Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

Juli 2023

Einleitung

Im zweiten Quartal zeigte sich das **Wirtschaftswachstum** in den **USA robust**, während es in der **Eurozone stagnierte** und in **China enttäuschend** ausfiel. Besonders das **verarbeitende Gewerbe** schnitt schwach ab. Die **Inflationsraten** in den **USA** und der **Eurozone** sind aufgrund des **kleineren Basiseffekts** nicht mehr so stark gesunken. Der **Inflationsdruck** bleibt jedoch bestehen.

In diesem Monat legen wir einen besonderen Fokus auf Indikatoren, die in der Vergangenheit **zutreffende Rezessionssignale** geliefert haben. Die Zinsstrukturkurve, der Kreditimpuls und das Kreditverhalten der Banken deuten auf eine bevorstehende Rezession hin. Doch wie immer besteht die Möglichkeit, dass es dieses Mal anders verläuft.

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

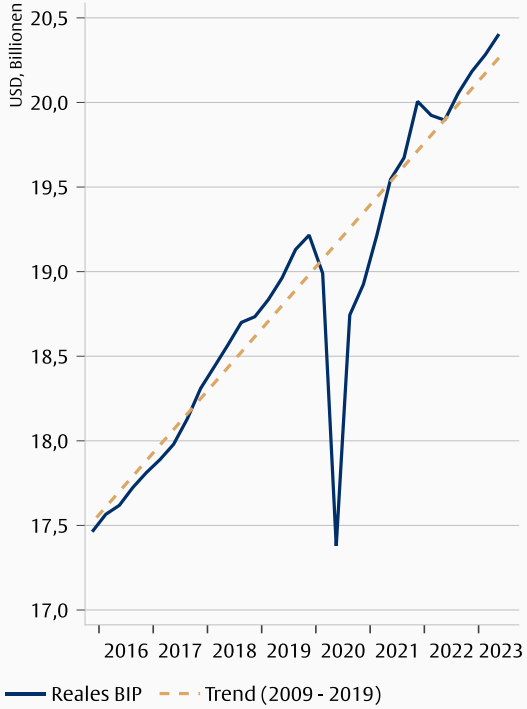
Fokus: Rezessionssignale 19

Preise 25

REALWIRTSCHAFT

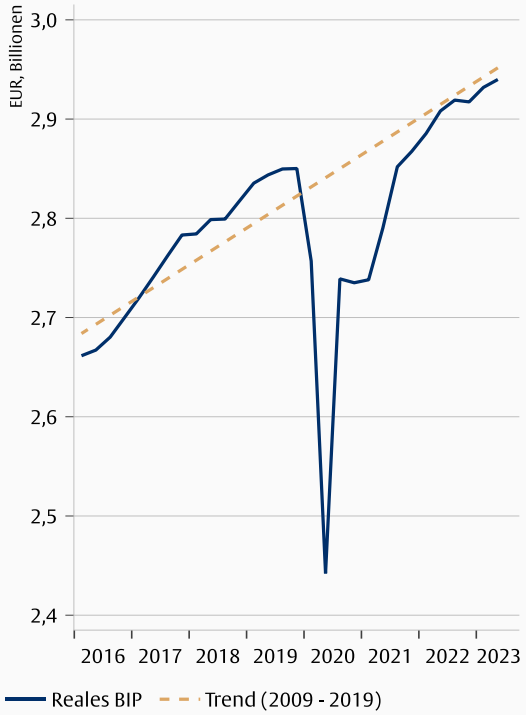
Das US-Wachstum kühlt kaum ab

USA Reales BIP



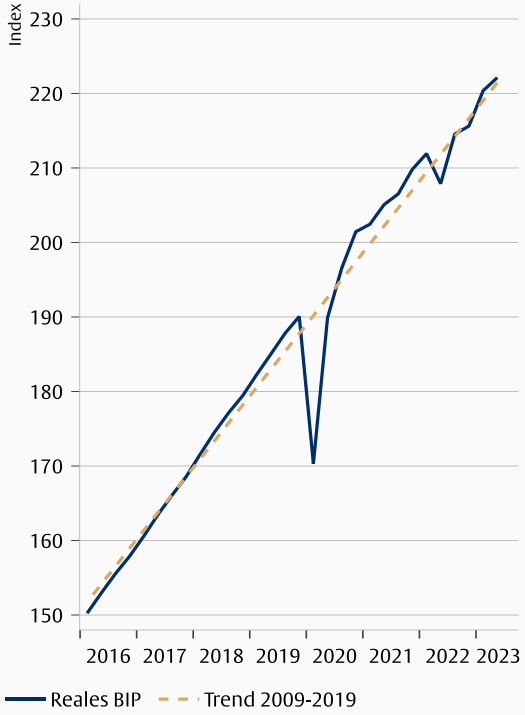
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 10.08.2023

Eurozone: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 10.08.2023

China: Reales BIP

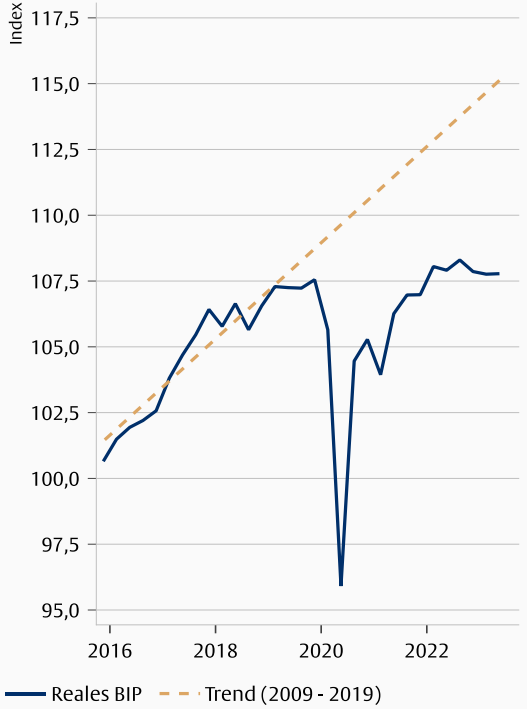


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 10.08.2023

Im zweiten Quartal 2023 stieg das **BIP** in den **USA** und der **Eurozone etwas schneller als erwartet**. Die Erwartungen waren allerdings nicht besonders hoch. Im Vergleich zum Vorquartal wuchs das BIP in den USA um 0,6 % und in der Eurozone um 0,3 %. Die Daten werden möglicherweise revidiert. In **China** ging das Wachstum auf 0,8 % zurück.

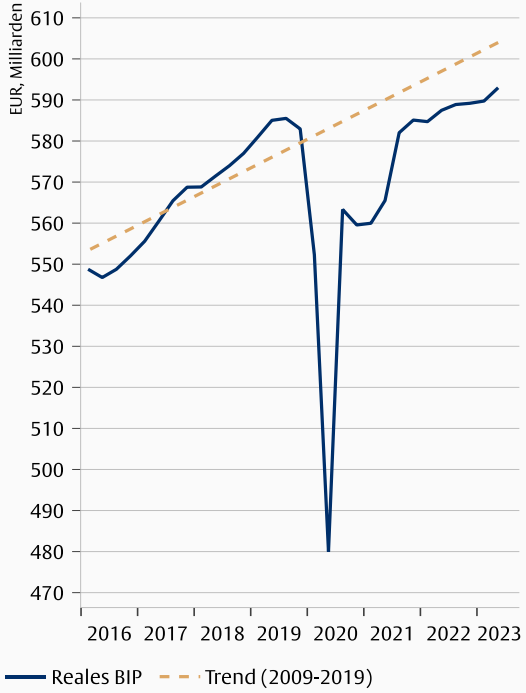
Stagnierende Eurozone

Deutschland Reales BIP



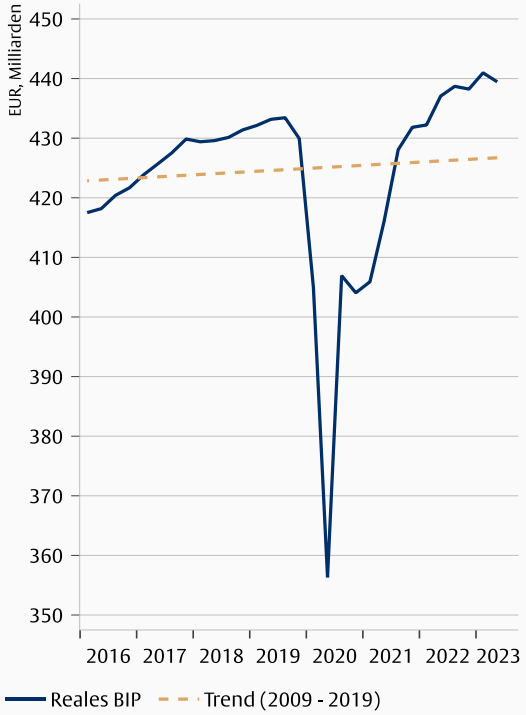
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 10.08.2023

Frankreich: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Daten vom 10.08.2023

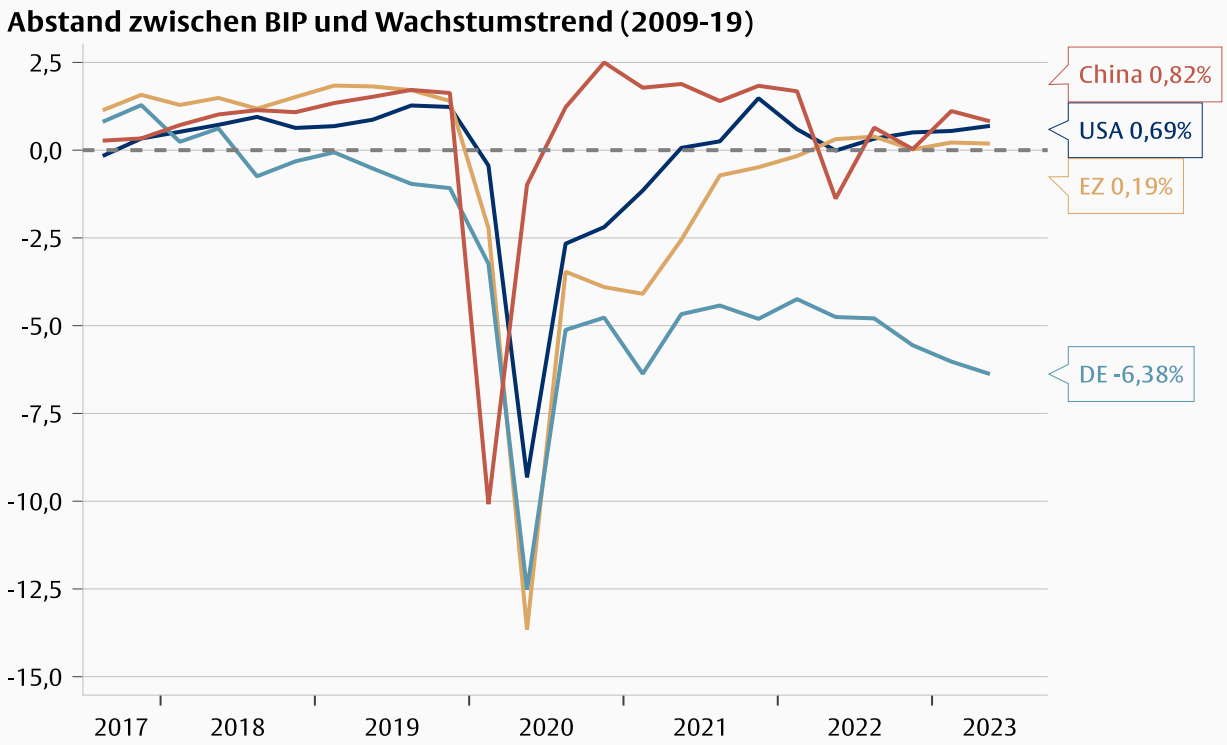
Italien: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Italian National Institute of Statistics (Istat). Daten vom 10.08.2023

Innerhalb der **Eurozone** wuchs die **französische** Wirtschaft mit 0,5 % am schnellsten. In **Deutschland** wuchs das BIP um 0,02 % und in **Italien schrumpfte es um** - 0,3 %. Eine leichte Revision der Daten könnte das Vorzeichen ändern. Deutschland und Frankreich haben ihren alten Wachstumstrend seit der Pandemie nicht erreicht.

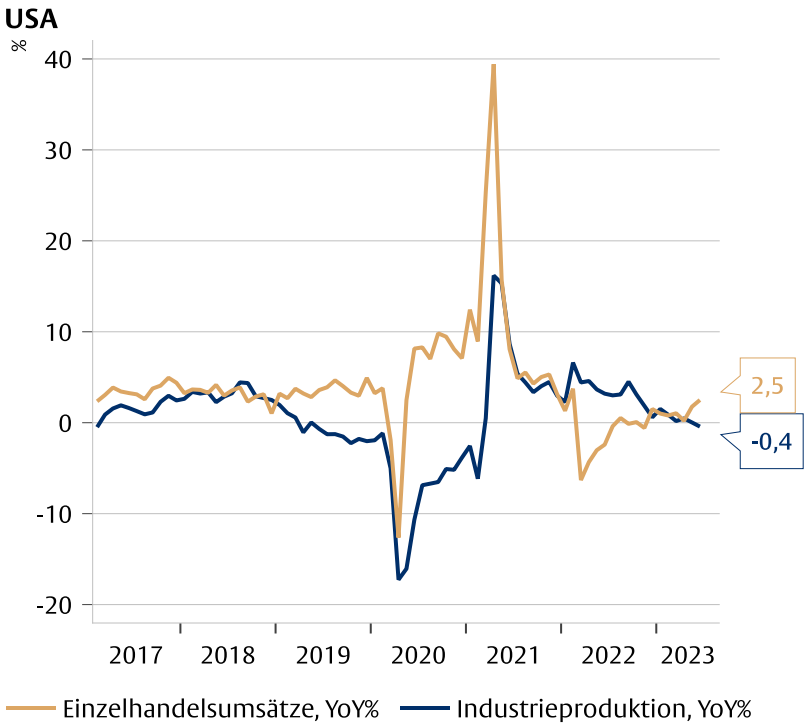
Deutschland unter dem Wachstumstrend



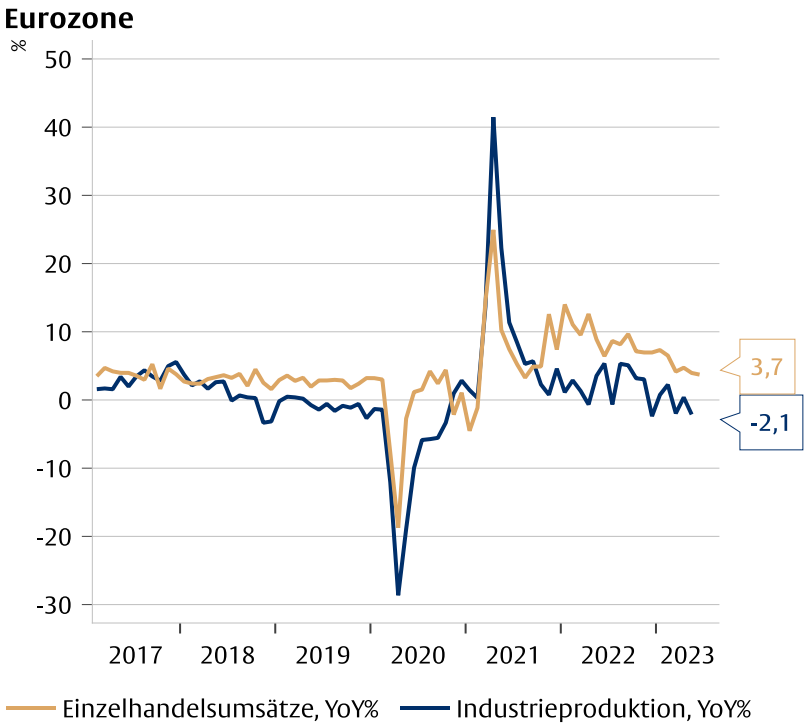
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond.
Daten vom 10.08.2023.

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

USA und EZ: die Industrieproduktion geht zurück



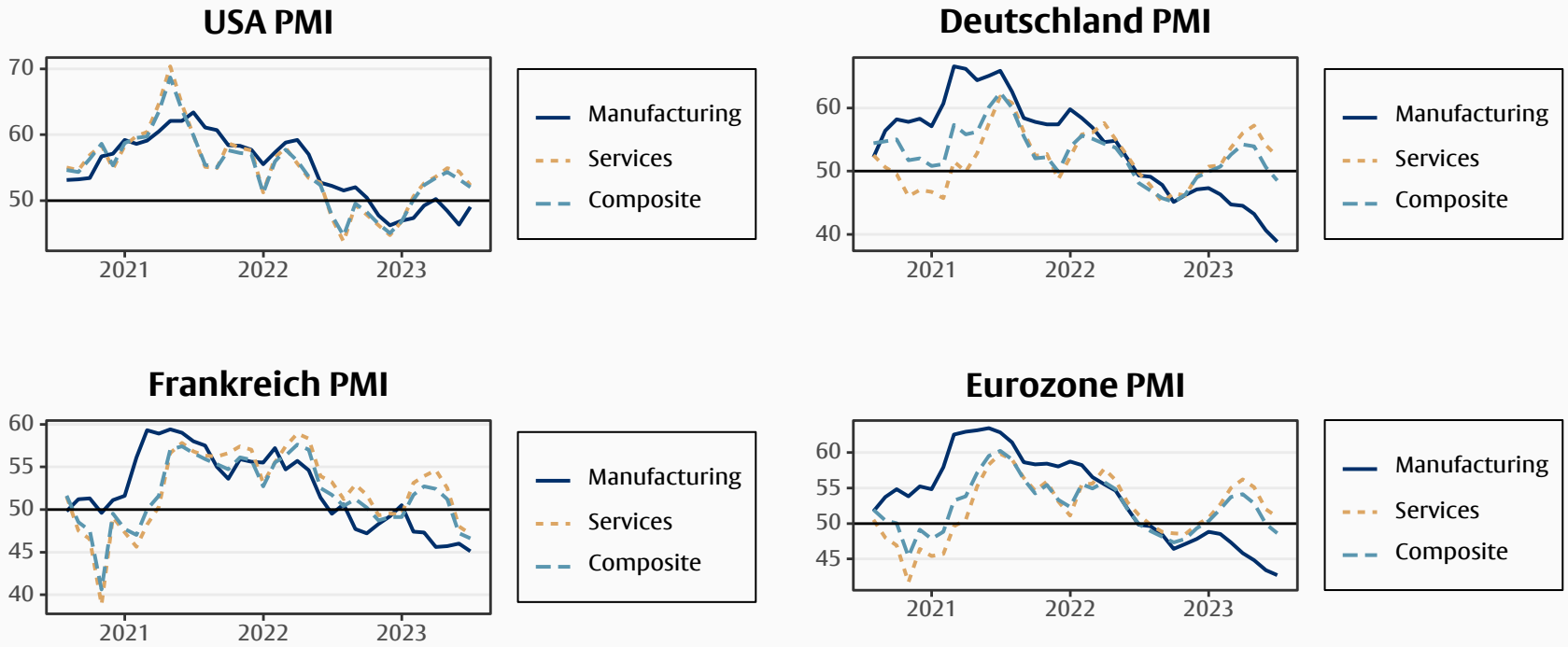
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 10.08.2023.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 10.08.2023.

Im Juni ging die Industrieproduktion in den USA und in der Eurozone weiter zurück. Die Einzelhandelsumsätze wuchsen allerdings weiter und leisten seit einigen Monaten den Hauptwachstumsbeitrag.

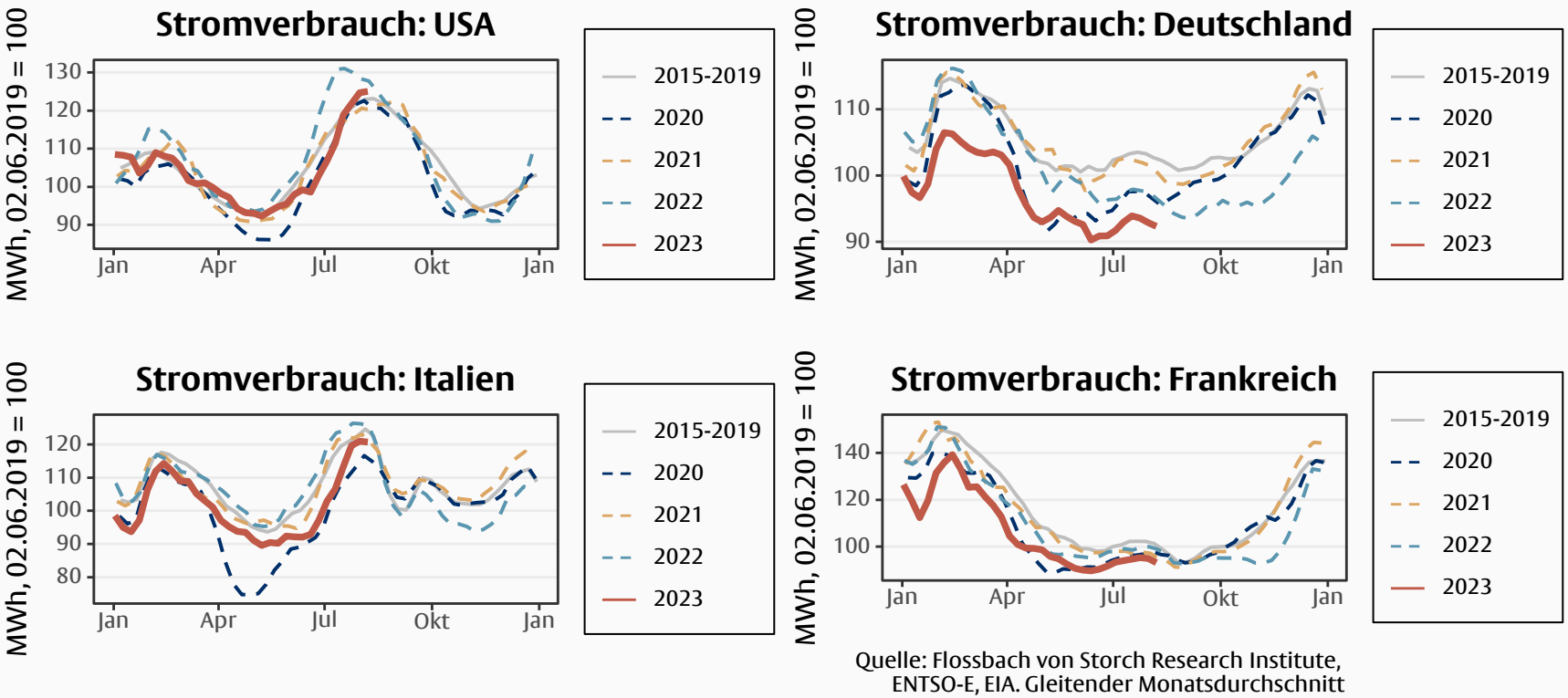
Die Realwirtschaft schrumpft in der Eurozone weiter



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

Im **Juli** setzte sich der **Rückgang** der **Einkaufsmanagerindizes** (PMI) in den USA und der Eurozone fort. Das **verarbeitende Gewerbe** schrumpft in Deutschland besonders stark. Der Dienstleistungssektor bleibt expansiv, der Index geht allerdings weiter zurück. In **Frankreich** fiel der Dienstleistungssektor-PMI sogar in den kontraktiven Bereich (unter 50). In den USA bleibt das verarbeitende Gewerbe schwach.

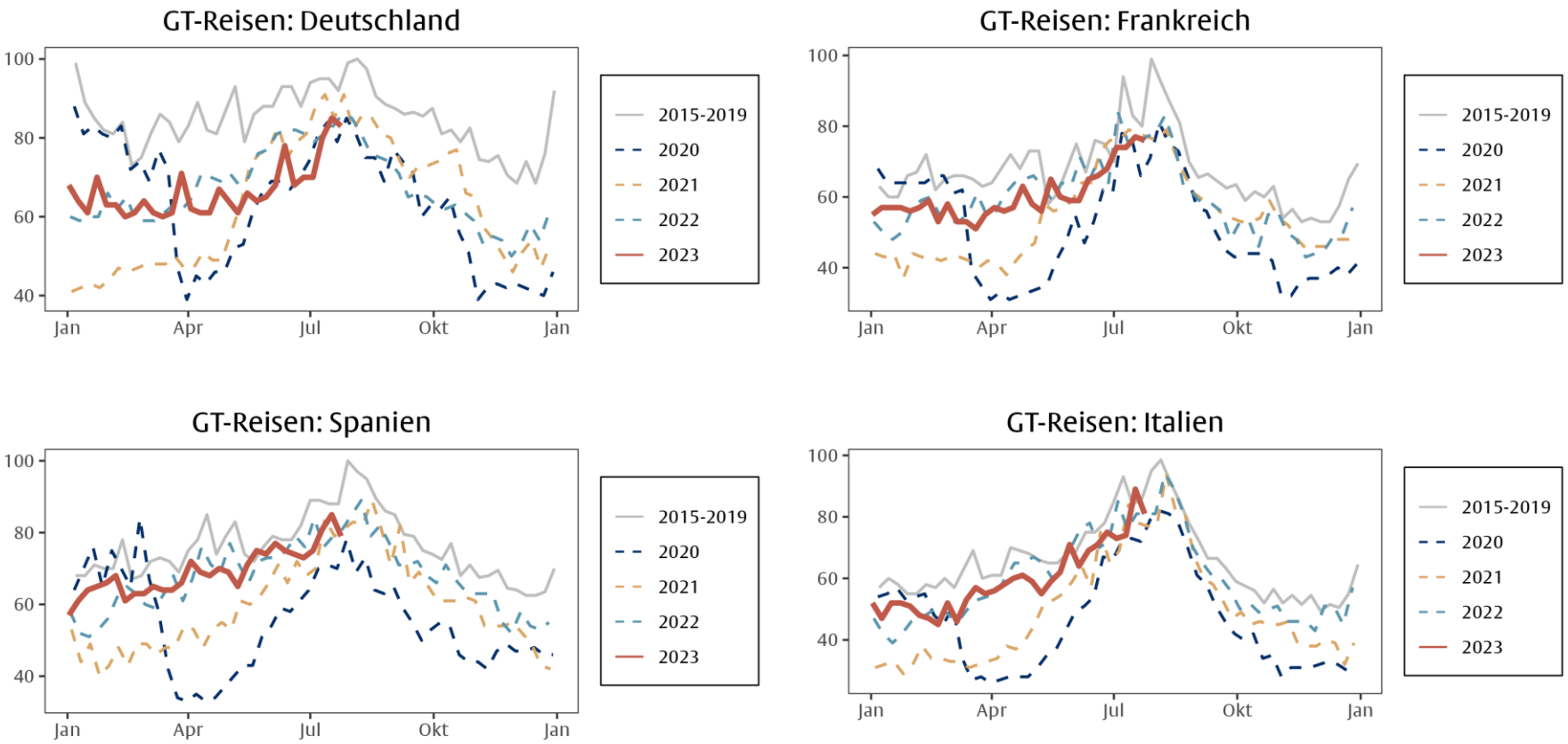
Der Stromverbrauch bleibt niedrig



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

Der **Stromverbrauch** in **Deutschland und Frankreich** blieb bis Anfang August unter dem Niveau der letzten sieben Jahre. In **Deutschland** blieb er sogar niedriger als im Pandemie-Jahr 2020. Dies lässt vermuten, dass die Produktionsschwäche (siehe letzte Seite) sich nicht in absehbarer Zeit verbessern wird. In den USA ist der Stromverbrauch dagegen starker als im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019.

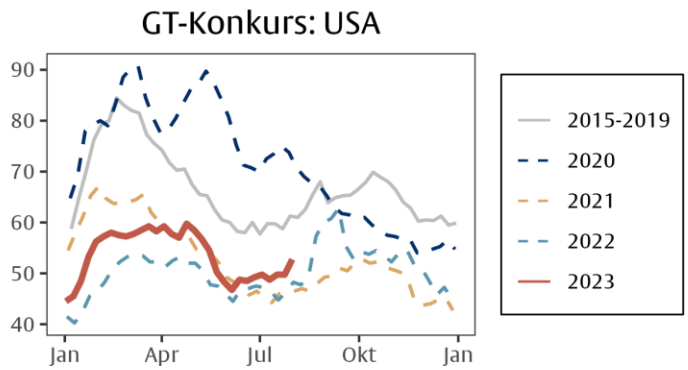
„Reise-Comeback“ in Europa?



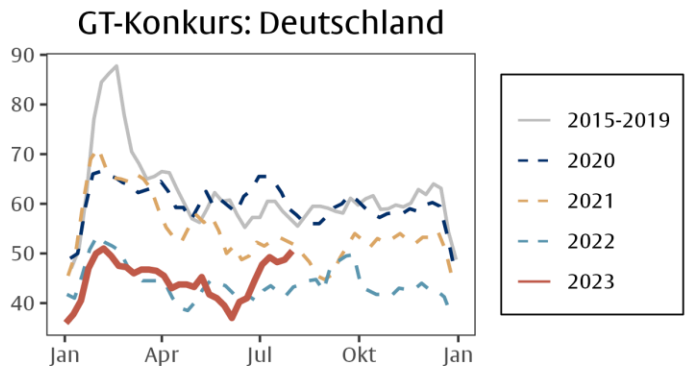
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

Das Interesse an **Reisen** steigt in mehreren Ländern der Eurozone. Die **Google-Suchintensität** nach Begriffen in der Kategorie „Reisen“ ist in **Frankreich, Spanien und Italien** fast so hoch wie zwischen 2015 und 2019. Nur in Deutschland sind die Google-Suchen deutlich niedriger als in den Jahren vor der Pandemie.

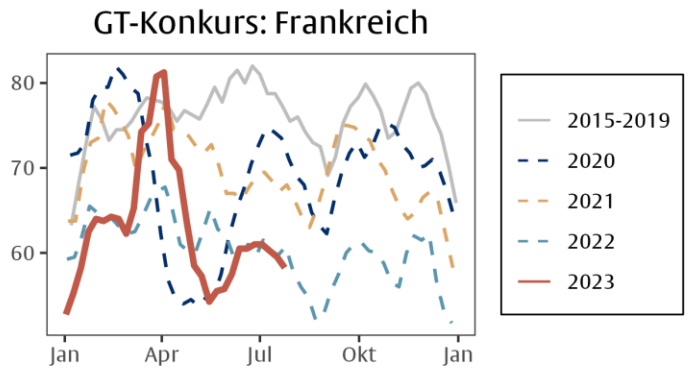
„Insolvenzen-Comeback“?



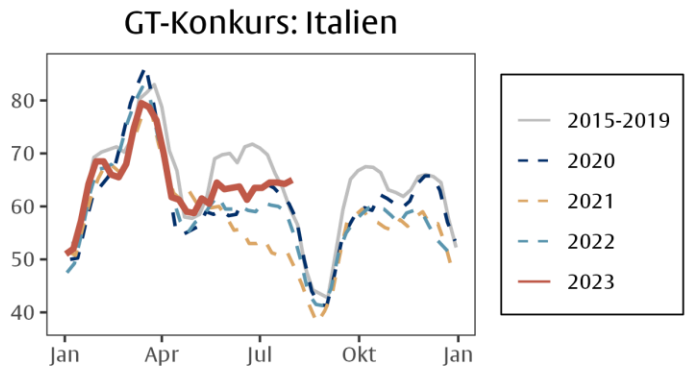
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

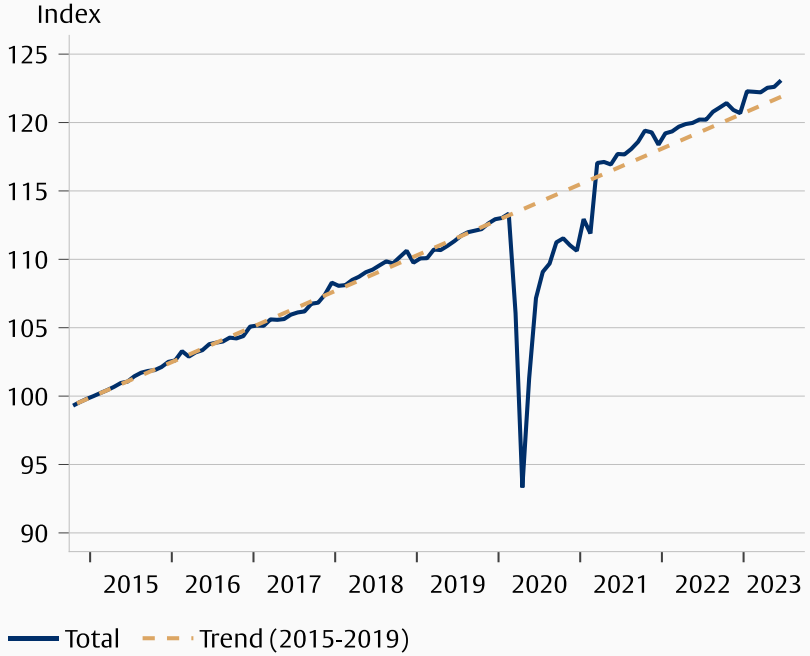


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

In **Deutschland** und den **USA** ist die **Google-Suchintensität** für Begriffe aus der Kategorie „**Konkurs**“ etwas höher als der Tiefpunkt der letzten Jahre. In **Italien** wird sogar häufiger als im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019 danach gesucht. Nur in **Frankreich** bleibt die Anzahl der Google-Suchen so niedrig wie im Vorjahr.

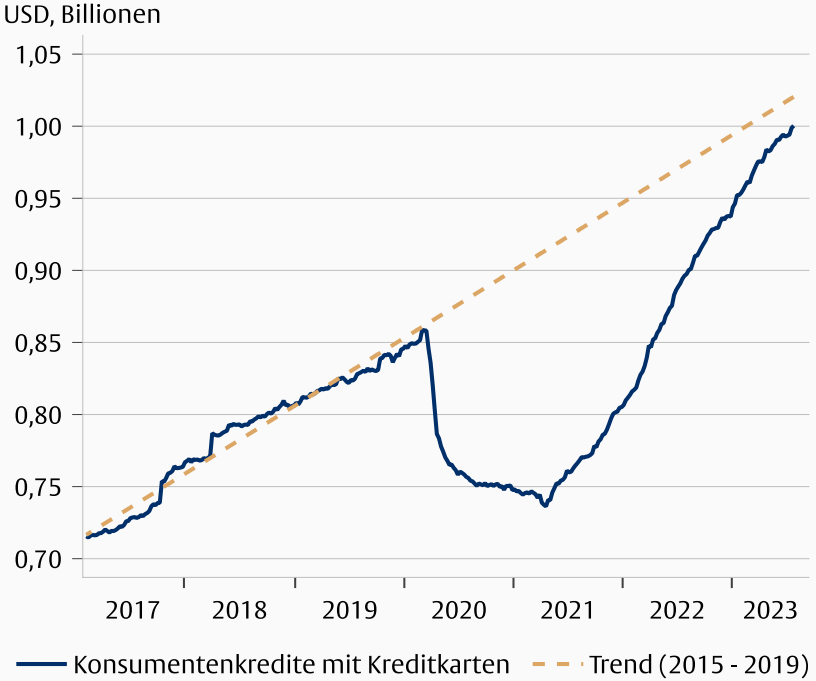
USA: Der private Konsum bleibt stabil

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 10.08.2023

Konsumentenkredite: Kreditkarten

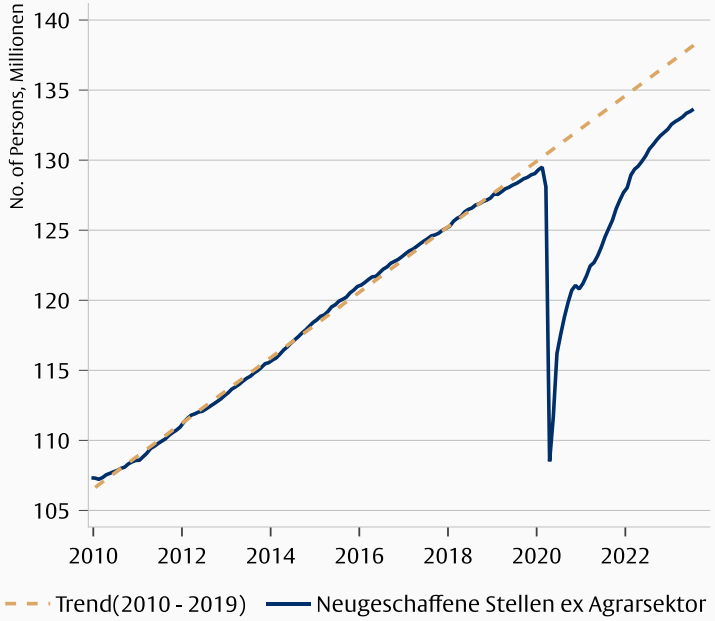


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve. Daten vom 10.08.2023

Der **Konsum** in den USA bleibt **robust**. Die preisbereinigten Ausgaben für Waren und Dienstleistungen übersteigen sogar den zwischen 2015 und 2019 fortgeschriebenen Trend. **Kreditkartenkredite** nehmen ebenfalls weiter zu, haben jedoch die Tendenz der Jahre vor der Pandemie noch nicht erreicht.

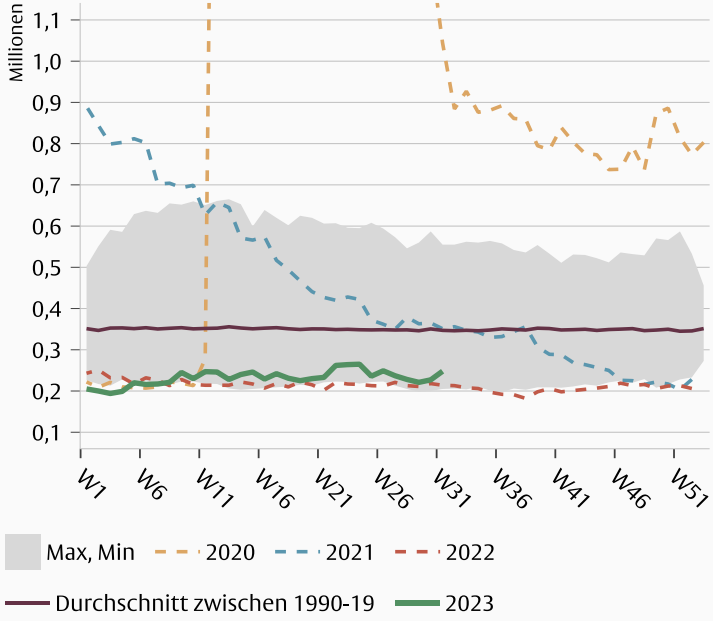
USA: Der Arbeitsmarkt bleibt stark

US Arbeitsmarkt: Neugeschaffene Stellen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 10.08.2023.

Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe

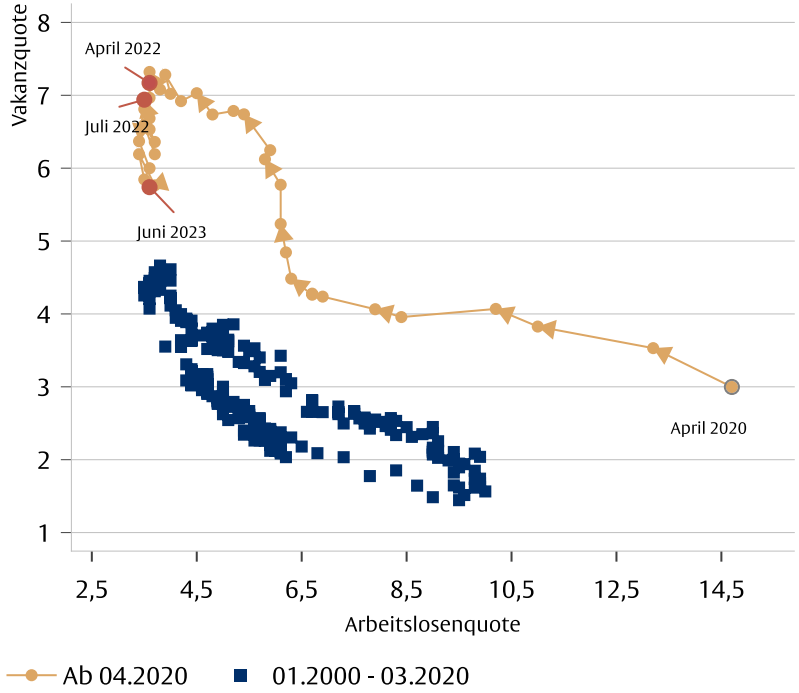


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor. Daten vom 10.08.2023

Im **Juli** ist die Anzahl der Stellen im privaten Sektor (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,2 % gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei 2,6 %. Die Zuwachsraten bewegen sich seit März seitwärts und das Niveau ist deutlich unter dem aus 2009 bis 2019 fortgeschriebenen Trend. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sind etwas höher als im Vorjahr, verbleiben allerdings auf einem **historisch niedrigen Niveau**.

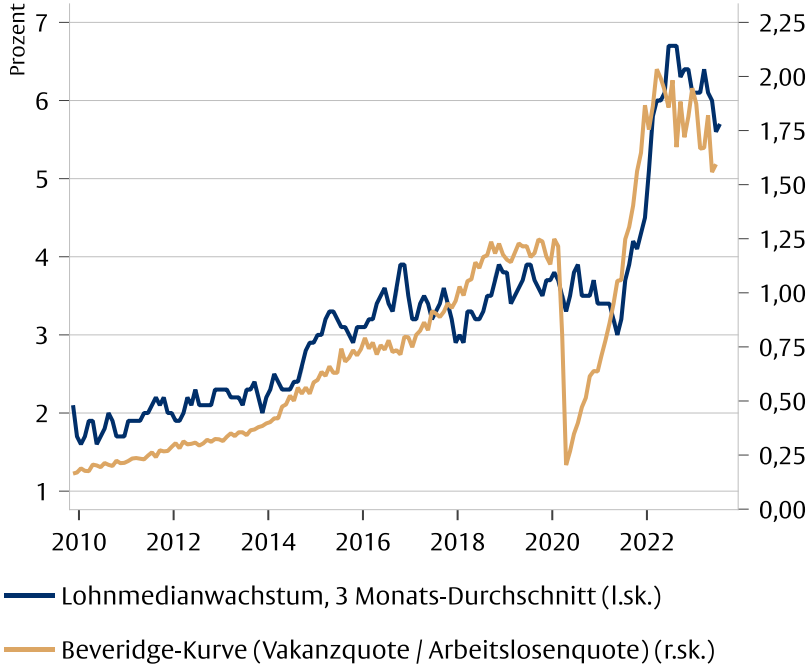
USA: Das „Soft-Landing“ bleibt in Sicht

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 10.08.2023.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt

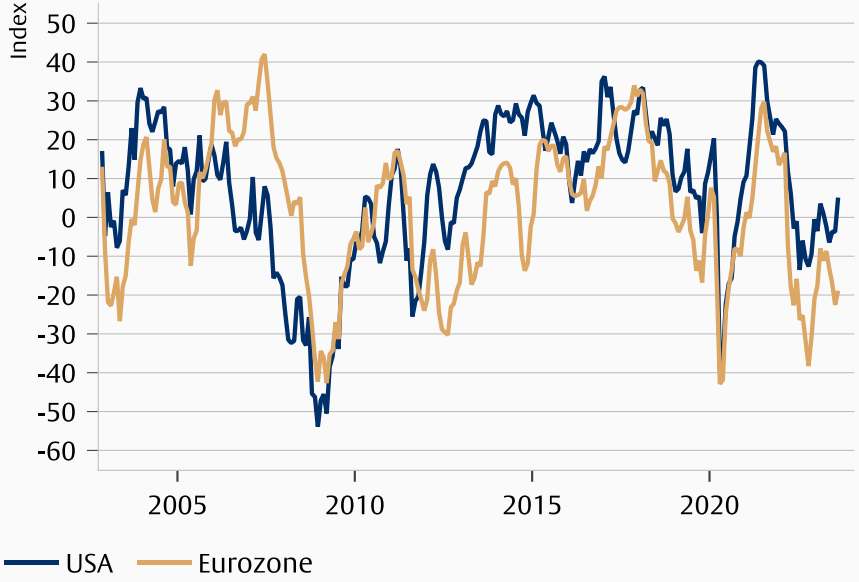


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 10.08.2023

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.

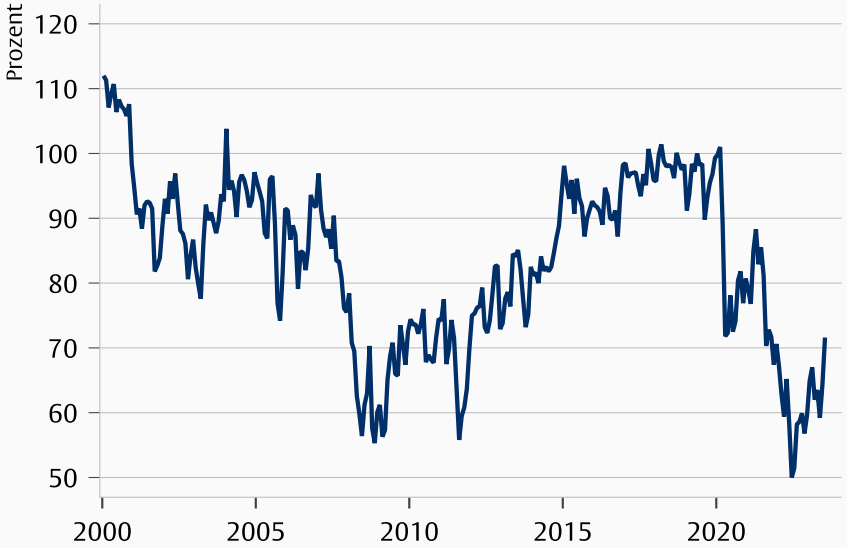
Die USA haben ein besseres Konsumklima als die EZ

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Daten vom 10.08.2023

USA, Konsumklima Universität Michigan

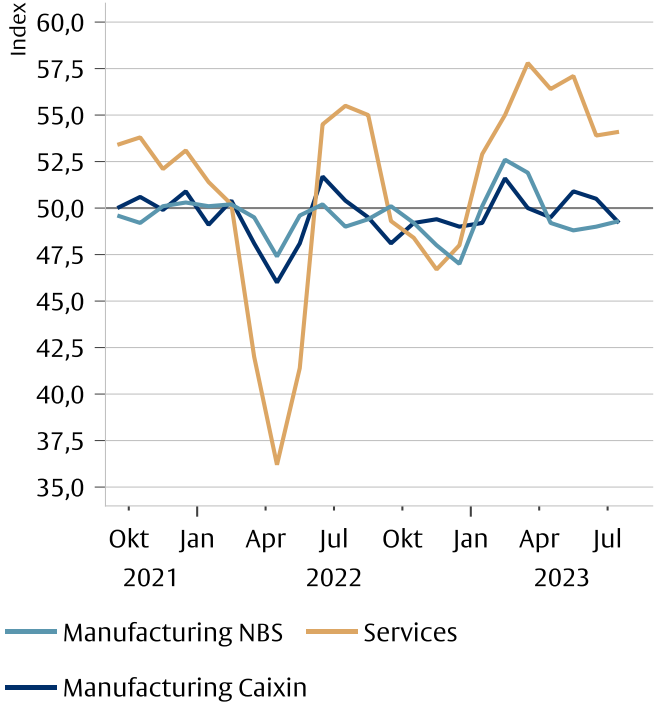


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 10.08.2023

Im **Juli** erholte sich das **Konsum- und Investitionsklima** in den USA leicht, bleibt allerdings auf sehr niedrigem Niveau. Der **Sentix** Konjunkturindex für die **Eurozone** ging zurück.

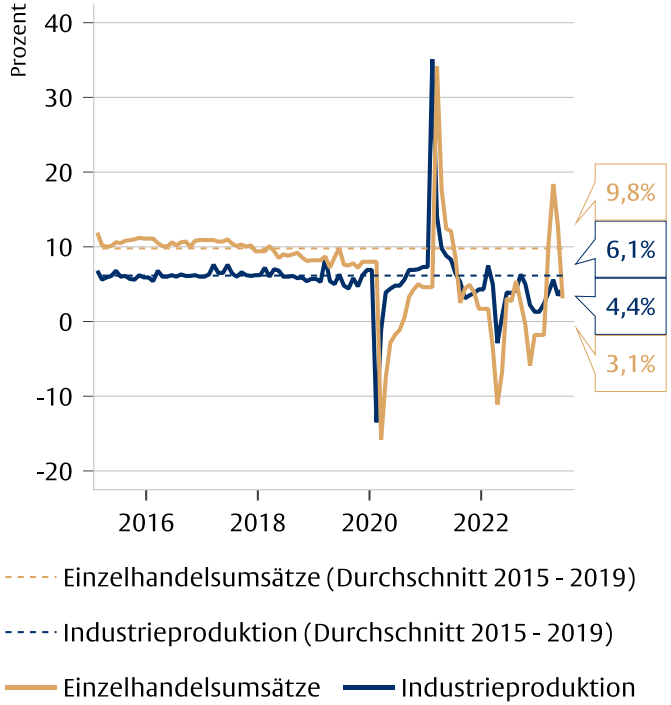
China: Das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 10.08.2023.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel

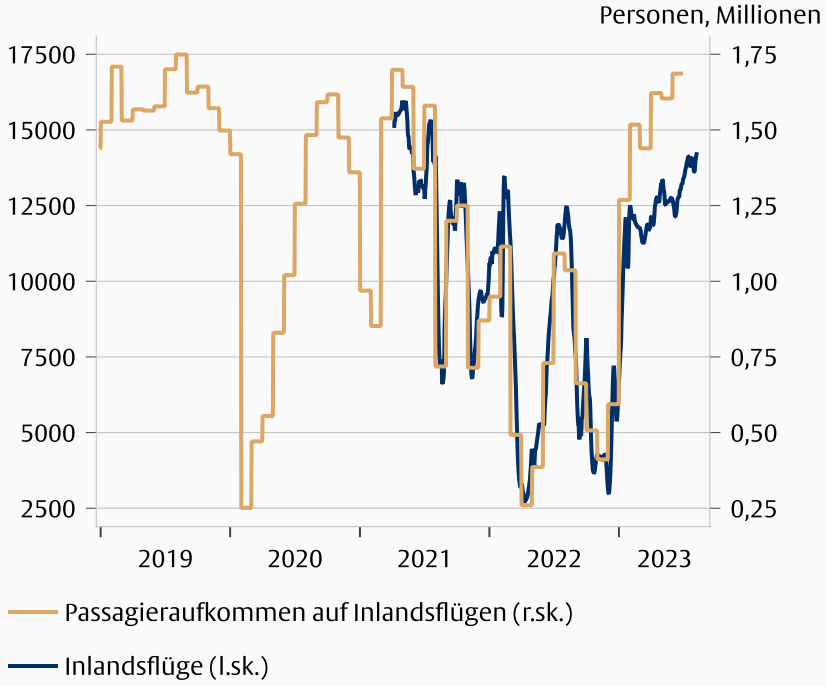


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 10.08.2023.

Im Juli **schrumpfte das verarbeitende Gewerbe** Chinas weiter. Sowohl die private Caixin-Umfrage als auch die staatliche 'NBS-Umfrage' zeigen einen Einkaufsmanagerindex im kontraktiven Bereich. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion wuchsen im Juni langsamer als im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019.

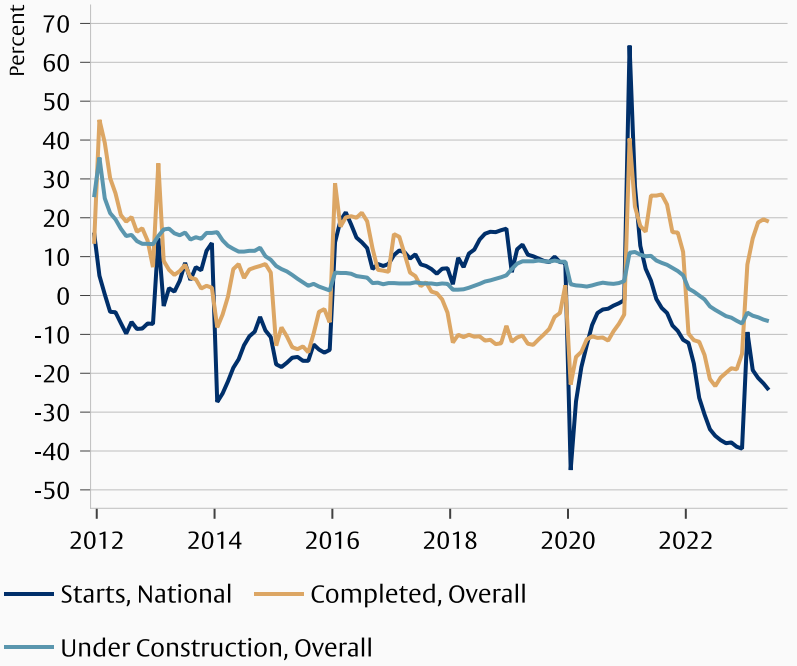
China: Mehr Flüge aber der Bausektor bleibt schwach

China, Luftverkehr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, VariFlight, China Civil Aviation Administration. Daten vom 10.08.2023.

China, Bauzustand



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS).
Daten vom 10.08.2023

In **China,** hat sich das **Passagieraufkommen** auf **Inlandsflügen** auf das Niveau von 2019 erholt und die Anzahl an Inlandflügen steigt seit Anfang des Jahres. Die Anzahl an fertig gestellten **Immobilien** stieg stark im Vergleich zum Vorjahr an. Das Wachstum der neu begonnenen Bauvorhaben ist erneut gesunken.

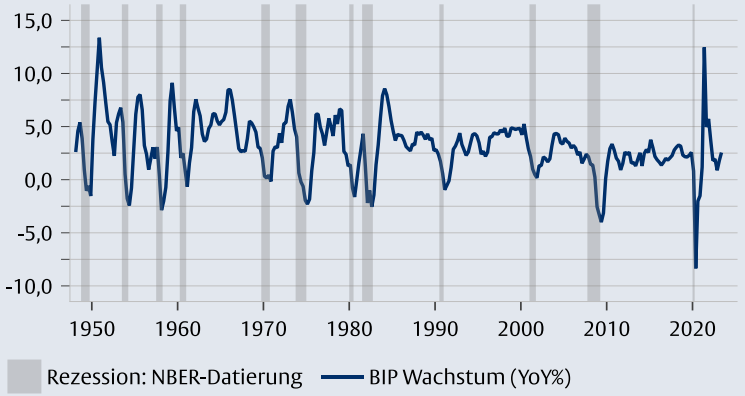
Fokus: Rezessionssignale

Diesen Monat fassen wir Indikatoren vornehmend aus dem Finanzsektor zusammen, die in der Vergangenheit hilfreiche Rezessionssignale geliefert haben.

Seit Anfang 2022 versuchen die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank die Inflation zu stoppen. Mit verspäteten aber großen Zinsanhebungs-schritten verfolgen die Zentralbanken das Ziel eines „Soft-Landings“, also die Inflation zu bremsen, ohne die Volkswirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Wie in den vorigen Seiten gezeigt, scheinen die Zinsanhebungen bis jetzt keine Rezession verursacht zu haben. Aber, wie nah ist die nächste Rezession?

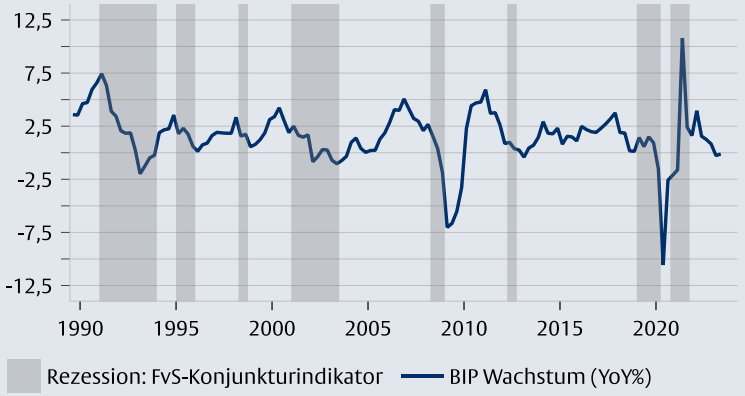
Eine Rezession wird als die Phase vom Höhepunkt bis zum Tiefpunkt eines Konjunkturzyklus definiert. Für die USA erfolgt die Rezessionsdatierung durch das National Bureau of Economic Research (NBER). Das FvS-Research Institutes erstellt mithilfe eines Konjunktur-indikators eine entsprechende Datierung für Deutschland

USA: BIP-Wachstum und Rezessionen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 10.08.2023.

Deutschland: BIP-Wachstum und Rezessionen



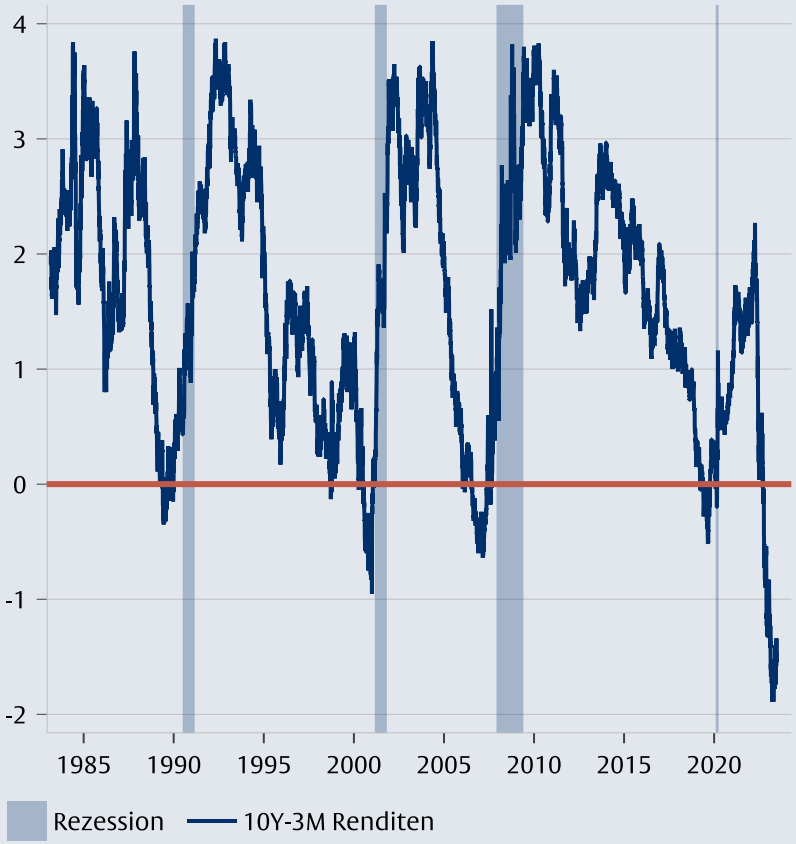
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 10.08.2023.

Die Zinsstrukturkurve

Seit 1970 folgten Inversionen der Zinsstrukturkurve in den USA immer eine Rezession. Eine Zinsstrukturkurve zeigt die Rendite von Anleihen gleicher Bonität für verschiedene Laufzeiten. Eine invertierte Kurve bedeutet, dass die Renditen der kurzfristigen Anleihen höher sind als die der langfristigen. Dies ist nur dann der Fall, wenn Investoren einen zukünftigen Rückgang der von der Zentralbank gesteuerten kurzfristigen Zinsen erwarten, weil eine Rezession droht.

Duarte (2023) schlägt ein Modell zur Schätzung des Anfangs und des Endes einer Rezession vor und simuliert eine Echtzeitanwendung ab 1985. Eine daran orientierte Absicherungsstrategie für einen Aktienportfolio durch Put-Optionen hätte die Performance verbessern können. Ob dies auch für die Zukunft gilt, bleibt leider (wie immer) offen.

USA: Zinsstrukturkurve und Rezessionen



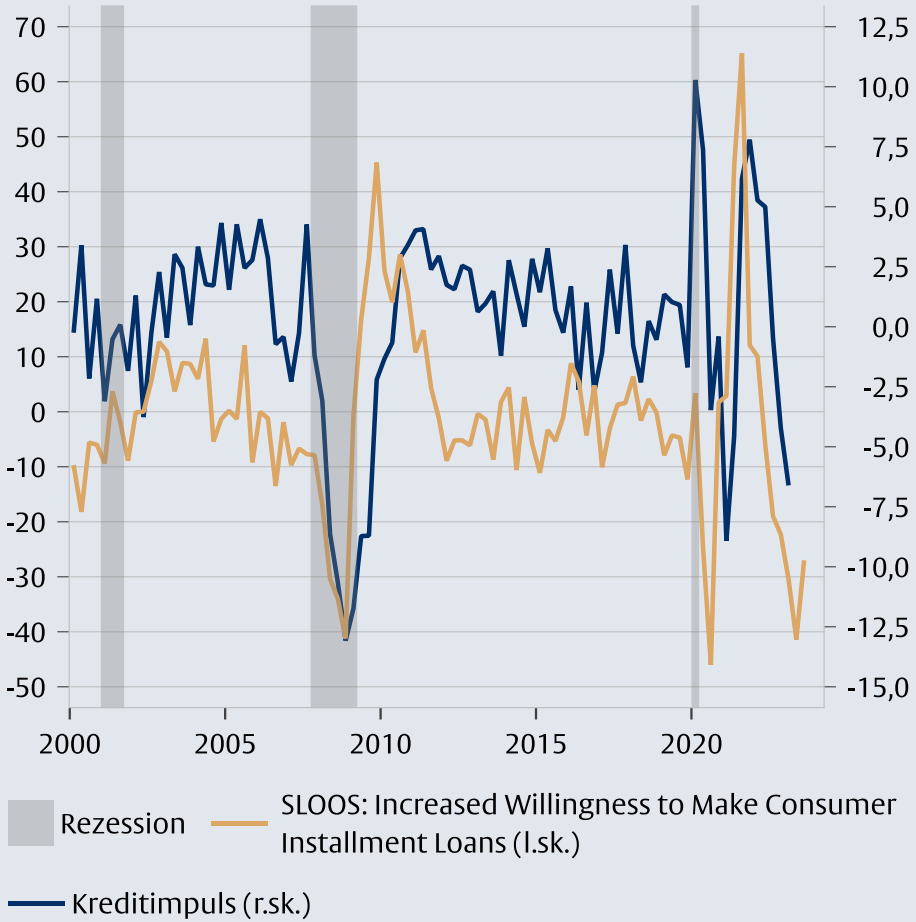
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Treasury, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 10.08.2023.

Der Kreditimpuls und die Kreditvergabe der Banken: USA

Die Nachfrage in einer Volkswirtschaft hängt u.a. von der Kreditverfügbarkeit ab. Biggs et al. (2009) haben gezeigt, dass der Kreditimpuls (die Veränderung des Kreditflusses vom Finanzsektor zum privaten Nichtbankensektor in Prozent des BIPs) mit der privaten Nachfrage einhergeht. Seit der zweiten Hälfte letzten Jahres ist der Kreditimpuls in den USA negativ.

Die Veränderung des Kreditflusses in den USA geht eng mit den Erkenntnissen aus der "Senior Loan Officer Opinion Survey" (SLOO) einher, einer Befragung der größten Banken in den USA über ihre Kreditaktivitäten. Für das dritte Quartal 2023 ging die Anzahl der Banken, die ihre Kreditvergabe im kommenden Quartal erhöhen wollen, um 27% zurück.

Kreditimpuls und Bereitschaft Kredite zu Vergeben



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 10.08.2023.

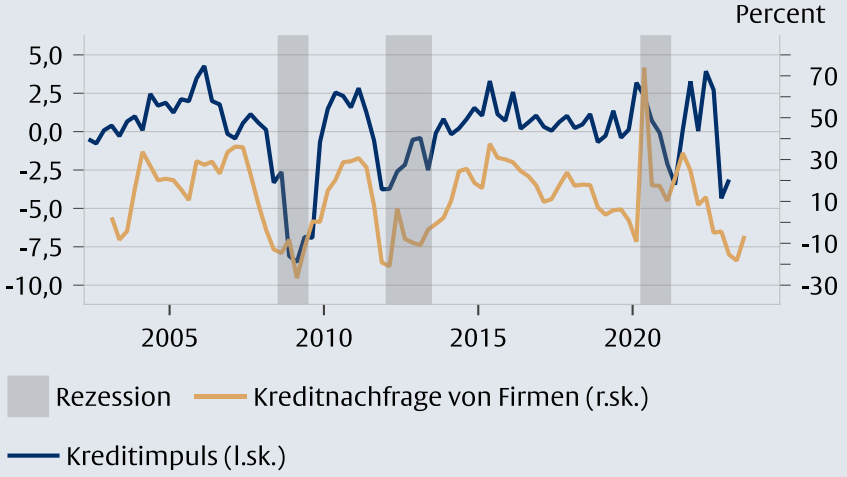
Der Kreditimpuls: Eurozone und China

Der Kreditimpuls der Eurozone ist seit Q4 2022 ebenfalls negativ. Die schwache private Nachfrage geht mit einer im Q3 reduzierten Kreditnachfrage von Firmen, die die Banken in einer regelmäßigen Befragung der EZB angeben (Banking Lending Survey, BLS).

In China ist der Kreditimpuls seit Mai negativ und im Juni weiter gefallen.

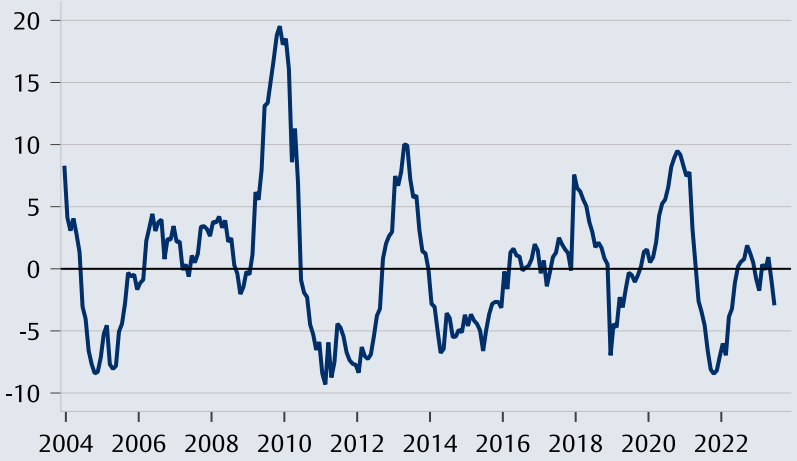
Insgesamt deutet ein negativer Kreditimpuls in den drei größten Wirtschaftsräumen der Welt auf eine globale Rezession hin.

Eurozone, Kreditimpuls und Kreditnachfrage



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank), Eurostat, Macrobond Financial AB. Daten vom 10.08.2023.

China: Kreditimpuls



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, People's Bank of China (PBoC), China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 10.08.2023.

Die Finanzbedingungen

Die Geldpolitik wirkt durch den Finanzsektor auf die Realwirtschaft. Der Financial Conditions Index (FCI) fasst den Stand der finanziellen Variablen in Geld-, Anleihen- und Aktienmärkte sowie des Wechselkurses zusammen. Hohe Indexwerte spiegeln lockere Finanzierungsbedingungen wider.

Allerdings werden die Finanzbedingungen trotz der Zinsanhebungen der Fed und der EZB seit Anfang 2022 weniger restriktiv. Dies hängt hauptsächlich mit dem Aktienmarkt und der Erwartung eines „Soft-Landings“ zusammen. Im Jahr 2022 ging der FCI zurück, aber der FCI ohne die Variablen des Aktienmarktes stieg weiter bis 2023. Seit Ende 2022 tragen steigen Aktienbewertungen zur Erholung des FCIs und die anderen Komponenten werden insgesamt restriktiver.

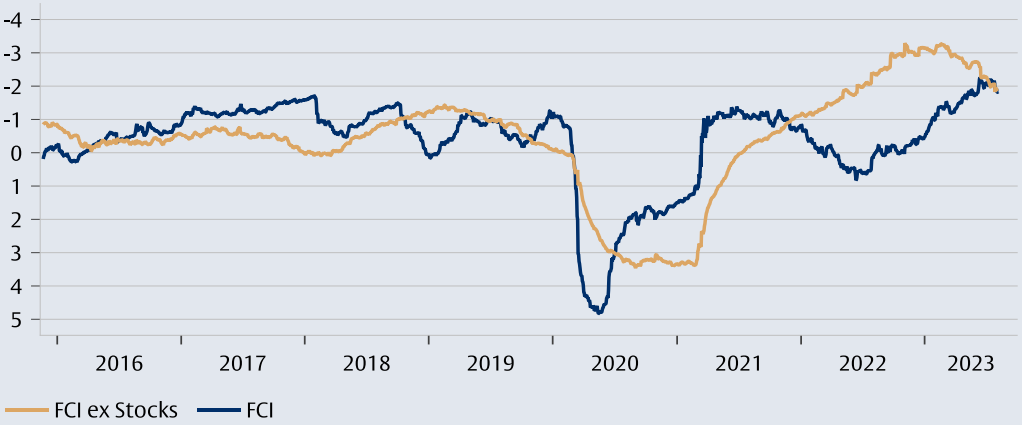
USA: Financial Conditions Index

Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Data: 8/10/2023.

Eurozone: Financial Conditions Index

Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Data: 8/10/2023.

USA: Macrobond Financial Conditions Index



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 10.08.2023.

Fazit

Die Signale, die in der Vergangenheit auf eine Rezession hingewiesen haben wie die Zinsstrukturkurve und der Kreditimpuls, deuten zur Zeit auf eine baldige Rezession hin. Auf der anderen Seite, trotz Zinsanhebungen der Fed und der EZB sind die Finanzbedingungen in den USA und der Eurozone aufgrund niedriger Inflationserwartungen weniger restriktiv geworden, wobei dies spezifisch auf die Aktienmärkte zurückzuführen ist.

Die Vergangenheit muss nicht ein Muster für die Zukunft sein. Es kann immer anders kommen. Ob sich eine Rezession diesmal verwirklich und wie sich Anleger anhand der „radikalen Unsicherheit“ (Mayer 2021) positionieren sollen, bleibt leider wie immer offen.

Referenzen

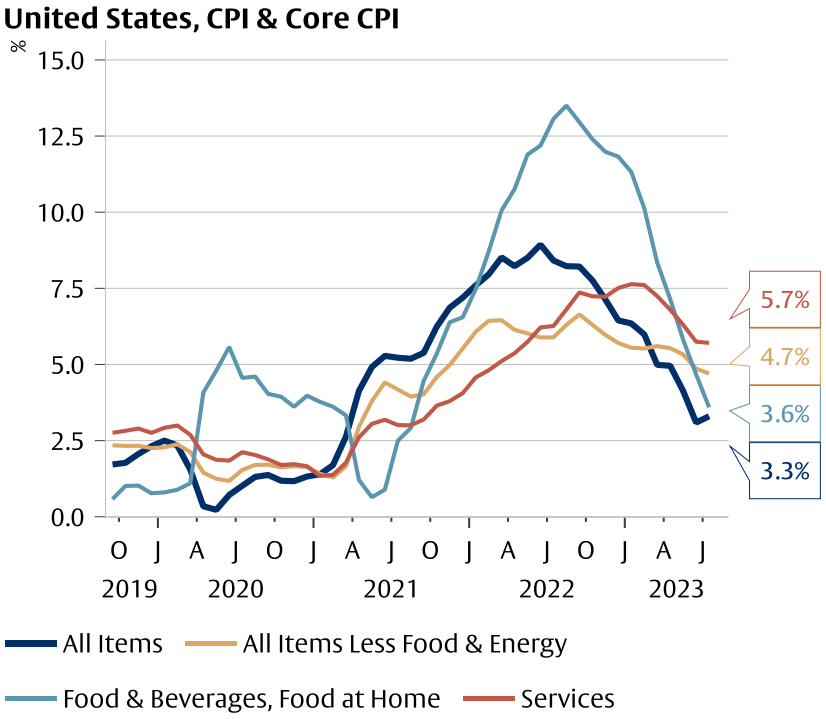
Biggs, M., Mayer, T., & Pick, A. (2010). Credit and economic recovery: Demystifying phoenix miracles. Available at SSRN 1595980.

Duarte, Pablo (2023), Inverse Zinsstrukturkurve – und nun?, Studie, Flossbach von Storch Research Institut.

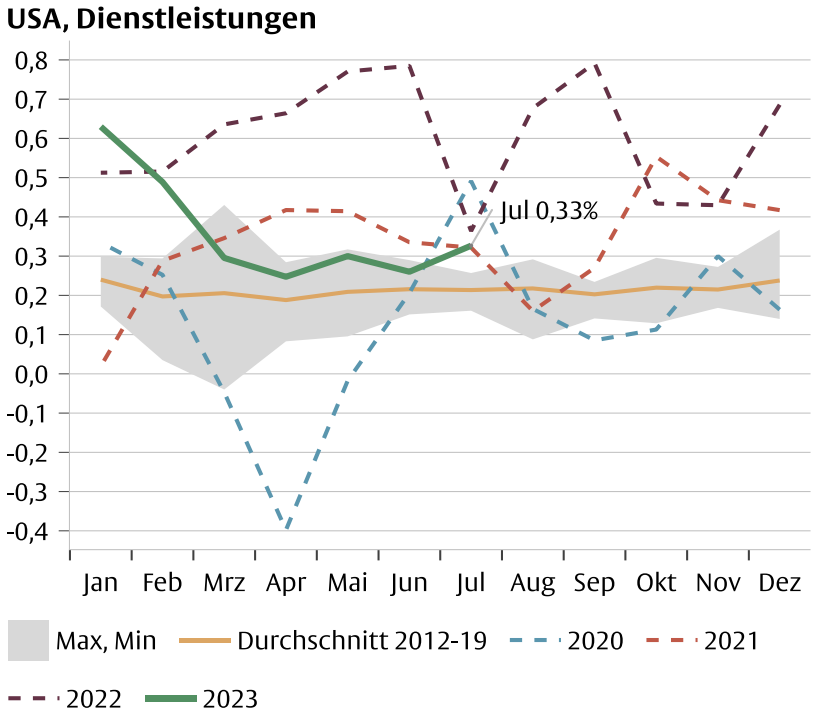
Mayer, Thomas (2021), Die Berechnung des Unbekannten. Finanzbuchverlag, München.

PREISE

Inflation in den USA



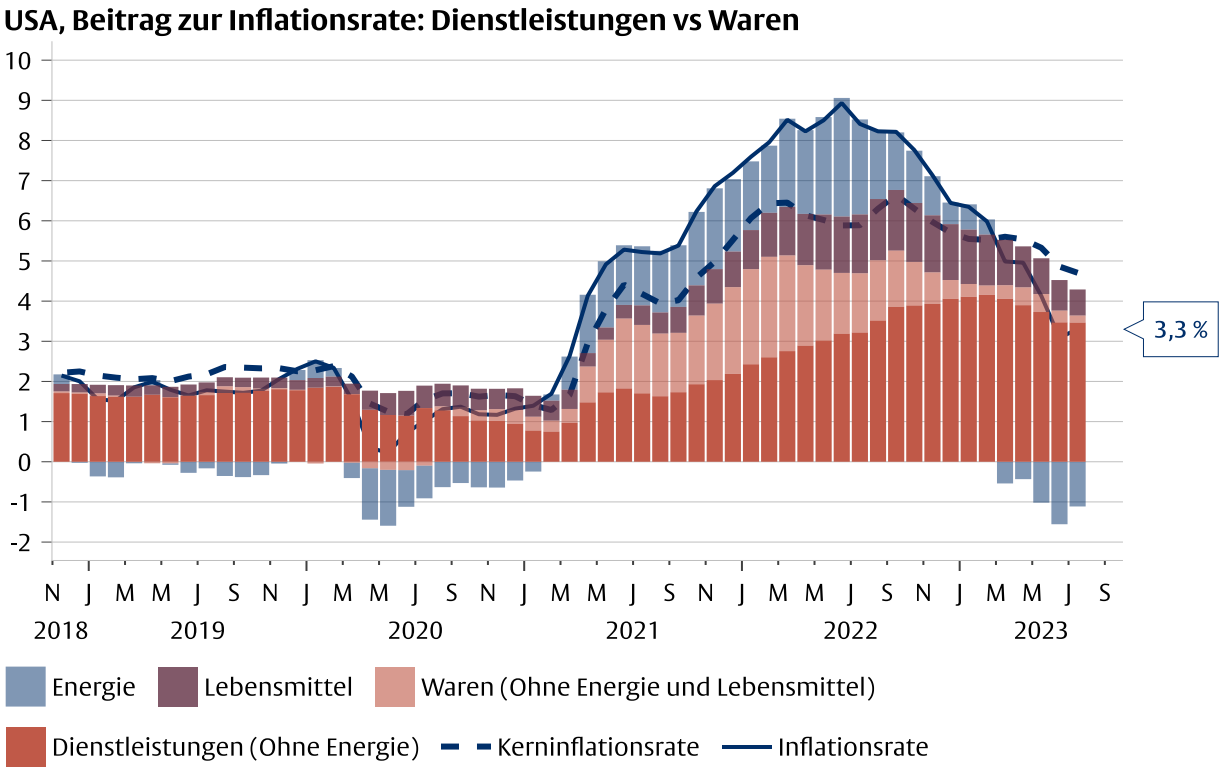
Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Data: 8/10/2023



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 10.08.2023

Im **Juli stieg** die **Inflationsrate** leicht von 3,1 % auf 3,3 %. Die **Kerninflation** sank leicht und betrug 4,7 %. Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** an. Die monatliche Veränderung war genauso hoch wie 2021 und lag deutlich über den Werten der Juli-Monate der vergangenen 10 Jahre.

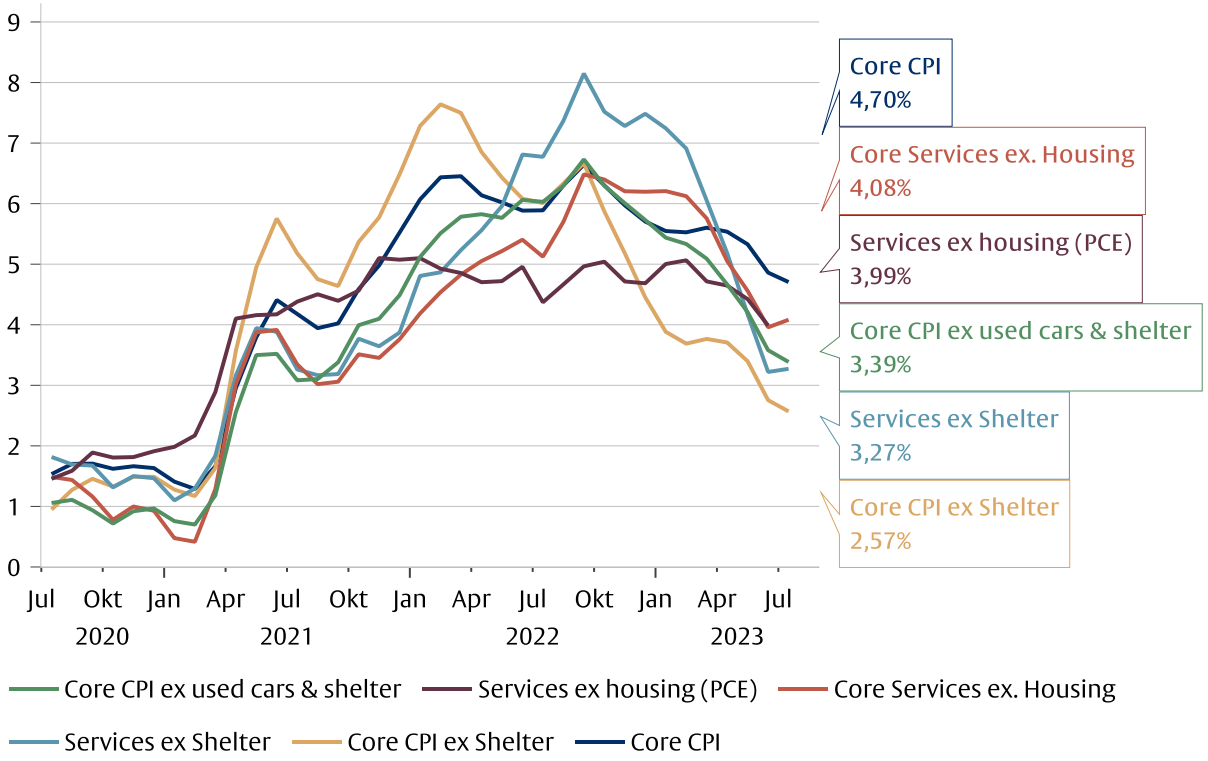
Inflation in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 10.08.2023.

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

Supercore-Inflation in den USA

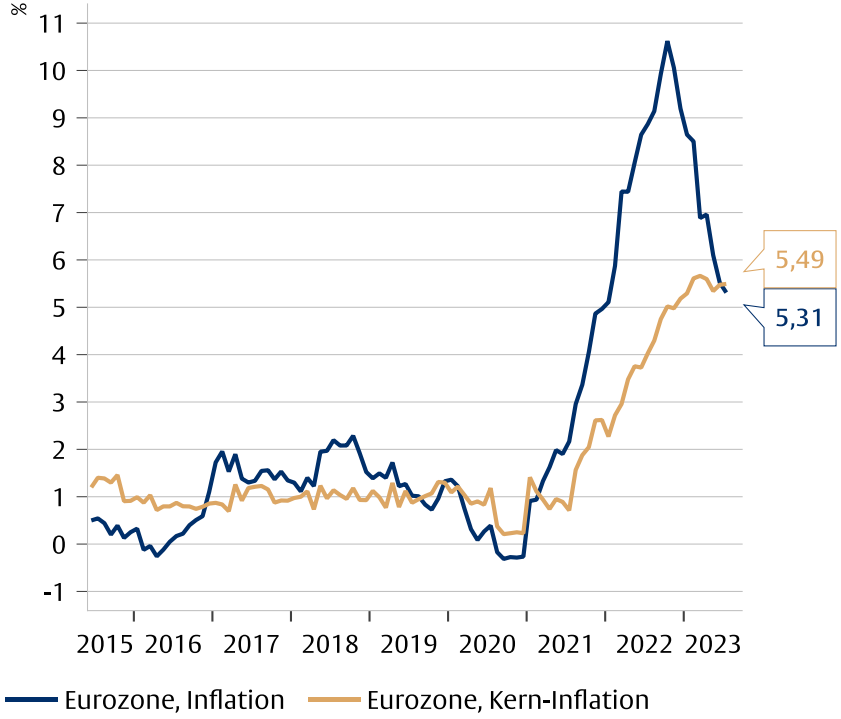


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 10.08.2023.

„**Supercore**“ wird definiert als **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie und Wohnkosten (einschließlich der „Owner's equivalent Rent“). Je nach Definition liegt die Supercore-Inflationsrate zwischen 2,6 % und 4,1 %. Basierend auf dem CPI-Index stieg die Jahresrate der Super-Core-Inflation von 4% im Juni auf 4,1 % im Juli (**rote Linie**). Wohnkosten erhöhen also die Kerninflation und Gebrauchtwagenpreise reduzieren sie.

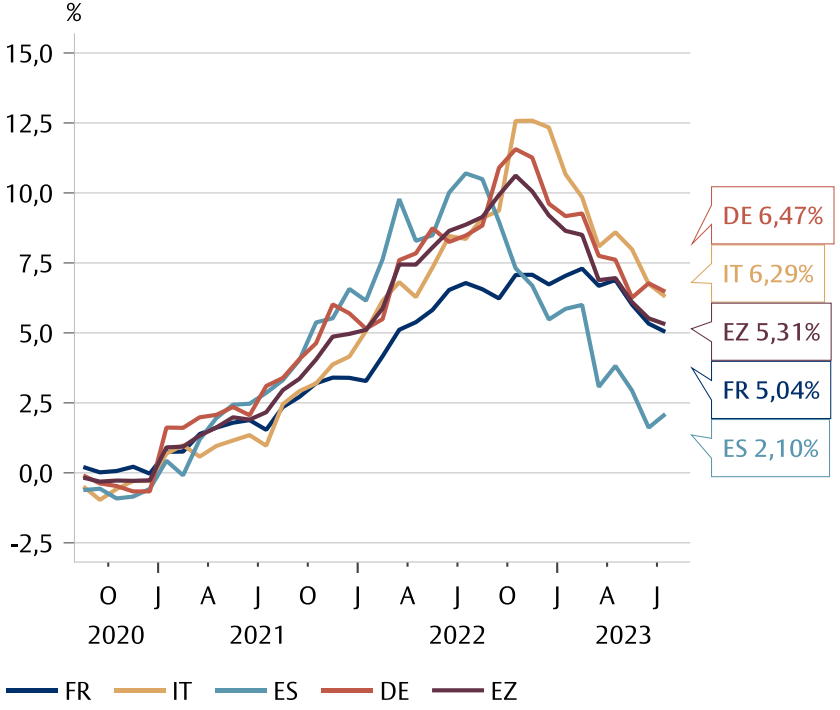
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in den USA und der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat.
Daten vom 10.08.2023

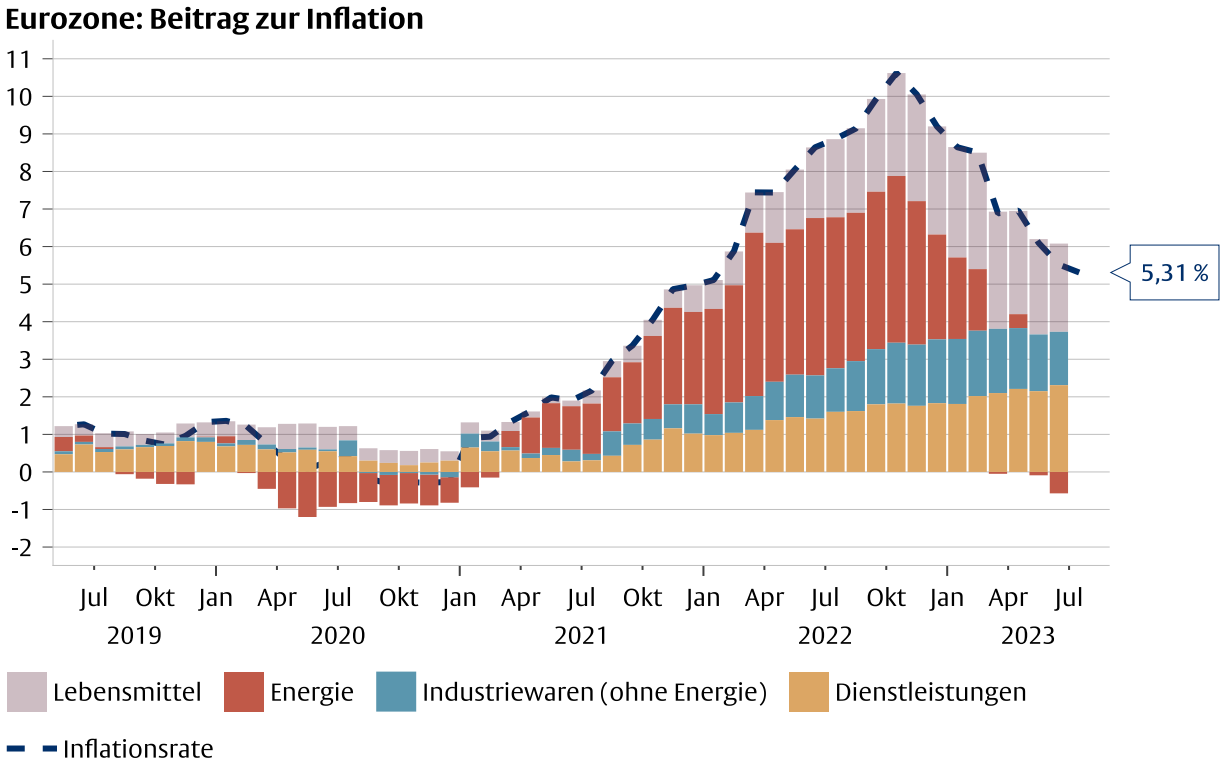
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter.
Daten vom 10.08.2023

Im Juli stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um 5,5 %. Der Kern-HVPI stieg um 5,3 %. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern der Eurozone verzeichnete Spanien mit 2,1 % die niedrigste und Deutschland mit 6,5 % die höchste Inflationsrate.

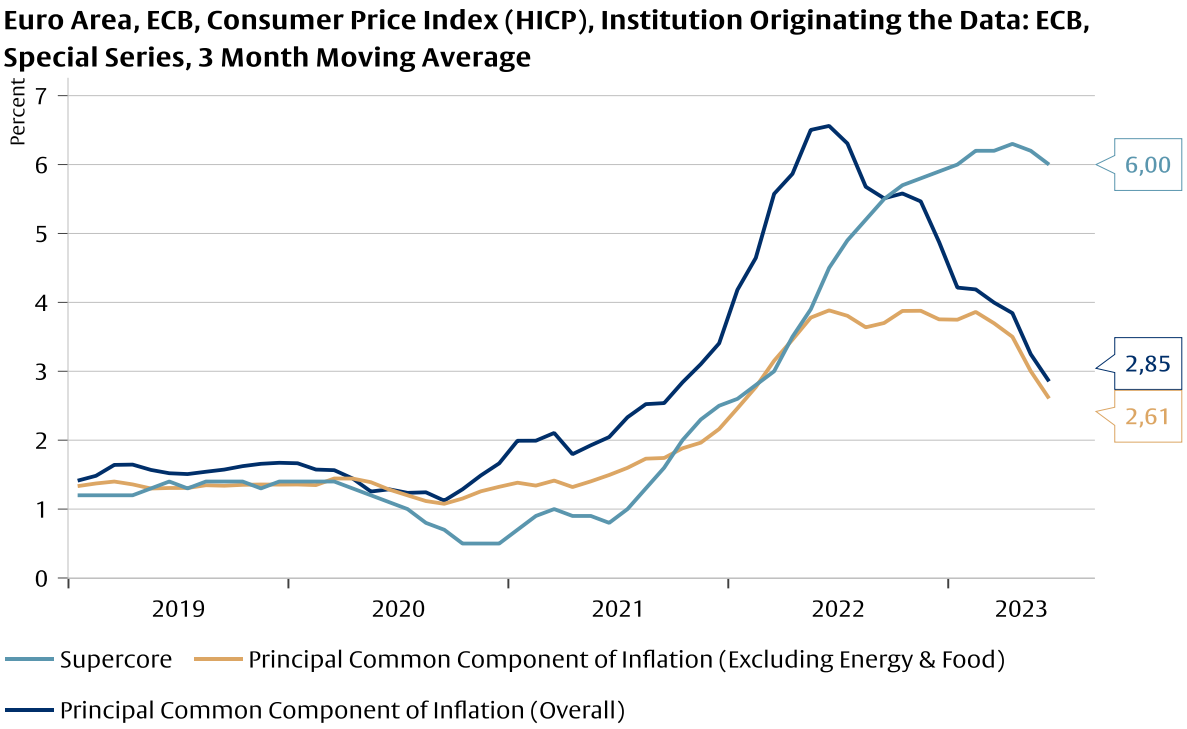
Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 10.08.2023.

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

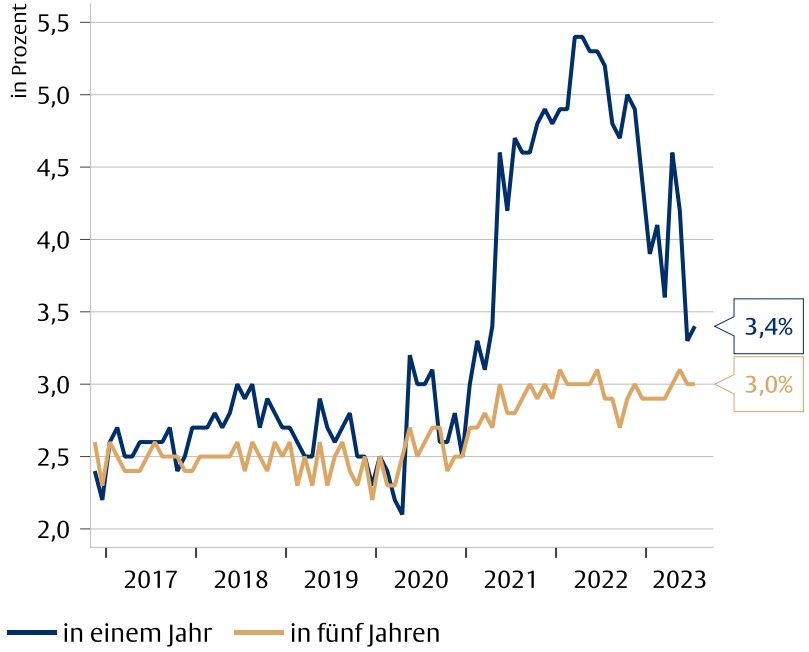


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 10.08.2023.

Die Kerninflation bleibt hoch. Die "**Supercore"-Inflation**, die nur Waren betrachtet, die sich **nicht mit dem Konjunkturzyklus** bewegen, blieb im Juni bei 6%. Die "**Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)",** die nur die dauerhafte und gemeinsame Komponente der Inflationsraten aller Länder der Eurozone beinhaltet, ist unter 3% gesunken.

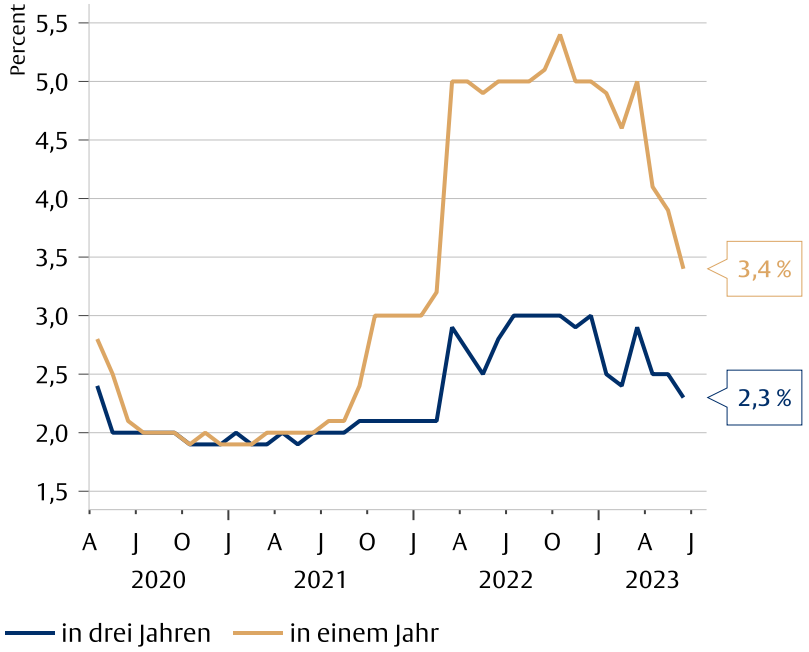
Inflationserwartungen geben kaum nach

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 10.08.2023

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

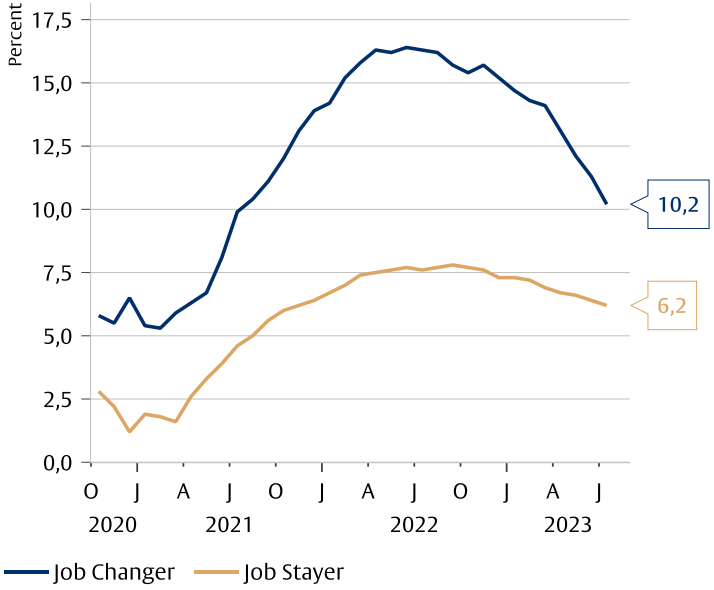


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 10.08.2023

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 3,4 % erwartet. In der **Eurozone** sind die Erwartungen für die Inflation in einem Jahr auf 3,5 % gesunken und in drei Jahren auf 2,5 %.

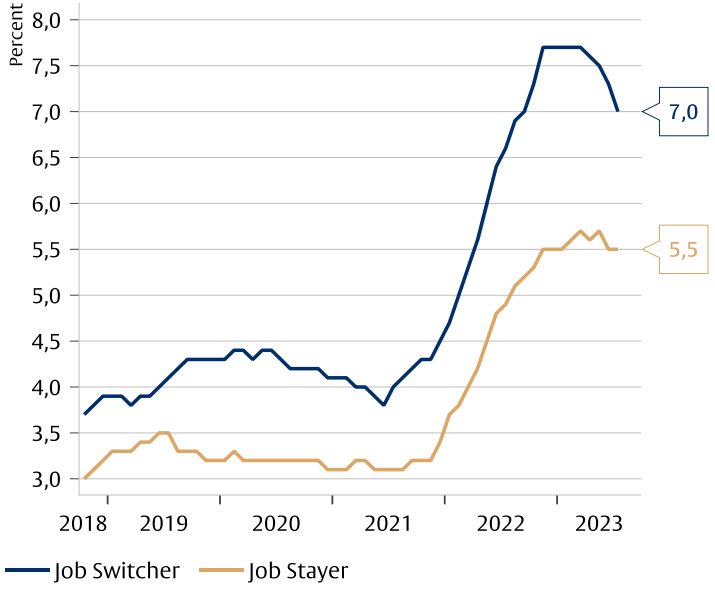
USA: Die Nominallöhne steigen weiter

Veränderung des Median-Jahresgehalts, ADP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Automatic Data Processing, Inc. (ADP).
Daten vom 10.08.2023

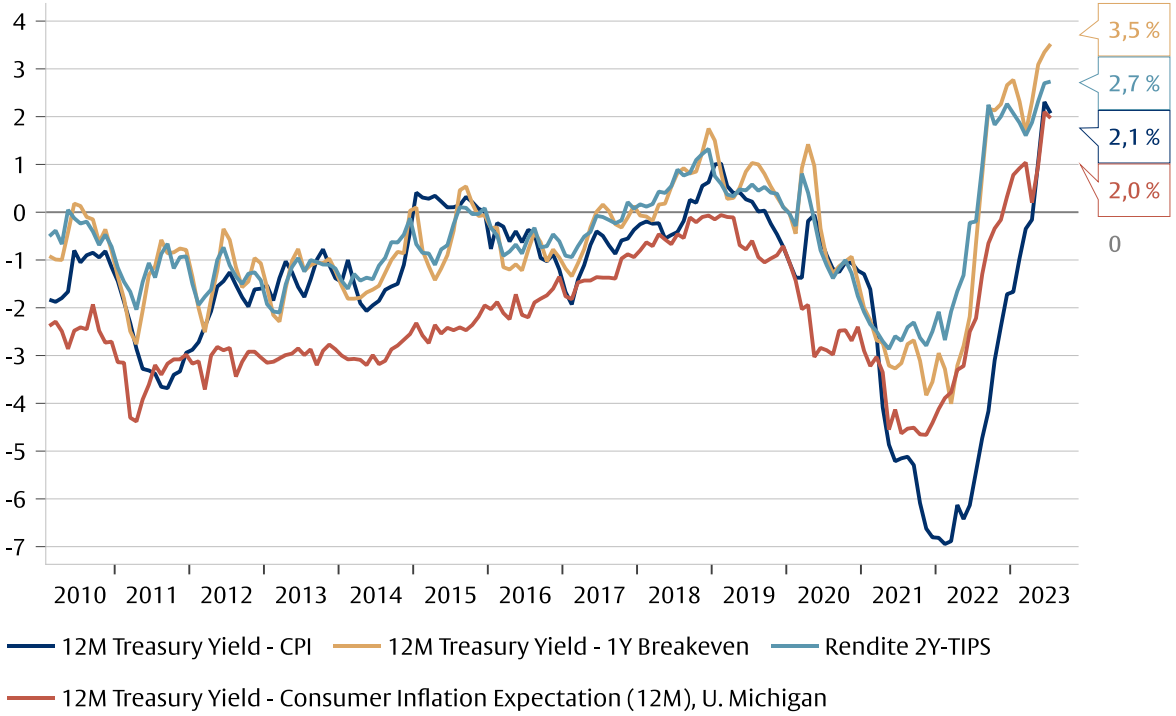
Stundenlohn, Veränderung (Atlanta Fed)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta.
Daten vom 10.08.2023

Nach dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** war das **Median-Gehalt** von Personen, die ihren Job innerhalb der letzten 12 Monate gewechselt haben, **10,2** % höher als im Vorjahresmonat. Das Median-Gehalt derjenigen, die beim gleichen Job geblieben sind, stieg um **6,2 %**. Die Stundenlöhne für „**Job-Wechsler**“ nach den Berechnungen der Atlanta-Fed sind um 7,3 % im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, deutlich mehr als die für „**Nicht-Job-Wechsler**“ (5,5 %).

Wo ist der Realzins?

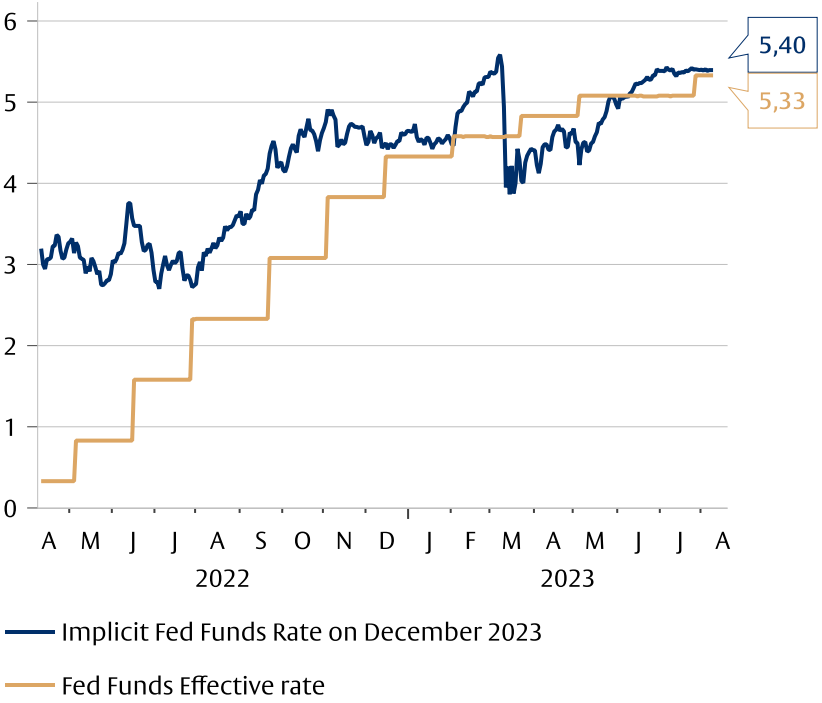


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 10.08.2023.

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**,0 % und +3,5 %**). 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%.

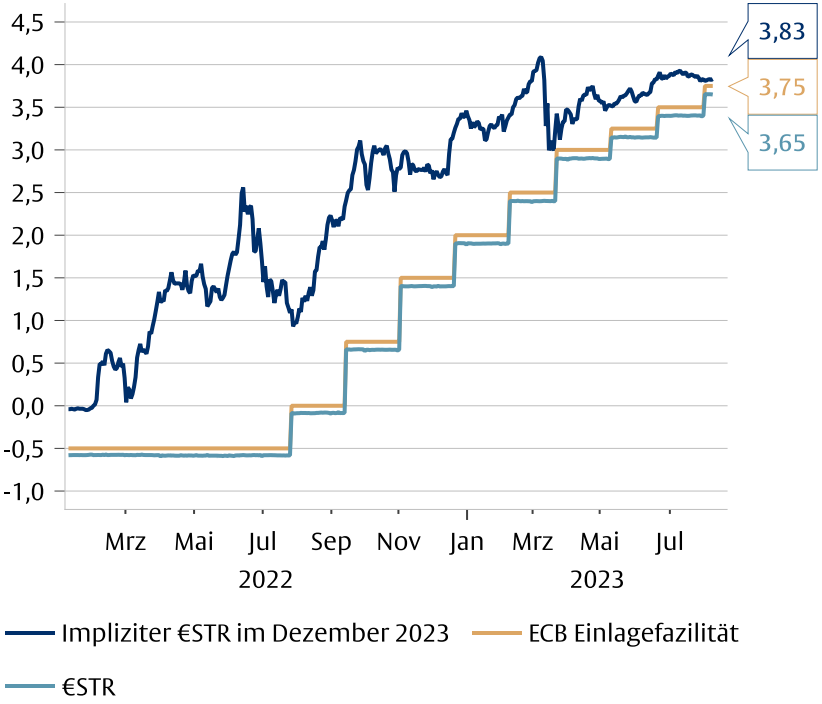
Keine weitere Zinsanstiege werden erwartet

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 10.08.2023.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 10.08.2023.

Derzeit wird auf den Futures-Märkten keine Zinserhöhungen der Fed- und der EZB-Leitzinsen mehr bis zum Jahresende eingepreist. (Es kann sich mit den CPI-Daten ändern….)

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.