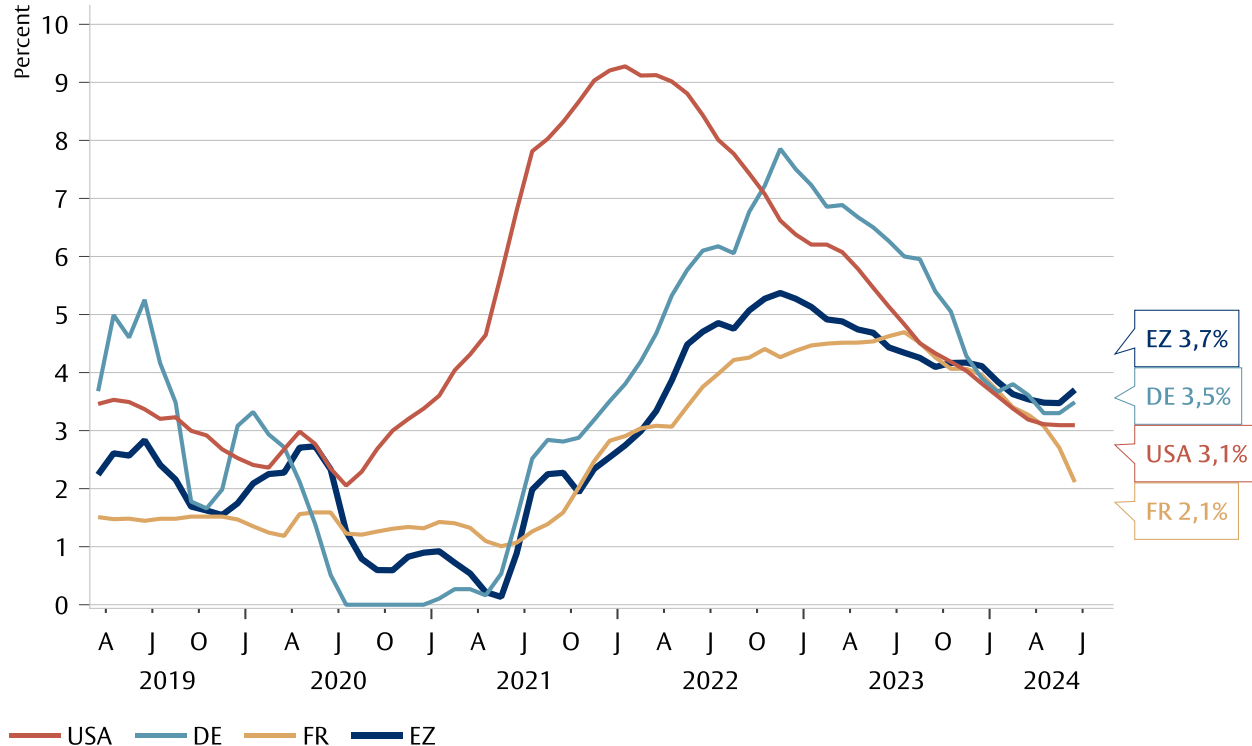
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 12.07.2024.

Im Juni stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den **USA** um 3,9 % im Jahresvergleich. Das Lohnwachstum bleibt trotzdem deutlich über dem Vorpandemieniveau.



Die Nominallohne steigen weniger schnell

Nominallohnwachstum- Indeed Hiring Lab



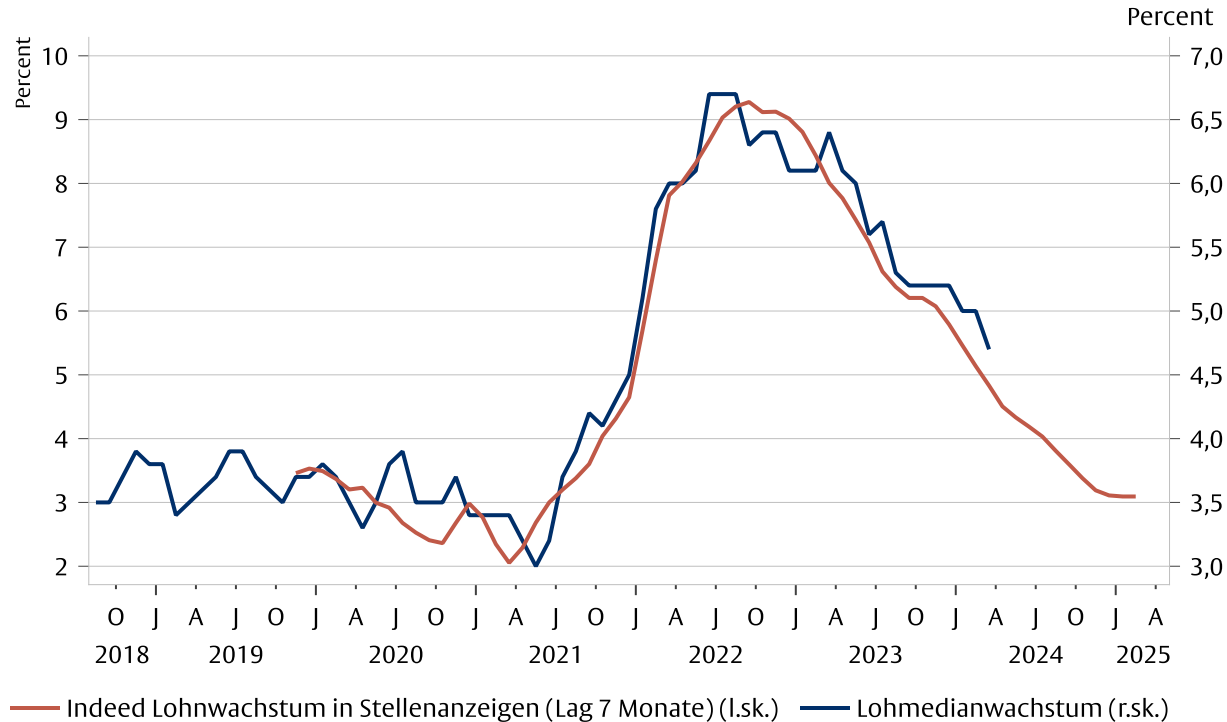
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom 12.07.2024.

Der „Wage Tracker“ von Indeed Hiring Lab zeigte ein erneut steigendes Medianlohnwachstum in der Eurozone. Die Veränderungsrate betrug 3,7 % in der Eurozone, 3,5 % in Deutschland und 2,1 % in Frankreich. Nur in Frankreich war das Lohnwachstum deutlich schwächer als in den Vormonaten.



USA: Normalisierung des Arbeitsmarktes?

USA: Das Lohnwachstum könnte sich normalisieren



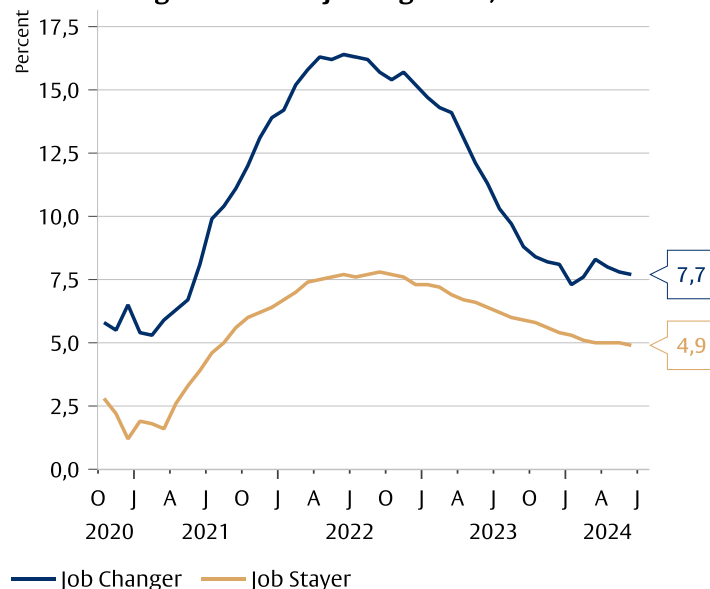
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab Daten vom 12.07.2024.

Das **Lohnwachstum** nach dem **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** scheint dem **Lohnmedianwachstum** der **USA** etwa sieben Monate vorauszulaufen. Wenn dies stimmt, könnte sich das Lohnwachstum auf einem **Normalisierungspfad** befinden.



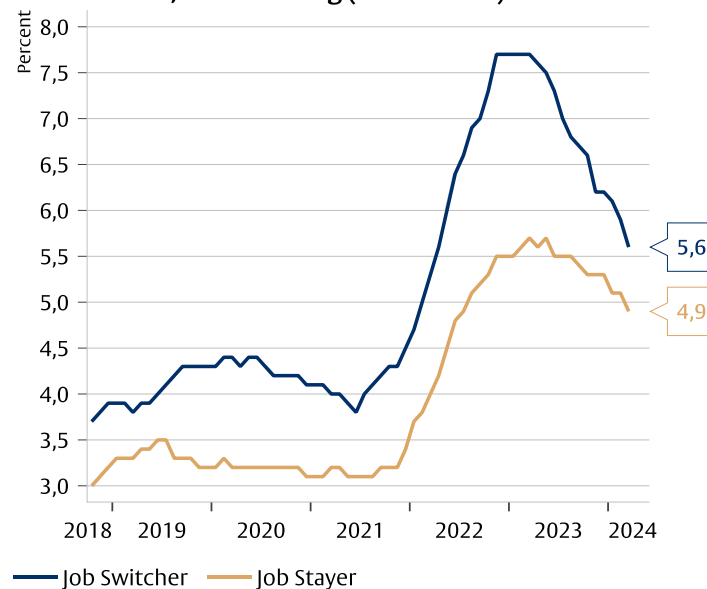
Die Nominallohne steigen weiter

Veränderung des Median-Jahresgehalts, ADP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Automatic Data Processing, Inc. (ADP).
Daten vom 12.07.2024

Stundenlohn, Veränderung (Atlanta Fed)

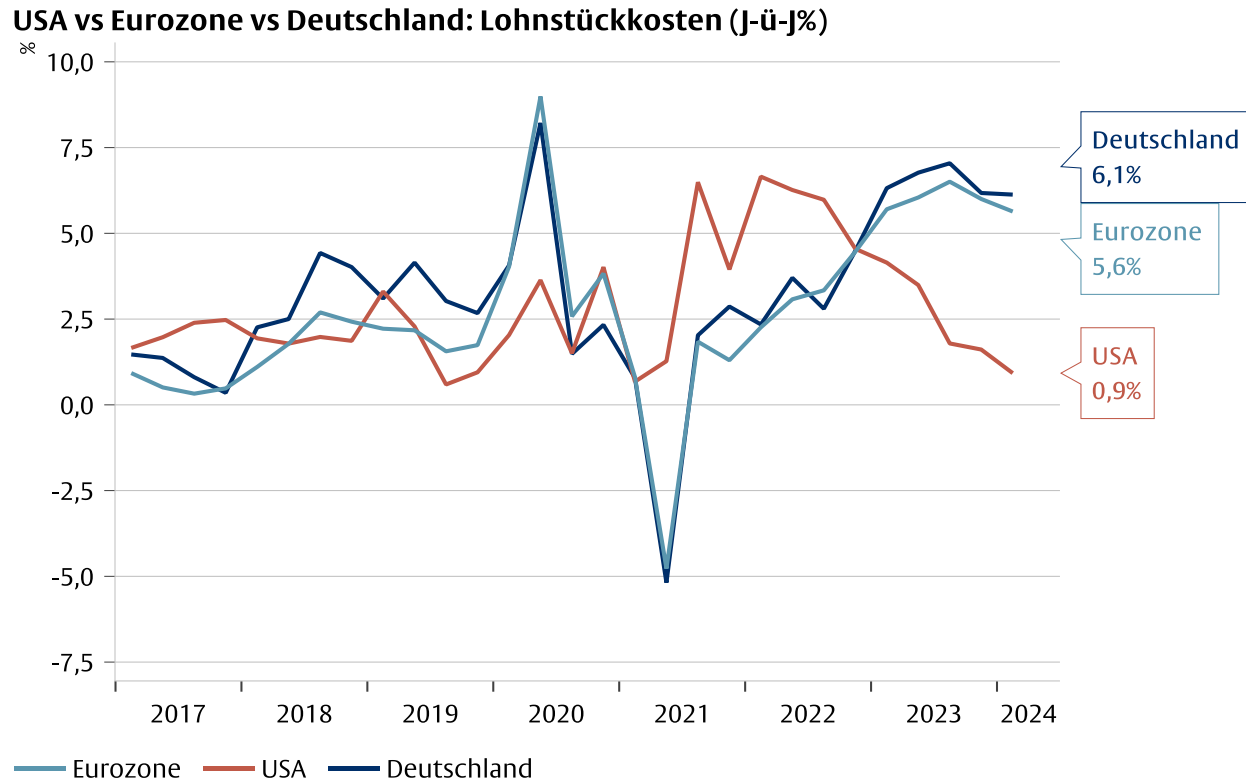


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta.
Daten vom 12.07.2024

Nach dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** war das **Median-Gehalt** von Personen, die ihren Job innerhalb der letzten 12 Monate gewechselt haben, **7,7 %** höher als im Vorjahresmonat. Das Median-Gehalt derjenigen, die beim gleichen Job geblieben sind, stieg um **4,9 %**. Die Stundenlöhne für „**Job-Wechsler**“ nach den Berechnungen der Atlanta-Fed sind um **5,6 %** im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, deutlich mehr als die für „**Nicht-Job-Wechsler**“ (**4,9 %**).



Lohnstückkosten steigen langsamer in den USA



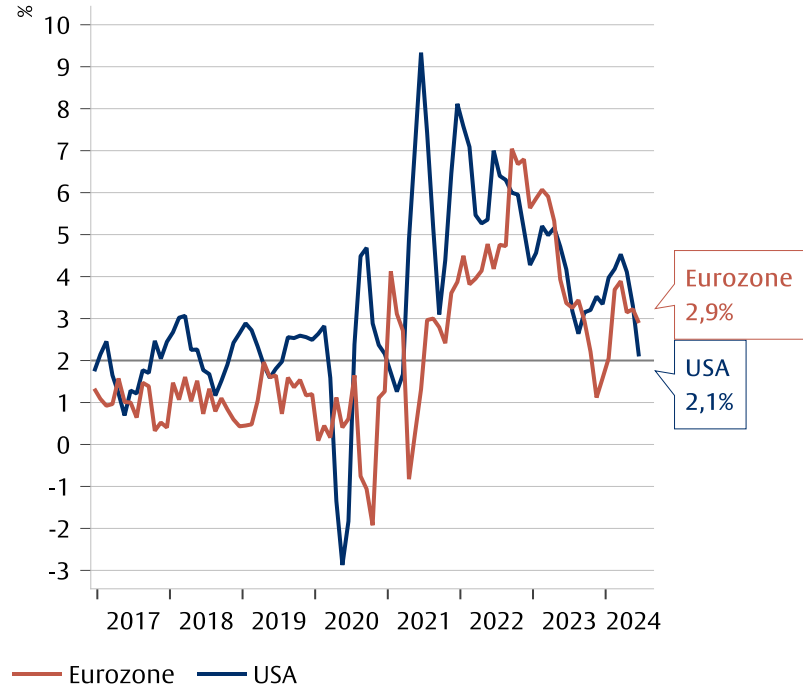
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, BLS, ECB, ONS Daten vom 12.07.2024.

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



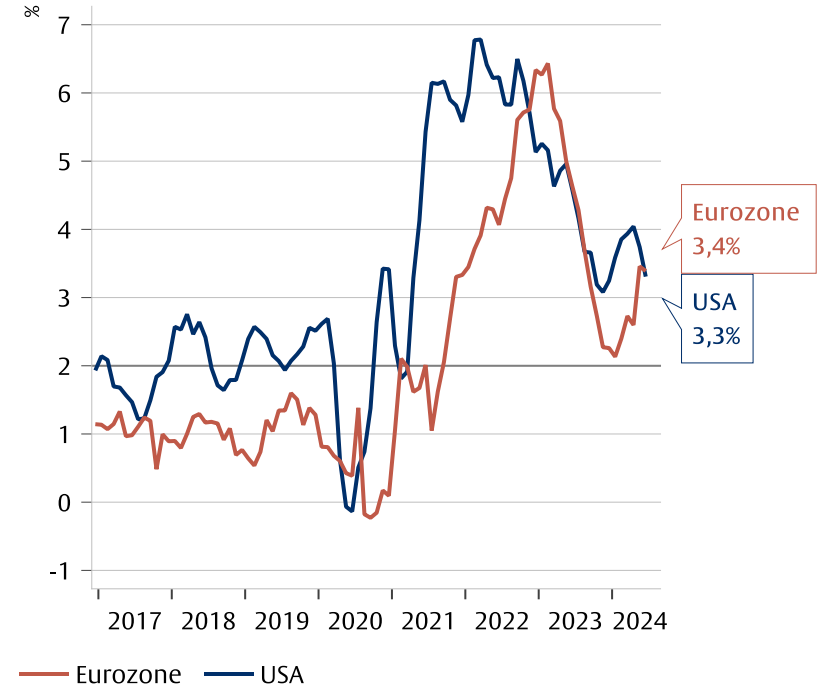
USA & Eurozone: der Inflationsdruck lässt leicht nach

Kerninflation: 3-Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 12.07.2024.

Kerninflation: 6-Monate, annualisiert



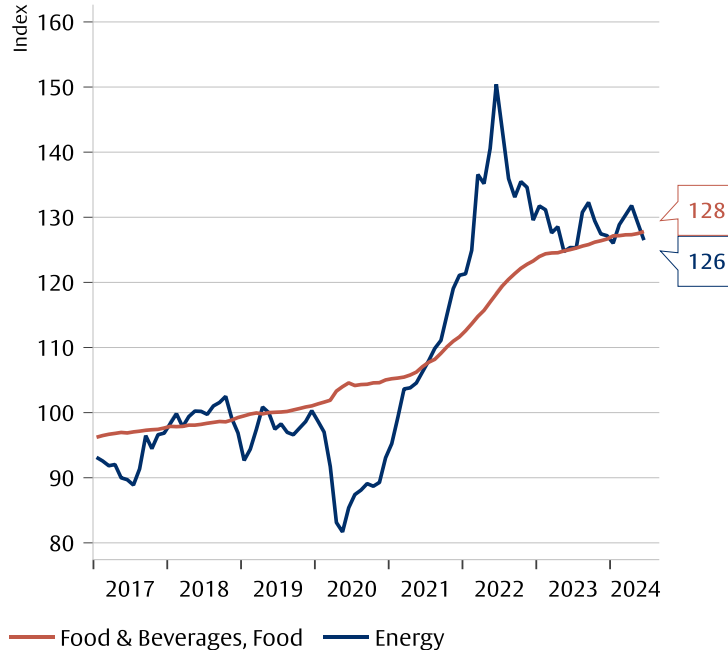
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 12.07.2024.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kern-Inflationsraten** ermöglichen eine Betrachtung des kurzfristigen **Inflationsdrucks**. Dieser ist insbesondere in den letzten drei Monaten stark **zurückgegangen**. Die **6-Monats-Inflationsdynamik** bleibt jedoch weiterhin über dem **2 %-Inflationsziel**.



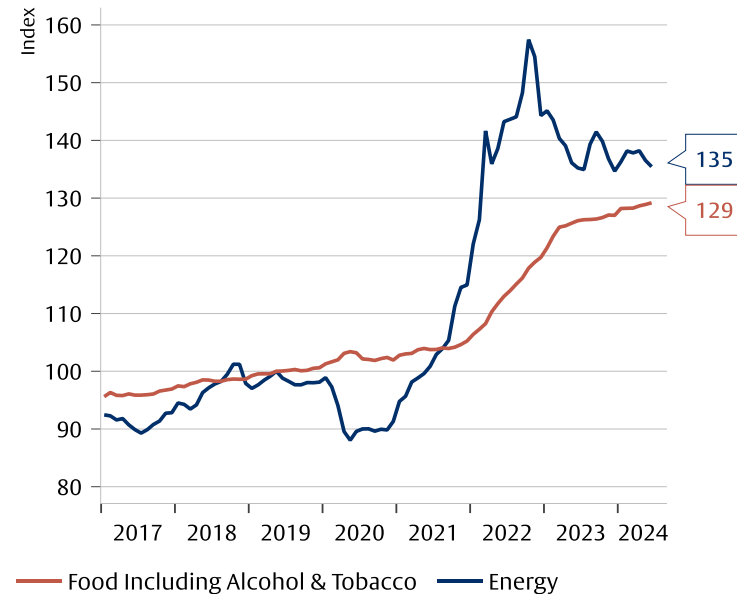
Lebensmittel und Energie sind deutlich teurer

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.07.2024.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



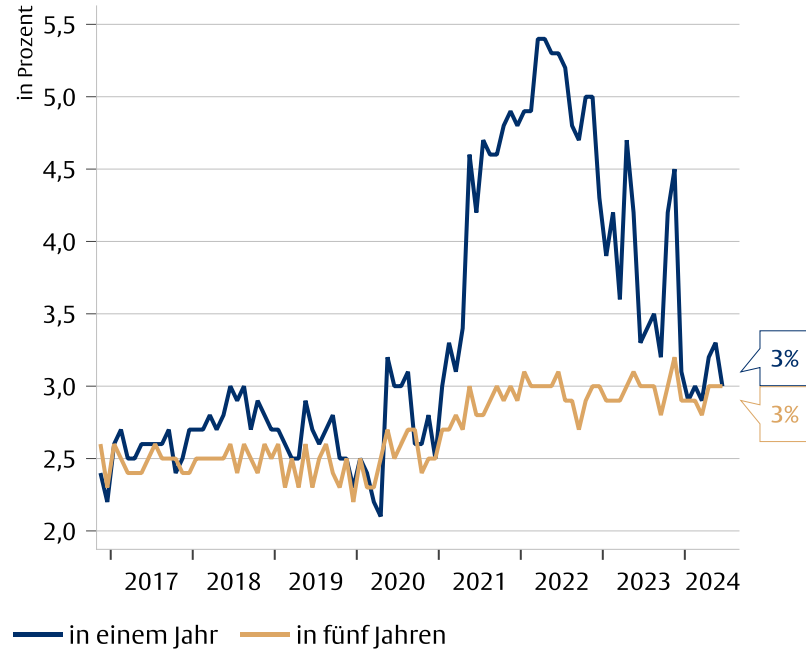
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 12.07.2024.

Die volatilen **Lebensmittel-** und **Energiepreise** werden aus der Betrachtung der **Inflationsdynamik** ausgeblendet, um die grundlegende **Inflationsentwicklung** zu analysieren. Allerdings sind gerade die **Lebensmittel-** und **Energiepreise** entscheidend für die **Wohltandswahrnehmung** der Menschen und ihr **Wahlverhalten**. Energie und Lebensmittel sind im Vergleich zu Mai 2019 zwischen 26 % und 35 % teurer. In den letzten Monaten sind die **Energiepreise** leicht zurückgegangen.



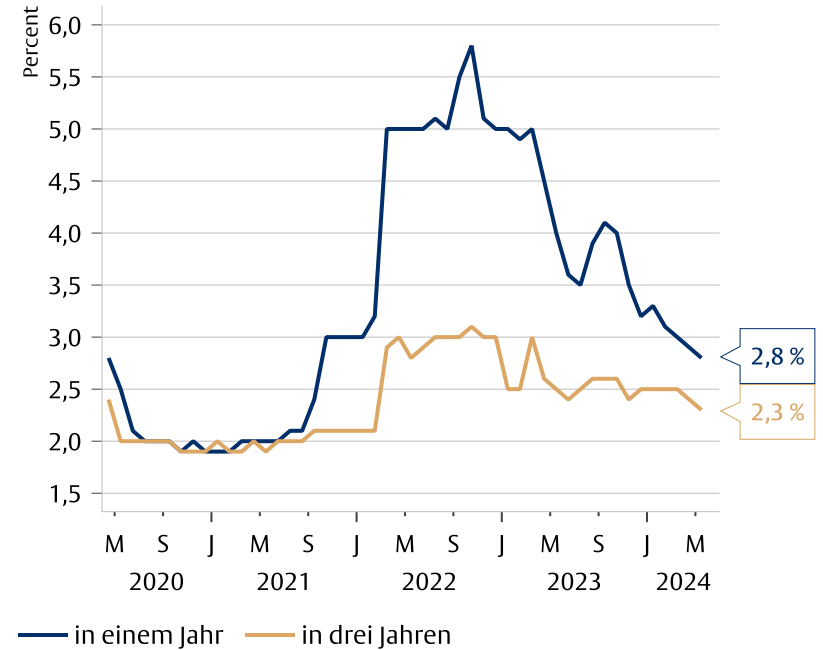
Volatile Inflationserwartungen

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 12.07.2024

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

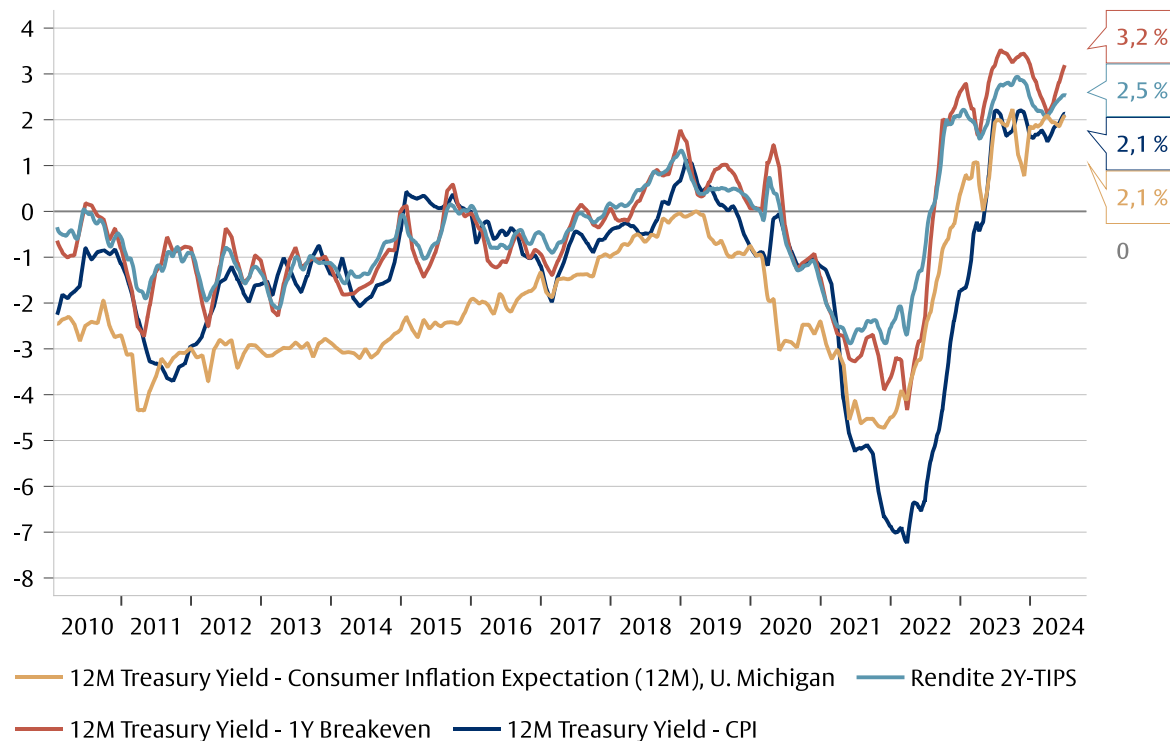


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 12.07.2024

Im Mai blieben in den **USA** die **Inflationserwartungen** der **Konsumenten** für die kommenden fünf Jahre sowie für die nächsten zwölf Monate bei 3 %. In der **Eurozone** gingen die **Inflationserwartungen** für das kommende Jahr auf 2,8 % und für die nächsten drei Jahre auf 2,3 % zurück.



USA: Wo ist der Realzins?



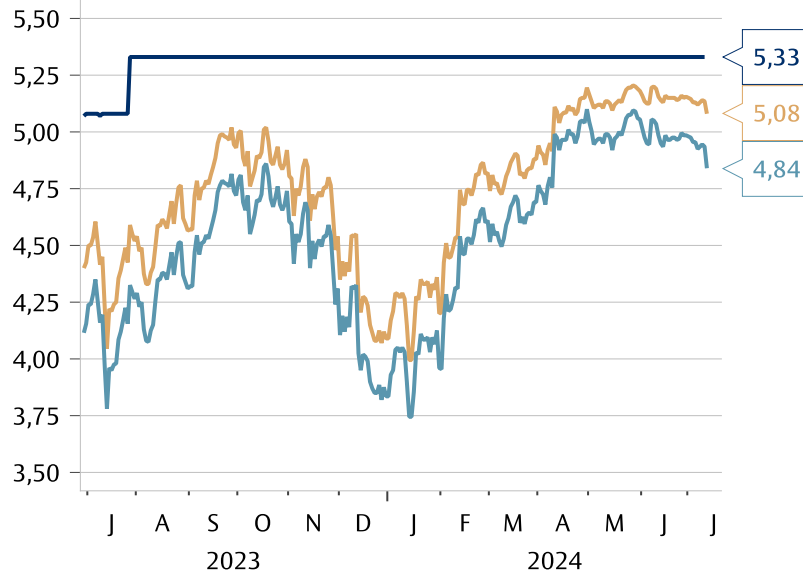
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan Daten vom 12.07.2024.

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 **2,1 % und 3,2 %**. 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 2,5 %**.



Volatile Zinssenkungserwartungen

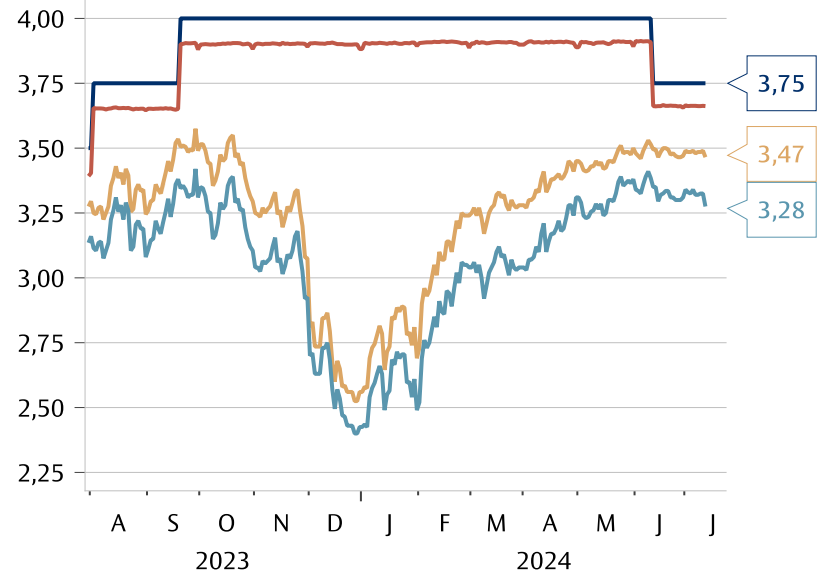
Fed Leitzins: Implizit in Dezember 2023 vs heute



— Fed Funds Effective rate — Impliziter FFR, Oktober 2024
— Impliziter FFR, Dezember 2024

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve, U.S. Department of Treasury. Daten vom 12.07.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



— €STR — Impliziter €STR im Dezember 2024
— Impliziter €STR im September 2024 — ECB Einlagefazilität

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank), Intercontinental Exchange (ICE). Daten vom 12.07.2024.

Die **Zinserwartungen** auf den Futures-Märkten sind **volatil**. Derzeit wird in den USA bereits für **Oktober** eine erste **Zinssenkung** erwartet. In der **Eurozone** werden für Dezember (**blau**) 2024 **eins bis zwei** weitere Zinsschritte erwartet, deutlich weniger als am Anfang des Jahres.



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.

