Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

Juni 2023

Einleitung

In den letzten Monaten hat der **Dienstleistungssektor** maßgeblich zum Wirtschaftswachstum beigetragen, obwohl **erste Anzeichen von Schwäche** erkennbar sind. **Frühindikatoren** weisen auf eine **schwache Industrieproduktion** in **Deutschland** während des Sommers hin, während der **Arbeitsmarkt** in den **USA robust** bleibt. Einzig die durchschnittlichen **Arbeitsstunden** pro Woche verzeichnen einen **Abwärtstrend**.

Der **Inflationsdruck** bleibt sowohl in der Eurozone als auch in den USA **hoch**, wobei insbesondere die sogenannte **„Supercore"-Inflation** unangenehm hoch bleibt. Angesichts steigender **Preise** rechnen die Märkte bis zum Jahresende mit einer weiteren Anhebung des Leitzinses der Federal Reserve und der EZB.

Wir verfolgen die Entwicklungen der Realwirtschaft in Echtzeit mit unserem *Real Economy Tracker*. In unserem *Inflation Tracker* finden Sie Grafiken zur Inflationsentwicklung und ihren Determinanten.

Inhalte

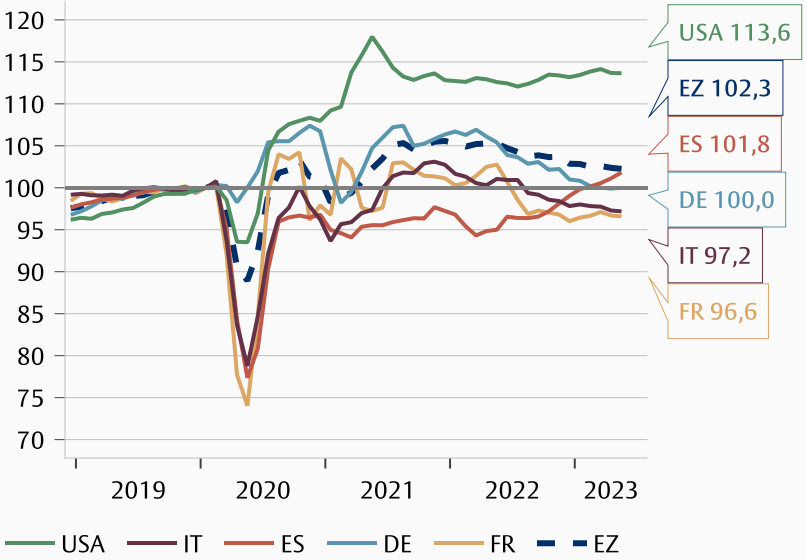
Realwirtschaft 4

Preise 17

REALWIRTSCHAFT

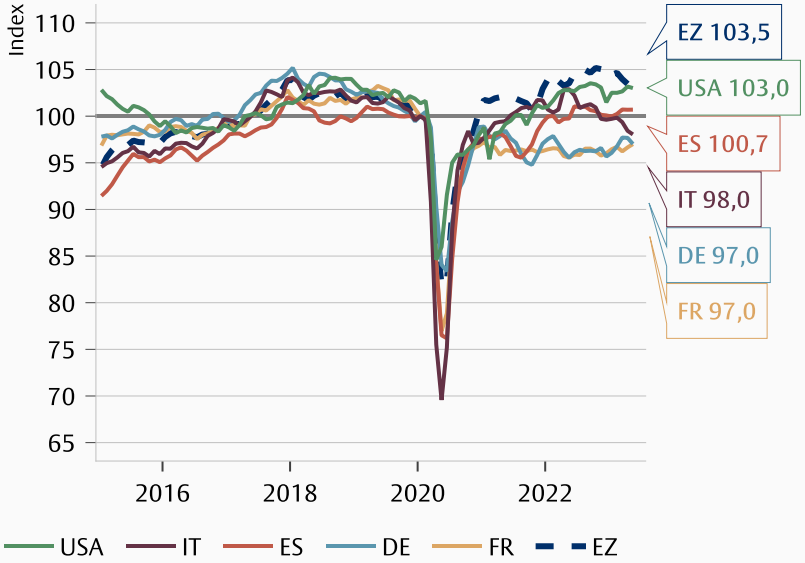
Die Einzelhandelsumsätze stagnieren in der EZ

Reale Einzelhandelsumsätze, 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 12.07.2023.

Industrieproduktion in der Eurozone, 01.2020 = 100

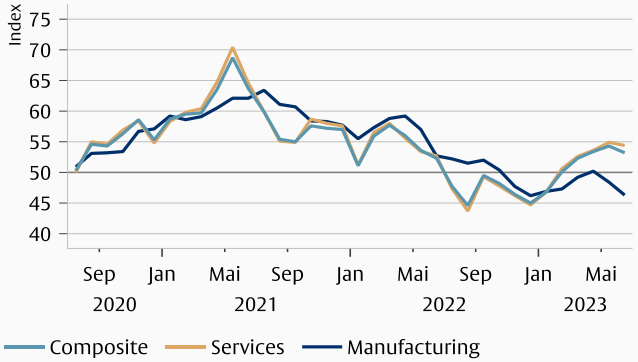


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 12.07.2023.

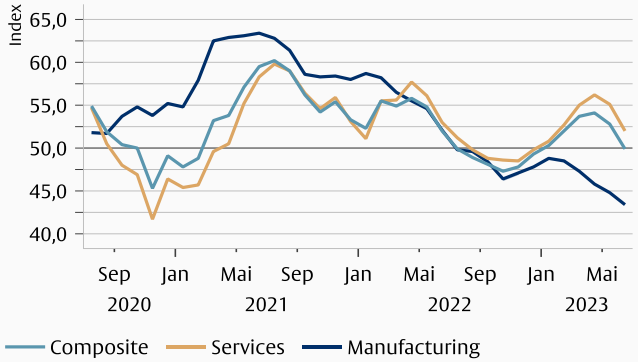
Im Vergleich zu Januar 2020 sind die **Einzelhandelsumsätze** in den **USA** um 13,6% und in der gesamten **Eurozone** um nur 2,3% angestiegen. Trotz des jüngsten Rückgangs der Industrieproduktion in den USA und der Eurozone hat vor allem der Einzelhandel zum Wirtschaftswachstum beigetragen.

Der Dienstleistungssektor schwächelt auch

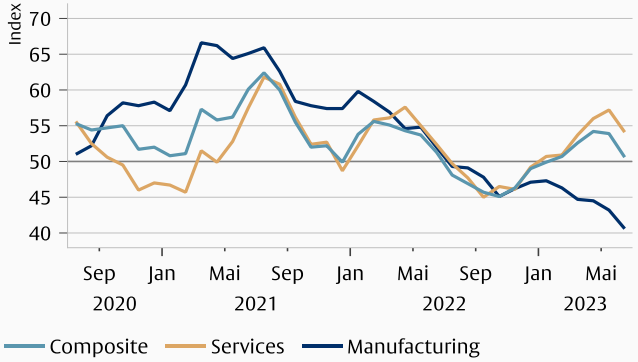
USA: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



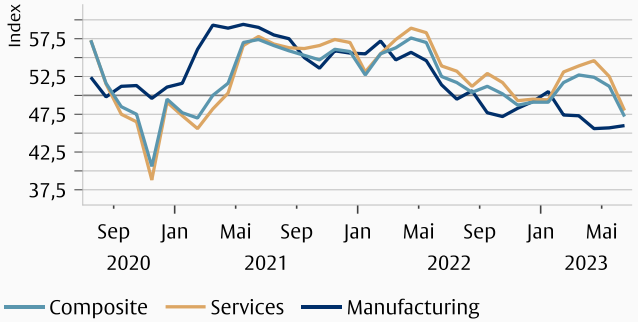
Eurozone: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Deutschland: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



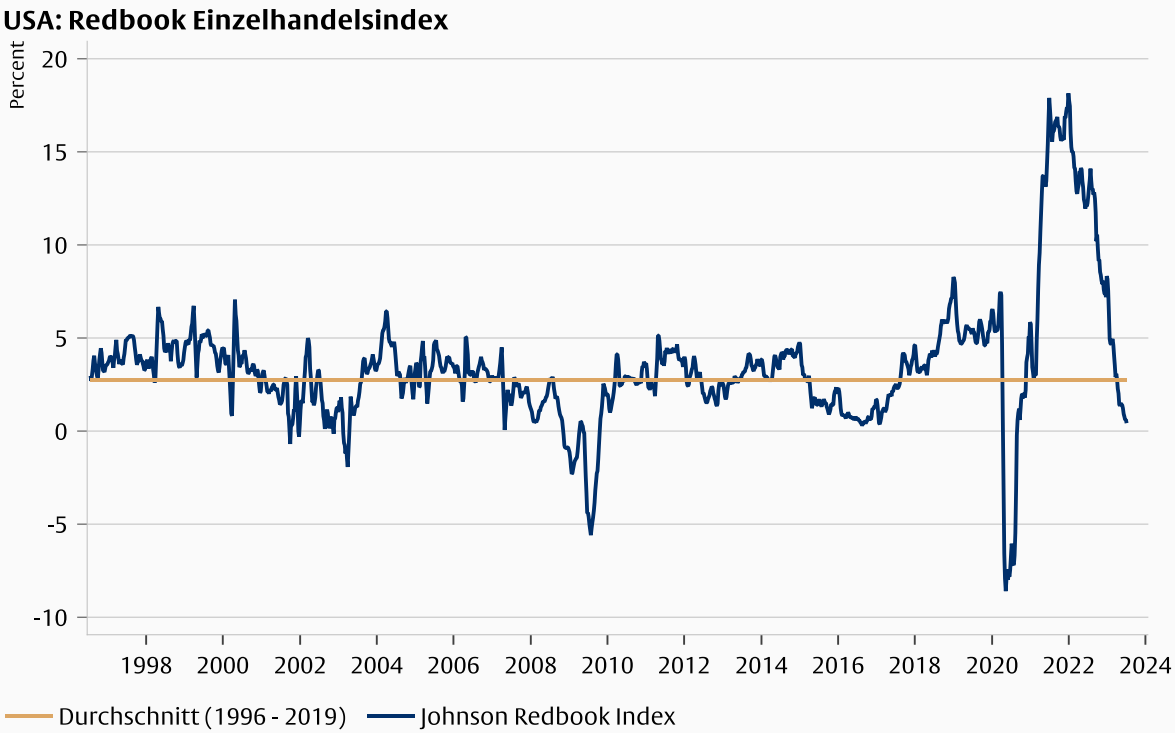
Frankreich: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 12.07.2023.

Im **Juni** setzte sich der **Rückgang** der **Einkaufsmanagerindizes** (PMI) für den **Dienstleistungssektor** in den USA und der Eurozone fort. In **Frankreich** fielen diese Indizes sogar in den kontraktiven Bereich (unter 50). Auch die Indizes für das **verarbeitende Gewerbe** verzeichneten weiterhin einen Rückgang. Als Hauptgrund für die Schwäche in beiden Sektoren wird von den Umfrageteilnehmern eine **schwache Nachfrage** genannt.

USA: Die Einzelhandelsverkäufe gehen zurück

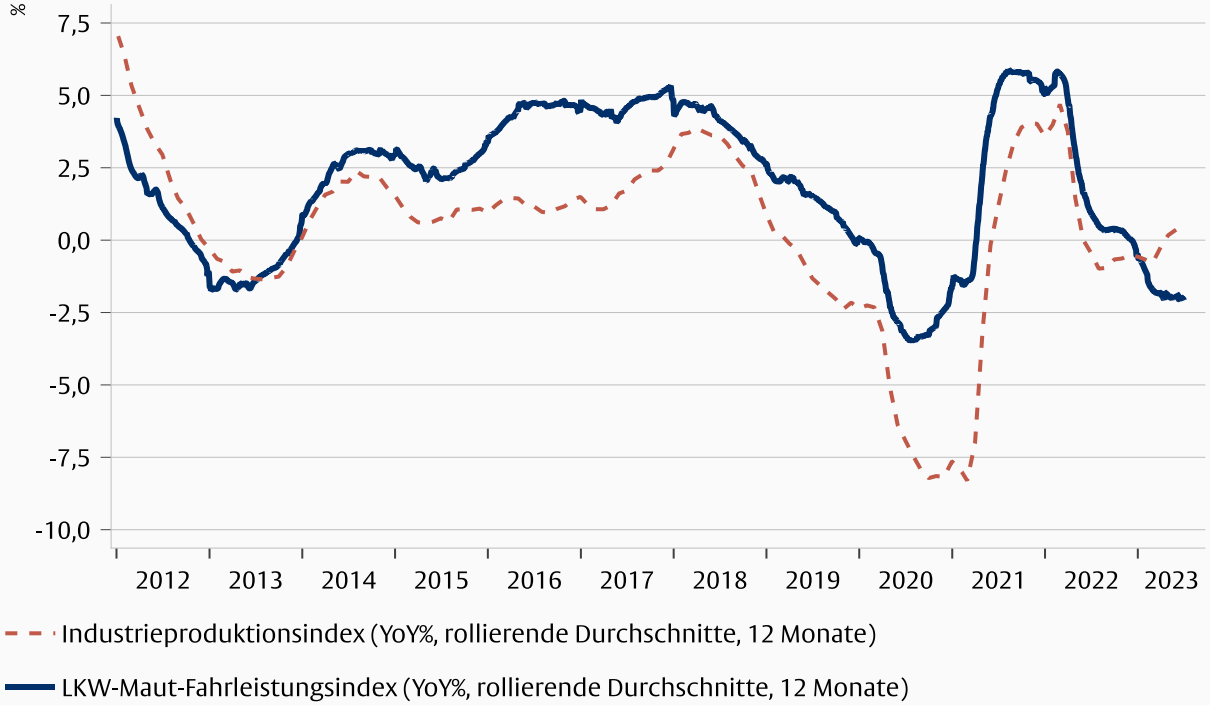


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc.. Daten vom 12.07.2023.

Der „Johnson Redbook Retail Sales“ -Index fasst die **Verkaufsleistung** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA zusammen. Der Index ist seit April 2023 unter dem zwischen 1996 und 2019 berechneten Durchschnitt.

Die Deutsche Industrieproduktion bleibt schwach

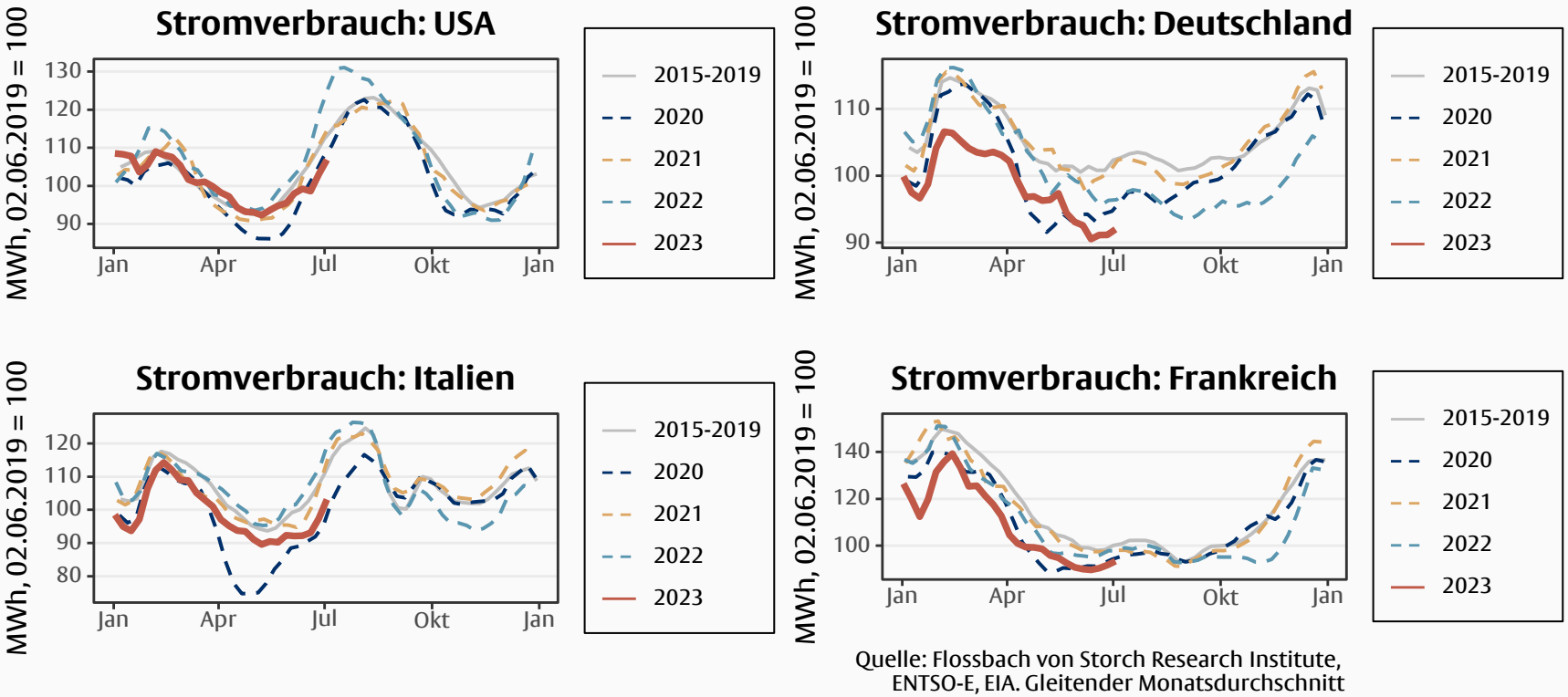
Deutschland: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und Industrieproduktion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 12.07.2023.

Der LKW-Verkehr auf deutschen Autobahnen gilt als **Frühzeitindikator** für die **Industrieproduktion**. Dieser deutet auf ein schwaches Wachstum für Juni und Juli hin.

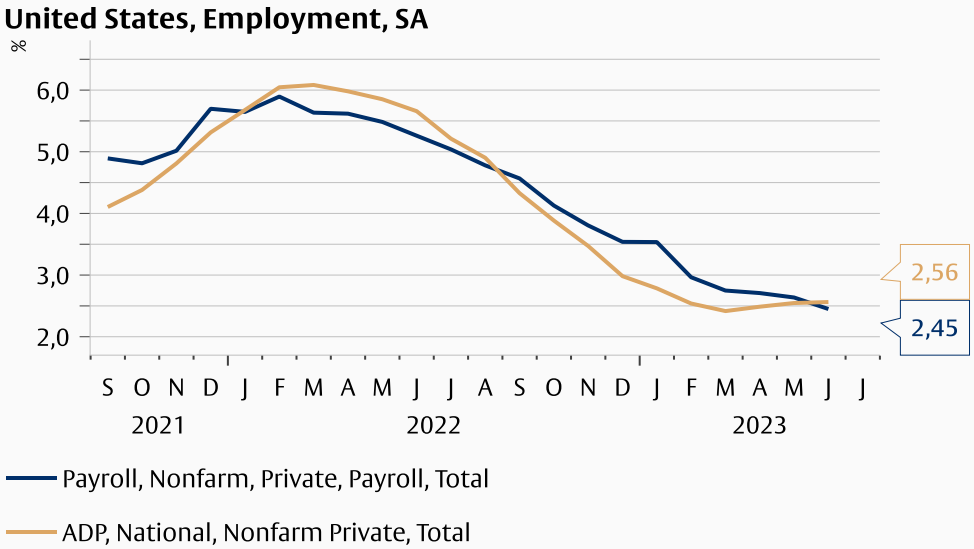
Stromverbrauch bleibt niedrig in der EZ



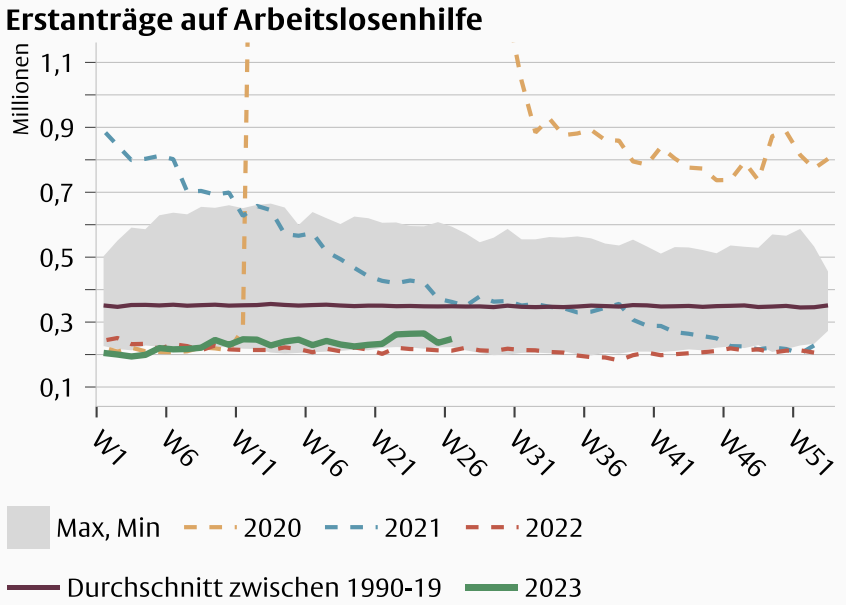
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

Der **Stromverbrauch** in der **Eurozone** blieb bis Mitte Juli unter dem Niveau der letzten sieben Jahre. In **Deutschland** blieb er niedriger als im Pandemie-Jahr 2020. Die Produktionsschwäche (siehe letzte Seite) lässt vermuten, dass der niedrige Stromverbrauch hauptsächlich nicht steigende Energieeffizienz in der Produktion widerspiegelt.

USA: Der Arbeitsmarkt bleibt stark



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP).
Daten vom 12.07.2023

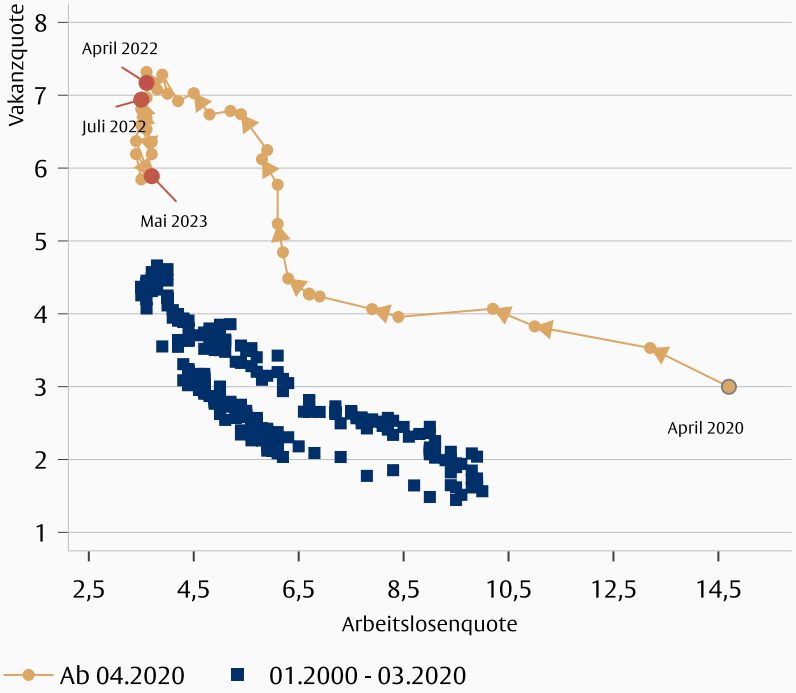


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor.
Daten vom 12.07.2023

Im **Juni** ist die Anzahl der Stellen im privaten Sektor (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,5 % gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei 2,6 %. Die Zuwachsraten bewegen sich seit März seitwärts. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sind etwas höher als im Vorjahr, verbleiben allerdings auf einem **historisch niedrigen Niveau**.

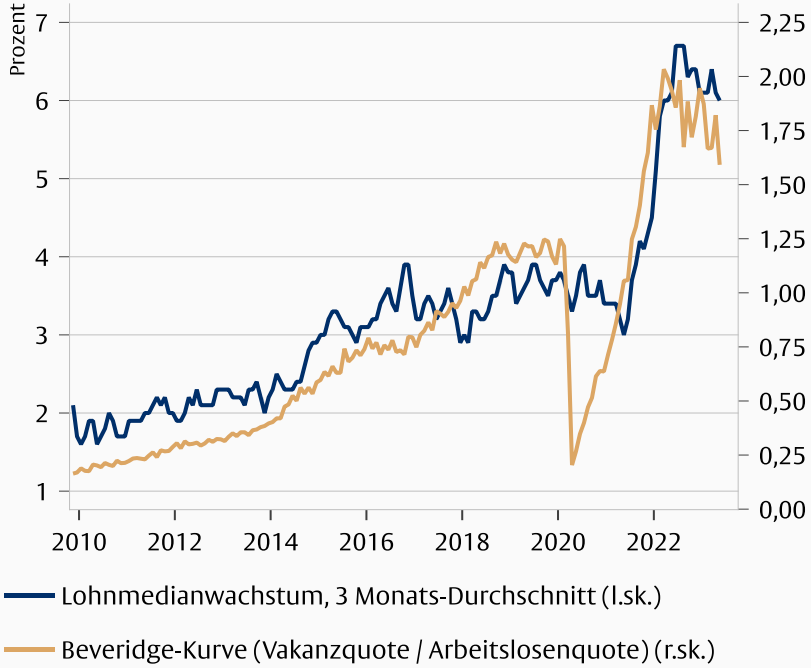
USA: Das „Soft-Landing“ bleibt in Sicht

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2023.

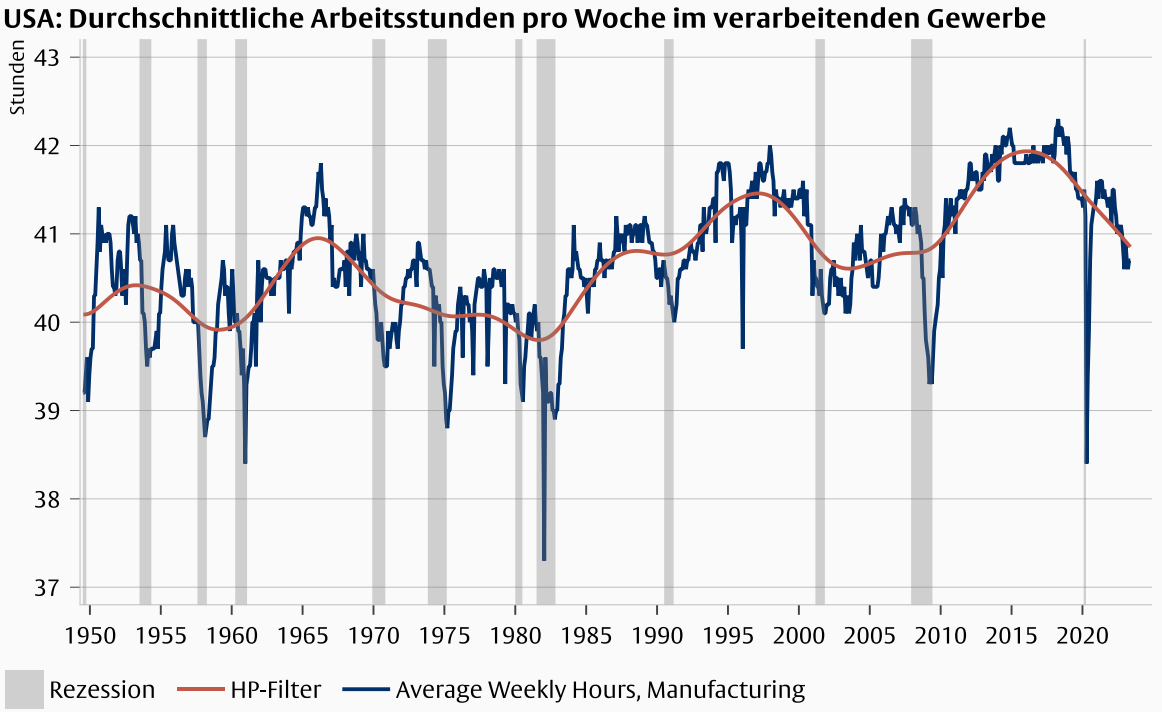
USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2023

Die **Beveridge-Kurve**, die die Beziehung zwischen **offenen Stellen und Arbeitslosenquote** darstellt, zeigt, dass die Arbeitsmarktzahlen sich weiterhin im Einklang mit dem „Soft-Landing-Narrativs“ bewegen: Die Vakanzquote sinkt seit einem Jahr ohne, dass die Arbeitslosenquote steigt. Das starke Lohnwachstum von über 5% zeigt, dass der Arbeitsmarkt weiterhin eng bleibt. Ob sich eine sinkende Tendenz abzeichnet, bleibt ungewiss.

USA: es werden weniger Stunden gearbeitet

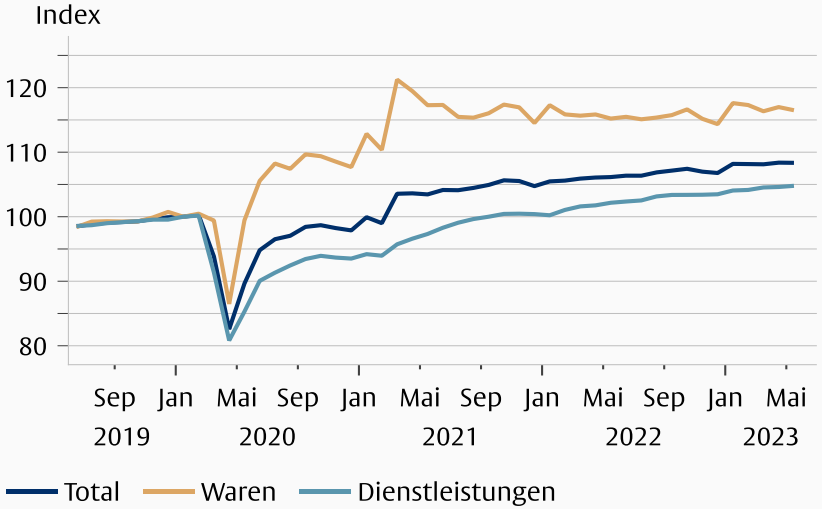


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Conference Board, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 12.07.2023.

Die durchschnittlichen Arbeitsstunden pro Woche können als Frühindikator für Rezessionen dienen. Die Idee dahinter ist, dass Unternehmen in einer Abschwungsphase eher die Arbeitszeit reduzieren, anstatt Arbeitskräfte abzubauen. Seit Mitte 2021 gehen die Arbeitsstunden zurück. Gemäß diesem Indikator könnte sich in absehbarer Zeit eine Rezession abzeichnen.

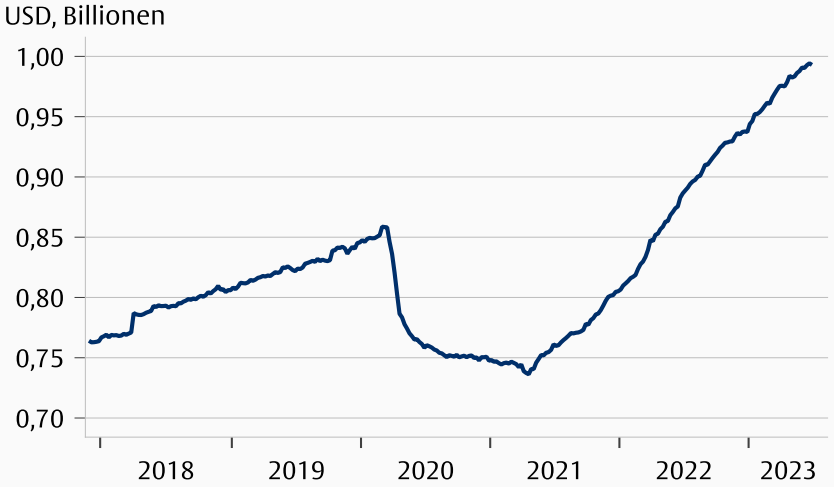
USA: Der private Konsum lässt nicht nach

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 12.07.2023

Konsumentenkredite: Kreditkarten

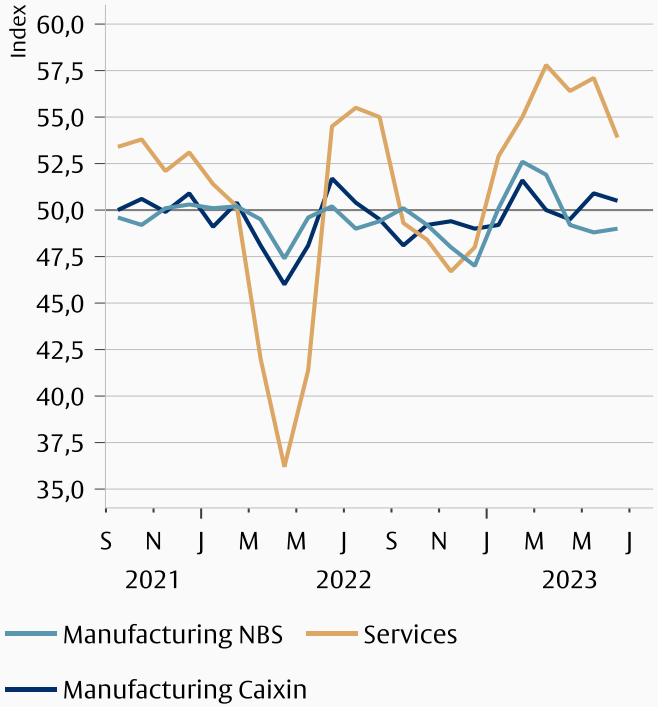


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve. Daten vom 12.07.2023

Der **Konsum** in den **USA** bleibt stabil. Die preisbereinigten Ausgaben für **Waren** steigen leicht, während sich die Ausgaben für **Dienstleistungen** seit Monaten seitwärts bewegen. Die **Konsumentenkredite** mit Kreditkarten steigen weiter.

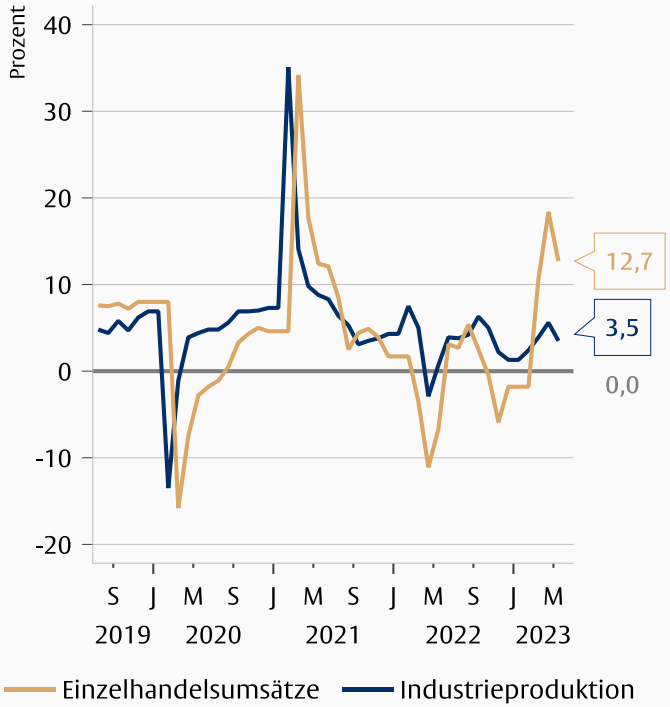
Der Dienstleistungssektor Chinas geht zurück

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 12.07.2023.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel

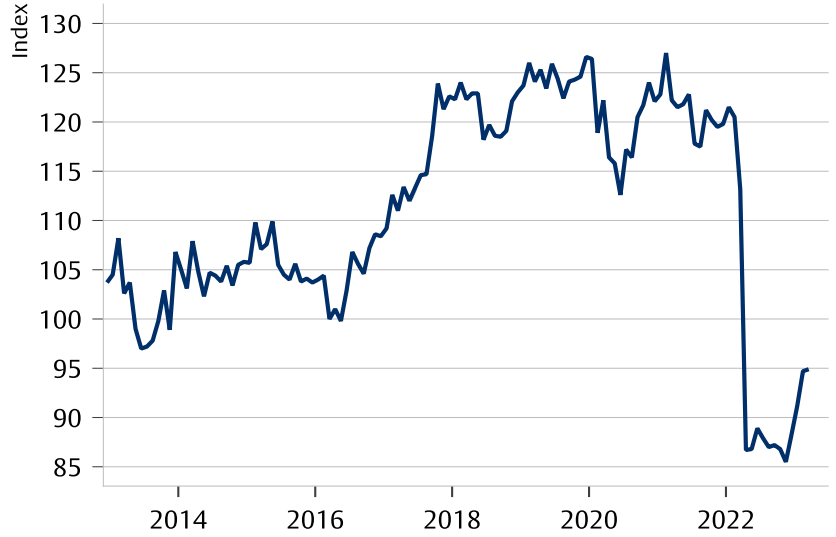


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.07.2023.

Im Juni expandierte der Dienstleistungssektor in China langsamer als in den vorangegangenen drei Monaten. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das verarbeitende Gewerbe blieben stabil. Die private Caixin-Umfrage weist auf ein leicht expansives Niveau hin, während die staatliche 'NBS-Umfrage' ein leicht kontraktives Niveau anzeigt. Zudem ist ein leichter Rückgang beim Wachstum der Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze zu verzeichnen.

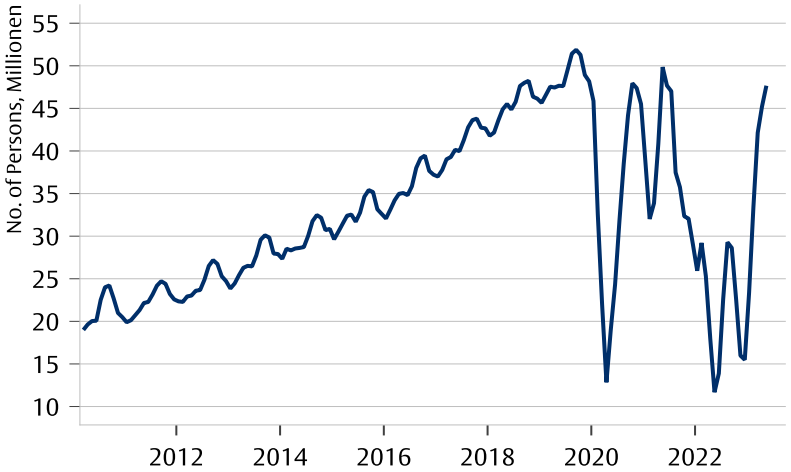
China: Stimmung und Mobilität erholen sich langsam

China, Konsumentenvertrauen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 12.07.2023

Passagieraufkommen auf Inlandsflügen (3-Monats-Durchschnitt)

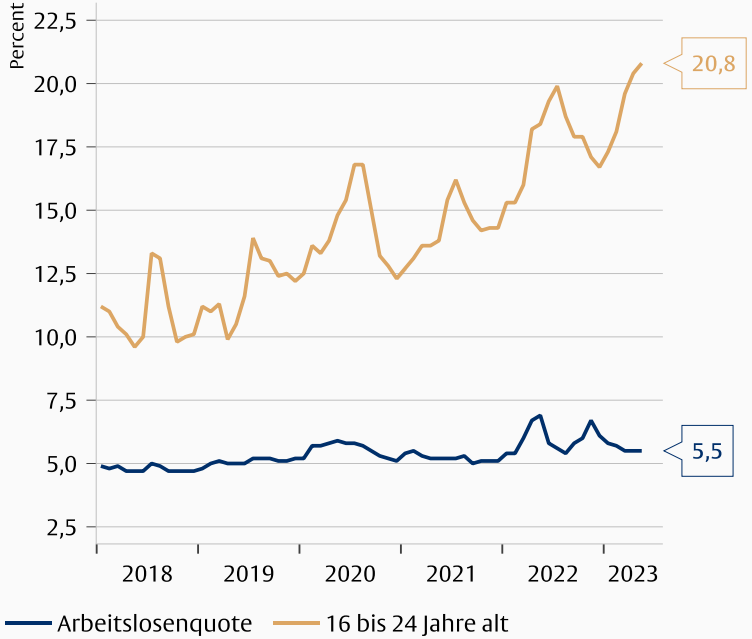


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Civil Aviation Administration. Daten vom 12.07.2023

In **China,** hat sich das **Vertrauen** der **Konsumenten** leicht erholt, bleibt allerdings auf historisch tiefem Niveau. Der 3-Monats-Durchschnitt des **Passagieraufkommens** war im Mai dieses Jahres auf dem Niveau von Juni 2019 zurück.

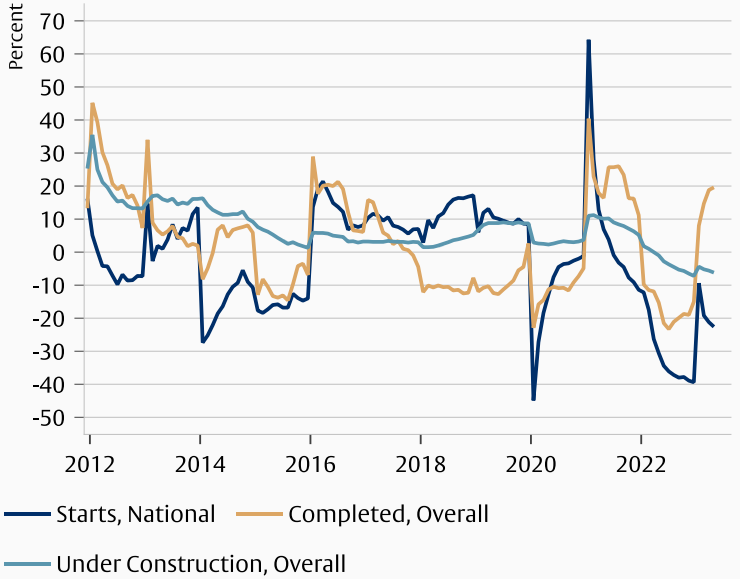
Chinas Arbeitsmarkt und Bausektor bleiben schwach

China: Arbeitslosenquote



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 12.07.2023

China, Construction Status, Floor Space of Real Estate, Change YTD Y/Y



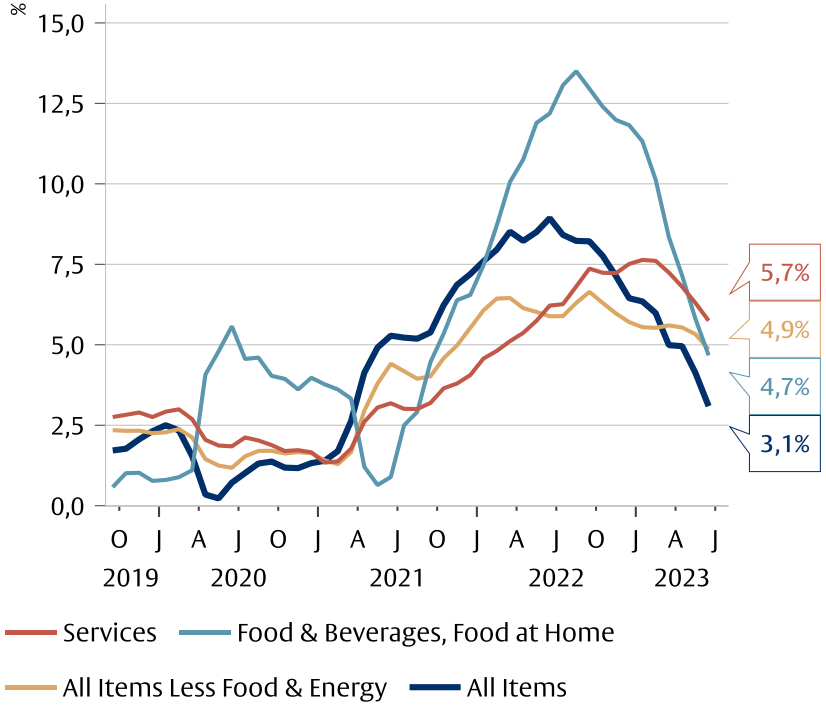
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS).
Daten vom 12.07.2023

Die **Arbeitslosenquote** bei den 16 bis 24-jährigen stieg im **Mai** wieder auf 20,8 %. Die Anzahl an fertig gestellten **Immobilien** stieg stark im Vergleich zum Vorjahr an. Das Wachstum der neu begonnenen Bauvorhaben ist erneut gesunken.

PREISE

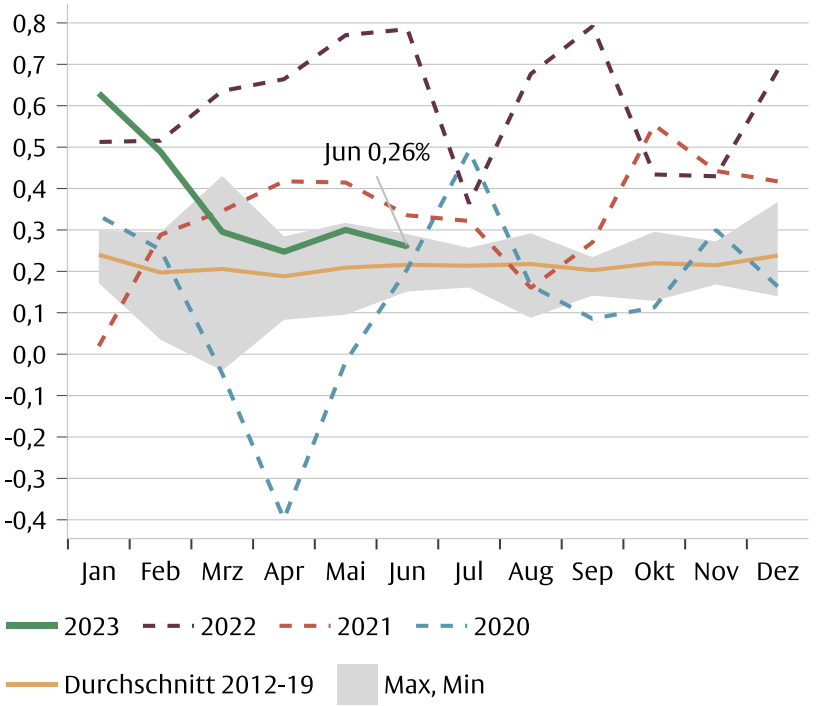
Inflation in den USA

United States, CPI & Core CPI



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2023.

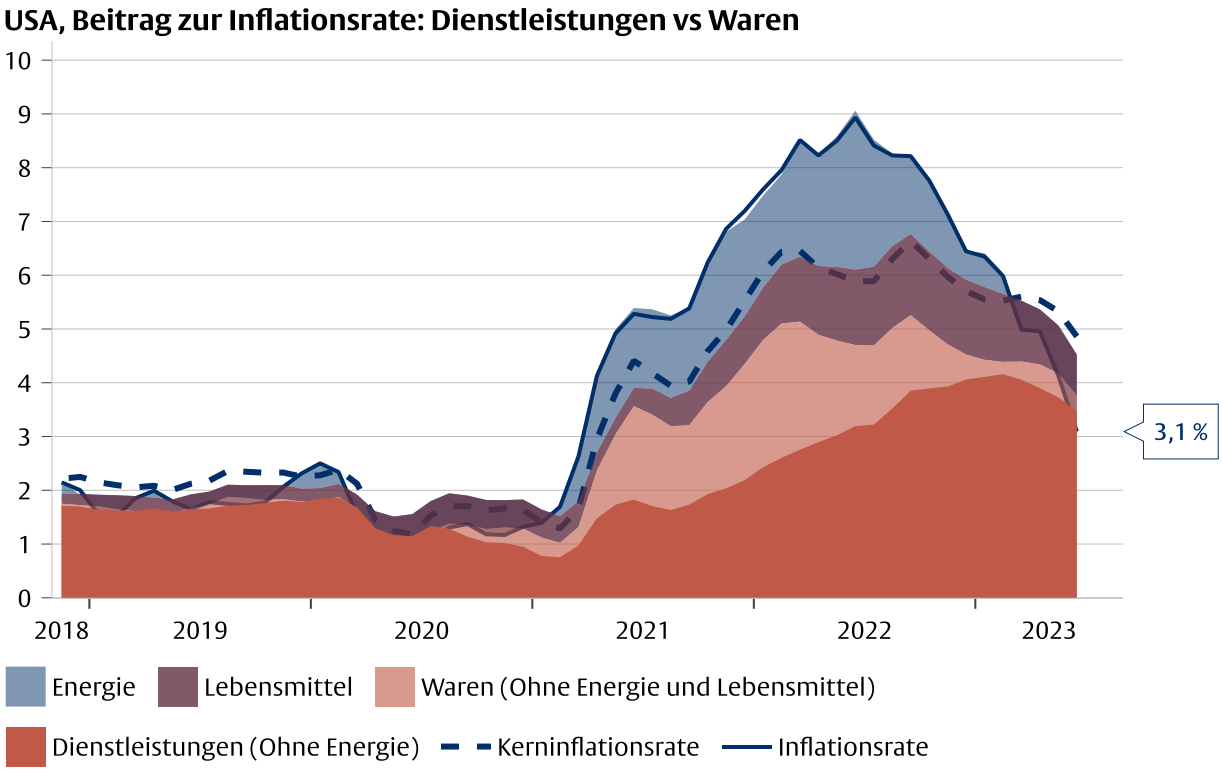
USA, Dienstleistungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2023.

Im **Juni** ging die **Inflationsrate** (Jahr-über-Jahr) auf 3,1 % und die **Kerninflationsrate auf** 4,9 % zurück. Der Basis-Effekt spielte eine wichtige Rolle. Die Preise für **Dienstleistungen** sind weiter angestiegen, allerdings war die monatliche Veränderungsrate mit 0,26 % tiefer als in den letzten zwei Juni-Monate.

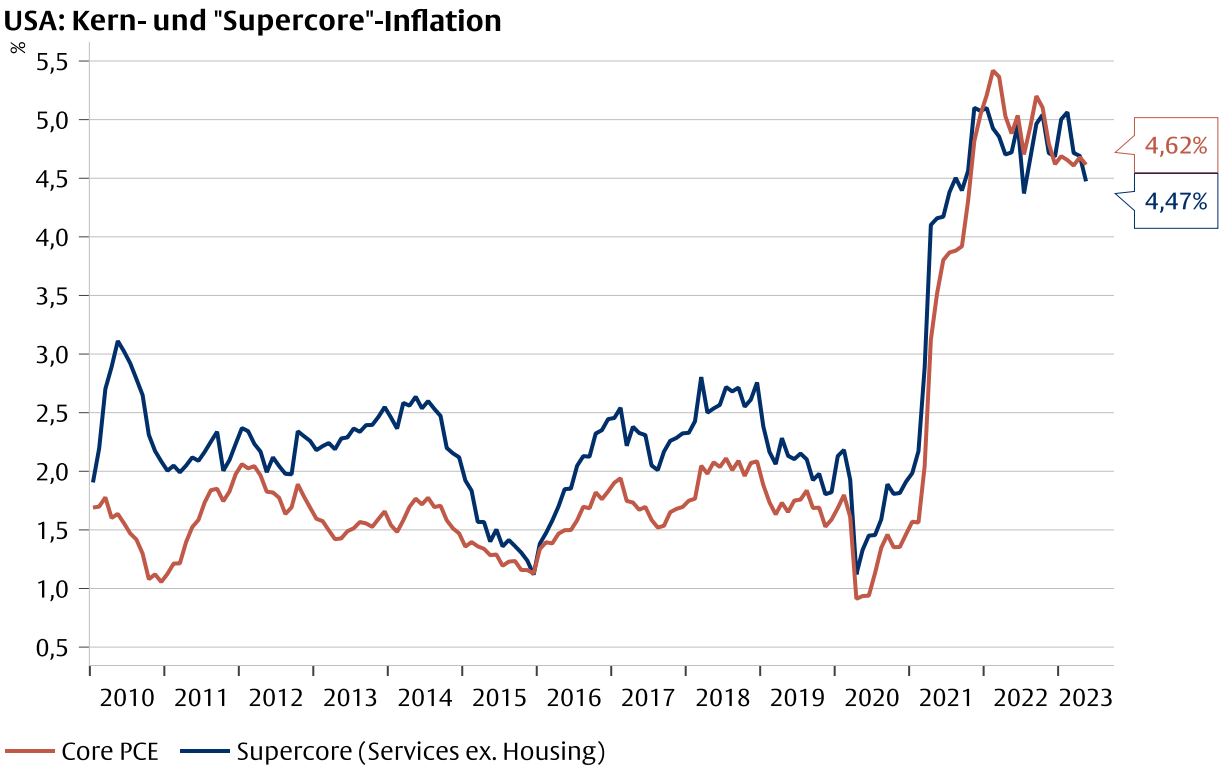
Inflation in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.07.2023.

Die Teuerung der Dienstleistungen hat am stärksten zur Inflation in den USA beigetragen. Der Beitrag von Energiepreise und Waren ohne Lebensmittel ging weiter zurück.

Supercore-Inflation in den USA

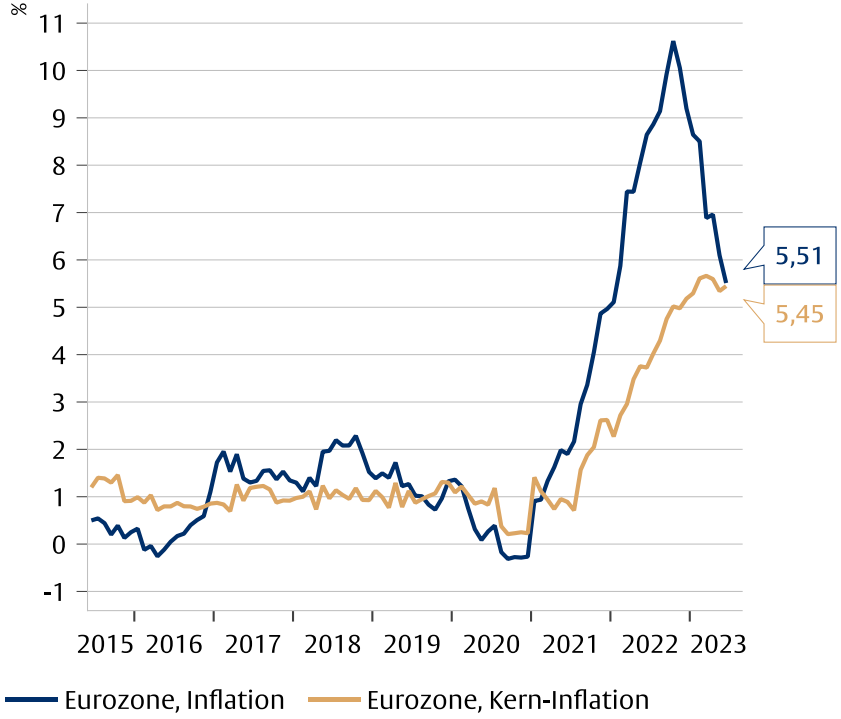


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 12.07.2023.

Die Kern-Inflation, gemessen am PCE-Index betrug im Mai 4,6 %. Seit November 2022 berücksichtigt die Fed zusätzlich die „Supercore"-Inflation, die als Preisindex für Dienstleistungen ohne Energie und „Housing" definiert ist. Im Mai betrug diese 4,5 %.

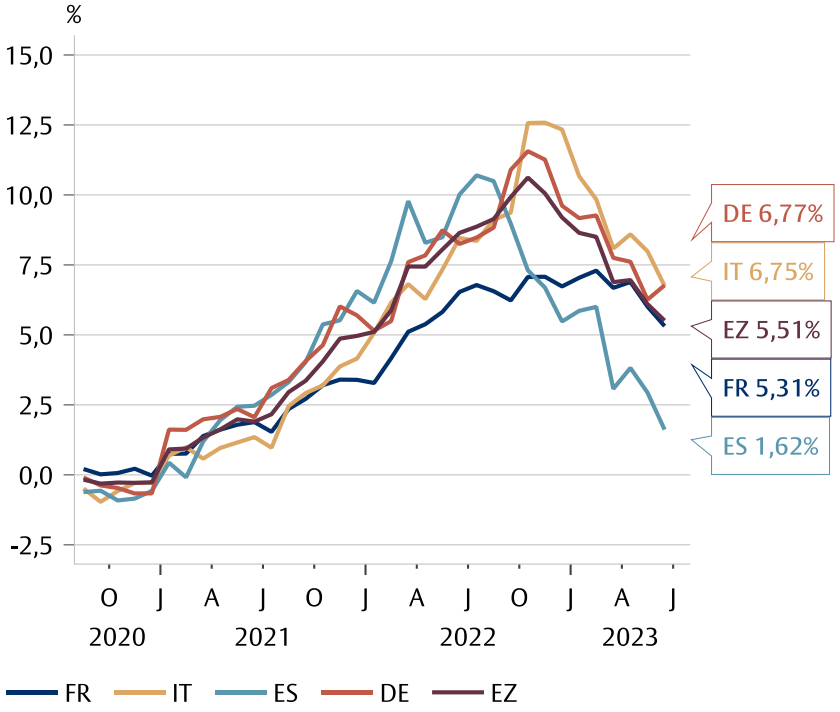
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in den USA und der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat.
Daten vom 12.07.2023

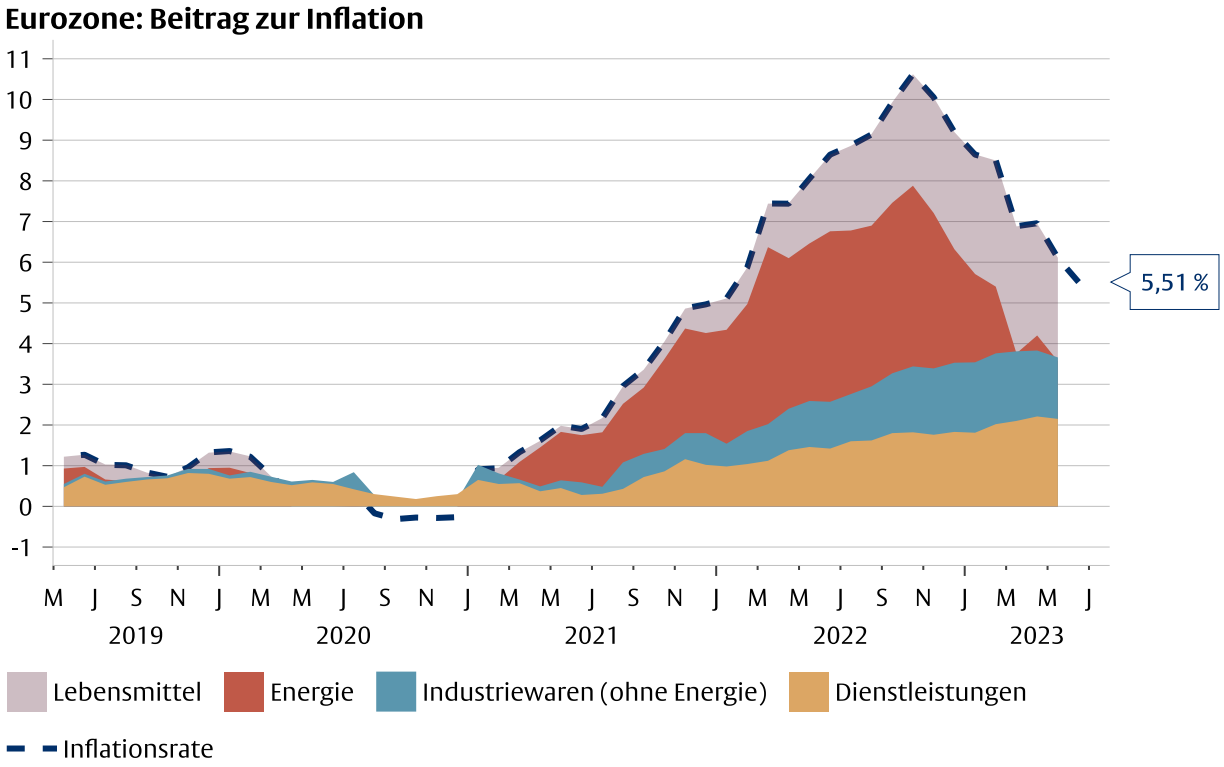
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter.
Daten vom 12.07.2023

Im Juni stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um 5,5 %. Ebenso stieg der Kern-HVPI um 5,5 %. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern der Eurozone verzeichnete Spanien mit 1,6 % die niedrigste und Deutschland mit 6,8 % die höchste Inflation.

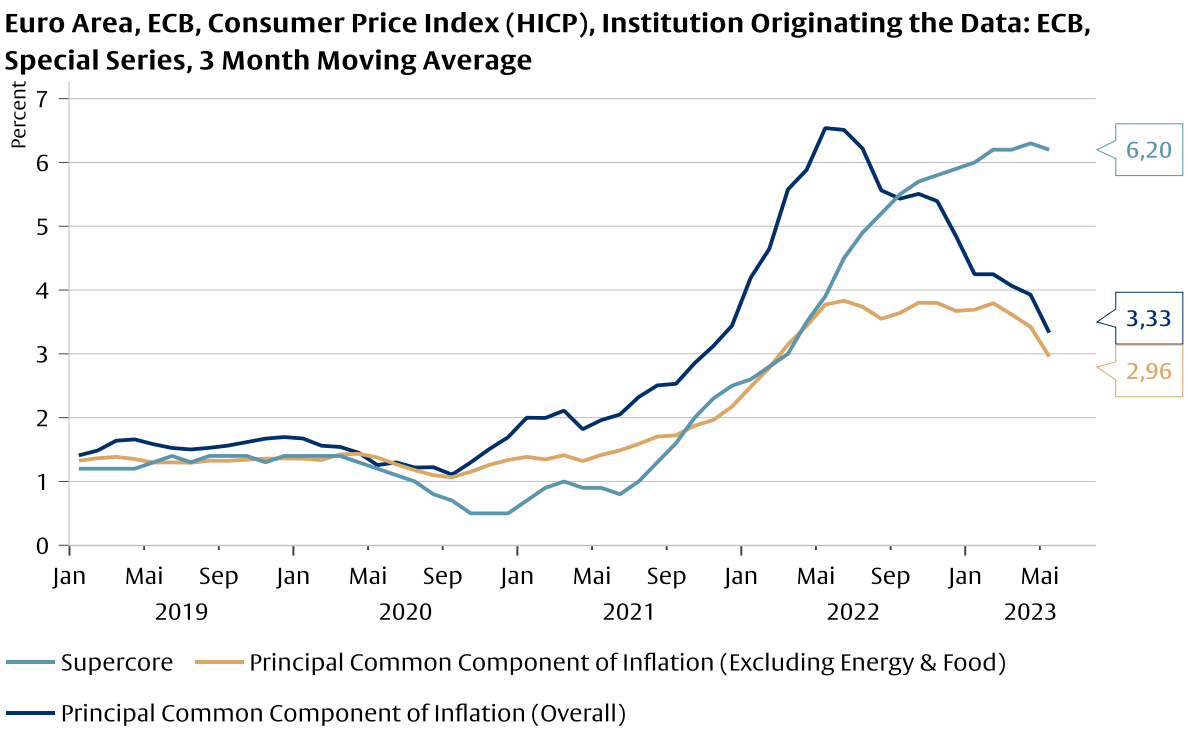
Kern-Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.07.2023.

Der Beitrag von Dienstleistungspreisen und von Industriegütern zur Inflation steigt in der Eurozone weiter. Auch der Beitrag von Lebensmittelpreisen steigt.

Kern-Inflation in der Eurozone

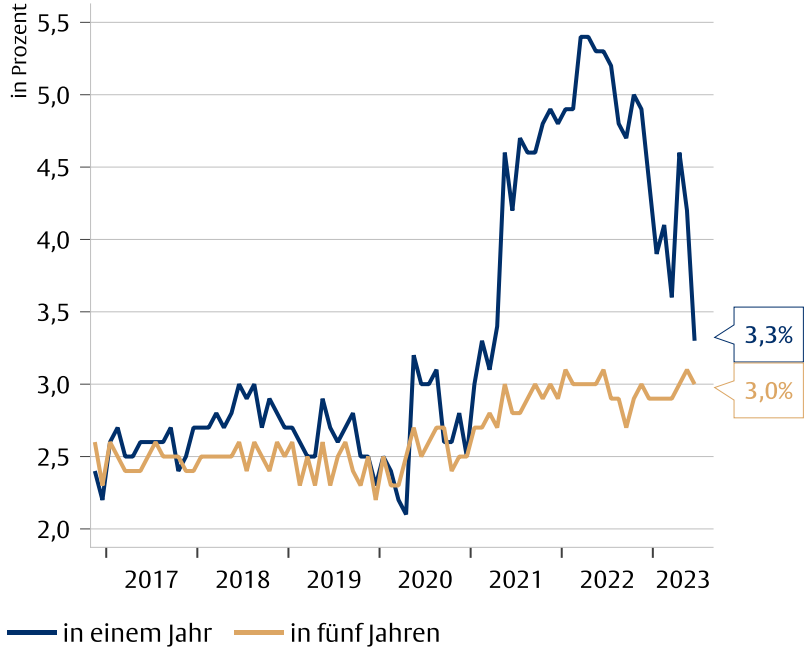


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 12.07.2023.

Die Kerninflation bleibt hoch. Die "**Supercore"-Inflation**, die nur Waren betrachtet, die sich **nicht mit dem Konjunkturzyklus** bewegen, blieb im April 6,2%. Die "**Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)",** die nur die dauerhafte und gemeinsame Komponente der Inflationsraten aller Länder der Eurozone beinhaltet, ist hauptsächlich aufgrund von Energie- und Lebensmittelpreisen weiter leicht gesunken.

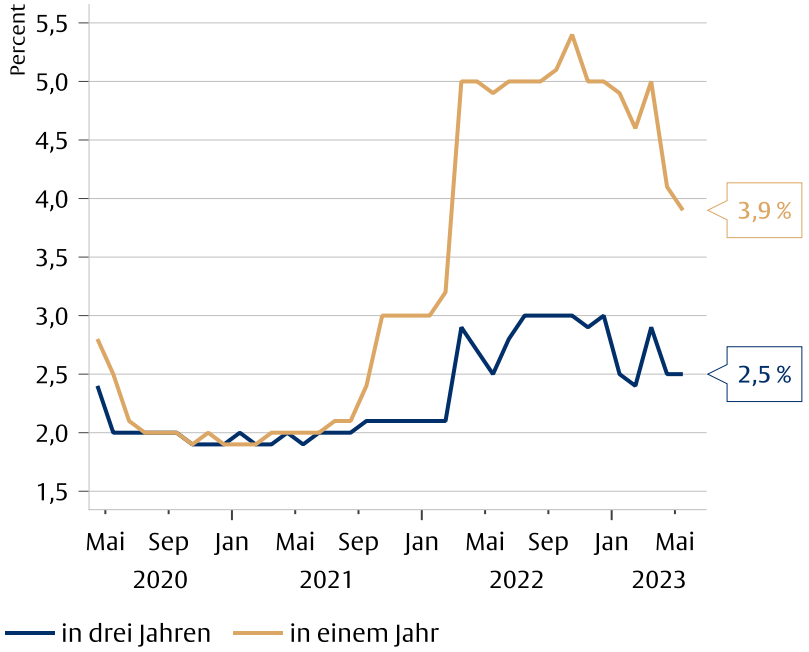
Inflationserwartungen geben kaum nach

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 12.07.2023

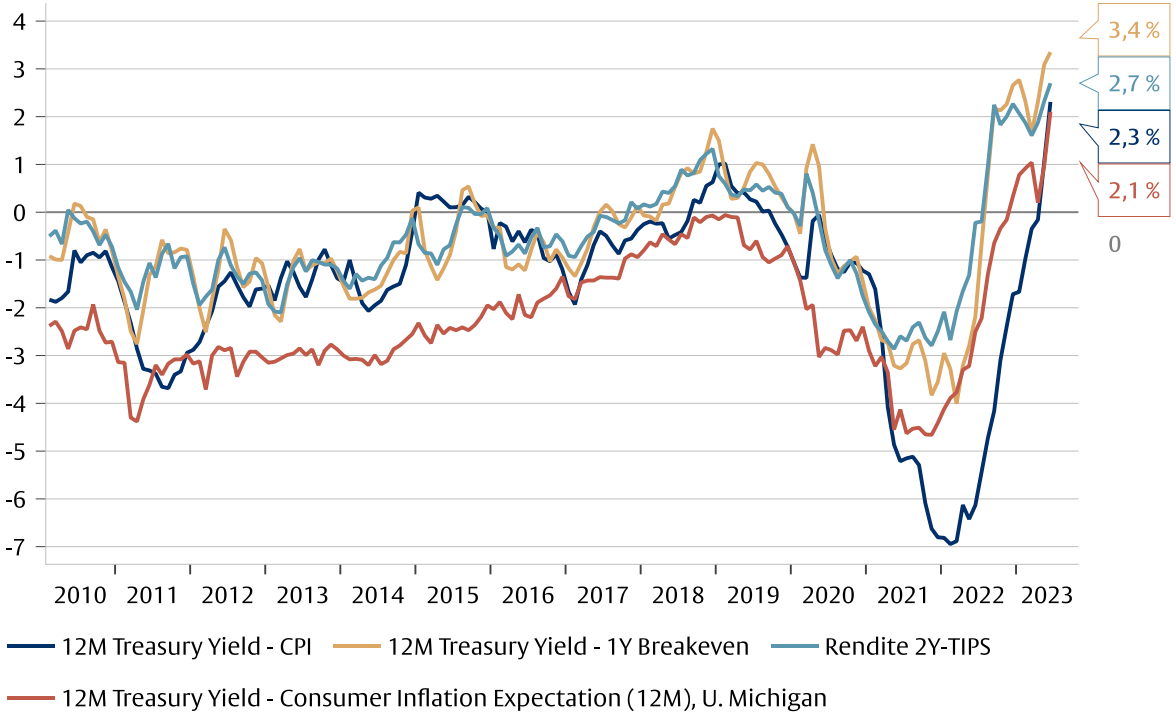
Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 12.07.2023

In den **USA** bewegten sich im Juni die **Inflationserwartungen** der **Konsumenten** für die nächsten 5 Jahre seitwärts um die 3 %. In zwölf Monaten wird eine Inflationsrate von 3,3 % erwartet. In der **Eurozone** sind die Erwartungen für die Inflation in einem Jahr auf 4 % gesunken und in drei Jahren auf 2,5 %.

Wo ist der Realzins?

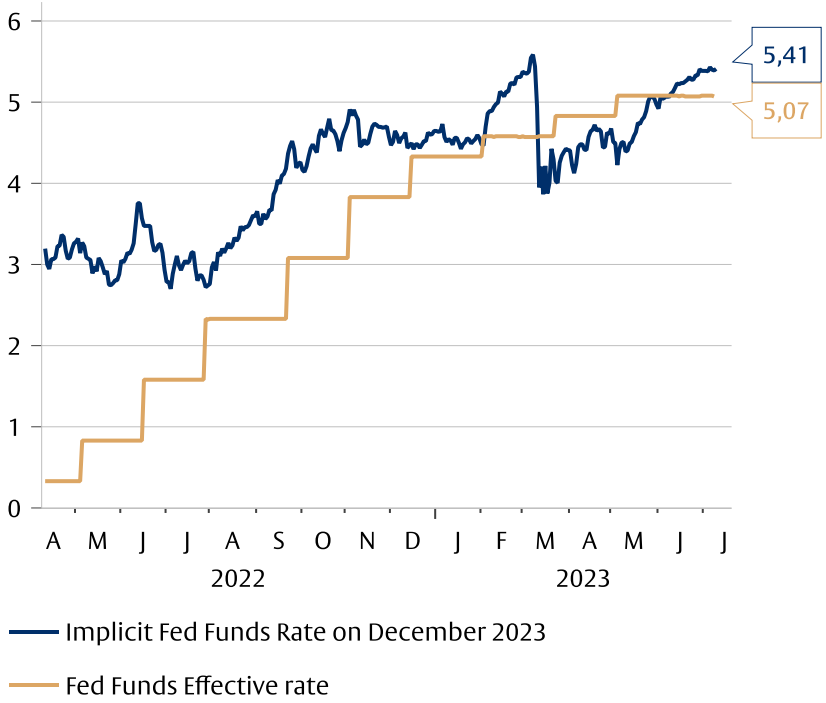


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 12.07.2023.

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 +3,4 %**). 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 2,7%.

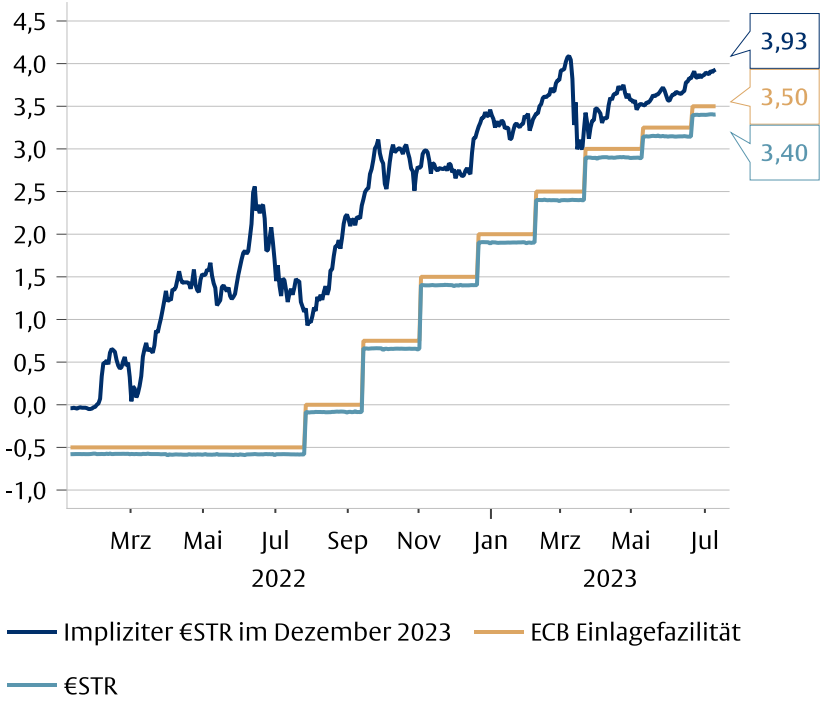
Weitere Zinsanstiege werden erwartet

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 12.07.2023.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 12.07.2023.

Derzeit wird auf den Futures-Märkten Zinserhöhungen der Fed- und der EZB-Leitzinsen bis zum Jahresende eingepreist. Diese Erwartung steht im Einklang mit dem Bild einer weiterhin überhitzten US-Wirtschaft und einer stagflationären Eurozone.

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen 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.

© 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.