

Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE



# Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Mai 2024



# Einleitung

Im Mai wuchs die **US-Wirtschaft** schneller als erwartet, der **Arbeitsmarkt** blieb stark und das **Konsumklima** positiv. In der **Eurozone** erholte sich das **Wachstum** leicht, während die **Industrie** weiterhin schwächelte. In **China** zeigten sich ebenfalls leichte **Erholungstendenzen**. Trotzdem blieb das **Konsumentenvertrauen** historisch niedrig, der **Kreditimpuls** negativ und die Zahl der **Neubauprojekte** sank weiter.

Die **Inflationsrate** der USA war leicht niedriger als erwartet. Dennoch blieb der **Inflationsdruck** in den **USA** und der **Eurozone** insbesondere bei den **Dienstleistungen** hoch. Dieser Druck dürfte aufgrund der weiterhin stark steigenden **Löhne** anhalten.

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



# Inhalte

<u>Realwirtschaft</u>	<u>4</u>
<u>    Wirtschaftswachstum</u>	<u>5</u>
<u>    USA: Arbeitsmarkt &amp; Privater Konsum</u>	<u>15</u>
<u>    China</u>	<u>25</u>
<u>Preise</u>	<u>30</u>



# REALWIRTSCHAFT



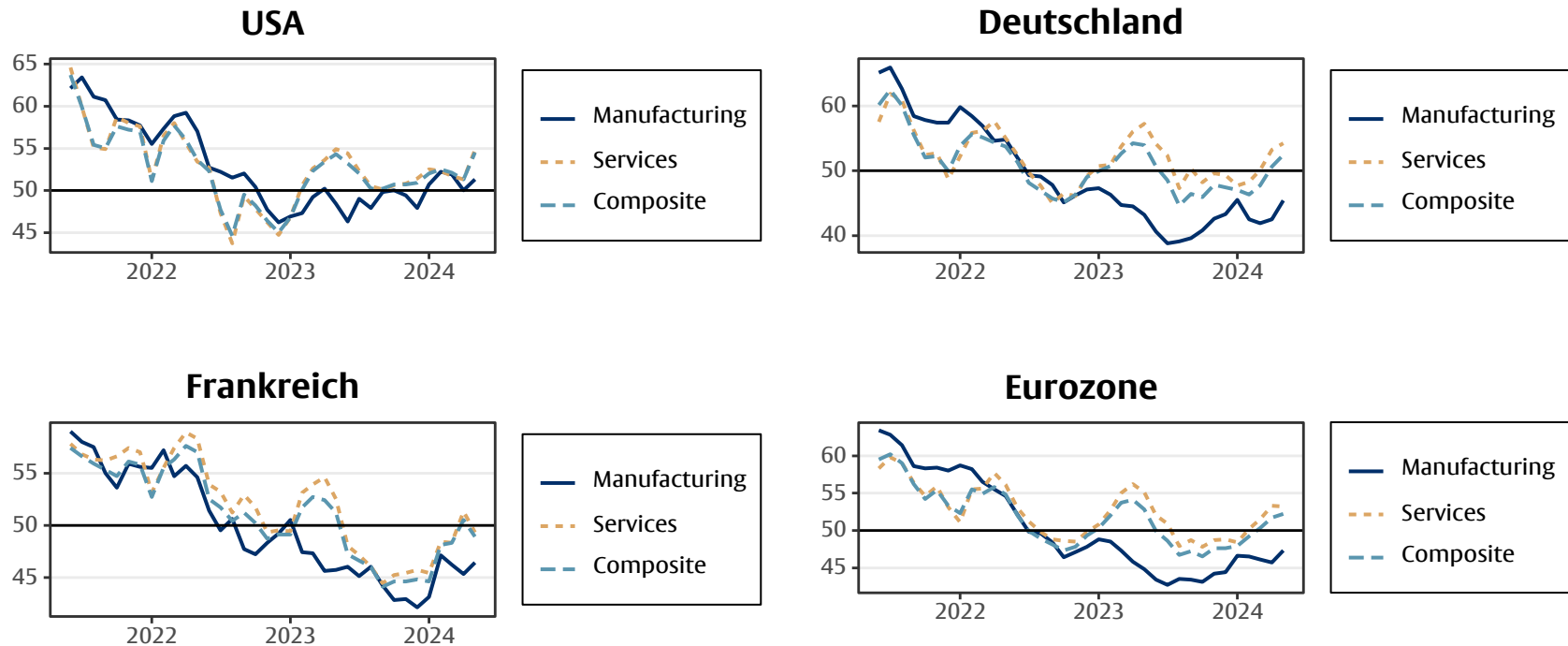
# Leichte Erholung



Quelle: Generiert durch ChatGPT



# Die USA wachsen und die Eurozone erholt sich leicht

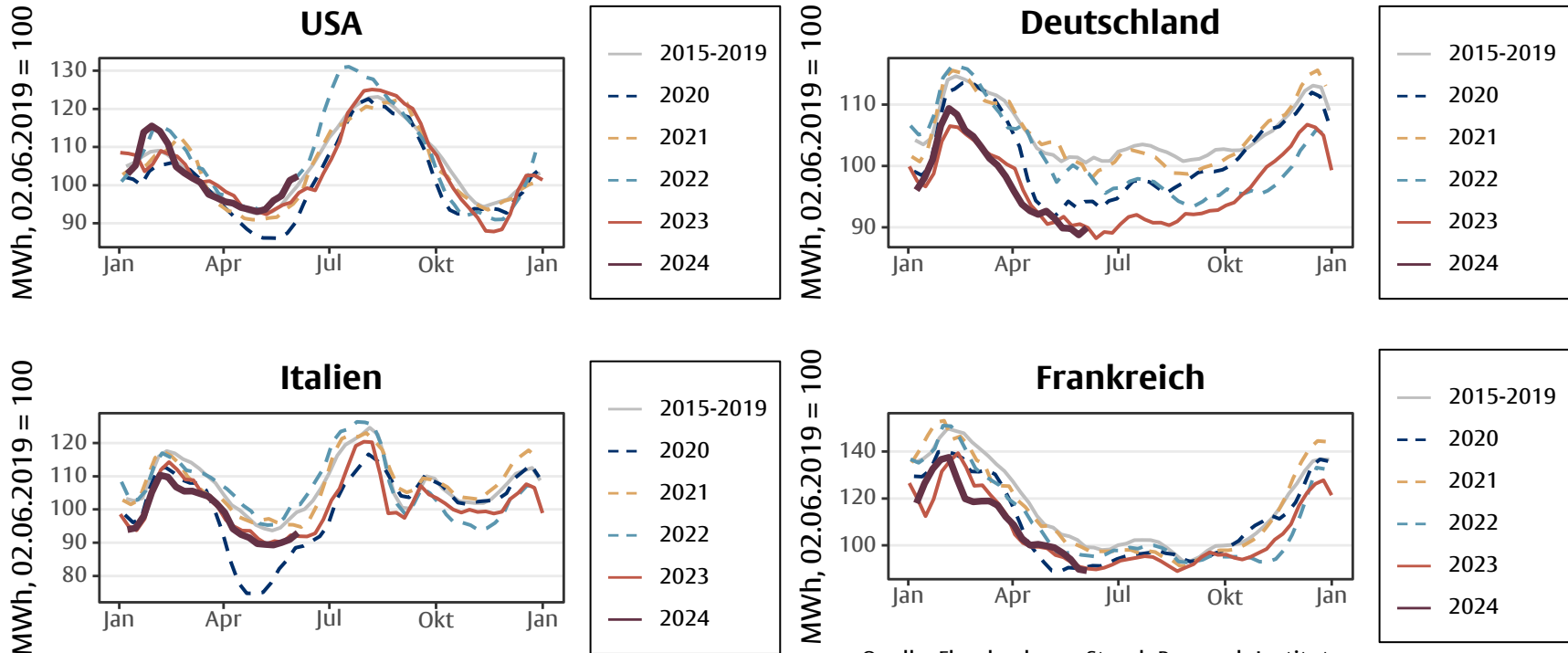


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global

Im Mai wuchs die **US-Wirtschaft** weiter. Insbesondere der **Dienstleistungssektor** wuchs deutlich schneller als in den letzten Monaten. Das **verarbeitende Gewerbe** in der gesamten **Eurozone** schrumpfte weiter, während sich der **Dienstleistungssektor** leicht erholt. In **Frankreich** schrumpfte der **Dienstleistungssektor** erneut.



# Der Stromverbrauch bleibt niedrig in der Eurozone



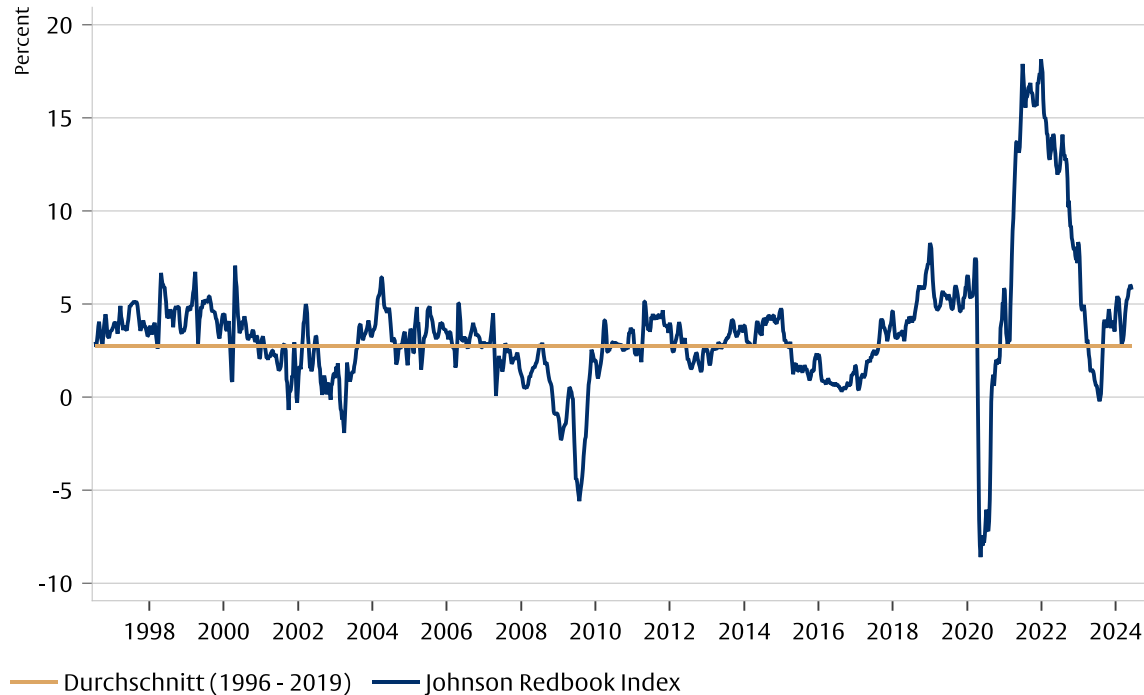
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, ENTSO-E, EIA. Gleitender Monatsdurchschnitt

Der **Stromverbrauch**, ein Frühindikator für die **Industrieproduktion**, blieb in **Deutschland**, **Italien** und **Frankreich** bis Ende Mai unter dem Durchschnitt der letzten sieben Jahre. In **Deutschland** war er sogar niedriger als im vergangenen Spätfrühling. Nur in den **USA** ist der Verbrauch höher als im Durchschnitt zwischen 2015 und 2019.



# USA: Die Einzelhandelsverkäufe wachsen weiter

USA: Redbook Einzelhandelsindex



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc.. Daten vom 13.06.2024.

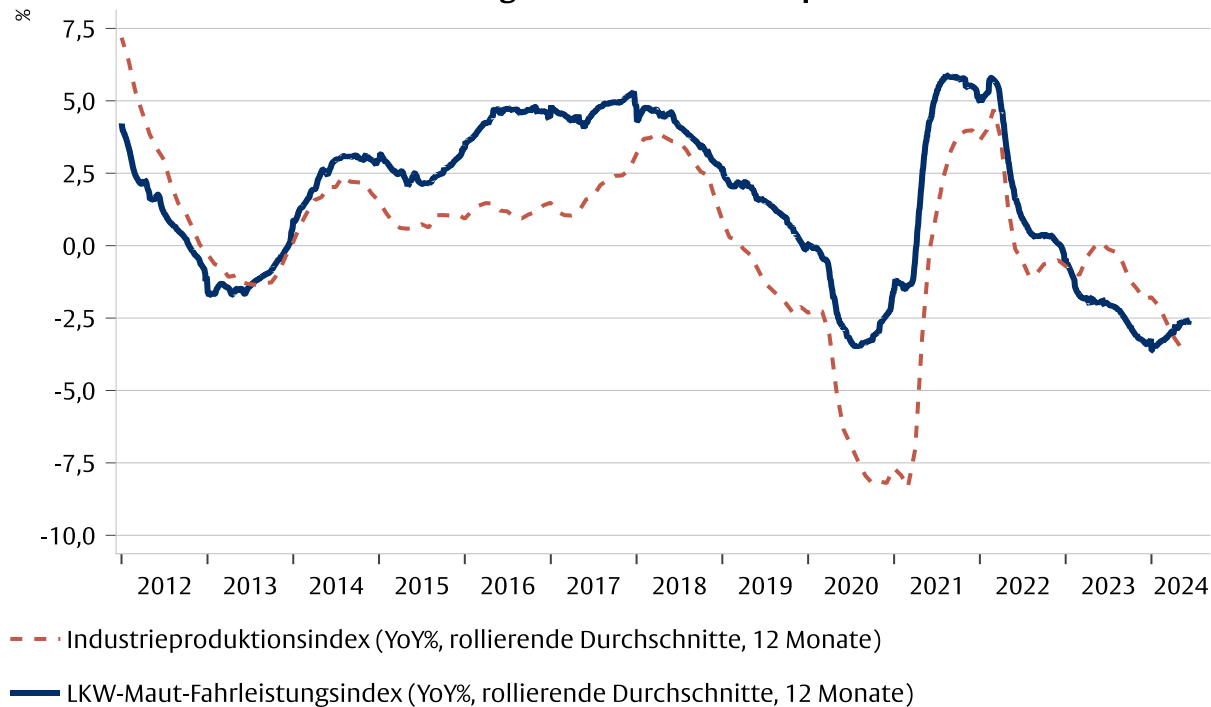
Der „Johnson Redbook Retail Sales“-Index fasst die **Verkaufsleistung** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den **USA** zusammen. Der Index liegt erneut über dem zwischen 1996 und 2019 berechneten Durchschnitt und signalisiert starke **US-Einzelhandelsumsätze** für **Mai 2024**.





# Die Deutsche Industrieproduktion schrumpft weiter

Deutschland: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und Industrieproduktion

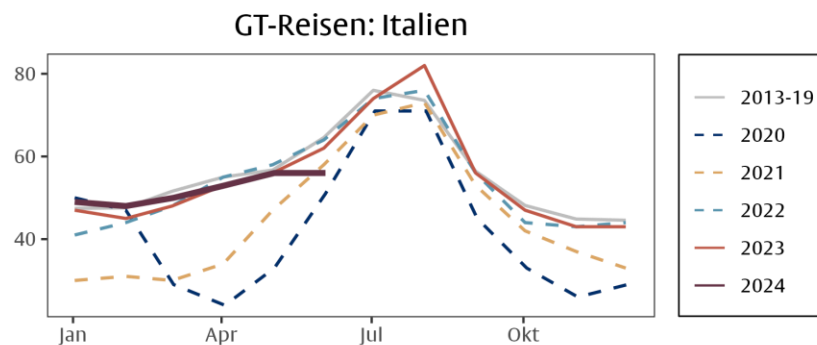
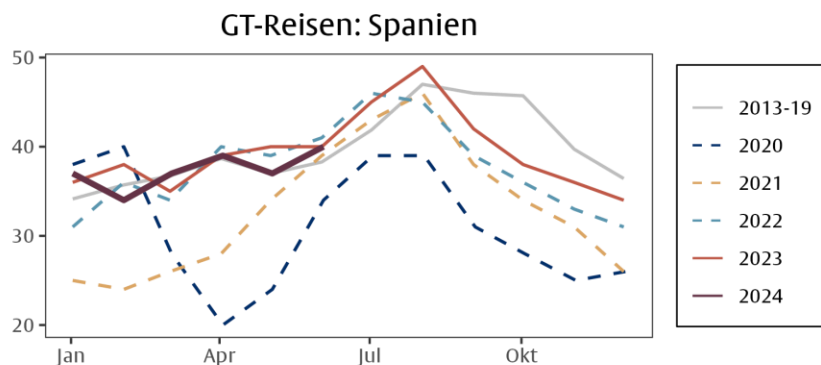
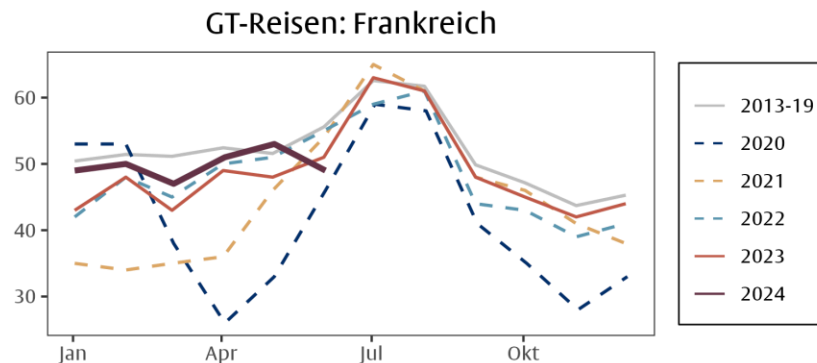
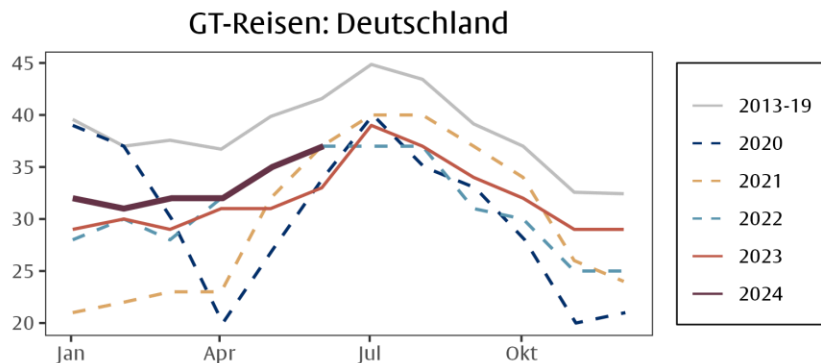


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Daten vom 13.06.2024.

Der **LKW-Verkehr** auf deutschen **Autobahnen** gilt als Frühindikator für die **Industrieproduktion**. Der **LKW-Maut-Fahrleistungsindex** signalisiert eine anhaltende Schwäche des **industriellen Wachstums** in **Deutschland** seit 2022 und suggeriert eine leichte **Erholung** in den letzten Wochen.



# „Reise-Comeback“ in Süd-Europa

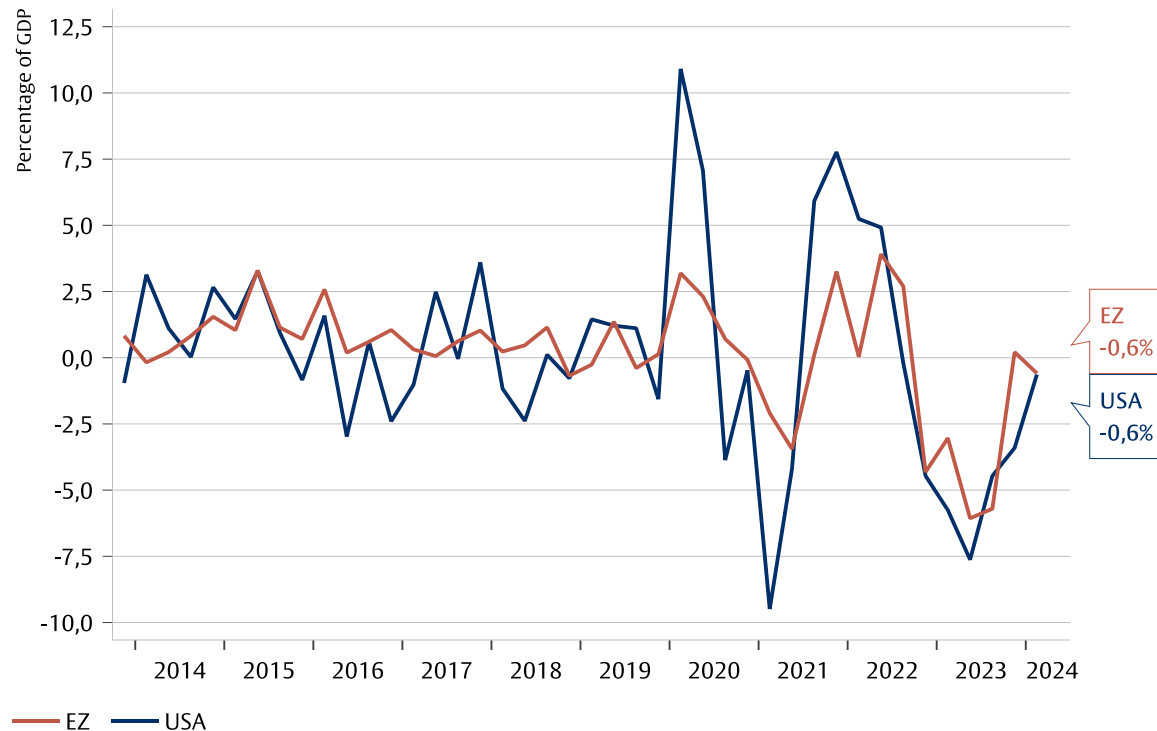


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Google Trends

Das **Interesse an Reisen** steigt in mehreren Ländern der **Eurozone** wieder an. Die **Google-Suchanfragen** nach Begriffen in der Kategorie „**Reisen**“ sind in **Spanien** und **Italien** fast so hoch wie zwischen 2015 und 2019. Nur in **Deutschland** sind die **Google-Suchen** trotz der **Fußball-Europameisterschaft** so niedrig wie im Pandemiejahr 2021.



# Der Kreditimpuls bleibt negativ



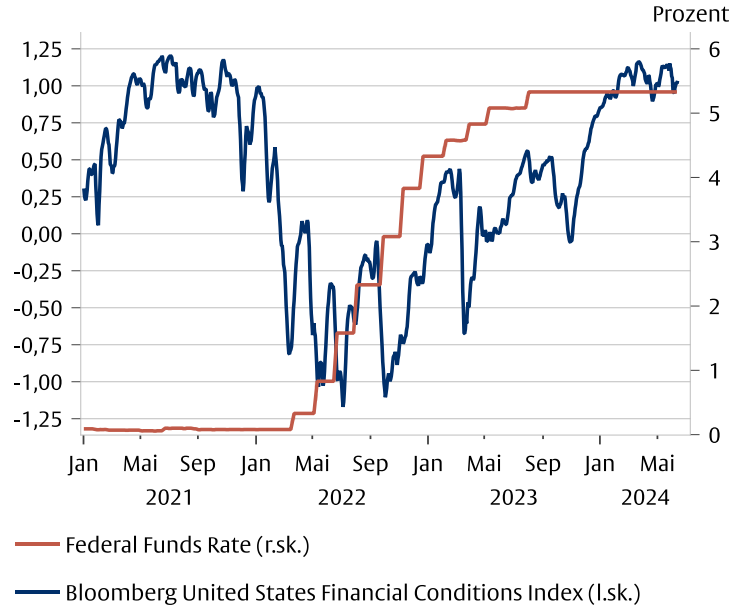
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 13.06.2024.

Der **Kreditimpuls** (die Veränderung des Kreditflusses vom **Finanzsektor** zum **privaten Nichtbankensektor** in Prozent des BIPs) korreliert stark mit der **privaten Nachfrage** einer Volkswirtschaft und gilt deshalb als **Rezessionsindikator**. In den **USA** hat er sich nach fast zwei Jahren Rückgang leicht erholt. In der **Eurozone** ist der **Kreditimpuls** erneut leicht negativ, nachdem er im letzten Quartal zum ersten Mal seit 2022 leicht positiv war.



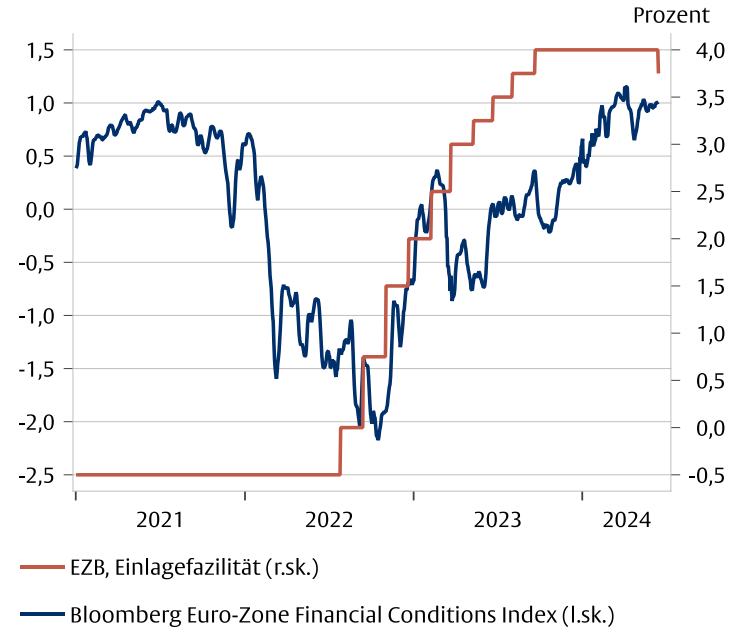
# Die Finanzbedingungen werden erneut expansiver

USA: Bloomberg Financial Conditions-Index



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, New York Fed Daten vom 13.06.2024.

Eurozone: Bloomberg Financial Conditions-Index



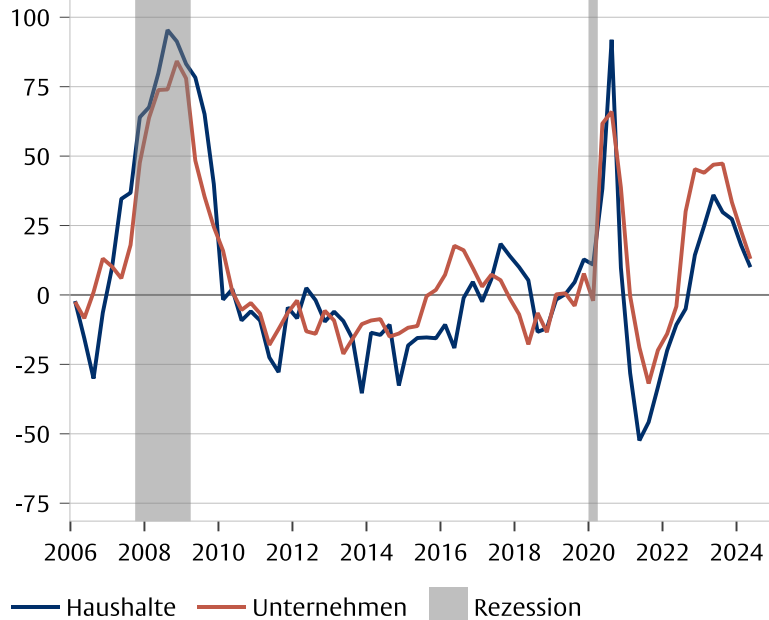
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB Daten vom 13.06.2024.

Der **Bloomberg 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 2023 wieder verschärft hatten, werden diese seit dem „Pivot“ der Fed Ende letzten Jahres erneut expansiver. Die Zinssenkung der EZB hat den FCI kaum beeinflusst.



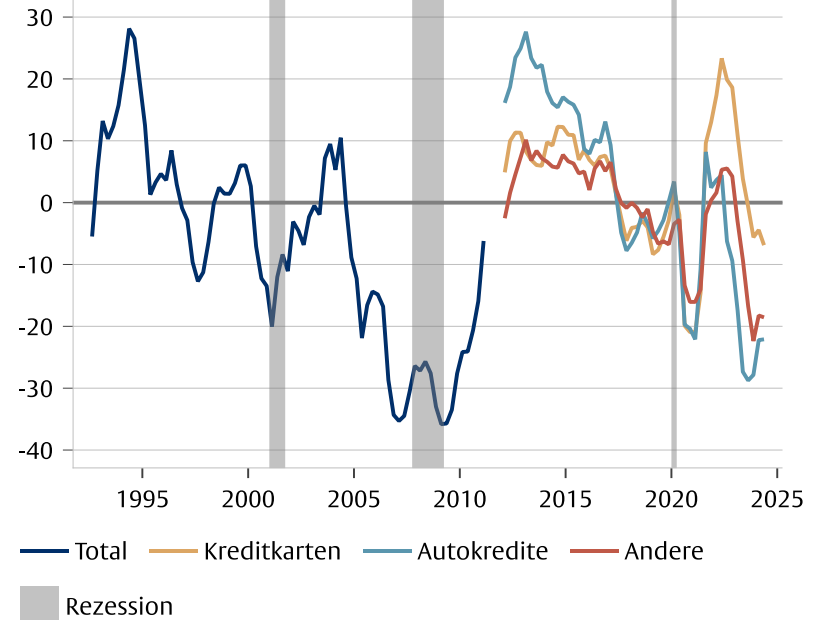
# Die US-Banken bleiben restriktiv ...

SLOOS: Banken mit verschärften vs. gelockerten Kreditbedingungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.06.2024.

SLOOS: Banken mit gesteigener vs gesunkener Kreditnachfrage



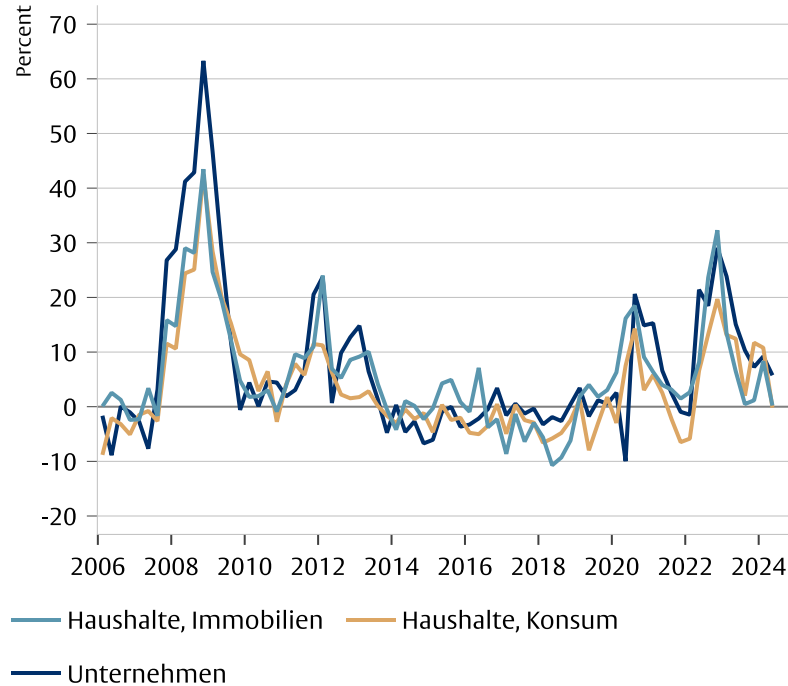
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.06.2024.

Die jüngste **SLOOS-Umfrage** vom April zeigt, dass mehr **Banken** ihre **Kreditstandards** sowohl für **Haushalte** als auch für **Unternehmen** weiter verschärft als gelockert haben. Die **Kreditnachfrage** war ebenfalls schwächer bei den meisten Banken, einschließlich für **Kreditkartenkredite**. Insbesondere bei den **Kreditbedingungen** deutet sich eine langsame **Normalisierung** an.



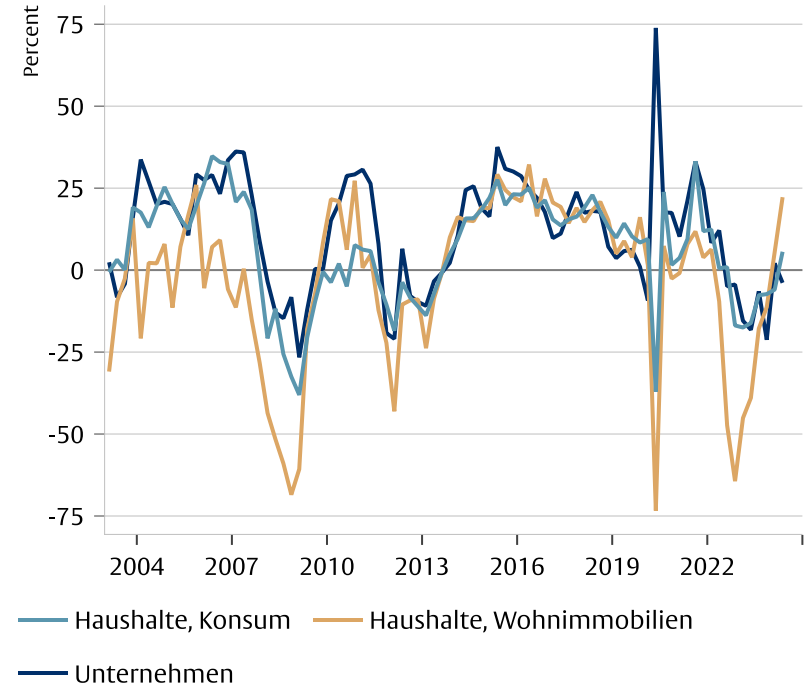
# ... sowie die Banken der Eurozone

## EZ: Kreditbedingungen für die nächsten 3 Monate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).  
Daten vom 13.06.2024.

## EZ: Kreditnachfrage in den nächsten 3 Monaten



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).  
Daten vom 13.06.2024.

Gemäß der **Bank Lending Survey (BLS)** der **EZB** für das erste Quartal **2024** werden die **Kreditbedingungen** in den kommenden drei Monaten restriktiv bleiben. Die **Nettokreditnachfrage** für Wohnimmobilien soll laut den befragten Banken erneut steigen, nachdem sie insbesondere Ende **2022** stark gesunken war.

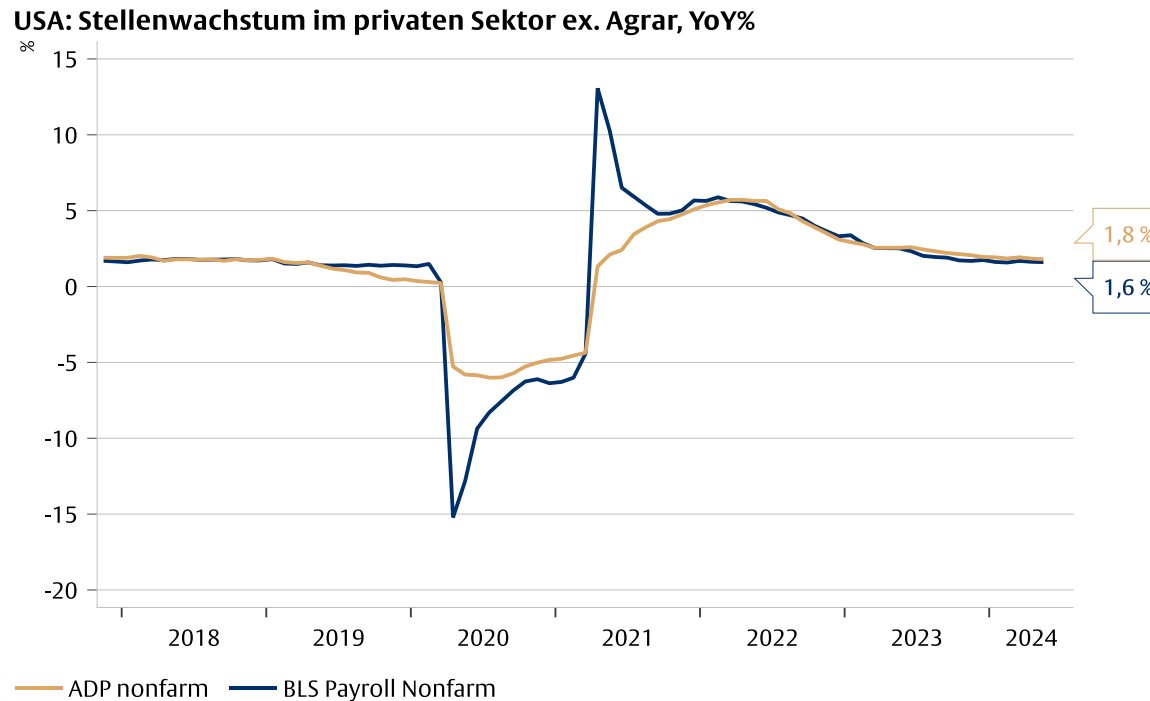




# USA: Arbeitsmarkt & Privater Konsum



# USA: Stellenwachstum verlangsamte sich kaum ...



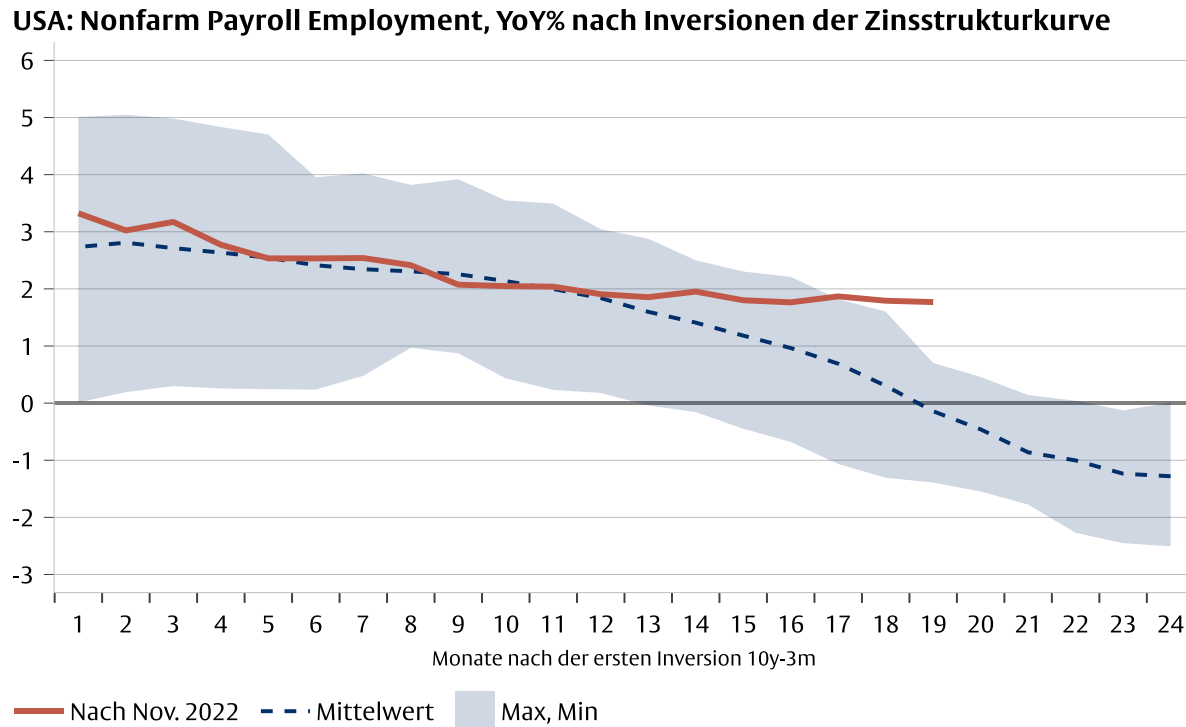
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Automatic Data Processing, Inc. (ADP).  
Daten vom 13.06.2024.

Im April ist die Anzahl der **Stellen** (ohne **Landwirtschaft**) im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,6 % gestiegen. Laut dem **ADP-Arbeitsmarktbericht** lag der jährliche Anstieg bei 1,8 %. Die **Zuwachsraten** nehmen seit März 2022 leicht ab, bewegen sich allerdings in den letzten Monaten seitwärts.





# ... anders als bei früheren Inversionen der Zinskurve



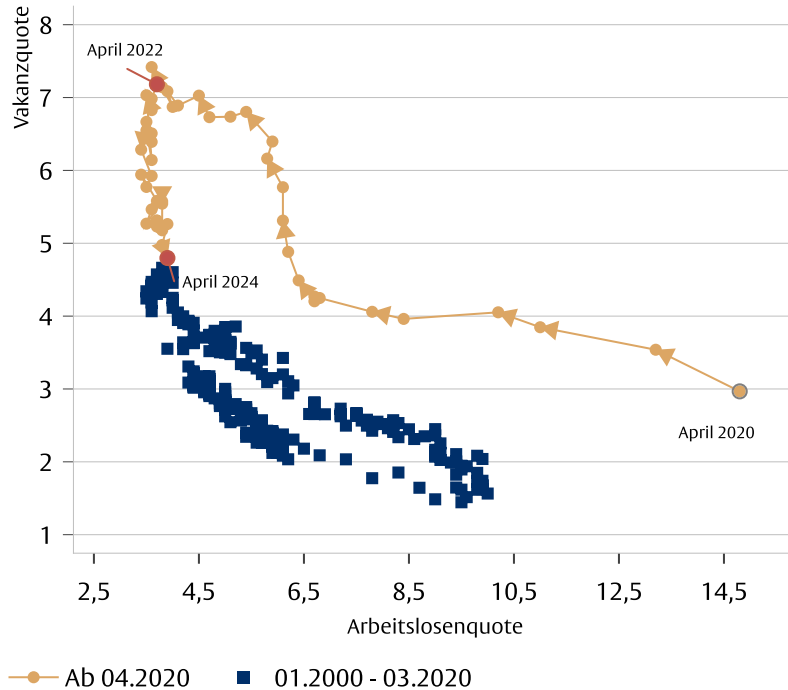
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.06.2024.

Die **Verlangsamung des Stellenwachstums** folgte zunächst einem Muster, das typisch 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, 19 Monate nach der **Inversion** im Oktober 2022, bewegt sich das **Stellenwachstum** auf untypische Weise seitwärts und ist höher als bei jeder früheren **Kurveninversion**.



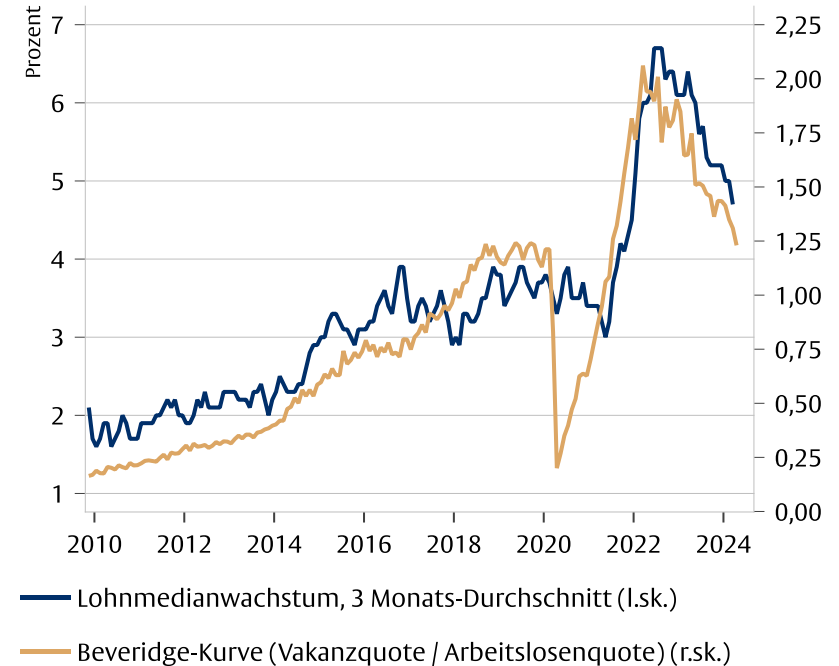
# USA: Normalisierung des Arbeitsmarktes?

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.06.2024.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



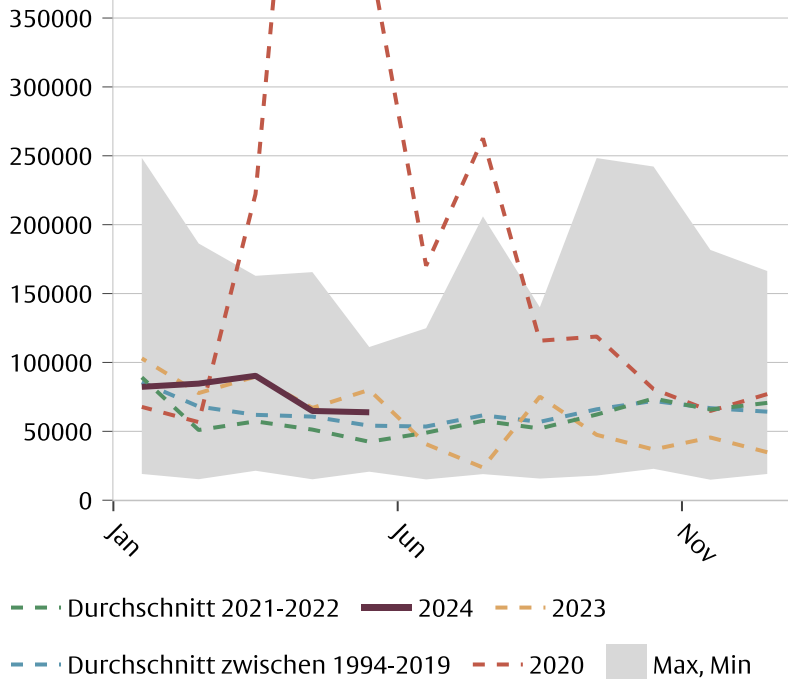
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.06.2024

Die **Beveridge-Kurve**, die die Beziehung zwischen **offenen Stellen** und der **Arbeitslosenquote** abbildet, stützt weiterhin das '**Soft-Landing-Narrativ**': Seit 2 Jahren fällt die **Vakanzquote**, ohne dass die Arbeitslosenquote ansteigt. Das **Lohnwachstum** verlangsamt sich seit zwei Jahren, bleibt dennoch historisch hoch.

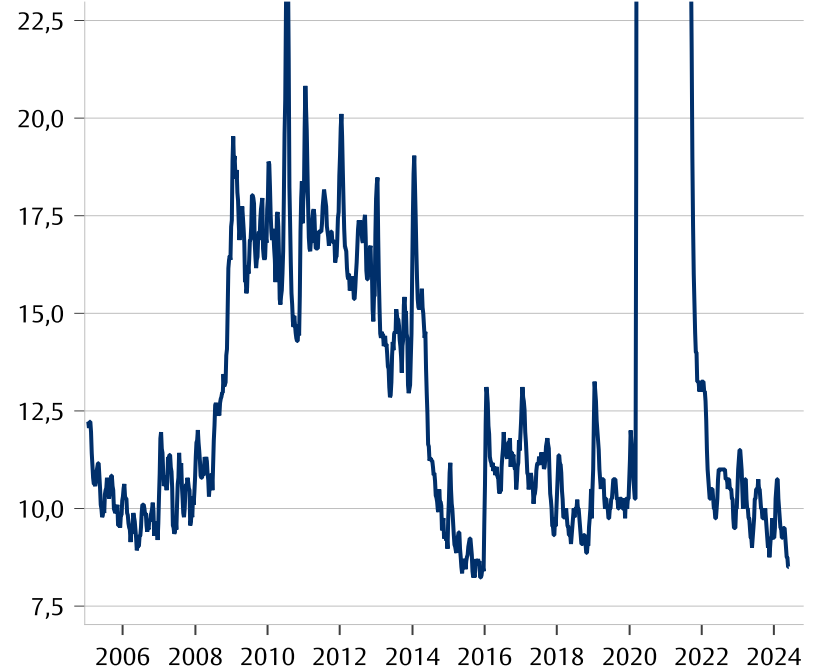


# USA: Kein Anstieg der Entlassungen

## Geplante Entlassungen



## United States, Google Trends for the Category "Unemployment"

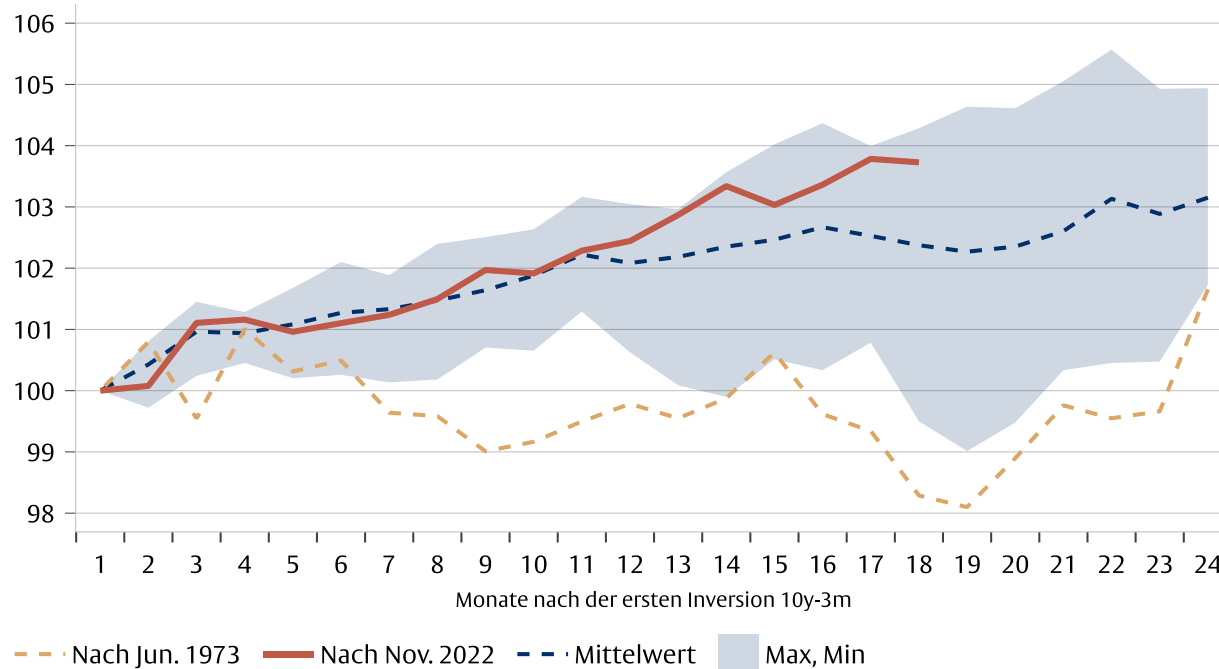


Die geplanten **Entlassungen** sowie die **Google-Suchen** nach Begriffen in der Kategorie „**Arbeitslosigkeit und Sozialhilfe**“ bleiben auf historisch tiefen Niveaus. Zurzeit deutet also nichts auf eine unmittelbare Schwäche des **US-Arbeitsmarktes** hin.



# Konsum höher als bei früheren Kurveninversionen

USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben von Haushalten nach Inversionen der Zinsstrukturkurve

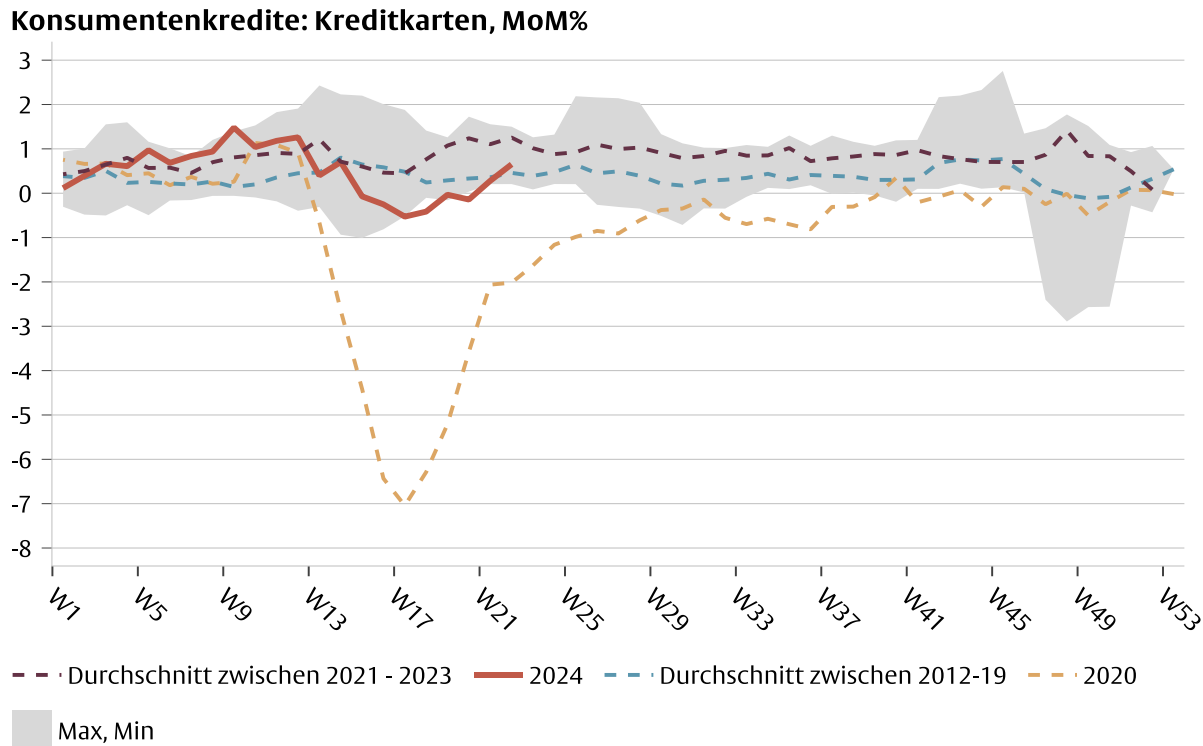


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.06.2024.

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 einigen Monaten steigen diese allerdings schneller als der Durchschnitt.



# Wachstum der Kreditkartenkredite erholt sich



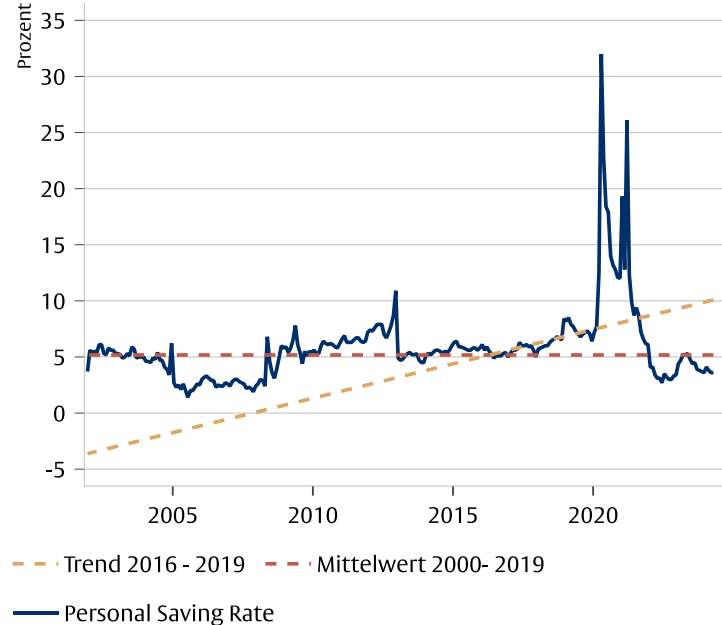
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 13.06.2024.

Das **Wachstum der Kreditkartenkredite** hat sich erholt, nachdem es für einige Wochen im zweiten Quartal negativ war. Das monatliche Wachstum ist leicht über dem Durchschnitt zwischen 2012 und 2019 aber niedriger als zwischen 2021 und 2023.



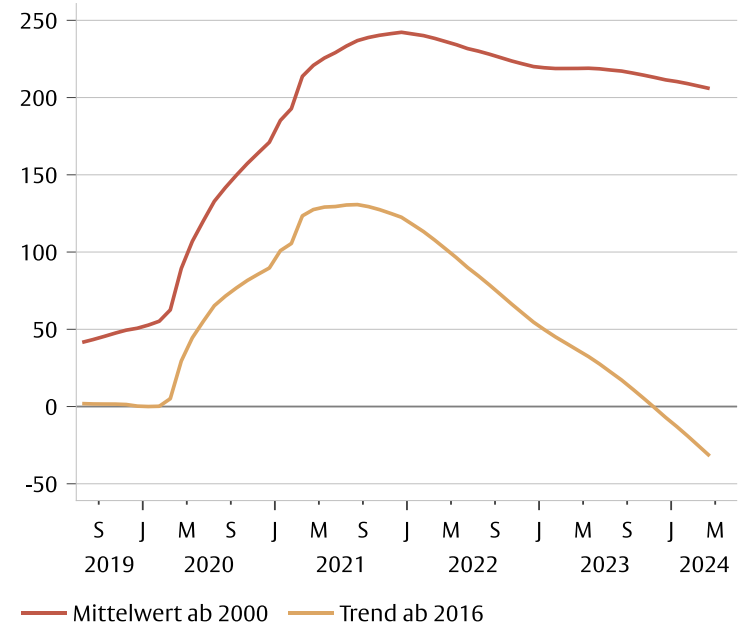
# USA: Sind die Ersparnisse aufgebraucht?

## USA: Sparquote der Haushalte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury Daten vom 13.06.2024.

## "Ersparnis-Überschuss"



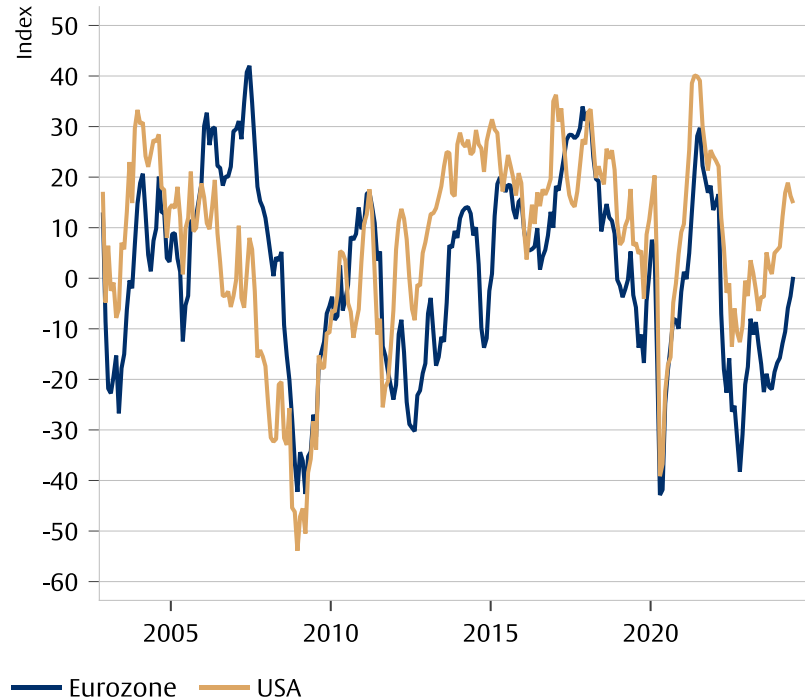
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, Fed Daten vom 13.06.2024.

Die **Sparquote** stieg von 7,2 % im Januar 2020 auf 32 % im April 2020 und lag im März 2021 bei 26 %. Seit einigen Monaten liegt sie knapp unter dem **Vorpandemieniveau**. Das **Ausgabepotenzial** der **US-Verbraucher** hängt davon ab, welche Sparquote man als „normal“ betrachtet. Nimmt man den Trend von 2016 bis 2019 wie die [San Francisco-Fed](#), wären die **Ersparnisse** aufgebraucht (gelbe Linie). Bei 5 %, dem Durchschnitt von 2000 bis 2019, könnten **Verbraucher** weiterhin auf erhebliche **Ersparnisse** zugreifen (rote Linie).



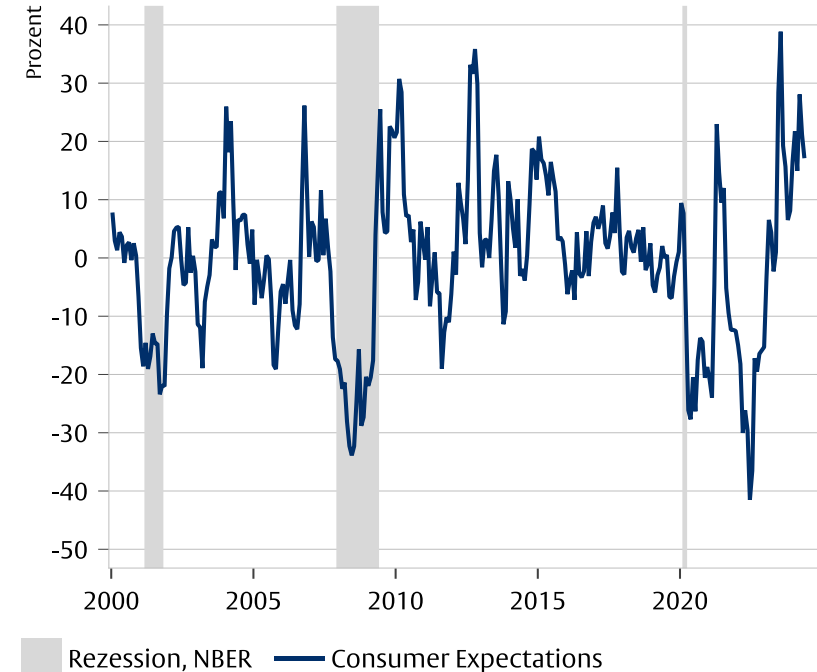
# Die Stimmung erholt sich in den USA

## Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.  
Daten vom 13.06.2024

## USA, Konsumklima Uni Michigan, YoY%

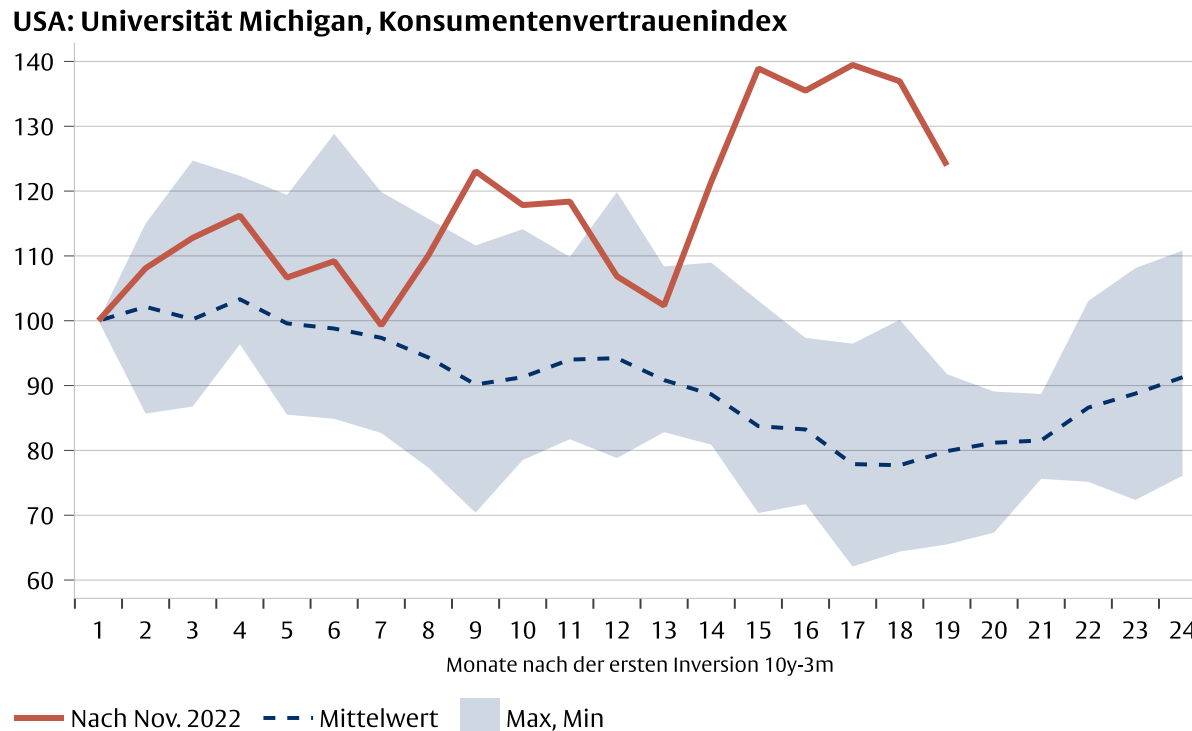


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER (National Bureau of Economic Research).  
Daten vom 13.06.2024

Im Mai verbesserten sich das **Konsum- und Investitionsklima** in den **USA deutlich** und in der Eurozone leicht. Sowohl der **Sentix Konjunkturindex** für die USA als auch der **Konsumklimaindex der Universität Michigan** zeigten seit einigen Monate Anstiege.



# Die Stimmung ist besser als nach jeder Kurveninversion



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.06.2024.

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. **19 Monate** danach liegt der Index deutlich höher als nach jeder vorherigen Kurveninversion.





# China

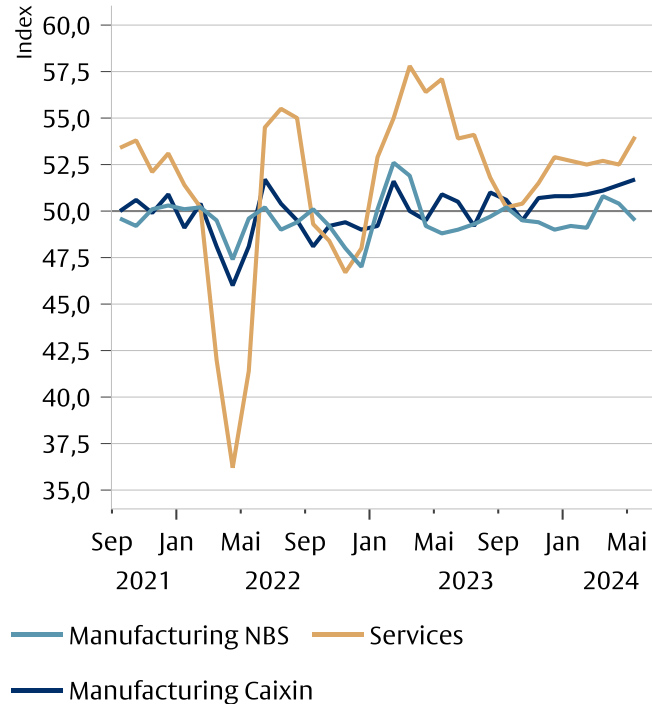


Quelle: Generiert durch ChatGPT



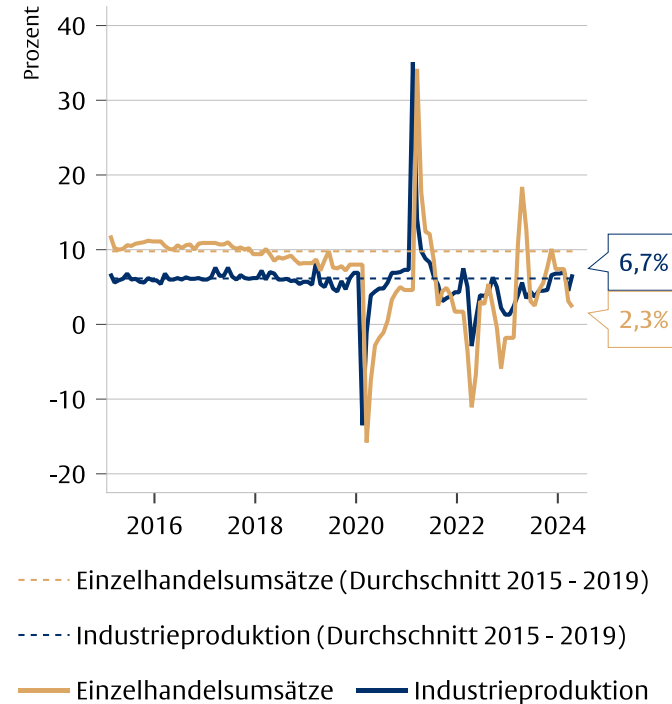
# China: Das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, China Federation of Logistics & Purchasing. Daten vom 13.06.2024.

China: Industrieproduktion und Einzelhandel



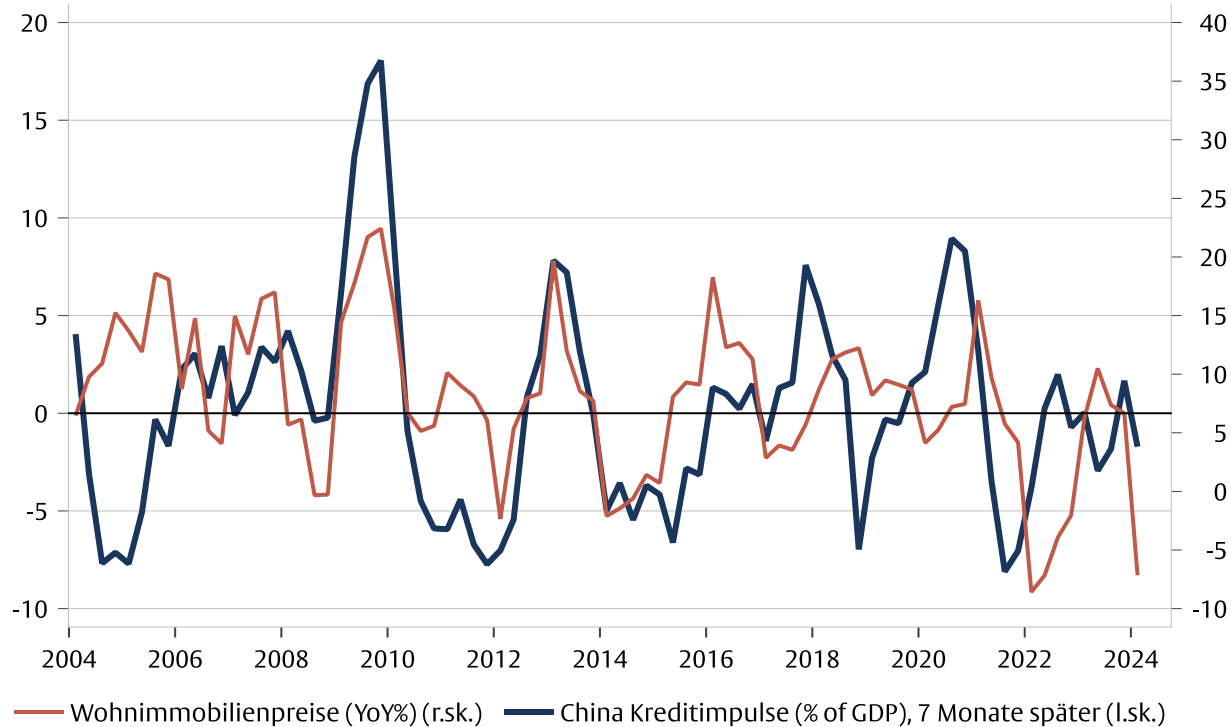
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.06.2024.

Im Mai blieb der **Dienstleistungssektor** Chinas im expansiven Bereich. Im Gegensatz dazu zeigte die staatliche **NBS-Umfrage**, dass der **Einkaufsmanagerindex** des **verarbeitenden Gewerbes** erneut im kontraktiven Bereich lag. Die **Einzelhandelsumsätze** wuchsen im April deutlich langsamer als im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2019.



# China: Kreditimpuls und Immobilien

China: Kreditimpuls & Wohnimmobilienpreise



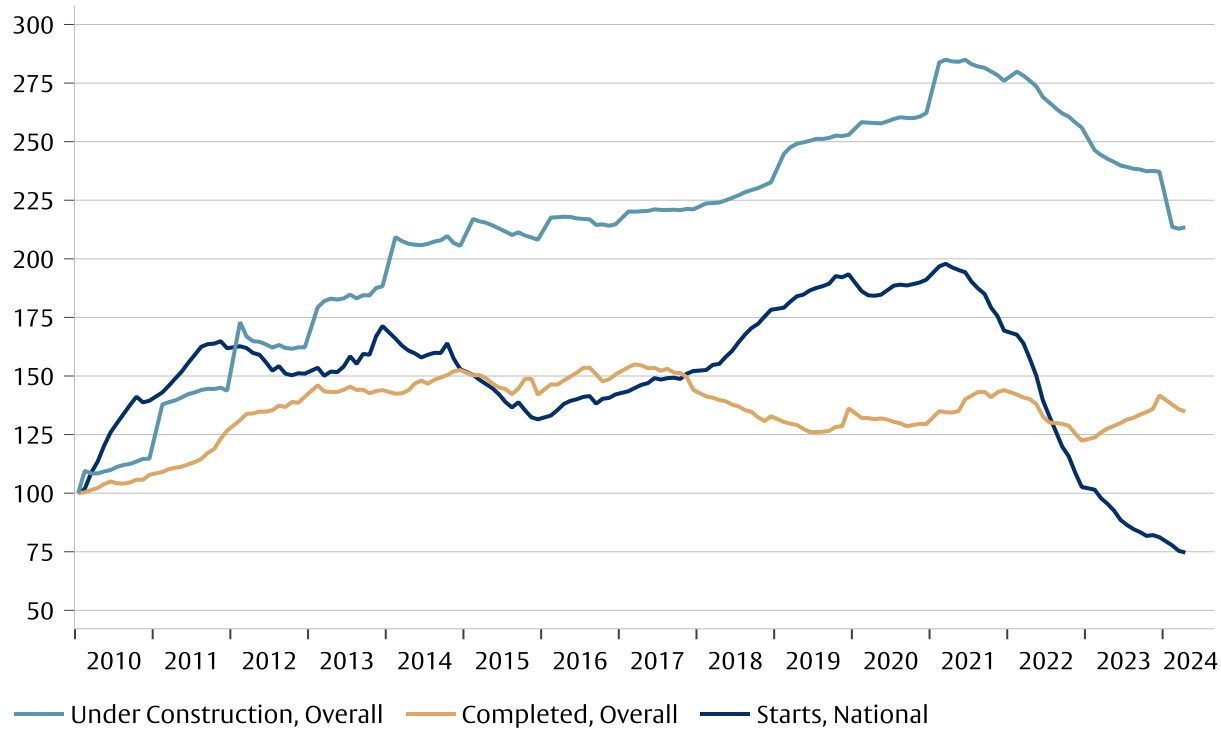
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC, NBS Daten vom 13.06.2024.

Der **Kreditimpuls**, die Veränderung des Kreditflusses vom Finanzsektor zum privaten Nichtbankensektor in Prozent des BIPs, ist **negativ**. Die **Immobilienpreise**, die zum Teil den Kreditimpuls mit einer Verspätung folgen, sind im Vergleich zum Vorjahr erneut **stark gesunken**.



# China: weniger Neubauten

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



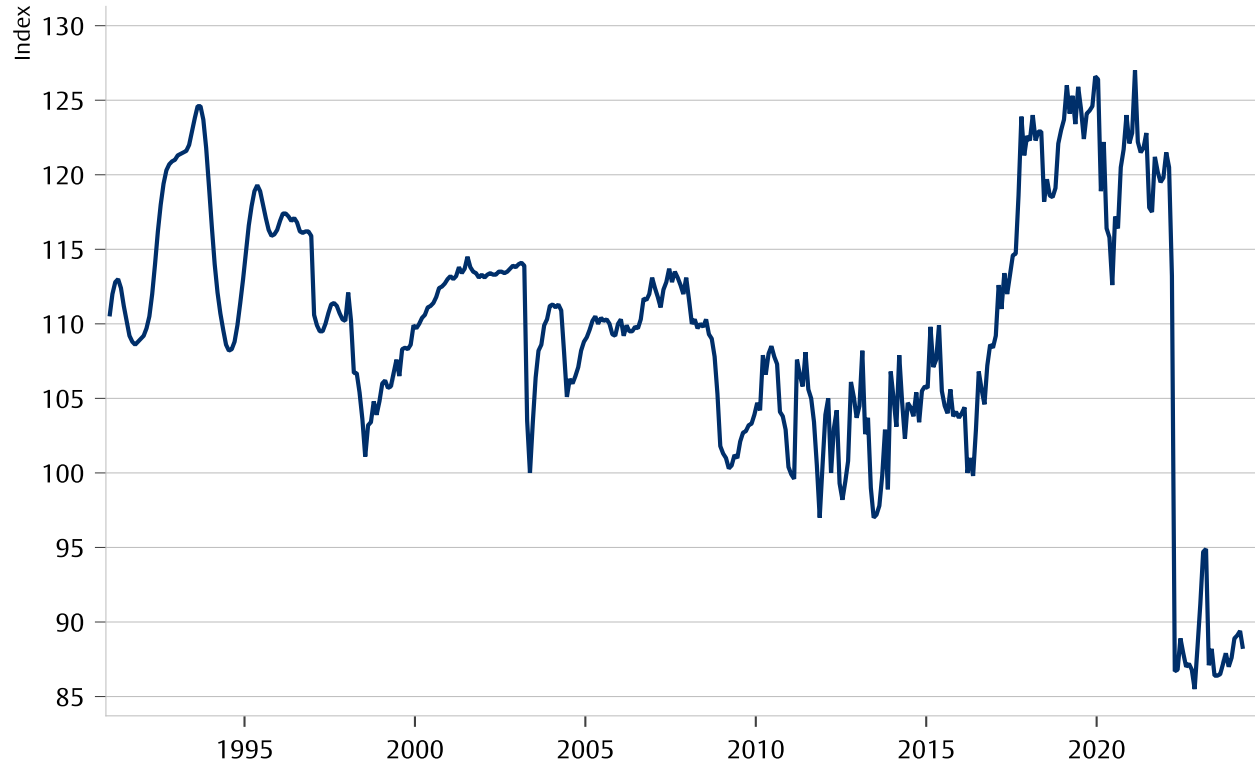
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Daten vom 13.06.2024.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** pro Jahr fiel 2022 weiter unter das Niveau von 2010, während sich die **fertiggestellten Immobilien** seit Anfang 2023 leicht erholt haben. Die Zahl der **unfertigen Immobilien** ist im Mai weiter gesunken.



# Die Stimmung erholt sich kaum

## China, Konsumentenvertrauen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC). Daten vom 13.06.2024.

In **China** hat sich das **Vertrauen der Konsumenten** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch tief.



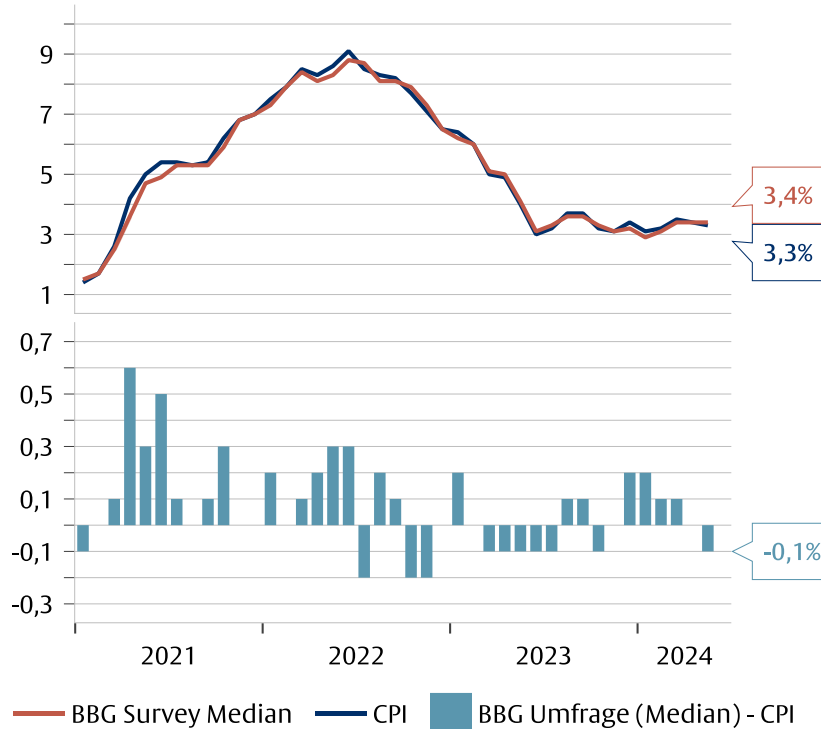
# PREISE





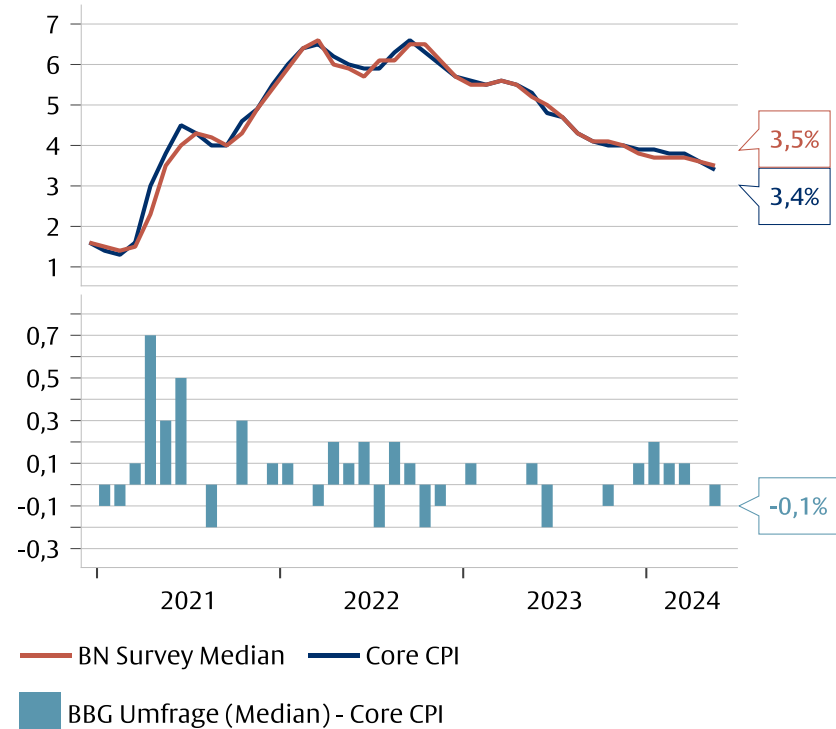
# USA: Die Inflation war leicht niedriger als erwartet

USA Inflation vs Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 13.06.2024.

US Kerninflation - Erwartung



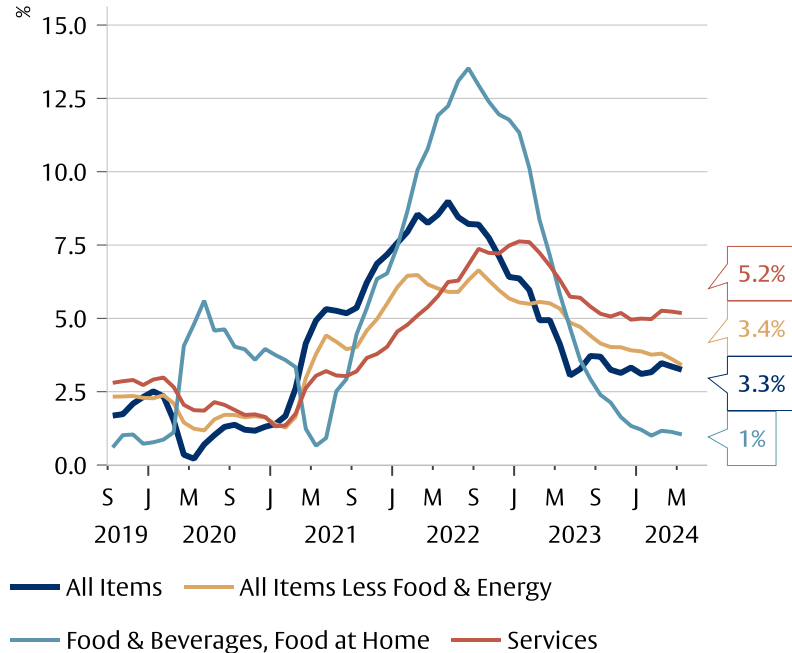
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom 13.06.2024.

Im Mai stiegen die Preise etwas langsamer als erwartet. Der Verbraucherpreisindex (CPI) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 3,3 %. Die Kerninflation ging leicht auf 3,4 % zurück. Zum ersten Mal seit sechs Monaten lag die Inflationsrate unter den Median-Erwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage.



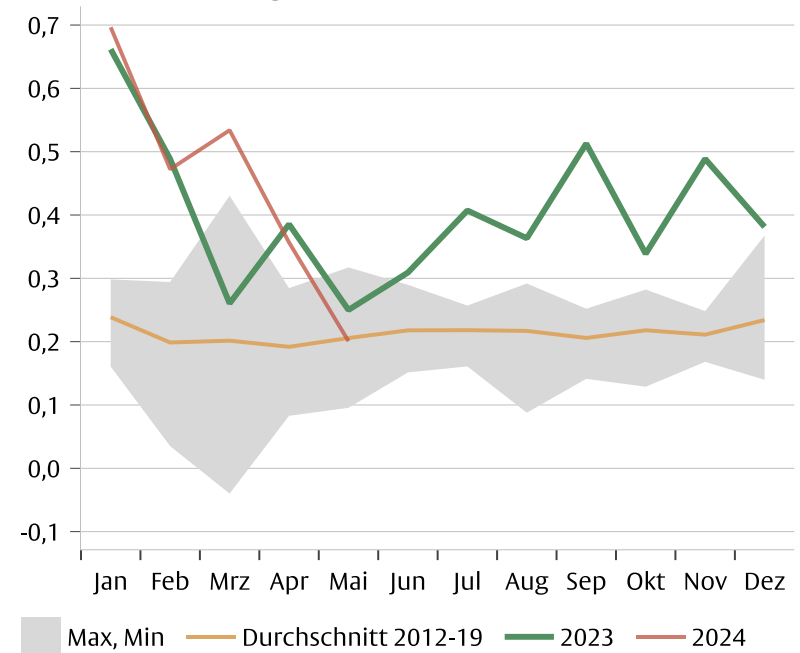
# USA: Dienstleistungspreise steigen weiter an ...

United States, CPI & Core CPI



Source: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).  
Data: 6/13/2024

USA, Dienstleistungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).  
Daten vom 13.06.2024

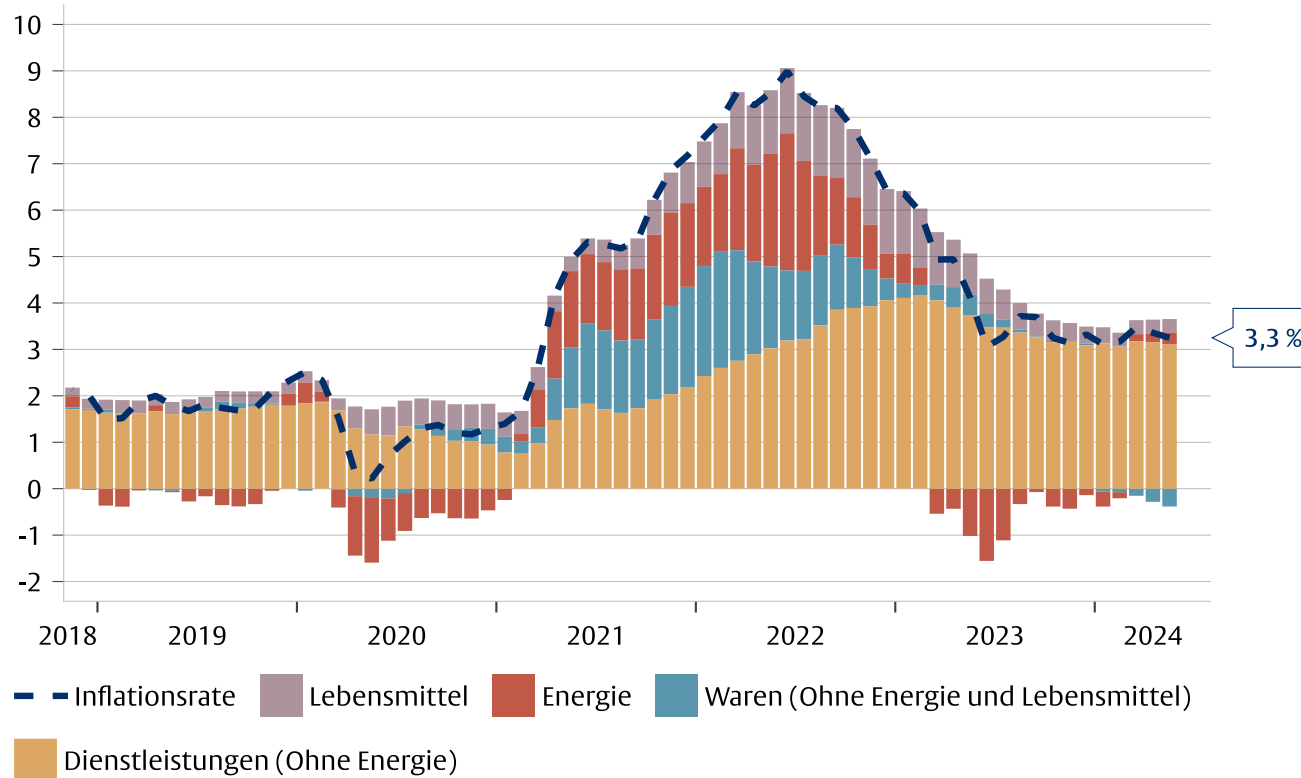
Im Dienstleistungssektor hielt der Inflationsdruck mit 5,2 % Zuwachs J-ü-J an. Die monatliche Veränderung war allerdings so hoch wie der Durchschnitt aller Mai-Monate der vergangenen 10 Jahre und leicht unter dem Wert vom letzten Jahr.





# ... und tragen am stärksten zur Inflation bei

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

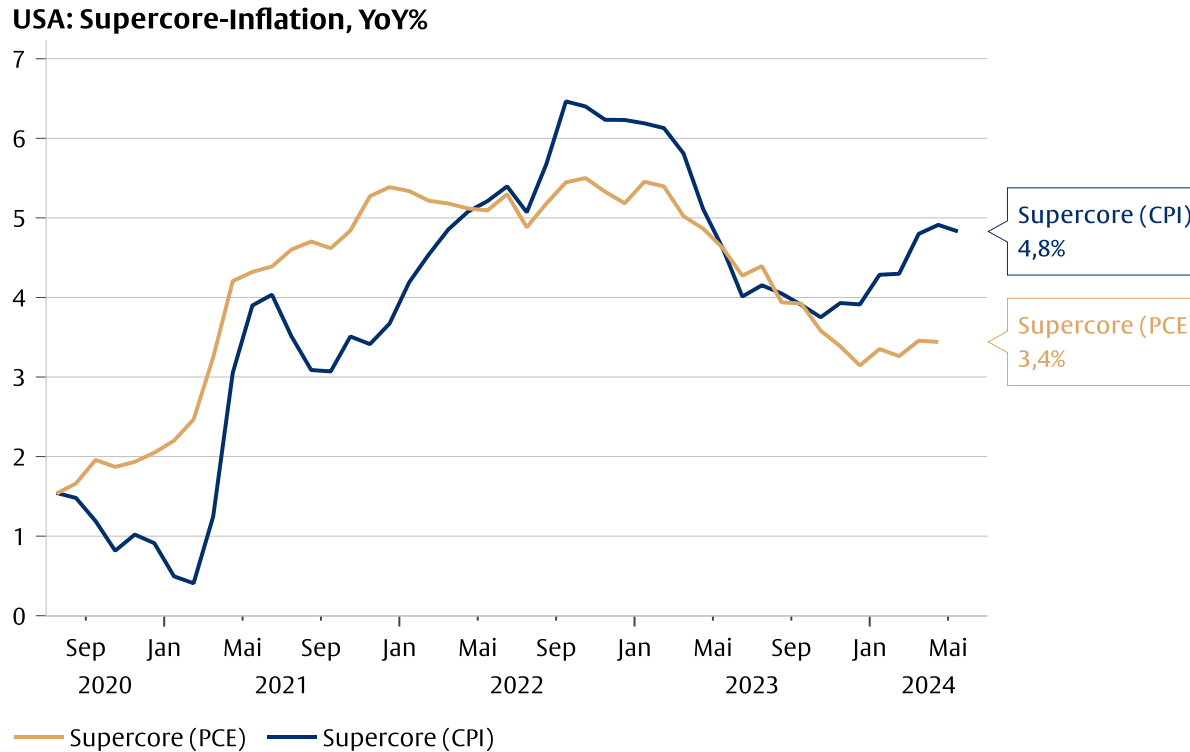


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.06.2024.

Die Teuerung der **Dienstleistungen** hat weiterhin am stärksten zur Inflation in den USA beigetragen. Der Beitrag der **Energiepreise** stieg im Mai leicht an.



# USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

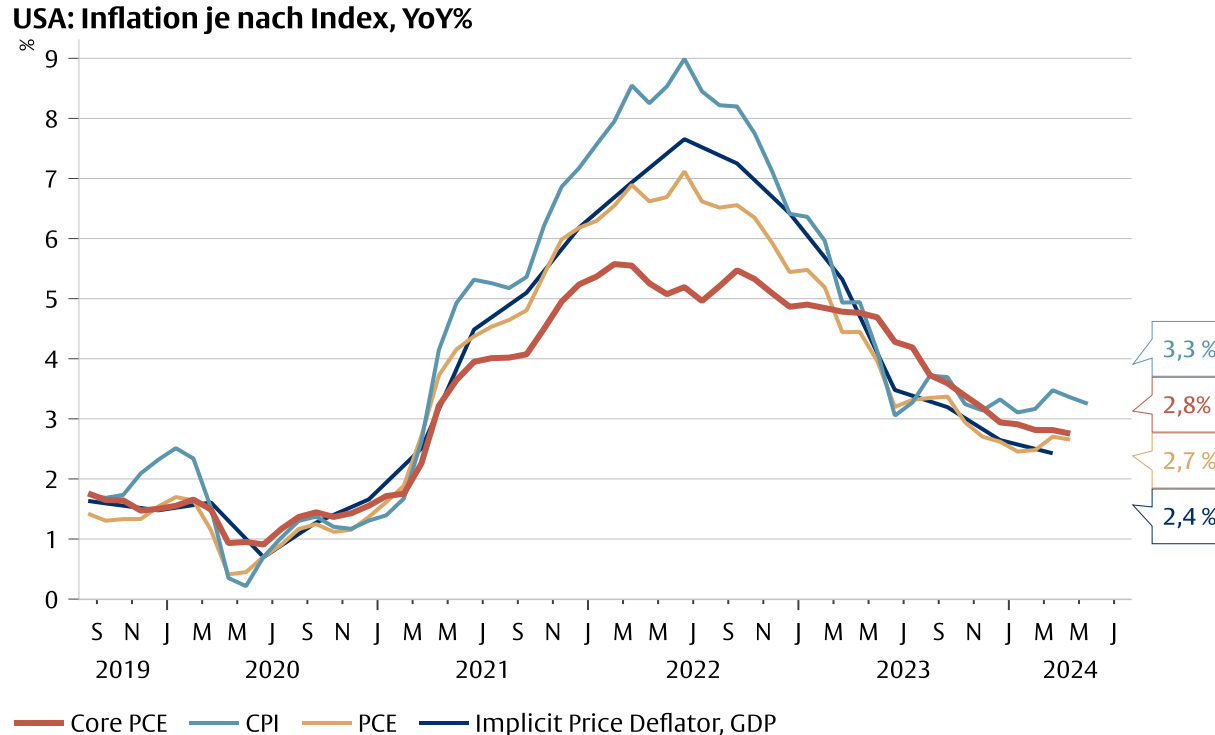


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 13.06.2024.

**Supercore** wird definiert als der Dienstleistungspreisindex ohne **Energie** und **Wohnkosten**. Basierend auf dem **CPI-Index**, fiel die Jahresrate der **Supercore-Inflation** im Mai leicht auf 4,8 % zurück. Gemessen an dem PCE-Index lag im April die Supercore-Inflation bei 3,4 %. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck in den Dienstleistungen auch ohne Wohnkosten bestehen bleibt.



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



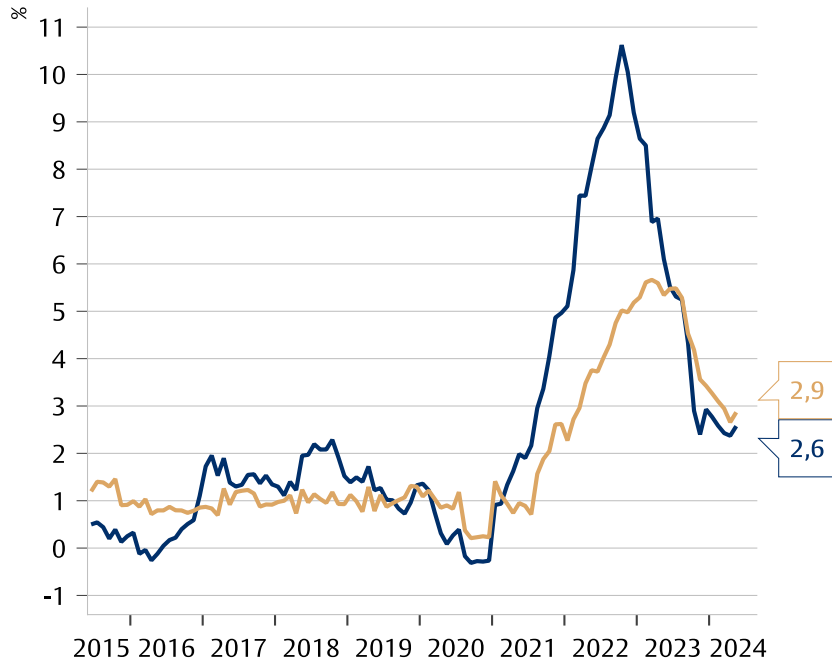
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).  
Daten vom 13.06.2024.

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 April 2024 lag die Inflationsrate, des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index bei 2,8 %.



# Die Inflation in der Eurozone gibt nicht nach

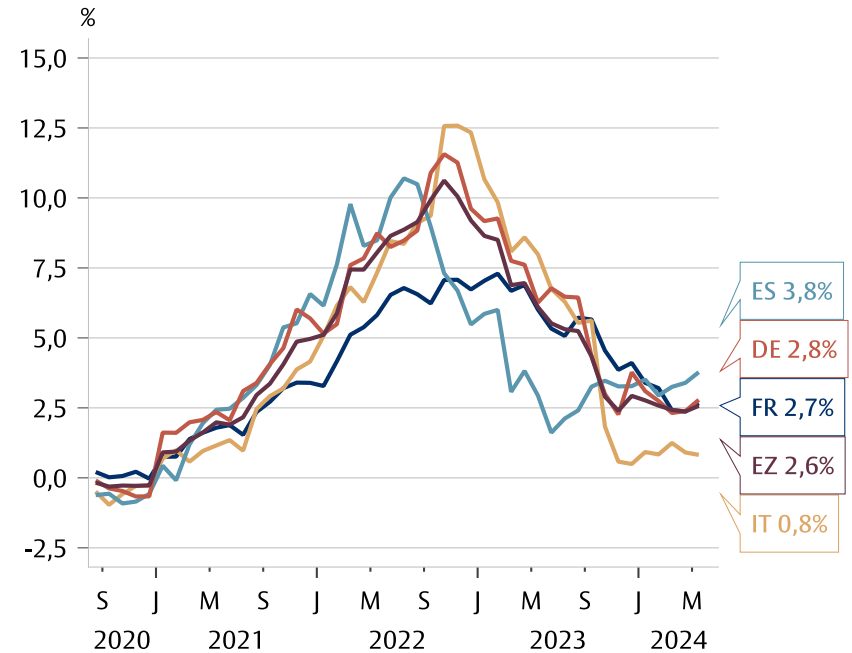
## Inflation und Kerninflation in der Eurozone



— Eurozone, Kern-Inflation — Eurozone, Inflation

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 13.06.2024.

## Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



— FR — IT — ES — DE — EZ

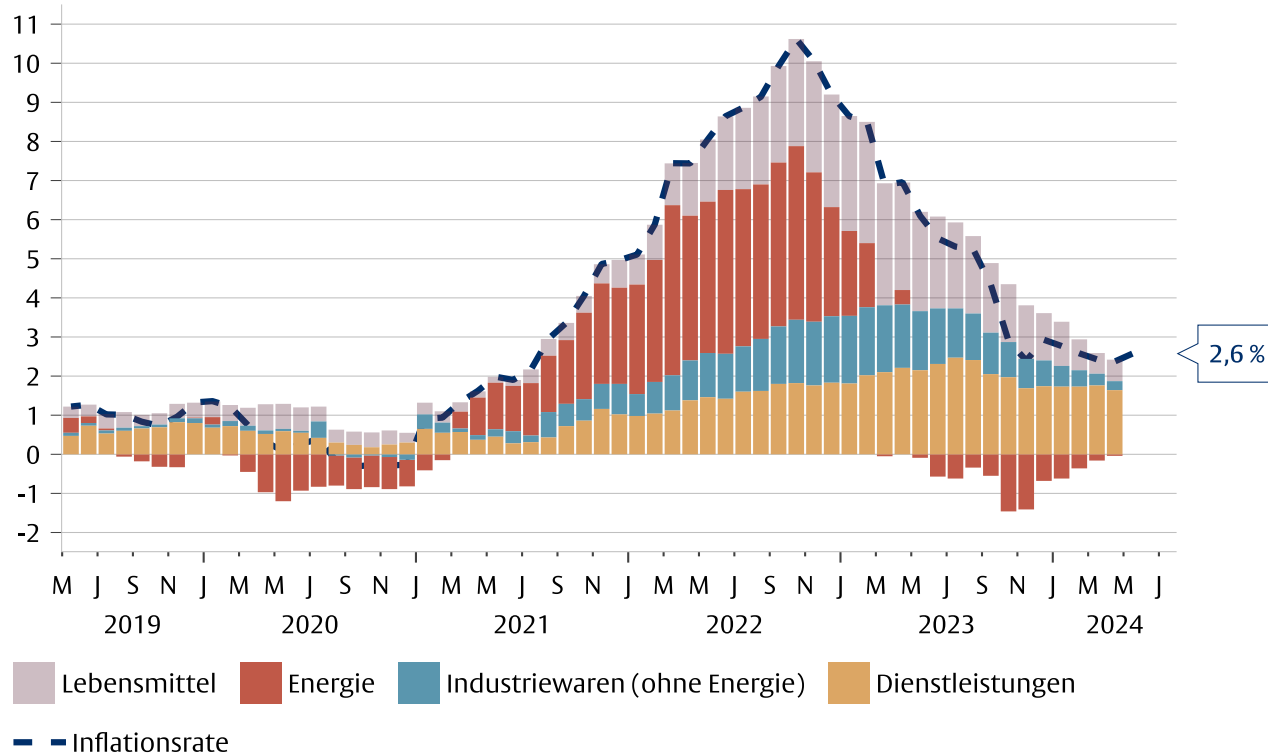
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, nationale statistische Ämter. Daten vom 13.06.2024.

Im Mai stieg der **harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** der **Eurozone** stärker als erwartet um **2,6 %** im Jahresvergleich. Der **Kern-HVPI** stieg um **2,9 %**. Innerhalb der Eurozone variieren die **Inflationsraten** erheblich. Unter den größten Ländern verzeichnete **Spanien** mit **3,8%** den schnellsten **Preisanstieg**, während **Italien** mit **0,8%** die niedrigste **Inflation** hatte.



# Inflation in der Eurozone

Eurozone: Beitrag zur Inflation

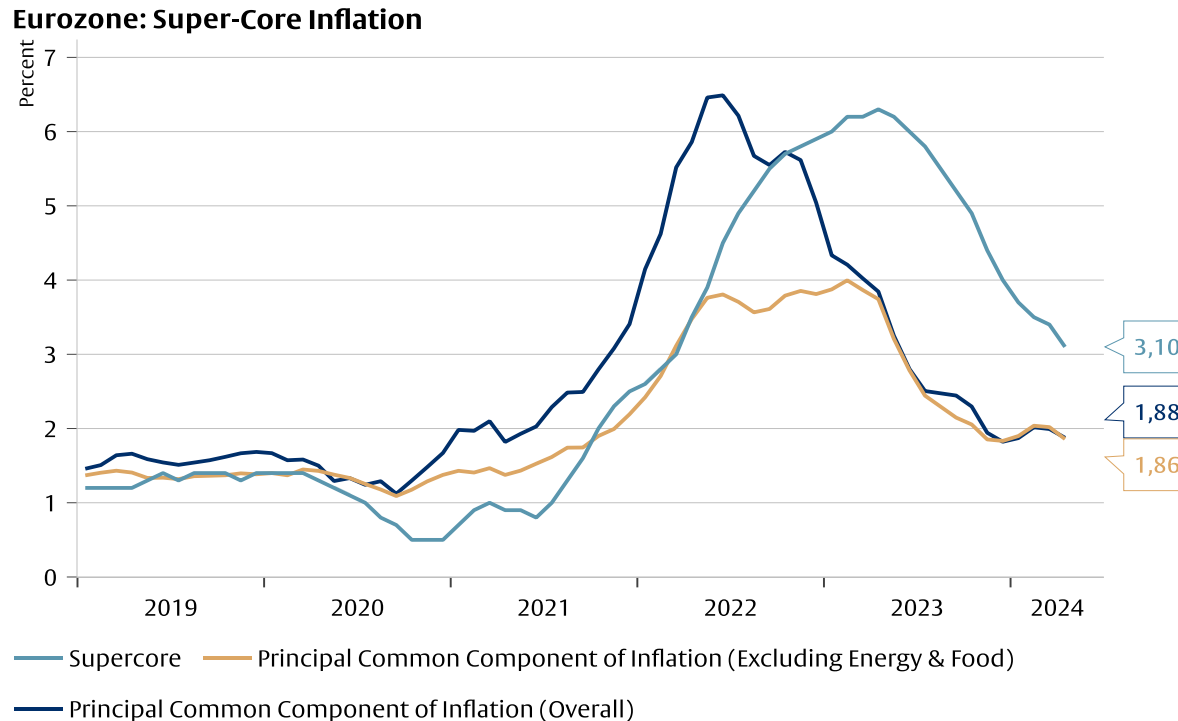


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 13.06.2024.

Bis Ende 2022 leisteten die Preise für **Energie** und **Lebensmittel** den größten Beitrag zur **Inflation**. Heute treiben hauptsächlich die Preise für **Dienstleistungen** und teilweise weiterhin für **Lebensmittel** die Inflation an, während die Preise für **Energie** derzeit neutral bleiben.



# Kern-Inflation in der Eurozone



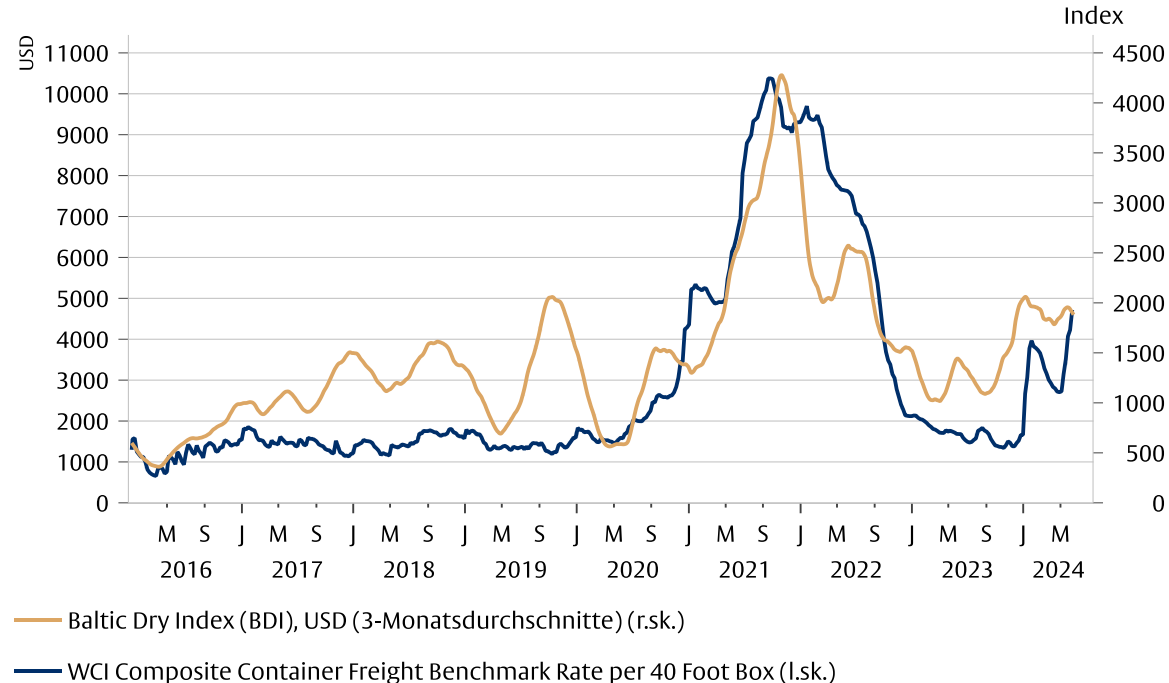
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank). Daten vom 13.06.2024.

Die "**Supercore**"-Inflation, die nur Waren betrachtet, die sich nicht mit dem **Konjunkturzyklus** bewegen, lag im Mai bei 3,1 %. Die "**Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)**", die nur die dauerhafte und gemeinsame Komponente der **Inflationsraten** aller Länder der **Eurozone** beinhaltet, bewegt sich seit Ende 2023, sowohl mit als auch ohne **Energiepreise**, seitwärts bei ungefähr 1,8 %.



# Die Seefrachtkosten steigen an

## Seefrachtkosten



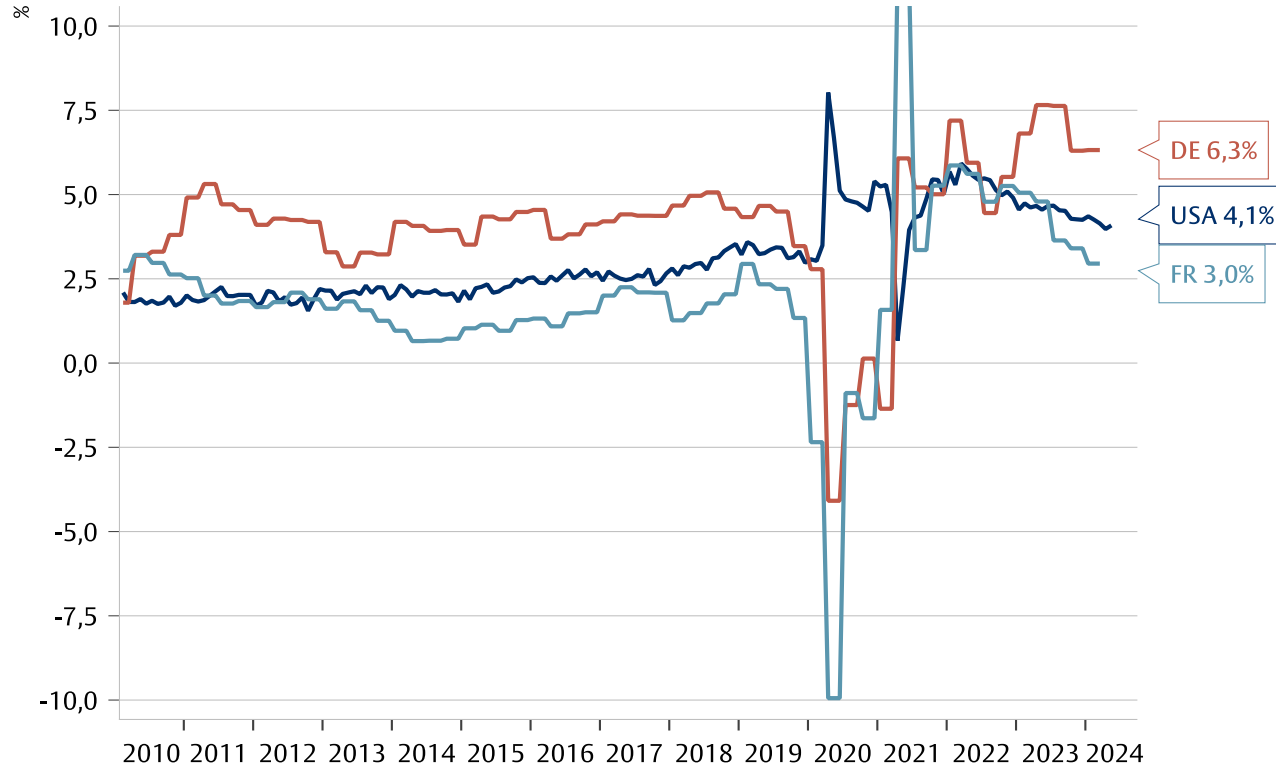
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic Exchange. Daten vom 13.06.2024.

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



# Die Nominallohne steigen weiter

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



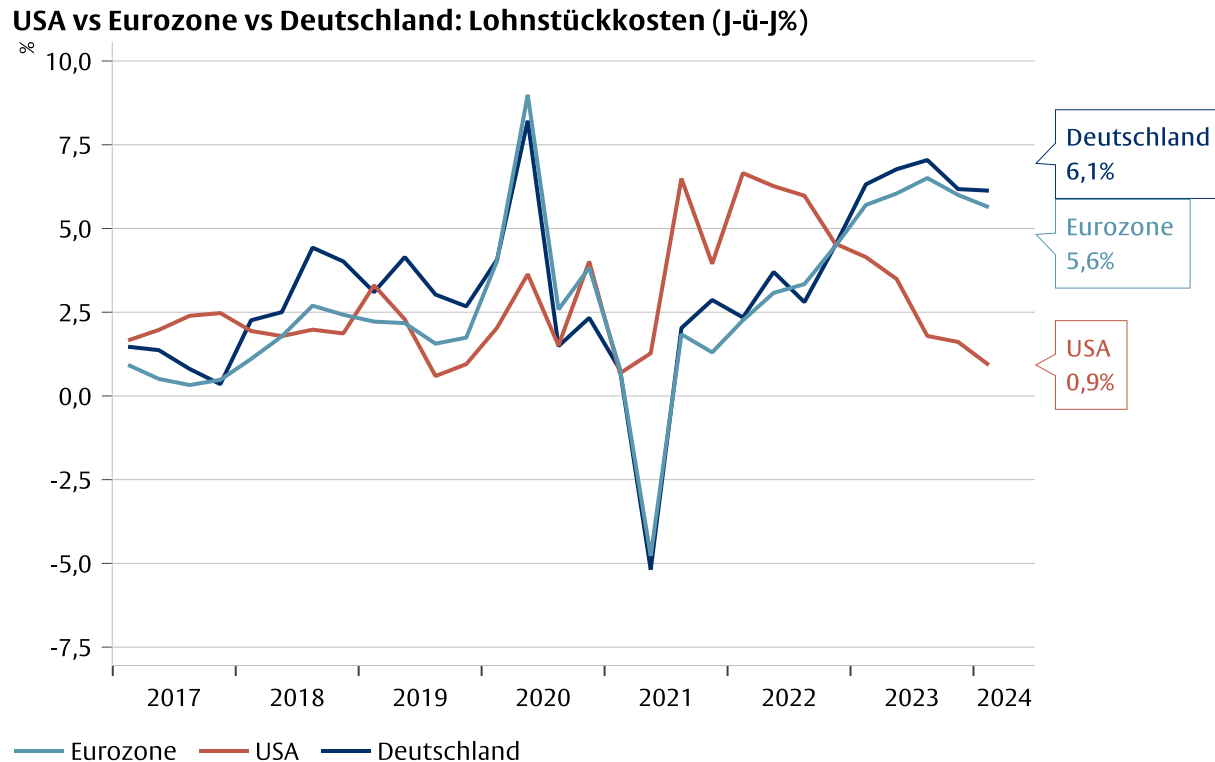
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 13.06.2024.

Im Mai stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den **USA** um **4,1 %** im Jahresvergleich. Im ersten Quartal 2024 betrug das **Lohnwachstum** **6,3 %** in **Deutschland** und **3 %** in **Frankreich**. In allen drei Ländern bleibt das **Lohnwachstum** deutlich über dem **Vorandemieniveau**, was den **Inflationsdruck** erhöht.





# Lohnstückkosten steigen langsamer in den USA



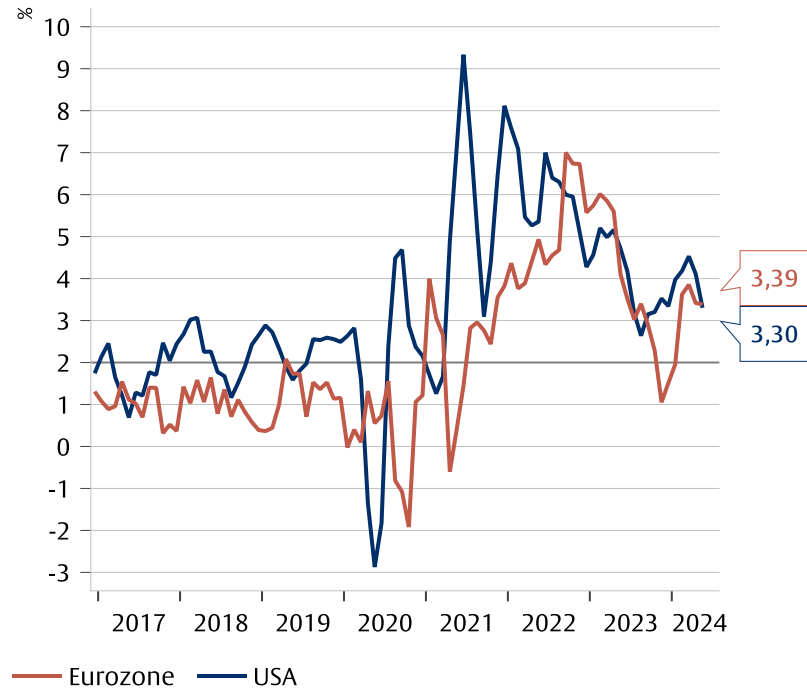
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, BLS, ECB, ONS Daten vom 13.06.2024.

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



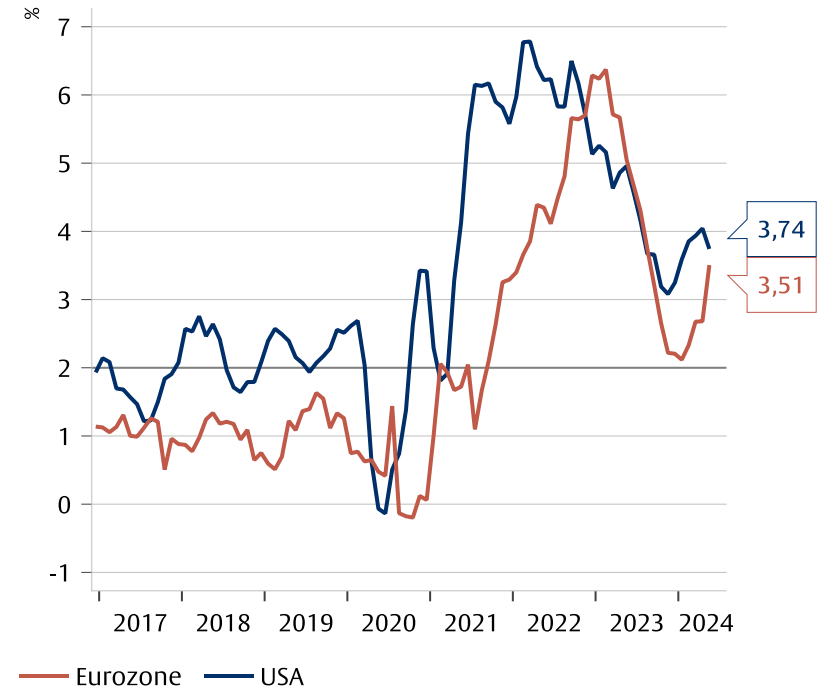
# USA & Eurozone: der Inflationsdruck bleibt

Kerninflation: 3-Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 13.06.2024.

Kerninflation: 6-Monate, annualisiert



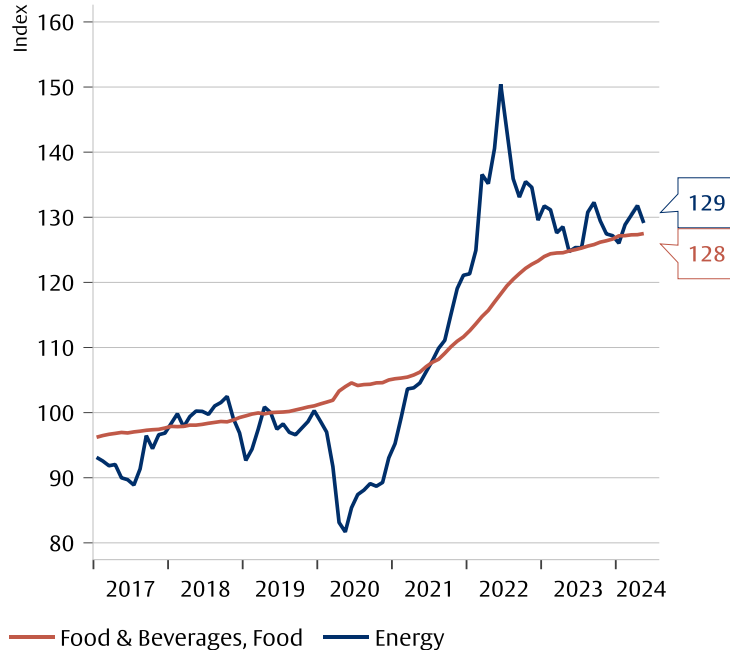
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 13.06.2024.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kern-Inflationsraten** ermöglichen eine Betrachtung des kurzfristigen **Inflationsdrucks**. Dieser ist in beiden Regionen, insbesondere über 6 Monate betrachtet, stark angestiegen. Die **Inflationsdynamik** bleibt deutlich über dem **2%-Inflationsziel**.



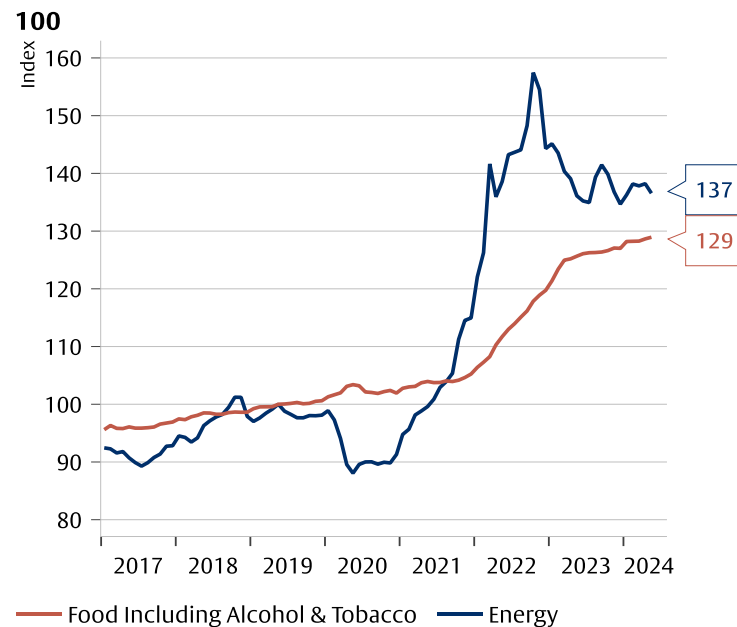
# Lebensmittel und Energie sind deutlich teurer

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 13.06.2024.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



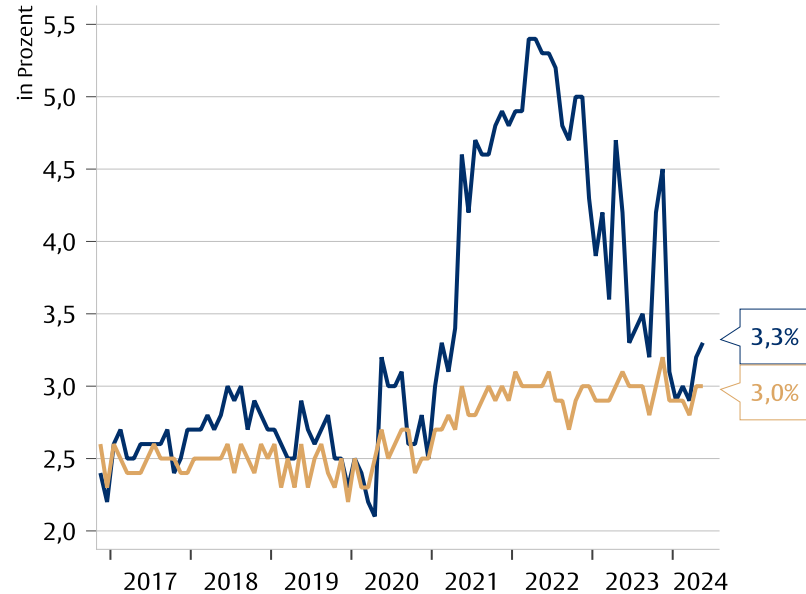
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 13.06.2024.

Die volatilen **Lebensmittel- und Energiepreise** werden aus der Betrachtung der **Inflationsdynamik** ausgeblendet, um die grundlegende Inflationsentwicklung zu analysieren. Allerdings dürften gerade die Lebensmittel- und Energiepreise entscheidend für die **Wohlbstandswahrnehmung** der Menschen und für ihr **Wahlverhalten** sein. Energie und Lebensmittel sind im Vergleich zu Mai 2019 um ca. 30 Prozent gestiegen. In der Eurozone ist Energie sogar um 37 Prozent teurer geworden.



# Volatile Inflationserwartungen

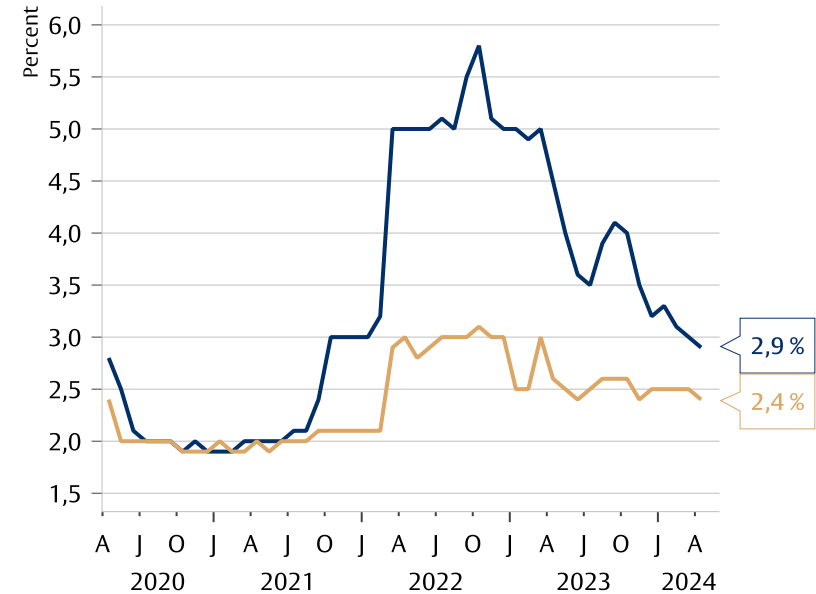
USA: Inflationserwartungen der Konsumenten: 1 vs 5 Jahre



— in einem Jahr — in fünf Jahren

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan.  
Daten vom 13.06.2024

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



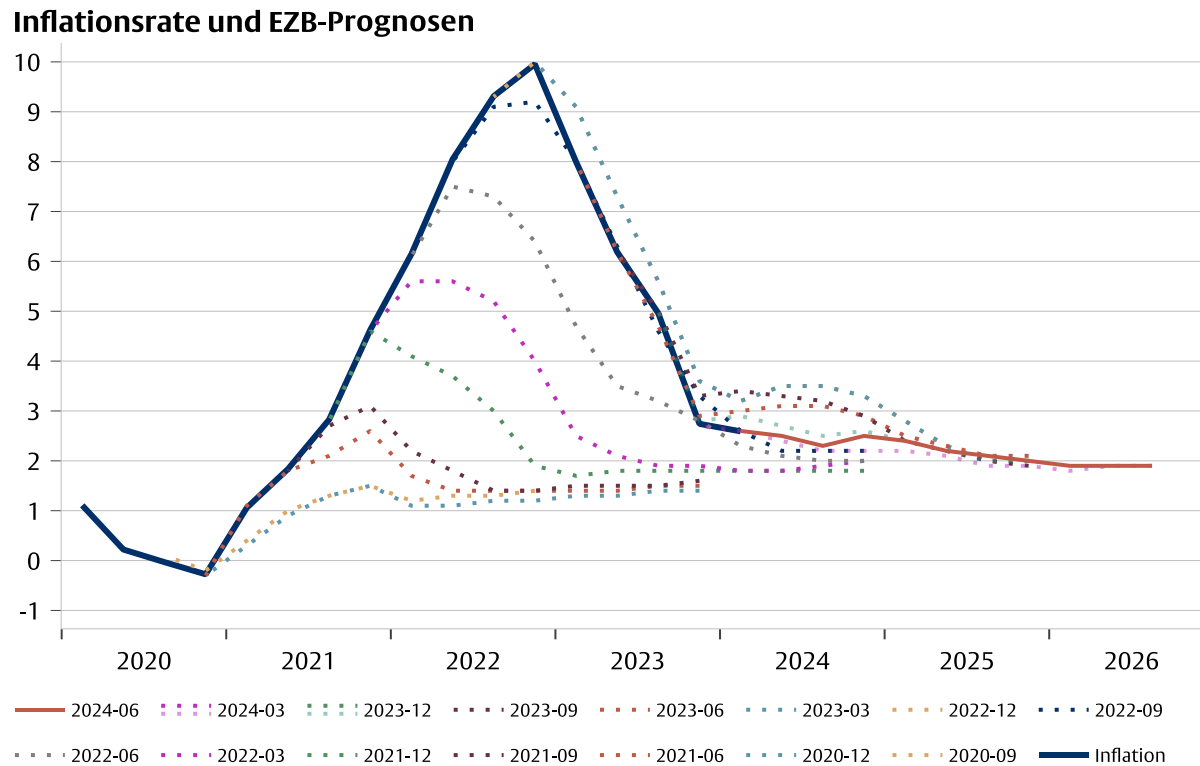
— in einem Jahr — in drei Jahren

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank).  
Daten vom 13.06.2024

Im Mai blieben in den **USA** die **Inflationserwartungen** der **Konsumenten** für die kommenden fünf Jahre bei 3 %. Für die nächsten zwölf Monate wird eine **Inflationsrate** von 3,3 % erwartet, wobei diese Erwartungen in den letzten Monaten stark schwankten. In der **Eurozone** gingen die **Inflationserwartungen** für das kommende Jahr auf 2,9 % und für die nächsten drei Jahre auf 2,4 % zurück.



# Die Inflationsprognosen der EZB

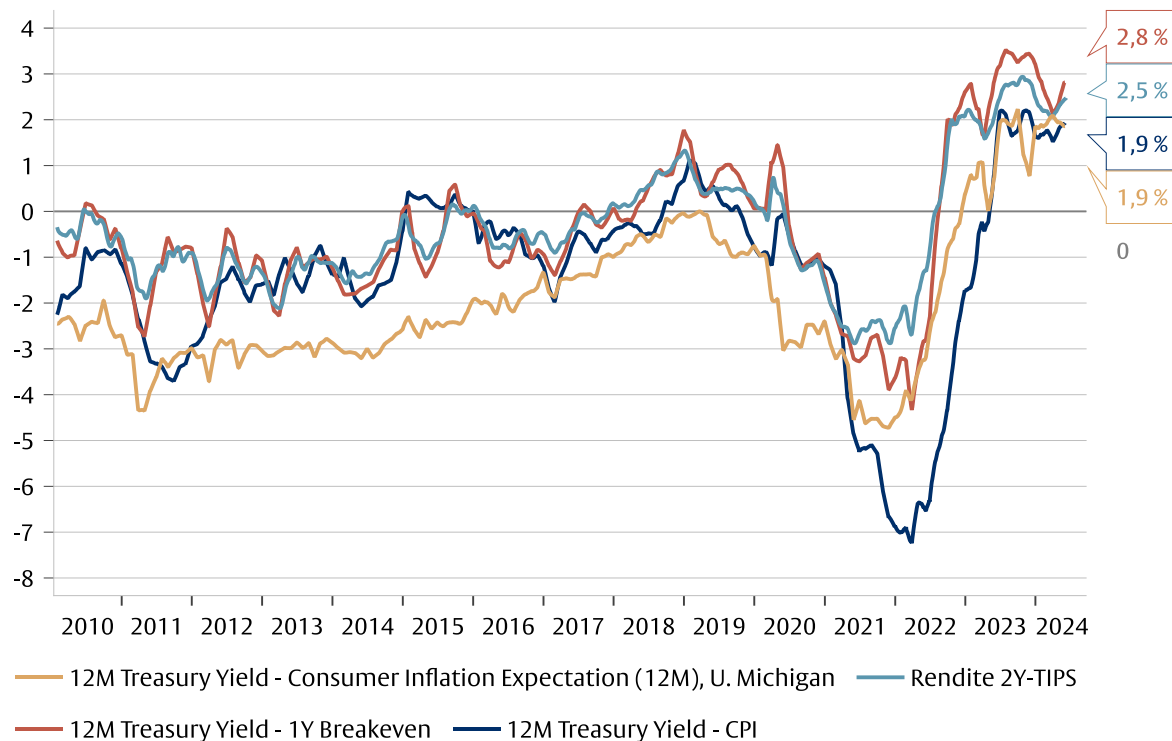


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, Eurostat Daten vom 13.06.2024.

Die **EZB** hat ihre **Inflationsprognosen** aktualisiert und erwartet nun höhere **Inflationsraten** Ende dieses und nächsten Jahres. Das **2 %-Ziel** soll bis Ende 2025 erreicht werden. Trotzdem wurde der **Leitzins** um 25 Basispunkte gesenkt. Die **Inflationsprognosen** der EZB waren in den letzten Jahren oft zu optimistisch. Ob die **Inflation** dem gewünschten Pfad folgt, bleibt ungewiss.



# USA: Wo ist der Realzins?



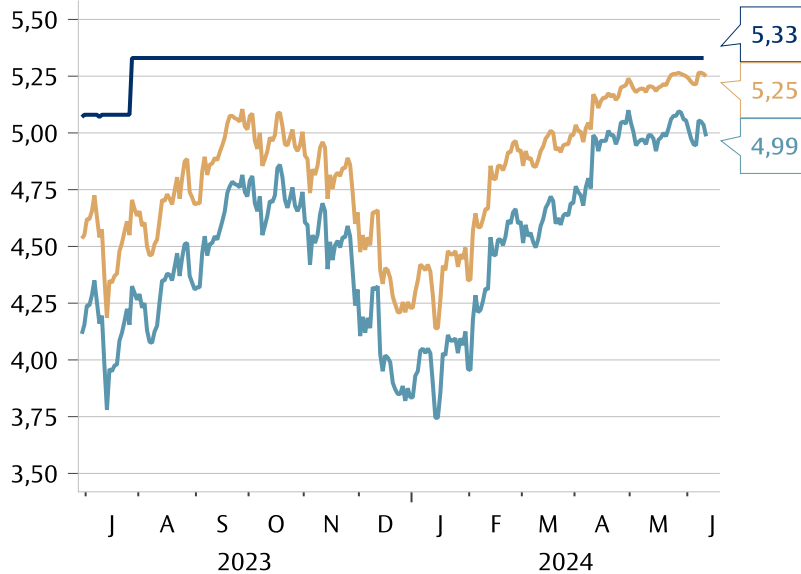
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan Daten vom 13.06.2024.

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 **1,9 % 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 2,5 %**.



# Volatile Zinssenkungserwartungen

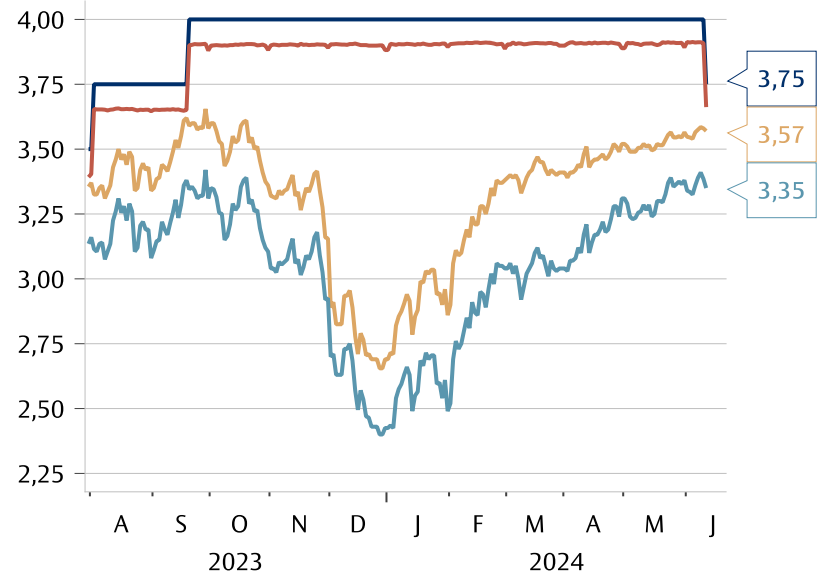
Fed Leitzins: Implizit in Dezember 2023 vs heute



— Fed Funds Effective rate — Impliziter FFR, September 2024  
 — Impliziter FFR, Dezember 2024

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve, U.S. Department of Treasury. Daten vom 13.06.2024.

EZB: erwarteter Zins im Dezember 2023 vs Einlagefazilität



— €STR — Impliziter €STR im Dezember 2024  
 — Impliziter €STR im September 2024 — ECB Einlagefazilität

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB (European Central Bank), Intercontinental Exchange (ICE). Daten vom 13.06.2024.

Die Zinserwartungen auf den Futures-Märkten sind **volatil**. Derzeit wird in den USA erst für **Ende des Jahres** eine erste **Zinssenkung** erwartet. In der **Eurozone** werden für Dezember (**blau**) 2024 **eins bis zwei** weitere Zinsschritte erwartet, deutlich weniger als am Anfang des Jahres.



# 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.

