Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Oktober 2023

Einleitung

Im Oktober präsentierte sich die **US-Wirtschaft weiterhin stabil** während sich gleichzeitig die **Anzeichen einer Rezession** in der **Eurozone** verstärkten. Das Wachstum in **China** erholte sich, blieb allerdings hinter den Erwartungen zurück.

Der **Inflationsdruck** in den USA ging dank sinkender Energiepreise leicht zurück und die **Kerninflation** blieb hartnäckig über 4%.

In diesem Monat legen wir einen besonderen **Fokus** auf die **US-Wirtschaft** und fassen Indikatoren zusammen, die **für und gegen eine Rezession** im kommenden Jahr sprechen. Die Resilienz dürfte nicht mehr so lange anhalten.

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

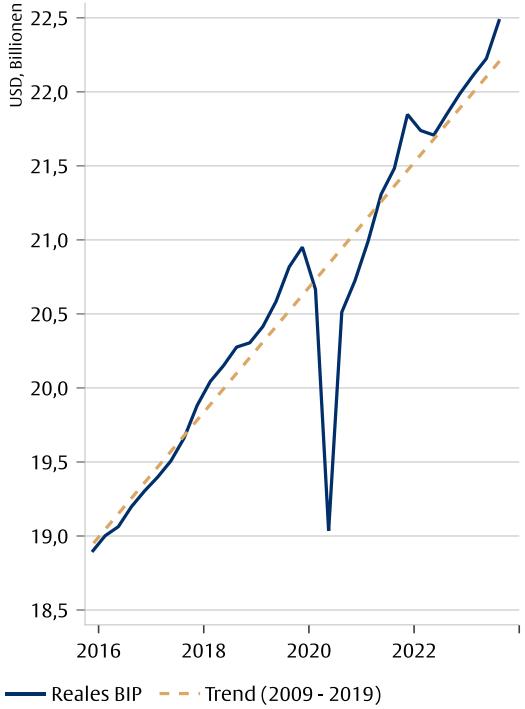
Fokus: Rezession in den USA? 16

Preise 24

REALWIRTSCHAFT

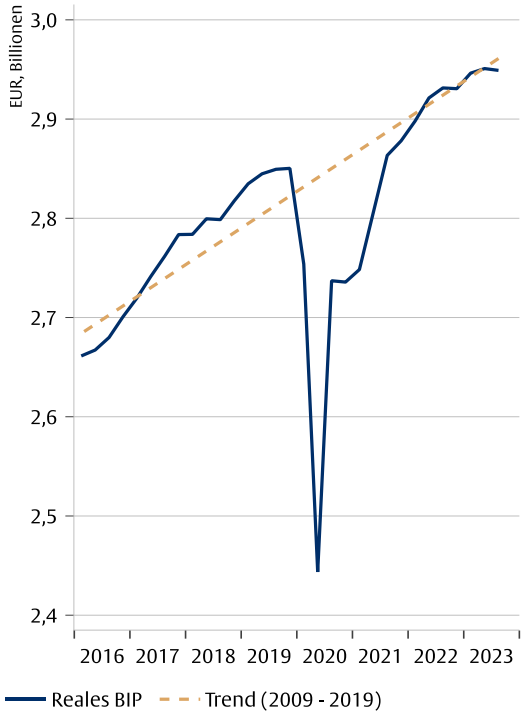
Das US-Wachstum blieb stabil

USA Reales BIP



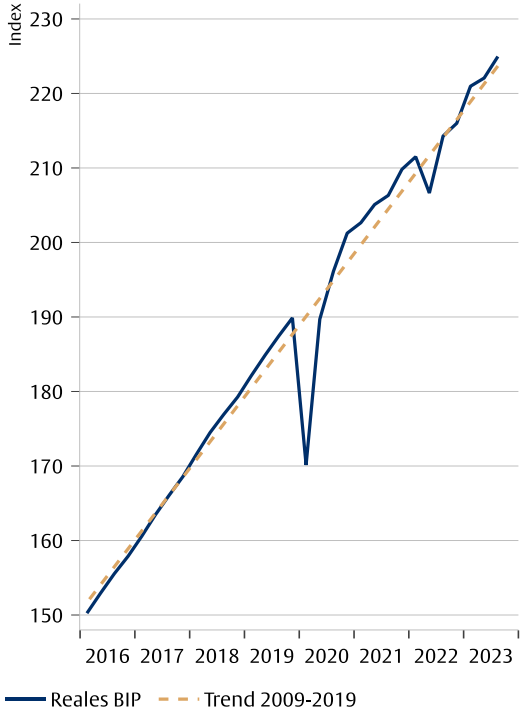
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.11.2023

Eurozone: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 14.11.2023

China: Reales BIP

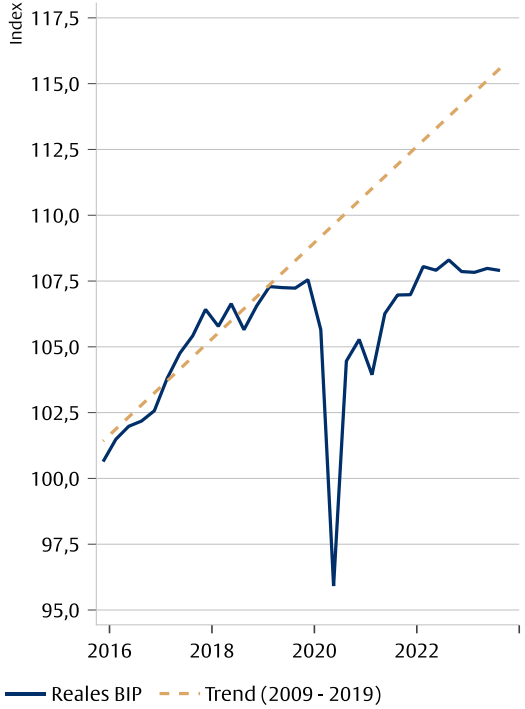


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 14.11.2023

Im dritten Quartal 2023 wuchs das **BIP** der **USA** um 1,2 % und das von **China** um 1,3 % im Vergleich zum Vorquartal. Das BIP der **Eurozone** ging um **0,1 % zurück**. Das BIP Chinas und vor allem der USA liegt über dem aus 2009 bis 2019 fortgeschriebenen Trend.

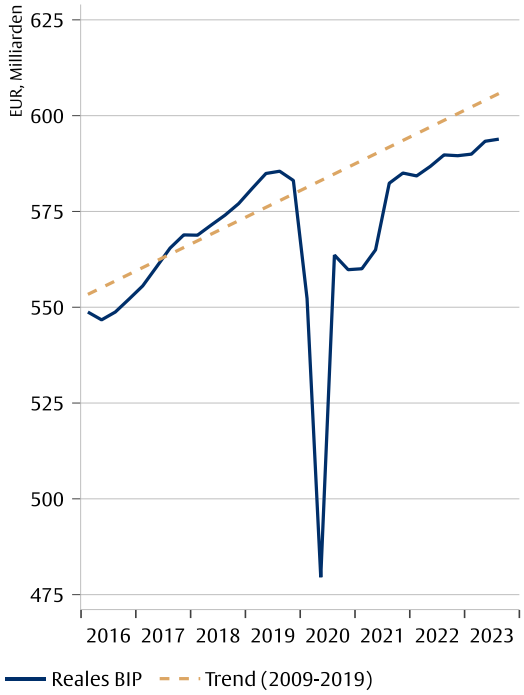
Schrumpfende Eurozone

Deutschland Reales BIP



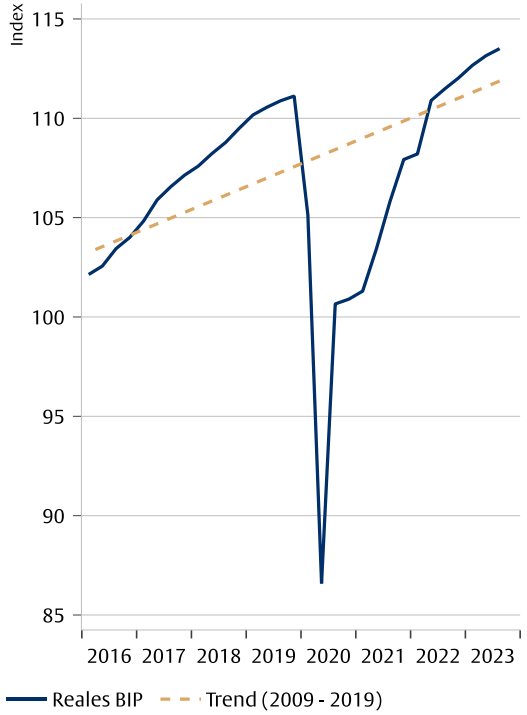
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 14.11.2023

Frankreich: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Daten vom 14.11.2023

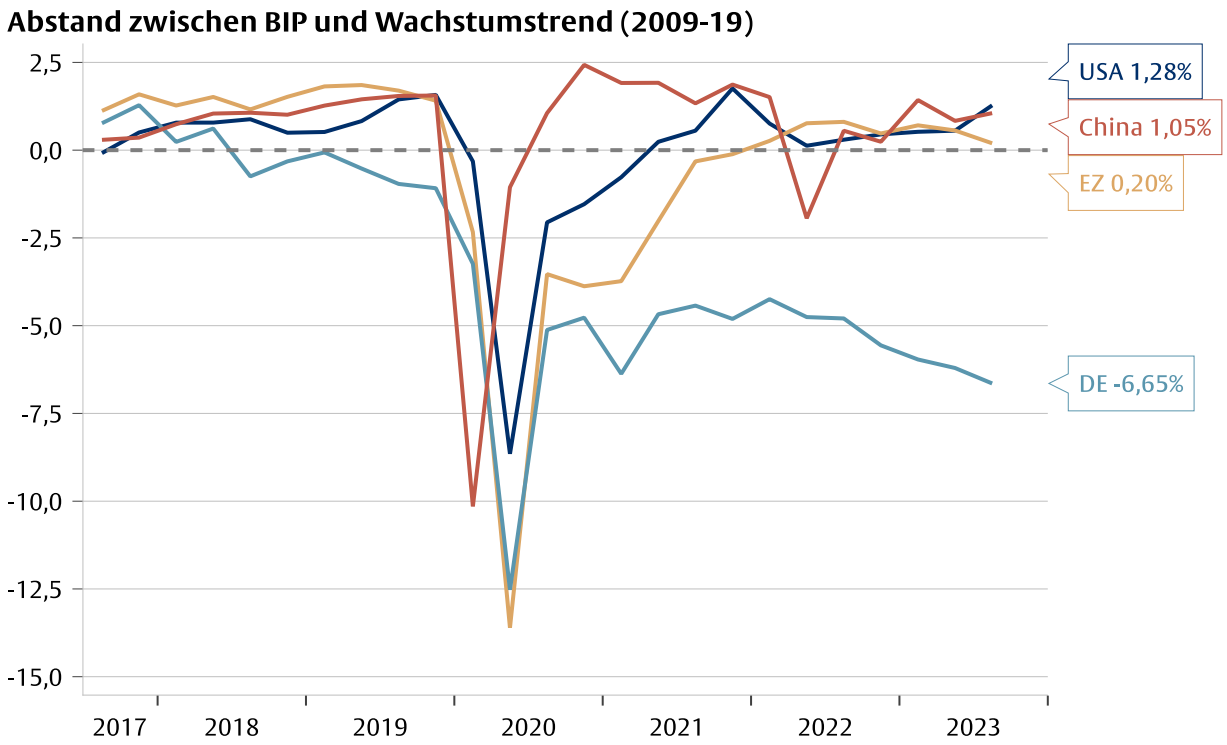
Spanien: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Spanish National Statistics Institute (INE). Daten vom 14.11.2023

Innerhalb der **Eurozone** wuchs die **spanische** Wirtschaft mit 0,3 % QüQ am schnellsten. In **Frankreich** wuchst das BIP um 0,1 % und in **Deutschland** schrumpfte es um - 0,1 %. Datenrevisionen könnten das Vorzeichen der Wachstumsraten ändern, die **Wachstumsschwäche** ist allerdings seit einigen Monaten **insbesondere in Deutschland** eindeutig.

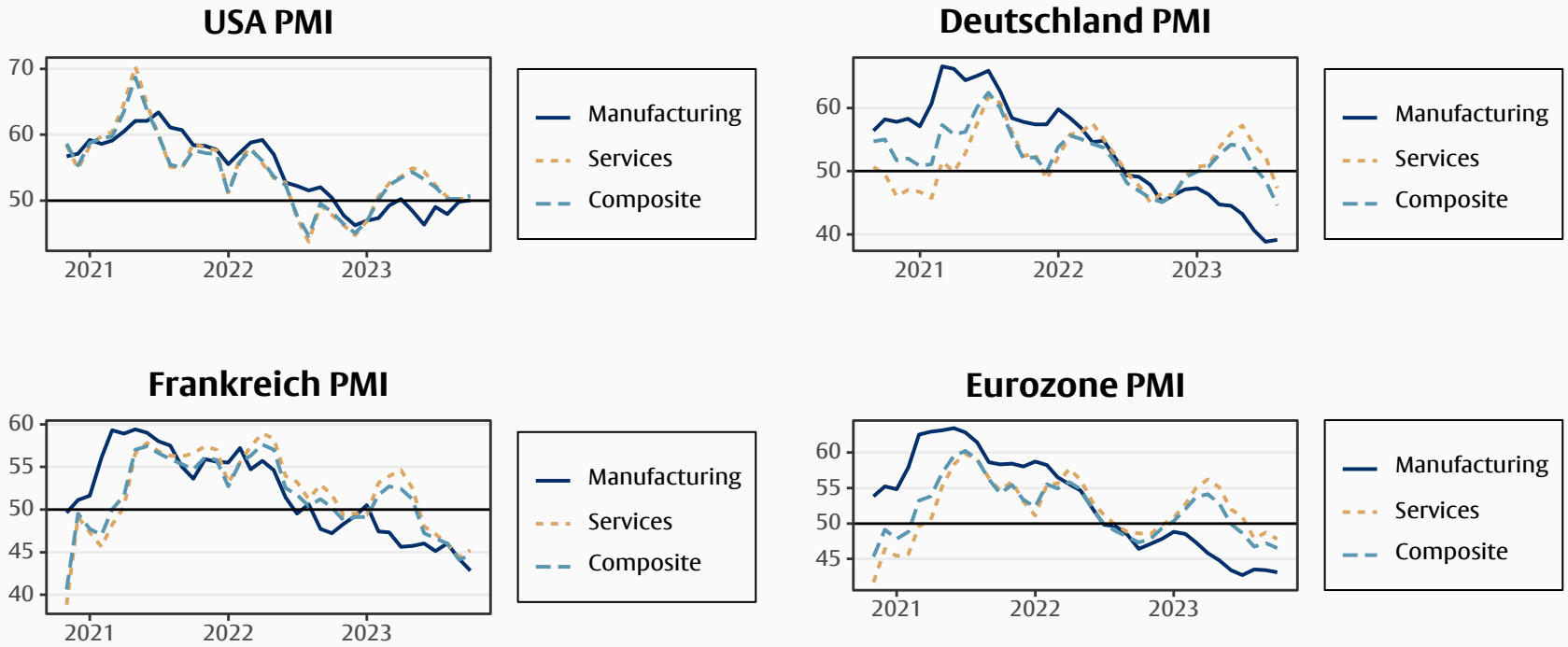
Deutschland unter dem Wachstumstrend



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond.
Daten vom 14.11.2023.

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**.

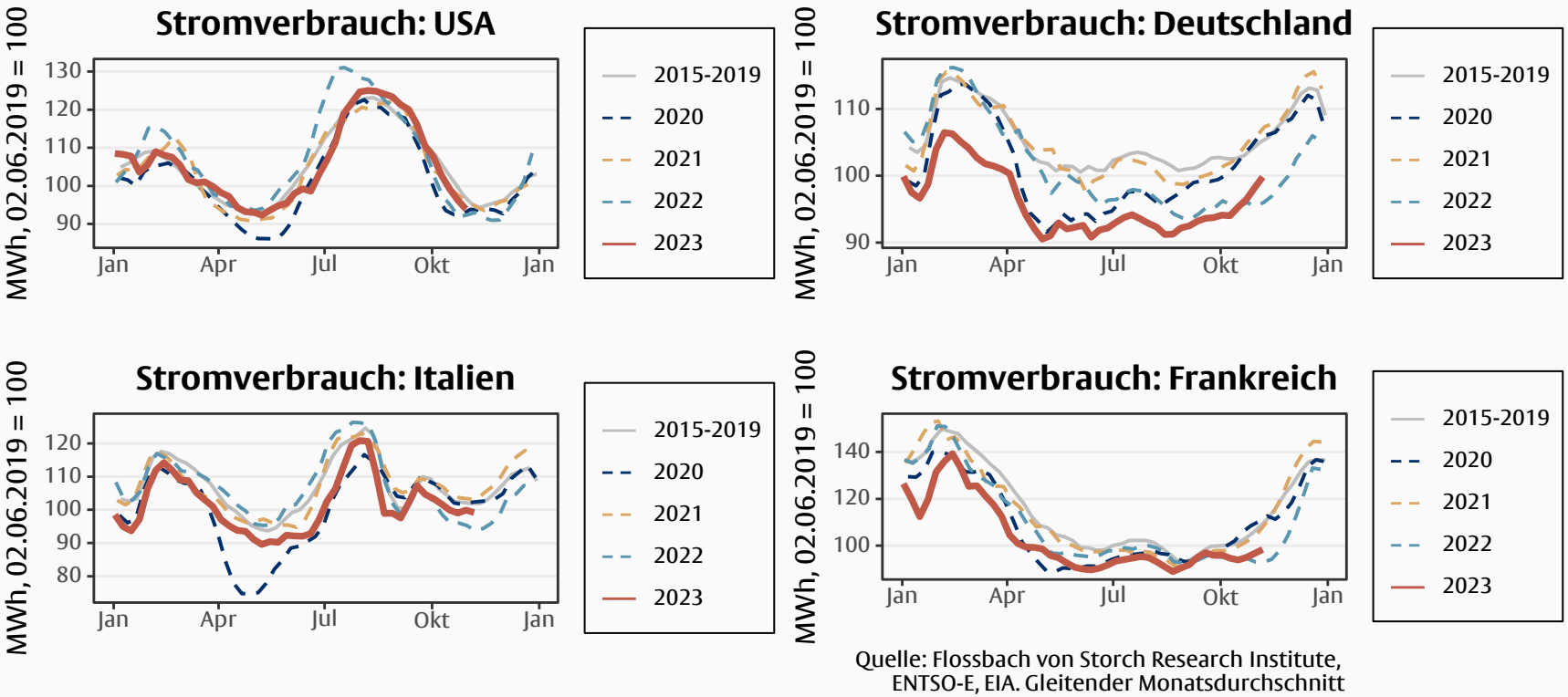
Rezession in der Eurozone?



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

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

Der Stromverbrauch in der EZ bleibt niedrig

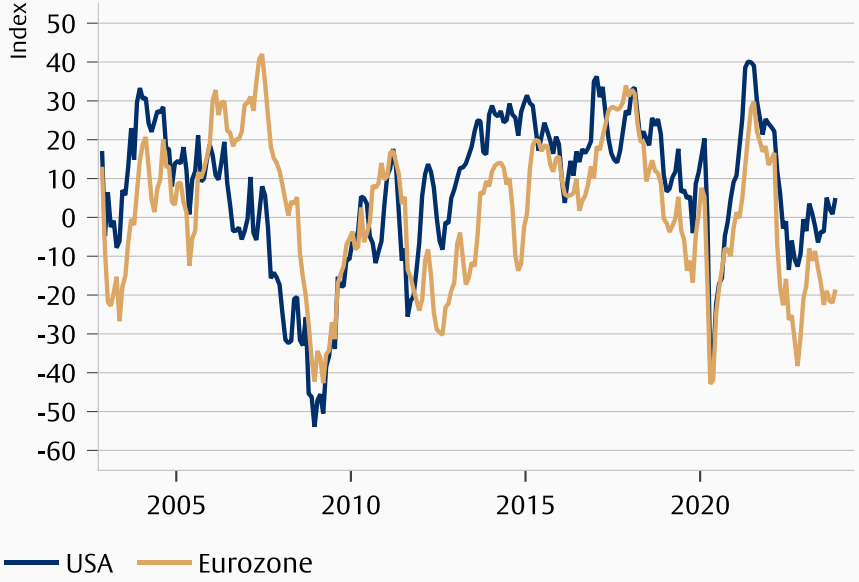


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

Der **Stromverbrauch** in **Deutschland und Frankreich** blieb bis Ende Oktober unter dem Niveau der letzten sieben Jahre. In **Deutschland** blieb er leicht höher als im letzten Herbst. Dies lässt vermuten, dass die Produktionsschwäche (siehe Seite 7) sich nicht in absehbarer Zeit verbessern wird. In den **USA** ist der Stromverbrauch dagegen so stark wie im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019.

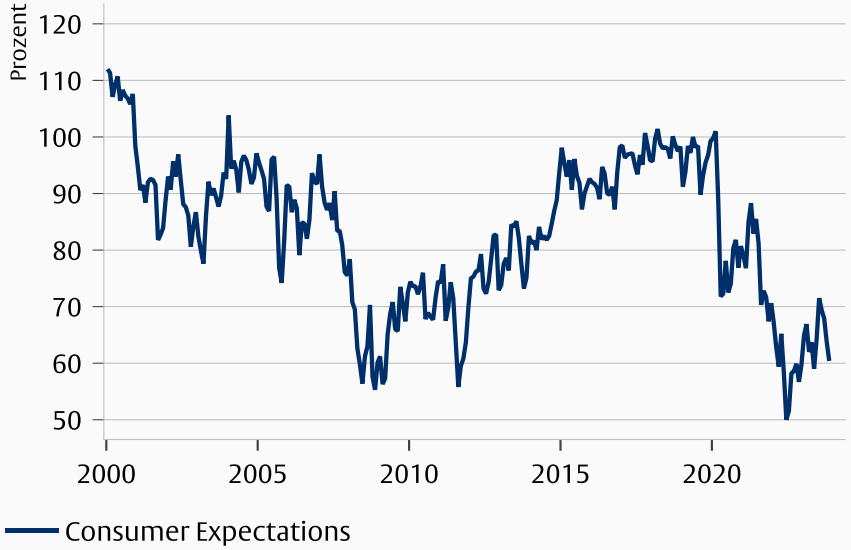
Die USA haben ein besseres Konsumklima als die EZ

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.
Daten vom 14.11.2023

USA, Konsumklima Universität Michigan

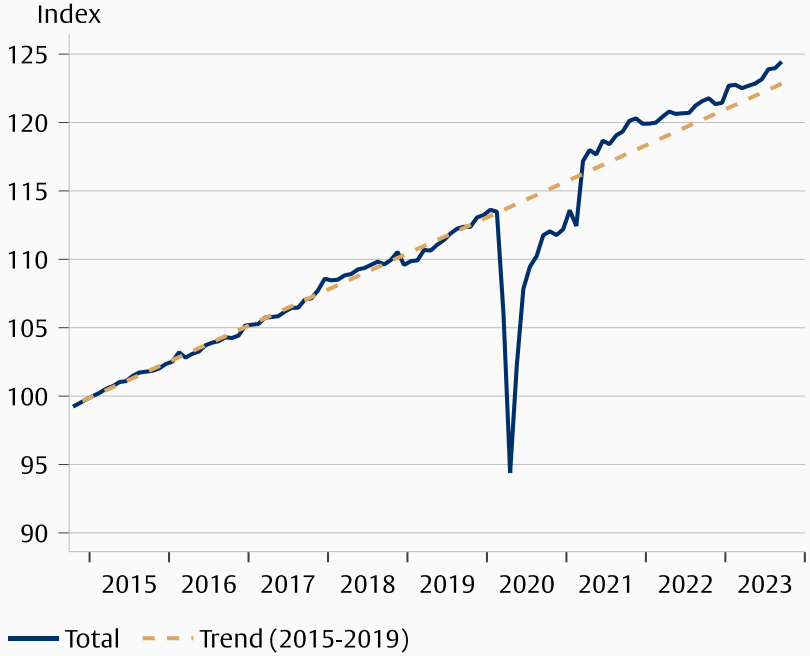


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research).
Daten vom 14.11.2023

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

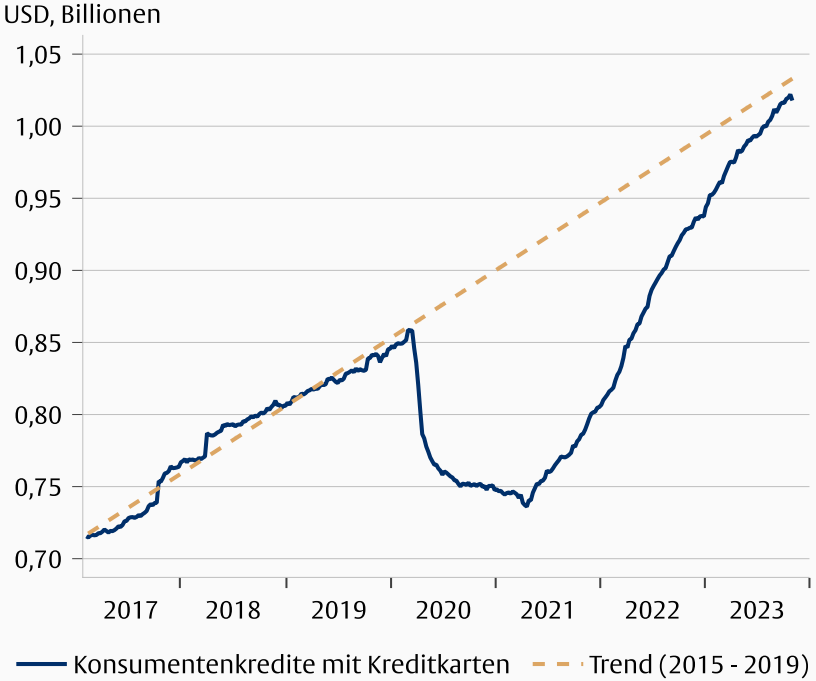
USA: Der private Konsum bleibt stabil

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.11.2023

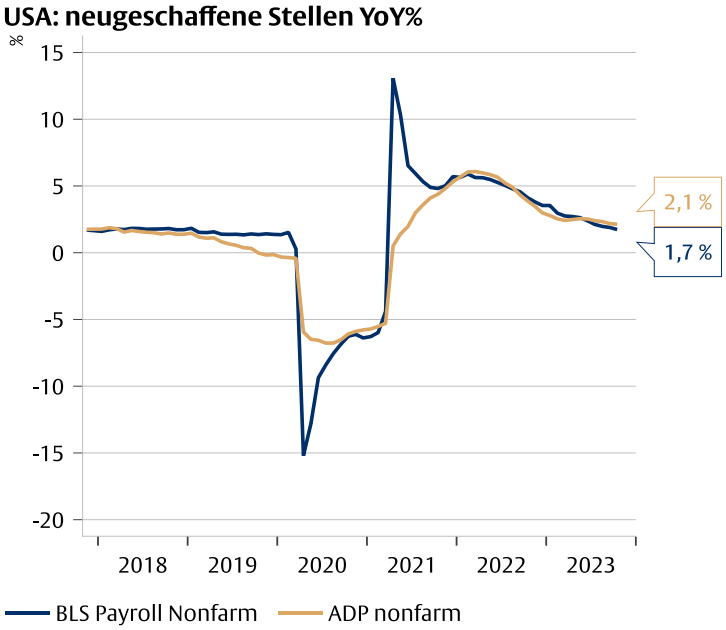
Konsumentenkredite: Kreditkarten



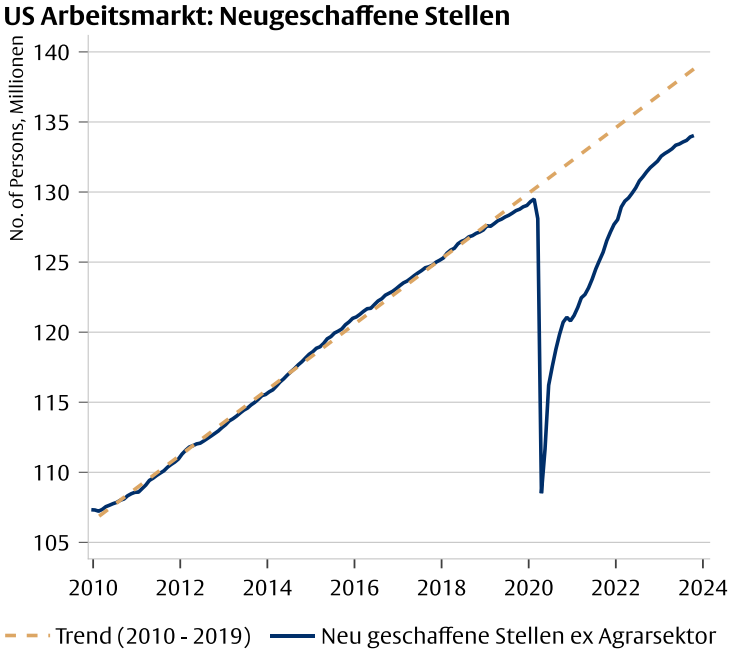
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve. Daten vom 14.11.2023

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: neue Jobs



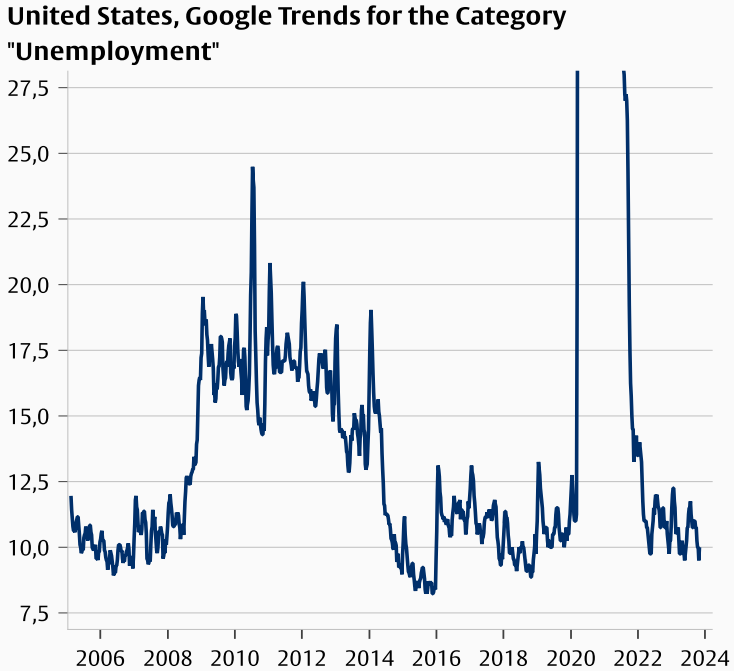
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 14.11.2023



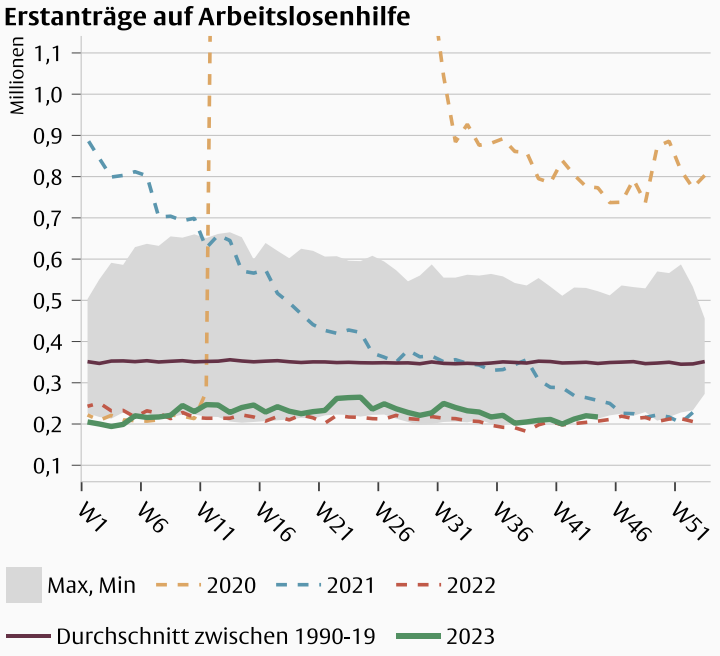
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 14.11.2023.

Im **Oktober** ist die Anzahl der **Stellen** im privaten Sektor (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,7 % gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei 2,1 %. Die Zuwachsraten bewegen sich seit März seitwärts und bleiben leicht höher als vor der Pandemie. Das Niveau ist deutlich unter dem aus 2009 bis 2019 fortgeschriebenen Trend und scheint sich dem Trend nicht weiter zu nähern.

USA: niedriger Bedarf an Arbeitslosenhilfe



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 14.11.2023.

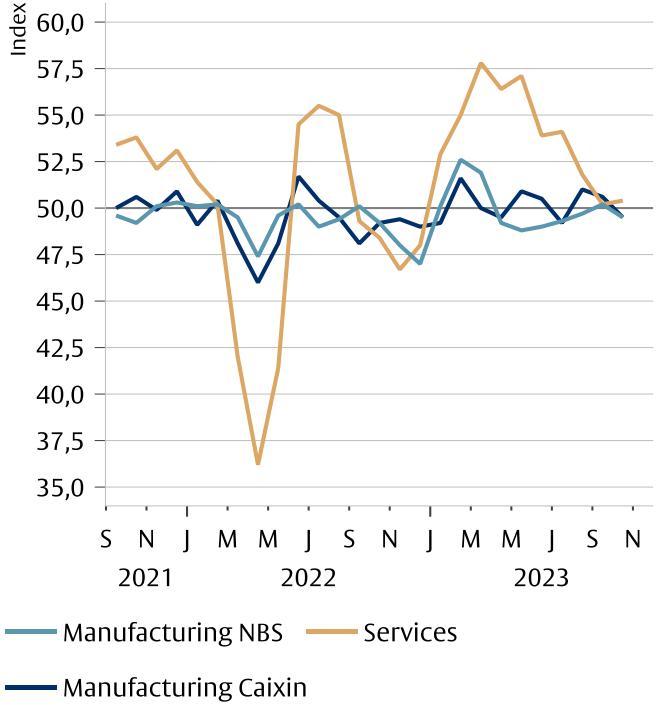


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Labor. Daten vom 14.11.2023

Im Oktober 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.

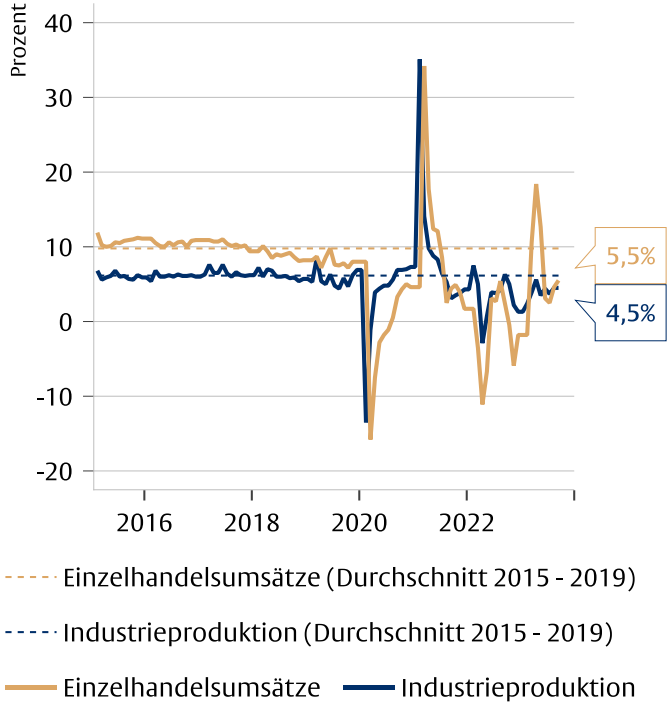
China: Das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 14.11.2023.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel

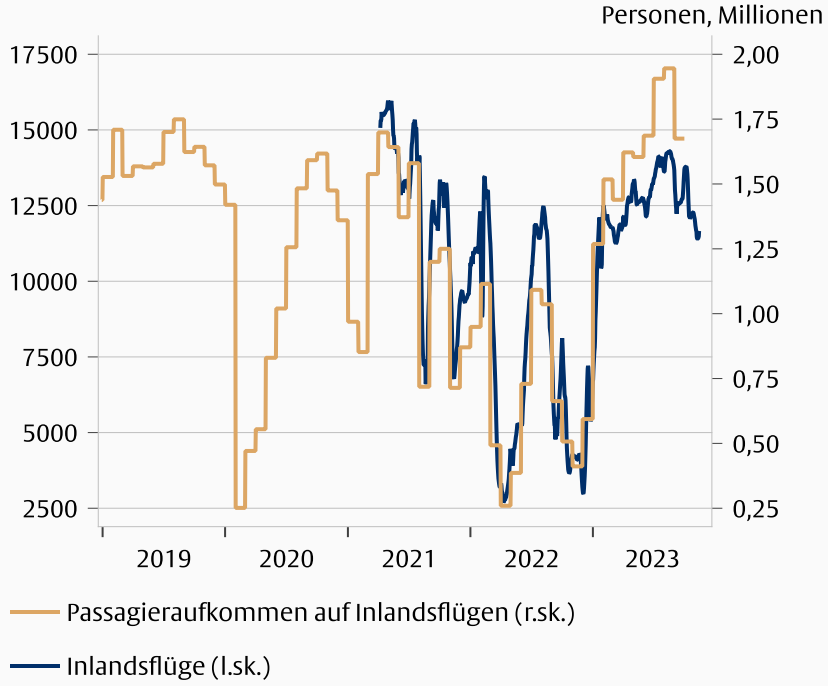


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 14.11.2023.

Im **Oktober** befand sich der **Dienstleistungssektor** Chinas **leicht im expansiven Bereich**. Im Gegensatz dazu zeigten sowohl die private Caixin-Umfrage als auch die staatliche NBS-Umfrage, dass der **Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes** im kontraktiven Bereich lag. Sowohl die **Einzelhandelsumsätze** als auch die **Industrieproduktion** wiesen im Juni ein langsameres Wachstum auf als der Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2019.

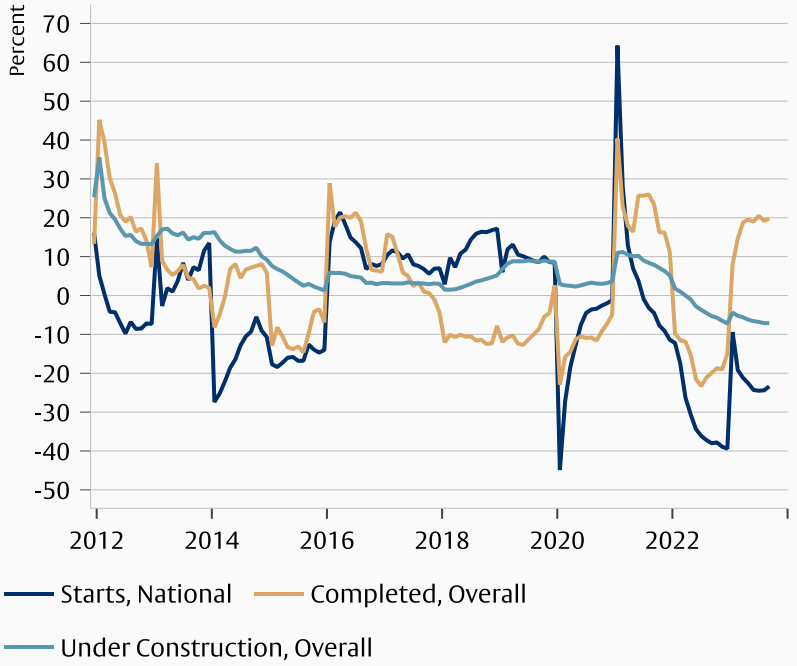
China: Mehr Flüge aber der Bausektor bleibt schwach

China, Luftverkehr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, VariFlight, China Civil Aviation Administration. Daten vom 14.11.2023.

China, Bauzustand



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 14.11.2023

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

Fokus: Rezession in den USA?

Das globale Wachstum erholt sich nur langsam von der Covid-19-Pandemie, und ein Wachstumsimpuls aus den größten Volkswirtschaften ist nicht in Sicht. Die Wachstumsrate in China bleibt hinter dem Niveau vor der Pandemie zurück, und in der Eurozone könnte eine Rezession bevorstehen.

Nur die US-Wirtschaft zeigt sich trotz der aggressiven Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed weiterhin resilient. Das BIP liegt über dem langfristigen Trend, der private Konsum bleibt stabil, und der Arbeitsmarkt ist weiterhin stark. Doch wie lange wird diese Resilienz anhalten? In diesem Monat untersuchen wir Indikatoren, die sowohl für als auch gegen eine Rezession in den USA im kommenden Jahr sprechen.

Insbesondere die Variablen aus dem Finanzsektor weisen auf eine bevorstehende Rezession hin. Die Konsumenten dürften noch über ein Geldpolster verfügen, das allerdings im Laufe des nächsten Jahres aufgebraucht sein könnte.

G3: Reales BIP-Wachstums, Q-ü-Q

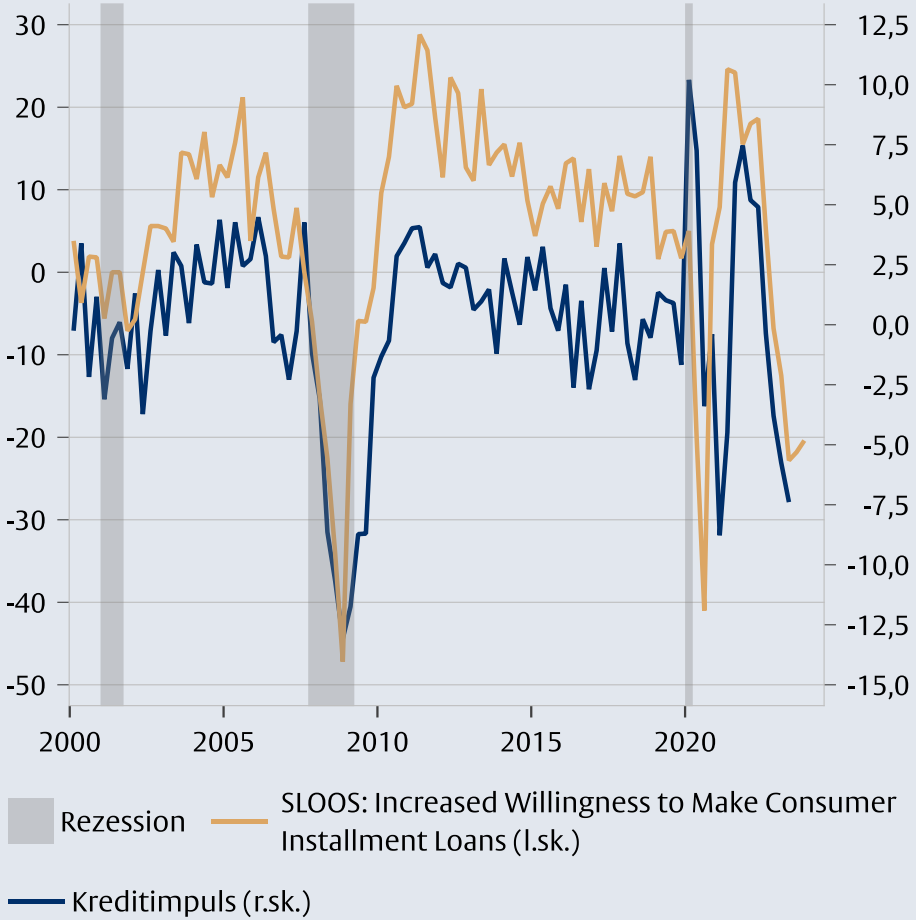
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, China National Bureau of Statistics (NBS), U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.11.2023.

Rezessionsindiz 1: Der Kreditimpuls und die Kreditvergabe der Banken

Die Nachfrage in einer Volkswirtschaft hängt u.a. von der Kreditverfügbarkeit ab. Biggs et al. (2009) haben gezeigt, dass der Kreditimpuls (das Wachstum 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.

Diese Entwicklung spiegelt sich in den Erkenntnissen aus der 'Senior Loan Officer Opinion Survey' (SLOOS) wider, einer Umfrage unter den größten Banken in den USA zu ihren Kreditaktivitäten. Für das vierte Quartal 2023 zeigt sich, dass die Anzahl der Banken, die planen, ihre Kreditvergabe im kommenden Quartal zu erhöhen, um 20% gesunken ist.

Kreditimpuls und Bereitschaft Kredite zu Vergeben



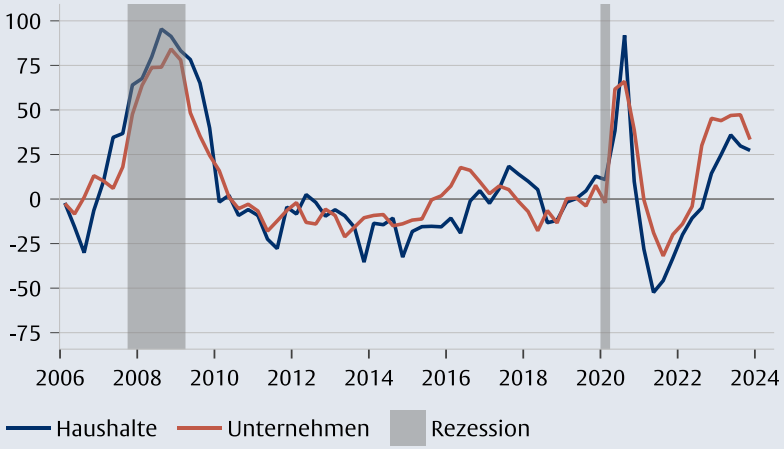
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.11.2023.

Die Ergebnisse der SLOOS-Umfrage vom Oktober zeigen, dass die Banken ihre Kreditstandards sowohl für Haushalte als auch für Unternehmen weiter verschärft haben. Die Kreditbedingungen waren jedoch nach dem Ausbruch der Finanzkrise 2007 und nach der Pandemie deutlich restriktiver.

Die Kreditnachfrage war ebenfalls schwächer. Erstmals seit Beginn der Pandemie berichteten mehr Banken von einer schwächeren als von einer stärkeren Nachfrage nach Kreditkartenkrediten. Die Nachfrage nach Autokrediten und anderen Kreditarten blieb ebenfalls schwach.

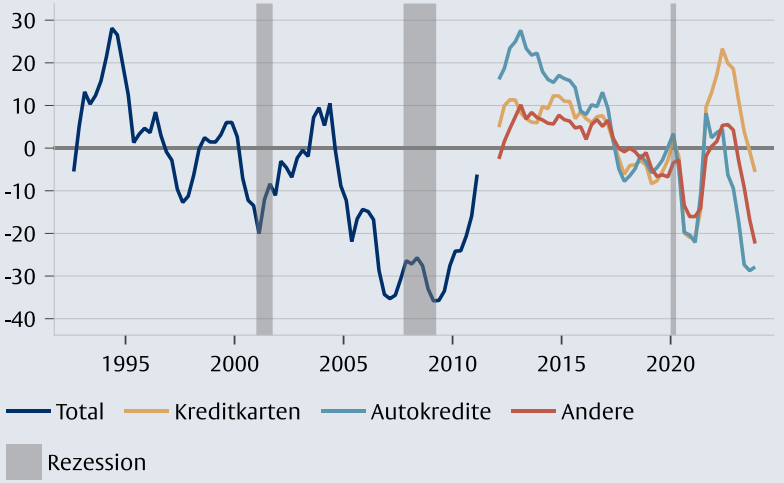
Diese schwachen Indikatoren der Kreditnachfrage könnten ein Anzeichen für eine bevorstehende Rezession sein.

SLOOS: Banken mit verschärften vs. gelockerten Kreditbedingungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.11.2023.

SLOOS: Banken mit gestiegener vs gesunkener Kreditnachfrage



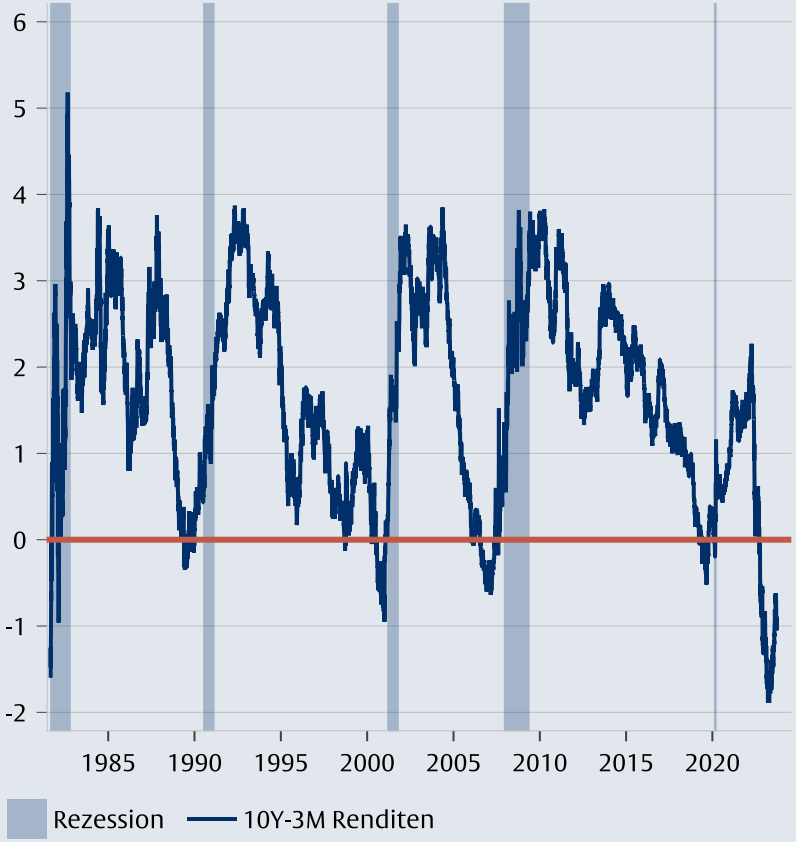
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.11.2023.

Rezessionsindiz 2: 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).

Aktuell geht die Kurveninversion zurück, was mit dem Verlauf vergangener Krisen übereinstimmt.

USA: Zinsstrukturkurve und Rezessionen



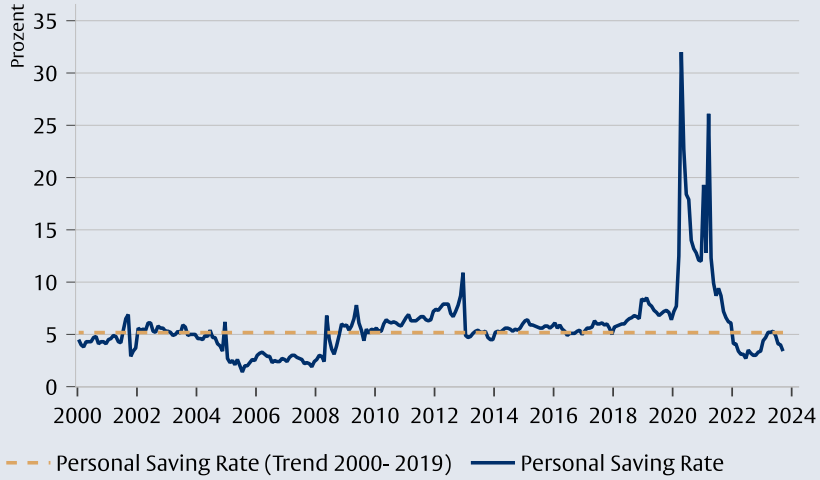
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Department of Treasury, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.11.2023.

Resilienz-Indiz 1: Die „Überschuss-Ersparnisse“ und die Ausgabenerwartungen

Vor der Pandemie lag die Sparquote der USA im Januar 2020 bei 7,2 %. Durch die Corona-Transfers stieg sie im April 2020 auf 32 % und betrug im März 2021 beachtliche 26 %. Diese Zahlen deuten darauf hin, dass in dieser Phase erhebliche Ersparnisse für zukünftigen Konsum gebildet wurden. Obwohl die Sparquote seit 2022 gesunken ist, bleibt sie nur leicht unter dem Niveau vor der Pandemie.

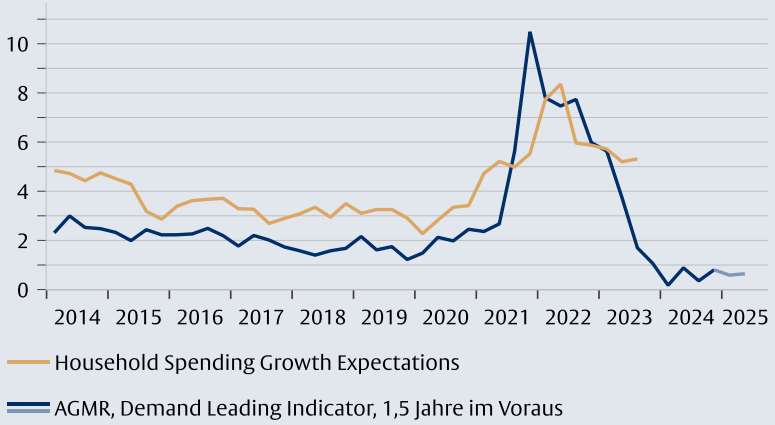
Die kumulierten Ersparnisse dürften allerdings nicht viel länger anhalten. Der AMGR-Frühindikator für die Nachfrage, der eng mit den Ausgabenerwartungen der Haushalte korreliert, zeigt Anfang 2024 einen deutlichen Rückgang.

USA: Personal Saving Rate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.11.2023.

USA: Ausgabenerwartungen der Haushalte und Nachfrage-Frühindikator



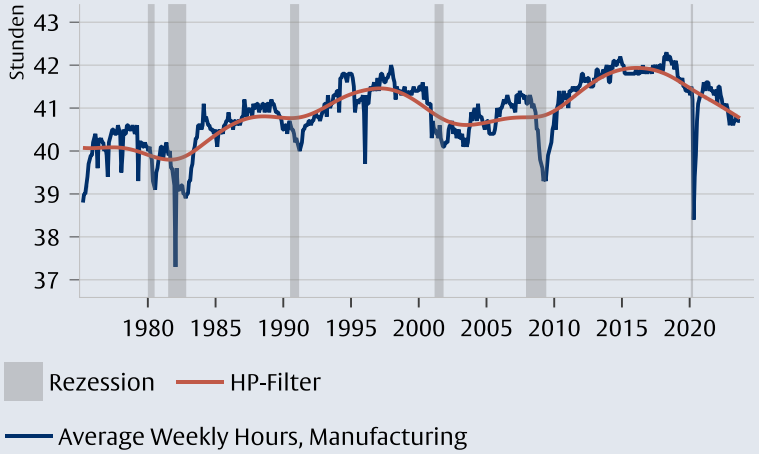
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Applied Global Macro Research, Federal Reserve Bank of New York. Daten vom 14.11.2023.

Resilienz-Indiz 2: Die Arbeitsstunden sinken… aber freiwillig

Wenn die Konjunktur nachlässt, reduzieren Unternehmen zunächst die Arbeitsstunden und erst danach die Anzahl der Arbeitskräfte. Daher gilt die Reduktion der Arbeitsstunden als frühes Anzeichen für einen schwächelnden Arbeitsmarkt und eine sich anbahnende Rezession.

In den USA ist seit 2016 ein rückläufiger Trend bei den durchschnittlichen Arbeitsstunden zu beobachten. Während der Pandemie kam es zu einem starken Rückgang, gefolgt von einer schnellen Erholung, die den vorherigen Trend fortsetzte. Dies deutet eher auf einen strukturellen als auf einen konjunkturellen Rückgang hin. Zudem befindet sich der Anteil der Teilzeitarbeiter, die gerne mehr arbeiten würden, auf einem historisch niedrigen Niveau.

USA: Durchschnittliche Arbeitsstunden pro Woche im verarbeitenden Gewerbe



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Conference Board, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.11.2023.

Involuntarily Part-Time to All Part-Time Workers

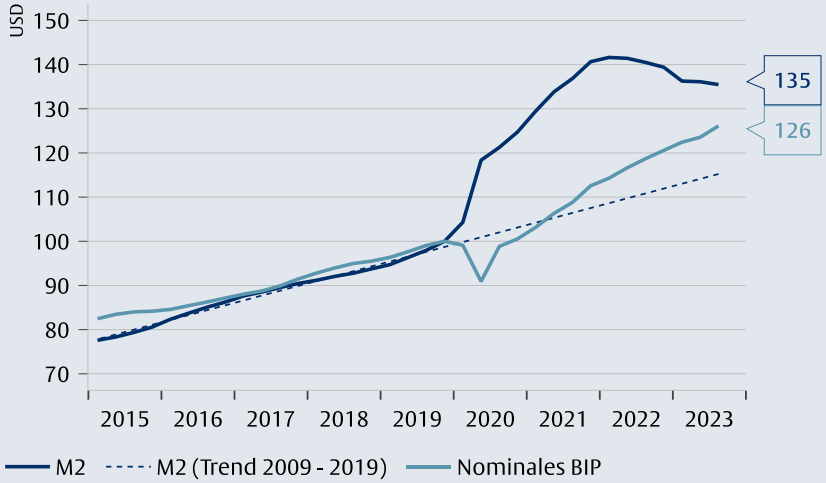
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Conference Board. Daten vom 14.11.2023.

Resilienz-Indiz 3: Der Geldüberhang

Nach der Quantitätsgleichung MV = PY muss eine Ausweitung der Geldmenge (M) durch eine Anpassung des nominalen BIPs (PY) ausgeglichen werden, was in der Regel durch Inflation (P) geschieht. Seit 2019 ist die Geldmenge M2 um 35% gestiegen, während das nominale BIP nur um 26% zugenommen hat. Wenn die Geldumlaufgeschwindigkeit (V) auf dem Niveau von 2019 verbleibt, gibt es Raum für einen weiteren Anstieg des nominalen BIPs, bis der Geldüberhang abgebaut ist.

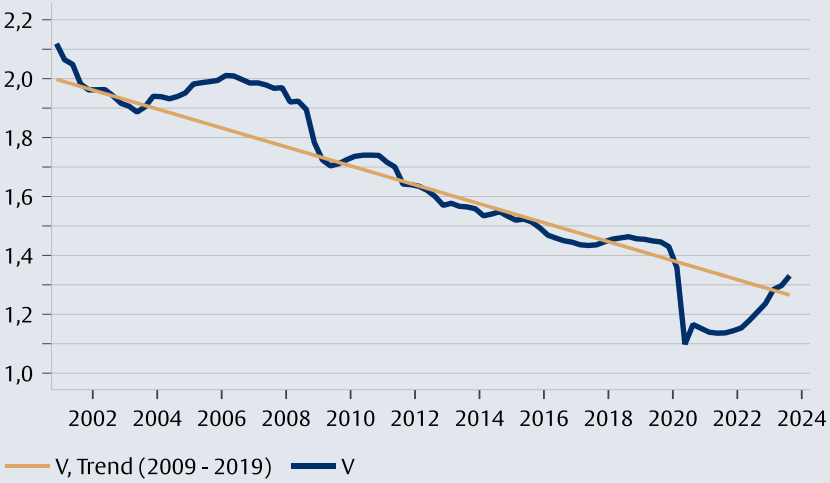
Jedoch ist die Geldumlaufgeschwindigkeit in den letzten Jahren tendenziell gesunken. Geht man davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzt, wäre die Diskrepanz zwischen Geldmenge und nominalem BIP etwas geringer, aber immer noch vorhanden. Die Entwicklung der Inflation und des Quantitative Tightening (QT)-Programms der Fed wird entscheidend für den Abbau des Geldüberhangs sein.

USA: Geldüberhang, 2019 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Congressional Budget Office (CBO). Daten vom 14.11.2023.

Geldumlaufgeschwindigkeit (V)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Congressional Budget Office (CBO). Daten vom 14.11.2023.

Fazit

Die USA zeichnet sich 2023 unter den großen Volkswirtschaften durch ihre anhaltende Resilienz aus. Die Frage, die sich jedoch stellt, ist, ob diese Widerstandsfähigkeit auch im nächsten Jahr anhalten kann.

Die Indikatoren aus dem Finanzsektor deuten seit einigen Monaten auf eine bevorstehende Rezession hin. Auf der anderen Seite zeigen der Konsum, der Arbeitsmarkt und der Geldüberhang noch Anzeichen von Stärke, doch diese Faktoren könnten sich in absehbarer Zeit abschwächen.

Daher erscheint eine Rezession in den USA in naher Zukunft zunehmend wahrscheinlich. Das hohe Maß an Unsicherheit bleibt weiterhin das prägende Merkmal und die zentrale Herausforderung für die kommende Zeit (Mayer 2021).

Referenzen

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

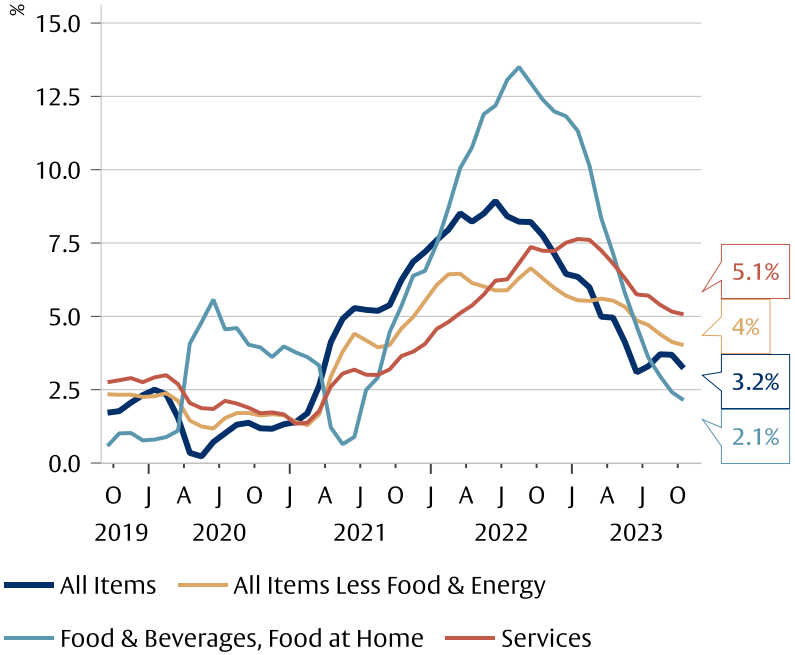
Duarte, Pablo (2023), Inverse Zinsstrukturkurve – und nun?, Studie, Flossbach von Storch Research Institut.

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

PREISE

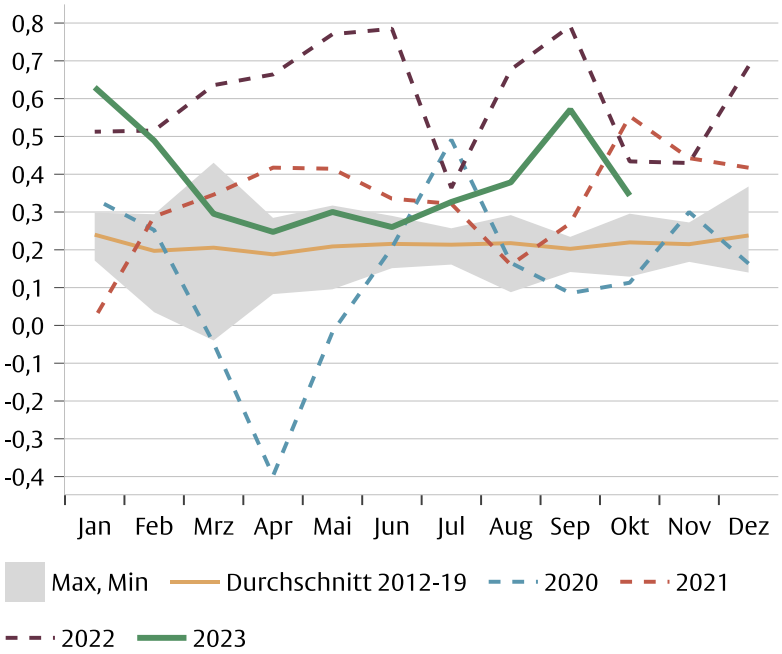
Inflation in den USA

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Data: 11/14/2023

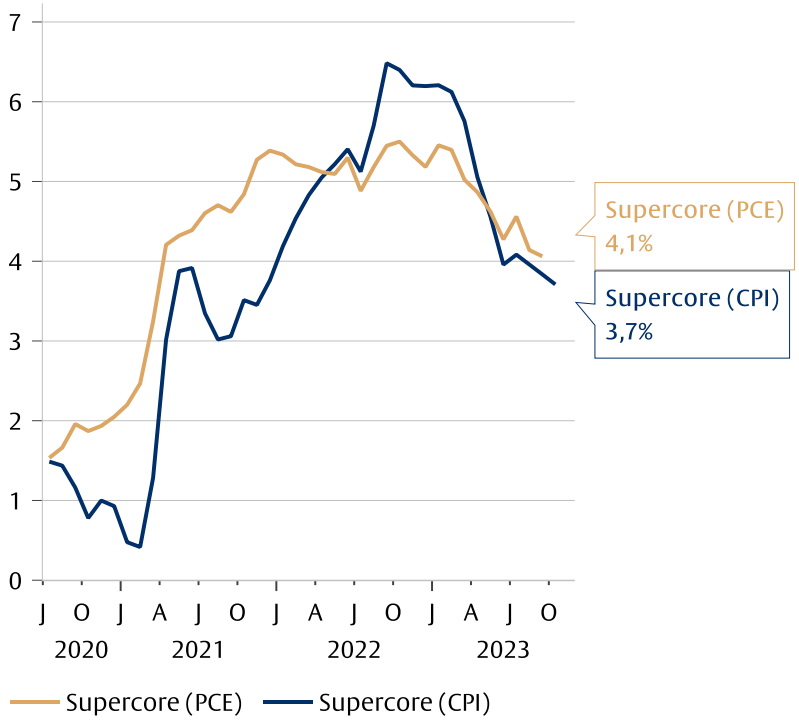
USA, Dienstleistungen



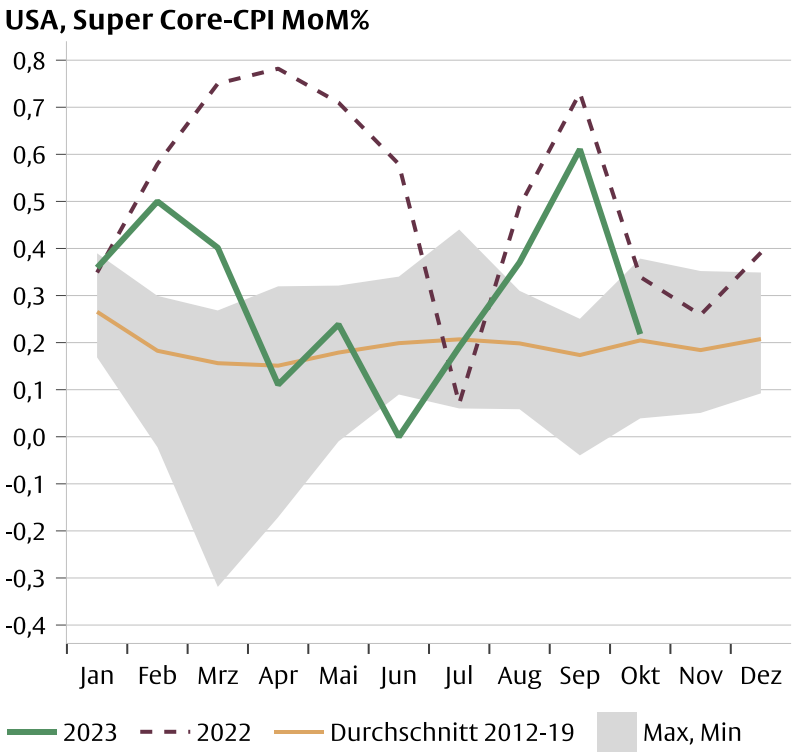
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 14.11.2023

Im **Oktober ging** die **Inflationsrate** in den USA dank fallender Energiepreise zurück. Die **Kerninflation** sank nur leicht auf 4%. Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** an, da die monatliche Veränderung deutlich über den Werten der Oktober-Monate der vergangenen 10 Jahre lag. Im Dienstleistungssektor stiegen die Preise um mehr als 5 % J-ü-J an.

Supercore-Inflation in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 14.11.2023.

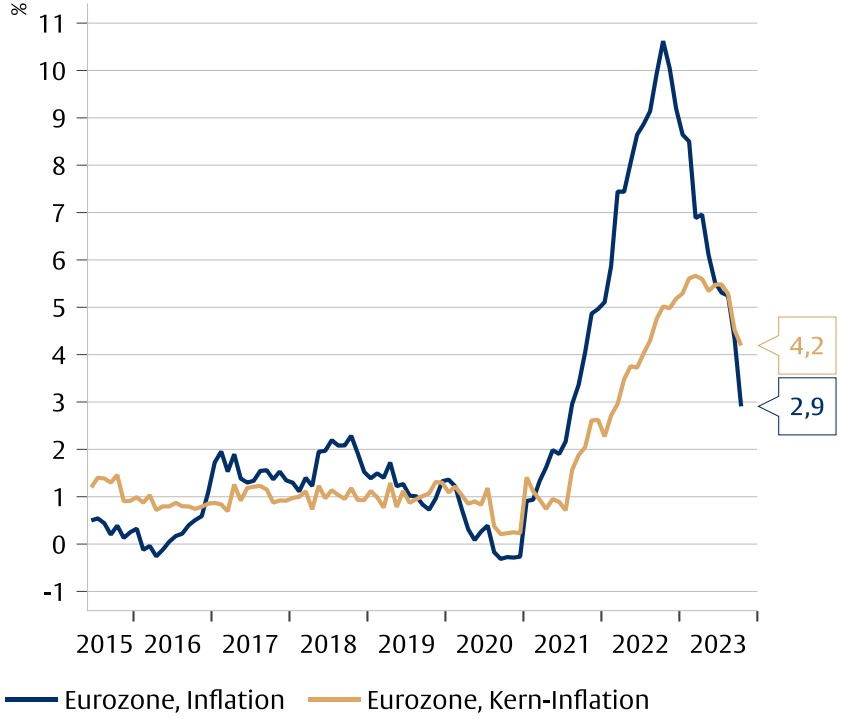


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 14.11.2023.

„**Supercore**“ wird definiert als **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie und Wohnkosten. Basierend auf dem CPI-Index lag die Jahresrate der Super-Core-Inflation in Oktober bei 3,7%. Im Vergleich zum Vormonat stieg die Supercore-Inflationsrate in ähnlicher Geschwindigkeit wie vor der Pandemie.

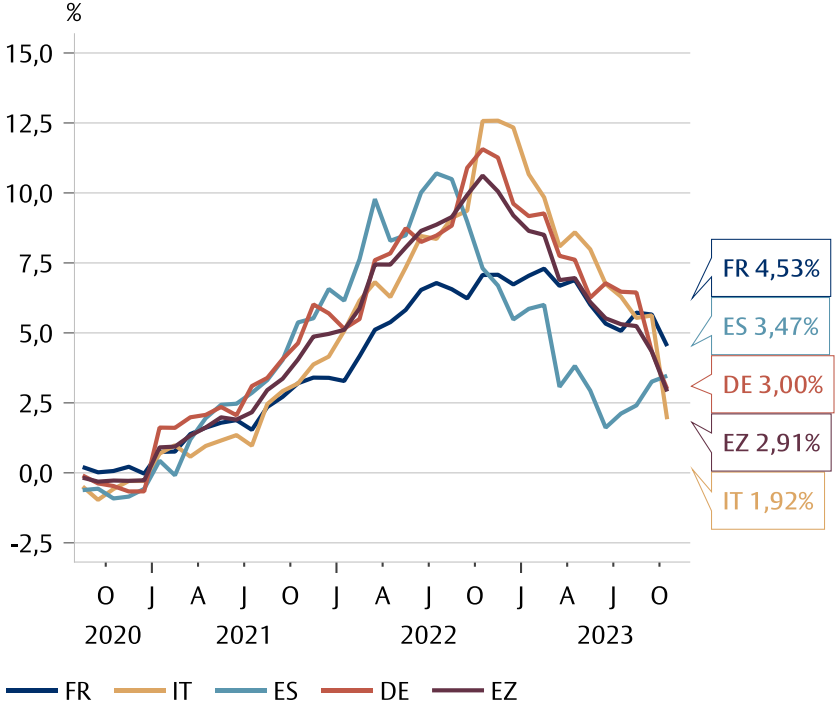
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in den USA und der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat.
Daten vom 14.11.2023

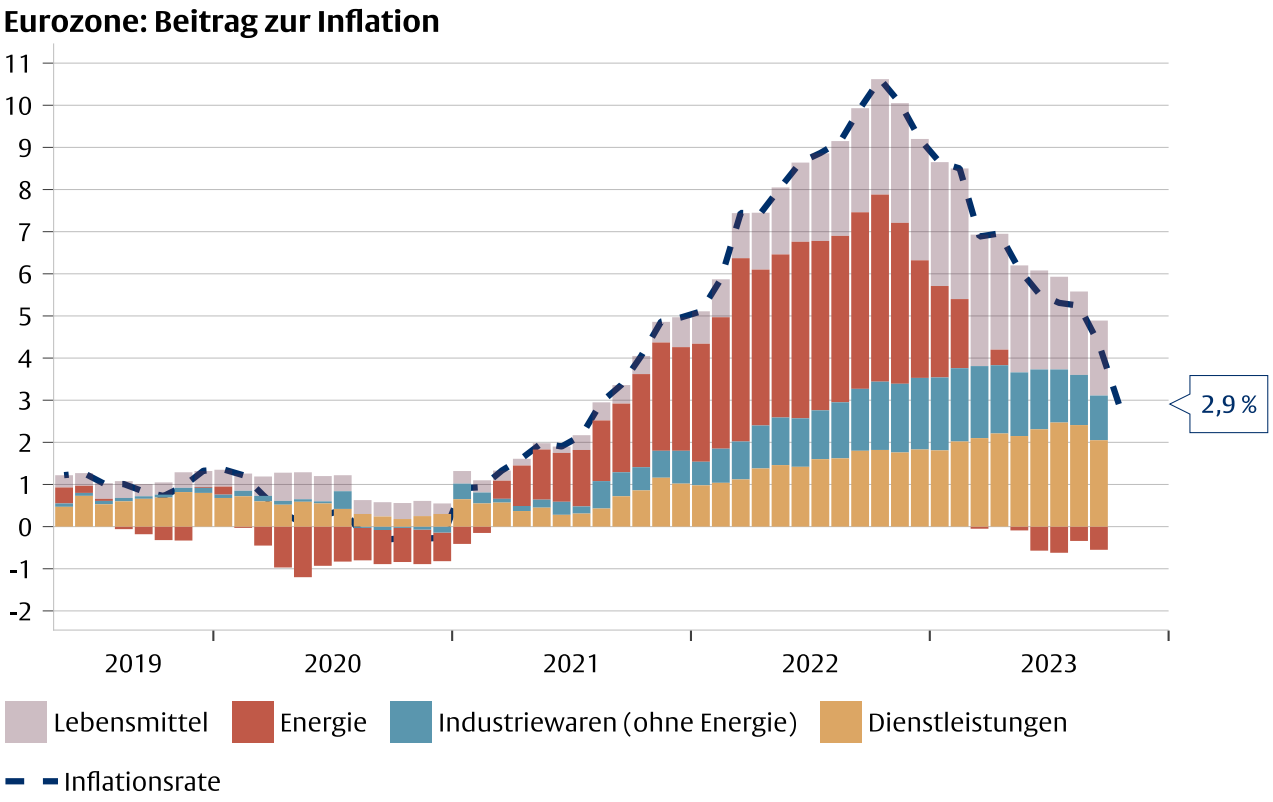
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter.
Daten vom 14.11.2023

Im **Oktober** stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 %. Der starke Rückgang ist hauptsächlich auf den Basiseffekt zurückzuführen. Der Kern-HVPI stieg um 4,2 %. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich.

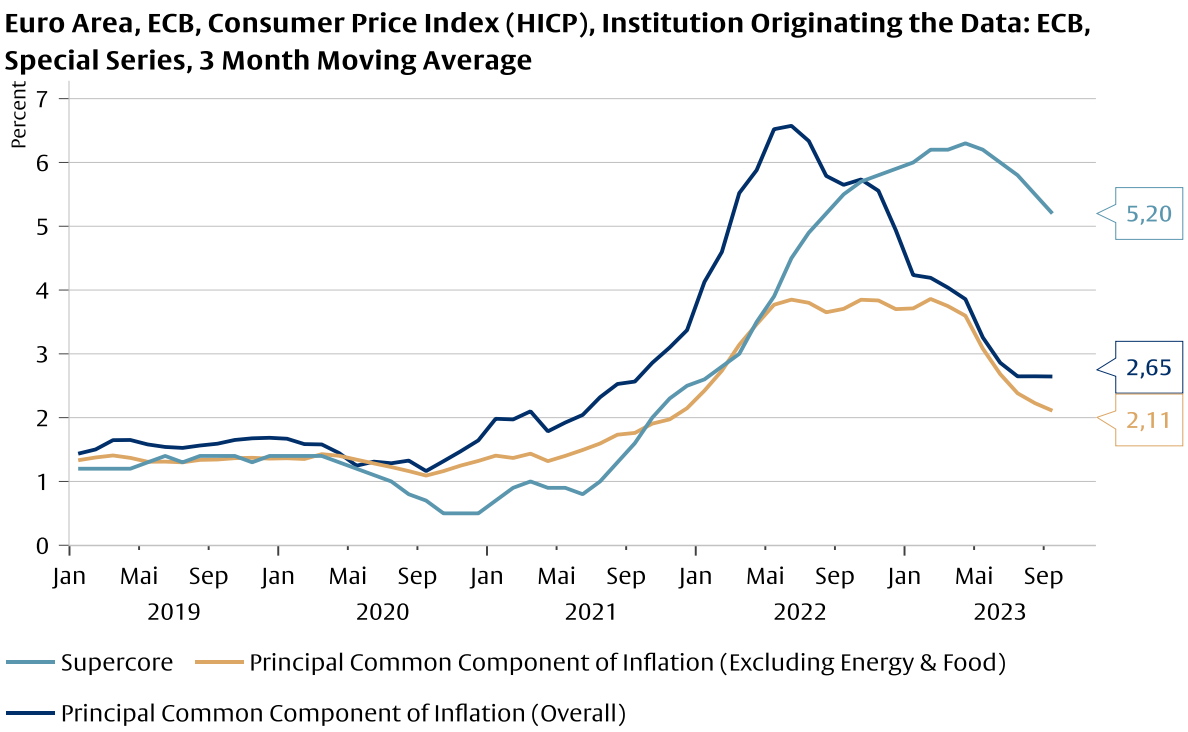
Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 14.11.2023.

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

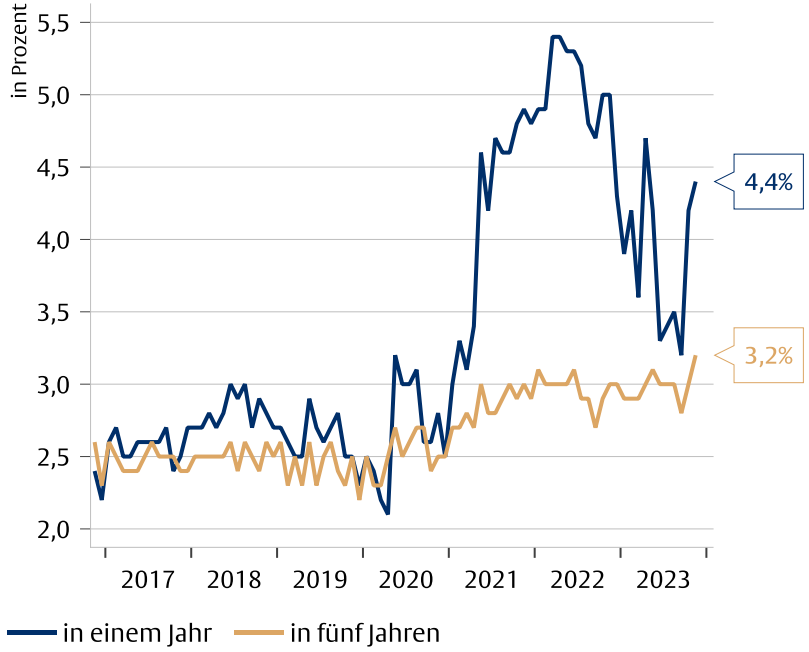


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 14.11.2023.

Die Kerninflation bleibt hoch. Die "**Supercore"-Inflation**, die nur Waren betrachtet, die sich **nicht mit dem Konjunkturzyklus** bewegen, lag im September bei 5,2%. Die "**Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)",** die nur die dauerhafte und gemeinsame Komponente der Inflationsraten aller Länder der Eurozone beinhaltet, bewegt sich mit und ohne Energiepreise seitwärts.

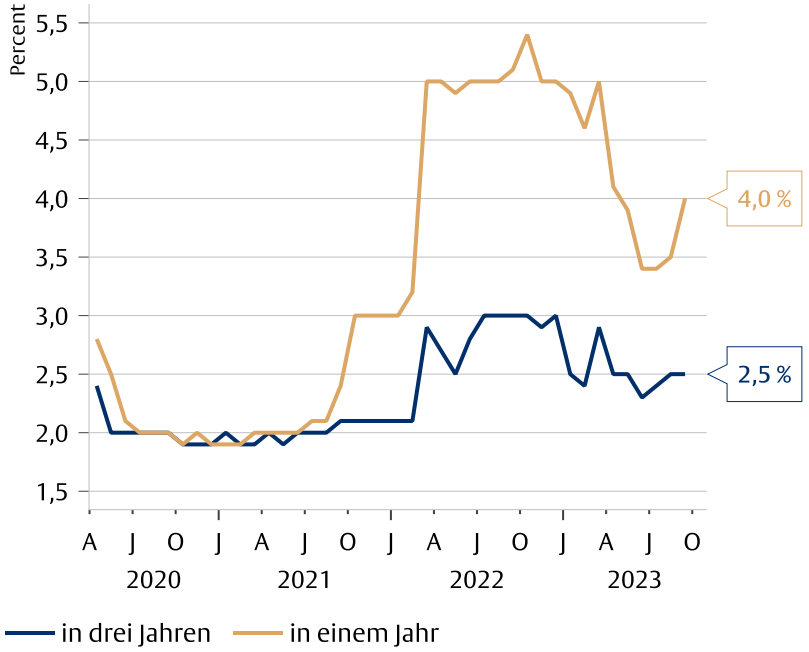
Inflationserwartungen geben kaum nach

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.
Daten vom 14.11.2023

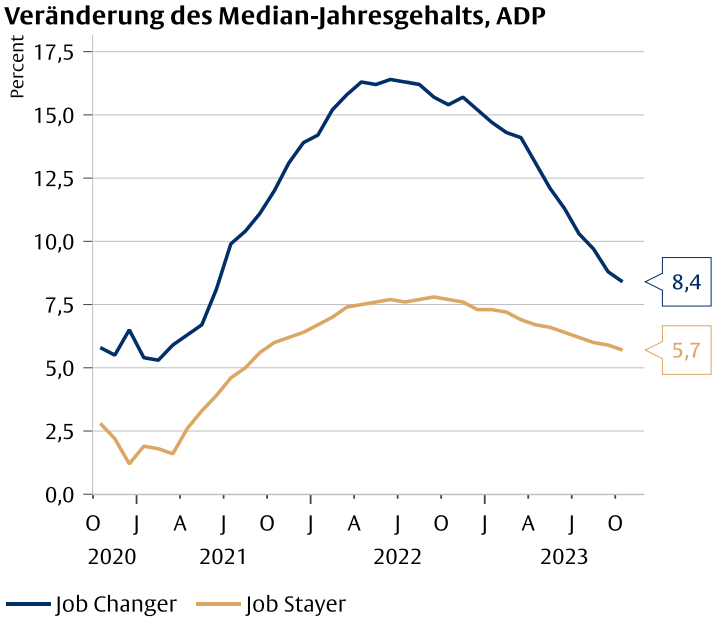
Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



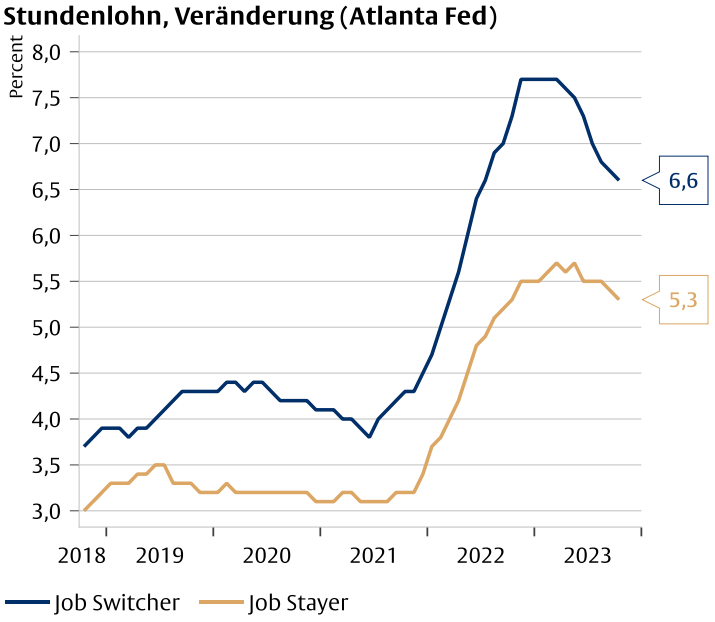
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).
Daten vom 14.11.2023

Im **Oktober** verharrten in den **USA** die **Inflationserwartungen** der Konsumenten für die kommenden fünf Jahre bei 3 %. Für die nächsten zwölf Monate wird eine Inflationsrate von 4,4 % prognostiziert, deutlich höher als in den letzten Monaten. In der Eurozone stiegen die Inflationserwartungen für das kommende Jahr auf 4 % und für die nächsten drei Jahre auf 2,5 %.

USA: Die Nominallöhne steigen weiter



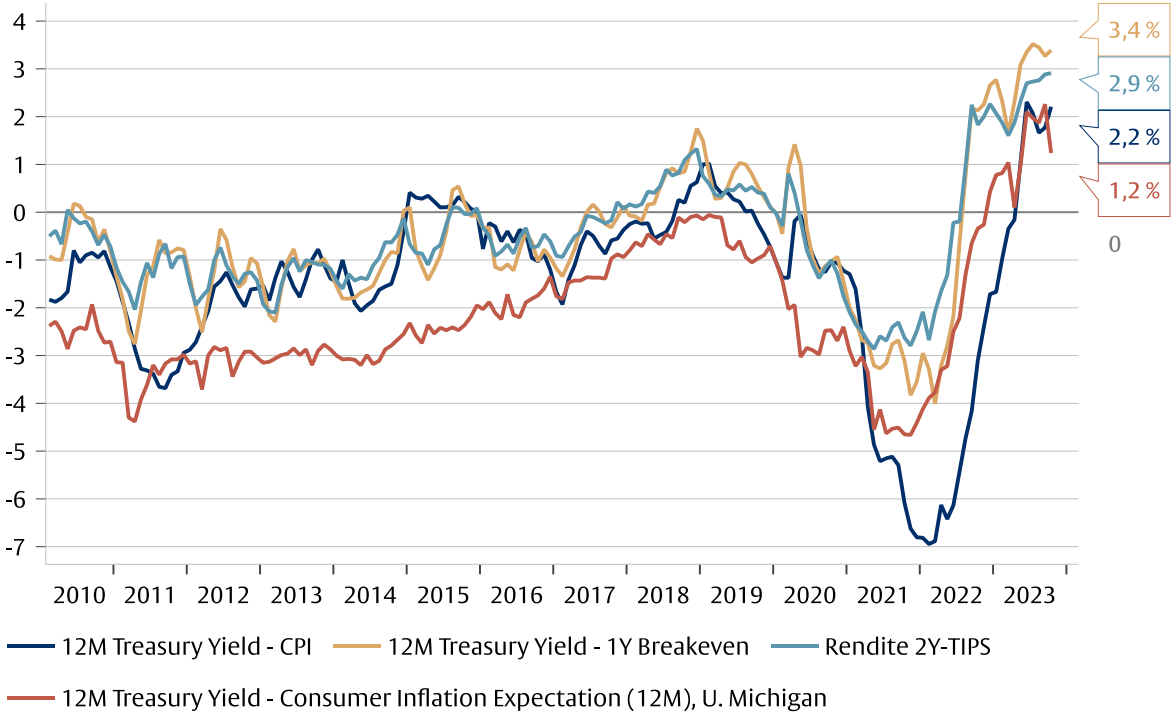
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Automatic Data Processing, Inc. (ADP).
Daten vom 14.11.2023



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta.
Daten vom 14.11.2023

Nach dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** war das **Median-Gehalt** von Personen, die ihren Job innerhalb der letzten 12 Monate gewechselt haben, **8,4 %** höher als im Vorjahresmonat. Das Median-Gehalt derjenigen, die beim gleichen Job geblieben sind, stieg um **5,7 %**. Die Stundenlöhne für „**Job-Wechsler**“ nach den Berechnungen der Atlanta-Fed sind um 6,6 % im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, deutlich mehr als die für „**Nicht-Job-Wechsler**“ (5,3 %).

Wo ist der Realzins?

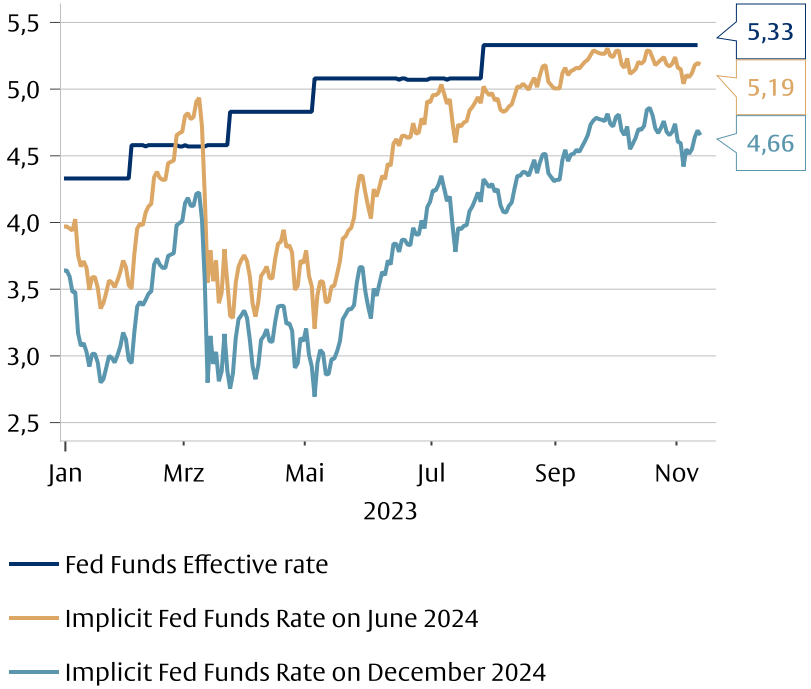


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 14.11.2023.

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 **1,2 % 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 2,9%.

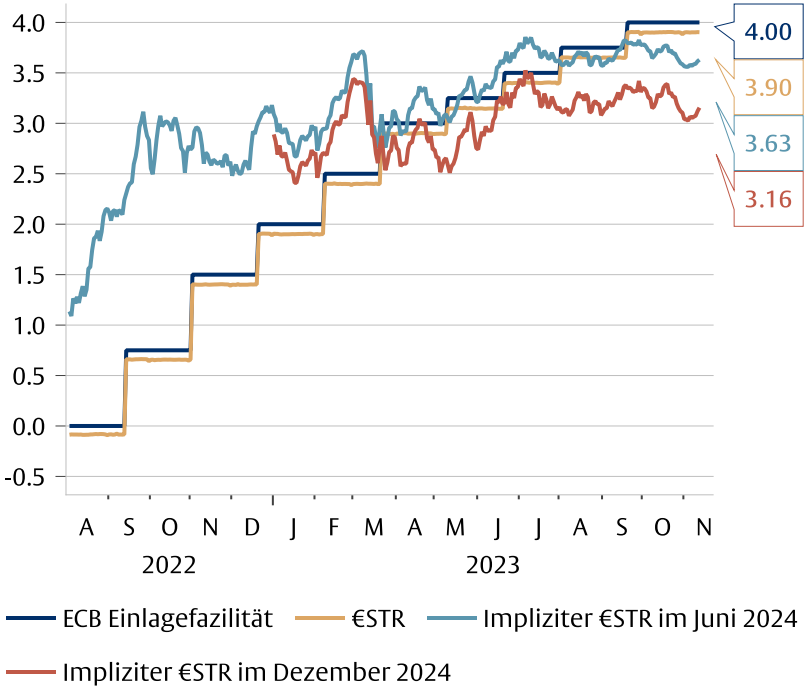
Zinssenkungen für die zweite Hälfte 2024 eingepreist

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 14.11.2023.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Data: 11/14/2023.

Derzeit wird auf den Futures-Märkten keine Veränderungen der Fed- und der EZB-Leitzinsen mehr bis zum Jahresende eingepreist. Insbesondere für die zweite Hälfte 2024 werden Zinssenkungen erwartet.