

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Juli 2024



Einleitung

Im **Juli** wuchs die **Realwirtschaft** in den **USA** erneut schneller als in der **Eurozone**, obwohl in beiden Regionen die **Industrie** abschwächte. Der **US-Arbeitsmarkt** kühlte weiter ab, obwohl das **Konsumklima** positiv blieb. In **China** schrumpfte das **verarbeitende Gewerbe** erneut, und die **Deflations Sorgen** hielten an.

Die **Inflationsrate** in den **USA** ging wie erwartet weiter zurück. Der **Inflationsdruck** blieb dennoch bei den **Dienstleistungen** bestehen. Für September wird eine erste Zinssenkung der US-Notenbank Fed 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>11</u>
<u>Finanzbedingungen</u>	<u>20</u>
<u>China</u>	<u>24</u>
<u>Preise</u>	<u>30</u>



REALWIRTSCHAFT



Rezessionssignale?

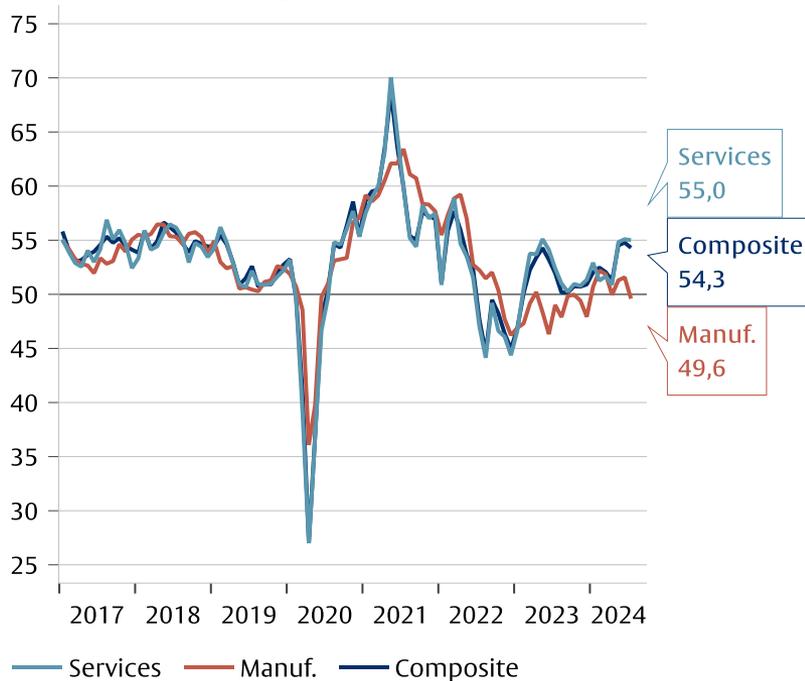


Quelle: Generiert durch ChatGPT



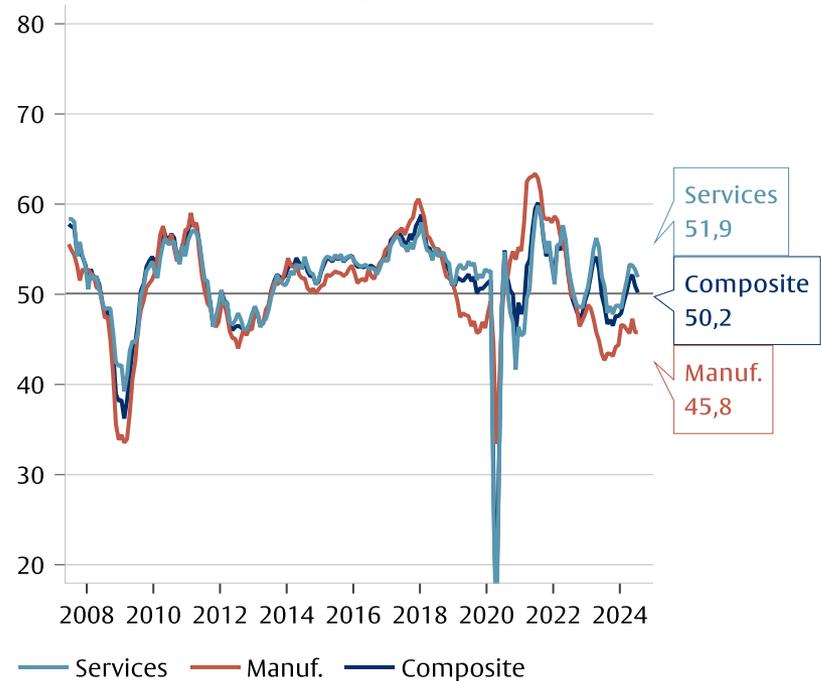
Das verarbeitende Gewerbe schrumpft

USA: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 15.08.2024.

Eurozone: Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

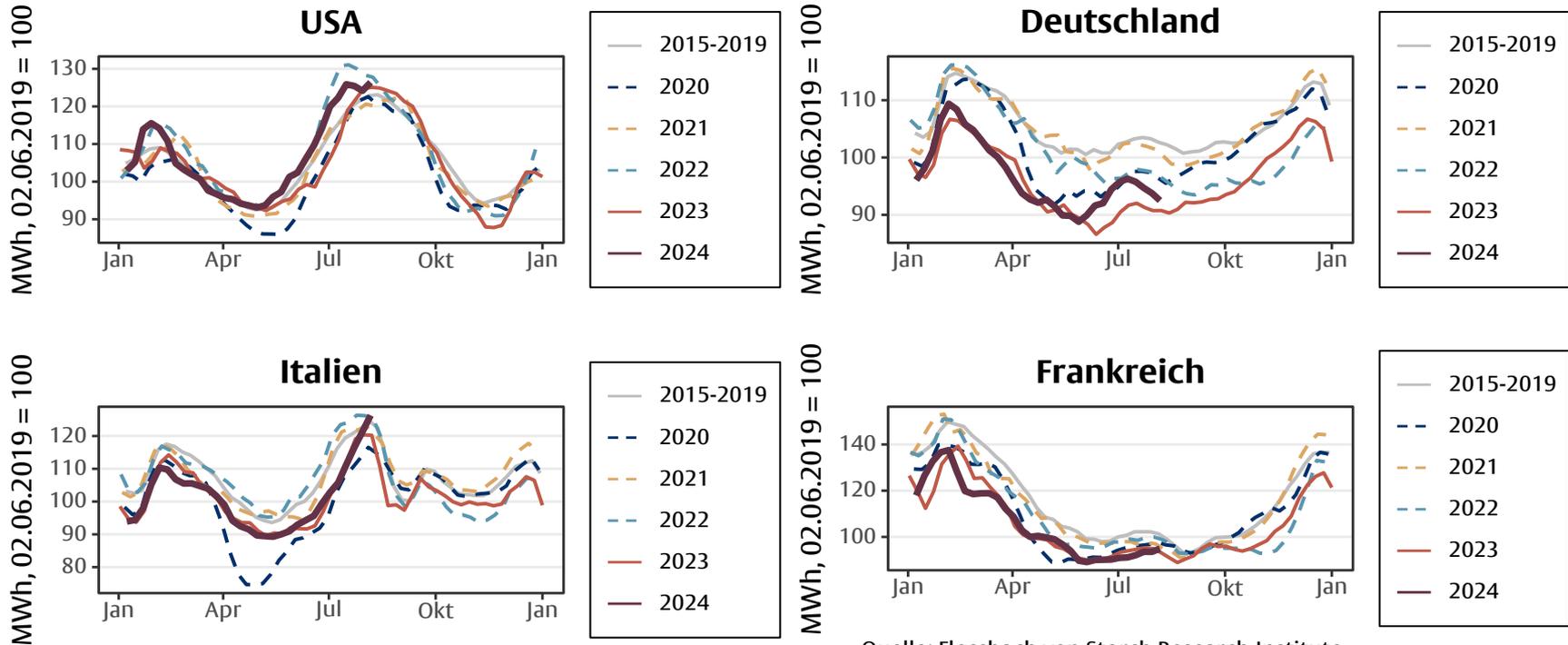


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 15.08.2024.

Im Juli schrumpfte das **verarbeitende Gewerbe** sowohl in den USA als auch in der gesamten **Eurozone**. Der **Dienstleistungssektor** wuchs dagegen weiter. Insgesamt **wuchs** die **Realwirtschaft** in den **USA** weiterhin **schneller** als in der **Eurozone**.



Der Stromverbrauch bleibt niedrig in der Eurozone



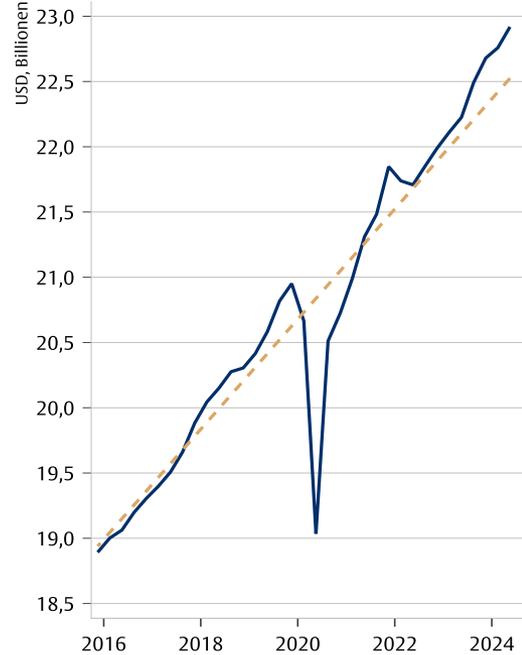
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

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



Das US-Wachstum hält an ...

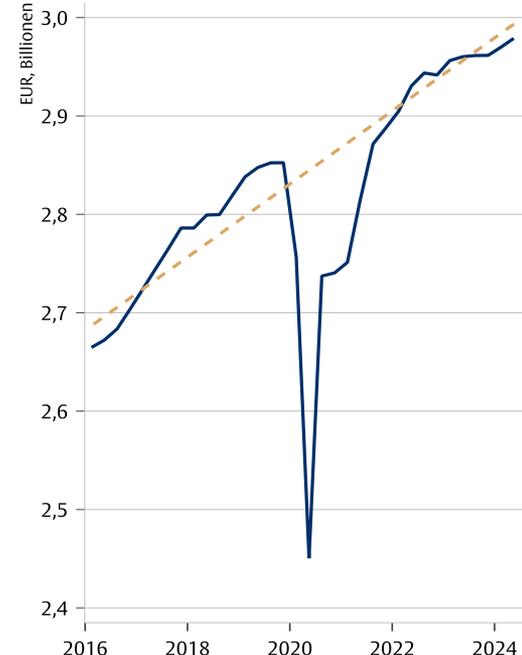
USA Reales BIP



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

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 15.08.2024

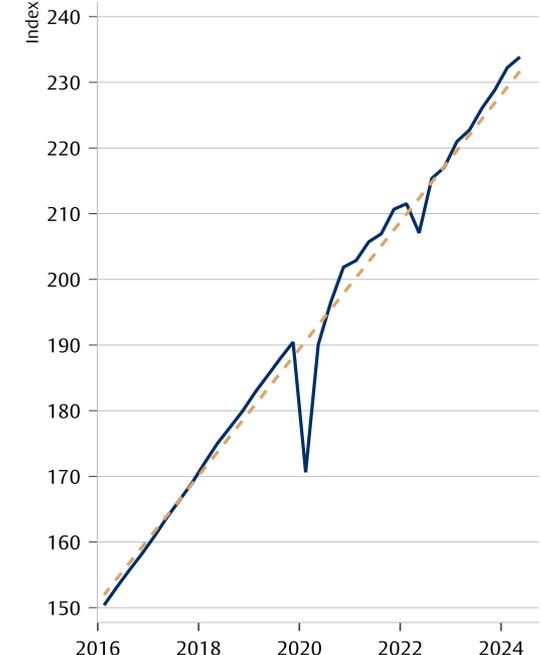
Eurozone: Reales BIP



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

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.08.2024

China: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend 2009-2019

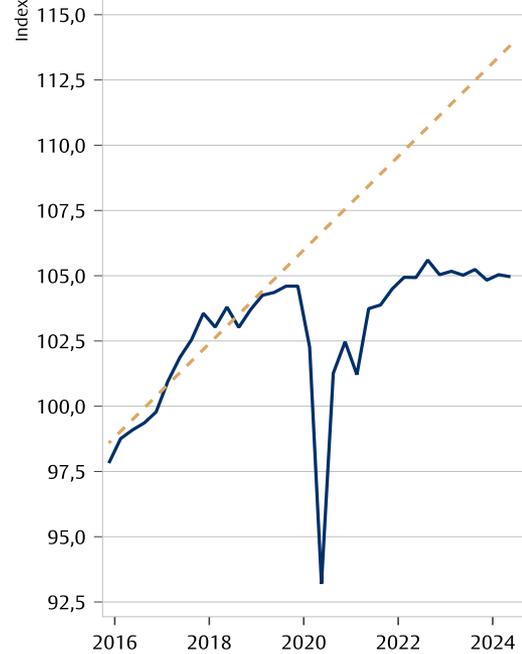
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 15.08.2024

Im zweiten Quartal 2024 wuchs das **BIP der USA** um **0,7 %** im Vergleich zum Vorquartal (**2,8% annualisiert**), deutlich über dem langfristigen Trend. Die **Eurozone** wuchs um 0,3% und blieb unter ihrem langfristigen Trend. Das **chinesische BIP** wuchs um **0,7% Q-ü-Q** und blieb leicht über dem Trend.



... und die Eurozone stagniert

Deutschland Reales BIP



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

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 15.08.2024

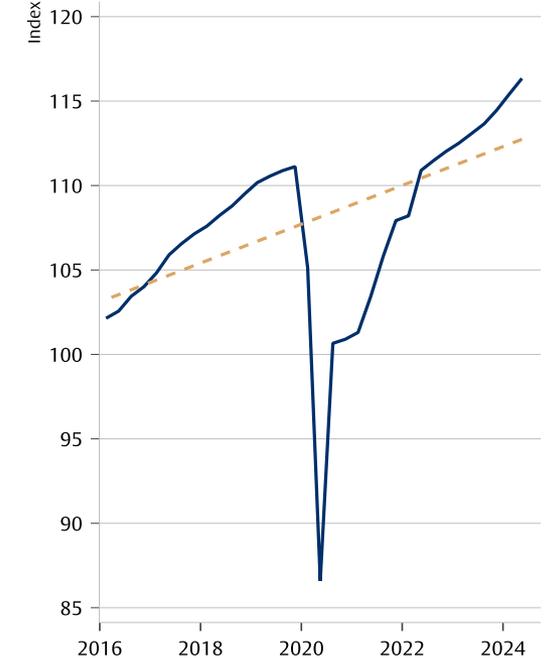
Frankreich: Reales BIP



— Reales BIP - - - Trend (2009-2019)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Daten vom 15.08.2024

Spanien: Reales BIP



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

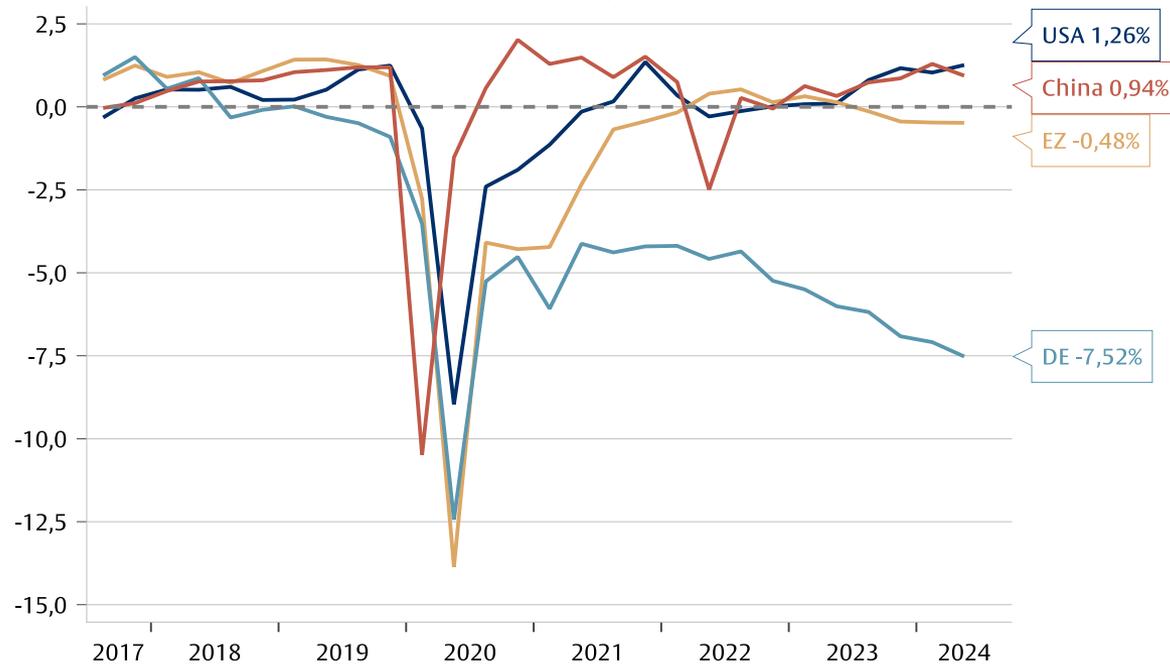
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Spanish National Statistics Institute (INE). Daten vom 15.08.2024

Innerhalb der **Eurozone** wuchs die **spanische Wirtschaft** mit **0,8 % Q-ü-Q** am schnellsten. In **Frankreich** wuchs das BIP um **0,3%**, und in **Deutschland** schrumpfte es erneut (**-0,07% Q-ü-Q**). Datenrevisionen könnten das Vorzeichen der Wachstumsraten ändern, die **Wachstumsschwäche** ist allerdings seit einigen Monaten, insbesondere in **Deutschland**, eindeutig.



Deutschland weicht vom bisherigen Wachstumstrend ab

Abstand zwischen BIP und Wachstumstrend (2009-19)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond.
Daten vom 15.08.2024.

Bereits **2018** war das **Wachstum** in **Deutschland** schwächer als in der **Eurozone**, den **USA** und **China**. Die **Erholung** nach dem **Pandemiejahr 2020** verlief in Deutschland am langsamsten, und seit **2022** entfernt sich das deutsche **BIP** weiter vom **Wachstumstrend** der Jahre **2009 bis 2019**. Die **Eurozone** hat ihren früheren **Wachstumspfad** wieder erreicht, liegt aber erneut darunter. Im Gegensatz dazu könnten die **USA** und **China** den Trend übertreffen.



USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum

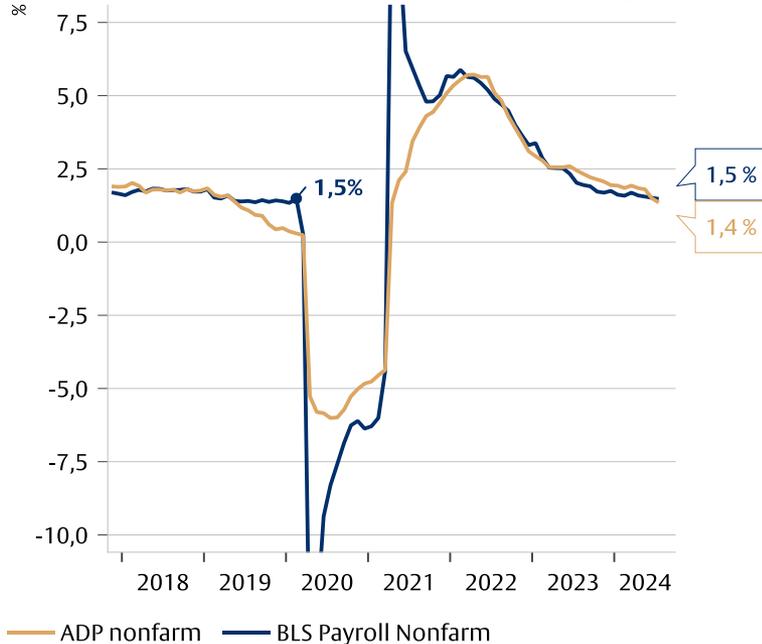


Quelle: Generiert durch ChatGPT



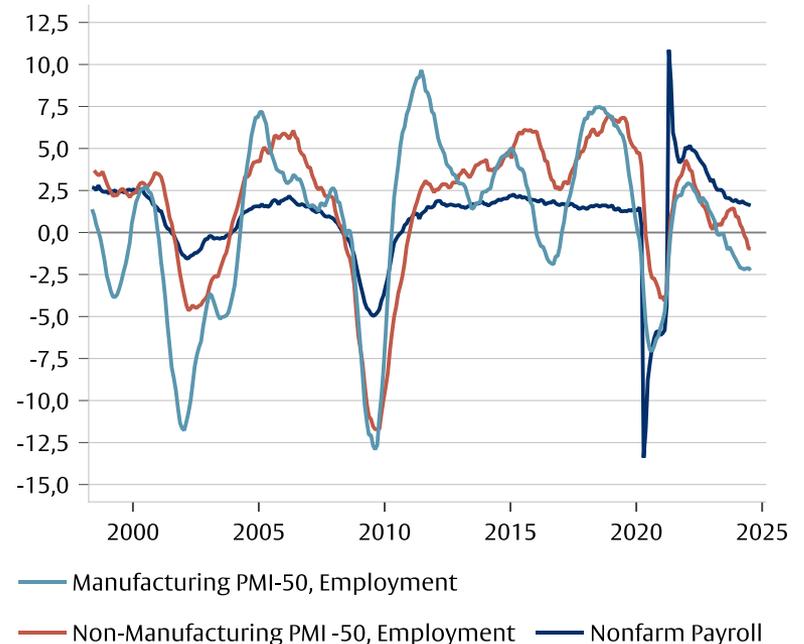
USA: Stellenwachstum verlangsamt sich ...

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 15.08.2024.

USA: Nonfarm Payroll vs Employment PMI



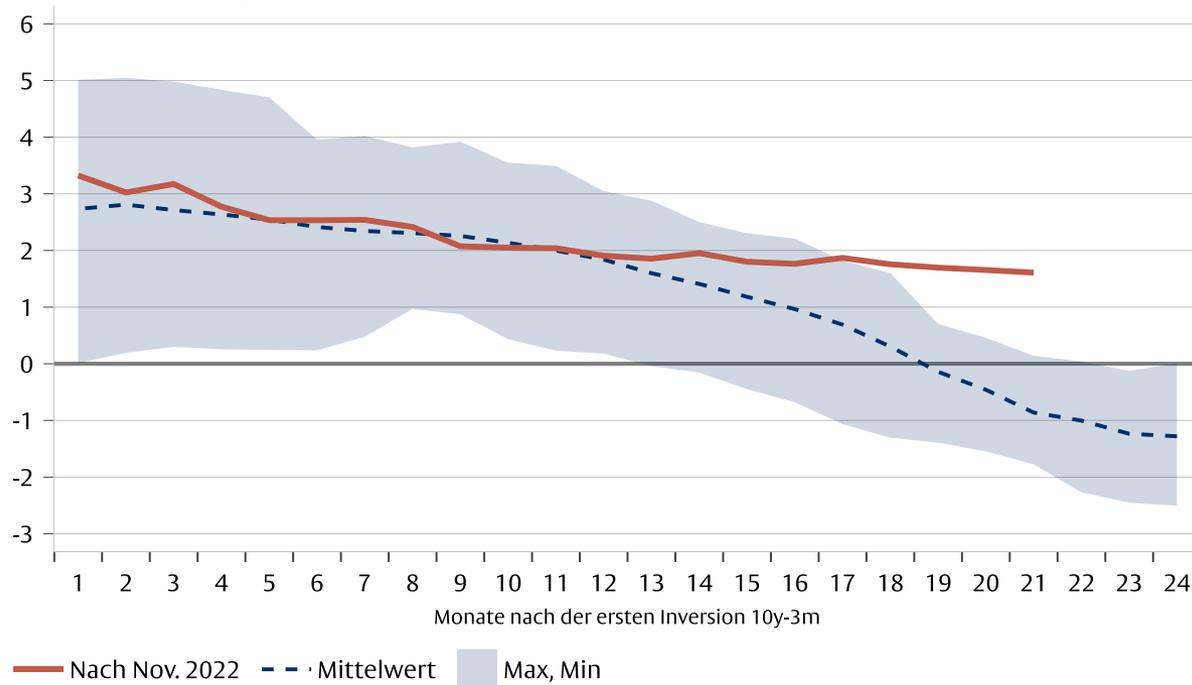
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM Daten vom 15.08.2024.

Im Juli ist die Anzahl der **Stellen** (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,5 % gestiegen, deutlich weniger als erwartet und so hoch wie vor der Pandemie. Laut dem ADP-Arbeitsmarktbericht lag der jährliche Anstieg bei 1,4 %. Die Beschäftigungskomponente des ISM-Einkaufsmanagerindizes (ISM-PMI) schrumpft in der gesamten Wirtschaft und deutet auf eine fortsetzende **Abschwächung des Arbeitsmarktes** hin.



... weniger als bei früheren Inversionen der Zinskurve

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



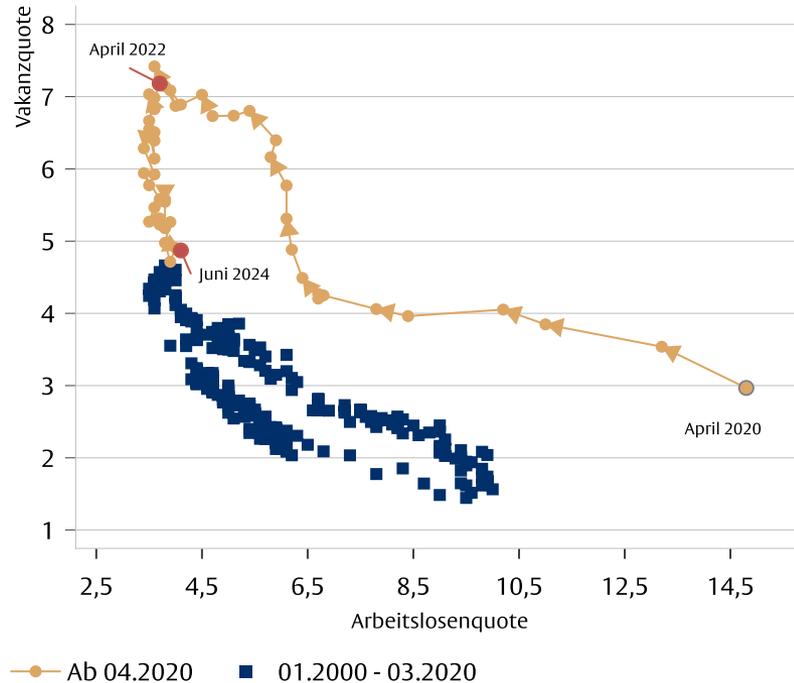
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.08.2024.

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



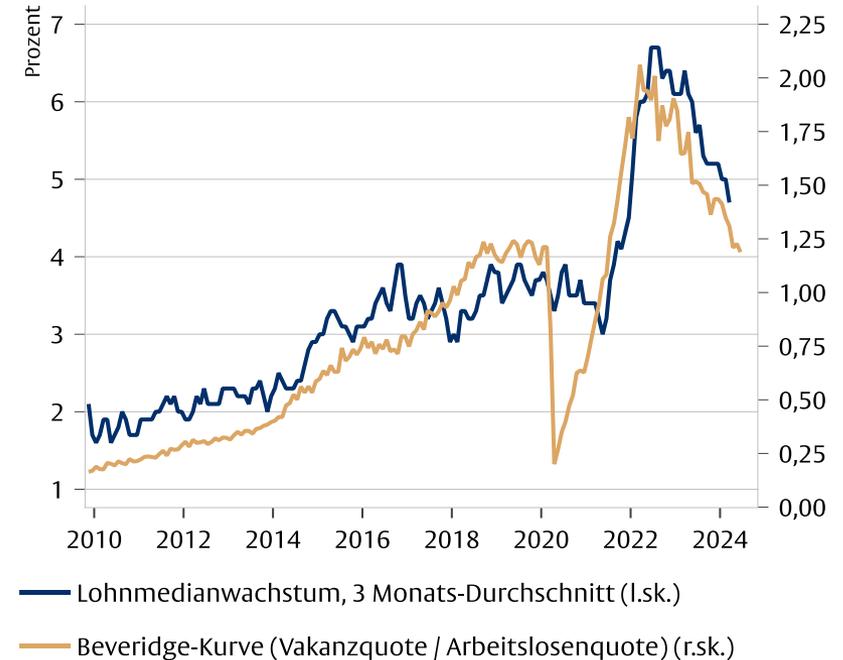
USA: Normalisierung des Arbeitsmarktes?

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.08.2024.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



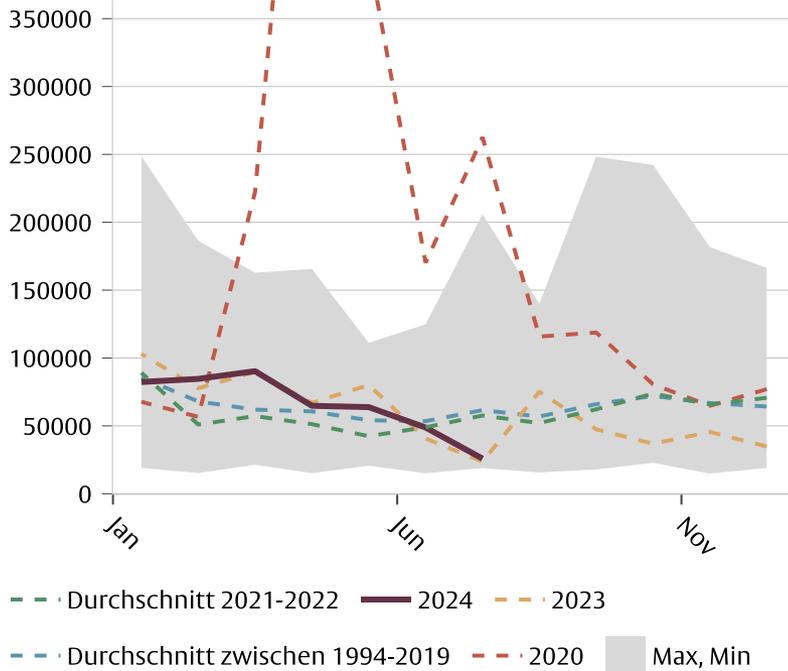
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.08.2024

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 **höher als vor der Pandemie**.



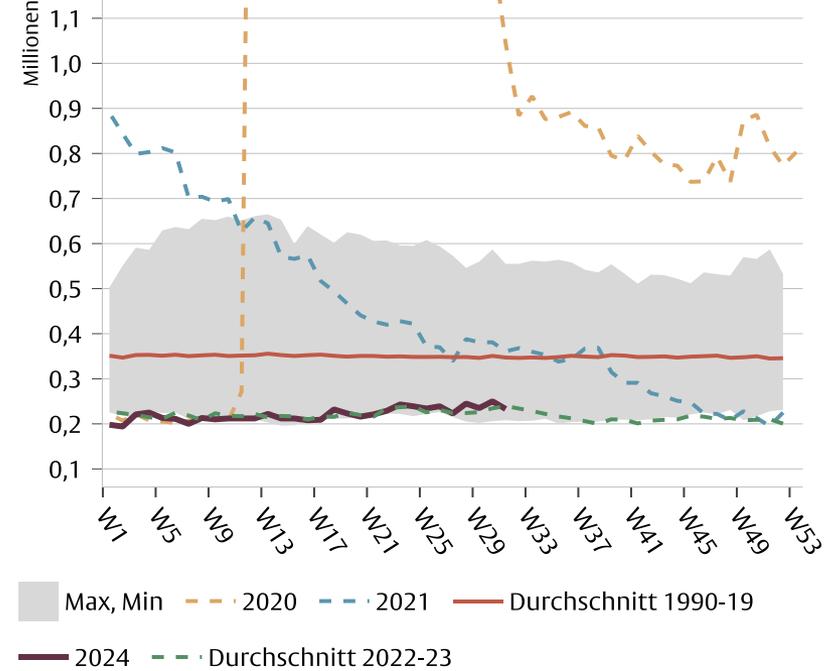
USA: Kein Anstieg der Entlassungen

Geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc. Daten vom 15.08.2024.

Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe



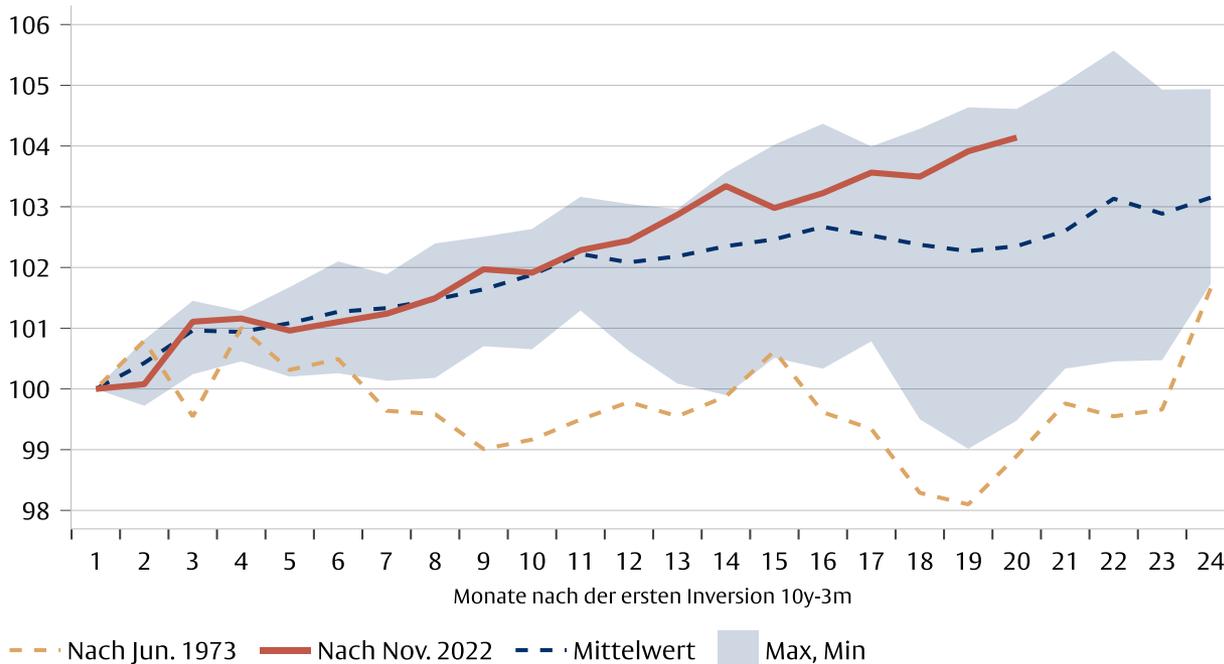
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor. Daten vom 15.08.2024.

Die **geplanten Entlassungen** sind so niedrig wie im Juli 2013. 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

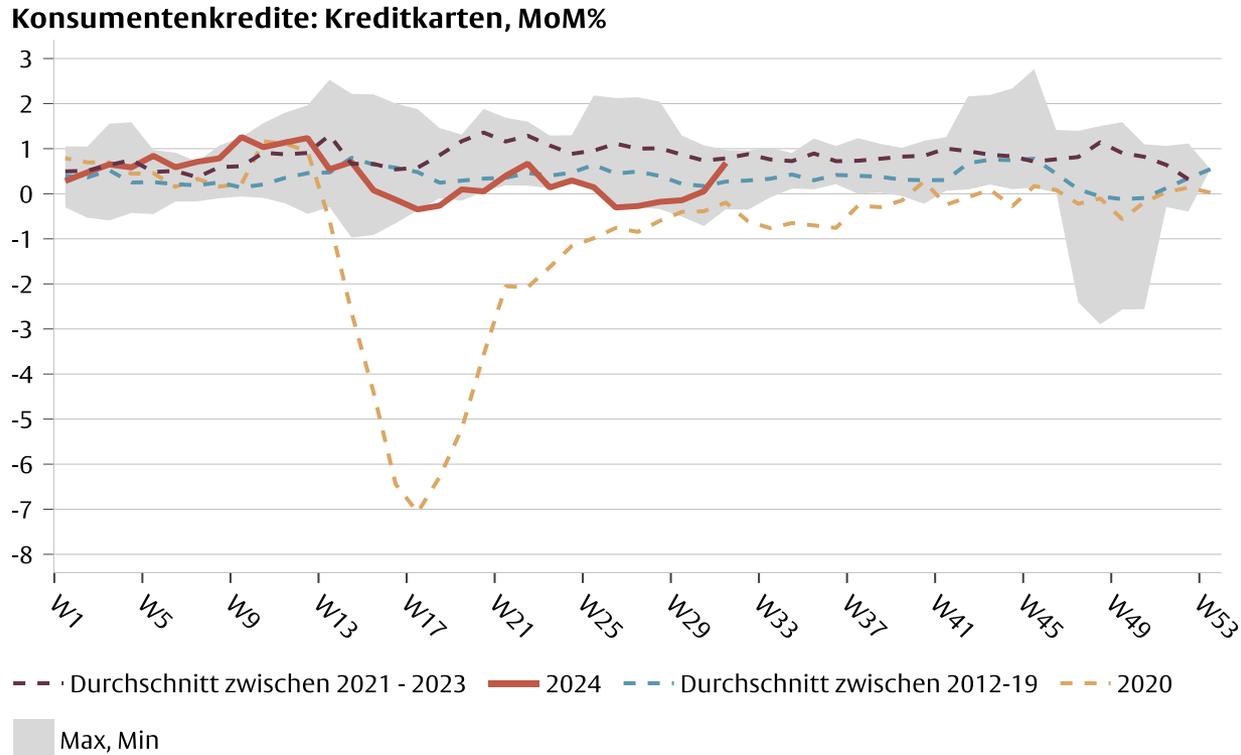


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.08.2024.

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



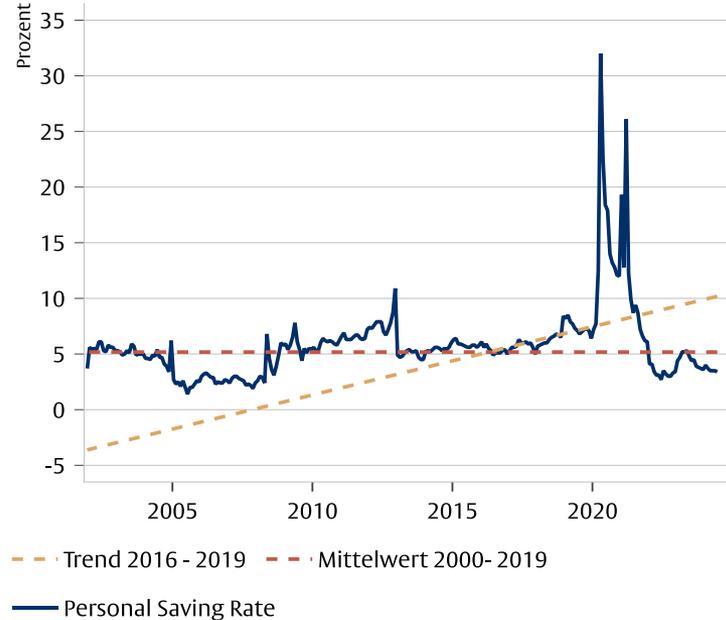
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 15.08.2024.

Das **Wachstum der Kreditkartenkredite** schwächt sich seit einigen Wochen und fluktuiert unter dem Durchschnitt zwischen 2021 und 2023. Das durchschnittliche Wachstum vor der Pandemie war ebenfalls höher.



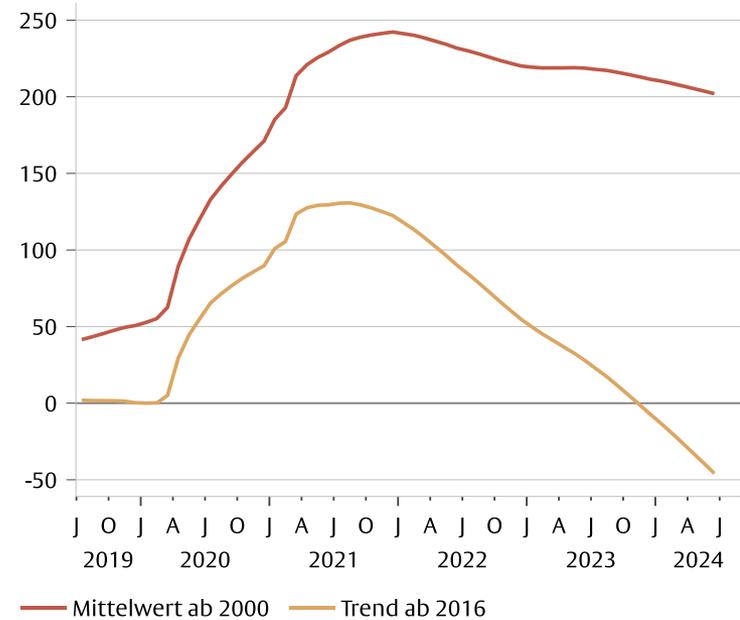
USA: Sind die Ersparnisse aufgebraucht?

USA: Sparquote der Haushalte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury Daten vom 15.08.2024.

"Ersparnis-Überschuss"

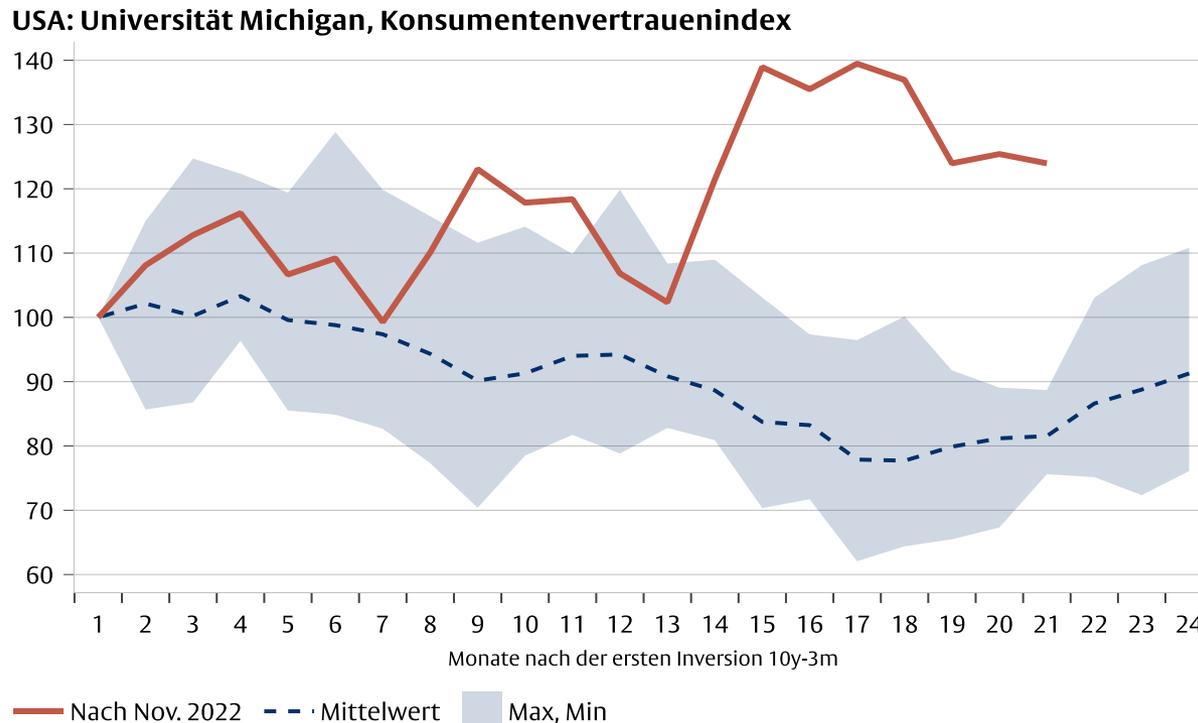


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, Fed Daten vom 15.08.2024.

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 ist besser als nach jeder Kurveninversion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.08.2024.

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



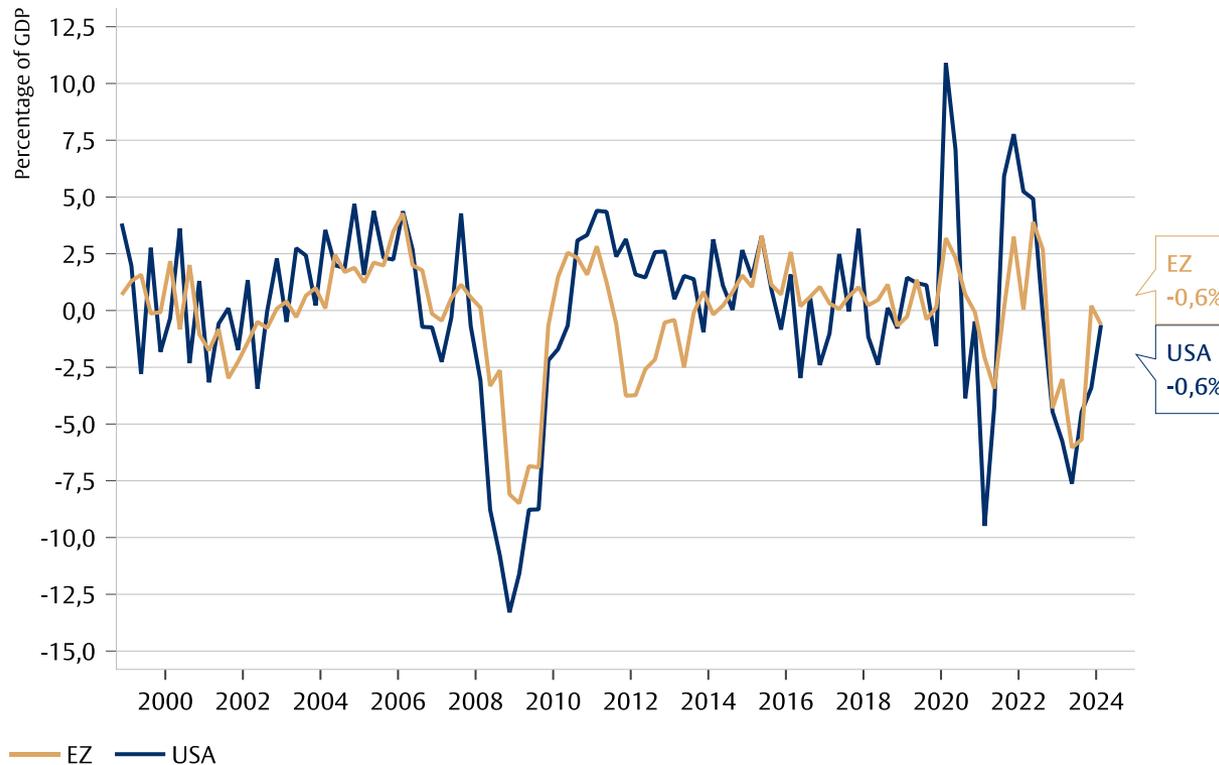
Finanzbedingungen



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Der US- und EZ-Kreditimpuls ist negativ



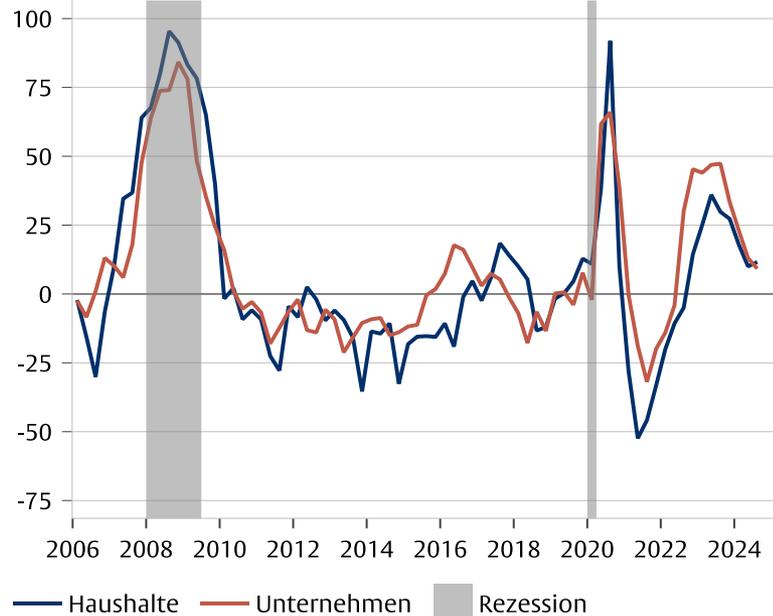
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 15.08.2024.

Der **Kreditimpuls** (die Veränderung des **Kreditflusses** vom **Finanzsektor** zum **privaten Nichtbankensektor** in Prozent des **BIPs**) korreliert stark mit der **privaten Nachfrage** einer **Volkswirtschaft**. Dieser ist seit über einem Jahr in den **USA** und in der **Eurozone rückläufig**, was auf eine **Rezession** hindeutet. Allerdings **erholte** sich der **Kreditimpuls** in den letzten **Monaten**.



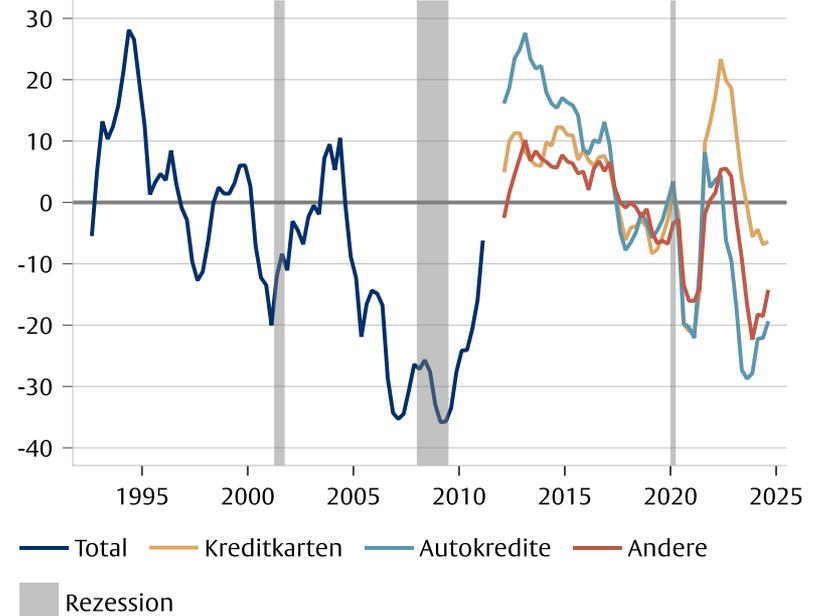
Die US-Banken bleiben restriktiver ...

SLOOS: Banken mit verschärften vs. gelockerten Kreditbedingungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.08.2024.

SLOOS: Banken mit gesteigener vs gesunkener Kreditnachfrage



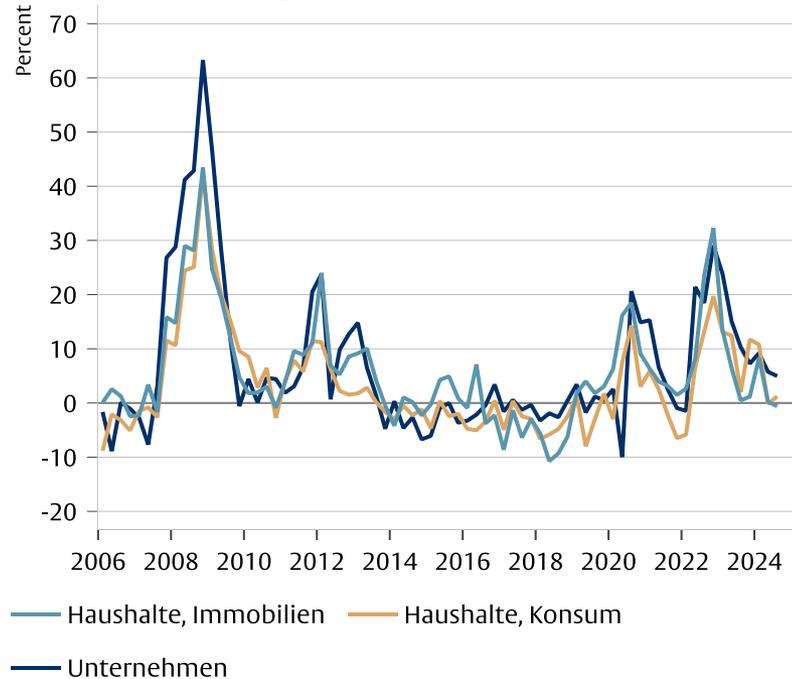
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 15.08.2024.

Die **SLOOS-Umfrage** vom Juli zeigt, dass die Banken ihre **Kreditstandards** sowohl für Haushalte als auch für Unternehmen weiter verschärft haben, wobei diese nach der Finanzkrise **2007** und nach der **Pandemie** noch deutlich restriktiver waren. Die **Kreditnachfrage** war ebenfalls schwächer.



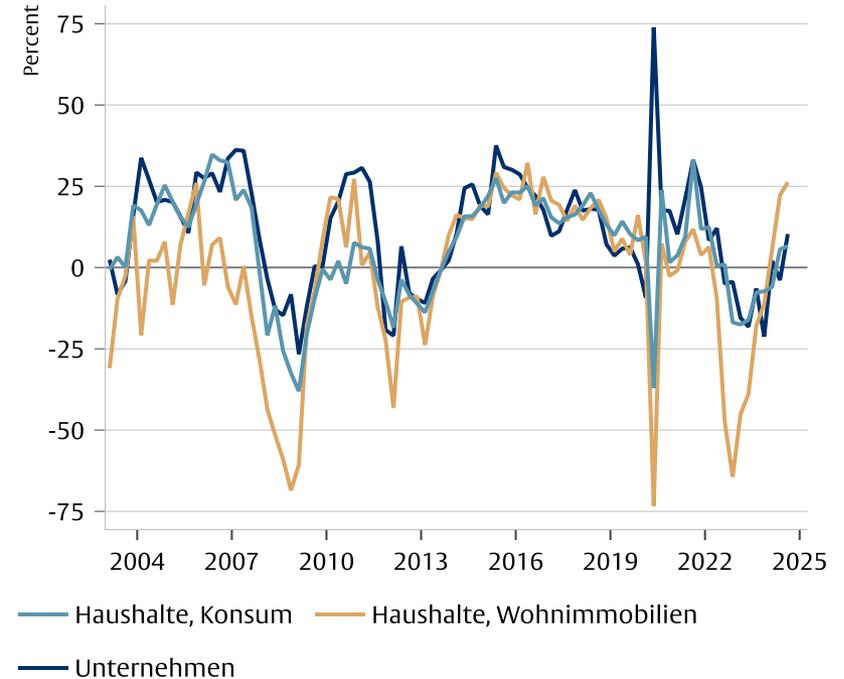
... als die Banken der Eurozone

EZ: Kreditbedingungen für die nächsten 3 Monate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 15.08.2024.

EZ: Kreditnachfrage in den nächsten 3 Monaten



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 15.08.2024.

Gemäß dem **Bank Lending Survey (BLS)** der **EZB** von Juli 2024 werden die **Kreditbedingungen** in den kommenden drei Monaten restriktiv bleiben, allerdings nur für Unternehmen. Für Haushalte sollen sich die Kreditbedingungen nicht weiter verschärfen. Die **Nettokreditnachfrage** soll laut den befragten Banken insbesondere für Wohnimmobilien stark steigen.



China

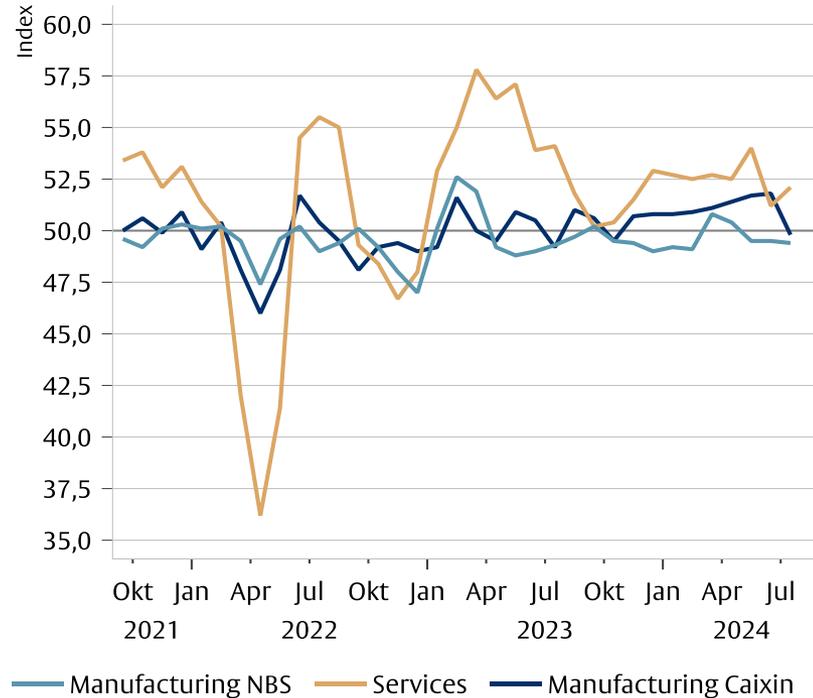


Quelle: Generiert durch ChatGPT



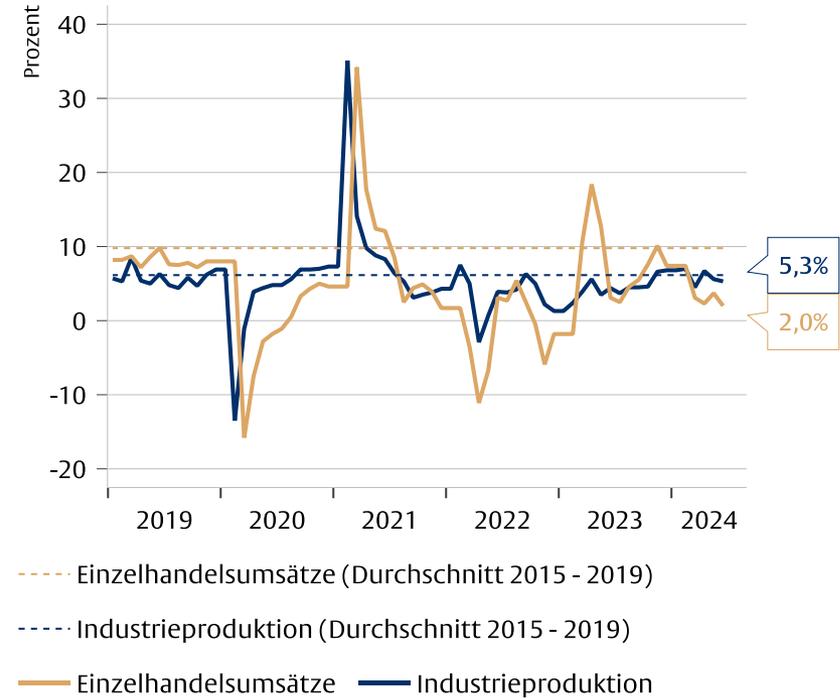
China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 15.08.2024.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel

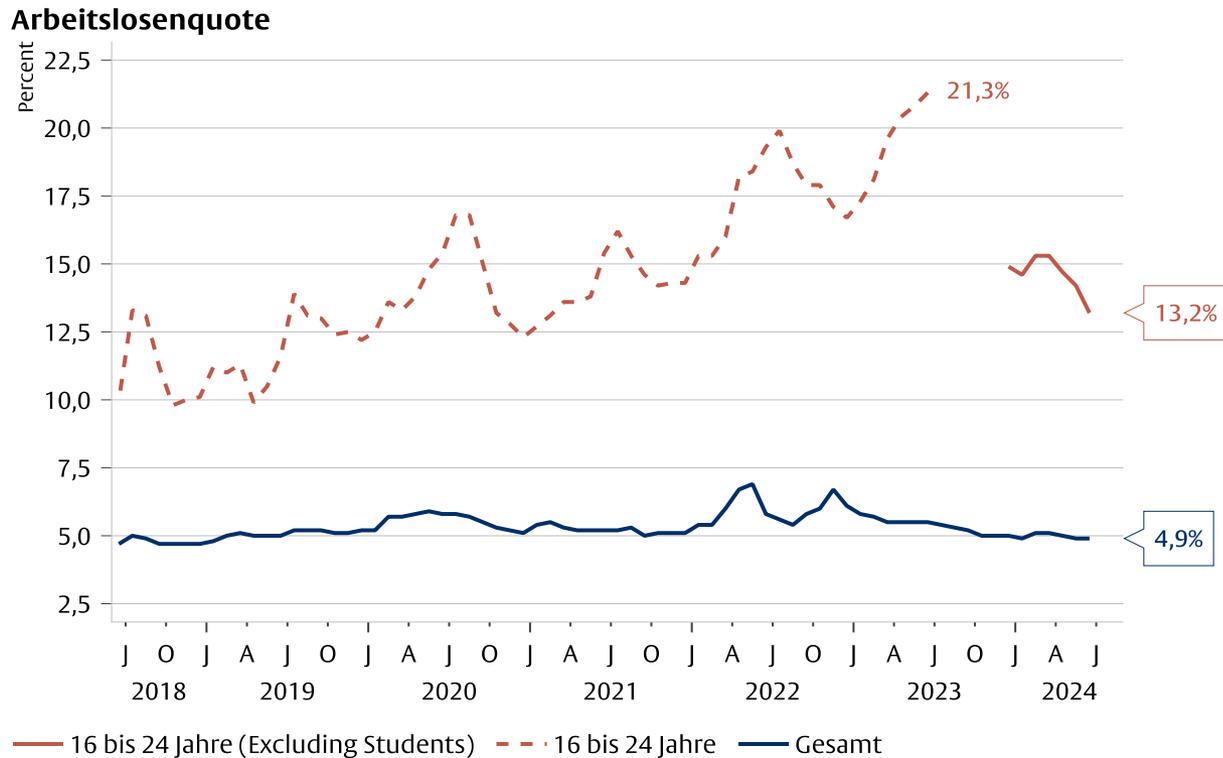


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 15.08.2024.

Im Juli blieb der **Dienstleistungssektor** Chinas im **expansiven Bereich**. Im Gegensatz dazu zeigten lagen die **Einkaufsmanagerindizes** des **verarbeitenden Gewerbes** weiter im **kontraktiven Bereich**. Die **Einzelhandelsumsätze** wuchsen im **Juni** deutlich **langsamer** als im **Durchschnitt** der Jahre 2015 bis 2019.



Hohe Jugendarbeitslosigkeit



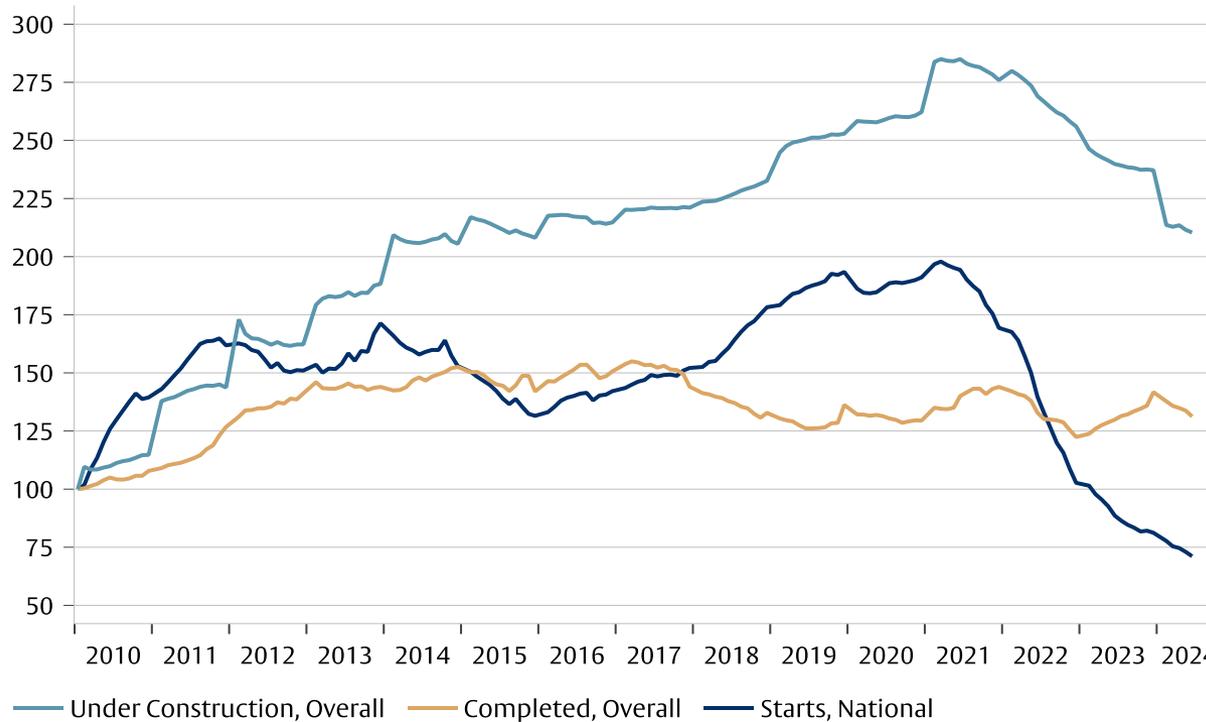
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 15.08.2024.

Die **Arbeitslosenquote** Chinas **bewegte** sich in den letzten Monaten **seitwärts**. Die **Jugendarbeitslosigkeit**, definiert als die Arbeitslosenquote unter den **16 bis 24 jährigen**, erreichte vor einem Jahr **21,3 %**. Nach einer **Veröffentlichungspause** von 6 Monaten gibt es eine neue **Statistik „ohne Studenten“**. Im Juni war diese mit **13,2 %** deutlich **niedriger**.



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 15.08.2024.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr fiel im **Juli** 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

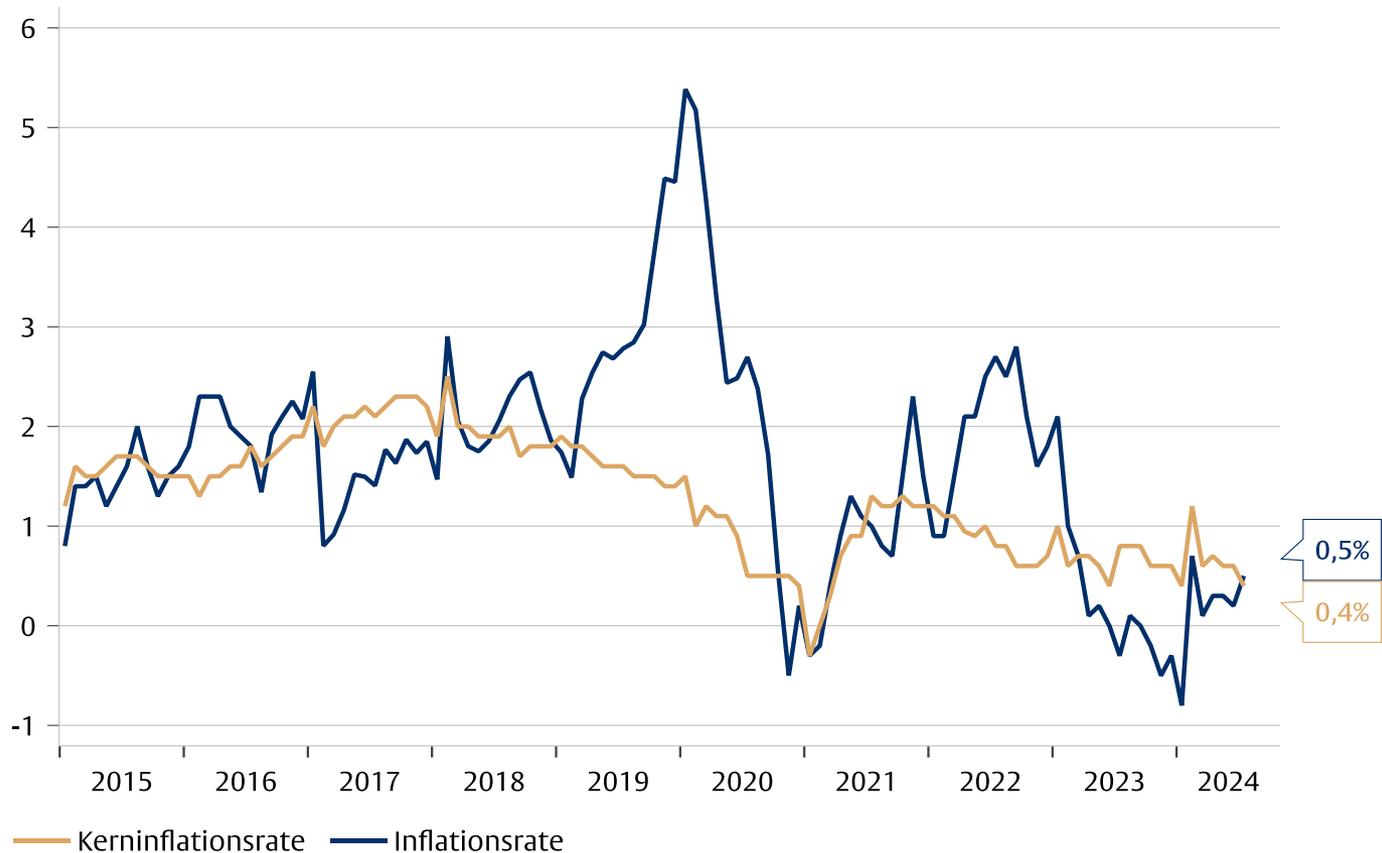


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 15.08.2024.

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



Deflationssorgen?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 15.08.2024.

Seit Mitte 2023 ist die **chinesische Inflationsrate** unter 1%. Ohne **Lebensmittel und Energie** lag die **Kerninflationsrate** bei **0,6 %** im Vergleich zum Vorjahresmonat. Dies bestätigt die schwache Wirtschaftsleistung des Landes.

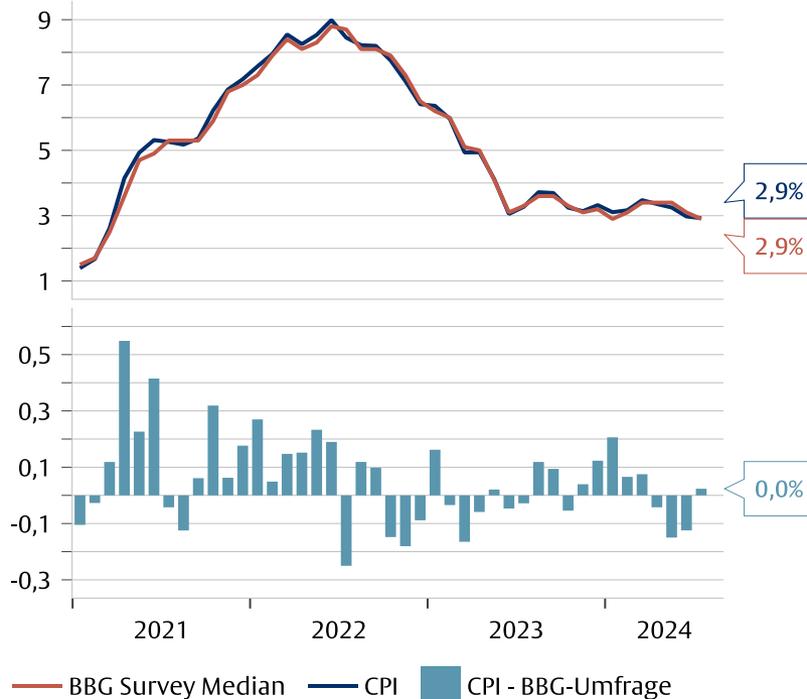


PREISE



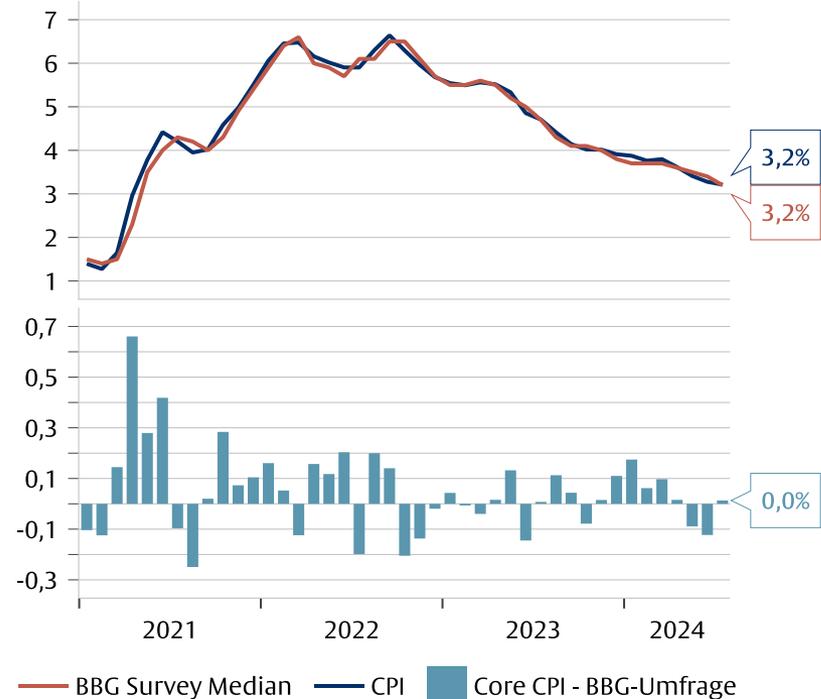
USA: Die Inflationsrate war wie erwartet

USA Inflation vs Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 15.08.2024.

USA Kerninflation vs Erwartung



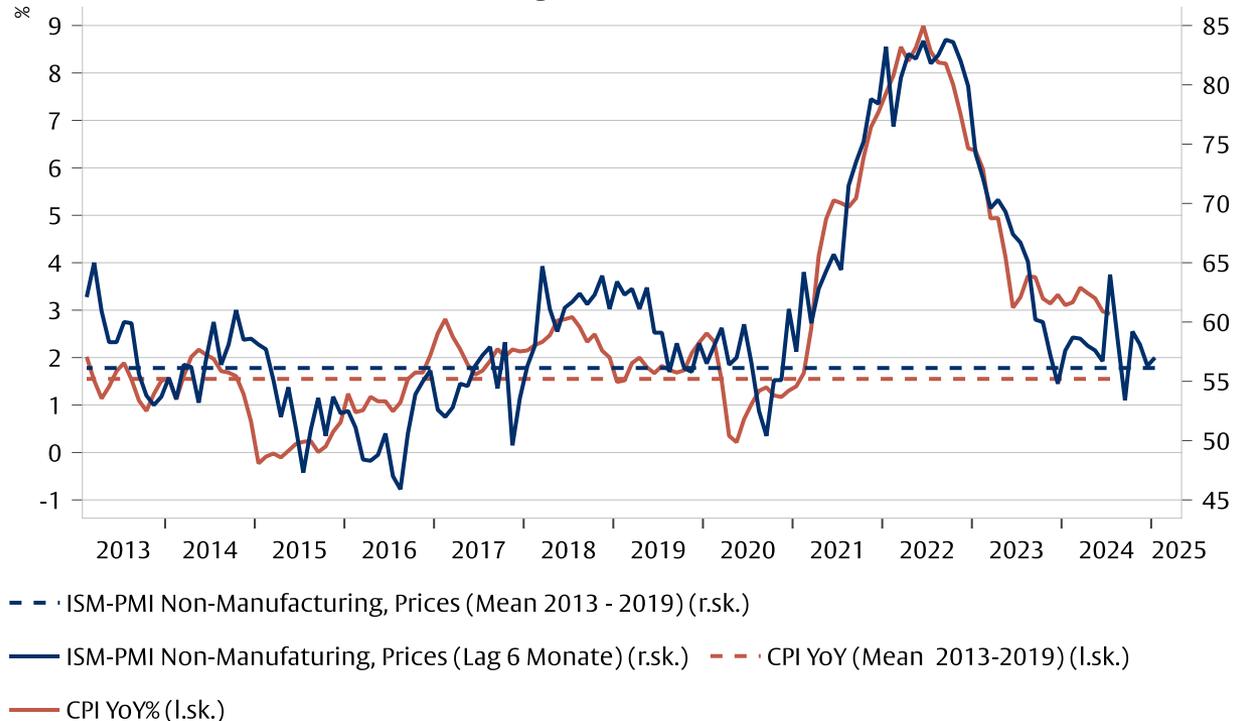
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 15.08.2024.

Im Juli stiegen die Preise wie erwartet. Der Verbraucherpreisindex (CPI) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 %. Die Kerninflation ging leicht auf 3,2 % zurück. Die Inflationsrate war so hoch wie die Median-Erwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage.



USA: Inflation könnte schwächer werden

USA: CPI vs ISM-PMI Non-Manufacturing, Prices



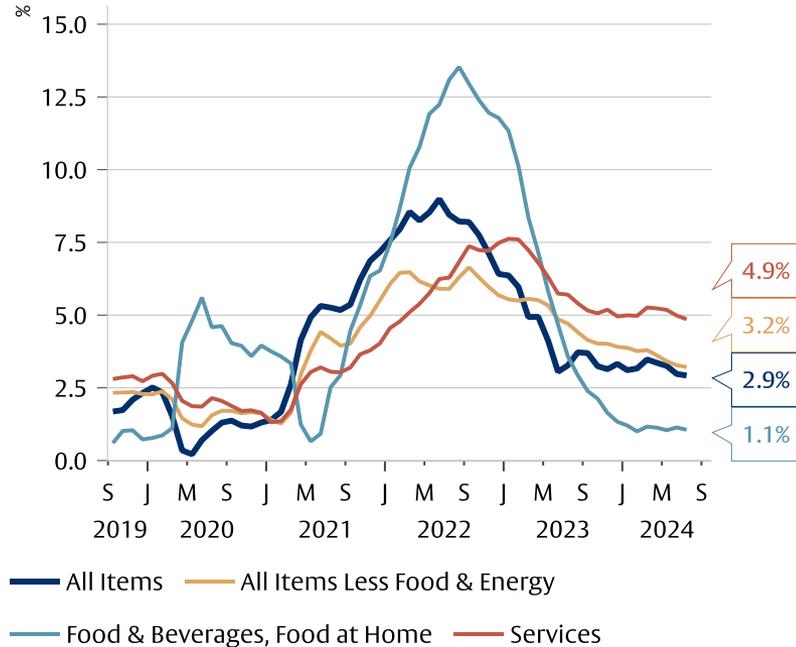
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM Daten vom 15.08.2024.

Die **Preiskomponente** der Firmen im Dienstleistungssektor 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**.



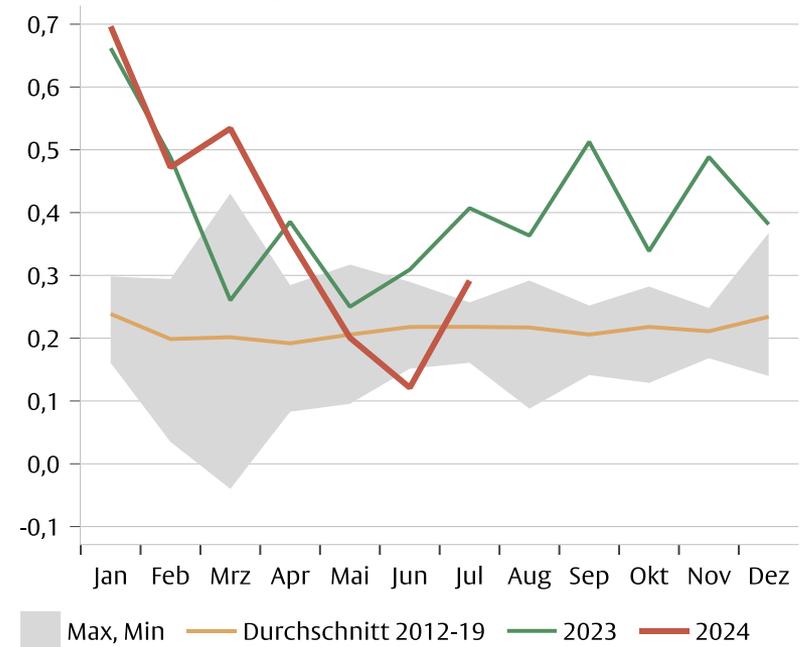
USA: Dienstleistungspreise steigen weiter an ...

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond,
U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Data: 8/15/2024

USA, Dienstleistungen



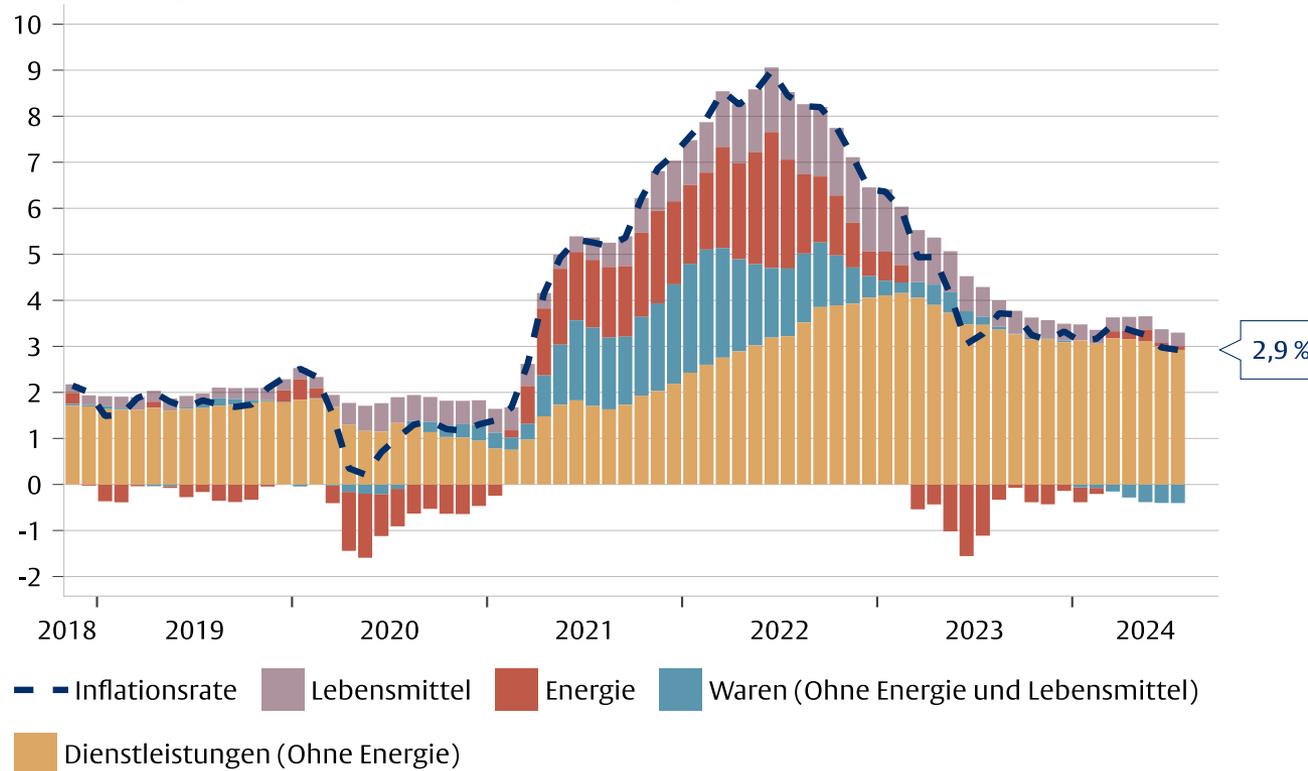
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond,
U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 15.08.2024

Im Dienstleistungssektor hielt der Inflationsdruck mit 4,9 % jährlichem Zuwachs an. Die monatliche Veränderung war höher als in allen Juli-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 15.08.2024.

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



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

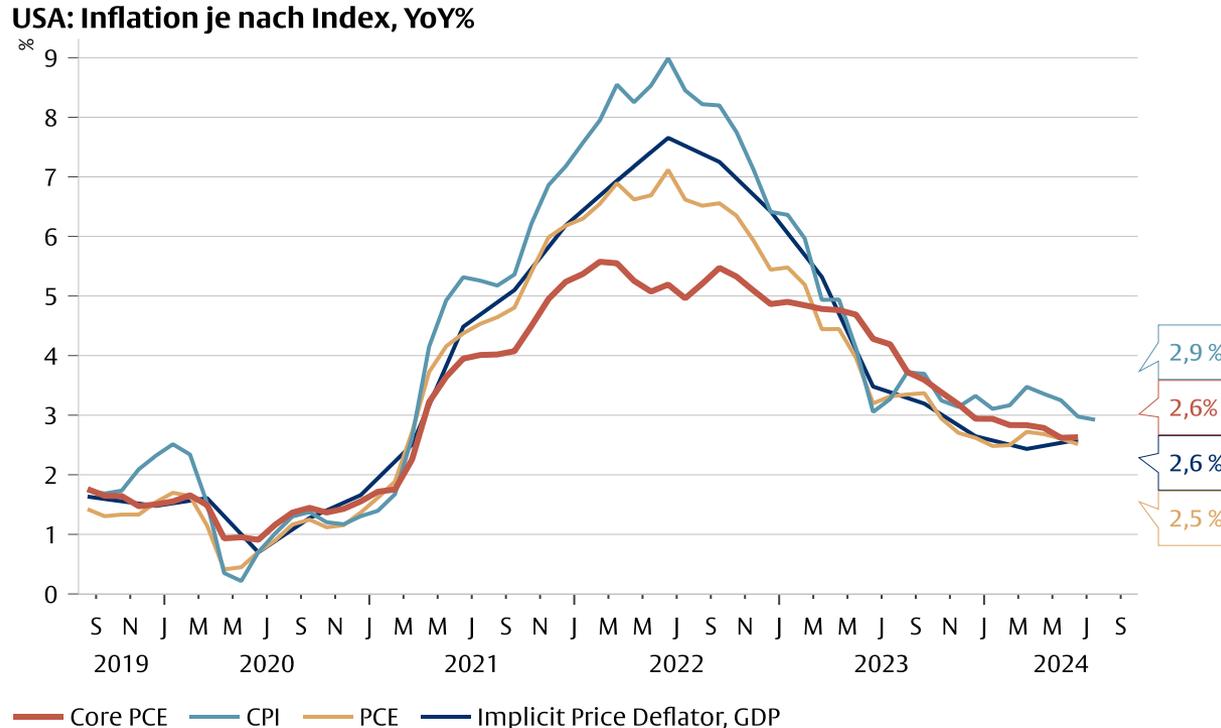


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 15.08.2024.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie und Wohnkosten definiert. Basierend auf dem CPI-Index fiel die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im Juli leicht auf 4,5 % zurück. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im Juni bei 3,5 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck** in den Dienstleistungen auch ohne Wohnkosten bestehen bleibt.



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

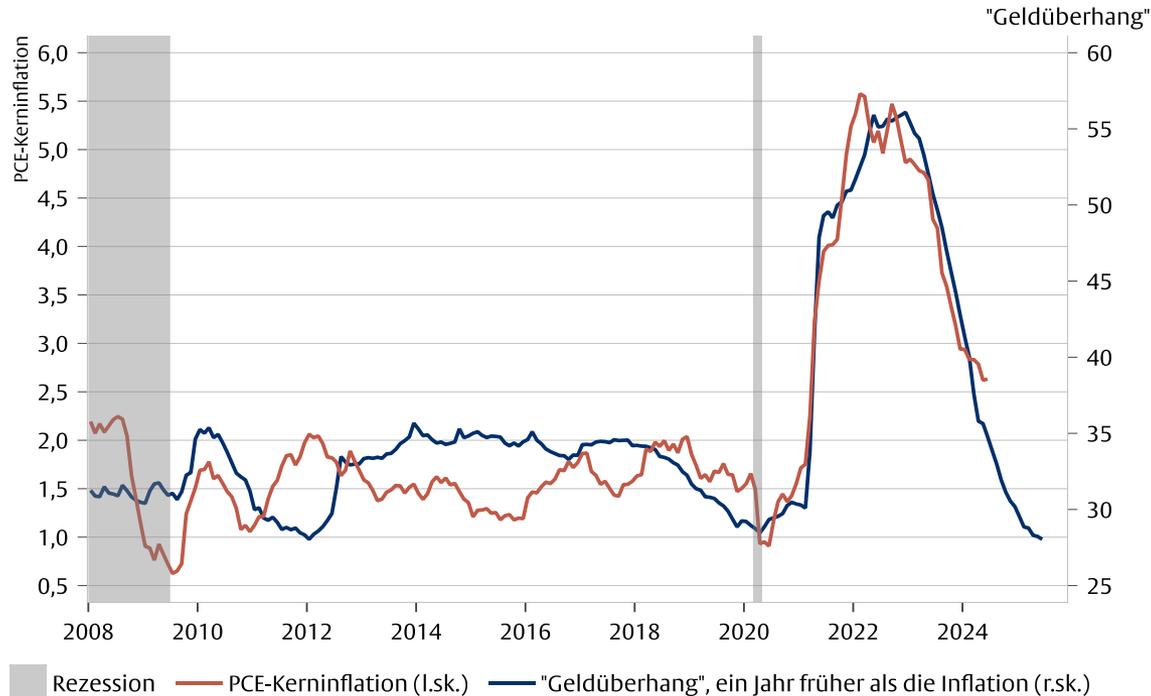


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Daten vom 15.08.2024.

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



Die Inflation folgt dem „Geldüberhang“



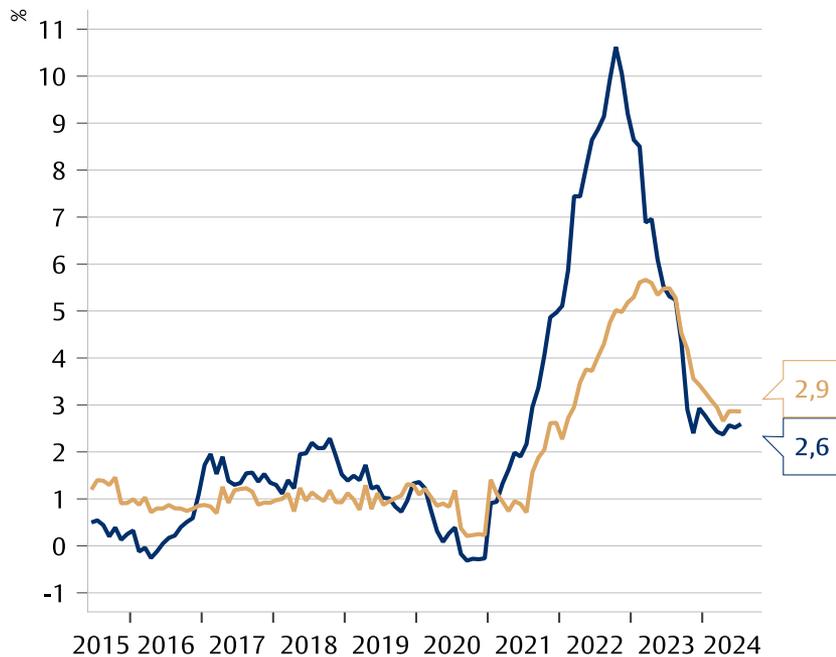
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BEA, NBER Daten vom 15.08.2024.

Zwischen **2009 und 2019** lag der Abstand der **Geldmenge M2** zu ihrem **10-Jahres-Durchschnitt** bei **30 bis 35%**. Durch die **geldpolitischen Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung** stieg er auf **55%**. Die **Kerninflation** folgte 12 Monate später und erreichte über **5%**. Der Rückgang des **Geldüberhangs** deutet auf eine rückläufige **Inflation** hin. Sollte die **Korrelation** bestehen, könnte sich der **Geldüberhang** abgebaut haben, was eine Rückkehr der **Inflation** zu **pre-pandemischen Werten** nahelegt.



Die Inflation in der Eurozone gibt kaum nach

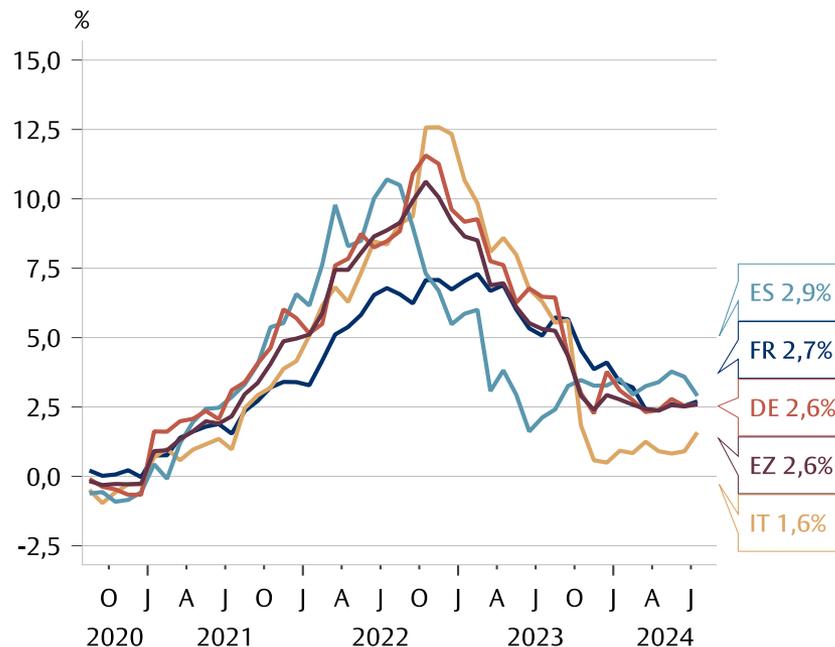
Inflation und Kerninflation in der Eurozone



— Eurozone, Kern-Inflation — Eurozone, Inflation

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.08.2024.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



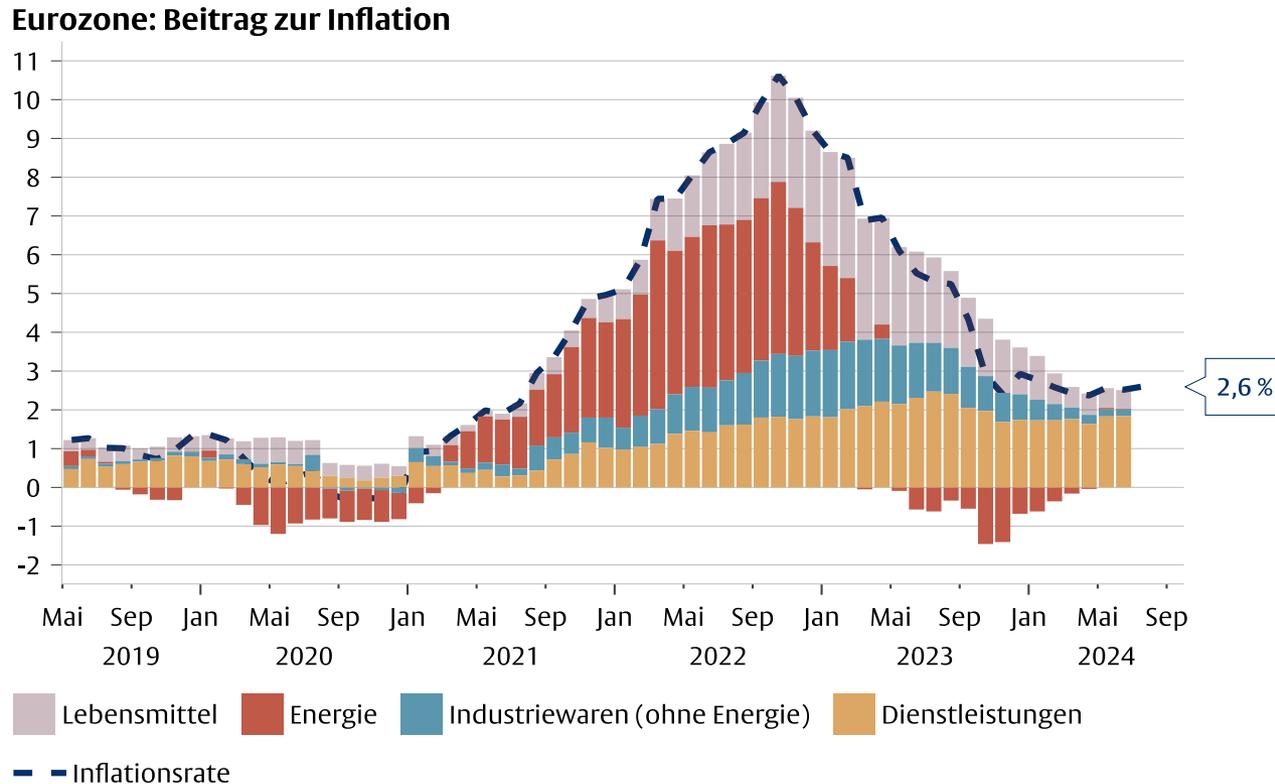
— FR — IT — ES — DE — EZ

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 15.08.2024

Im Juli stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der Eurozone um 2,6 % im Jahresvergleich. Der **Kern-HVPI** stieg 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 1,7 % die niedrigste **Inflation** hatte.



Inflation in der Eurozone



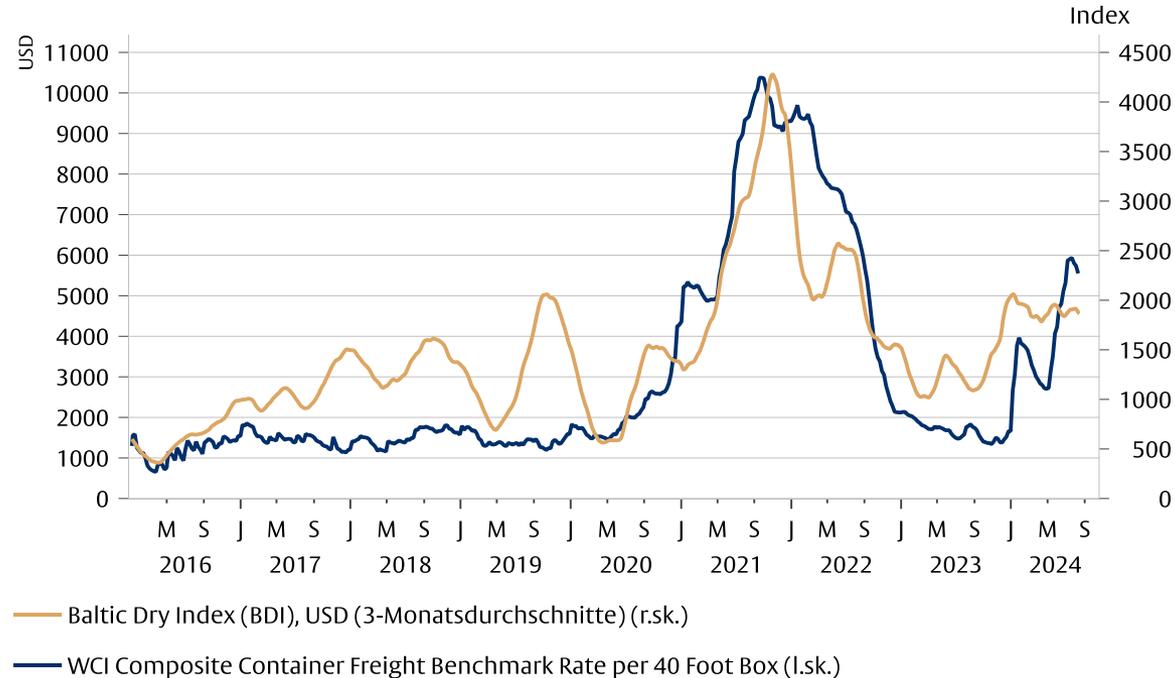
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 15.08.2024.

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

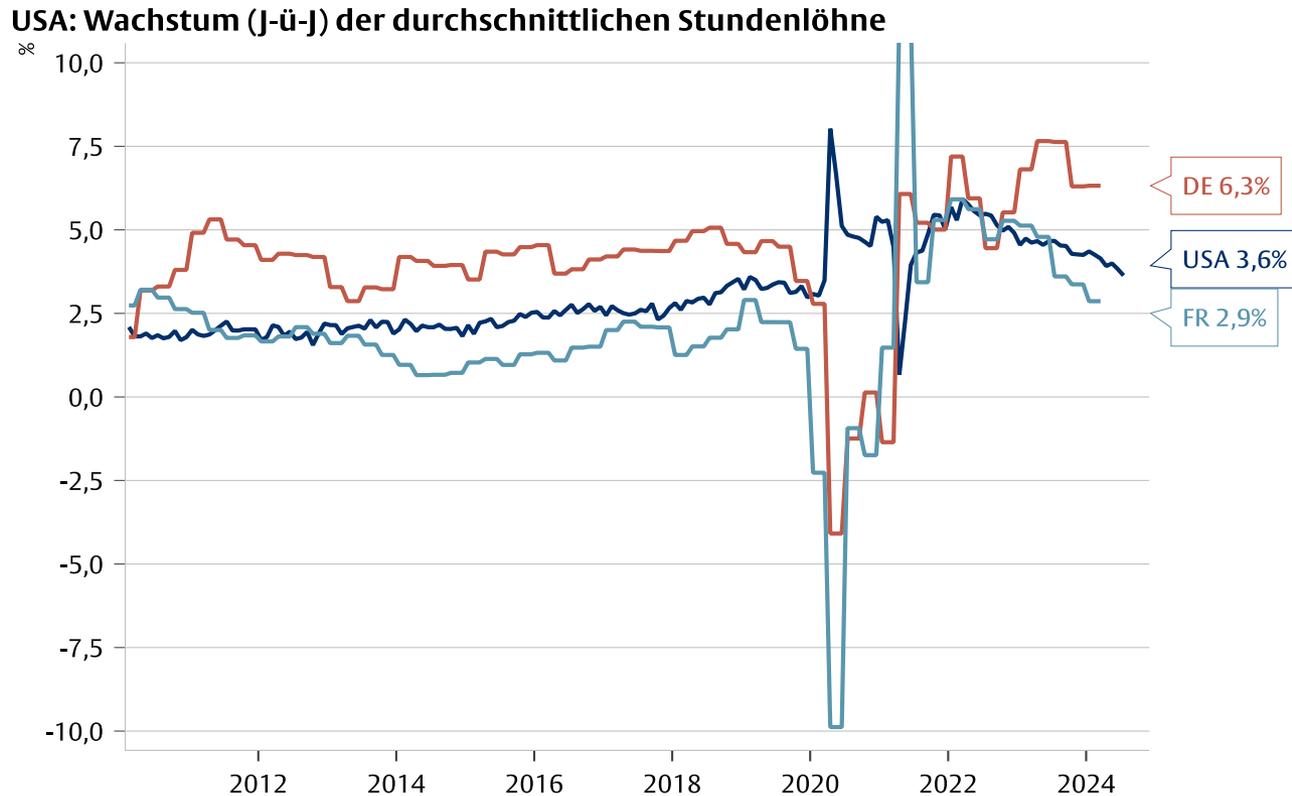


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic Exchange. Daten vom 15.08.2024.

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.



Die Nominallohne steigen in Deutschland am schnellsten

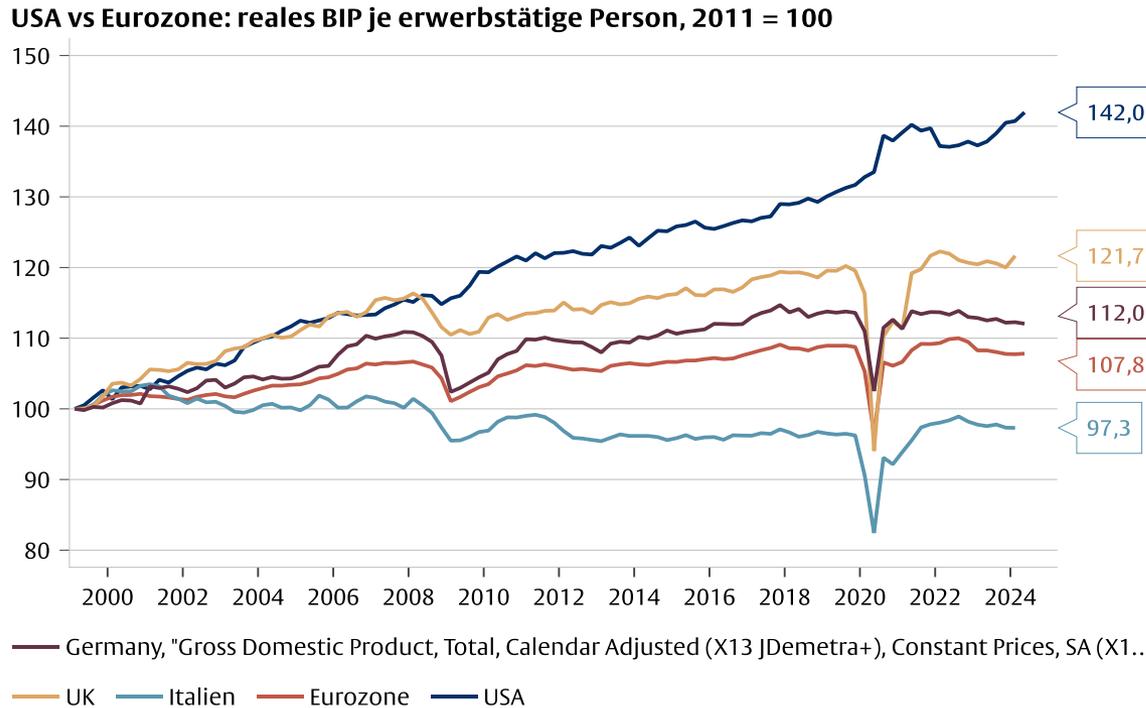


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 15.08.2024.

Im Juli stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den **USA** um 3,6 % im Jahresvergleich. Im ersten Quartal des Jahres betrug das **Lohnwachstum** 6,3% in Deutschland und 2,9% in Frankreich. In den drei Ländern bleibt das Lohnwachstum über dem Vorpandemieniveau.



Die Produktivität wächst in den USA am stärksten

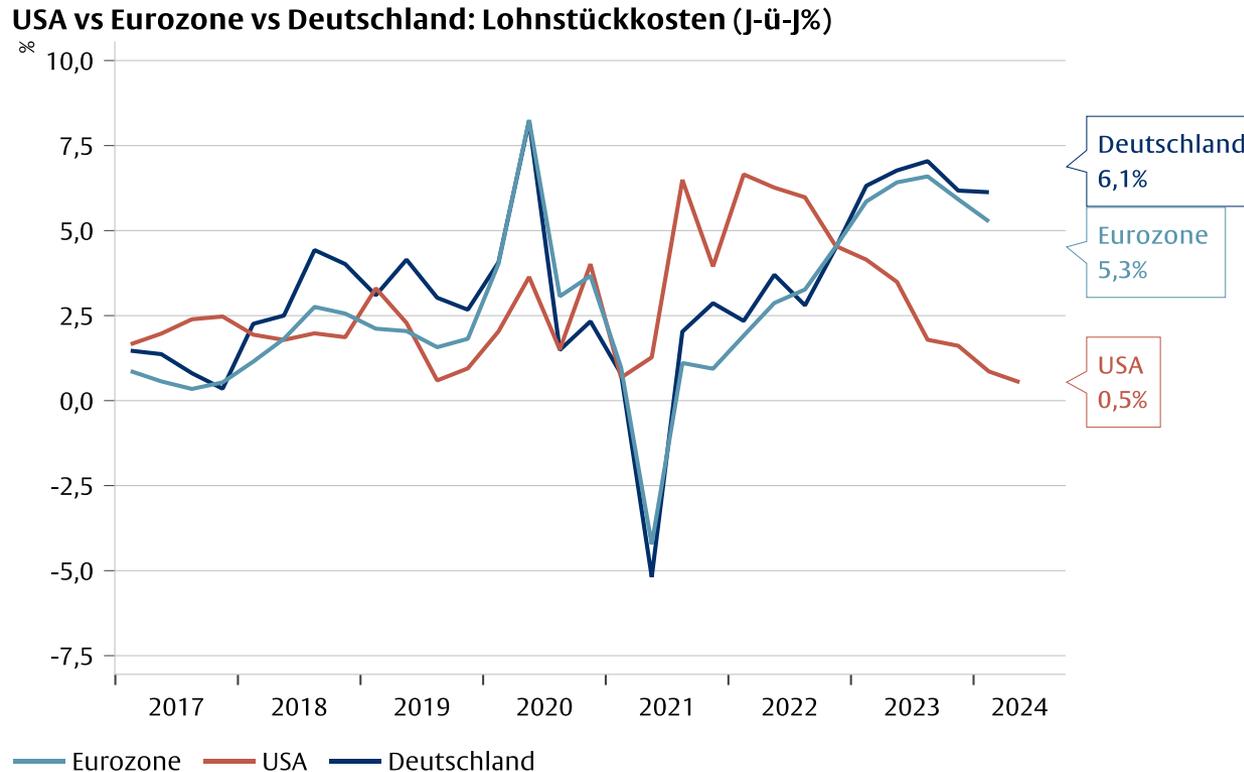


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, BEA, Eurostat, DESTATIS, Istat, ONS Daten vom 15.08.2024.

Seit **1999** stieg die **US-Arbeitsproduktivität** (BIP pro erwerbstätige Person) um **42%**. Im gleichen Zeitraum wuchs sie in **Großbritannien** bis zur **Finanzkrise 2007/2008** gleichmäßig, danach verlangsamte sich das Wachstum deutlich. In der **Eurozone** zeigt sich ein uneinheitliches Bild: **Italiens** Arbeitsproduktivität liegt unter dem Niveau von 1999, während **Deutschland** einen Anstieg bis **2016** von **12%** verzeichnete. Seitdem stagniert die Produktivität wie in Italien.



Lohnstückkosten steigen langsamer in den USA

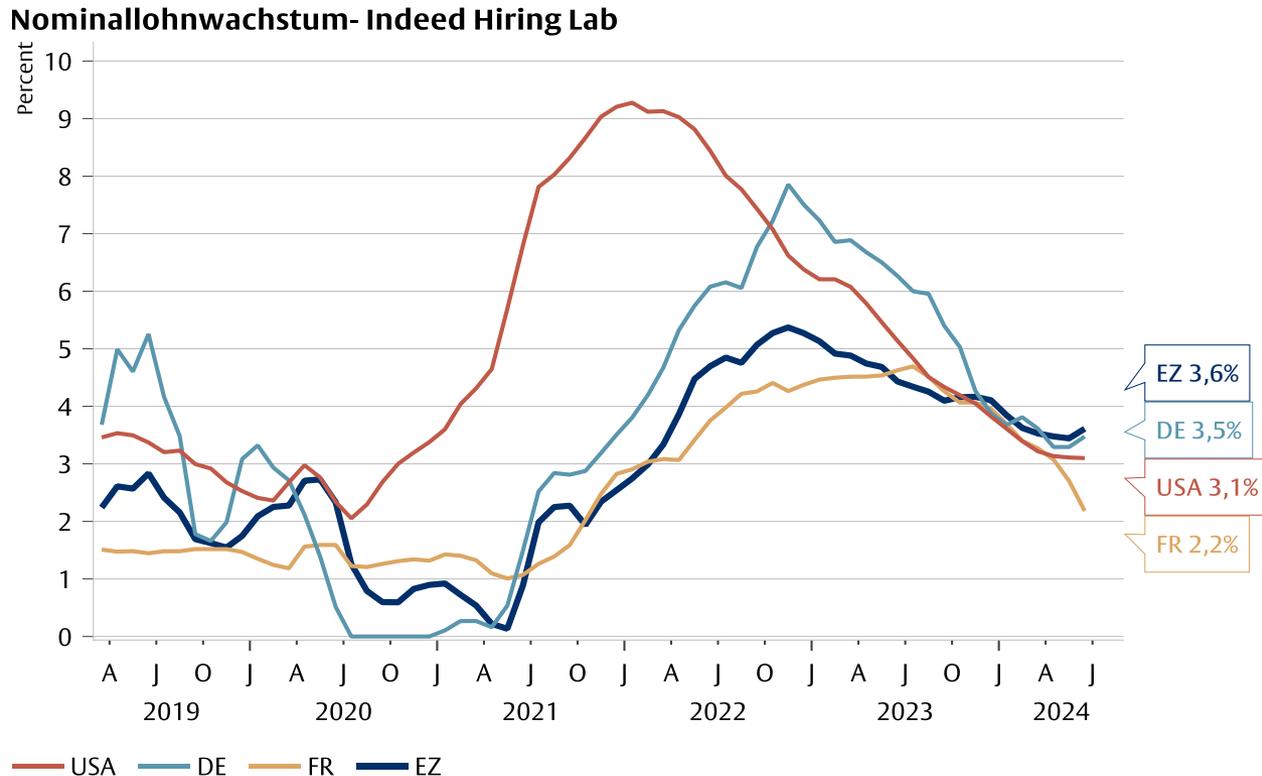


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, BLS, ECB, ONS Daten vom 15.08.2024.

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.



Die Nominallöhne steigen weniger schnell



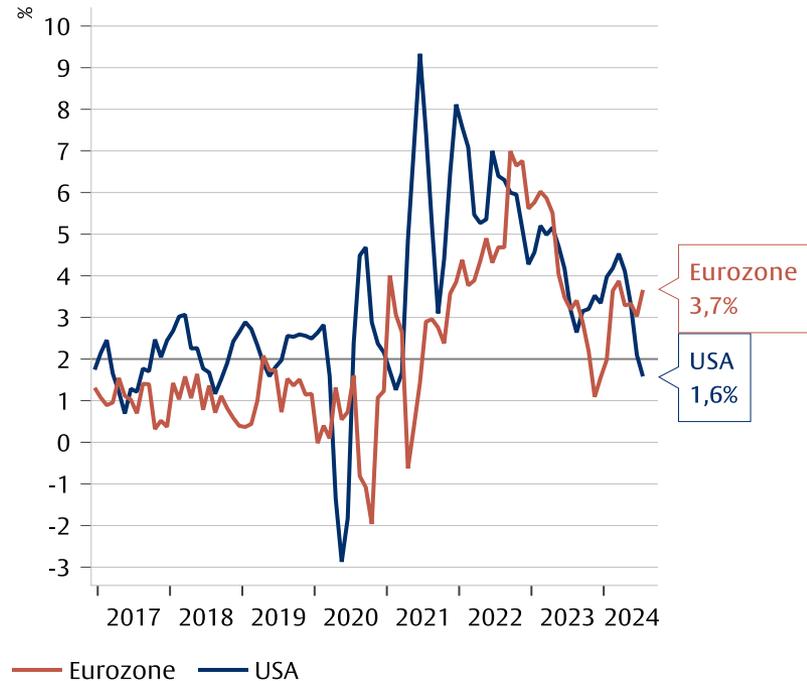
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom 15.08.2024.

Der „Wage Tracker“ von Indeed Hiring Lab zeigte ein erneut steigendes Medianlohnwachstum in der Eurozone. Die Veränderungsrate betrug 3,6 % in der Eurozone, 3,5% in Deutschland und 2,2% in Frankreich. Nur in Frankreich war das Lohnwachstum deutlich schwächer als in den Vormonaten.



USA & Eurozone: der Inflationsdruck lässt leicht nach

Kerninflation: 3-Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 15.08.2024.

Kerninflation: 6-Monate, annualisiert



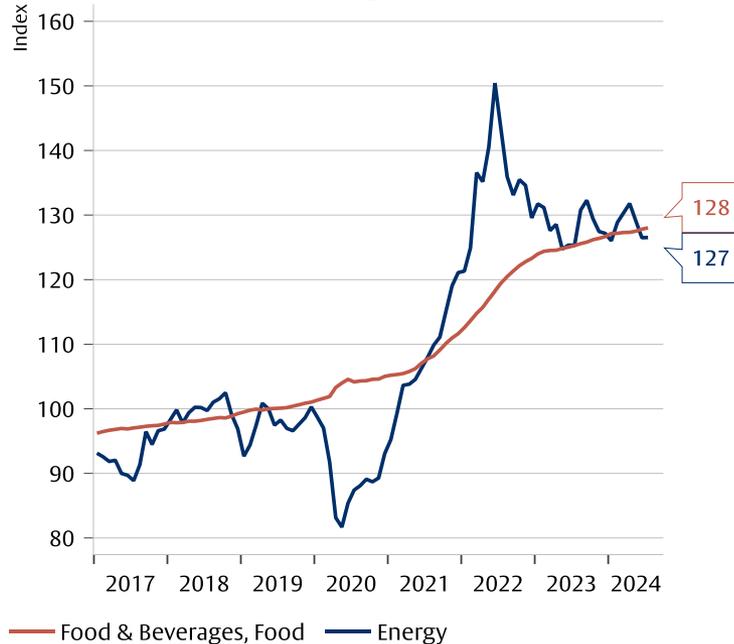
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 15.08.2024.

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



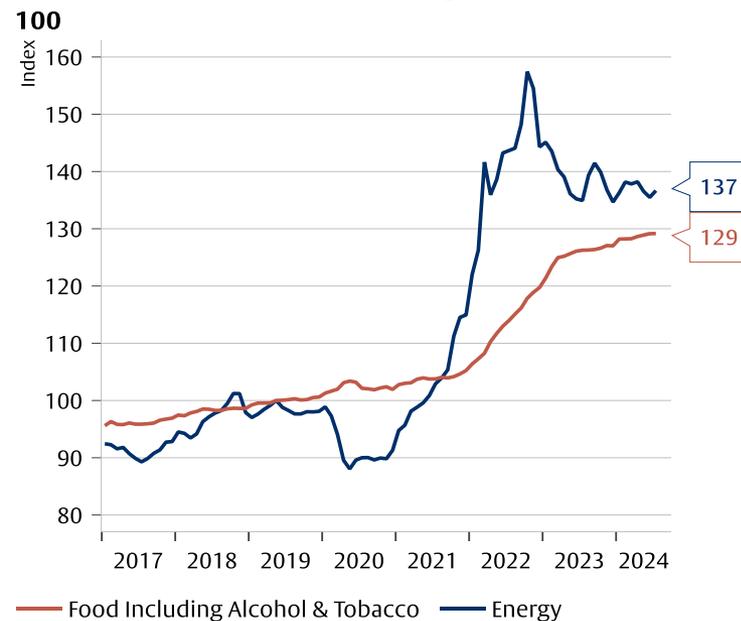
Lebensmittel und Energie sind deutlich teurer

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 15.08.2024.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



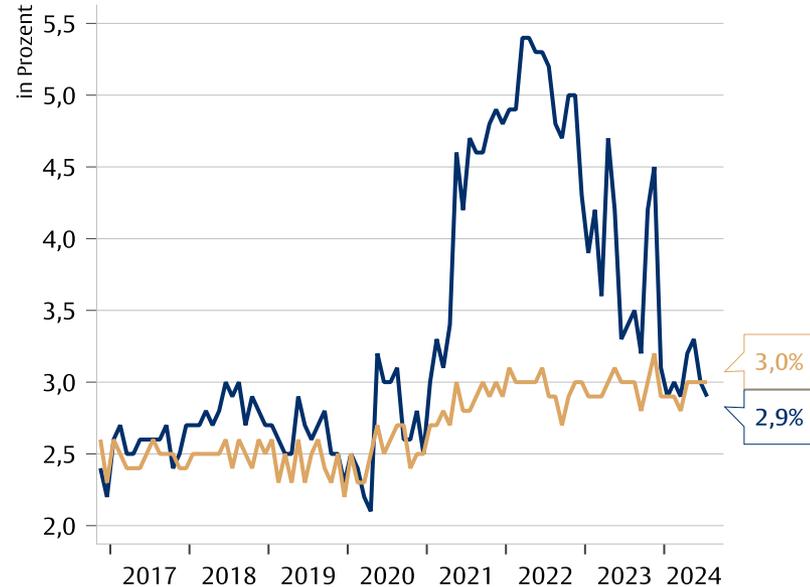
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 15.08.2024.

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 **Wohlbstandswahrnehmung** der Menschen und ihr **Wahlverhalten**. Energie und Lebensmittel sind im Vergleich zu Mai 2019 zwischen 26 % und 37 % teurer. In den letzten Monaten sind die **Energiepreise** leicht zurückgegangen.



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 15.08.2024

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



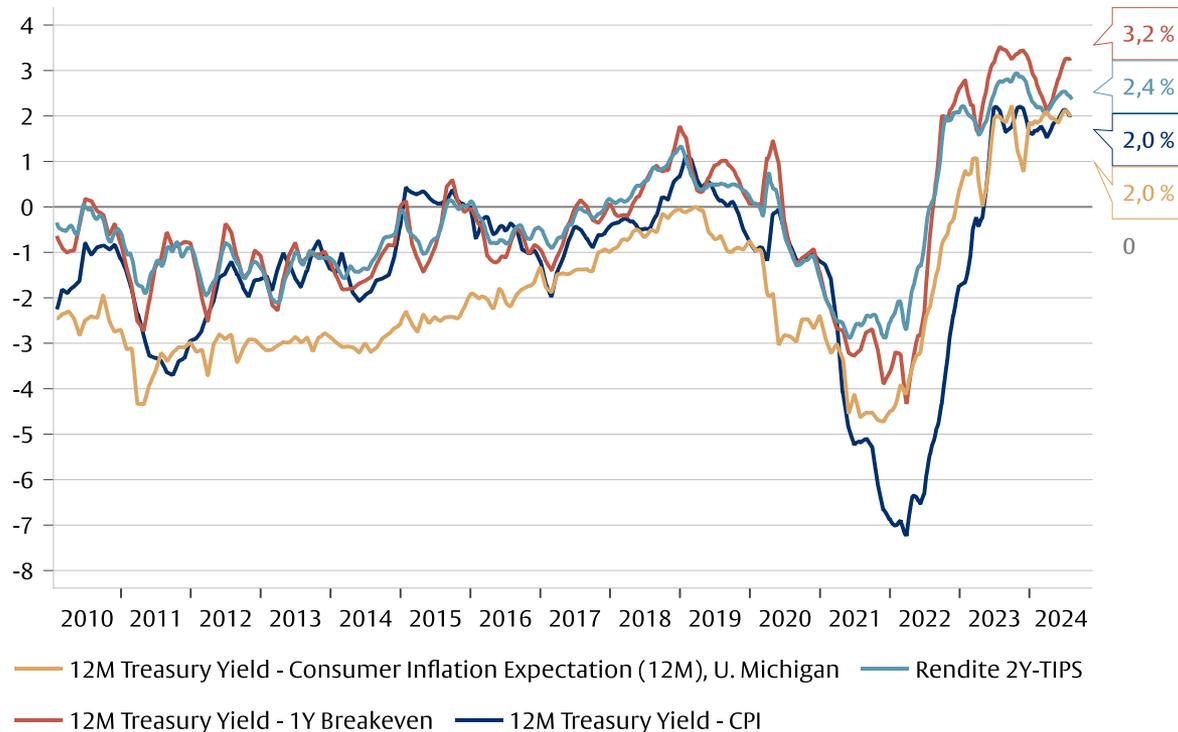
— in einem Jahr — in drei Jahren

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 15.08.2024

Im Mai blieben in den **USA** die **Inflationserwartungen** der **Konsumenten** für die kommenden fünf Jahre sowie für die nächsten zwölf Monate bei 2,9 %. 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?



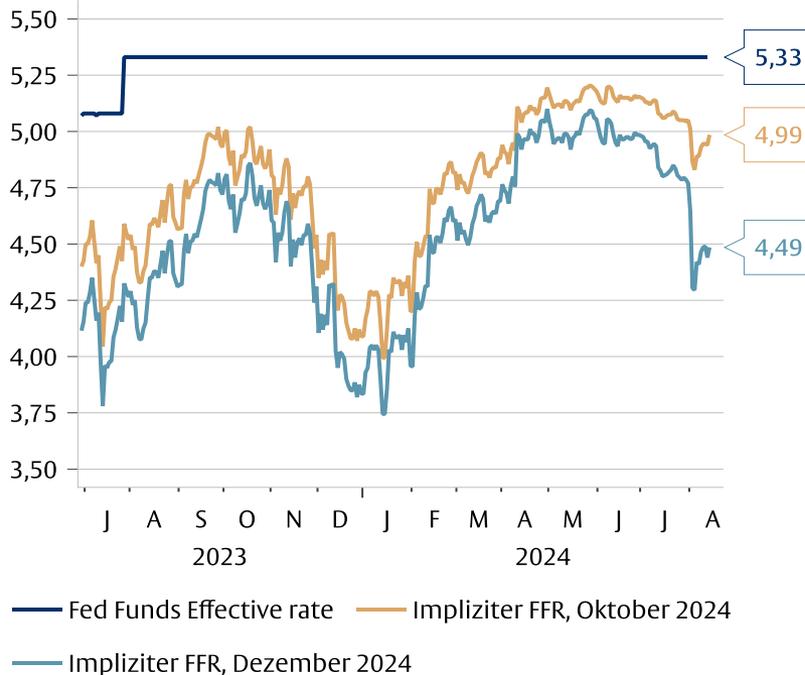
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan Daten vom 15.08.2024.

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 % 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 2,4 %**.



Volatile Zinssenkungserwartungen

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 15.08.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank), Intercontinental Exchange (ICE). Daten vom 15.08.2024.

Die **Zinserwartungen** auf den Futures-Märkten sind **volatil**. Derzeit wird in den USA bereits für **September** eine erste **Zinssenkung** erwartet. Seit letzter Woche sind in den USA bis Dezember Zinssenkungen von fast 100 Basispunkte eingepreist. In der **Eurozone** werden für Dezember (**blau**) 2024 **zwei bis drei** weitere 25BP-Zinsschritte erwartet.



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.

