Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Januar 2024

Einleitung

Im Januar zeigte sich die **US-Wirtschaft** weiterhin robust mit einem außergewöhnlich positiven **Konsumklima**. Ein **negativer Kreditimpuls** und restriktive **Kreditbedingungen** deuten hingegen auf die Möglichkeit einer **Rezession** hin. Die **Eurozone** zeigte mit **stagnierendem Wachstum** und restriktiven Kreditbedingungen verstärkte **Rezessionsanzeichen**.

Der **Inflationsdruck** blieb in den **USA** und der **Eurozone** insbesondere bei **Dienstleistungen** und **Lebensmitteln** bestehen.

In **China** bleibt das **Konsumentenvertrauen** historisch tief, die **angefangenen Neubauten** steigen nicht, und die **Inflationsrate** war leicht negativ.

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

- Wirtschaftswachstum 5
- Finanzbedingungen 12
- US: Privater Konsum und Arbeitsmarkt 17
- China 25

Preise 29

REALWIRTSCHAFT

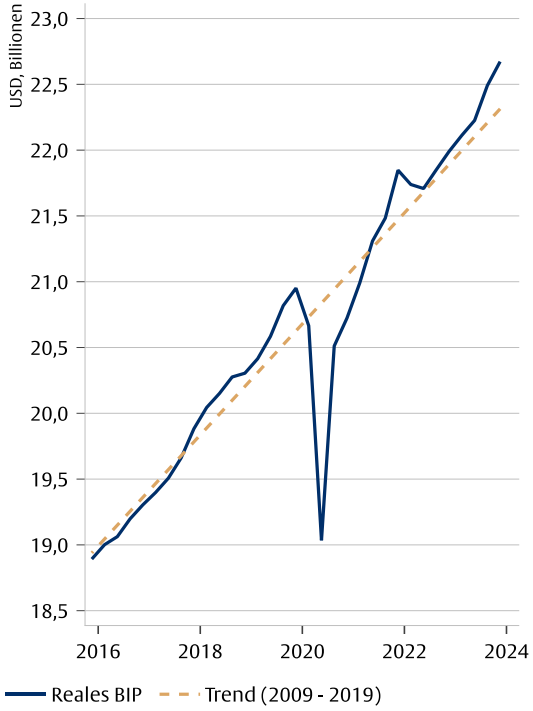
Wirtschaftswachstum

Soft-Landing?

Quelle: Generiert durch ChatGPT

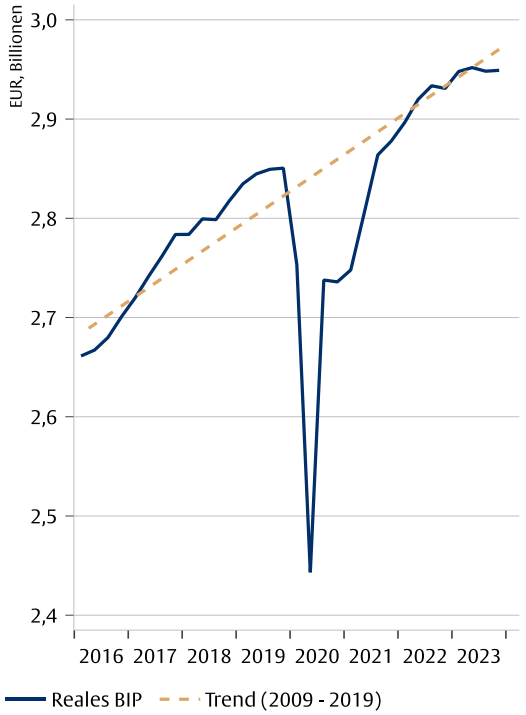
Das US-Wachstum überrascht ...

USA Reales BIP



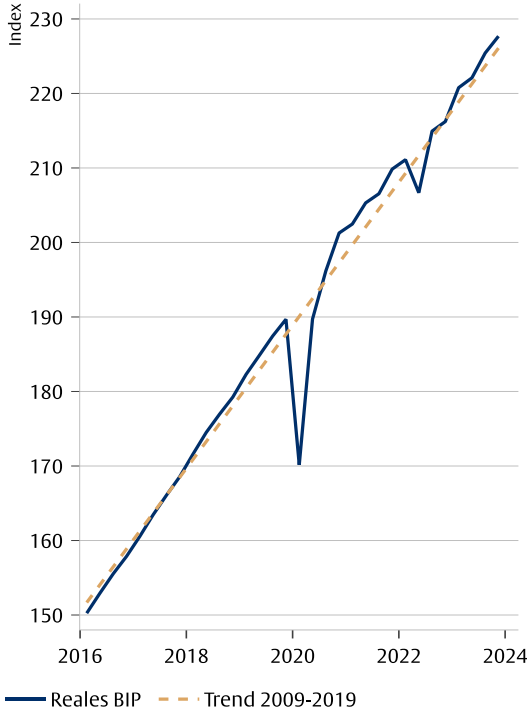
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 13.02.2024

Eurozone: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 13.02.2024

China: Reales BIP

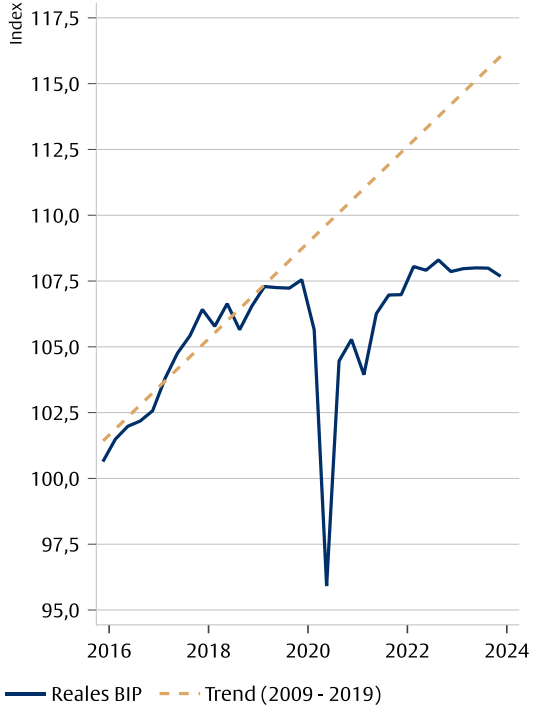


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.02.2024

Im vierten Quartal 2023 wuchs das **BIP der USA** um **0,8 %** im Vergleich zum Vorquartal (**3,3% annualisiert**), deutlich höher als erwartet und über dem langfristigen Trend. Die **Eurozone** stagnierte und entfernte sich von ihrem langfristigen Trend. Das **chinesische BIP** wuchs um **1% Q-ü-Q** und blieb leicht über dem Trend.

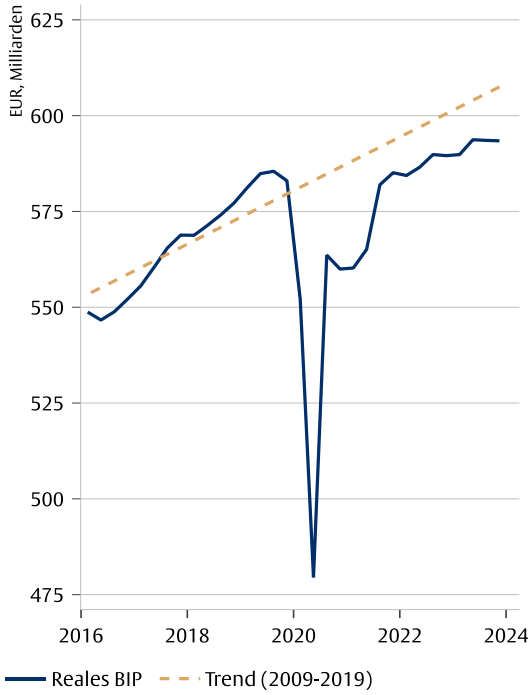
… während die Eurozone schrumpft

Deutschland Reales BIP



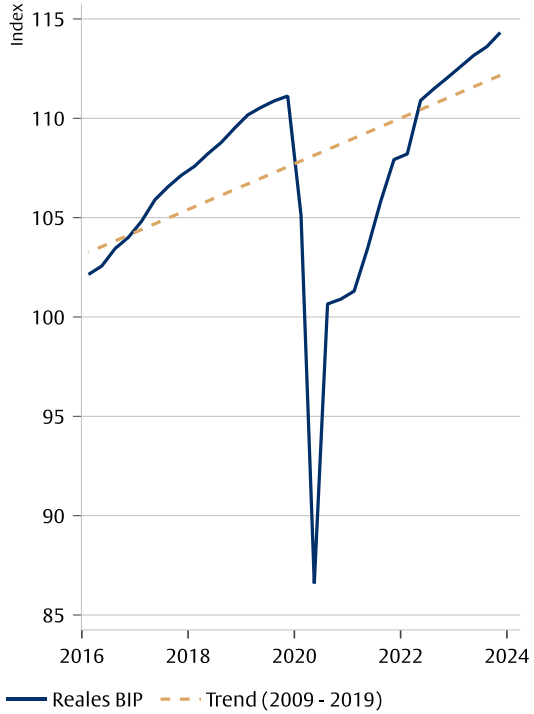
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 13.02.2024

Frankreich: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Daten vom 13.02.2024

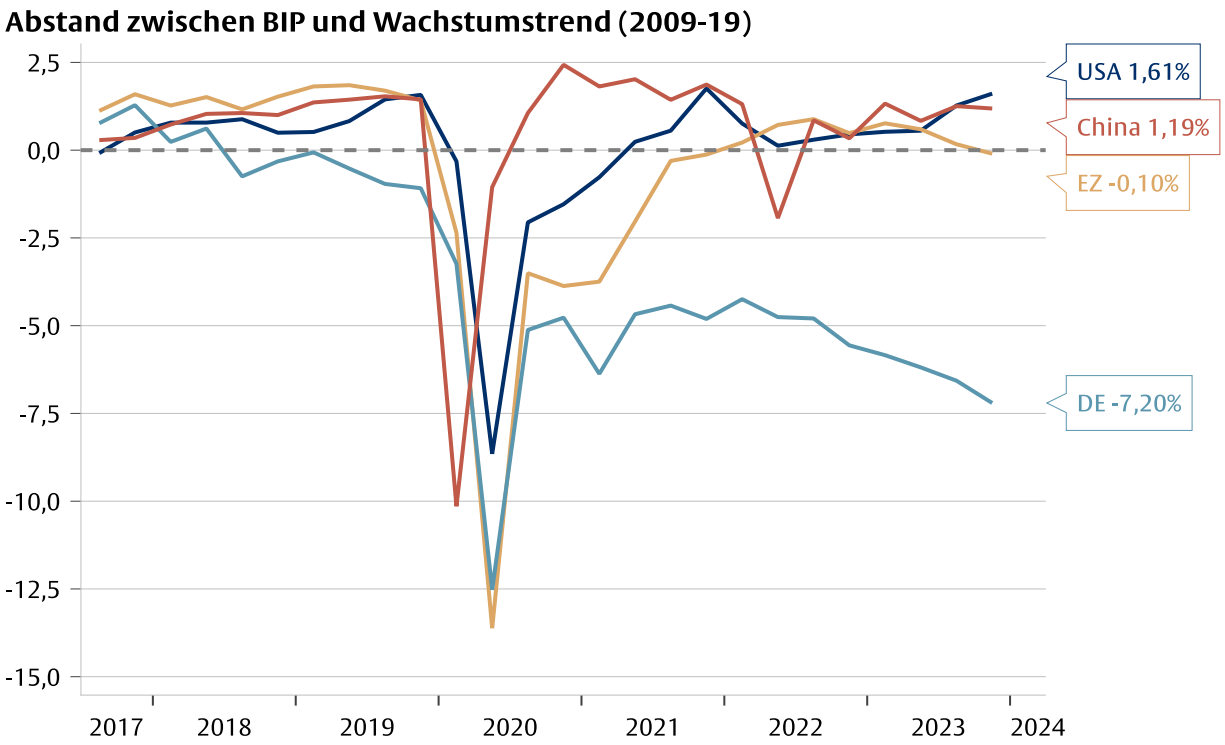
Spanien: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Spanish National Statistics Institute (INE). Daten vom 13.02.2024

Innerhalb der **Eurozone** wuchs die **spanische Wirtschaft** mit **0,6 % Q-ü-Q** am schnellsten. In **Frankreich** stagnierte das BIP, und in **Deutschland** schrumpfte es erneut (**-0,3% Q-ü-Q**). Datenrevisionen könnten das Vorzeichen der Wachstumsraten ändern, die **Wachstumsschwäche** ist allerdings seit einigen Monaten, insbesondere in **Deutschland**, eindeutig.

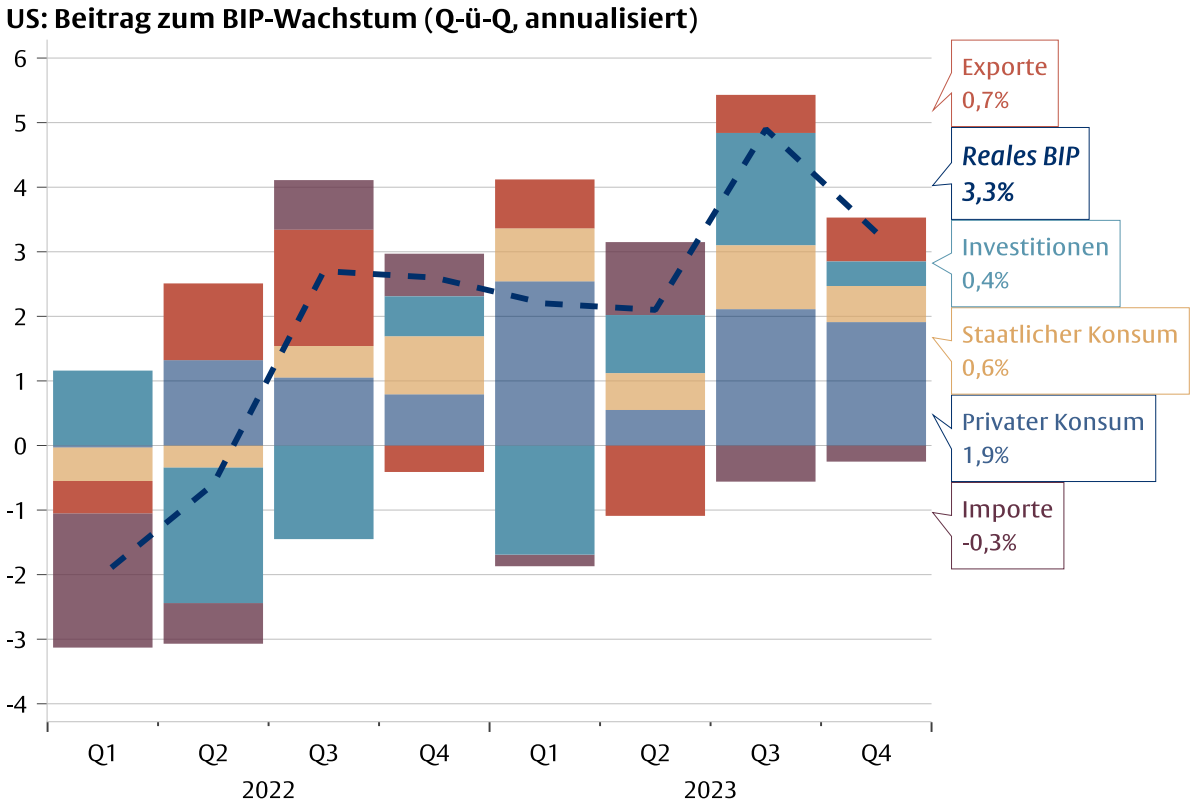
Deutschland weicht vom bisherigen Wachstumstrend ab



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond.
Daten vom 14.02.2024.

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.

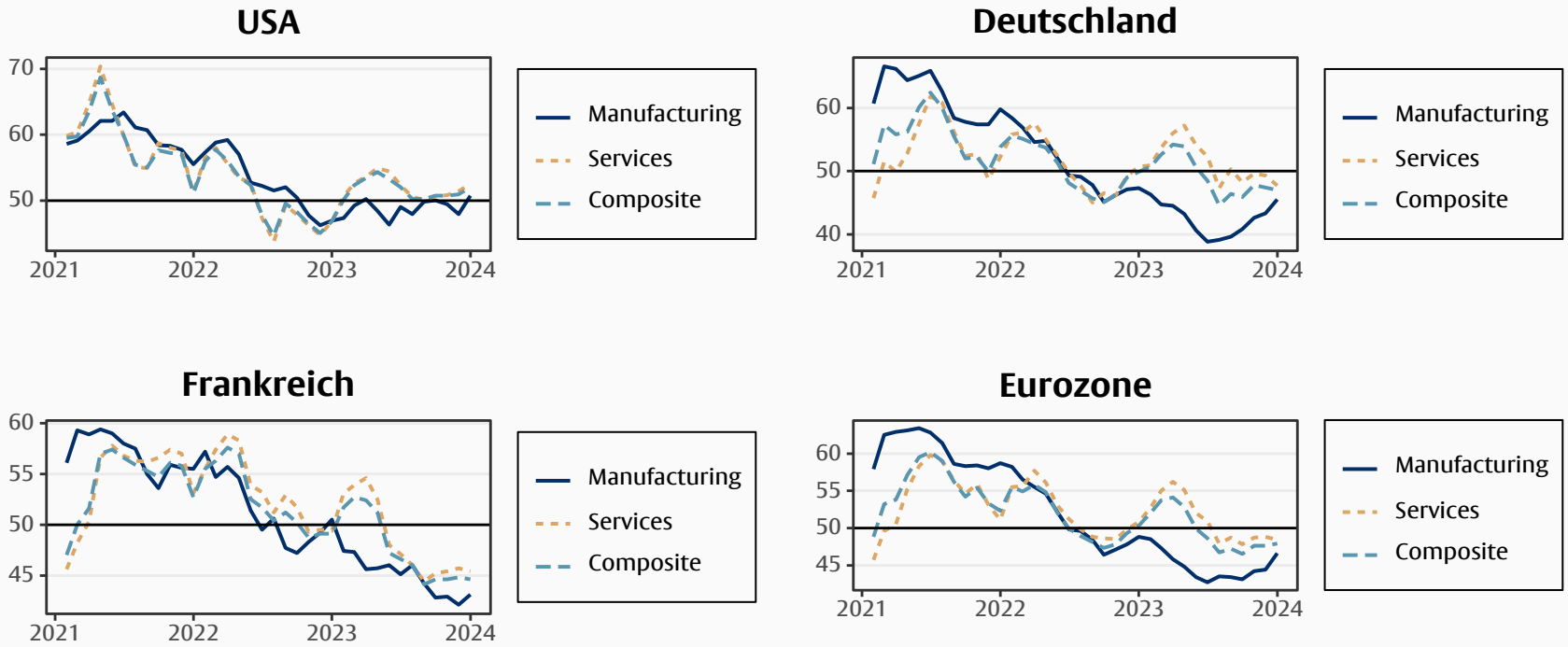
Privater Konsum trieb US-Wachstum an



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.02.2024.

Im letzten Quartal 2023 trug der **private Konsum** mit 2% am meisten zum annualisierten Wachstum von **3,3%** bei. Der **staatliche Konsum** und die **privaten Investitionen** trugen ebenfalls zum Wachstum bei. Die **Außenbilanz** war leicht positiv.

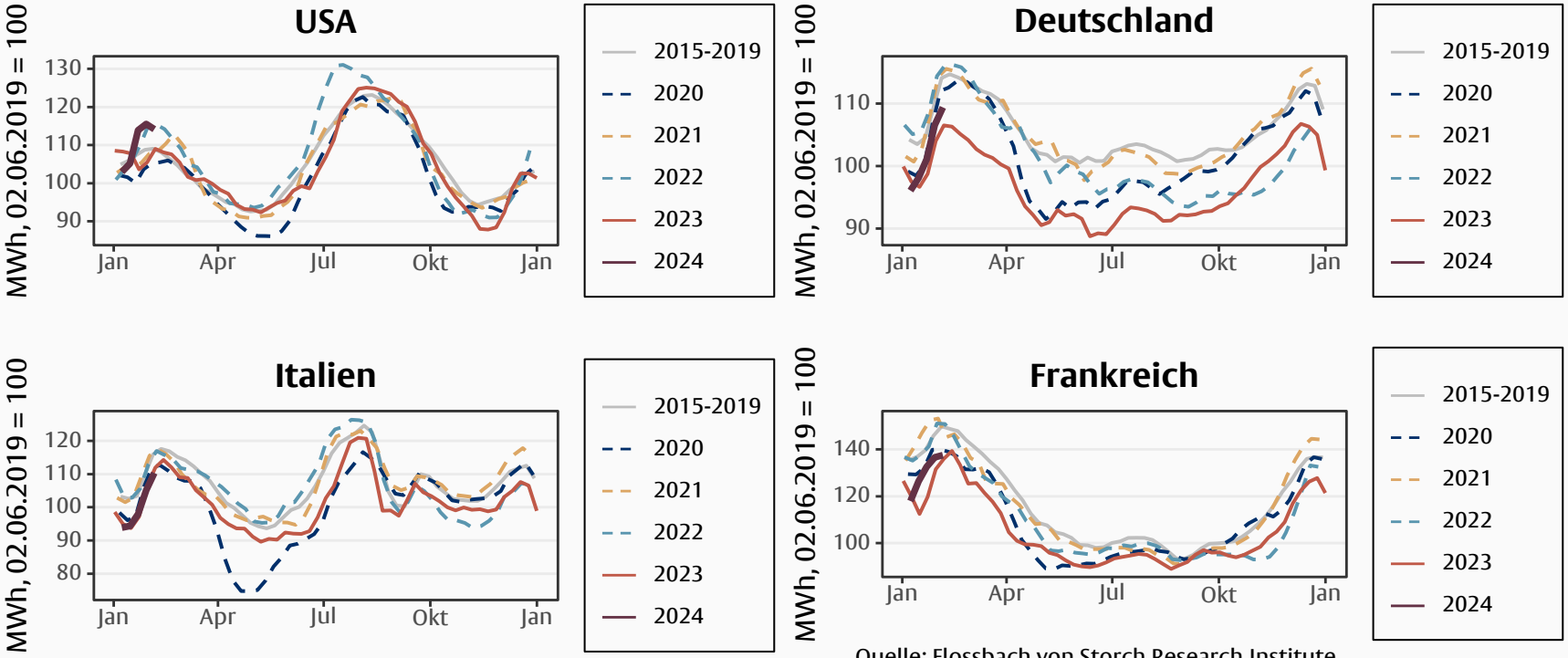
Die Eurozone schrumpft weniger schnell



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

Im Januar erholten sich die **Einkaufsmanagerindizes** (**PMI**) in der **Eurozone** und den **USA** leicht. Obwohl das **verarbeitende Gewerbe** in der gesamten Eurozone weiter schrumpft, erholte sich der Index vom Tiefpunkt. Der **Dienstleistungssektor** bleibt ebenfalls im kontraktiven Bereich. In den **USA** bewegte sich der Index seitwärts, wobei das verarbeitende Gewerbe erneut im expansiven Bereich liegt.

Der Stromverbrauch erholt sich leicht



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

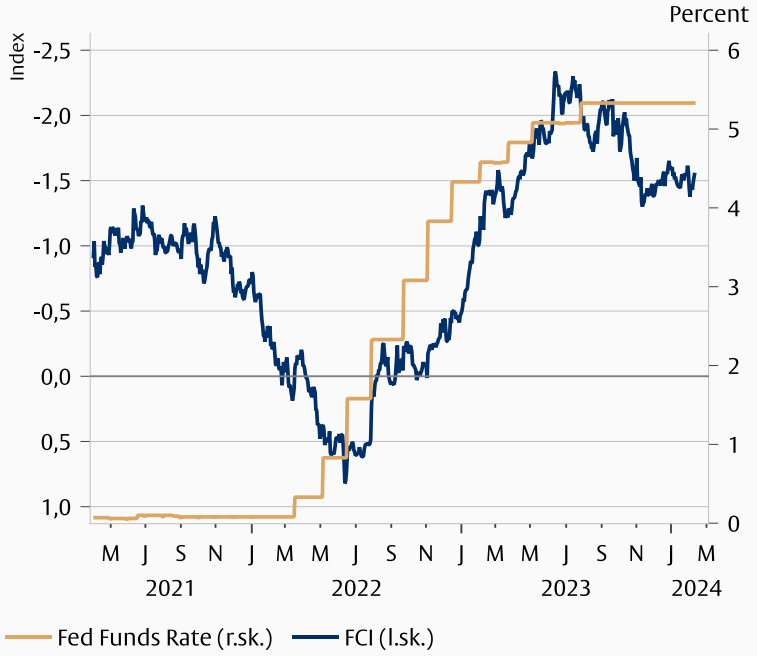
Der **Stromverbrauch** in **Deutschland**, **Italien** und **Frankreich** blieb bis Ende Dezember unter dem Durchschnitt der letzten sieben Jahre. In Deutschland blieb er deutlich tiefer als im vergangenen Jahr. Im Januar erholte er sich und ist etwas stärker als Anfang des letzten Jahres. Nur in den **USA** ist er höher als im Durchschnitt zwischen **2015 und 2019**.

Finanzbedingungen

Quelle: Generiert durch ChatGPT

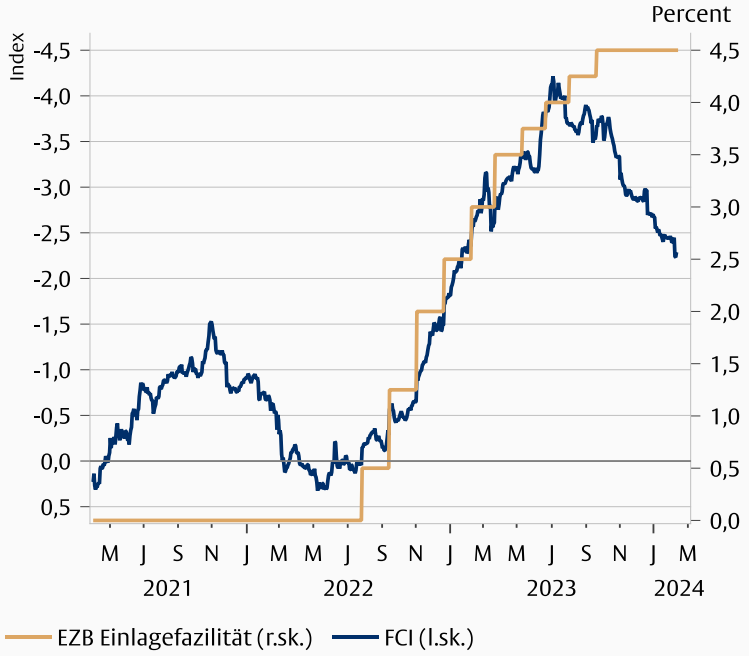
Die Finanzbedingungen werden restriktiver

USA: Financial Conditions Index (Macrobond)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 14.02.2024.

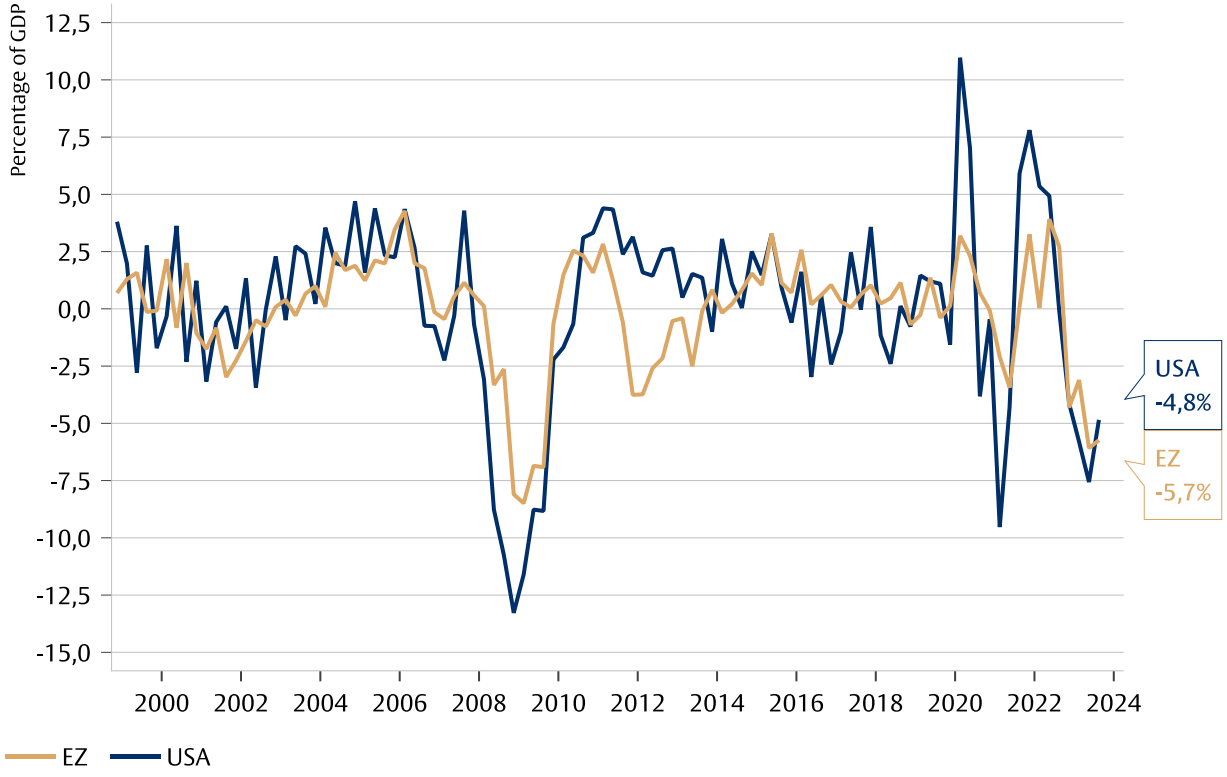
Eurozone: Financial Conditions Index (Macrobond)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 14.02.2024.

Der **Macrobond Financial Conditions Index (FCI)** gibt Aufschluss über den Zustand finanzieller Variablen in den **Geld-**, **Anleihen-** und **Aktienmärkten**. Ein Anstieg des FCI deutet auf lockere Finanzierungsbedingungen hin. Trotz des Anstiegs der Leitzinsen im Jahr **2022** sind die Bedingungen in den **USA** und der **Eurozone** weniger restriktiv geworden. Nachdem sich die Finanzbedingungen wieder verschärft hatten, bewegen sich diese seit Dezember in den USA seitwärts. In der Eurozone hingegen verschärften sich die Finanzbedingungen weiter.

Der US- und EZ-Kreditimpuls ist negativ

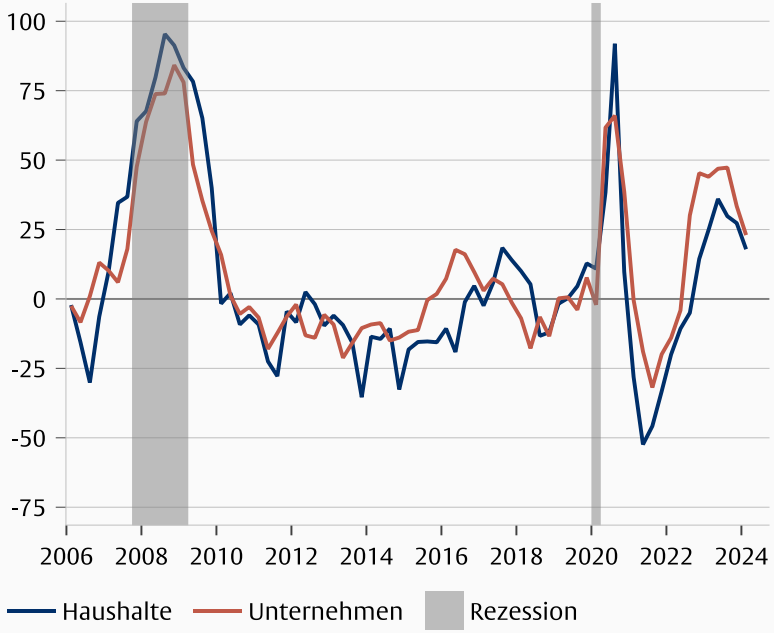


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 14.02.2024.

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

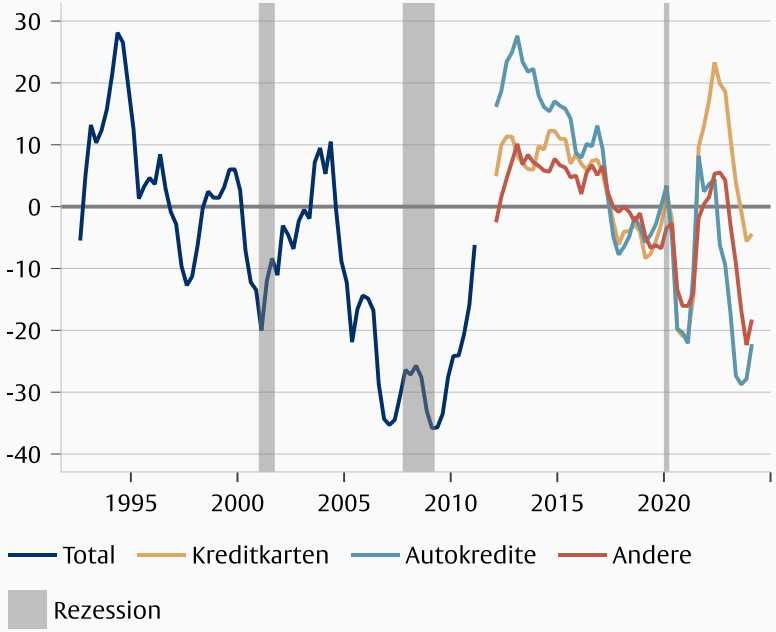
Die US-Banken bleiben restriktiv ...

SLOOS: Banken mit verschärften vs. gelockerten Kreditbedingungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.02.2024.

SLOOS: Banken mit gestiegener vs gesunkener Kreditnachfrage

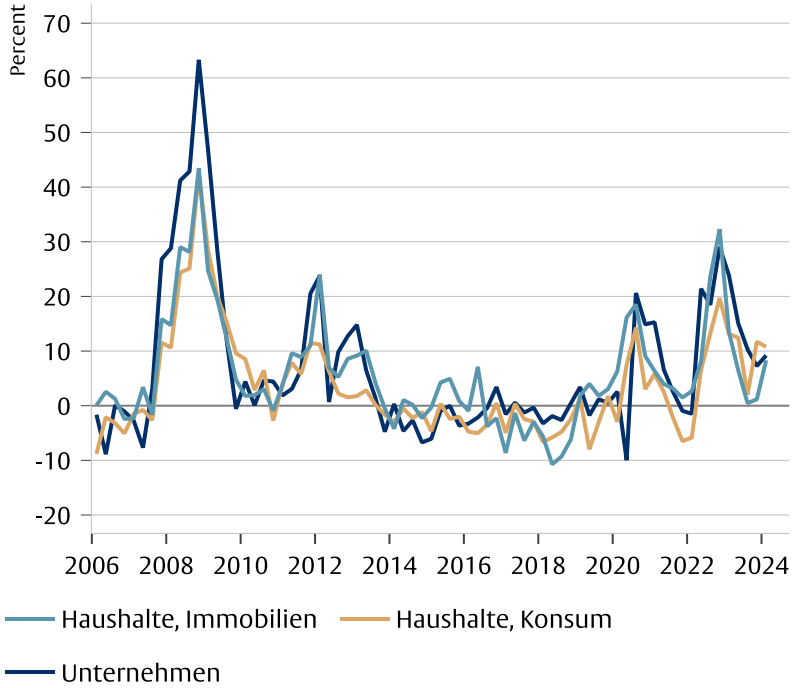


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.02.2024.

Die **SLOOS-Umfrage** vom Januar zeigt, dass die Banken ihre **Kreditstandards** sowohl für Haushalte als auch für Unternehmen weiter verschärft haben, wobei diese nach der Finanzkrise **2007** und nach der **Pandemie** noch deutlich restriktiver waren. Die **Kreditnachfrage** war ebenfalls schwächer, einschließlich bei **Kreditkartenkrediten**. Es deutete sich allerdings ein Höhepunkt bzw. ein Tiefpunkt an.

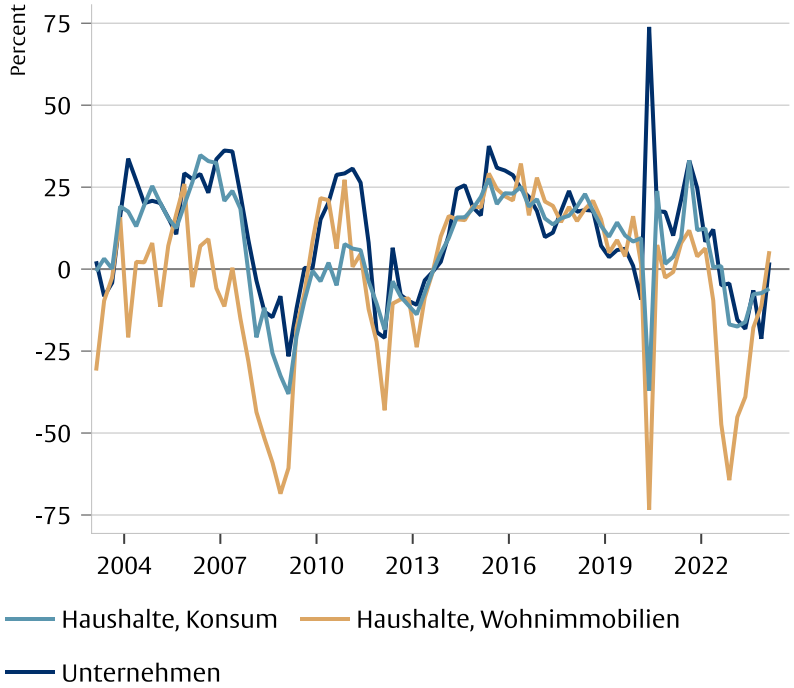
… sowie die Banken der Eurozone

EZ: Kreditbedingungen für die nächsten 3 Monate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 13.02.2024.

EZ: Kreditnachfrage in den nächsten 3 Monaten



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 13.02.2024.

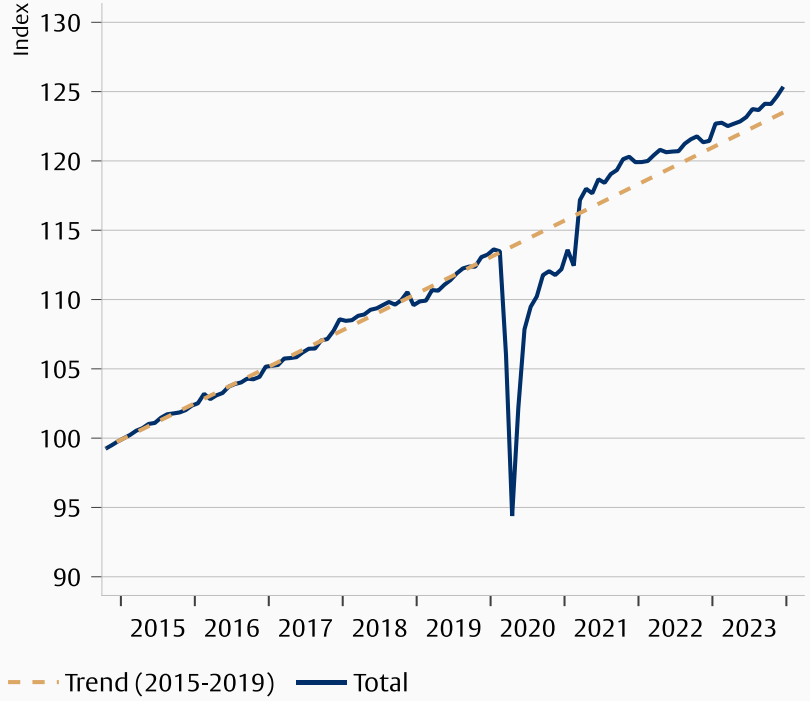
Gemäß dem **Bank Lending Survey** (**BLS**) der **EZB** für das letzte Quartal **2023** werden die **Kreditbedingungen** in den kommenden drei Monaten restriktiv bleiben. Die **Nettokreditnachfrage** soll laut den befragten Banken nicht weiter sinken, nachdem sie insbesondere für **Immobilienkredite** Ende **2022** stark gesunken war.

USA: Privater Konsum & Arbeitsmarkt

Quelle: Generiert durch ChatGPT

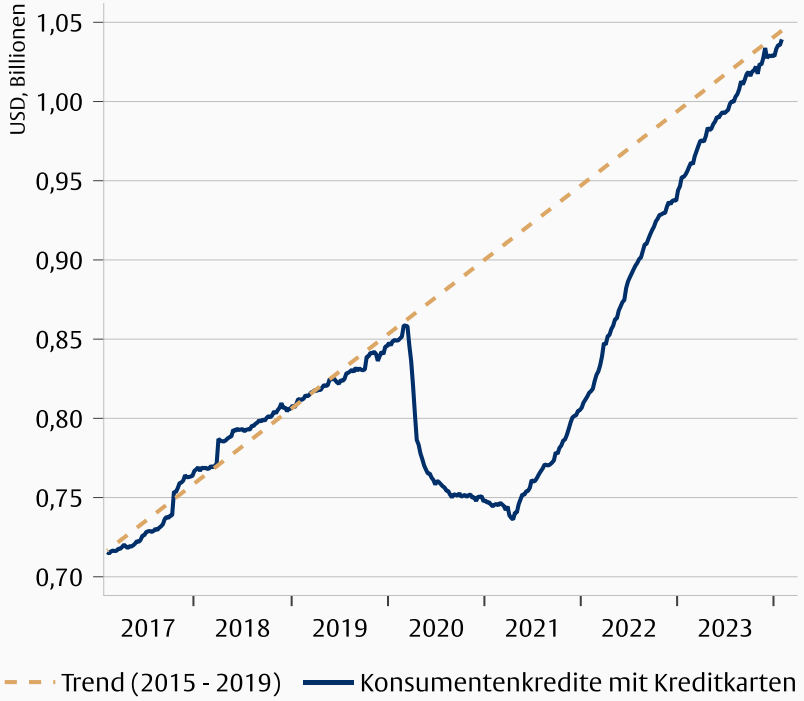
USA: Der private Konsum bleibt stabil ...

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 14.02.2024.

Konsumentenkredite: Kreditkarten

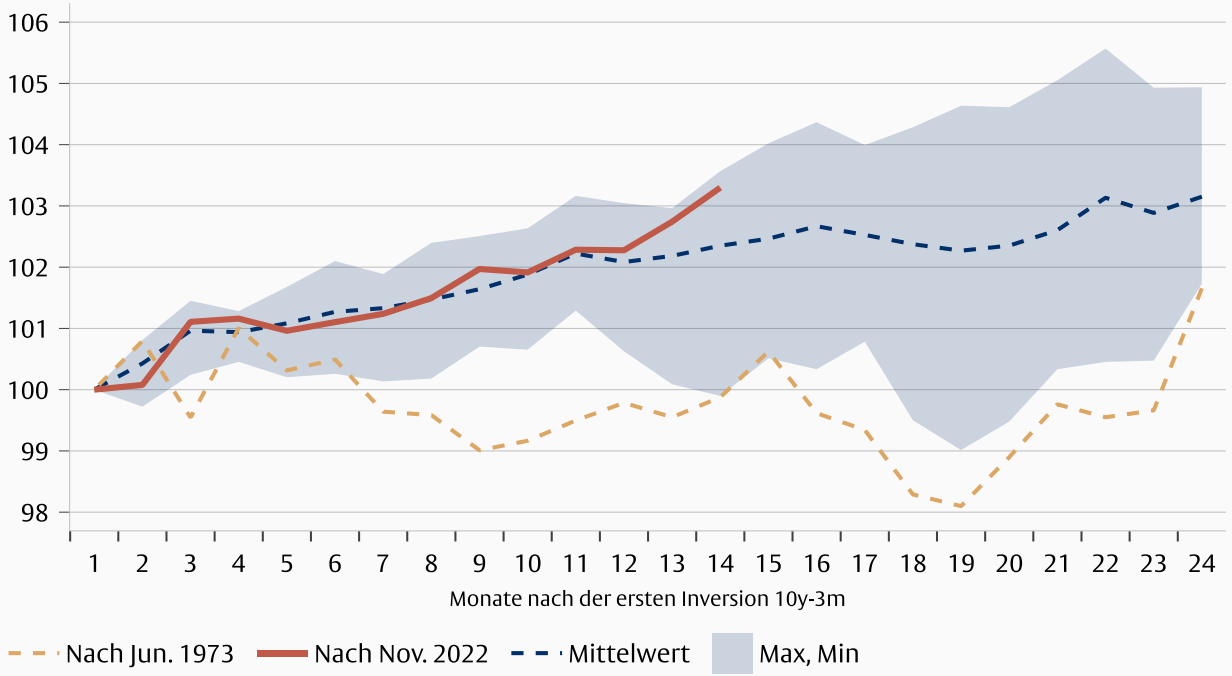


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve. Daten vom 14.02.2024.

Der **Konsum** in den **USA** bleibt robust. Die preisbereinigten Ausgaben für **Waren** und **Dienstleistungen** liegen über dem fortgeschriebenen Trend der Jahre **2015 bis 2019**. Auch **Kreditkartenkredite** nehmen weiter zu.

… und besser als bei früheren Kurveninversionen

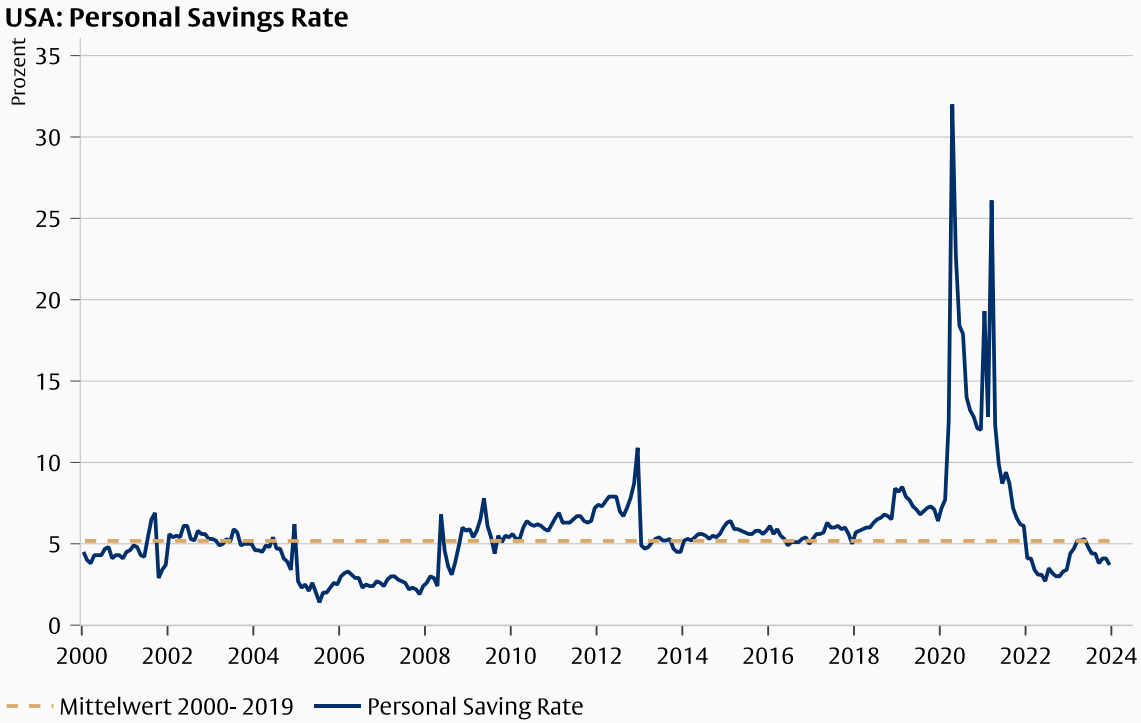
USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben von Haushalten nach Inversionen der Zinsstrukturkurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.02.2024.

Die **preisbereinigten Ausgaben der Haushalte** folgen einem Muster, das nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit **1968** zu einer **Rezession**. Mit Ausnahme der Rezession Anfang der **1970er Jahre**, stiegen die Ausgaben im Durchschnitt weiter. Seit drei Monaten steigen diese allerdings schneller als der Durchschnitt. Im Jahr **1974** sanken die **Haushaltsausgaben** 15 Monate lang.

USA: Die Sparquote sinkt leicht

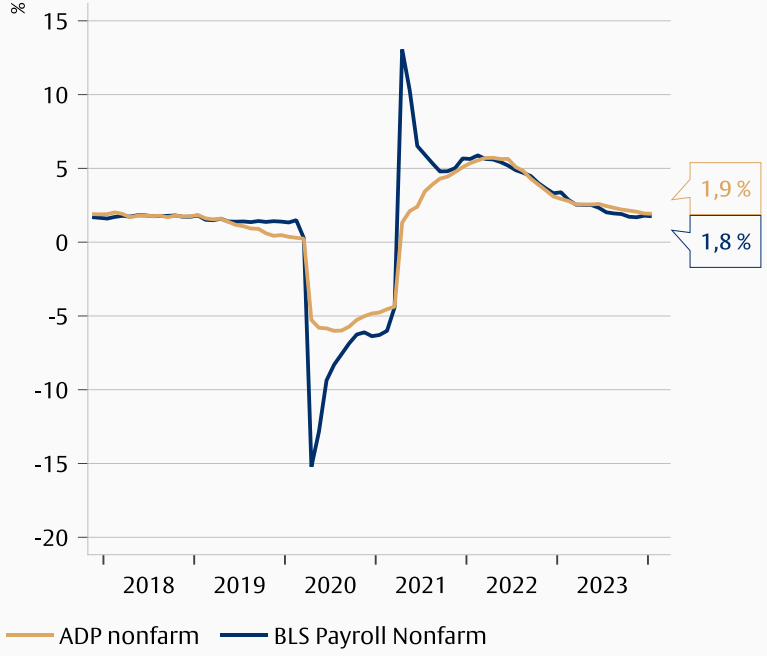


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Daten vom 13.02.2024.

Die **Sparquote** in den **USA** stieg von **7,2%** im **Januar 2020** aufgrund der **Corona-Transfers** auf **32%** im **April 2020** und lag im **März 2021** bei **26%**. Trotz des Rückgangs seit **2022** bleibt sie nahe dem **Vorpandemieniveau**. Dies deutet darauf hin, dass **US-Verbraucher** erhebliche **Ersparnisse**, möglicherweise in Form von **Vermögenswerten**, angesammelt haben, die sie noch nicht vollständig wieder ausgegeben haben.

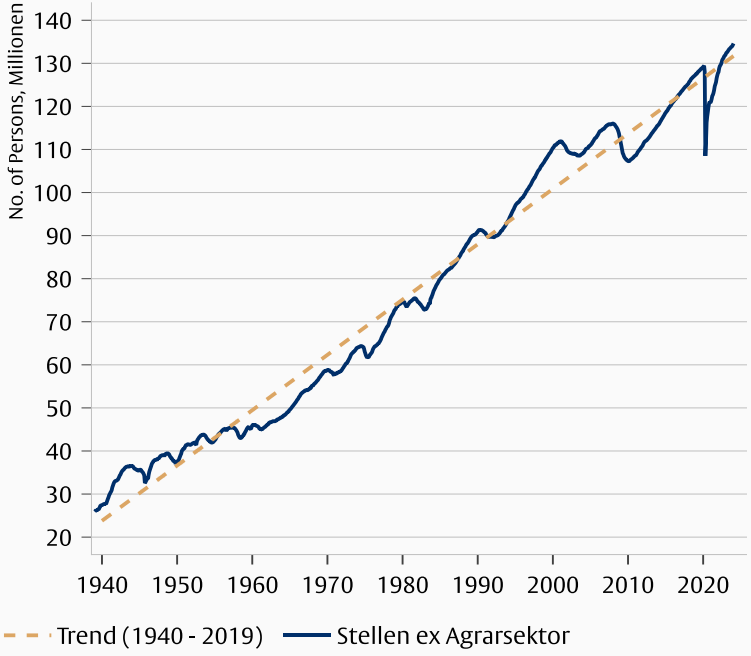
USA: Stellenwachstum verlangsamt sich kaum ...

USA: Stellenwachstum, YoY%



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 14.02.2024.

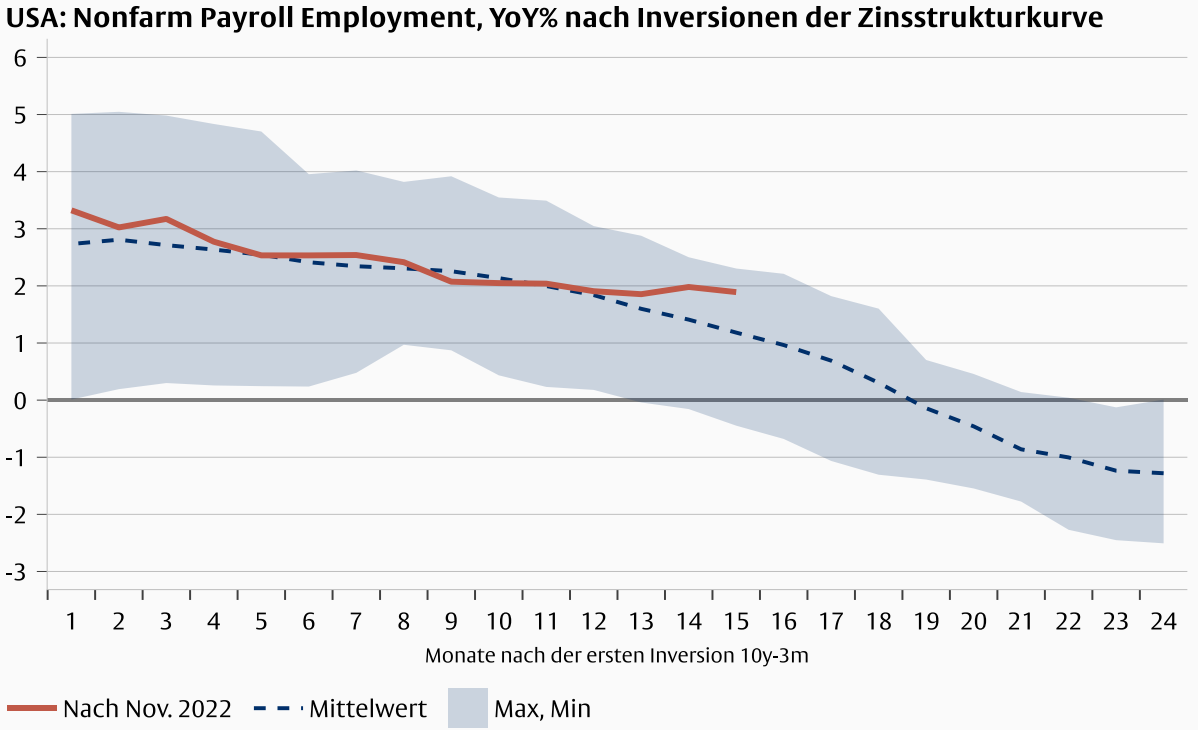
US Arbeitsmarkt: Nonfarm Payroll



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 14.02.2024.

Im Januar ist die Anzahl der **Stellen** (**ohne Landwirtschaft**) im Vergleich zum Vorjahresmonat um **1,8 %** gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei **1,9 %**. Die Zuwachsraten nehmen seit März leicht ab, bewegten sich allerdings in den letzten Monaten seitwärts. Das Niveau ist leicht über dem bis **2019** fortgeschriebenen Trend.

… anders als bei den meisten Kurveninversionen

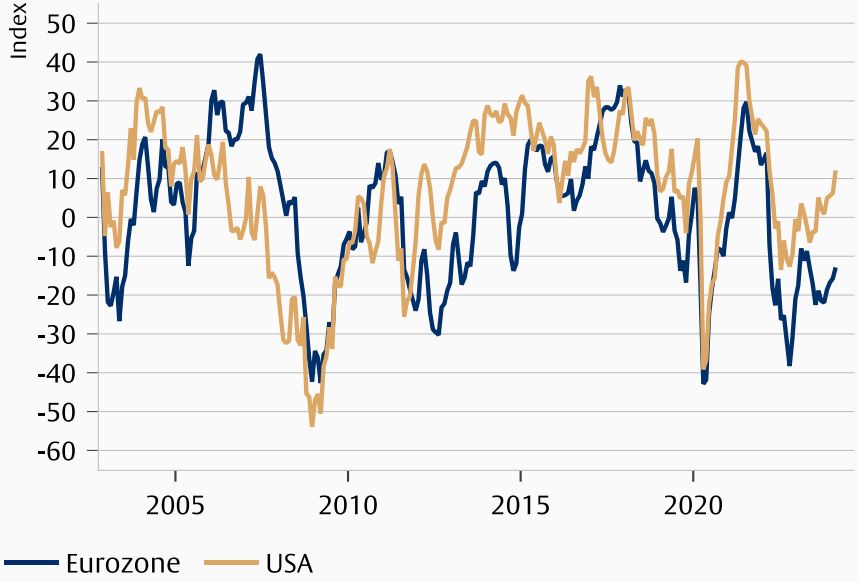


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.02.2024.

Die **Verlangsamung des Stellenwachstums** folgt zunächst einem Muster, das nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** beobachtet wurde. Historisch führte jede Inversion seit **1968** zu einer **Rezession**. **19 Monate** nach der Inversion wird das Wachstum oft negativ. Aktuell, **15 Monate** nach der Inversion im Oktober **2022**, bewegt sich das **Stellenwachstum** seitwärts.

Die Stimmung erholt sich in den USA ...

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.
Daten vom 14.02.2024

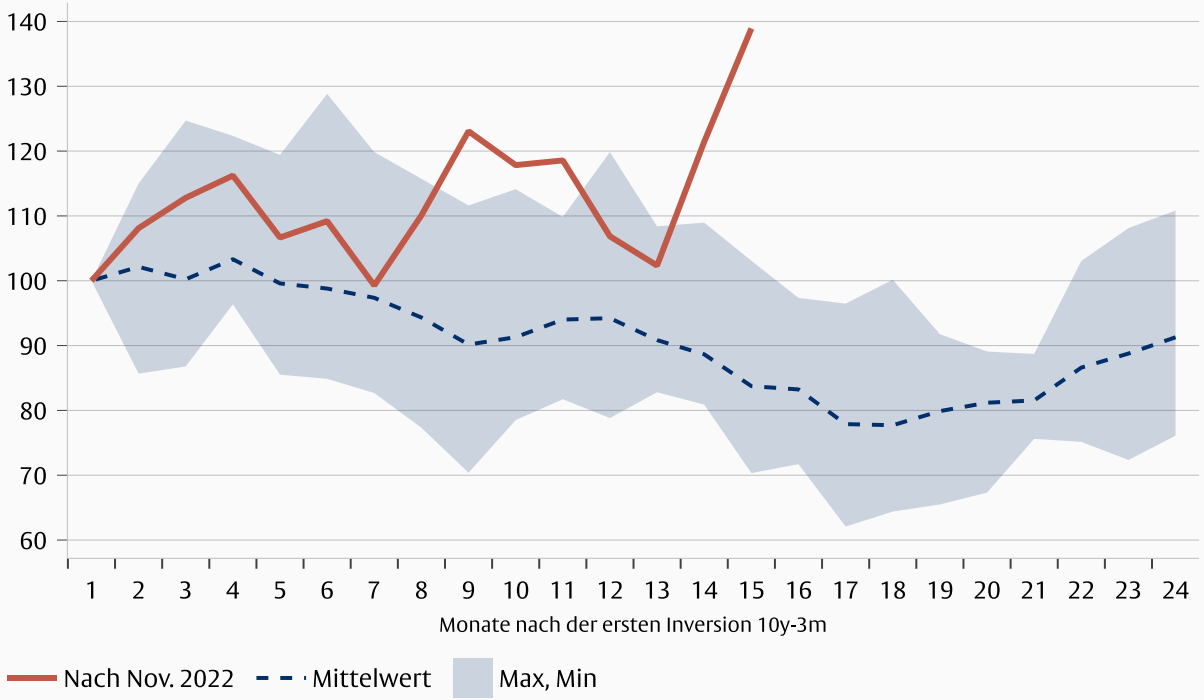
USA, Konsumklima Uni Michigan, YoY%

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 14.02.2024

Im Januar verbesserten sich das **Konsum-** und **Investitionsklima** in den **USA** stark, während in der **Eurozone** keine nennenswerten Veränderungen festzustellen waren. Sowohl der **Sentix Konjunkturindex** für die USA als auch der **Konsumklimaindex** der Universität Michigan zeigten kürzlich Anstiege.

… und ist besser als nach jeder Kurveninversion

USA: Universität Michigan, Konsumentenvertrauenindex



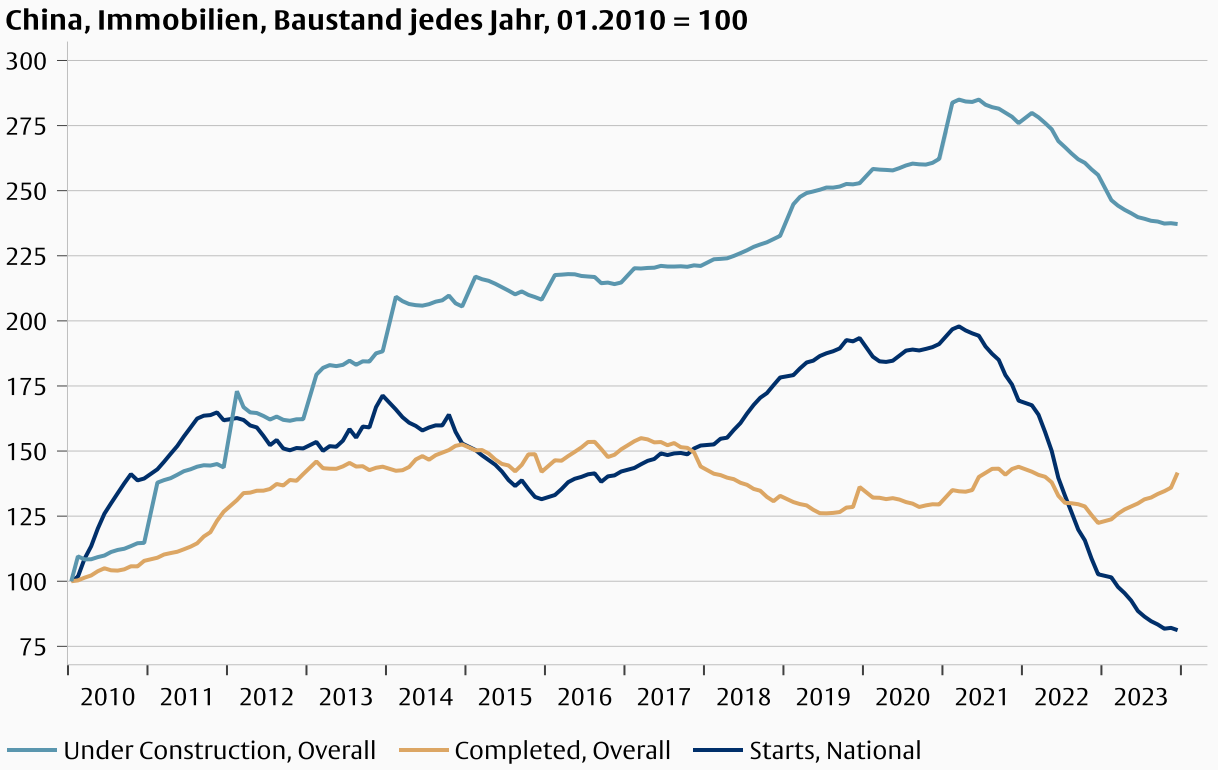
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 14.02.2024.

Nach **Inversionen der Zinsstrukturkurve** in der Vergangenheit verschlechterte sich das **Konsumklima**. Im Durchschnitt begann die Erholung etwa **18 Monate** nach der Inversion. Der **Vertrauensindex** der Universität Michigan zeigte jedoch nach der Kurveninversion im Oktober **2022** insgesamt eine Verbesserung. **15 Monate** danach liegt der Index deutlich höher als nach jeder vorherigen Kurveninversion.

China

Quelle: Generiert durch ChatGPT

China: weniger Neubauten



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 14.02.2024.

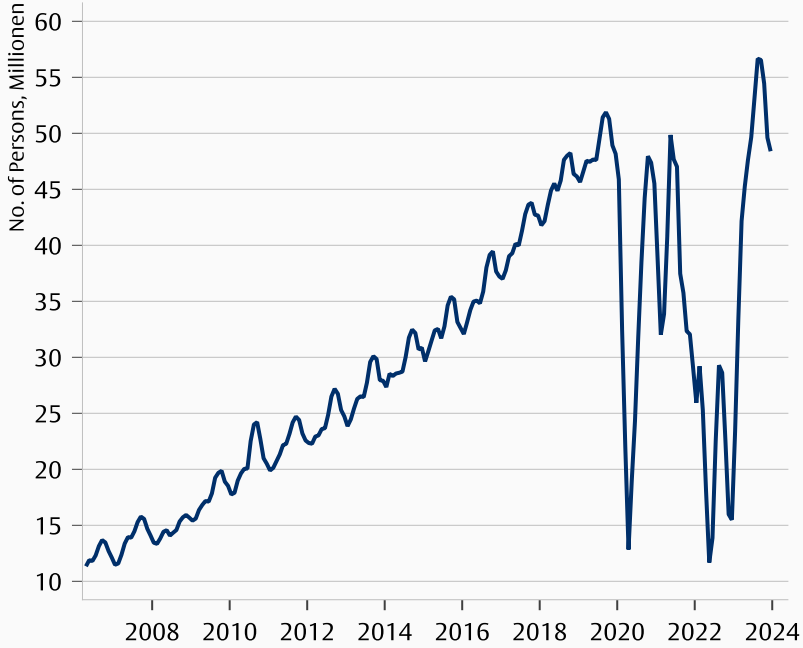
Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr ist unter das Niveau von **2010** gefallen, während die **fertiggestellten Immobilien** sich seit Anfang **2023** leicht erholt haben. Die Zahl der **unfertigen Immobilien** sinkt ebenfalls.

Die Stimmung erholt sich kaum

China, Konsumentenvertrauen

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 14.02.2024.

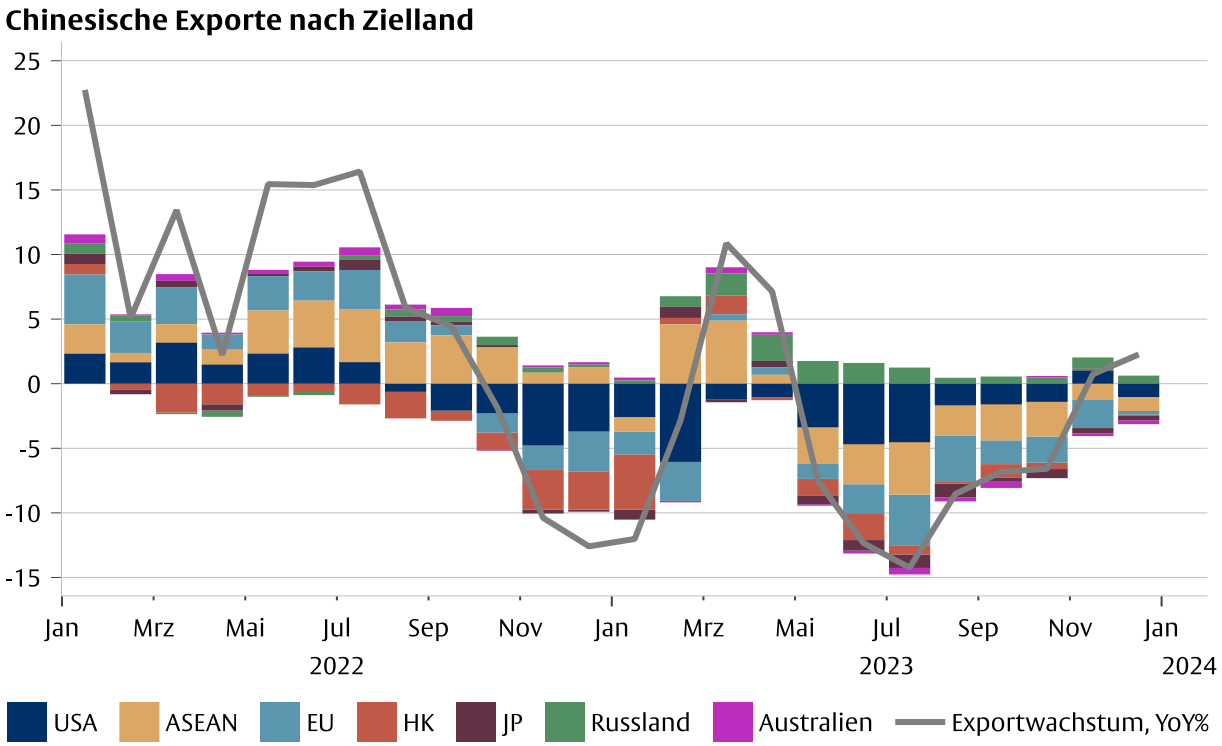
Passagieraufkommen auf Inlandsflügen (3-Monats-Durchschnitt)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Civil Aviation Administration. Daten vom 14.02.2024.

In **China** hat sich das **Vertrauen der Konsumenten** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch tief. Der **3-Monats-Durchschnitt** des **Passagieraufkommens** war im Dezember **2023** wieder auf dem Niveau von Dezember **2019**.

Rückgang der Exporte, außer nach Russland



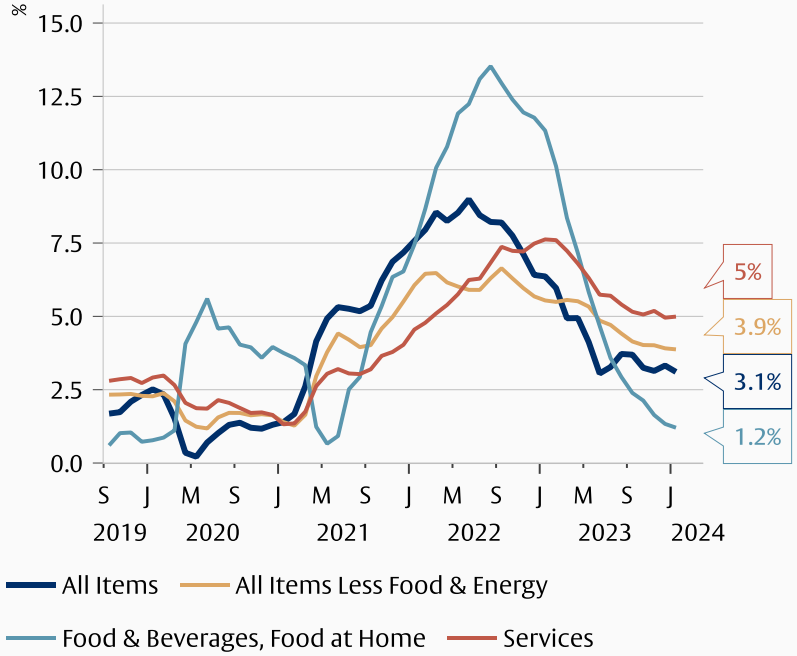
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Customs Statistics Information Center (CCS), China General Administration of Customs (GAC). Daten vom 14.02.2024.

Die **Gesamtexporte Chinas** sind im Dezember im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen, dank **Russland**. Im Verlauf des Jahres sind nur die **Exporte nach Russland** jeden Monat weiter gewachsen.

PREISE

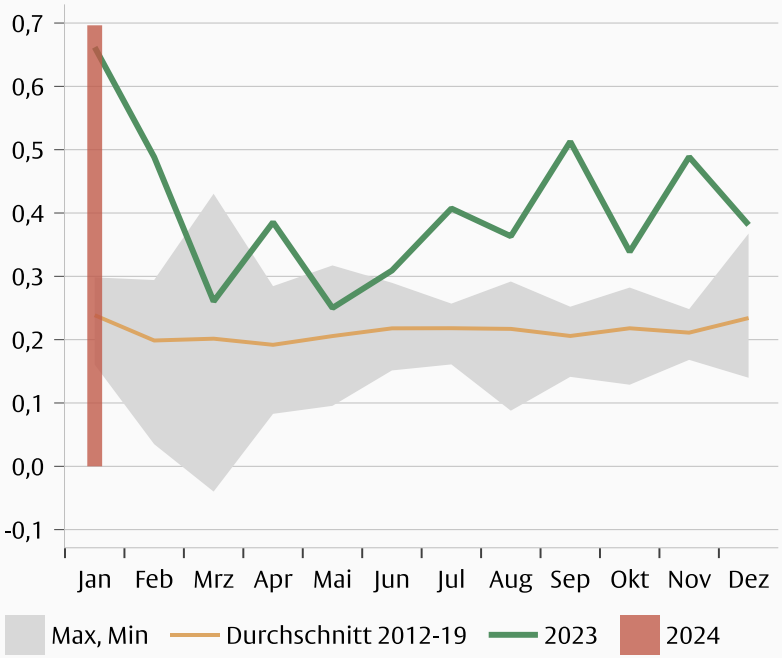
Inflation in den USA

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Data: 2/14/2024

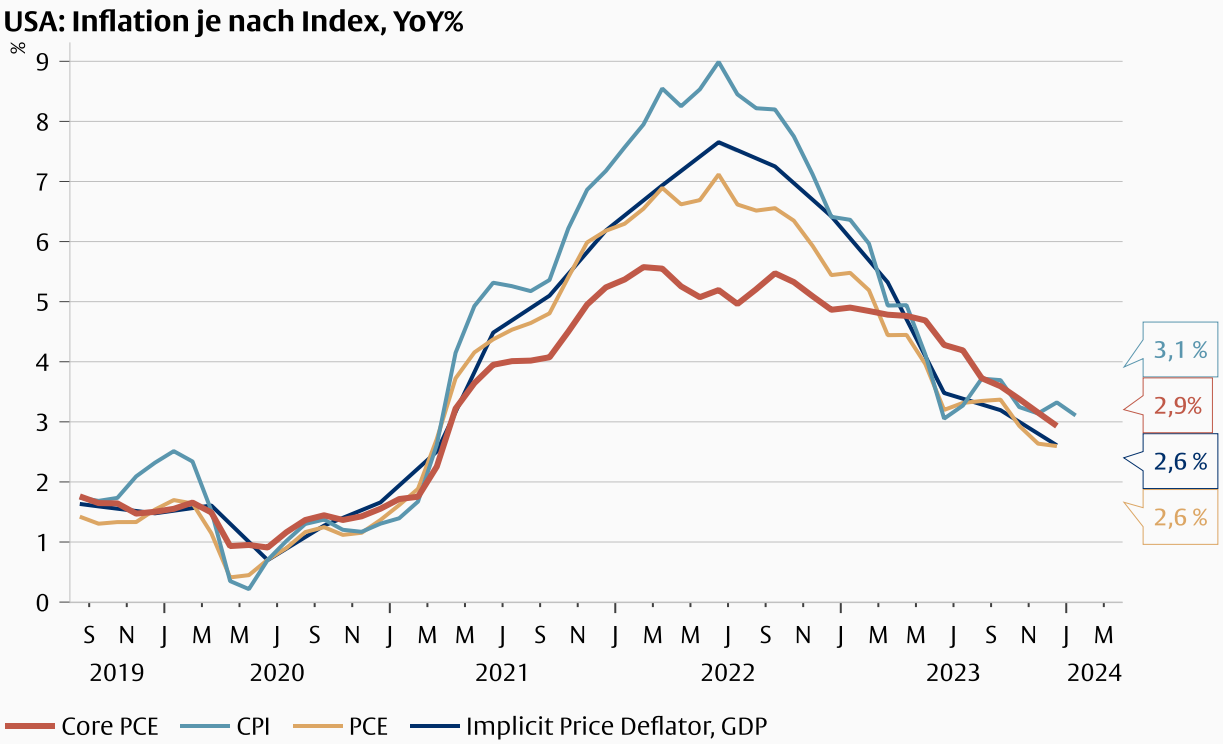
USA, Dienstleistungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 14.02.2024

Im **Januar** stieg der **Verbraucherpreisindex CPI** stärker als erwartet. Die **Kerninflation** verharrte bei 3,9%. Im **Dienstleistungssektor** hielt der **Inflationsdruck** mit 5% Zuwachs J-ü-J an. Die monatliche Veränderung war deutlich über den Werten der Januar-Monate der vergangenen 10 Jahre lag.

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

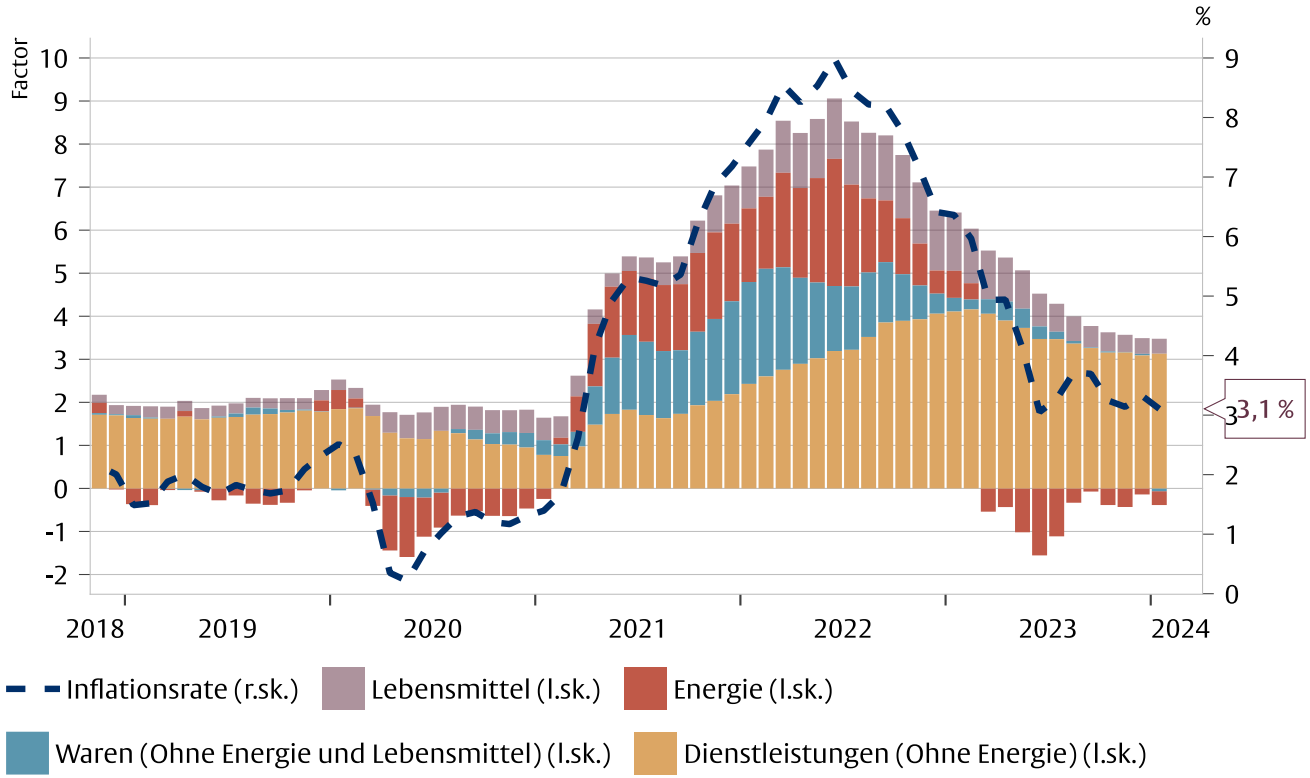


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 14.02.2024.

Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Verbraucherpreise, der **PCE Index** die Ausgaben von Haushalten und der **BIP-Deflator** die Preise aller heimisch produzierten Wirtschaftsgüter. Alle drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen Höhepunkt. Im Dezember 2023 lag der von der Fed favorisiert Kern-PCE-Index bei 2,9%.

Inflation in den USA

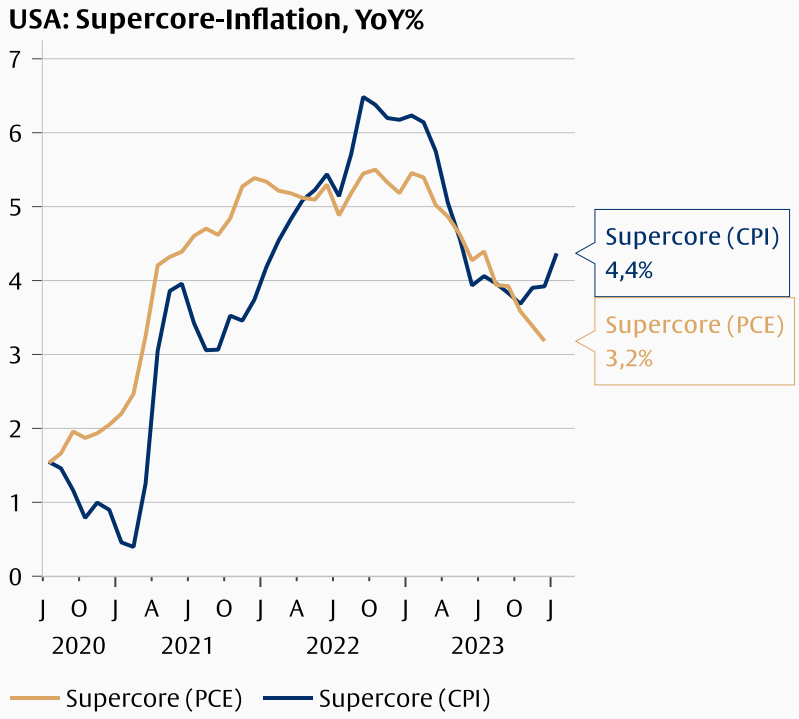
USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren



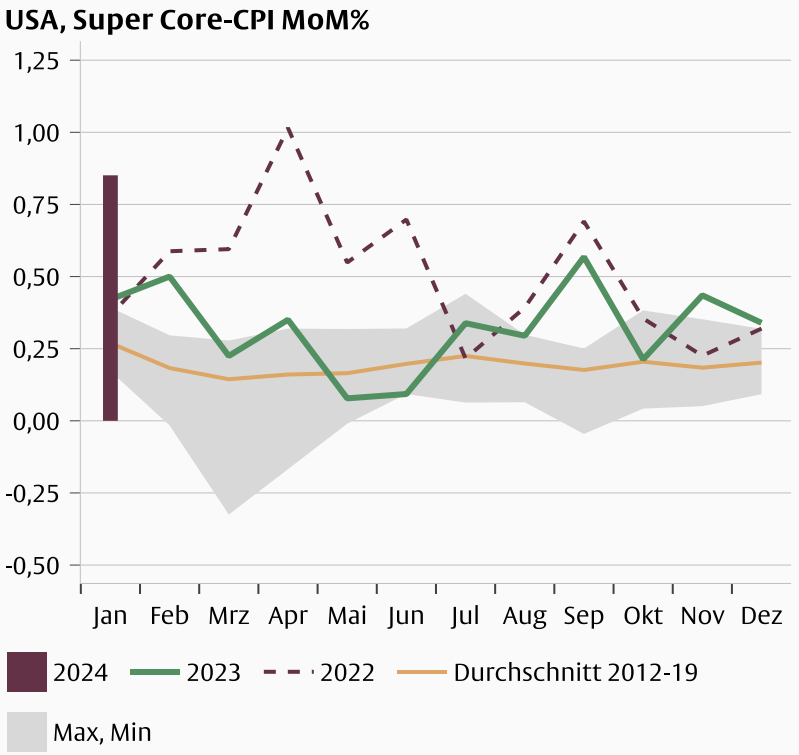
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 14.02.2024.

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 steigt in den USA



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.02.2024.

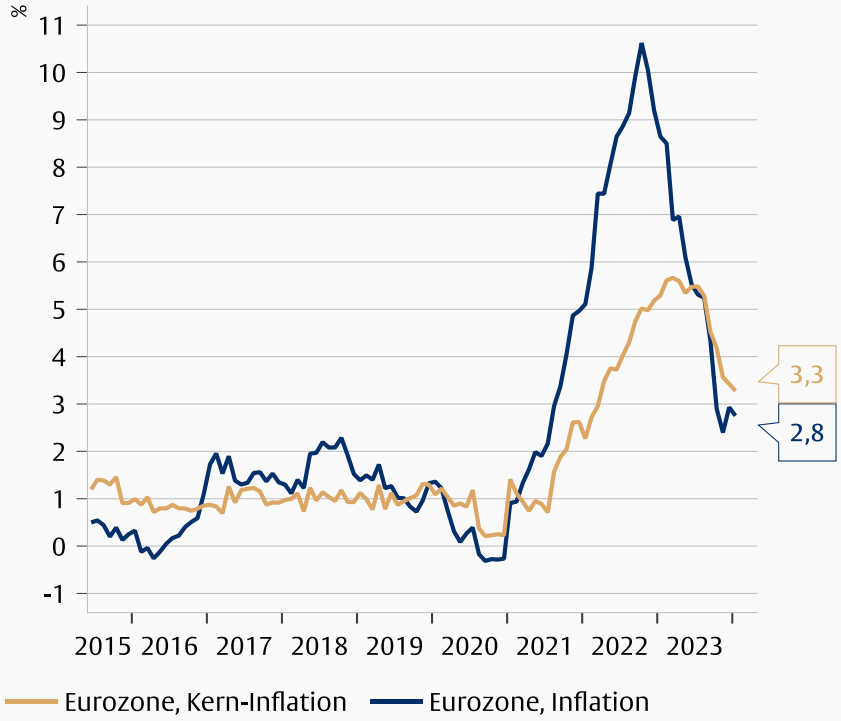


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 13.02.2024.

Supercore wird definiert als der Dienstleistungspreisindex ohne **Energie** und **Wohnkosten**. Basierend auf dem **CPI-Index**, stieg die Jahresrate der **Supercore-Inflation** im Januar auf 4,4 %. Im Vergleich zum Vormonat erhöhte sich die Supercore-Inflationsrate deutlich schneller als im Januar 2023 und als vor der Pandemie.

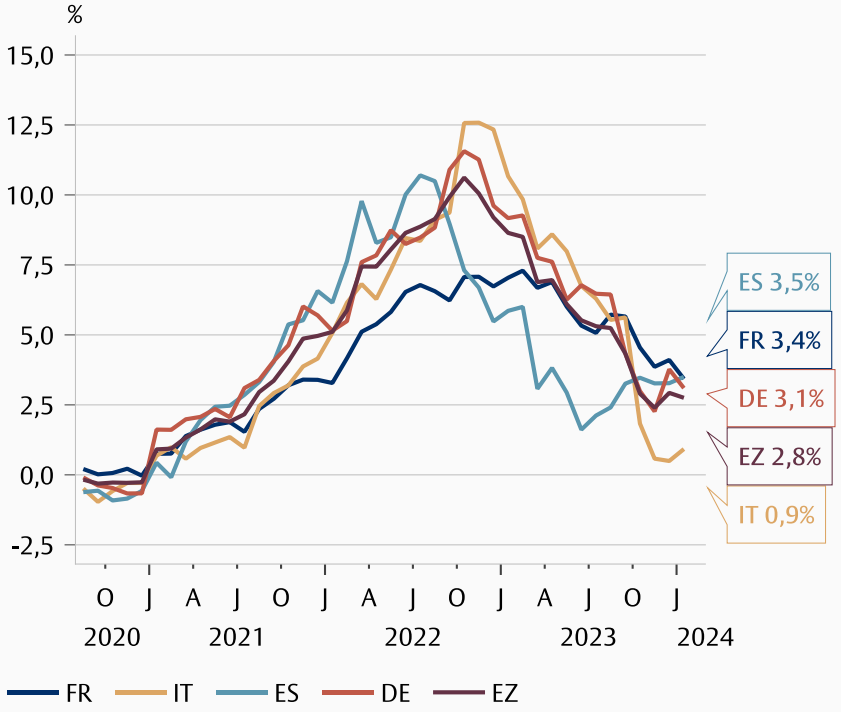
Inflation in der Eurozone

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 14.02.2024.

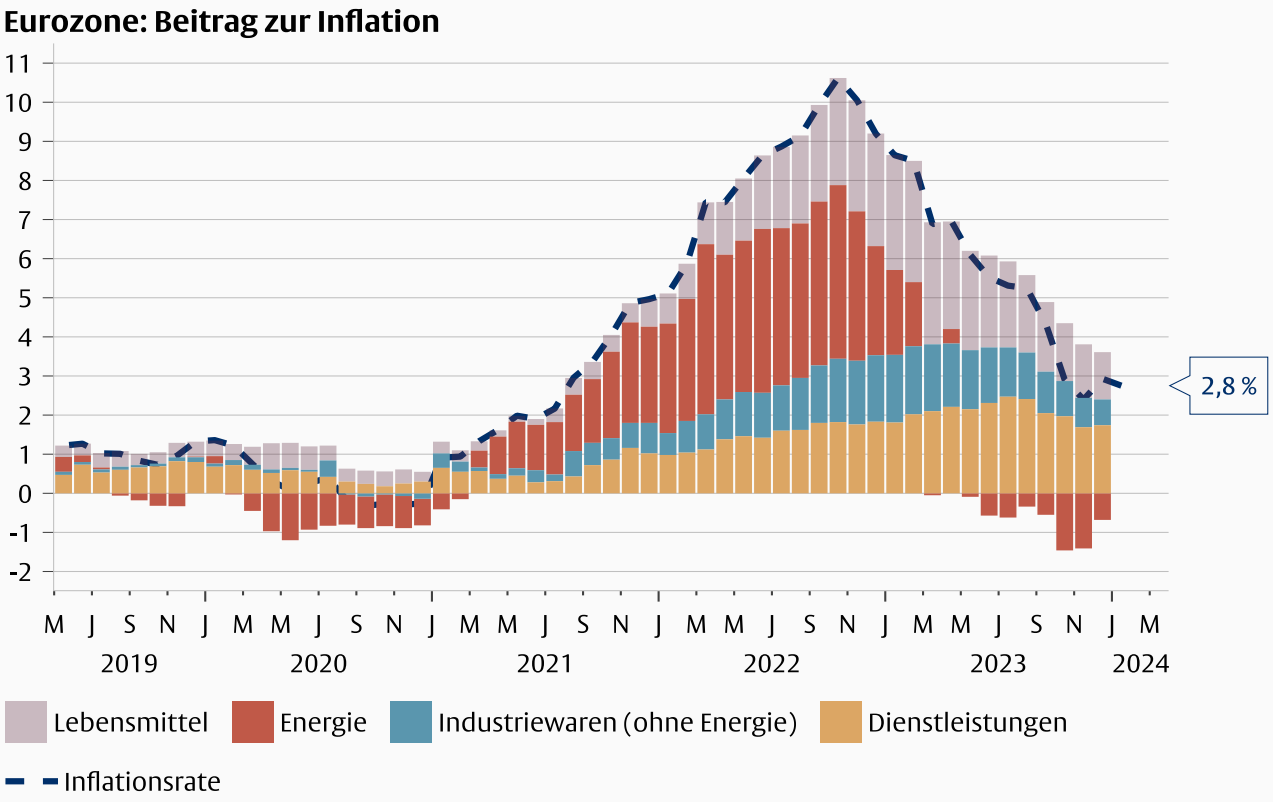
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 14.02.2024

Im Januar stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr um **2,8 %**. Der **Kern-HVPI** stieg um **3,3 %**. Innerhalb der Eurozone variieren die Inflationsraten erheblich. Unter den größten Ländern war der schnellste Preisanstieg in **Spanien** mit **3,5 %**.

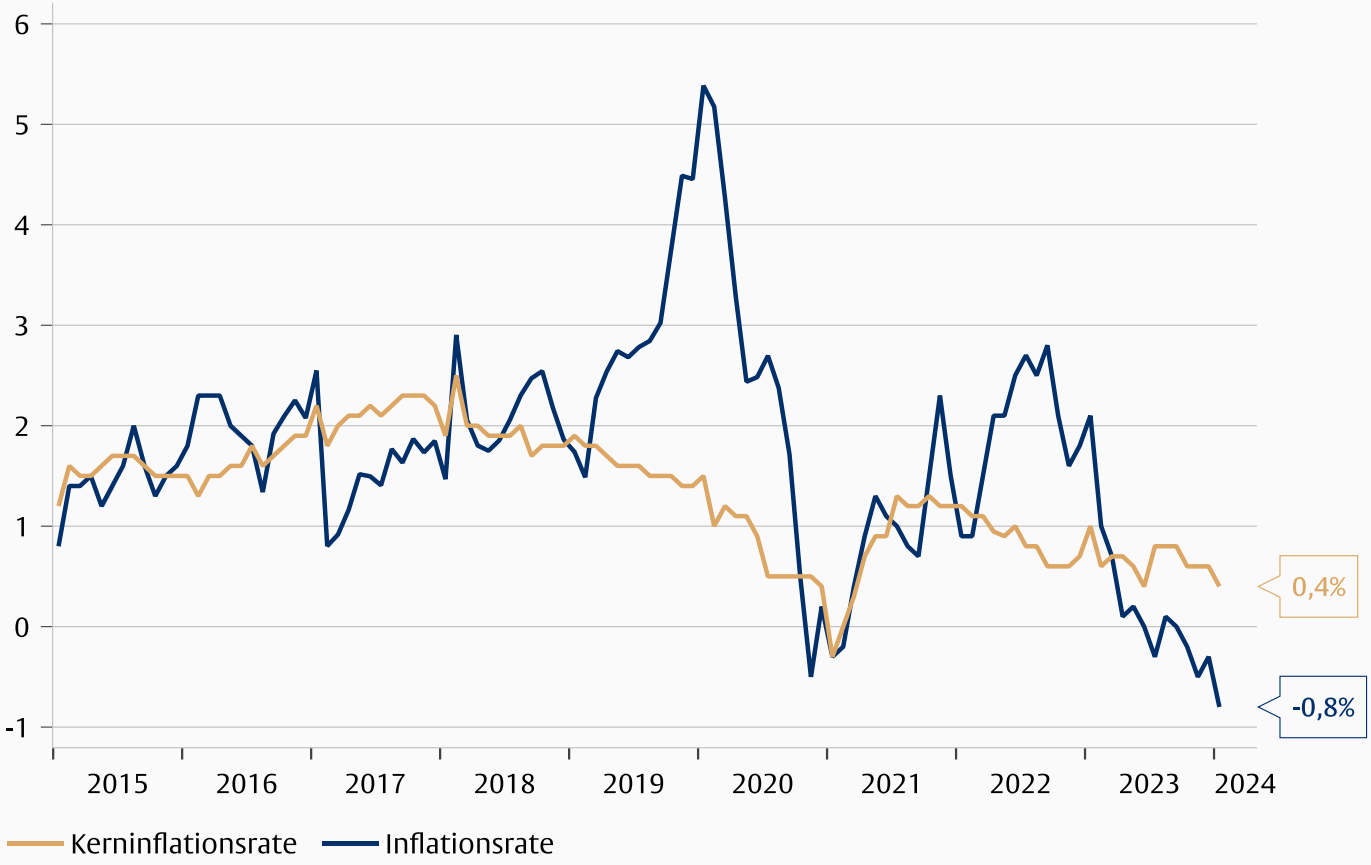
Inflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 14.02.2024.

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

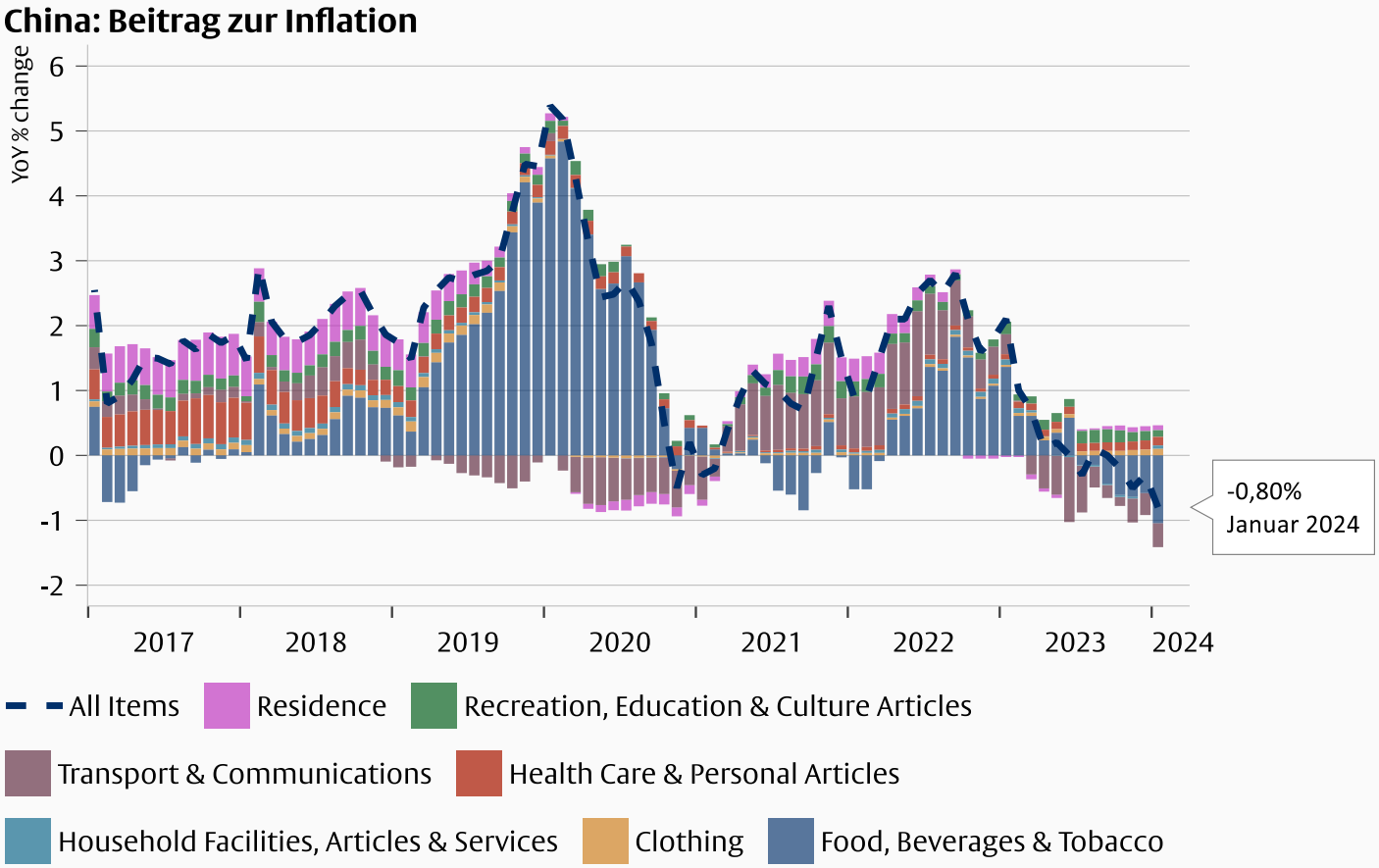
Deflation in China



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.02.2024.

Seit Mitte **2023** ist die **chinesische Inflationsrate** leicht negativ. Ohne **Lebensmittel und Energie** lag die **Kerninflationsrate** bei **0,4 %** im Vergleich zum Vorjahresmonat.

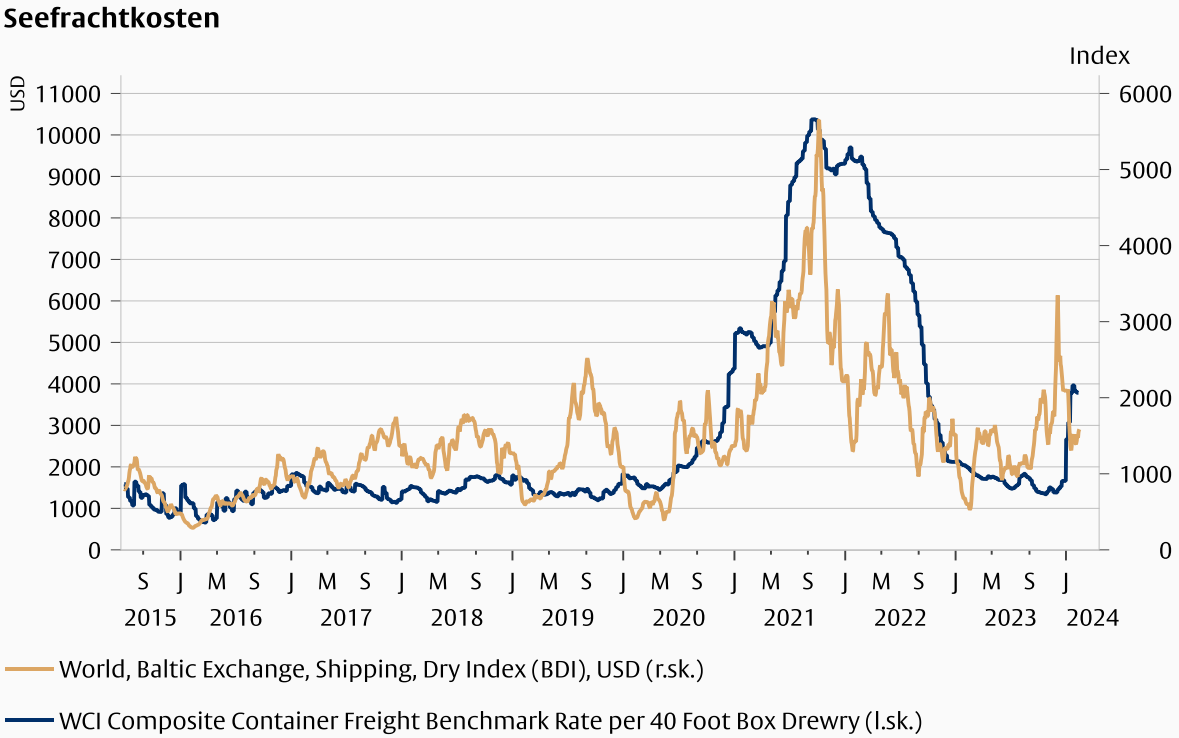
Deflation in China



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.02.2024.

Insbesondere **sinkende Transportkosten** und **Lebensmittelpreise** haben zur **deflationären Tendenz** beigetragen.

Die Seefrachtkosten steigen an

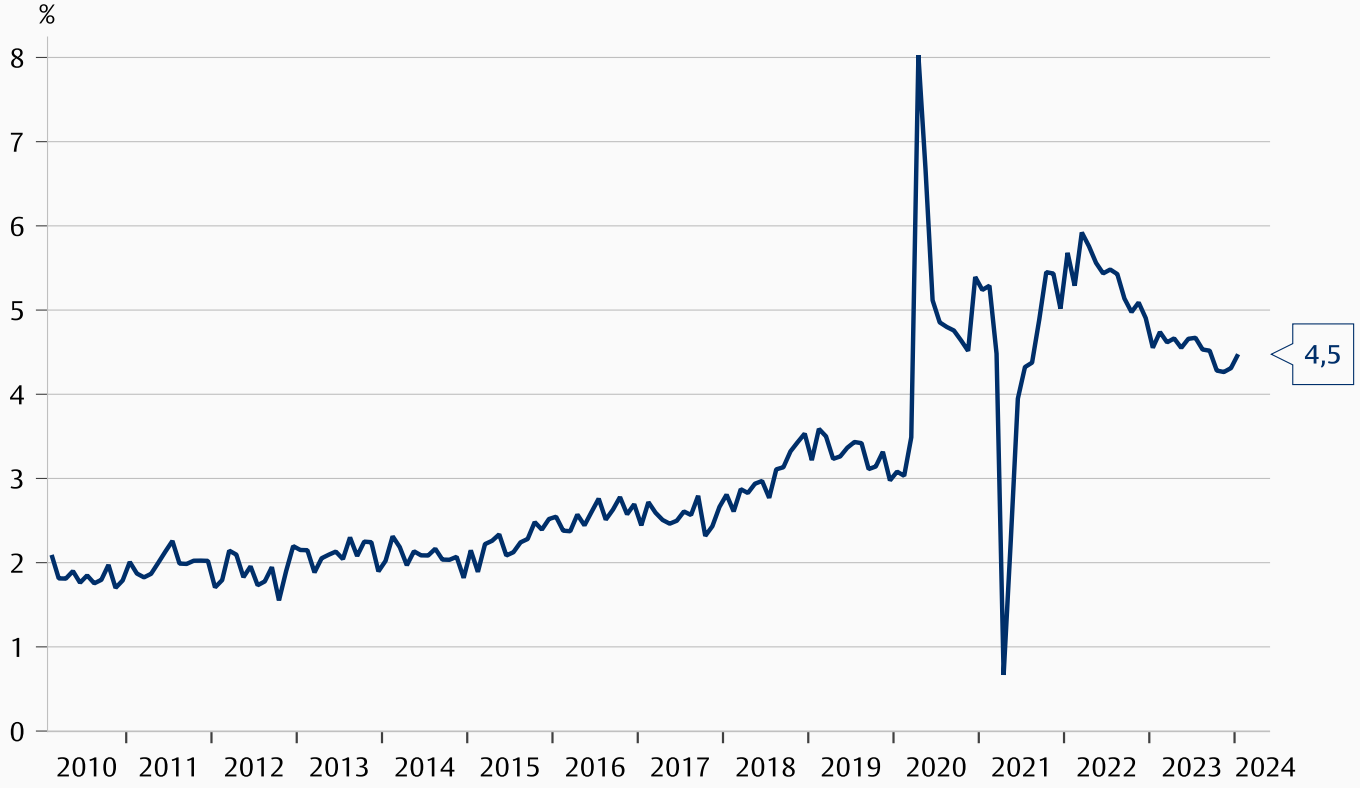


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Baltic Exchange. Daten vom 13.02.2024.

Seit die **Angriffe auf Frachtschiffe im Roten Meer** eskaliert sind, steigen die **Seefrachtkosten** erneut an. Der **World Container Index**, der die Frachtraten für 40-Fuß-Container abbildet, ist stark angestiegen. Der **Baltic Dry Index**, der die globalen Verschiffungskosten für trockene Schüttgüter wie **Kohle** oder **Kupfer** zusammenfasst, ist Ende **2023** stark angestiegen und scheint sich langsam wieder zu normalisieren.

USA: Die Nominallöhne steigen weiter

USA: Wachstum (J-ü-J) der durchschnittlichen Stundenlöhne

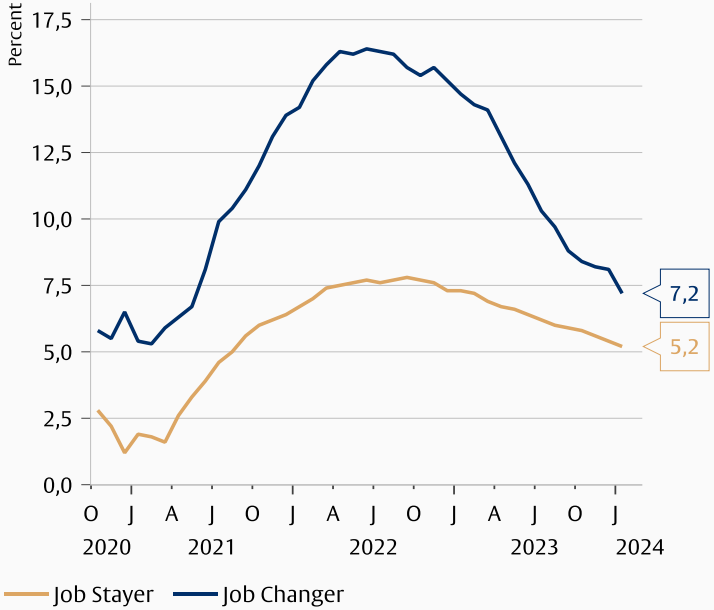


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.02.2024

Im **Dezember** stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne um 4,5%. Das Lohnwachstum bleibt deutlich über dem Vorpandemieniveau.

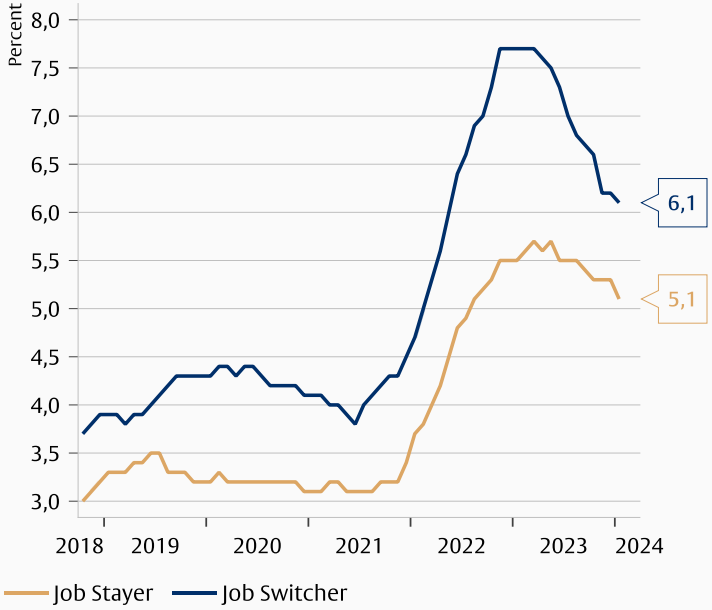
USA: Die Nominallöhne steigen weiter

Veränderung des Median-Jahresgehalts, ADP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Automatic Data Processing, Inc. (ADP). Daten vom 14.02.2024.

Stundenlohn, Veränderung (Atlanta Fed)

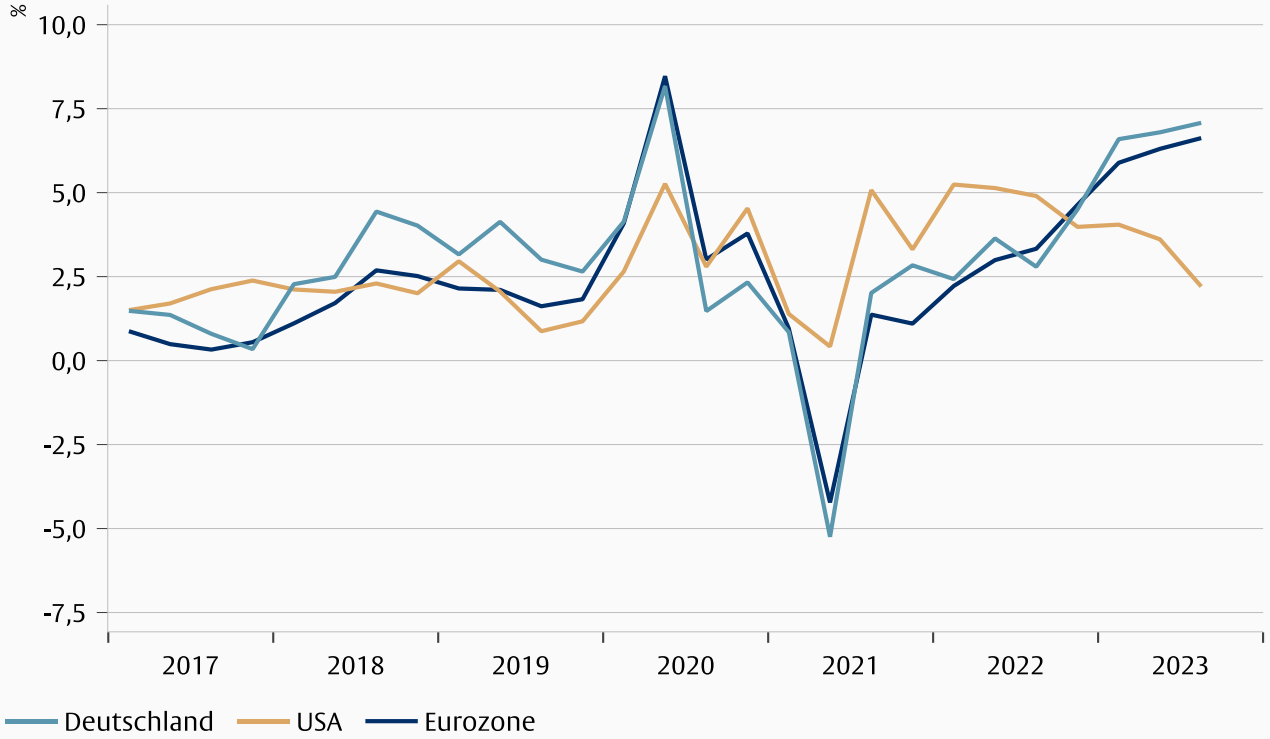


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta. Daten vom 14.02.2024.

Nach dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** war das **Median-Gehalt** von Personen, die ihren Job innerhalb der letzten 12 Monate gewechselt haben, 7,2 % höher als im Vorjahresmonat. Das Median-Gehalt derjenigen, die beim gleichen Job geblieben sind, stieg um **5,2 %**. Die Stundenlöhne für „**Job-Wechsler**“ nach den Berechnungen der Atlanta-Fed sind um 6,1 % im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, deutlich mehr als die für „**Nicht-Job-Wechsler**“ (5,1 %).

Lohnstückkosten höher in der EZ als in den USA

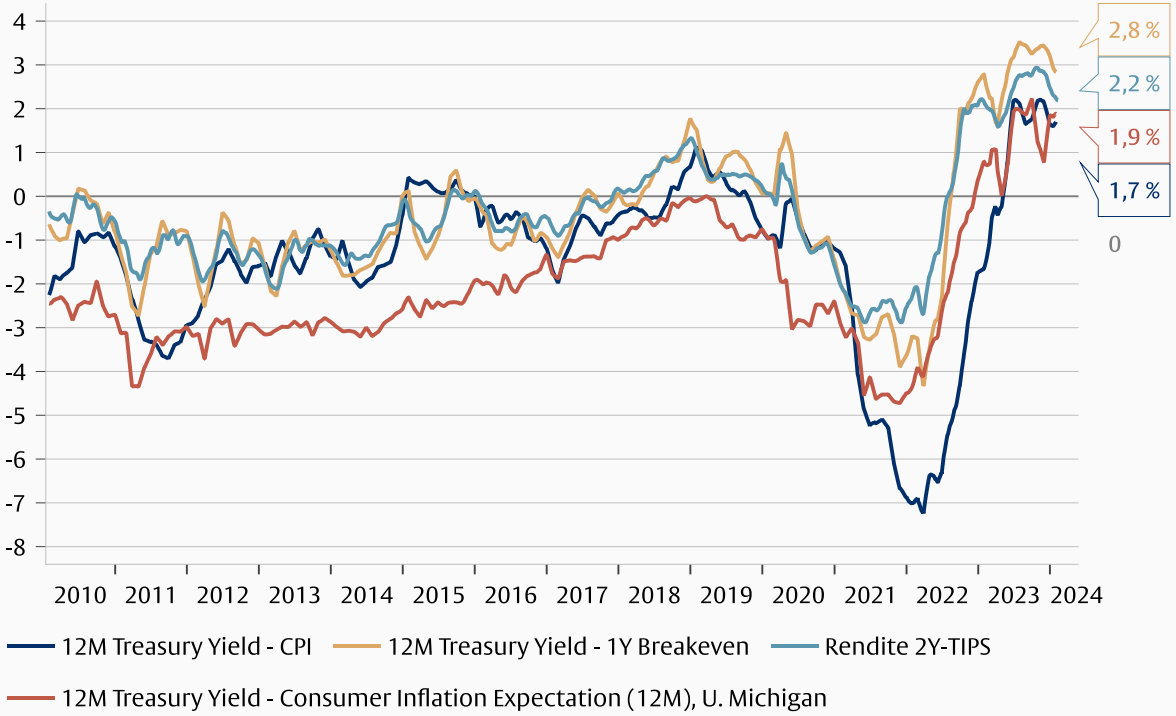
Lohnstückkosten (J-ü-J): USA, Deutschland und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development). Daten vom 14.02.2024.

Bei steigender **Inflation** fordern Beschäftigte **Lohnerhöhungen**, um ihre **Kaufkraft** zu erhalten. In den **USA** führt schnelles **Produktivitätswachstum** dazu, dass **Lohnstückkosten** langsamer steigen als in der **Eurozone**. Dadurch dürfte der **Inflationsdruck** in der Eurozone höher sein als in den USA.

USA: Wo ist der Realzins?

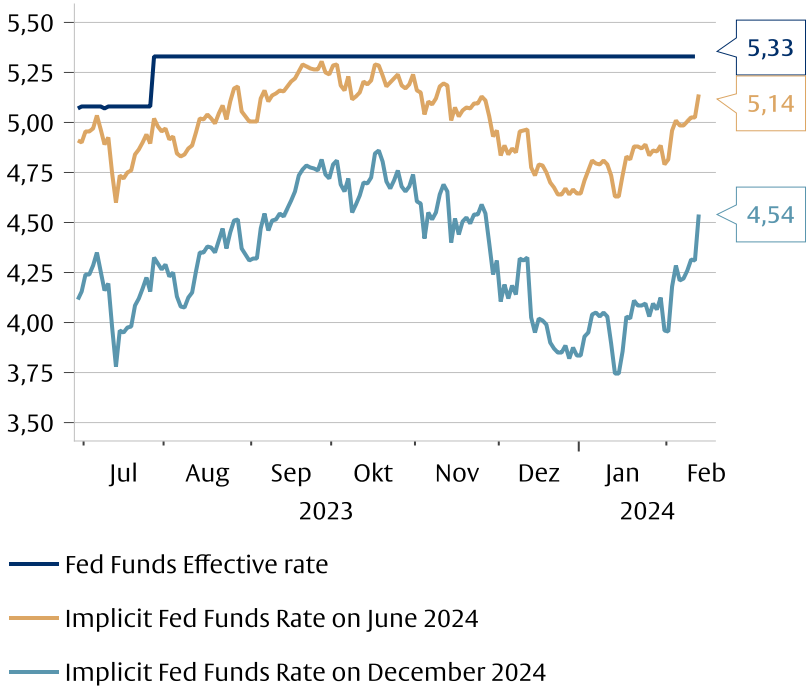


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.S. Department of Treasury, University of Michigan. Daten vom 14.02.2024.

Der **Realzins** ist die Differenz von **Nominalzins** und (erwarteter) **Inflation**. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der **Realzins** für die **US-Wirtschaft** derzeit zwischen **1,7 % und 2,8 %**. 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 2,2%.**

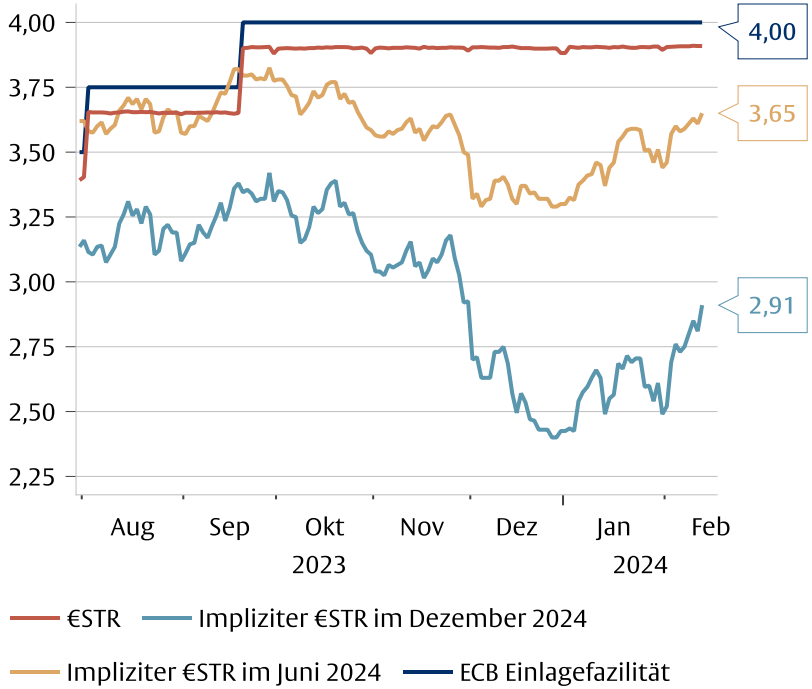
Zinssenkungen für die zweite Hälfte 2024 eingepreist

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 14.02.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität

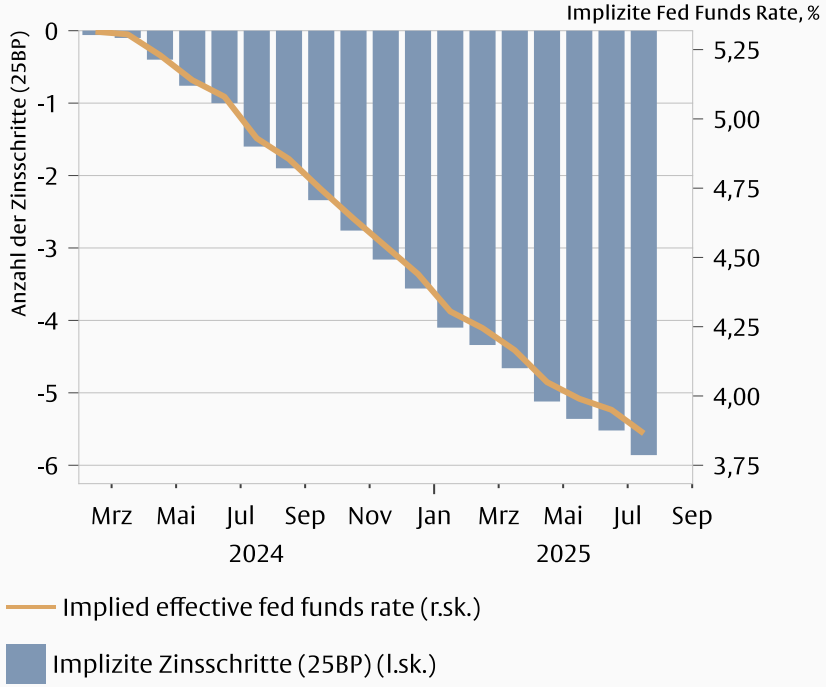


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 14.02.2024.

Derzeit werden auf den **Futures-Märkten**, insbesondere für die zweite Hälfte **2024**, **Zinssenkungen** erwartet, allerdings mit hoher **Volatilität**. Für Juni (gelb) und Dezember (blau) 2024 wird heute (Februar 2024) sowohl in den **USA** als auch in der **Eurozone** ein deutlich höherer **Leitzins** als vor drei Monaten erwartet.

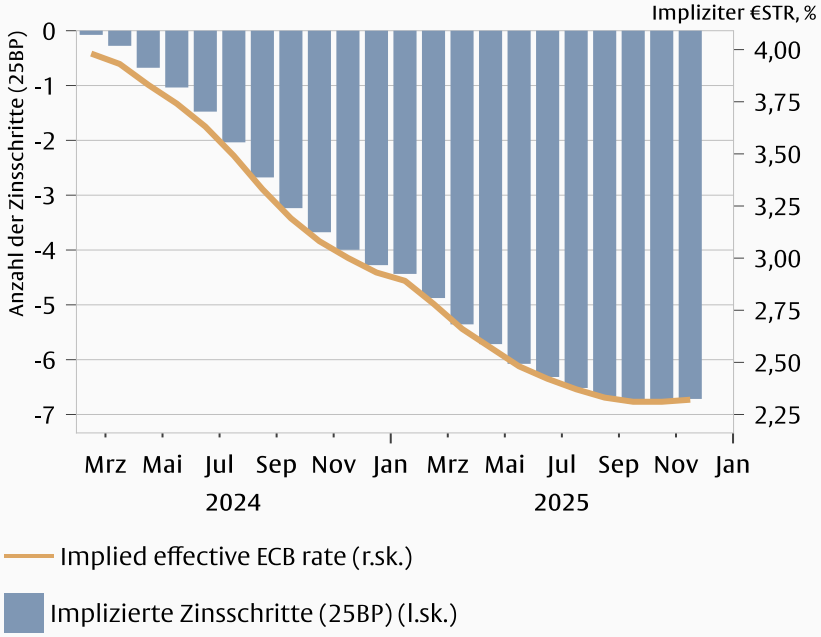
Zinssenkungen für die zweite Hälfte 2024 eingepreist

US FED: erwartete Zinssenkungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, Federal Reserve Bank of New York. Daten vom 14.02.2024. Assuming uniform 0.25 ppt hikes/cuts.

EZB: Erwartete Zinssenkungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE), ECB (European Central Bank). Daten vom 14.02.2024. Assuming uniform 0.25 ppt hikes/cuts Based on €STR futures and the spread between ECB Deposit Facility Rate and €STR of 0,091.

Derzeit werden auf den **Futures-Märkten**, insbesondere für die zweite Hälfte **2024**, **Zinssenkungen** erwartet. In den **USA** ist ein erster **25-Basispunkte-Schritt** nicht mehr für April, sondern für Juni eingepreist. In der **Eurozone** wird der erste Schritt ebenfalls in Juni erwartet.

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.