Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

August 2023

Einleitung

Im August verstärkten sich die **Rezessionssignale** aus der **Eurozone**. Während der Dienstleistungssektor zurückging, zeigte sich das verarbeitende Gewerbe, besonders in Deutschland, weiterhin schwach. Die US-Wirtschaft präsentierte sich hingegen stabil, während das Wachstum in China weiterhin hinter den Erwartungen zurückblieb.

Der Inflationsdruck bleibt hoch, da vor allem die Inflation in den USA im August nicht weiter zurückging.

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.

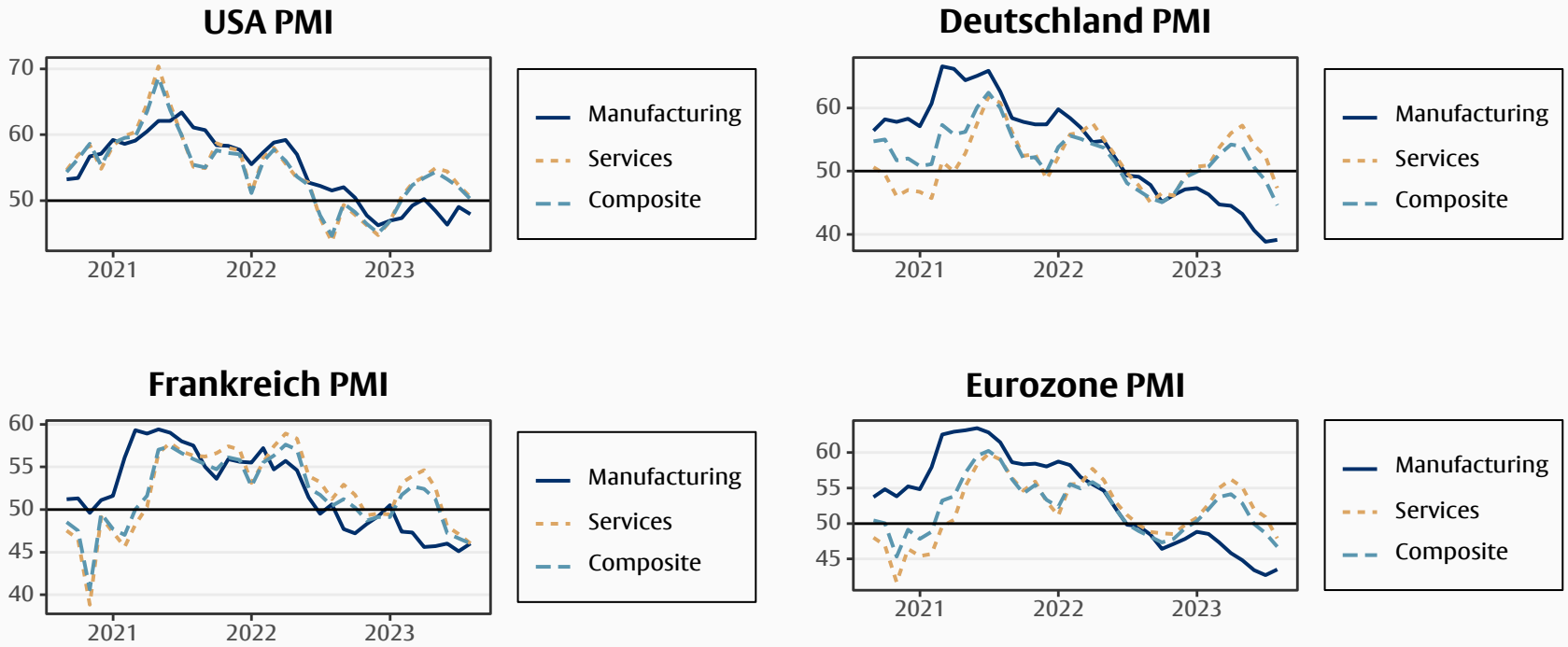
Inhalte

Realwirtschaft 4

Preise 14

REALWIRTSCHAFT

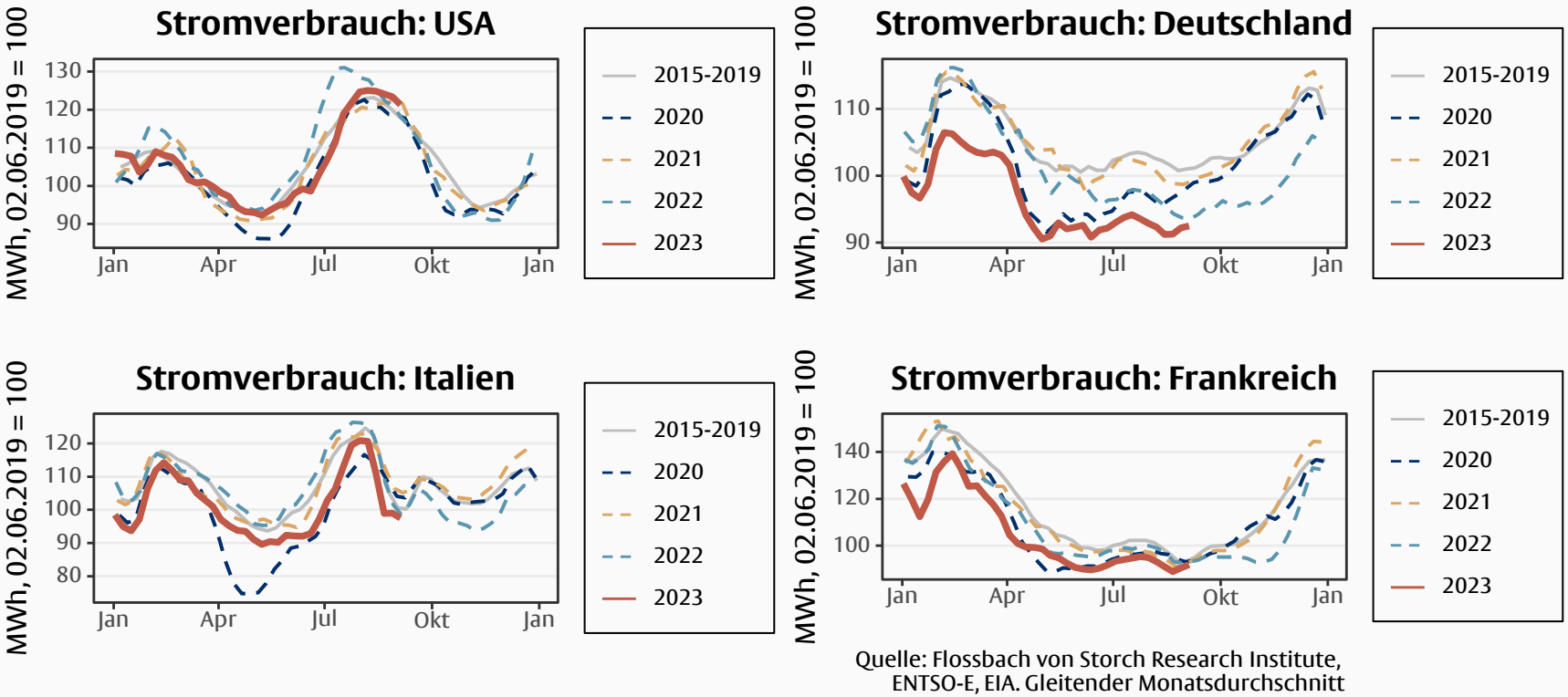
Der Dienstleistungssektor wird schwächer



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

Im August setzte sich der Rückgang der **Einkaufsmanagerindizes** (PMI) **in den USA** und der **Eurozone** fort. Besonders stark **schrumpfte der Dienstleistungssektor.** Nach einem starken Rückgang stabilisierte sich der PMI für das **verarbeitende Gewerbe in Deutschland,** blieb aber im kontraktiven Bereich (unter 50).

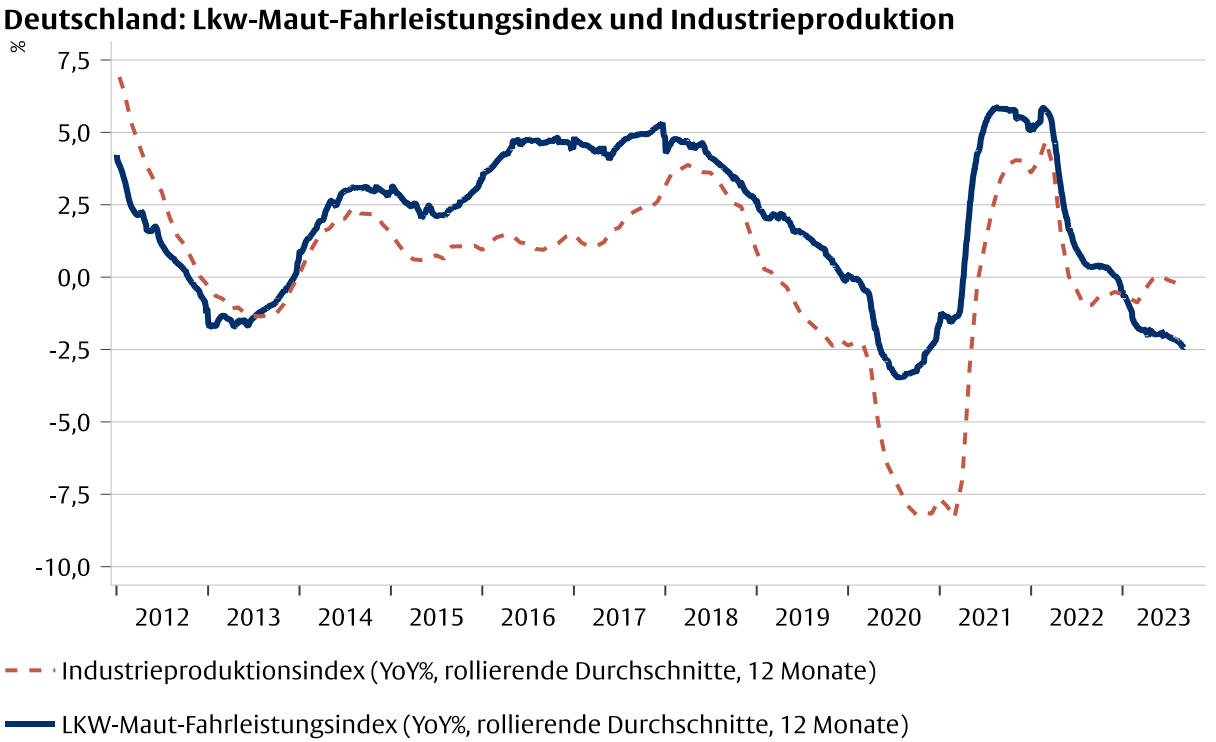
Der Stromverbrauch in der EZ bleibt niedrig



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.

Die Deutsche Industrieproduktion bleibt schwach

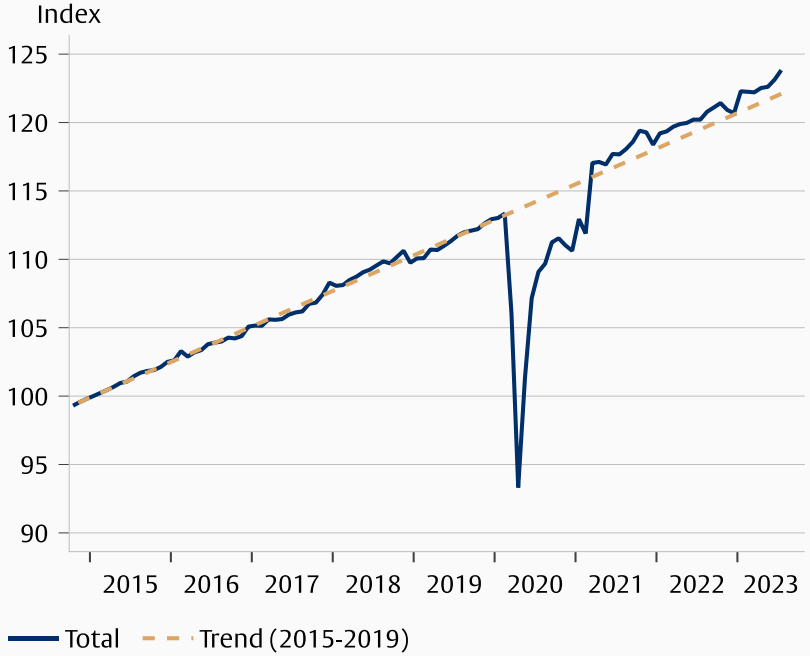


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 13.09.2023.

Der LKW-Verkehr auf deutschen Autobahnen gilt als **Frühzeitindikator** für die **Industrieproduktion**. Der LKW-Maut-Fahrtleistungsindex deutet auf ein schwaches industrielles Wachstum für August und September hin.

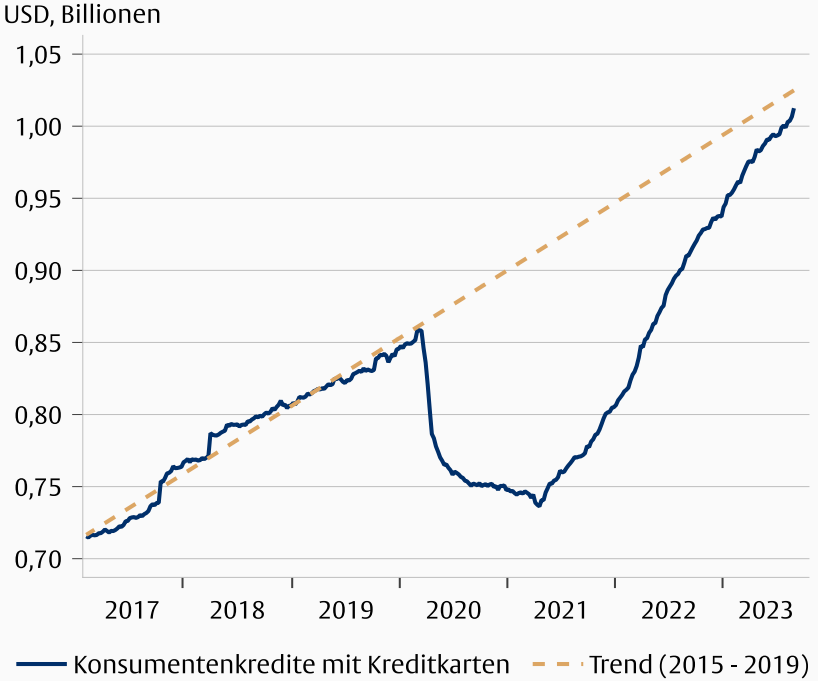
USA: Der private Konsum bleibt stabil

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 13.09.2023

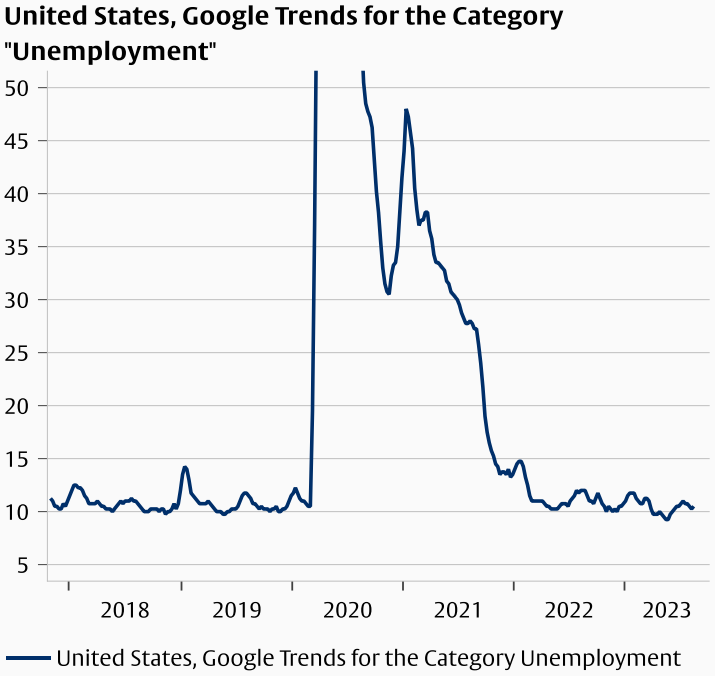
Konsumentenkredite: Kreditkarten



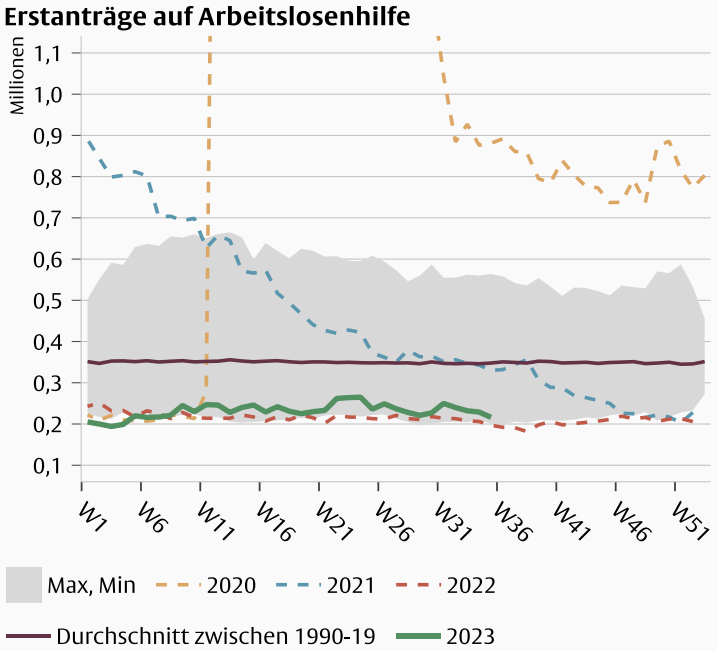
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve. Daten vom 13.09.2023

Der **Konsum** in den USA bleibt **robust**. Die preisbereinigten Ausgaben für Waren und Dienstleistungen übersteigen 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: keine Anzeichen für Arbeitslosigkeit



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 13.09.2023.

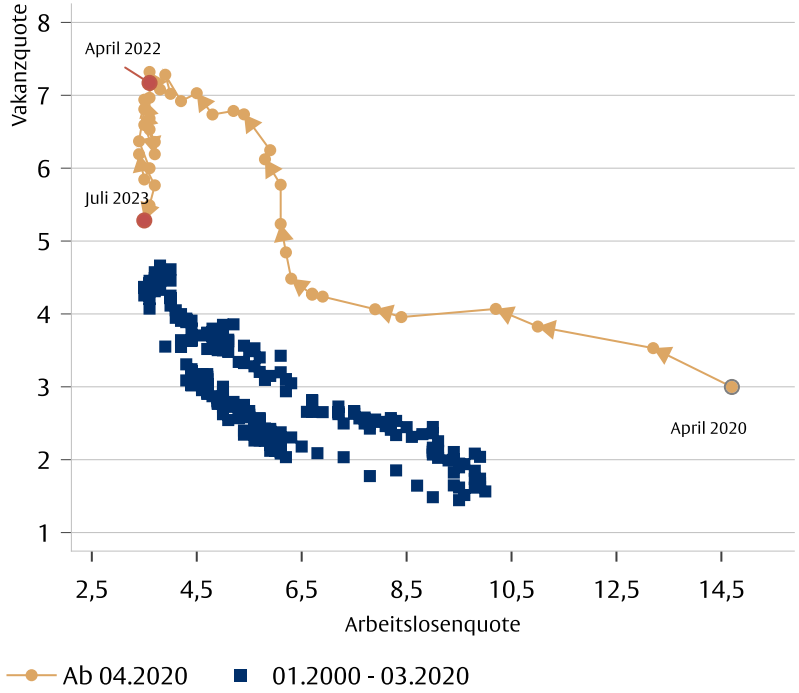


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor. Daten vom 13.09.2023

Im August verharrte die **Google-Suchintensität** für Begriffe aus der Kategorie **„Arbeitslosigkeit und Sozialhilfe“** auf dem Niveau **vor der Pandemie**. Ein Anstieg, der auf eine Schwäche des Arbeitsmarktes hindeuten könnte, ist bislang nicht zu verzeichnen. Obwohl die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe leicht über dem Vorjahresniveau liegen, befinden sie sich immer noch auf einem historisch niedrigen Stand.

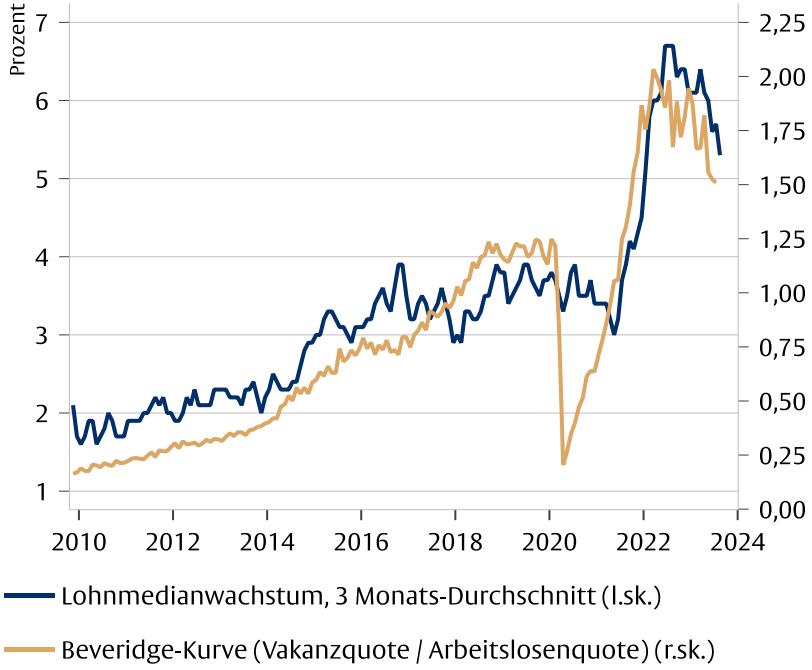
USA: Das „Soft-Landing“ bleibt in Sicht

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.09.2023.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt

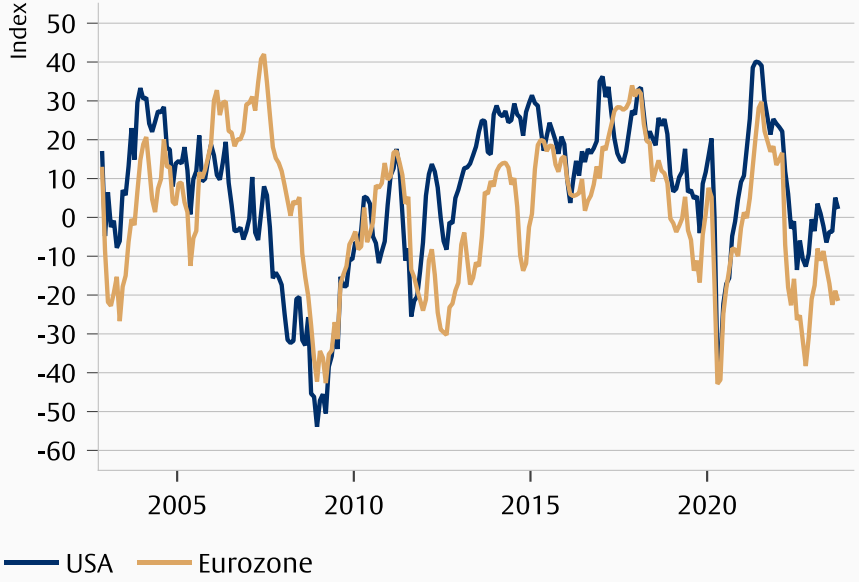


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.09.2023

Die **Beveridge-Kurve**, welche die Beziehung zwischen **offenen Stellen** und der **Arbeitslosenquote** abbildet, bestätigt weiterhin das „Soft-Landing-Narrativ“: Seit einem Jahr fällt die Vakanzquote, ohne dass die Arbeitslosenquote ansteigt. Ein kräftiges Lohnwachstum von über 5% deutet darauf hin, dass der Arbeitsmarkt nach wie vor angespannt ist. Ob sich jedoch eine abnehmende Tendenz zeigt, ist noch unklar.

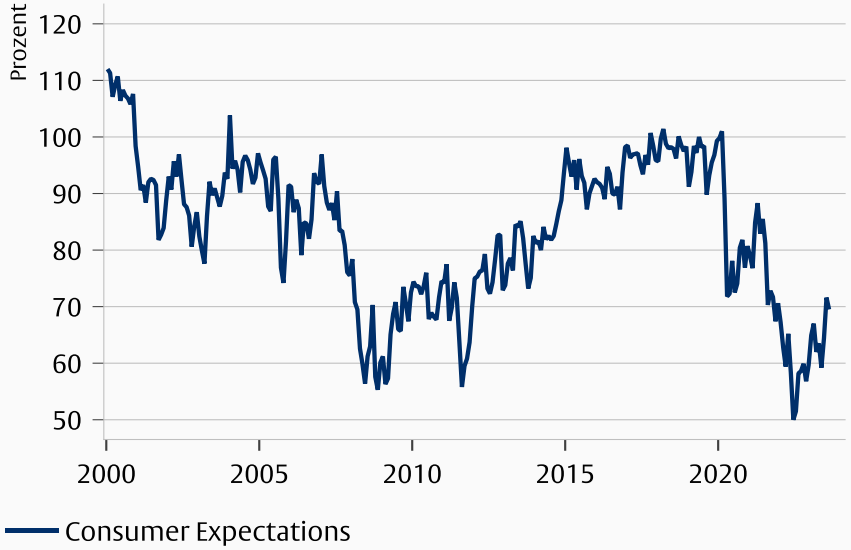
Die USA haben ein besseres Konsumklima als die EZ

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.
Daten vom 13.09.2023

USA, Konsumklima Universität Michigan

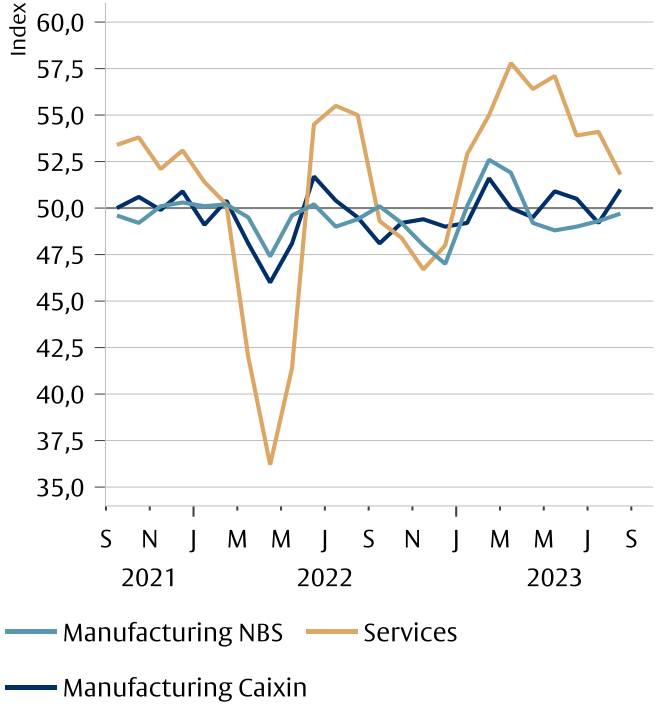


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research).
Daten vom 13.09.2023

Im **August** erholte sich das **Konsum- und Investitionsklima** in den USA weiter, bleibt allerdings auf sehr niedrigem Niveau. Der **Sentix** Konjunkturindex für die **Eurozone** stabilisierte sich auf niedrigem Niveau.

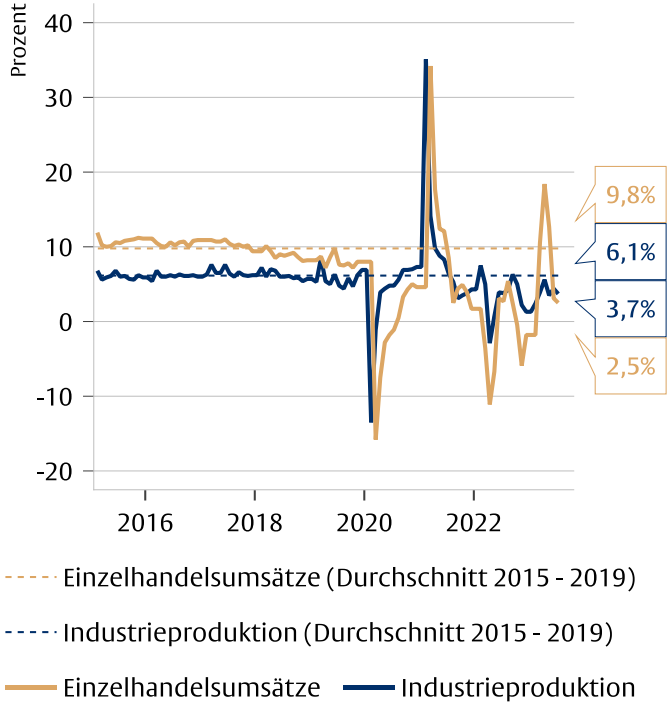
China: Das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 13.09.2023.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel

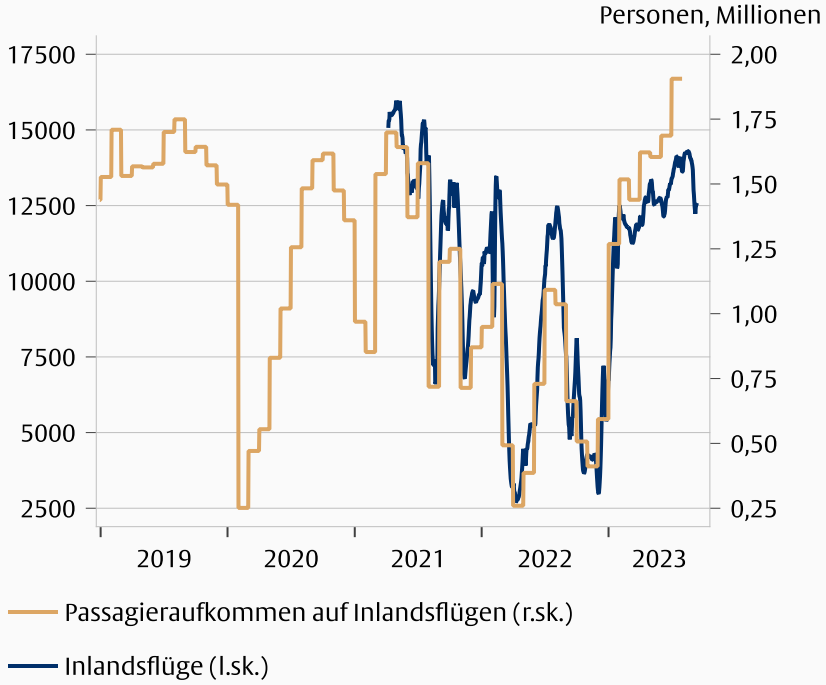


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.09.2023.

Im August **erholte sich das verarbeitende Gewerbe** Chinas leicht. Die private Caixin-Umfrage zeigt einen Einkaufsmanagerindex im expansiven und die staatliche 'NBS-Umfrage' im kontraktiven Bereich. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion wuchsen im Juni langsamer als im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019.

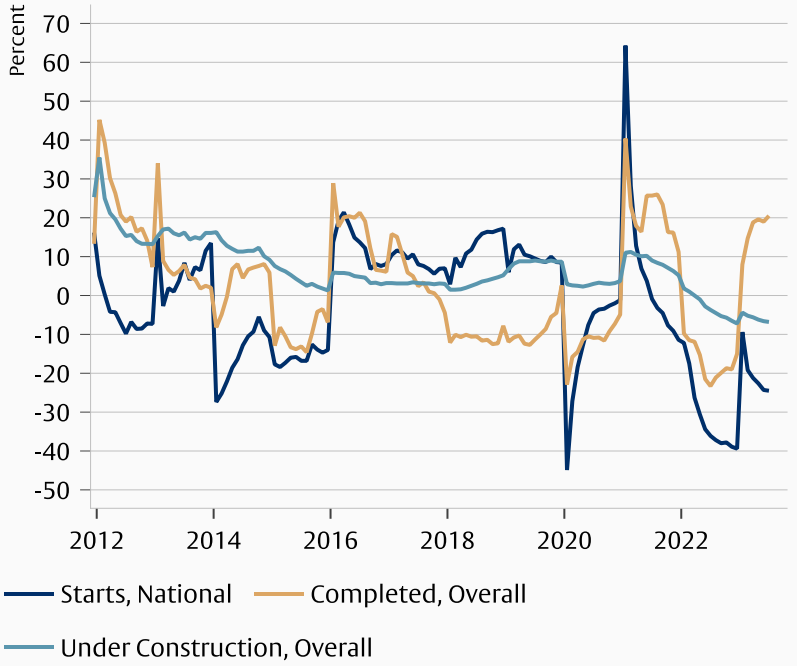
China: Mehr Flüge aber der Bausektor bleibt schwach

China, Luftverkehr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, VariFlight, China Civil Aviation Administration. Daten vom 13.09.2023.

China, Bauzustand

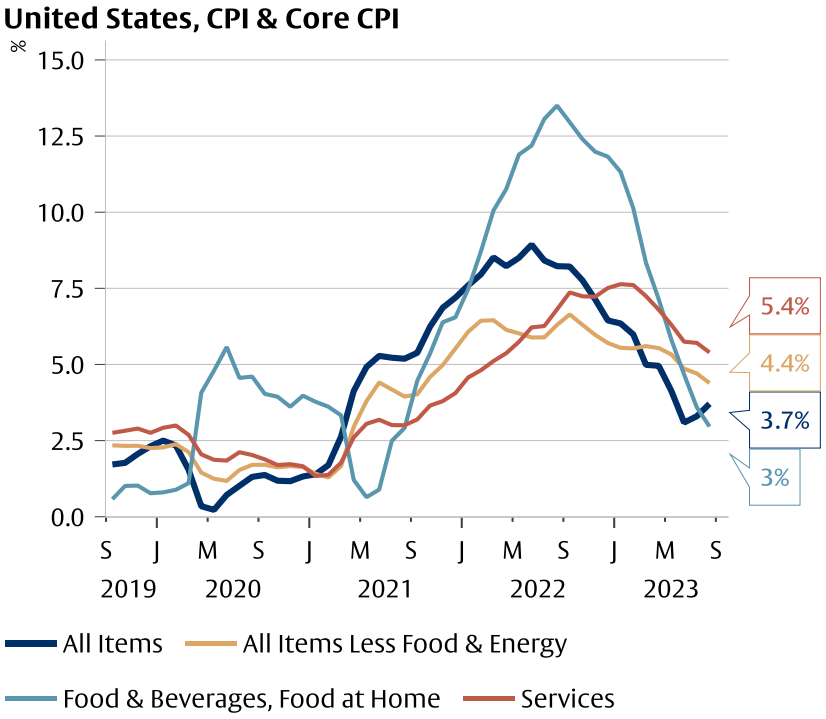


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.09.2023

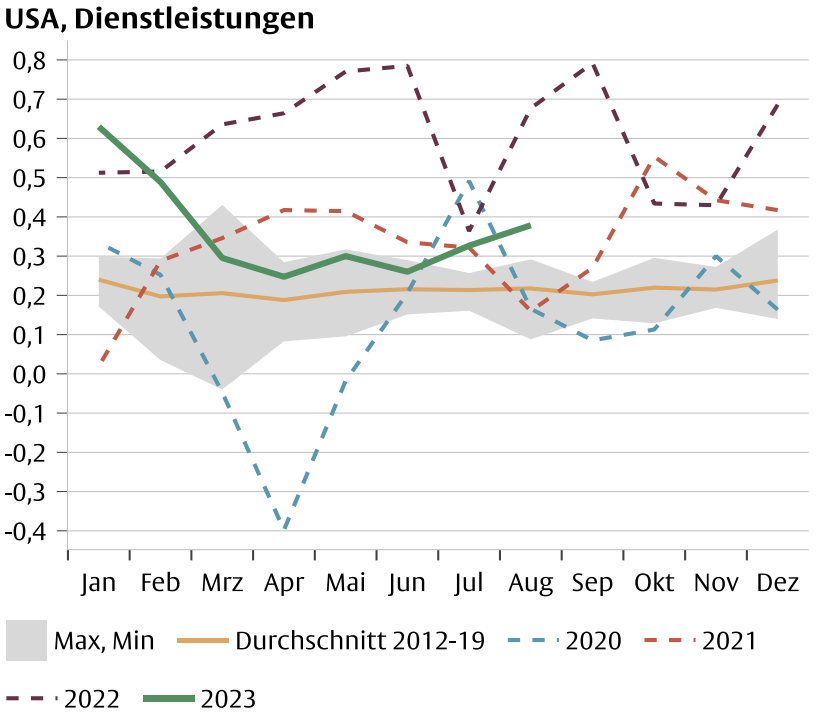
In **China** hat das **Passagieraufkommen** auf **Inlandsflügen** das Niveau von 2019 überschritten. Allerdings ging die Anzahl an Inlandflügen erneut zurück. Die Anzahl an fertig gestellten **Immobilien** stieg im Vergleich zum Vorjahr an. Das Wachstum der neu begonnenen Bauvorhaben ist dagegen erneut gesunken.

PREISE

Inflation in den USA



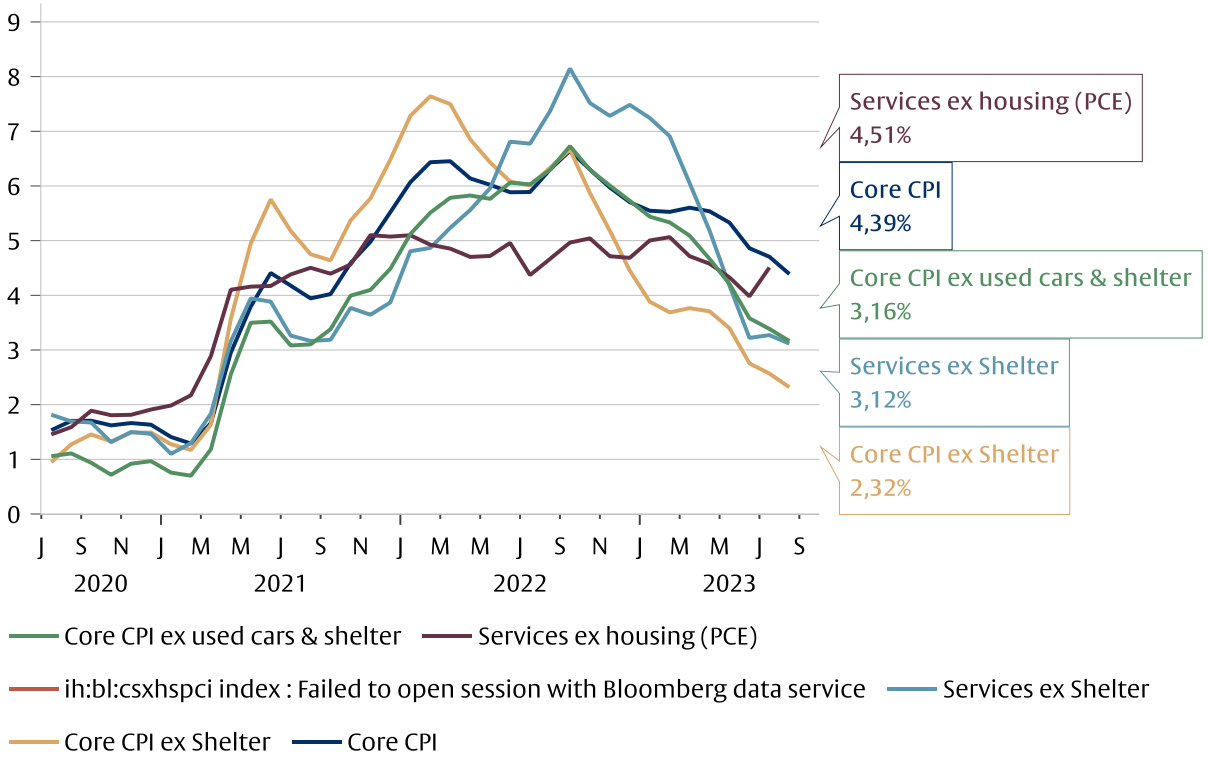
Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Data: 9/13/2023



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.09.2023

Im **August legte** die **Inflation in den USA** wieder leicht zu. Von vormals 3,3 % ist sie auf 3,7 % angestiegen. Die **Kerninflation** sank hingegen auf 4,4% ab. Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** an, da die monatliche Veränderung deutlich über den Werten der Juli-Monate der vergangenen 10 Jahre lag.

Supercore-Inflation in den USA

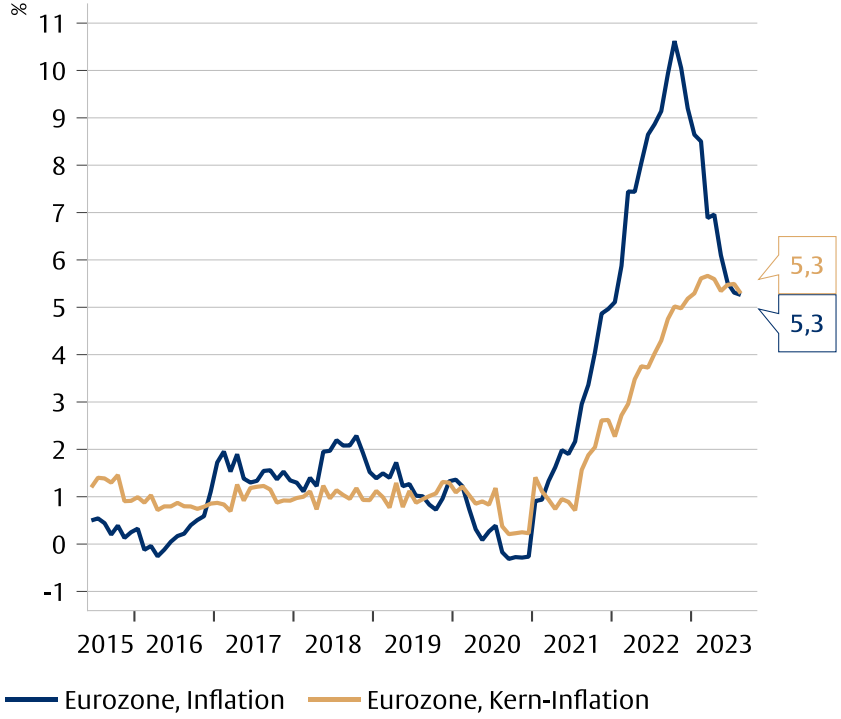


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.09.2023.

„**Supercore**“ wird definiert als **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie und Wohnkosten. Je nach Definition liegt die Supercore-Inflationsrate zwischen 2,3 % und 4,5 %. Basierend auf dem CPI-Index stieg die Jahresrate der Super-Core-Inflation von 4% im Juni auf 4,5 % im August (**rote Linie**). Wohnkosten erhöhen die Kerninflation und Gebrauchtwagenpreise reduzieren sie.

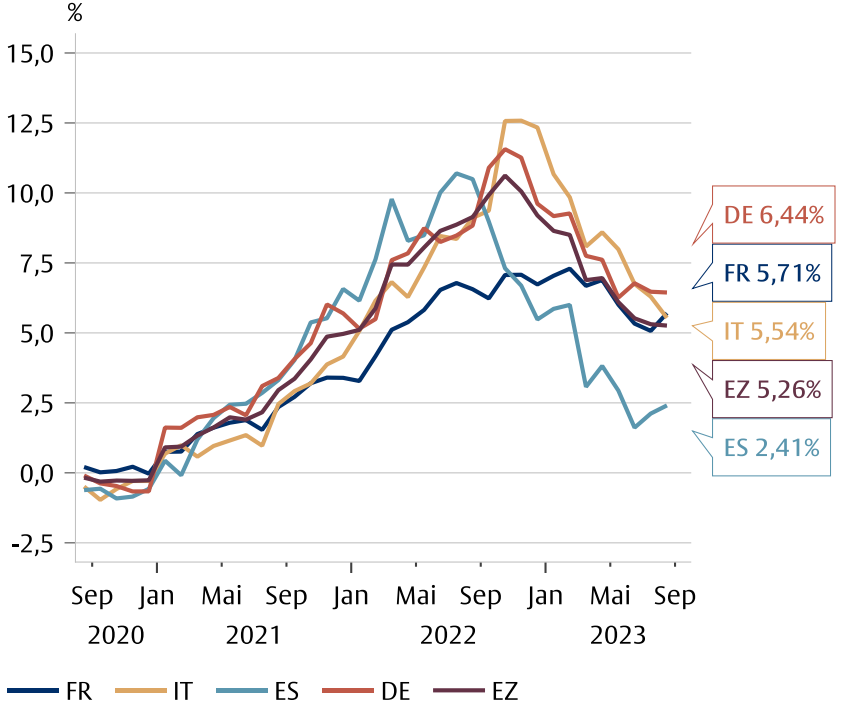
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in den USA und der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat.
Daten vom 13.09.2023

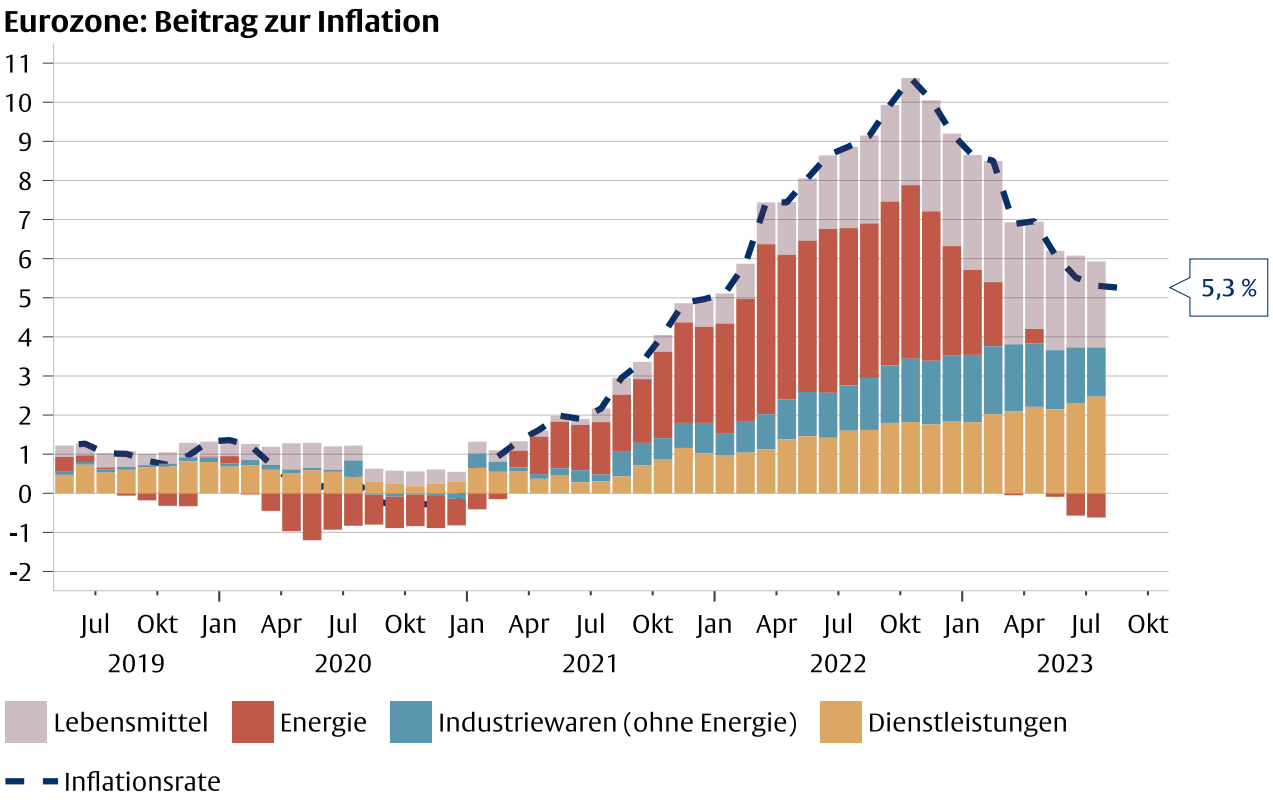
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter.
Daten vom 13.09.2023

Im **August** stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um 5,3 %. Der Kern-HVPI stieg ebenfalls um 5,3 %. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern der Eurozone verzeichnete Spanien mit 2,4 % die niedrigste und Deutschland mit 6,4 % die höchste Inflationsrate.

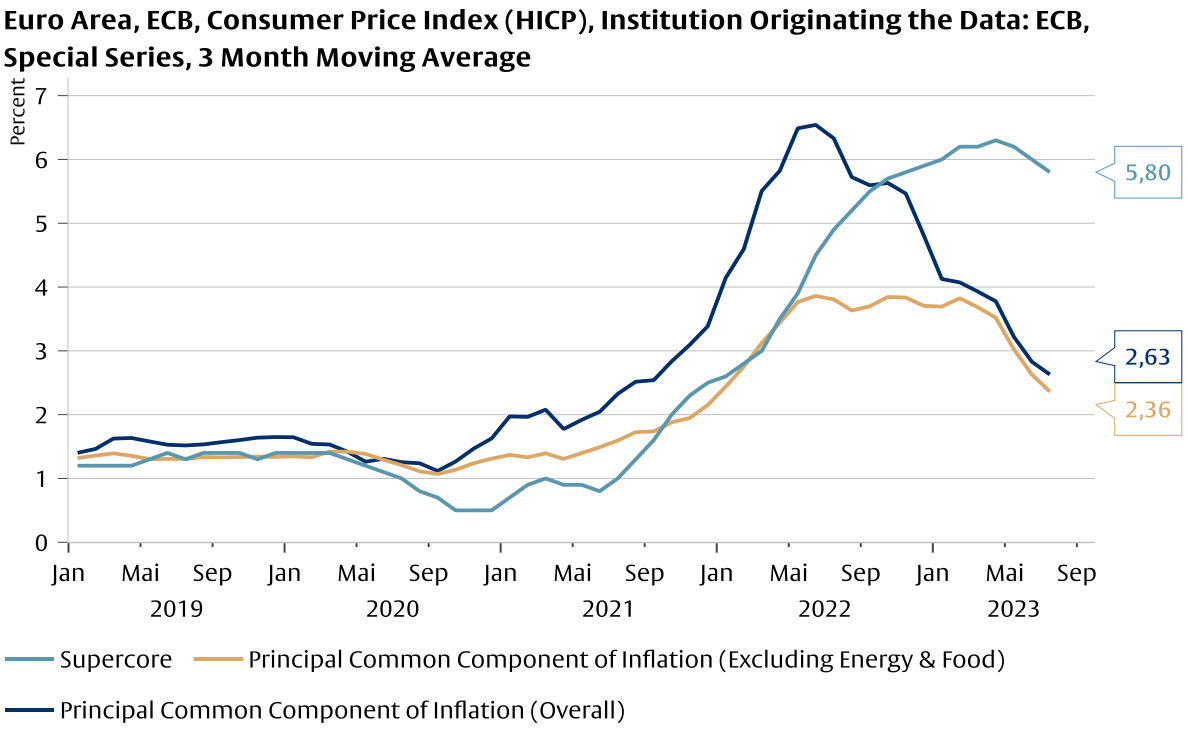
Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 13.09.2023.

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

Kern-Inflation in der Eurozone

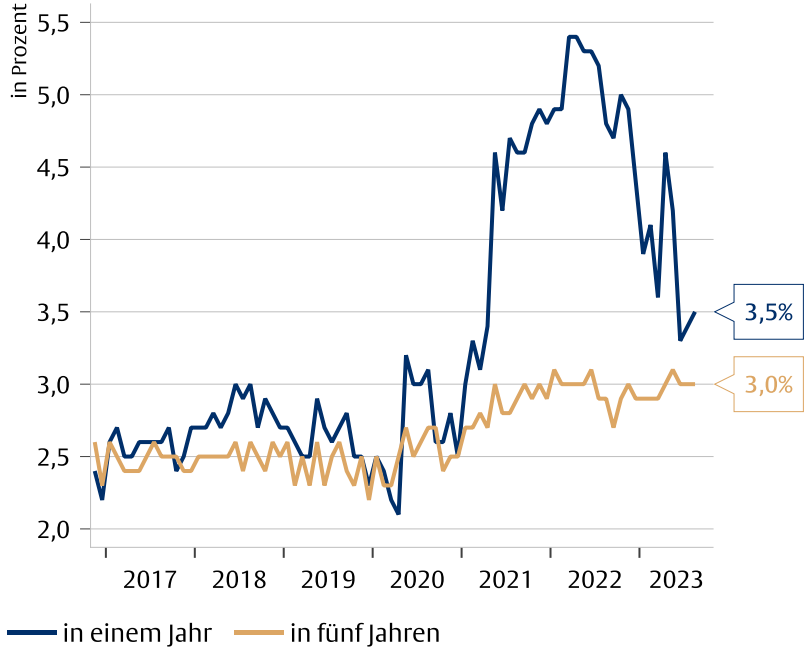


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 13.09.2023.

Die Kerninflation bleibt hoch. Die "**Supercore"-Inflation**, die nur Waren betrachtet, die sich **nicht mit dem Konjunkturzyklus** bewegen, blieb im Juli bei 5,8%. Die "**Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)",** die nur die dauerhafte und gemeinsame Komponente der Inflationsraten aller Länder der Eurozone beinhaltet, ist mit und ohne Energiepreise weiter gesunken.

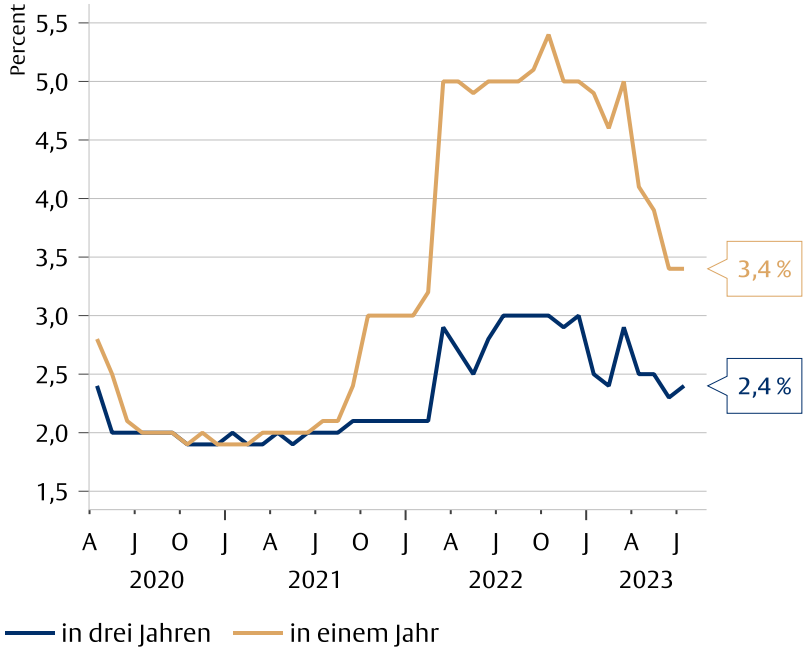
Inflationserwartungen geben kaum nach

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 13.09.2023

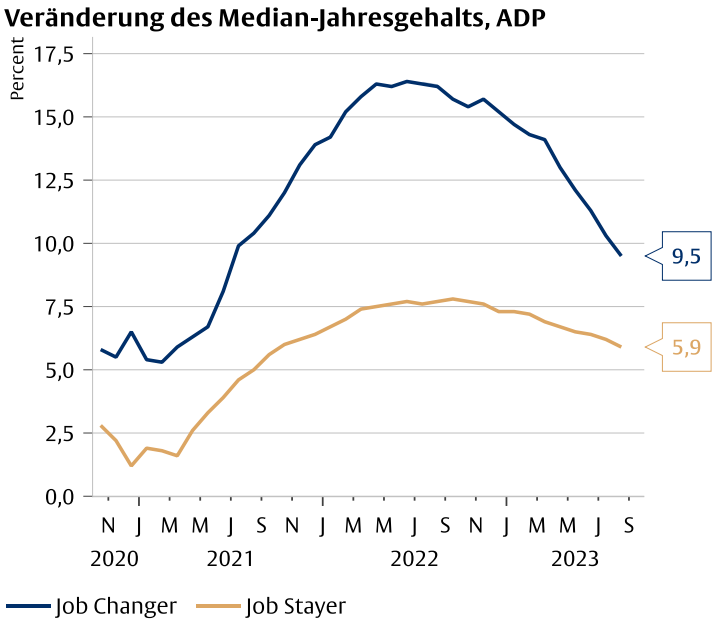
Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



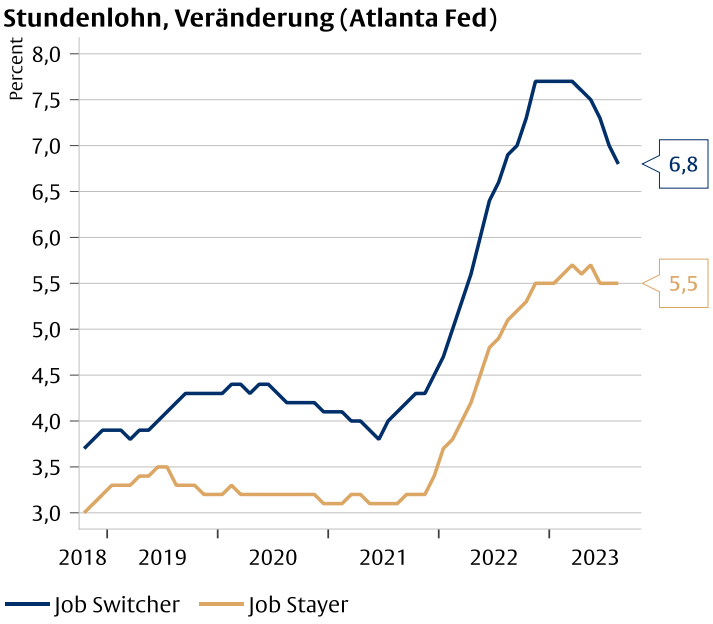
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 13.09.2023

Im **August** verharrten in den **USA** die **Inflationserwartungen** der Konsumenten für die kommenden fünf Jahre rund um 3 %. Für die nächsten zwölf Monate wird eine Inflationsrate von 3,5 % prognostiziert. In der Eurozone sanken die Inflationserwartungen für das kommende Jahr auf 3,4 % und für die nächsten drei Jahre auf 2,4 %.

USA: Die Nominallöhne steigen weiter



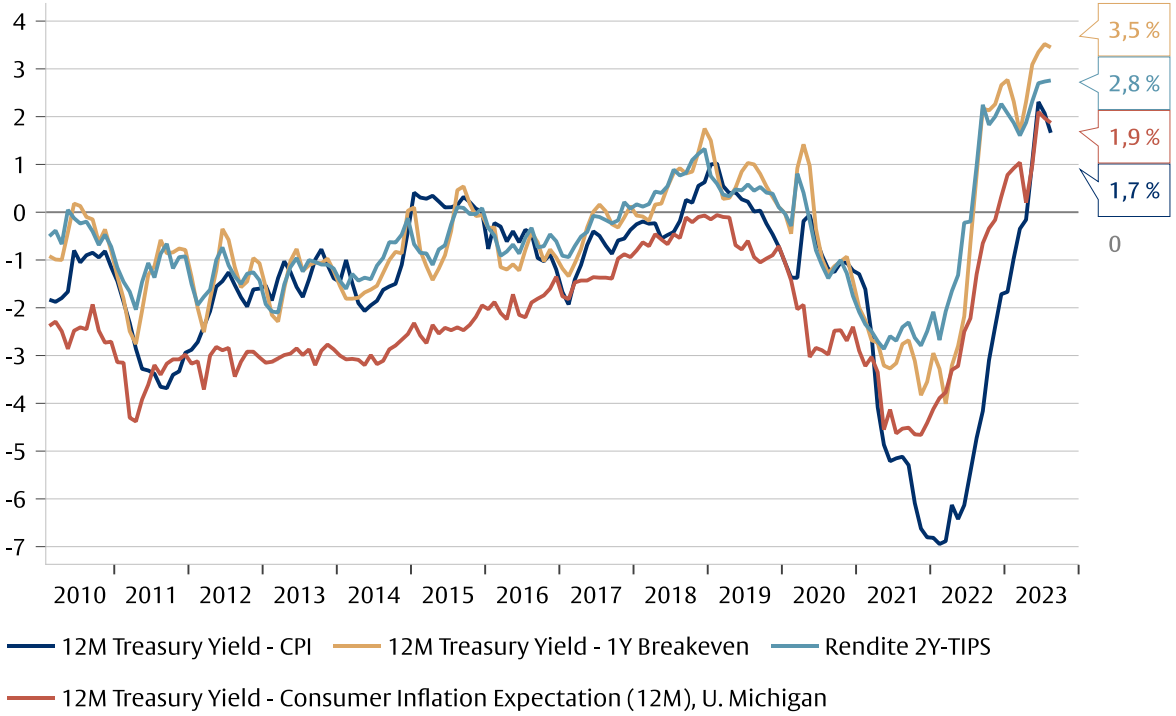
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Automatic Data Processing, Inc. (ADP).
Daten vom 13.09.2023



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta.
Daten vom 13.09.2023

Nach dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** war das **Median-Gehalt** von Personen, die ihren Job innerhalb der letzten 12 Monate gewechselt haben, **9,5** % höher als im Vorjahresmonat. Das Median-Gehalt derjenigen, die beim gleichen Job geblieben sind, stieg um **5,9** %. Die Stundenlöhne für „**Job-Wechsler**“ nach den Berechnungen der Atlanta-Fed sind um 6,8 % im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, deutlich mehr als die für „**Nicht-Job-Wechsler**“ (5,5 %).

Wo ist der Realzins?

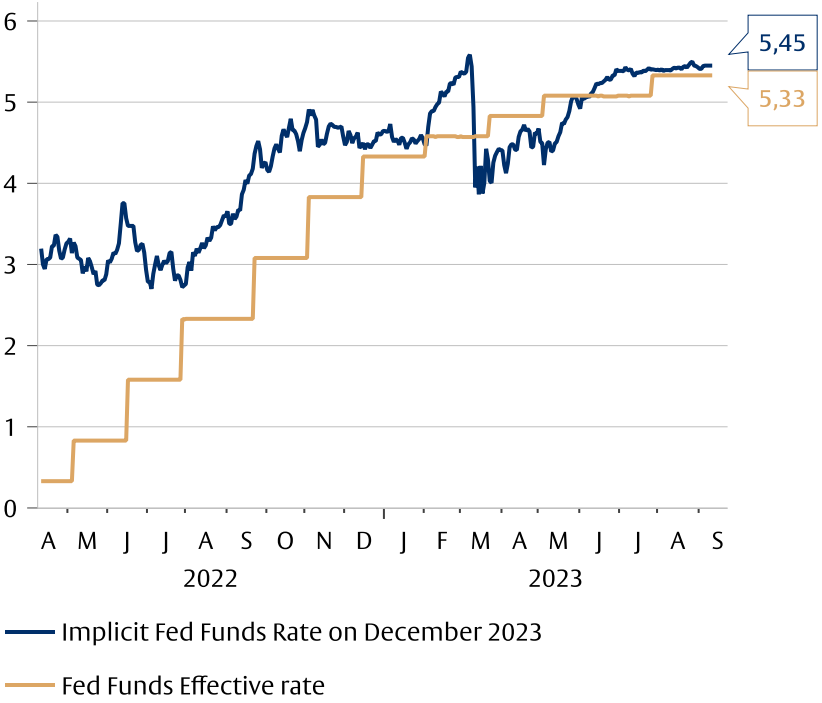


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 13.09.2023.

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 **1,7 % 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 2,8%.

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 13.09.2023.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 13.09.2023.

Derzeit wird auf den Futures-Märkten keine Zinserhöhungen der Fed- und der EZB-Leitzinsen mehr bis zum Jahresende eingepreist.

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.