

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

August 2025



Einleitung

Die Geschäftsaussichten in der **US-Wirtschaft** verbesserten sich stärker als in **China** und der **Eurozone**. Der **private Konsum** blieb stabil, Revisionen zeigten jedoch einen **schwächeren Arbeitsmarkt** als bisher angenommen. Die US-Exporte nach China erholten sich und einige chinesische Lieferungen dürften in die USA über **Drittstaaten** erfolgt sein.

In **China** schrumpfte das **verarbeitende Gewerbe** weiter. Die **Gesamtexporte** stiegen um 7,2 %, die **Gesamtimporte** um 4,1 %.

Die **Inflationsrate** in den **USA** stieg im Juli stärker als erwartet, wobei sinkende **Energiepreise den Inflationsdruck milderten**. Der **Inflationsdruck** konzentriert sich weiterhin auf den **Dienstleistungssektor**. Ein deutlicher **Zolleffekt** auf die Inflation blieb bislang aus.

An den Futures-Märkten sind für die **USA** bis Jahresende erneut Zinssenkungen um **50 Basispunkte** eingepreist, für die **Eurozone** keine mehr.



US-Wirtschaft ungestört



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>Außenhandel</u>	<u>13</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>17</u>
<u>China</u>	<u>29</u>
<u>Preise</u>	<u>36</u>
<u>USA</u>	<u>37</u>
<u>Euroraum</u>	<u>42</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>47</u>

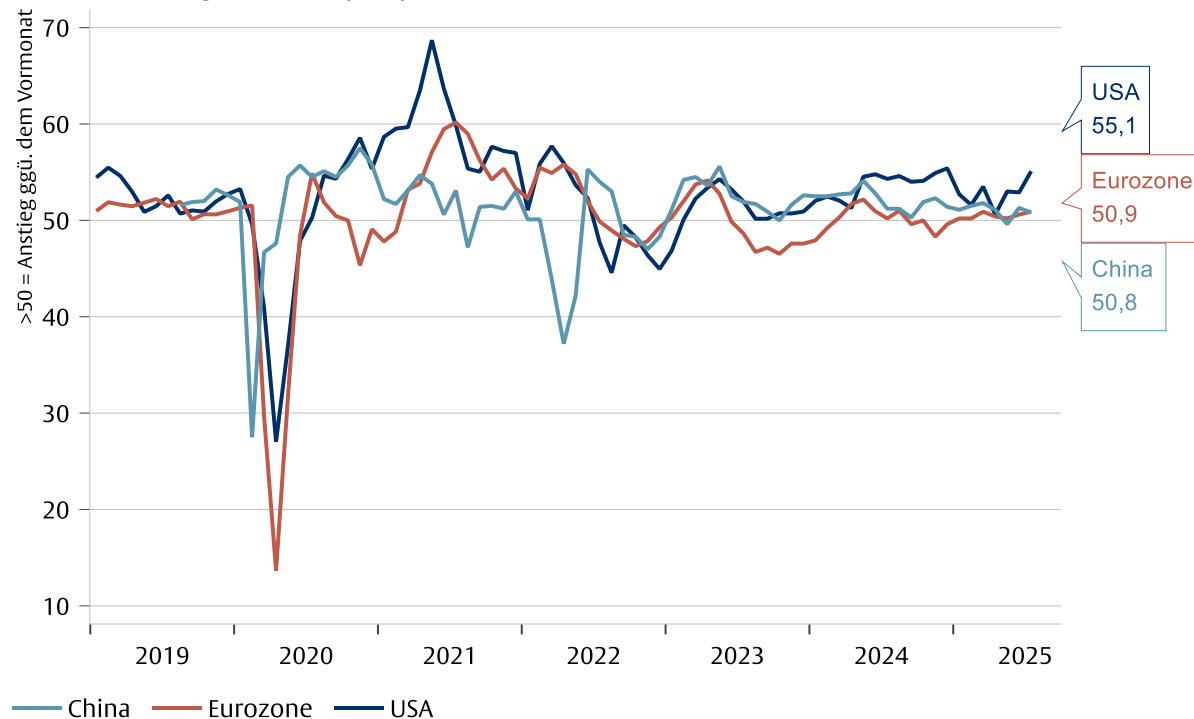


REALWIRTSCHAFT



Die USA wachsen schneller

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



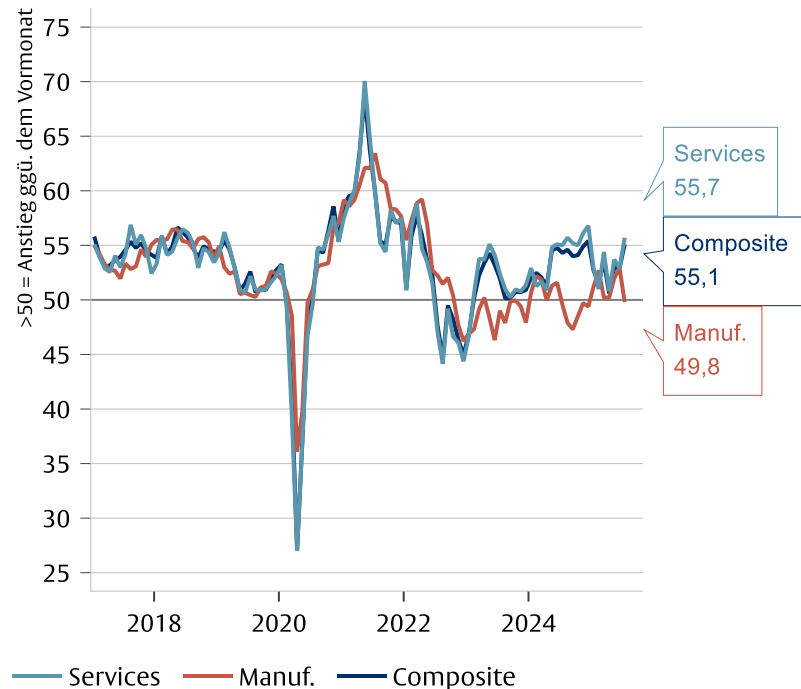
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 07.2025.

Im Juli verbesserten sich die **Geschäftsaussichten** in der US-Wirtschaft stärker als in China und der Eurozone. Der Einkaufsmanagerindex (**PMI**), ein Frühindikator für das Wachstum, liegt über 50, wenn mehr Unternehmen bessere Geschäftsaussichten melden als schlechtere. In den USA stieg der PMI auf **55,1** und lag damit klar über dem **PMI** in der Eurozone (**50,9**) und in China (**50,8**). Beide Werte deuten dennoch auf eine moderate Expansion hin.



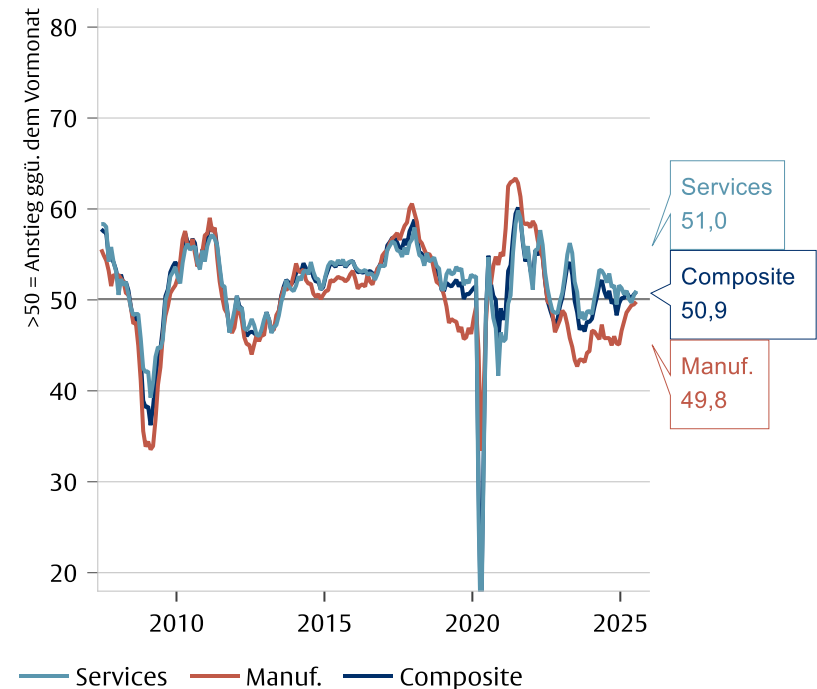
Schrumpfende Industrie

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 07.2025.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



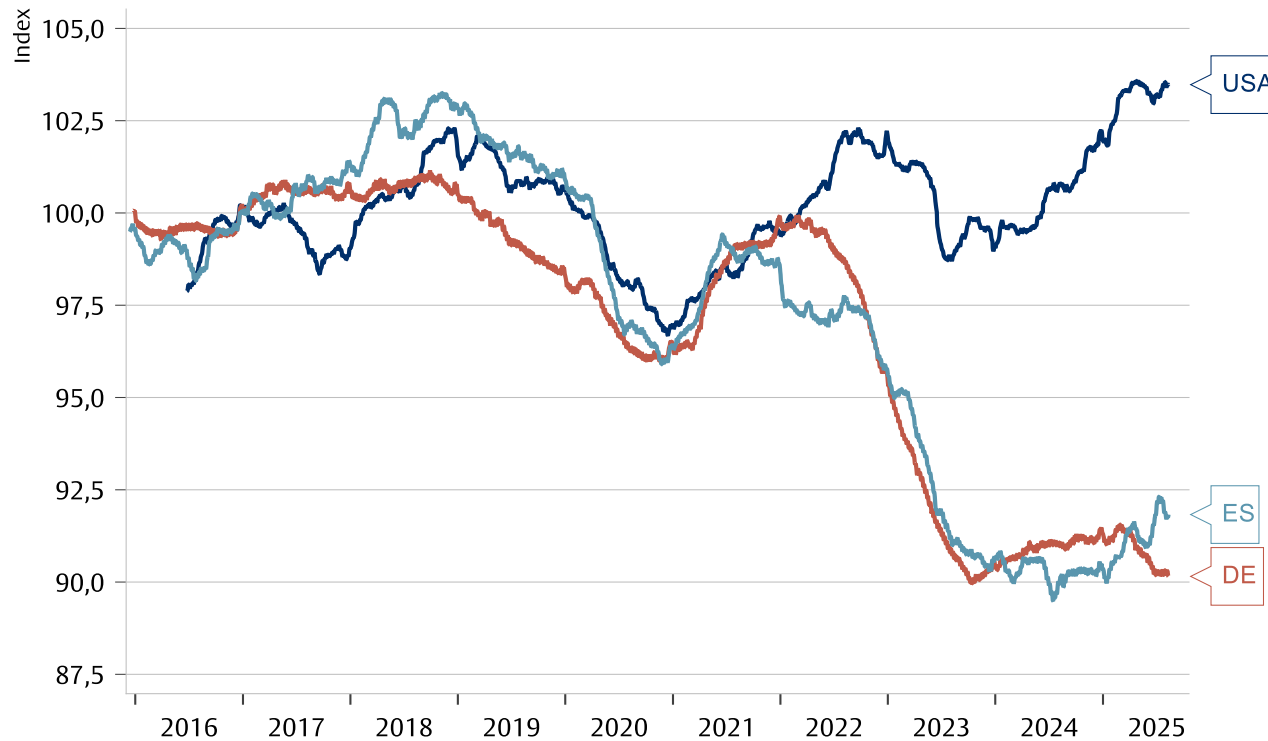
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 07.2025.

Der **Dienstleistungssektor** ist der Wachstumstreiber. Das **verarbeitende Gewerbe** ist in den **USA** leicht geschrumpft. In der **Eurozone** schrumpft es seit 2022, wobei sich der **PMI** in den letzten Monaten leicht erholte.



Starker Stromverbrauch in den USA

Stromverbrauch in MWh, 01.2017 = 100



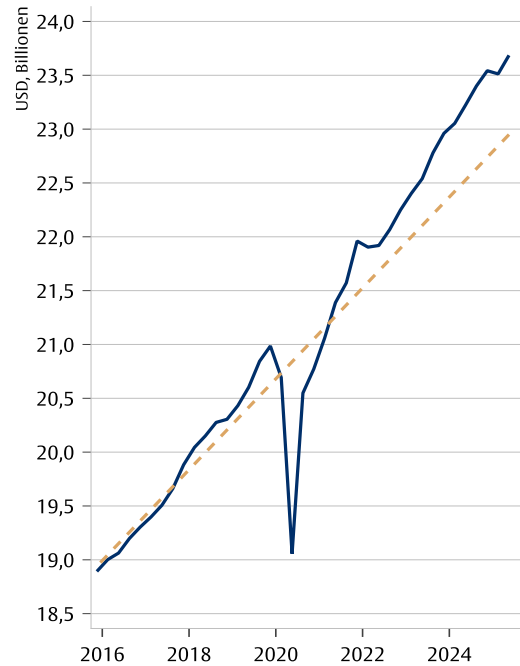
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ENTSO -E (Electricity Data), EIA. Daten v. 11.08.2025. Notiz: Rol. lierende Jahresdurchschnitte täglicher Daten.

Nach vorne blickend signalisiert der **niedrige Stromverbrauch** keine **Belebung der europäischen Industrie**. Der Stromverbrauch, ein Frühindikator der **Industrieproduktion**, erreichte in den **USA** zuletzt erneut einen **Höhepunkt**. In **Deutschland** und **Spanien** liegt er hingegen unter dem Niveau der **Lockdowns 2020**.



Das BIP-Wachstum der USA ging zurück

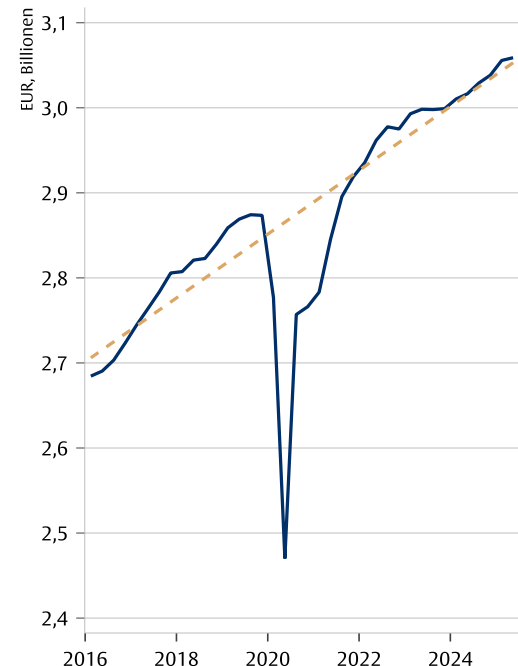
USA Reales BIP



— Trend (2009 - 2019) — Reales BIP

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA Daten vom 2025 Q2.

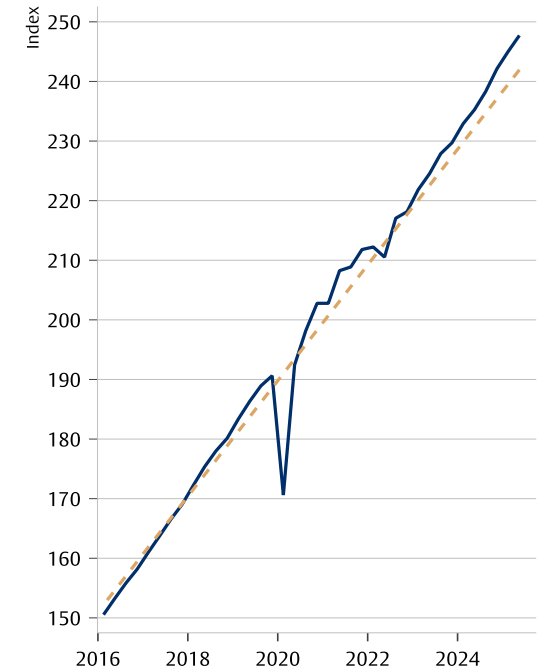
Eurozone: Reales BIP



— Trend (2009 - 2019) — Reales BIP

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 2025 Q2.

China: Reales BIP



— Trend 2009-2019 — Reales BIP

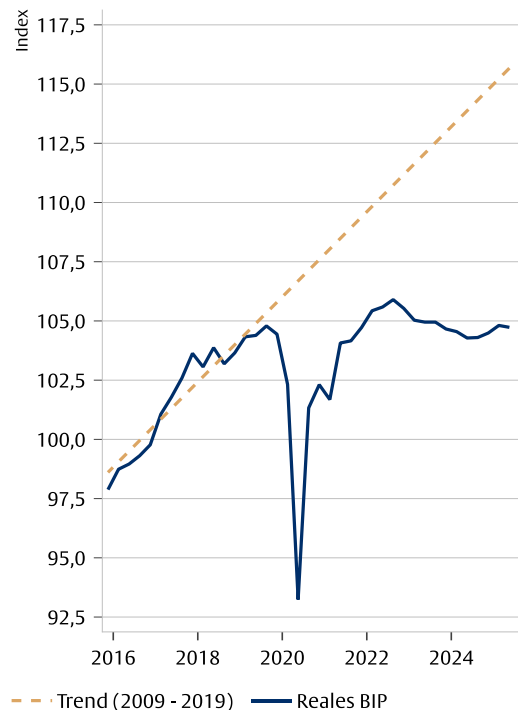
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 2025 Q2.

Im zweiten Quartal 2025 stieg das **BIP der USA** um **0,7 %** im Vergleich zum Vorquartal (**3 % annualisiert**). Die **Eurozone** wuchs um **0,1 %** (**0,4 % annualisiert**) und blieb auf ihrem langfristigen Trend. Das **chinesische BIP** wuchs um **1,1 % Q-ü-Q** (**4,5 % annualisiert**) und blieb leicht über dem Trend.



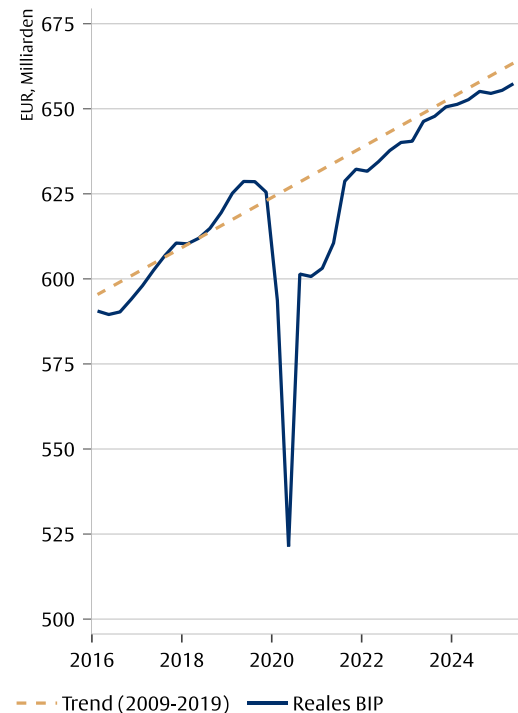
Spanien wächst

Deutschland Reales BIP



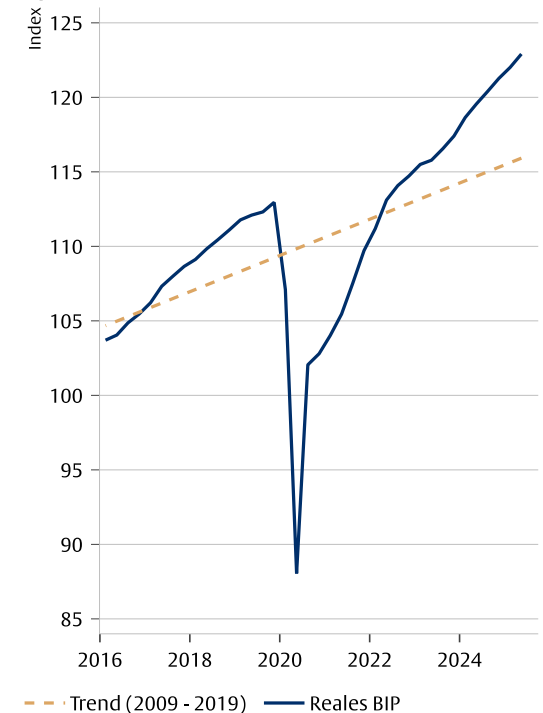
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS
Daten vom 2025 Q2.

Frankreich: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE Daten
vom 2025 Q2.

Spanien: Reales BIP



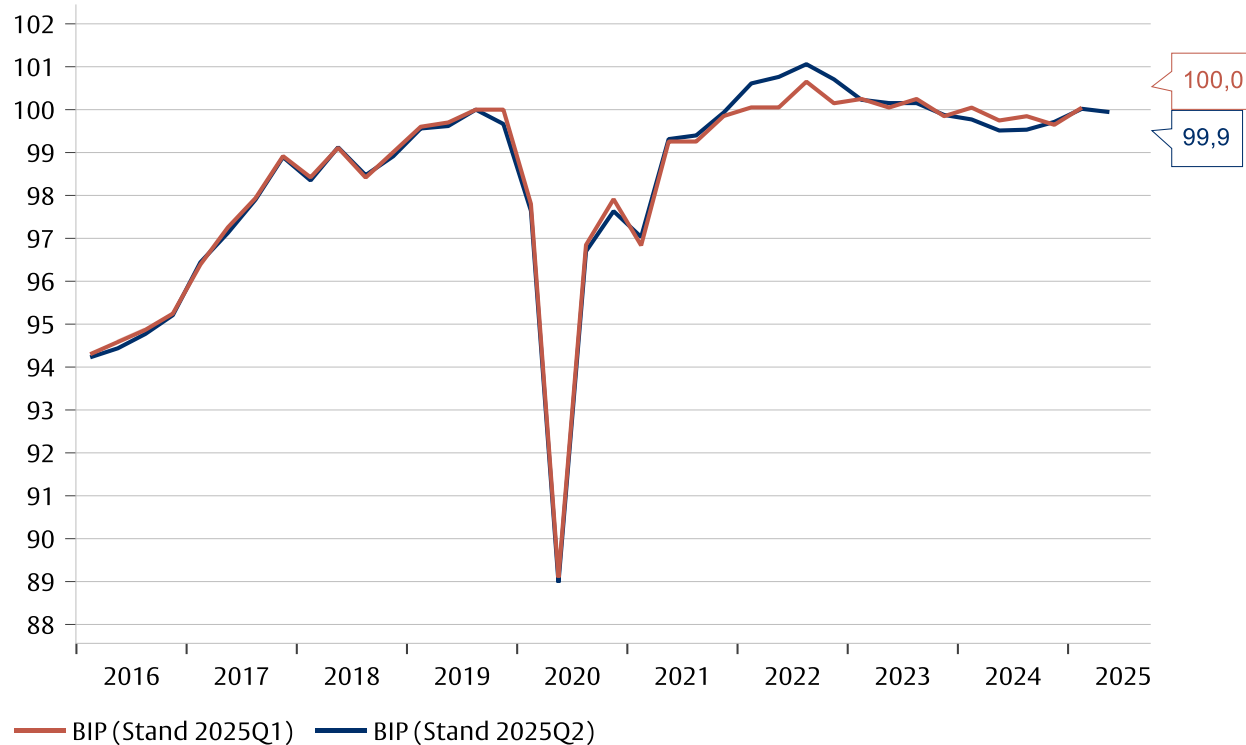
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INE Daten
vom 2025 Q2.

Innerhalb der Eurozone wuchs die **spanische** Wirtschaft im ersten Quartal mit **0,7 % Q-ü-Q** am schnellsten. In Frankreich legte das BIP um **0,3 % zu** und in Deutschland ging das BIP um **0,1 % zurück**. Das BIP Deutschlands und neuerdings auch Frankreichs **entfernt sich zunehmend vom langfristigen Trend**.



Deutschland stagniert seit 2019

Relaes BIP in Deutschland: vor und nach der jüngsten Revision, 2019Q1 = 100

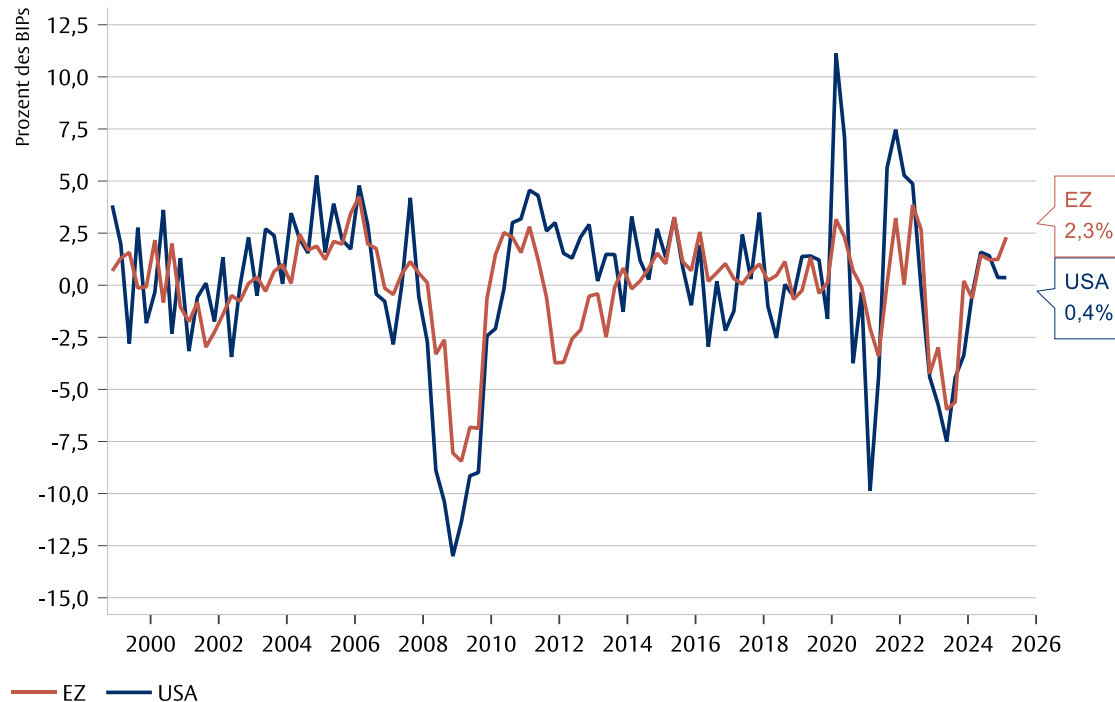


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS. Daten vom 2025 Q2.

Das **BIP** Deutschlands war im zweiten Quartal 2025 um **0,1 %** niedriger als im Vorquartal. Außerdem wurden die Zahlen seit 2021 korrigiert. Die **Wirtschaft** erholte sich nach der **Pandemie** etwas stärker und schrumpfte ab **Ende 2022** stärker als bisher gedacht. Das **BIP** liegt auf dem Niveau von **Mitte 2019**, seit sechs Jahren also **ohne Wachstum**. **Hohe Schulden** lassen sich bei **schrumpfender Wirtschaft** nur schwer zurückzahlen.



Der Kreditimpuls steigt in der Eurozone



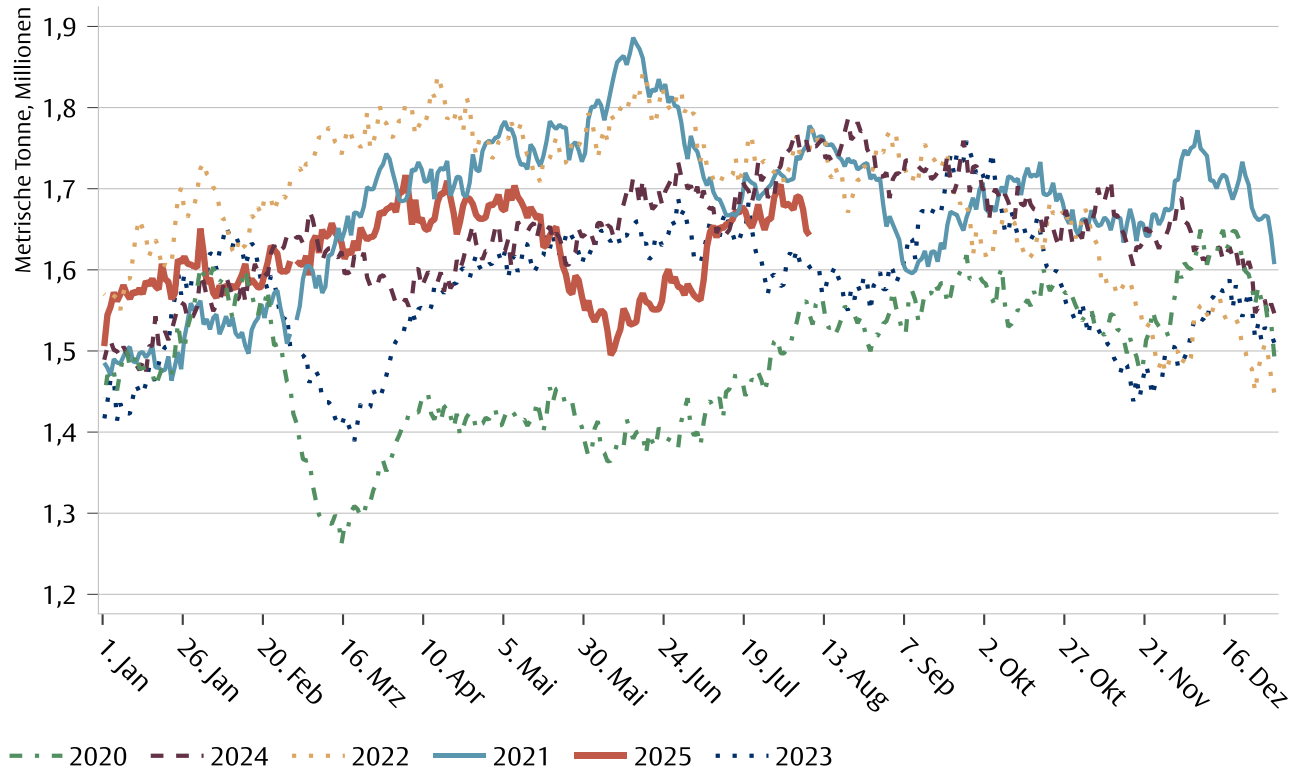
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 2025 Q1.

Der **Kreditimpuls** – die Veränderung des **Kreditflusses** vom **Finanzsektor** zum **privaten Nichtbankensektor** in Prozent des **BIP** – korreliert stark mit der **privaten Nachfrage** einer Volkswirtschaft. Nach einem deutlichen Rückgang zwischen **2022 und 2023** lag 2024 der Kreditimpuls sowohl in den **USA** als auch in der **Eurozone** bei über **1 % des BIP**. Im **zweiten Quartal 2025** stieg er in der Eurozone und fiel in den USA. Dies deutet auf stärkere Nachfrage in Europa und schwächere Nachfrage in den USA in der zweiten Jahreshälfte hin.



„Frontloading“ an US-Häfen ist vorbei

Einfuhren in die 40 wichtigsten US -Häfen



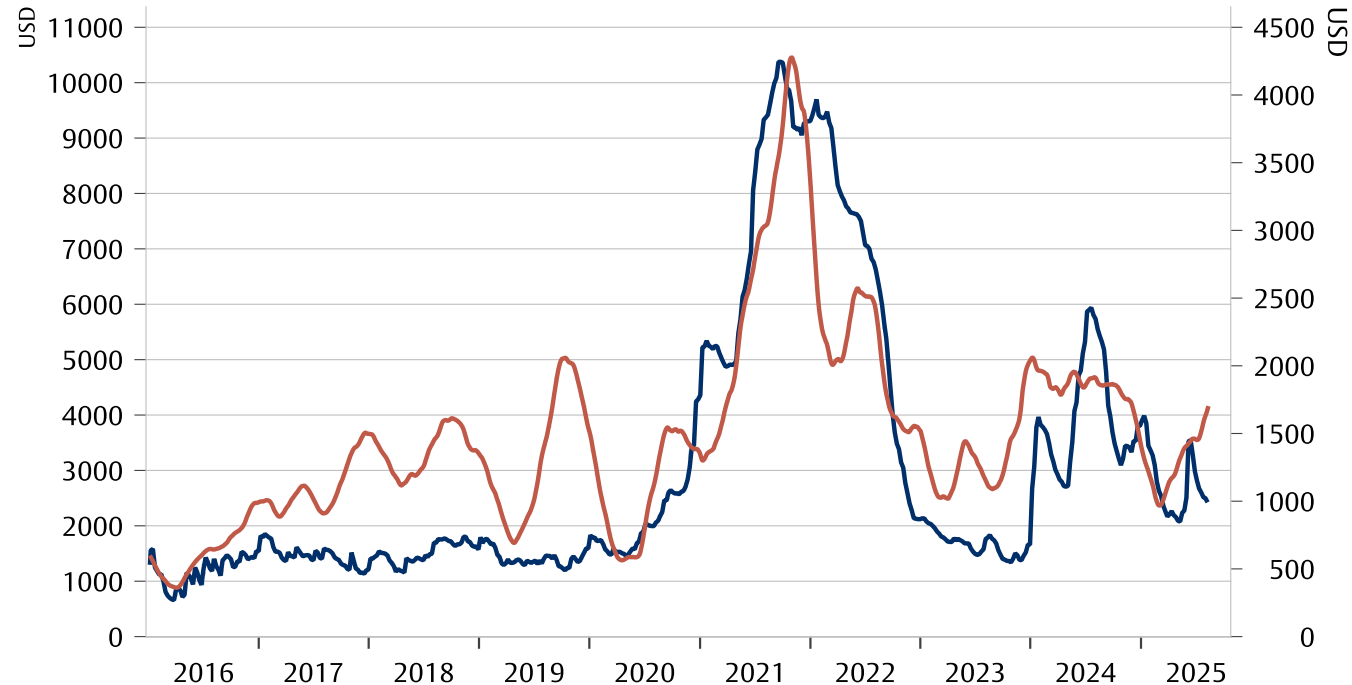
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 08.08.2025.

Das **Frontloading** dürfte abgeschlossen sein. Die **US-Importe** stiegen bis Anfang April ähnlich stark wie 2021 und gingen bis Anfang Juni zurück. Seither legen sie wieder zu, vermutlich weil die vorgezogenen Importe bereits verkauft wurden. Aktuell liegt das Volumen in etwa auf dem Niveau der letzten zwei Jahre.



Seefrachtkosten bleiben hoch

Seefrachtkosten



— Baltic Dry Index (BDI), USD (3-Monatsdurchschnitte) (rechts)

— WCI Composite Container Freight Benchmark Rate per 40 Foot Box, USD (links)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic

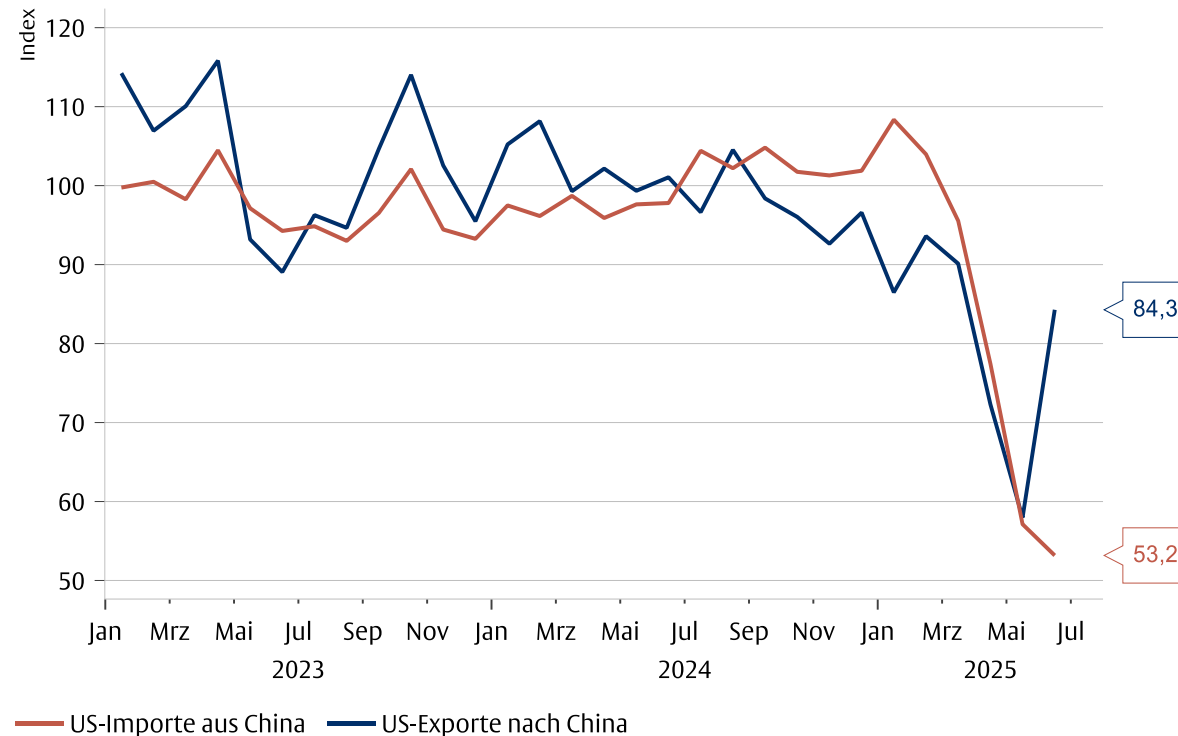
Exchange. Daten vom 08.08.2025.

Ende 2023, als die Angriffe auf Frachtschiffe im **Roten Meer** eskalierten, zogen die Seefrachtkosten **deutlich an** und **gaben bis Anfang 2025 wieder nach**. Seither sind sie **volatil** und liegen **tendenziell über dem Niveau vor der Pandemie**.



China-USA: Erholung der US-Exporte

Der Handel zwischen den USA und China geht zurück, 2023 = 100.



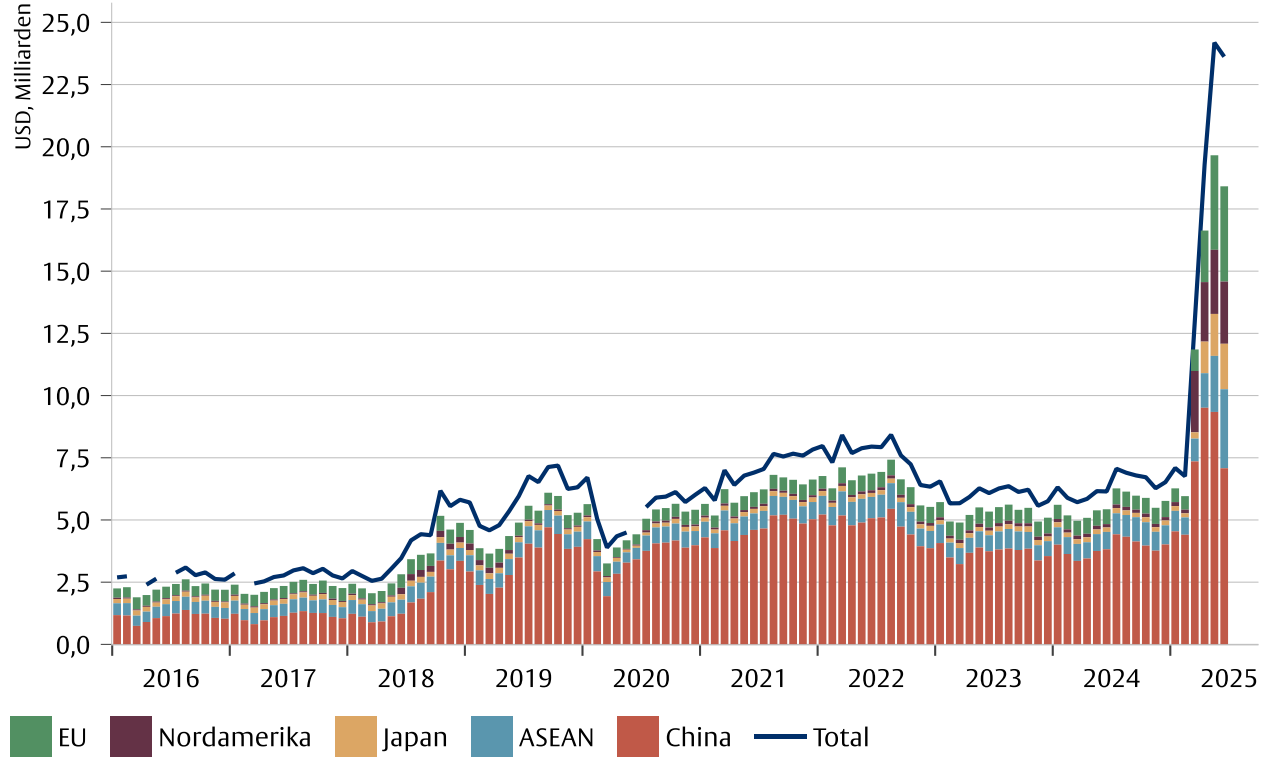
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB. Daten vom 06.2025.

Chinas Importe aus den USA haben sich erholt. Nach dem starken Rückgang des bilateralen Handels **stiegen** im Juni die **US-Exporte** nach China dank einer **90-tägigen** Zollpause um **45 %** gegenüber dem Vormonat. Ein Teil der chinesischen Exporte in die USA werden vermutlich über andere Länder **umgeleitet** (siehe Seite 30).



Die meisten US-Zolleinnahmen kommen aus China

Anteil der US-Zolleinnahmen nach Ländern



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB. Daten vom 06.2025.

Die **US-Zolleinnahmen** stammen seit Trumps erster Amtszeit vor allem aus **Importen aus China**. Seit dem Frühjahr 2025 haben sie sich **mehr als verdreifacht**. Auch die **Zolleinnahmen aus der EU und Nordamerika** sind seit März **deutlich gestiegen**. Sie lagen im Juni bei 3,7 bzw. 2,5 Mrd. US-Dollar.

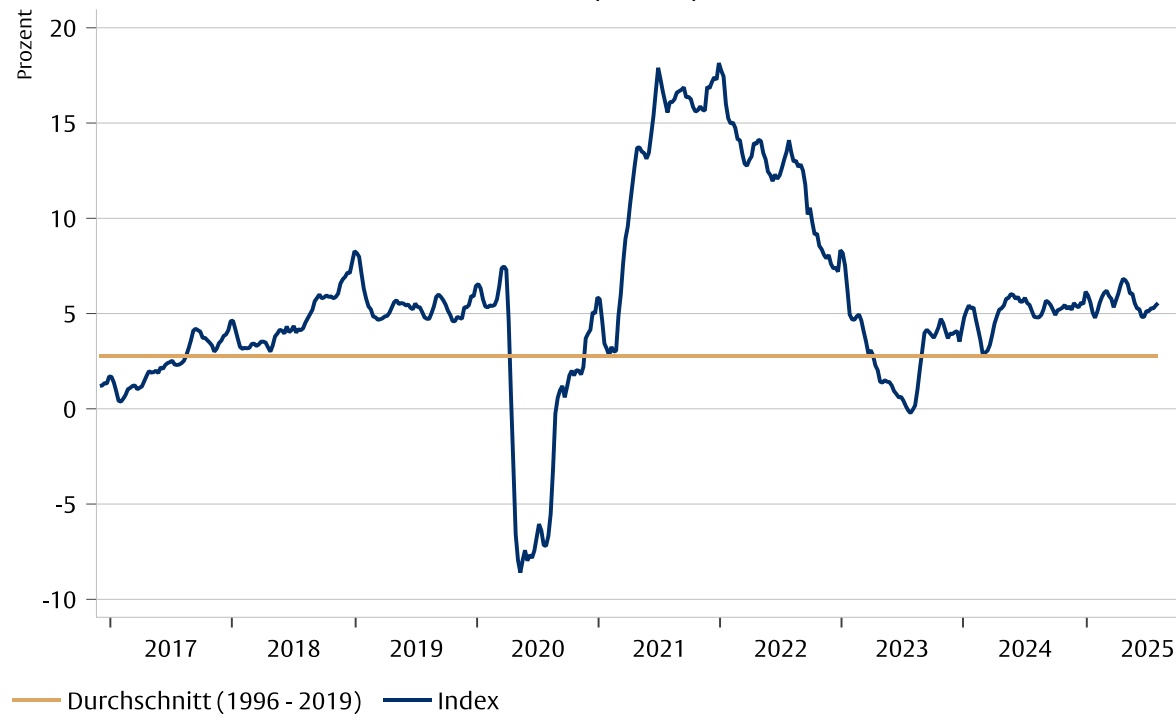


USA: Privater Konsum & Arbeitsmarkt



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

USA: Johnson Redbook Einzelhandelsindex (Jü-J %)



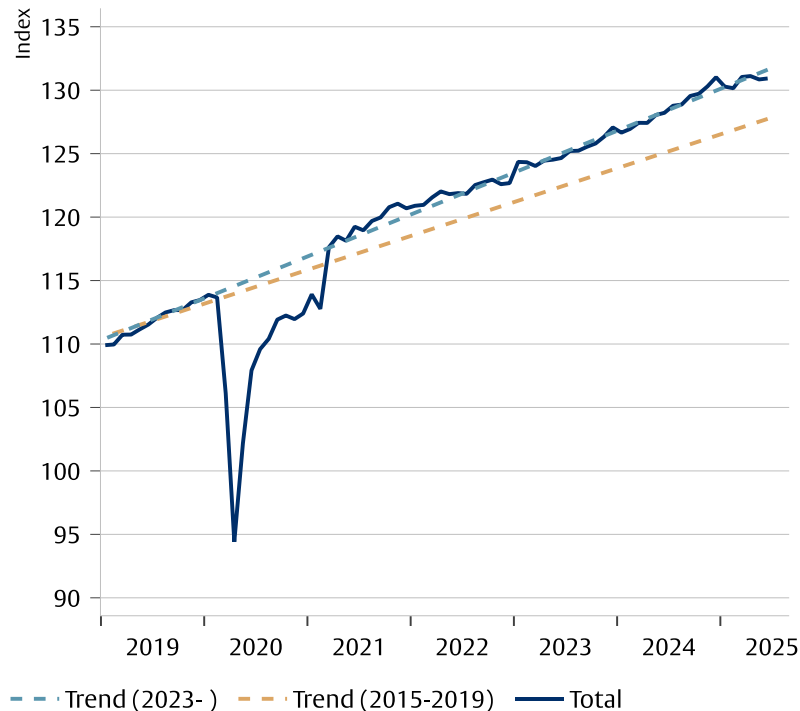
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc. Daten vom 2025 W32

Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index fasst die **Verkäufe** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA zusammen. Der Index liegt weiter über dem für **1996 bis 2019** berechneten **Durchschnitt** und zeigt **starke US-Einzelhandelsumsätze** bis zum 27.07.2025.



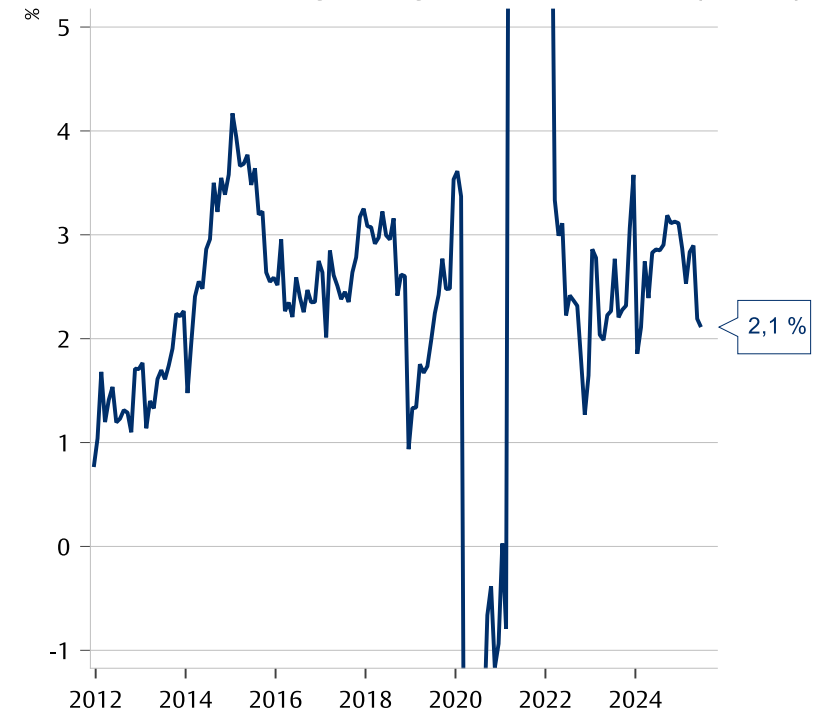
USA: Wird der private Konsum vorsichtiger?

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA. Daten vom 06.2025.

USA: PCE Preisbereinigte Ausgaben der Haushalte, (Jü-J %)



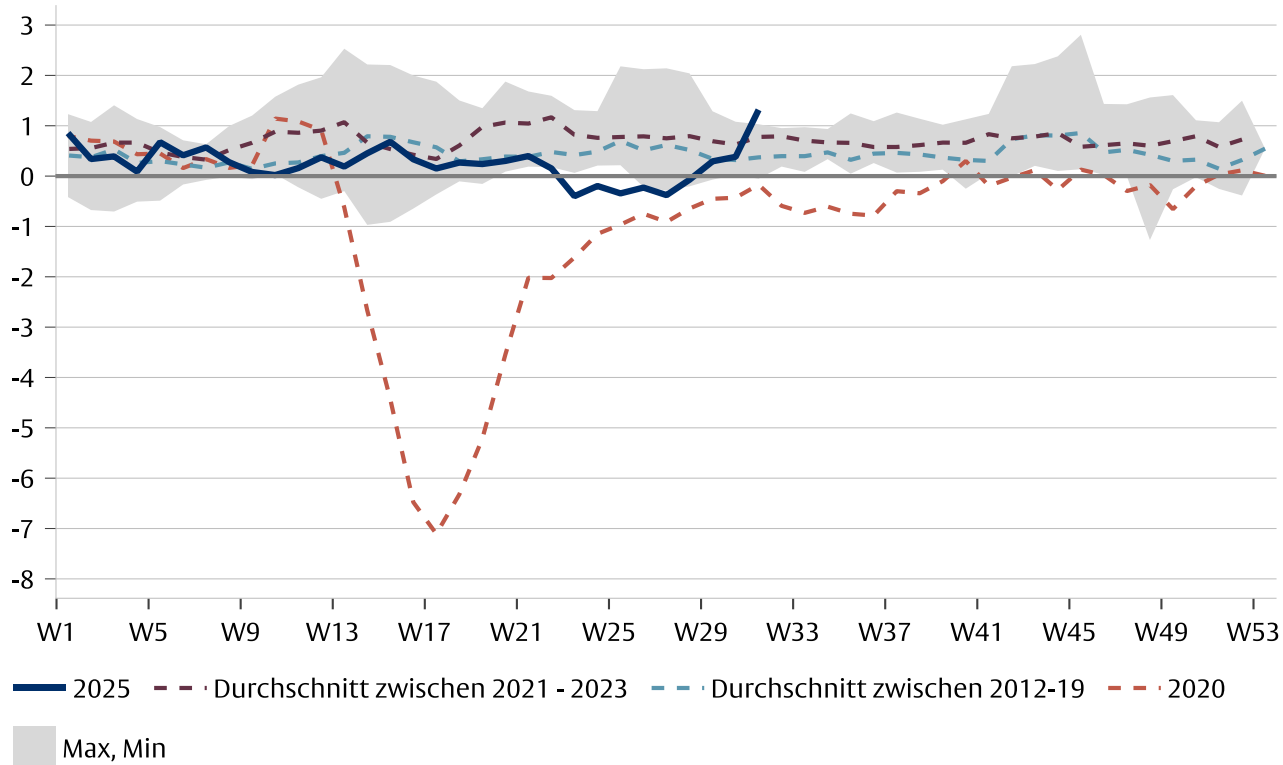
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA. Daten vom 06.2025.

Der **Konsum in den USA** bleibt **robust**, hat sich zuletzt aber **abgeschwächt**. Die preisbereinigten Haushaltsausgaben wuchsen seit 2023 stärker als in den Jahren 2015 bis 2019. Zuletzt wurde dieser Pfad nicht mehr gehalten, der **Juli-Wert** schwächte sich ab. Im Jahresvergleich stiegen die Ausgaben nur um **2,1 %**, etwas langsamer als im Vormonat und so langsam wie seit Anfang 2024 nicht mehr.



Kreditkartenkredite steigen wieder

Konsumentenkredite: Kreditkarten, MoM%



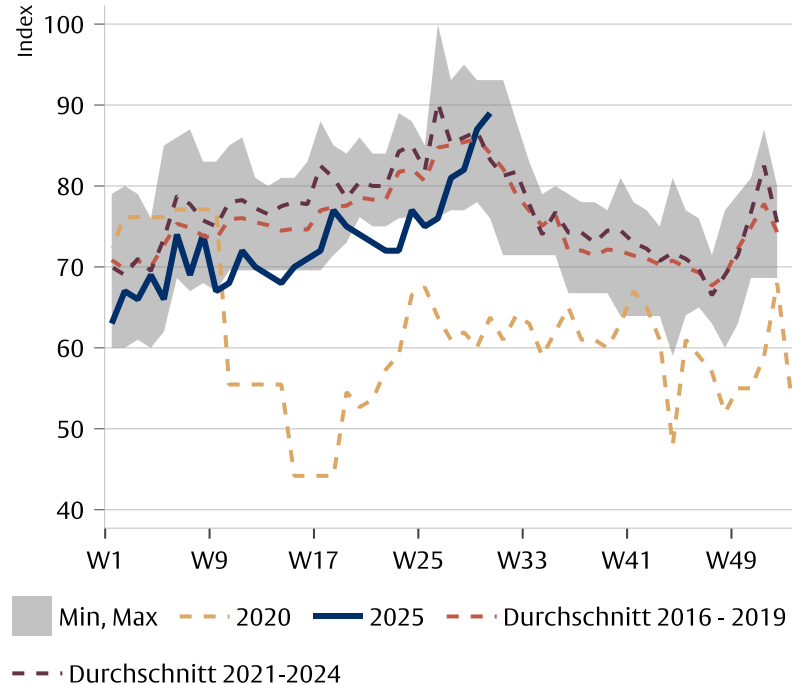
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 28.07.2025.

Die **Kreditkartenschulden** sind in den letzten Wochen wieder gestiegen, nachdem sie zuvor einige Wochen gesunken waren. Die **monatliche Veränderung** liegt höher als in derselben Saison früherer Jahre.

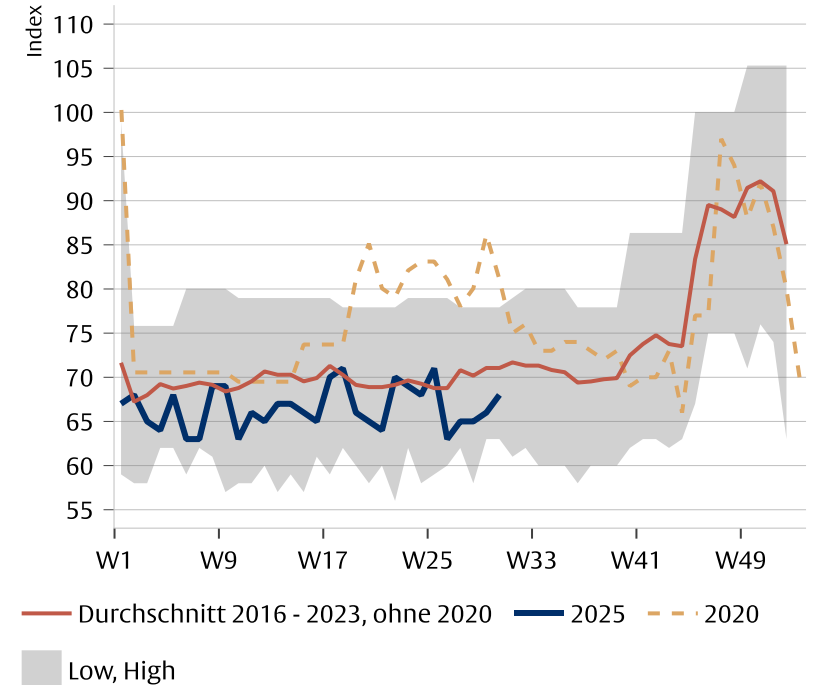


Vorsichtiges Konsumverhalten vorbei?

Google-Suchen nach dem Begriff "Restaurant"



Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Shopping"

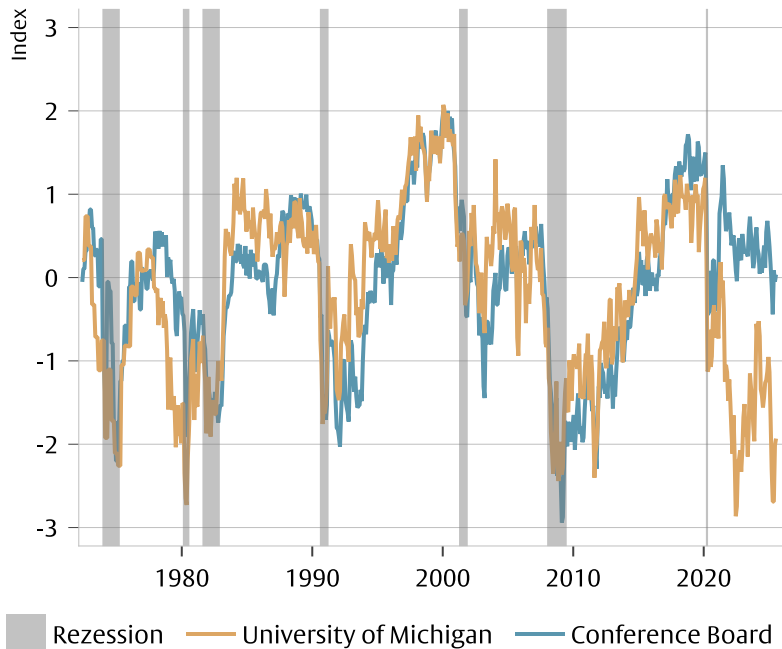


Das **Konsumentenverhalten** lässt sich mit **Internetdaten** nahezu in Echtzeit abschätzen, vorausgesetzt Google bleibt die Hauptsuchmaschine und das Suchverhalten ist stabil. Die **Suchintensität** nach dem Begriff „**Restaurant**“ war im **Lockdownjahr 2020** besonders niedrig und liegt 2025 deutlich über dem Durchschnitt der letzten acht Jahre. Begriffe aus der Kategorie „**Shopping**“ werden derzeit etwas weniger häufig gesucht als in den letzten neun Jahren.



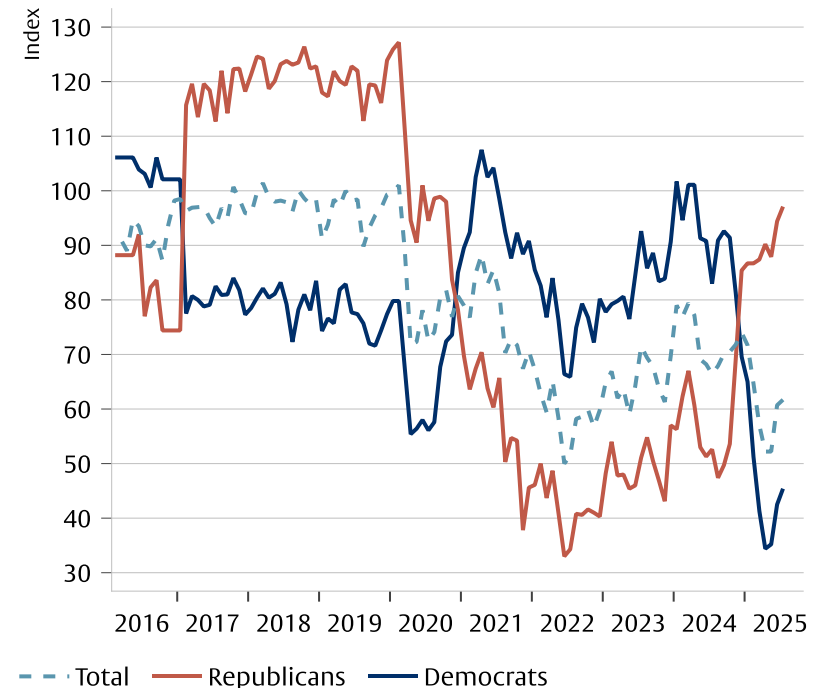
Die Stimmung erholt sich

Standardisierte Konsumklima -Indizes: Conference Board vs. U. Michigan



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER. Daten vom 07.2025.

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan



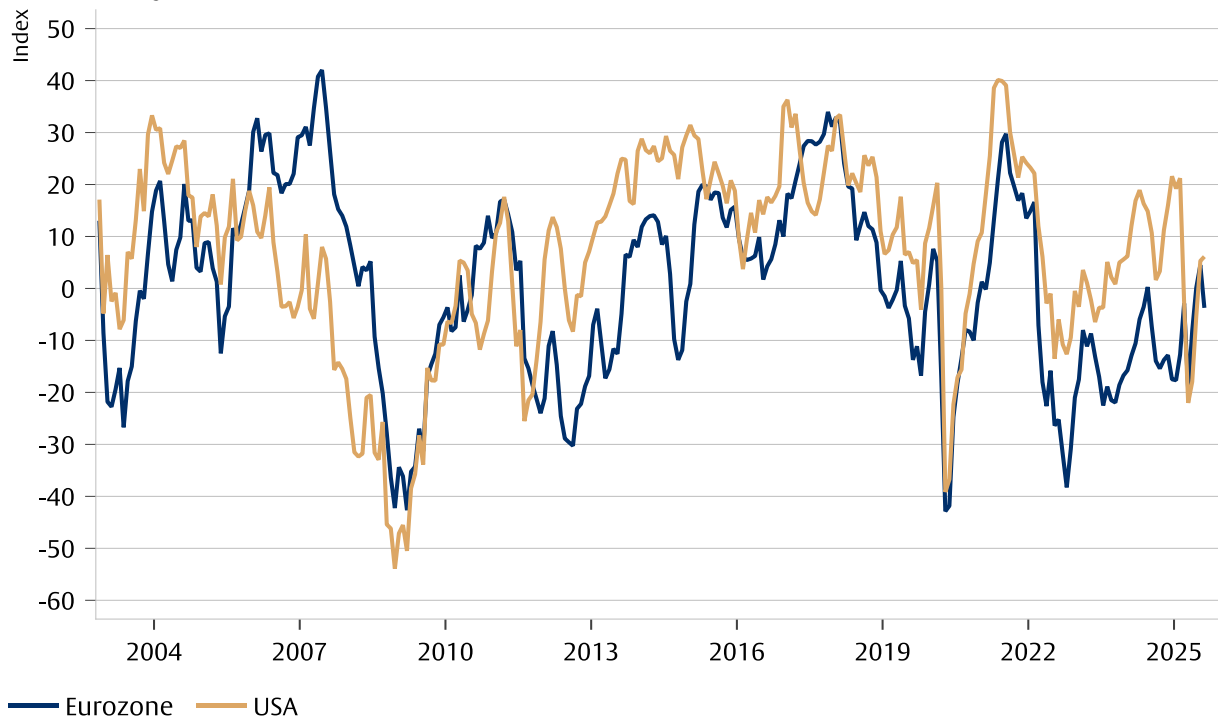
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 07.2025.

Trumps erste **Zollankündigungen** drückten die **Konsumentenstimmung**. Der *Consumer Confidence Index* des **Conference Board** fiel auf das Niveau des Corona-Schocks. Der *Consumer Sentiment Index* der Universität Michigan erreichte Werte, wie sie sonst nur in **Rezessionen** vorkommen. Wie üblich sind Anhänger der Oppositionspartei deutlich pessimistischer. Die Stimmung erholte sich allerdings in den letzten Monaten, auch bei den Demokraten.



Die Stimmung der Investoren bleibt pessimistisch

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone



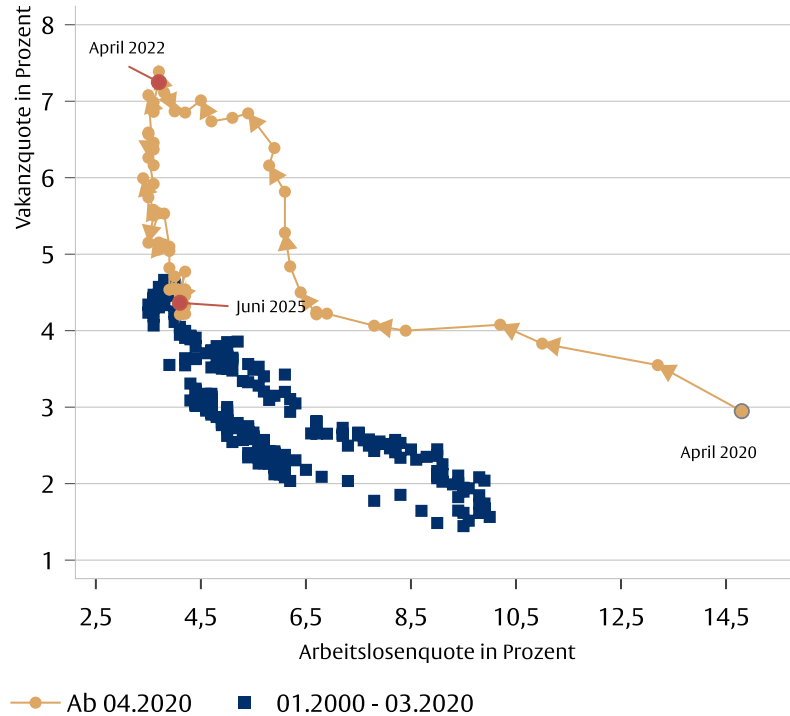
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix.
Daten vom 12.08.2025

Der **Sentix-Konjunkturindex** spiegelt die **Konjunkturerwartungen von Anlegern** wider. In der **Eurozone** stieg er deutlich nach der Ankündigung **schuldenfinanzierter Rüstungs- und Infrastrukturprogramme** in Deutschland, fällt allerdings wieder. In den **USA** hingegen ging er seit **Jahresbeginn** spürbar zurück, hat sich aber wieder erholt.



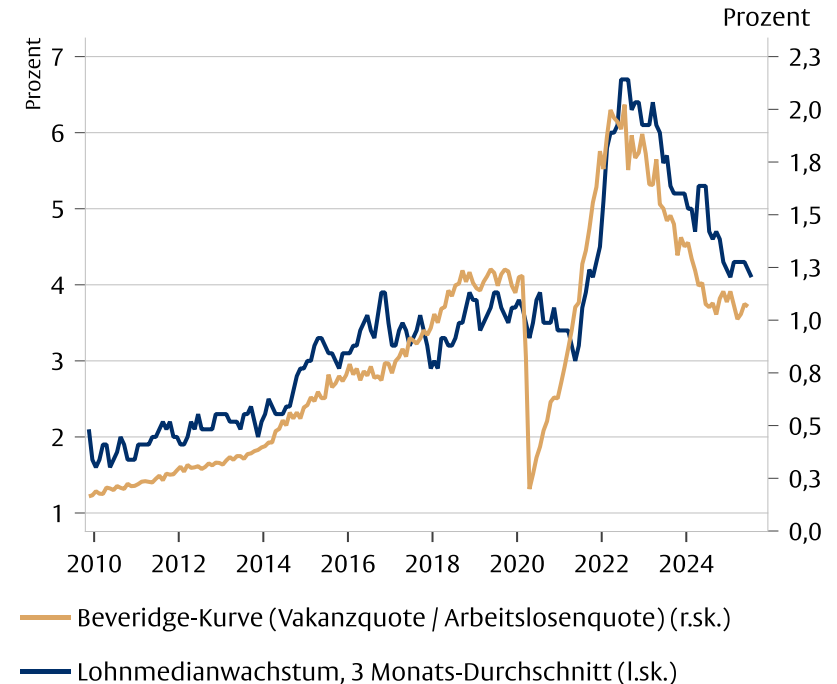
Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt

USA: Beveridge-Kurve



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 06.2025.

USA: Lohnwachstum und der Arbeitsmarkt



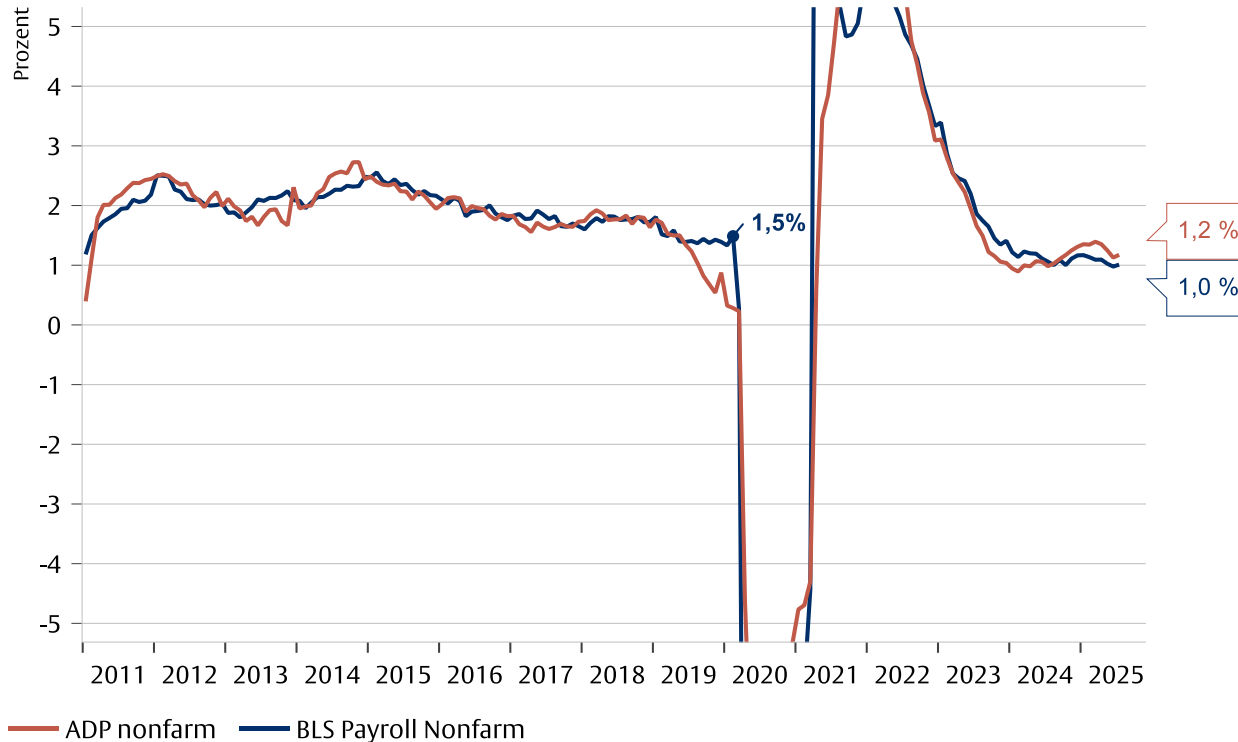
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, BLS Daten vom 07.2025.

Die **Beveridge-Kurve**, die die Beziehung zwischen der **Vakanzquote** – definiert als der Anteil offener Stellen an der Gesamtzahl von besetzten und offenen Stellen – und der **Arbeitslosenquote** abbildet, hat sich normalisiert: Seit 3 Jahren **fällt** die Vakanzquote, ohne dass die Arbeitslosenquote spürbar **steigt**. Das nominale **Lohnwachstum** verlangsamt sich ebenfalls seit zwei Jahren, ist aber mit 4,1% immer noch **höher als vor der Pandemie**.



Stellenwachstum bleibt stabil

USA: Stellenwachstum im privaten Sektor ex. Agrar, YoY%



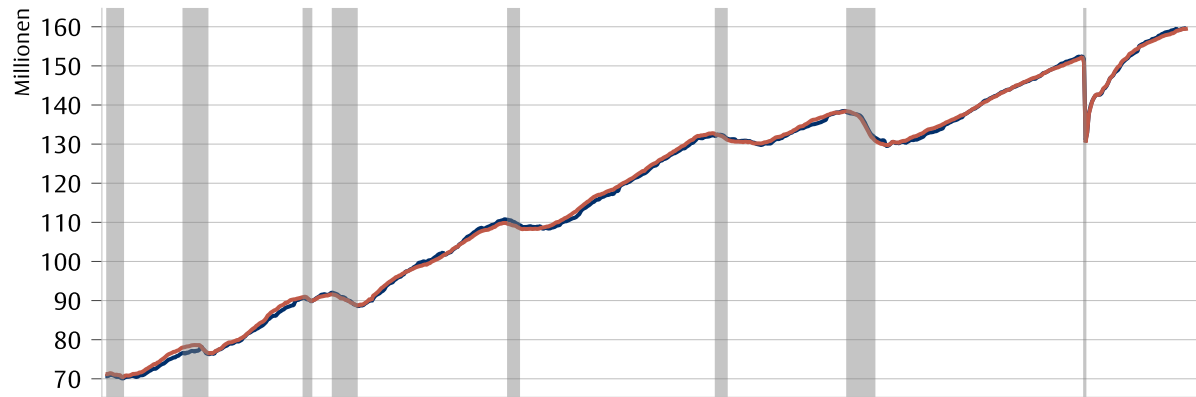
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 07.2025.

Im Juli stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** (ohne Landwirtschaft) gegenüber dem Vorjahr um **1,1 Prozent**. Der **ADP-Bericht** fiel etwas höher aus. Der **US-Arbeitsmarkt** bleibt stabil, doch das **Stellenwachstum** verläuft inzwischen langsamer als in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.

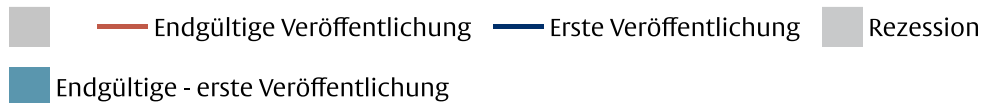
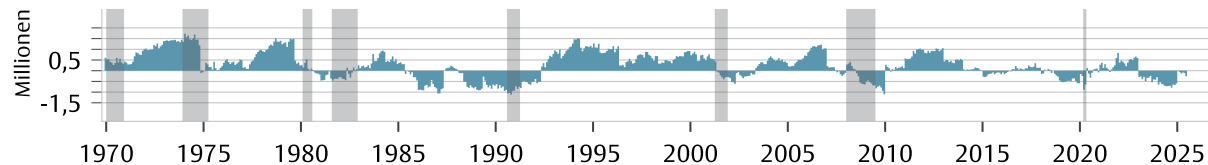


Die Beschäftigungszahlen wurden korrigiert

Erste und endgültige "Non-farm Payrolls"



Differenz zwischen der ersten und der endgültigen "Non-farm Payrolls"

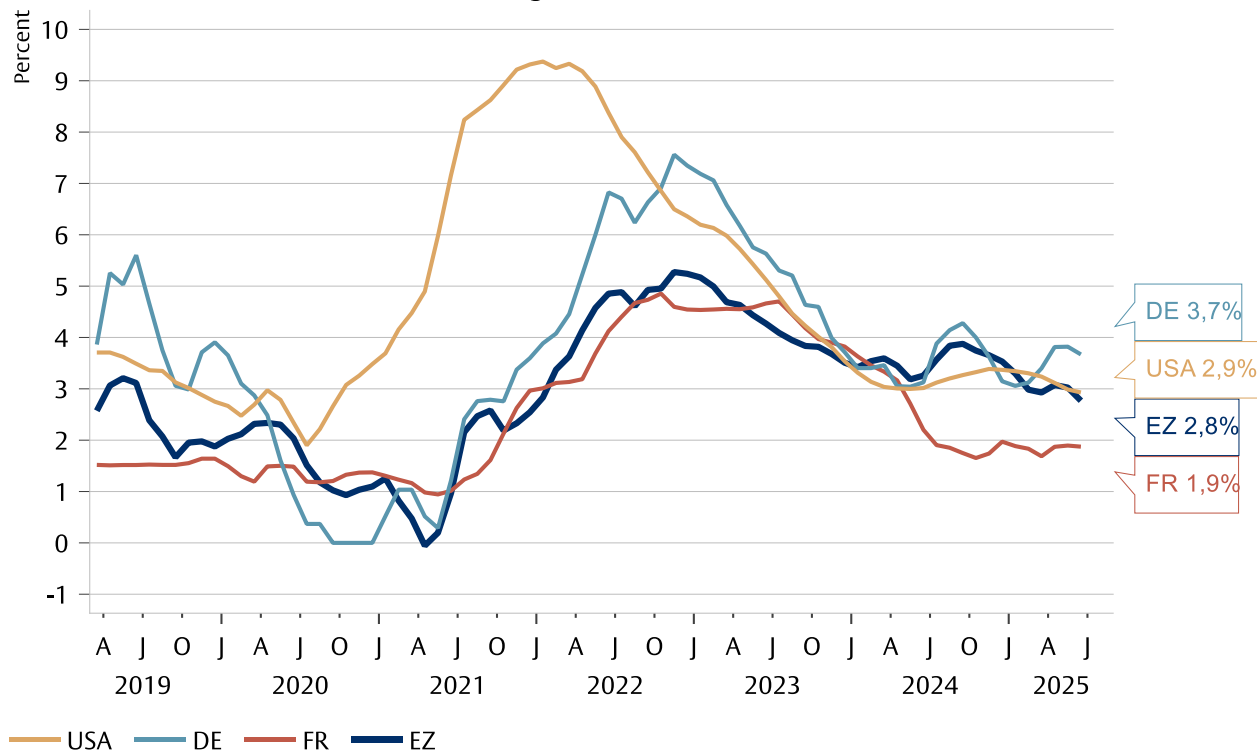


Die US-Beschäftigungszahlen wurden **rückwirkend nach unten korrigiert**. In den vergangenen Monaten lag die erste Veröffentlichung (blaue Linie) meist zu hoch und musste später nach unten angepasst werden (rote Linie). **Mehrfache Revisionen nach unten** traten in der Vergangenheit häufig **in Rezessionen** auf. [Hier](#) gibt eine ausführliche Erklärung.



Die Nominallohne steigen weiter

Nominallohnwachstum - Indeed Hiring Lab



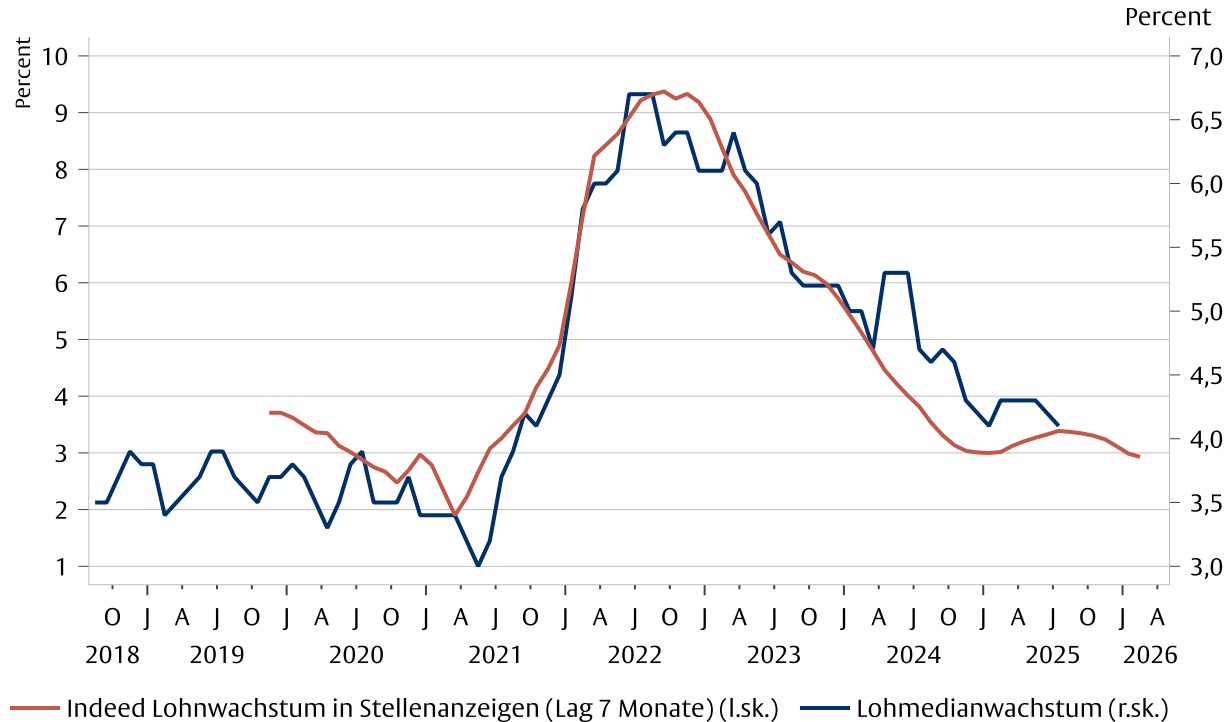
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom 06.2025.

Der **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** zeigt weiter steigende Nominallohne. Im **Juni** lag die Veränderungsrate bei **2,8 %** in der Eurozone, **3,7 %** in **Deutschland**, **1,9 %** in **Frankreich** und **2,9 %** in den **USA**. Nur in Deutschland steigen die Löhne schneller als am Anfang des Jahres.



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?

USA: Das Lohnwachstum könnte sich normalisieren



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab Daten vom 07.2025.

Das **Lohnwachstum** nach dem **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** scheint dem **Lohnmedianwachstum** der **USA** etwa sieben Monate voranzulaufen. Wenn dies stimmt, könnte das Lohnwachstum um 4 % schwanken.



China

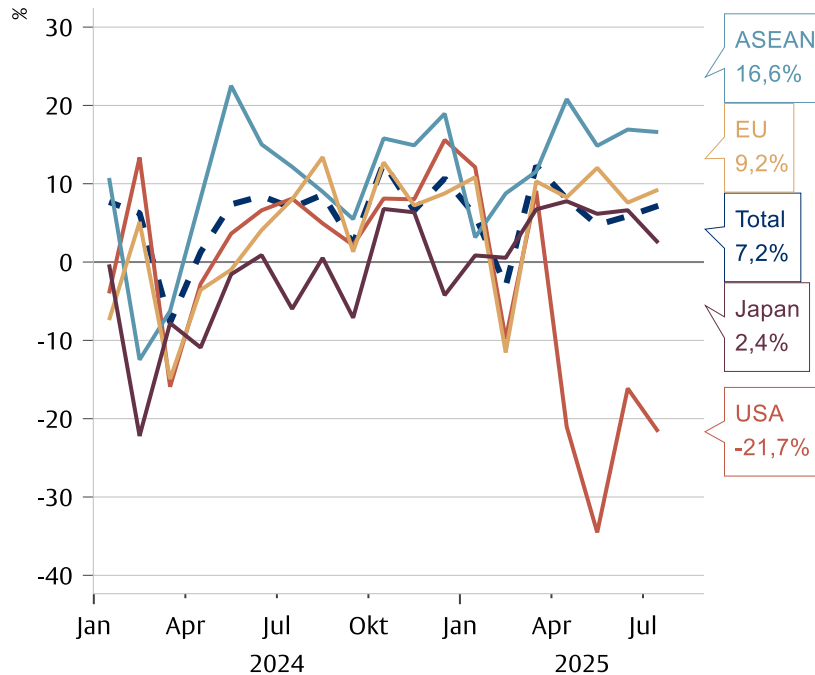


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: Exporte steigen mehr als die Importe

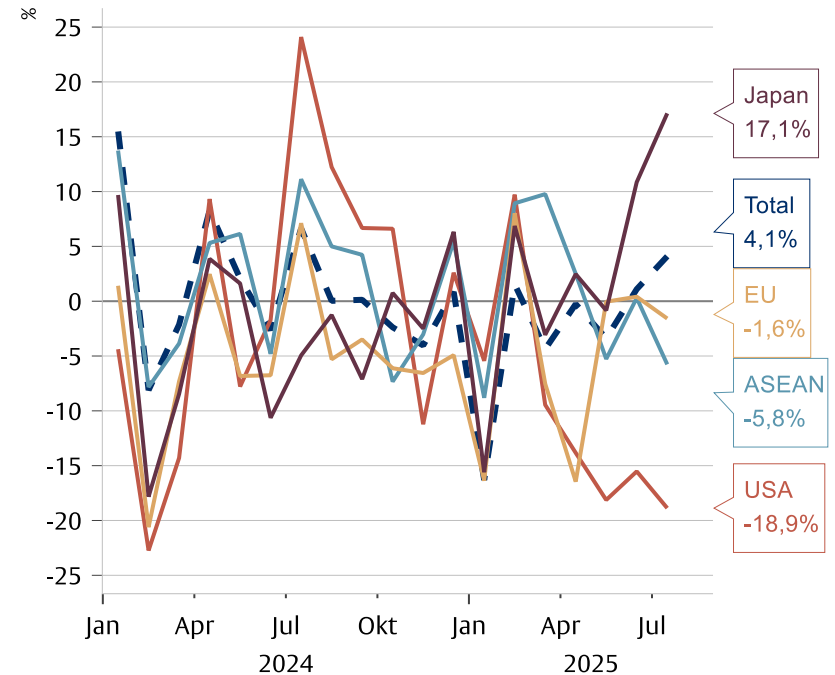
Chinesische Exporte nach Zielland, J-ü-J%



Japan EU ASEAN USA Total

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 07.2025.

Chinesische Importe aus ausgewählten Ländern



Japan EU ASEAN USA Total

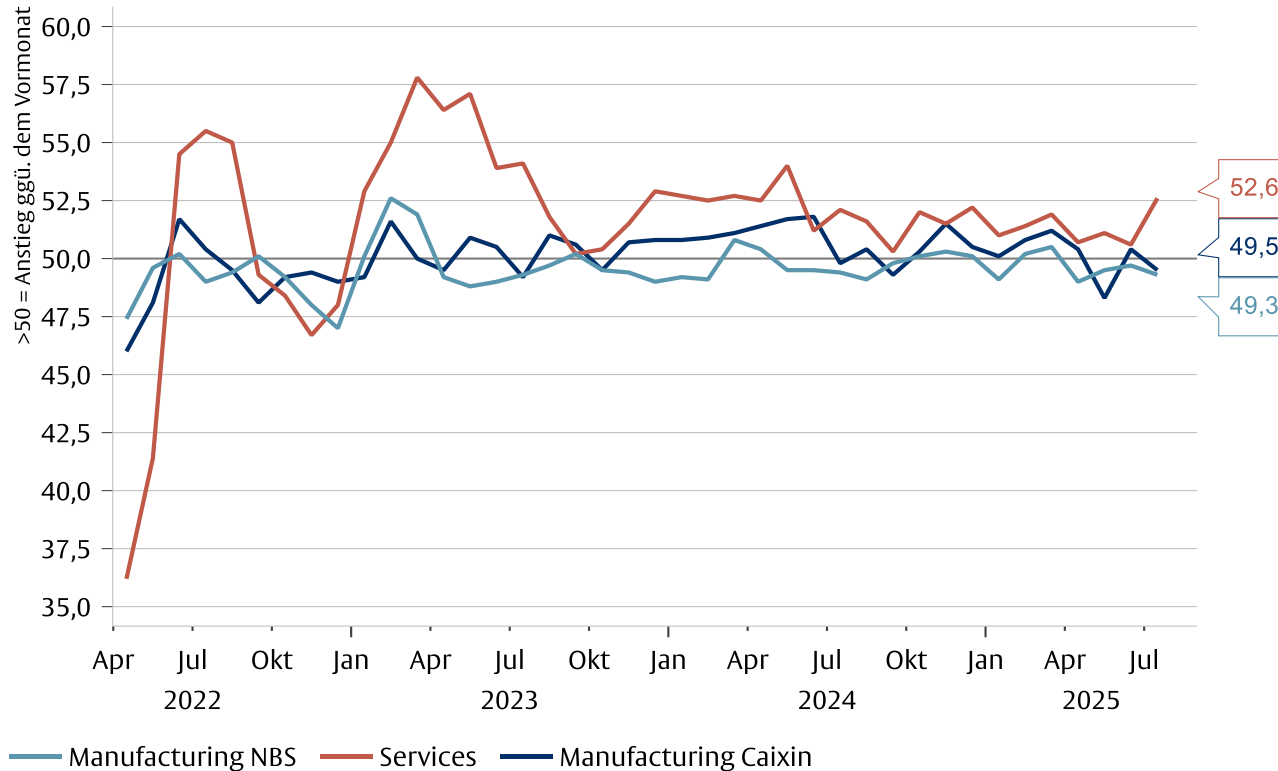
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 07.2025.

Chinas **Handel** mit den **USA** ist stark zurückgegangen. Der **Anstieg** der **Exporte** in **ASEAN-Staaten** um **16,6 %** deutet darauf hin, dass ein Teil der Lieferungen in die USA über diese Länder umgeleitet wurde. Gleichzeitig stiegen Chinas **Importe** insgesamt um **4,1 %**, wobei der stärkste Zuwachs aus **Japan** kam.



China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



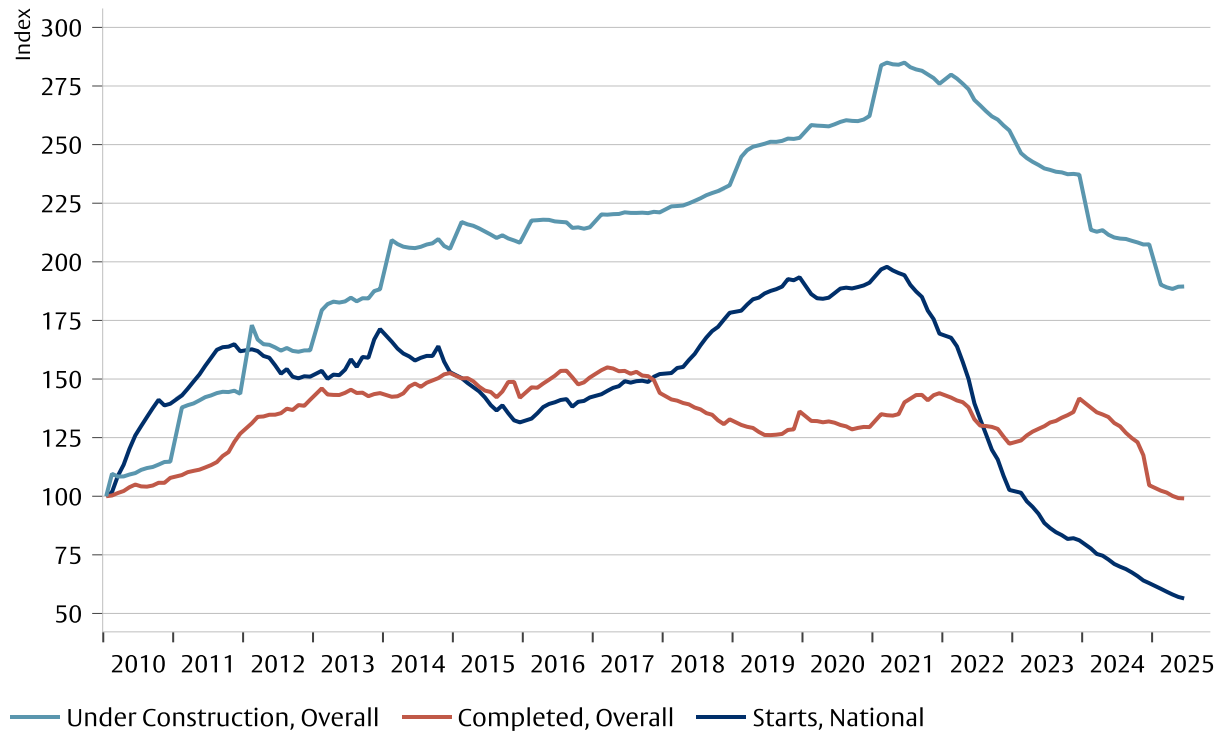
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 07.2025.

Der PMI für das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach. Sowohl der private Caixin-Index als auch der staatliche NBS-Index lagen im Juli unter der Wachstumsschwelle (50). Im Dienstleistungssektor setzte sich die positive Tendenz fort.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



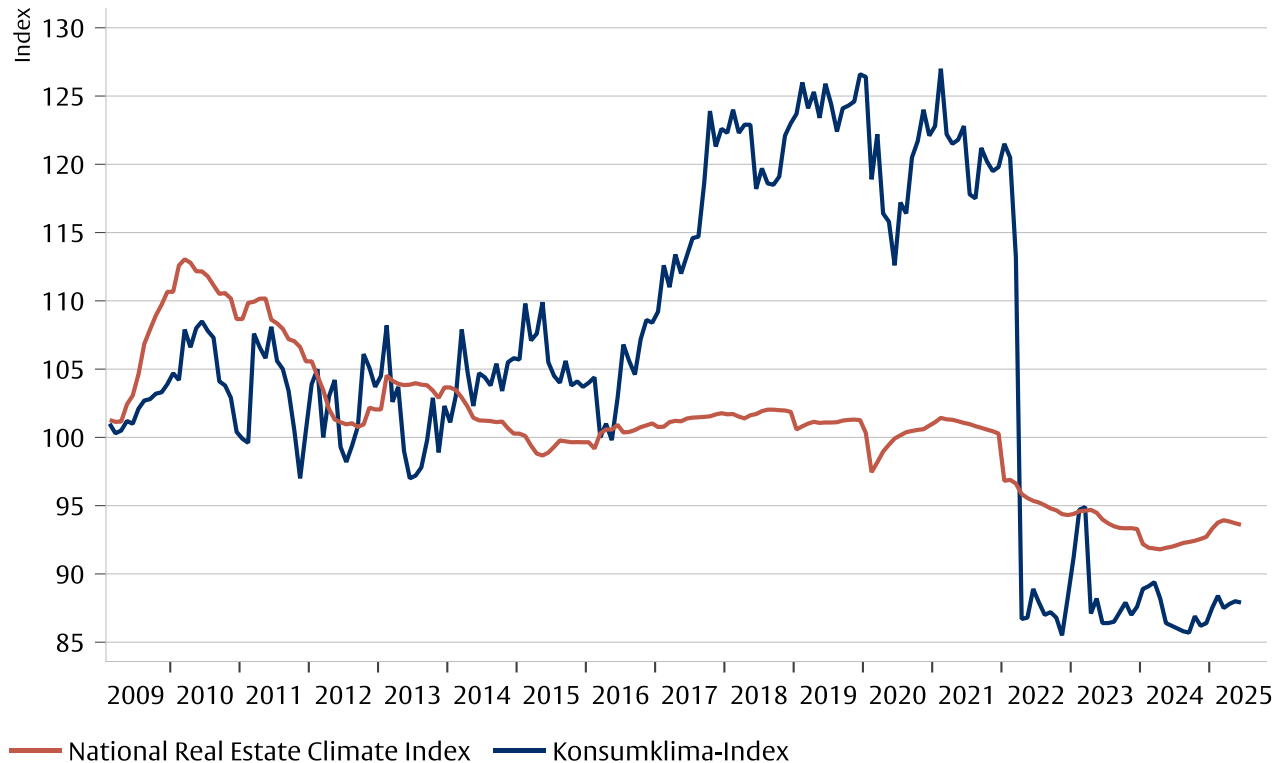
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 06.2025.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** fiel im April weiter und liegt seit 2022 unter dem Niveau von 2010. Dies spiegelt sich auch in der **Zahl der unfertigen und fertiggestellten Immobilien wider**, die ebenfalls stark zurückgingen.



... und die Stimmung auch nicht

China, Konsumklima



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 06.2025.

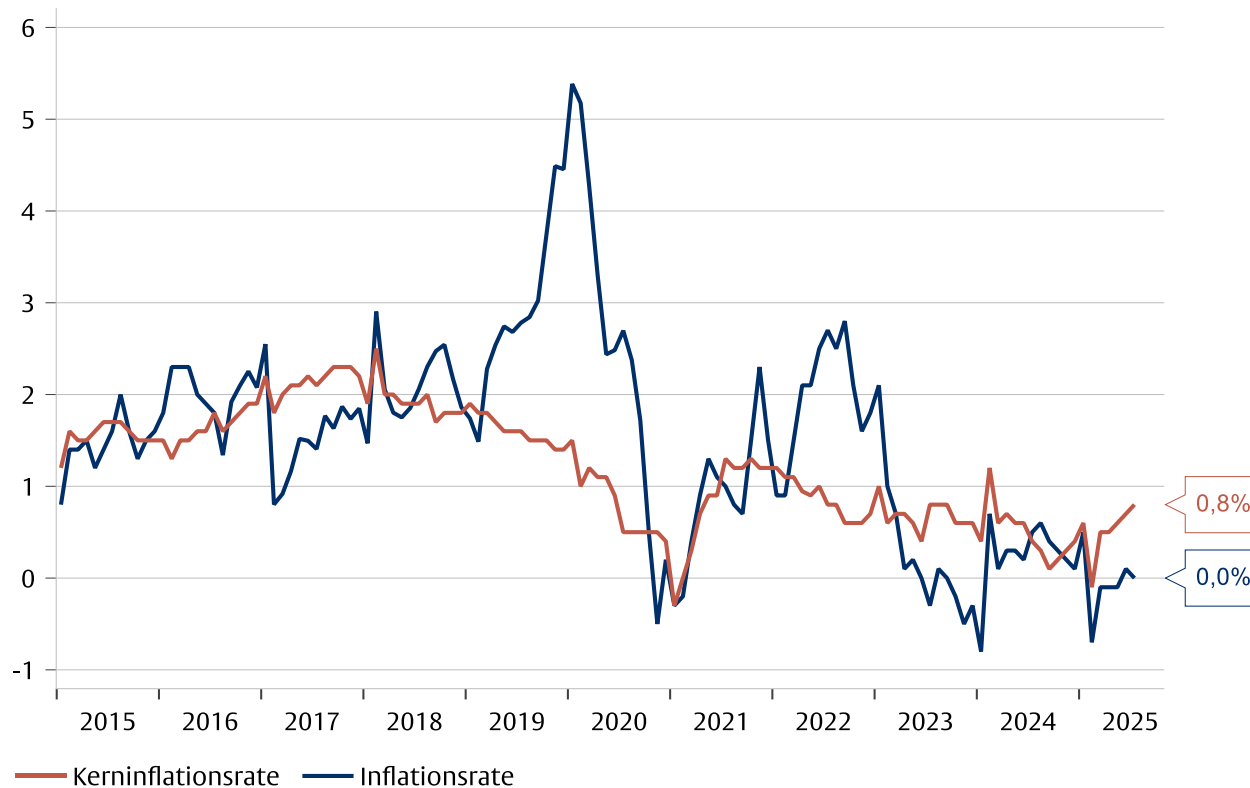
In **China** hat sich das **Konsumklima** seit Anfang **2022** kaum verbessert und bleibt historisch niedrig. Auch die Stimmung im **Immobilien**sektor ist gedrückt. Der „National Real Estate Climate Index“ sinkt seit drei Jahren.



Arbeitslosenquote



Deflationssorgen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 07.2025.

Die chinesische **Inflationsrate** liegt seit Mitte 2023 unter 1 Prozent. Im Juni betrug sie **0 Prozent**, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei **0,8 Prozent**. Dies bestätigt die schwache Wirtschaftsleistung des Landes.

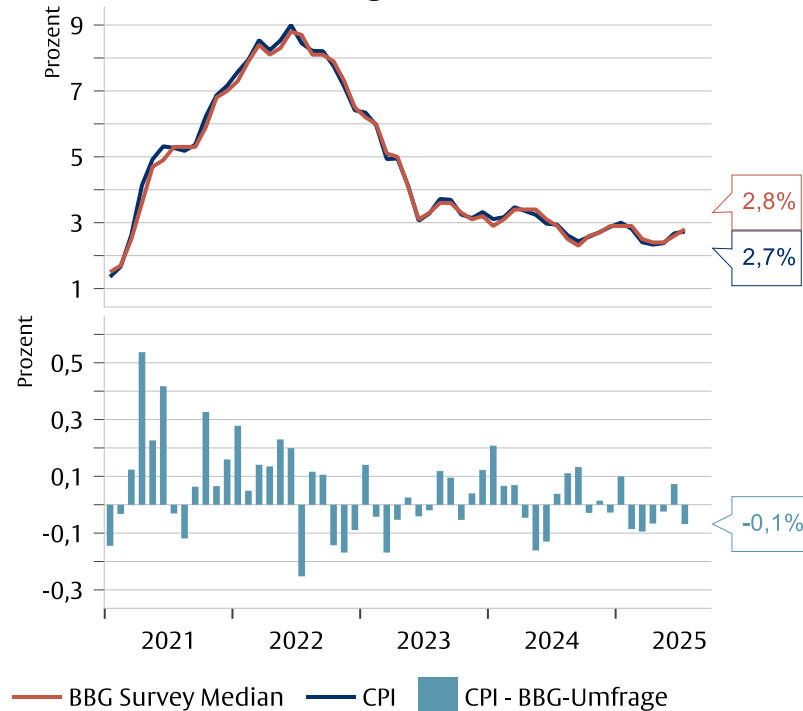


PREISE

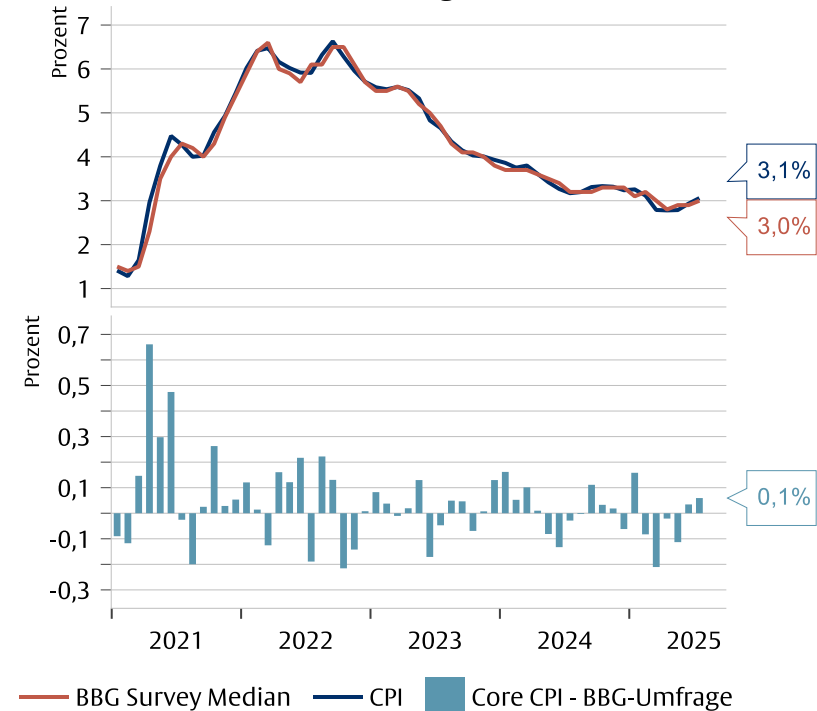


USA: Inflationsrate lässt nicht nach

USA Inflation vs. Erwartung



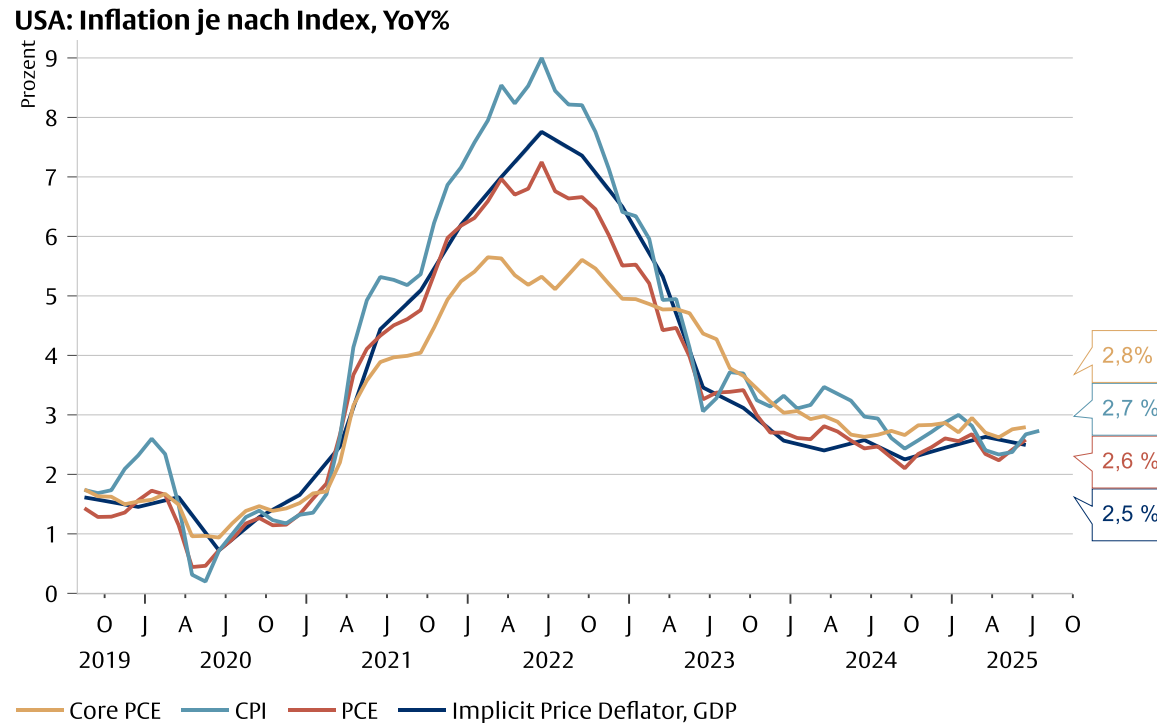
USA Kerninflation vs. Erwartung



Im **Juni** stiegen die Preise schneller als im Vormonat. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich um **2,7 %** im Vergleich zum Vorjahr, nicht so stark wie erwartet. Die **Kerninflation** lag bei **3,1 %**, etwas über der **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**.



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

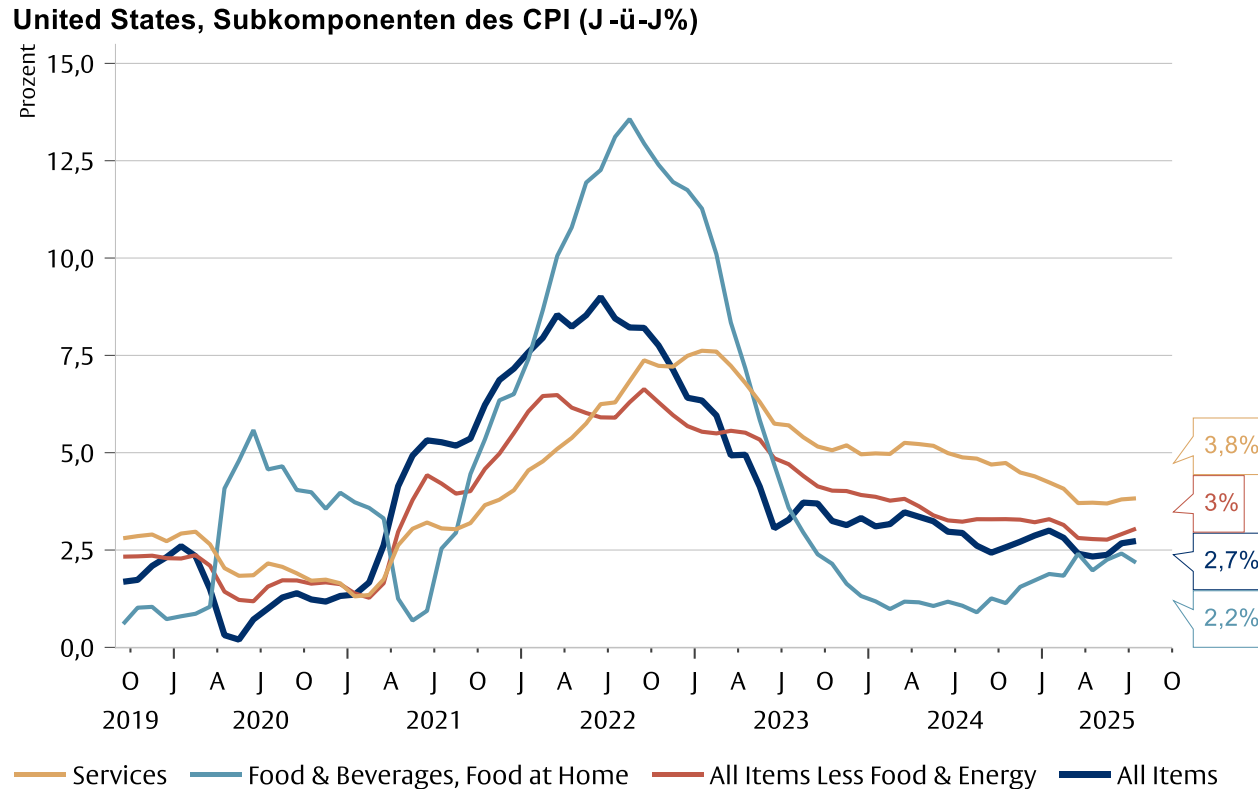


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 07.2025.

Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Konsumentenpreise, der **PCE-Index** die Ausgaben der Haushalte und der **BIP-Deflator** die Preise aller im Inland produzierten Wirtschaftsgüter. Die Veränderungsraten aller drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen **Höhepunkt**. Im Juni 2025 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei **2,8 %**. Die Juli-Werte wurden noch nicht veröffentlicht.



USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer ...



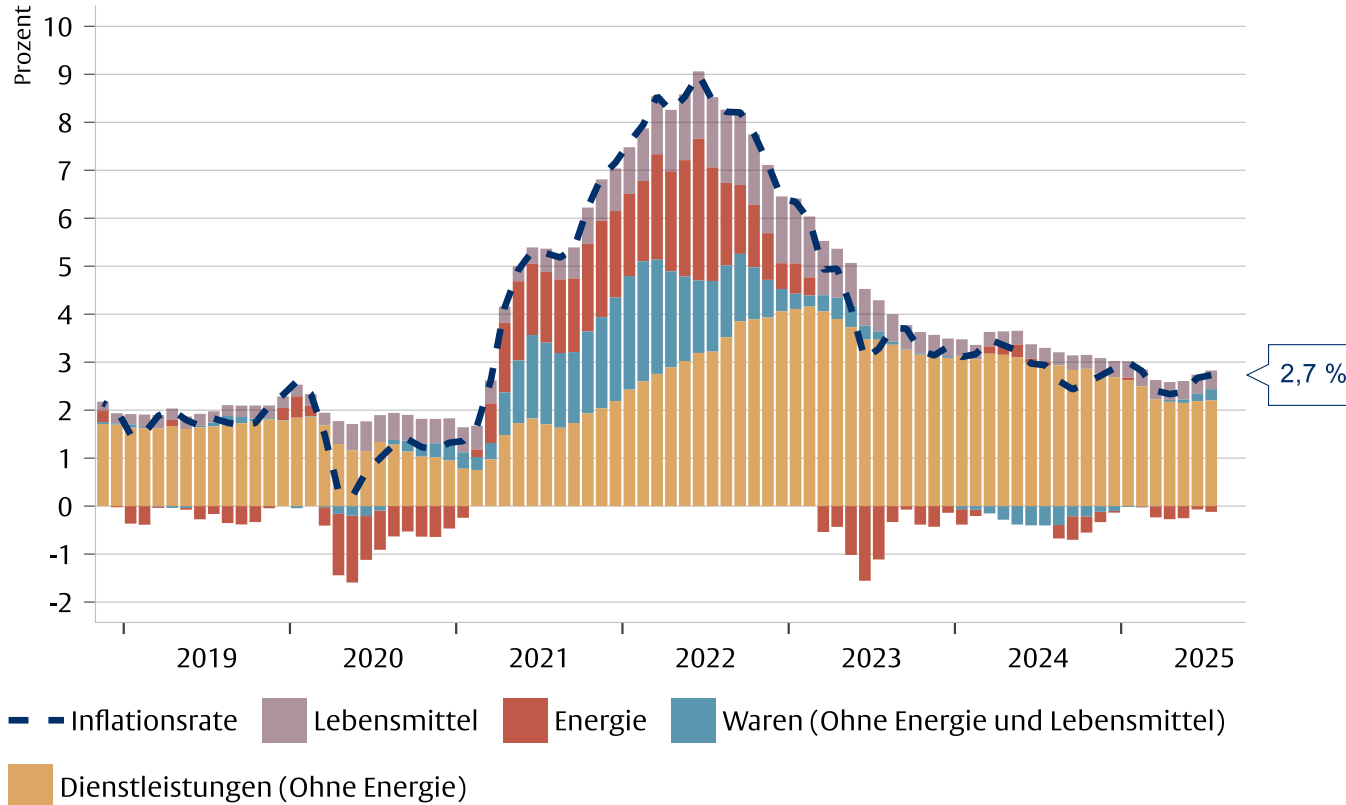
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 07.2025.

Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im Juli 2025 stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um **3,8 Prozent**. Auch die **Lebensmittelpreise** zogen wieder an, ihre jährliche Veränderungsrate lag bei **2,2 Prozent**.



... und trugen weiterhin am stärksten zur Inflation bei

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren



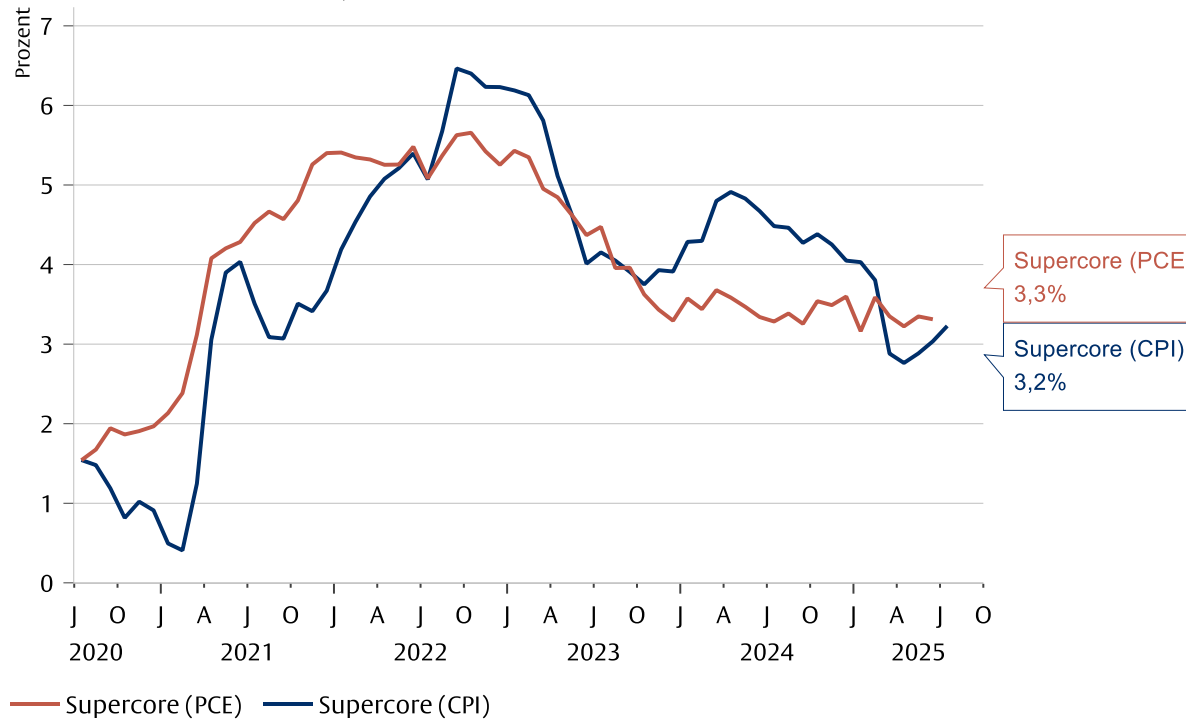
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 07.2025.

Die **Teuerung der Dienstleistungen** trug weiterhin am stärksten zur **Inflation** in den **USA** bei. Der Beitrag der **Lebensmittelpreise** ist seit Anfang des Jahres weiter gestiegen. Der Inflationsbeitrag der Waren ohne Energie und Lebensmittel ist erneut leicht positiv.



USA: Supercore-Inflation steigt erneut

USA: Supercore-Inflation, YoY%



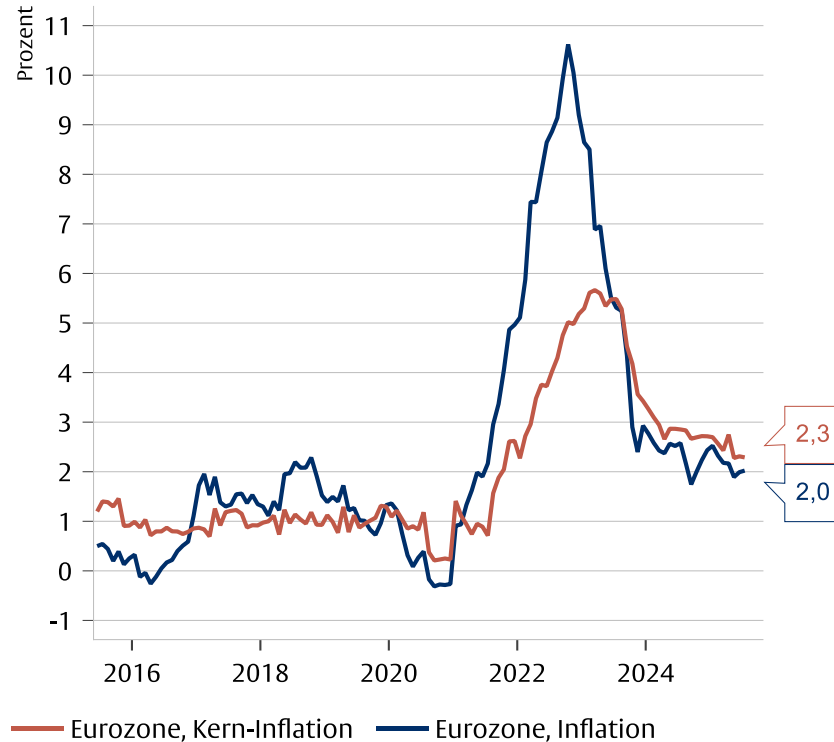
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 07.2025.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index stieg die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im Juli auf 3,3 %. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im Juni bei 3,2 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.

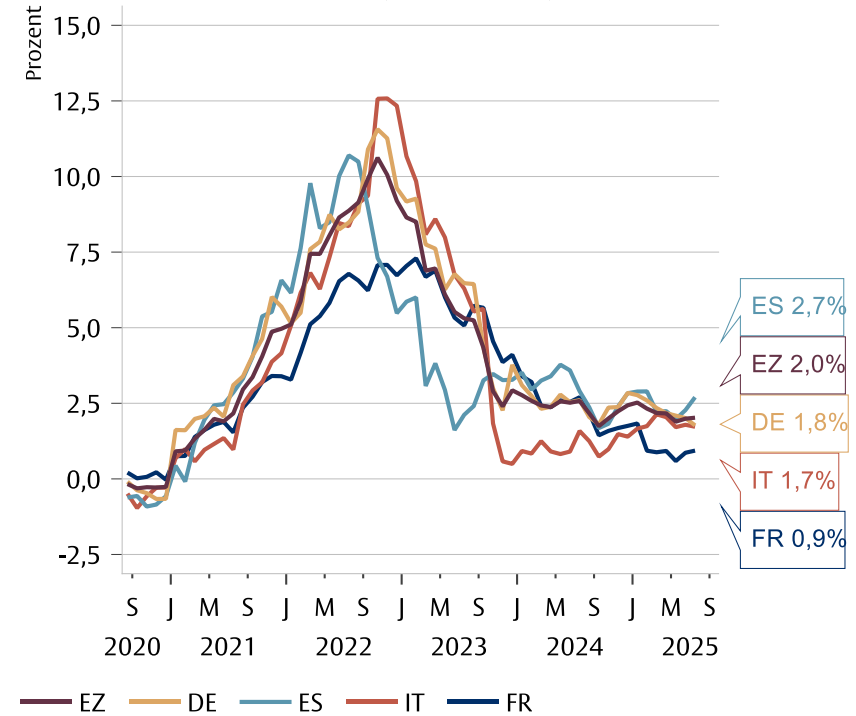


Die Inflation in der Eurozone erreicht das Ziel

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



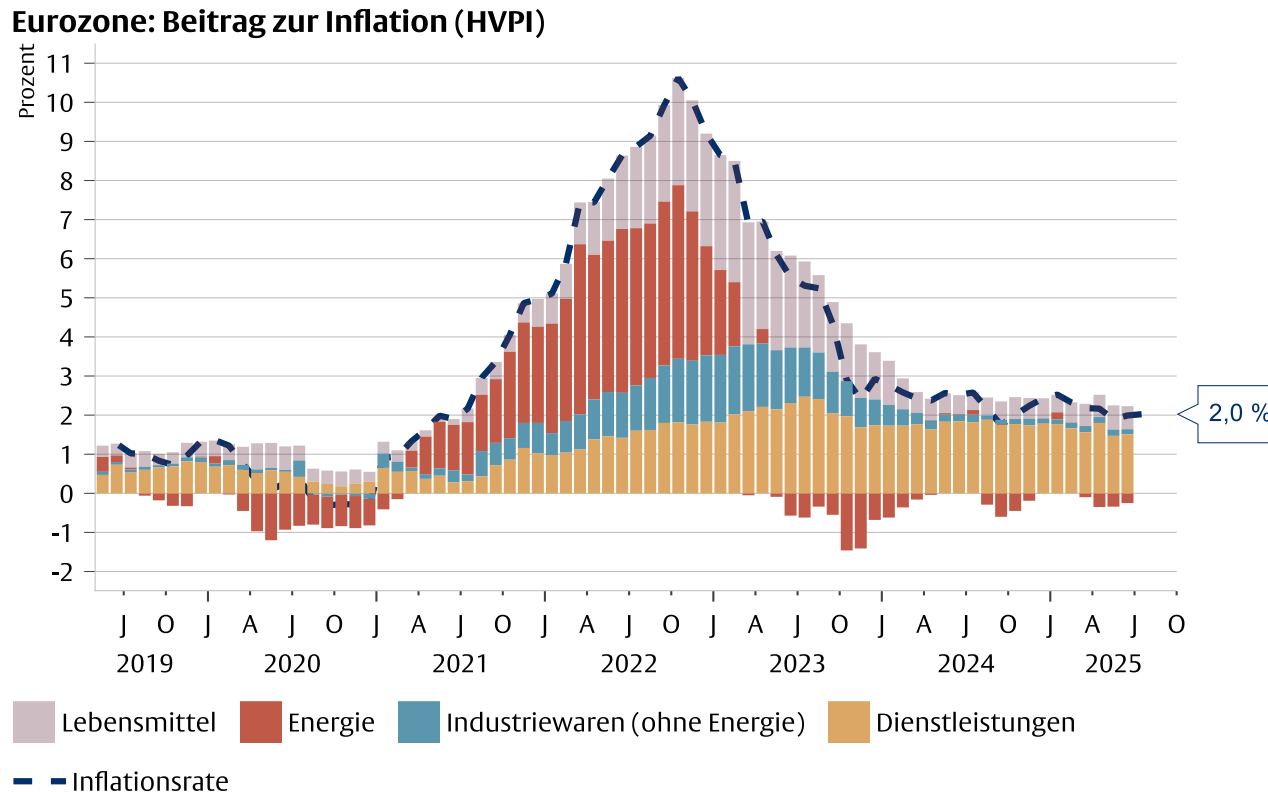
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Im Juli stieg der **HVPI** der **Eurozone** im Jahresvergleich um **2,0 %**, die **Kerninflation** (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei **2,3 %**. In **Frankreich** (**0,9 %**), **Italien** (**1,7 %**) und **Deutschland** (**1,8 %**) blieb die Inflation unter der Zielmarke. Am höchsten war sie in **Spanien** mit **2,7 %**.



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln



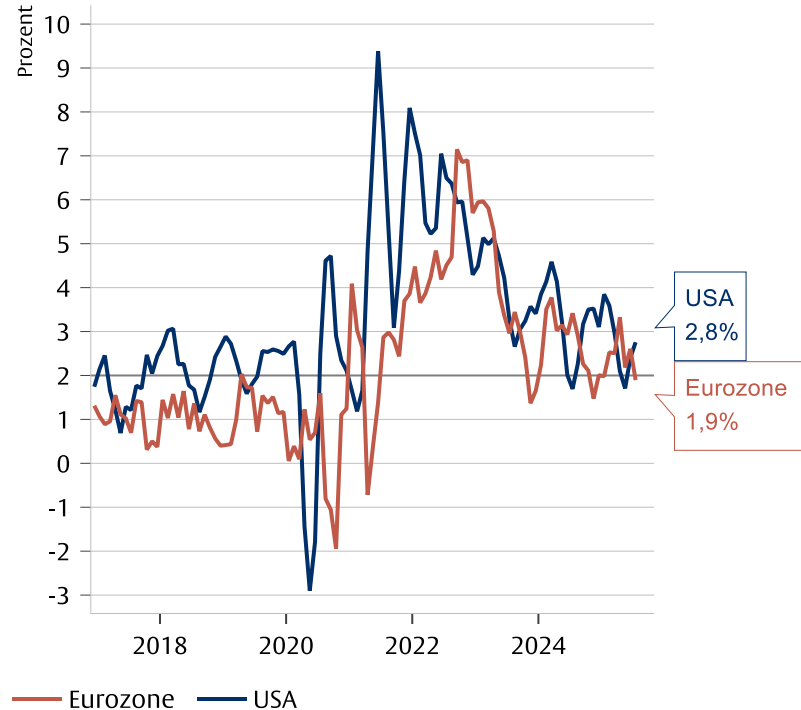
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 07.2025.

Bis Ende 2022 leisteten die Preise für **Energie** und **Lebensmittel** den größten Beitrag zur **Inflation**. Heute treiben hauptsächlich die Preise für **Dienstleistungen** und weniger stark die Preise für **Lebensmittel** die Inflation an.



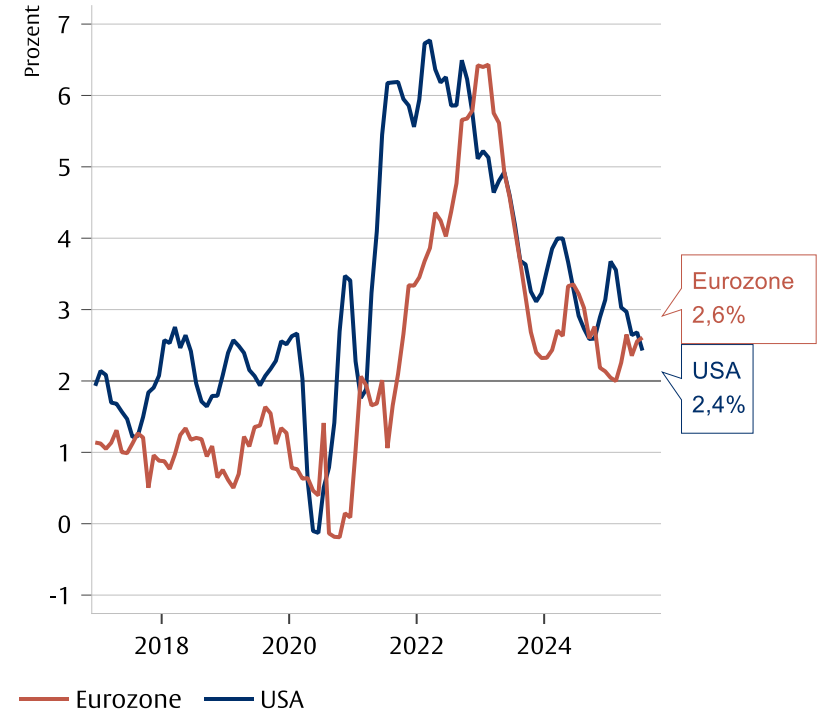
Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 07.2025.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



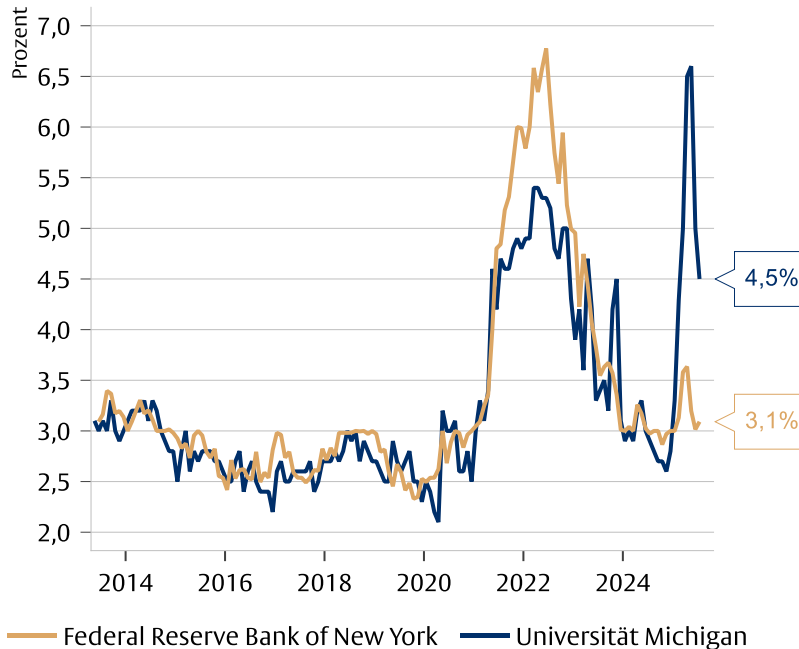
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 07.2025.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kerninflationsraten** zeigen den kurzfristigen **Inflationsdruck**. In der **Eurozone** fiel die 3-Monats-Rate auf **1,9 %**, die 6-Monats-Rate stieg leicht auf **2,6 %**. In den **USA** stieg die 3-Monats-Rate auf **2,8 %** und die 6-Monats-Rate ging leicht zurück. Der kurzfristige Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach.



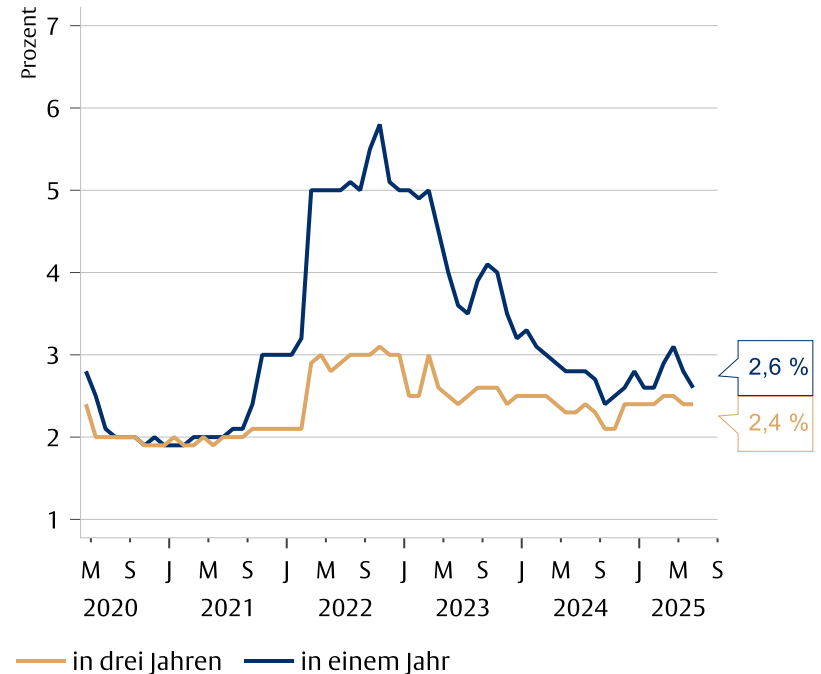
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 07.2025.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

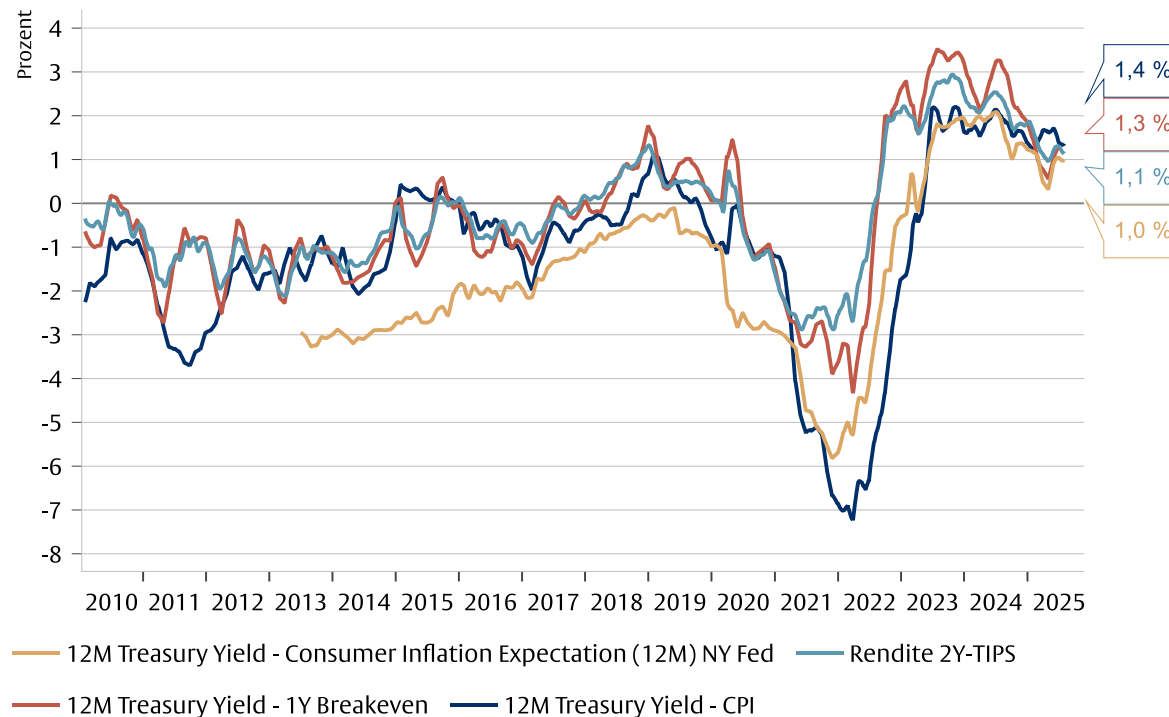


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 06.2025.

Im Juli 2025 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei **4,5 Prozent** (Universität Michigan) und **3,1 Prozent** (New York Fed), ein ungewöhnlich großer Unterschied. In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte laut EZB im Median **2,4 %** für das kommende Jahr und **2,6 Prozent** für die nächsten drei Jahre.



USA: Wo liegt der Realzins?



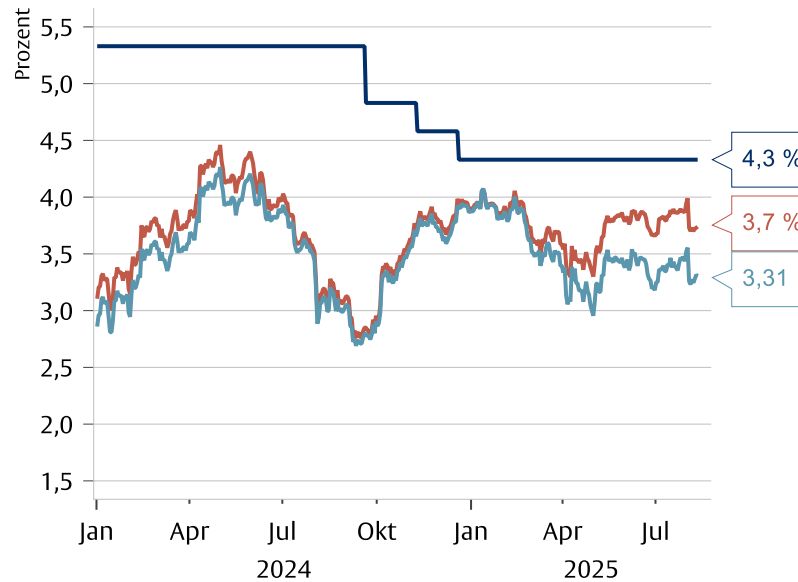
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 01.08.2025.

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 **1,0 % und 1,4 %**. Alternativ kann man die Rendite inflationsindizierter Staatsanleihen (TIPS in den USA) am Markt ablesen. Für eine Laufzeit von zwei Jahren ist der Realzins seit April 2022 positiv und liegt derzeit **bei 1,3 %**.



Volatile Zinserwartungen

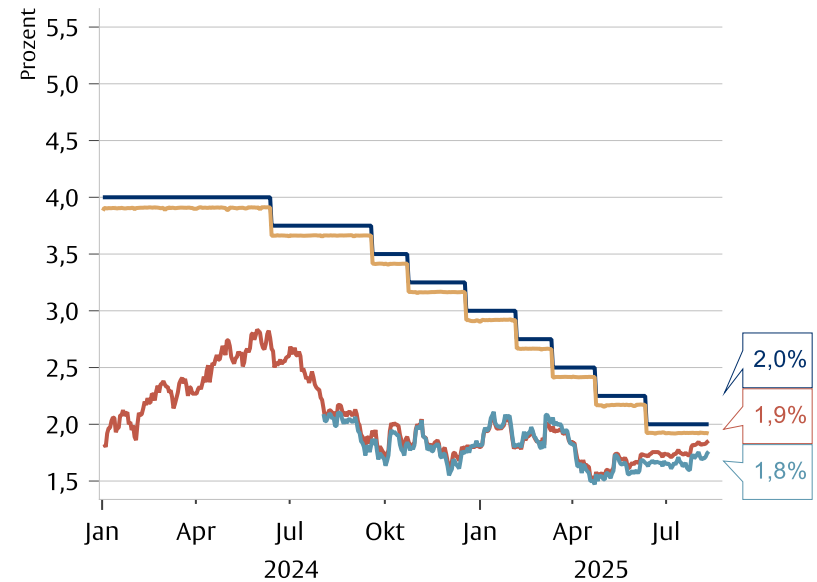
Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



— Fed Funds Effective rate — Impliziter FFR Dez. 2025
— Impliziter FFR Juli. 2026

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Daten vom 11.08.2025.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



— €STR — Impliziter €STR Juli. 2026
— Impliziter €STR Dez. 2025 — EZB Einlagefazilität

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 11.08.2025.

An den Futures-Märkten rechnet man erneut in den USA bis Jahresende mit **Zinssenkungen von 50 Basispunkten** und weiteren **50 Basispunkten** bis Juli 2026. Im Euroraum sind keine Zinssenkungen mehr bis Mitte 2026 eingepreist. Das erwartete **Zinsniveau** zum Jahresende liegt im Euroraum deutlich unter dem der USA.



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 SE 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 SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE 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 SE.

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

