

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

September 2025



Einleitung

Die Geschäftsaussichten in der **US-Wirtschaft** verbesserten sich weiter trotz Sorgen um die Stabilität der Institutionen. Der **private Konsum** und der Arbeitsmarkt bleiben stabil, aber mit Schwächezeichen. Die Eurozone stagniert weiter und **Deutschlands Wachstumsproblem** bleibt ungelöst.

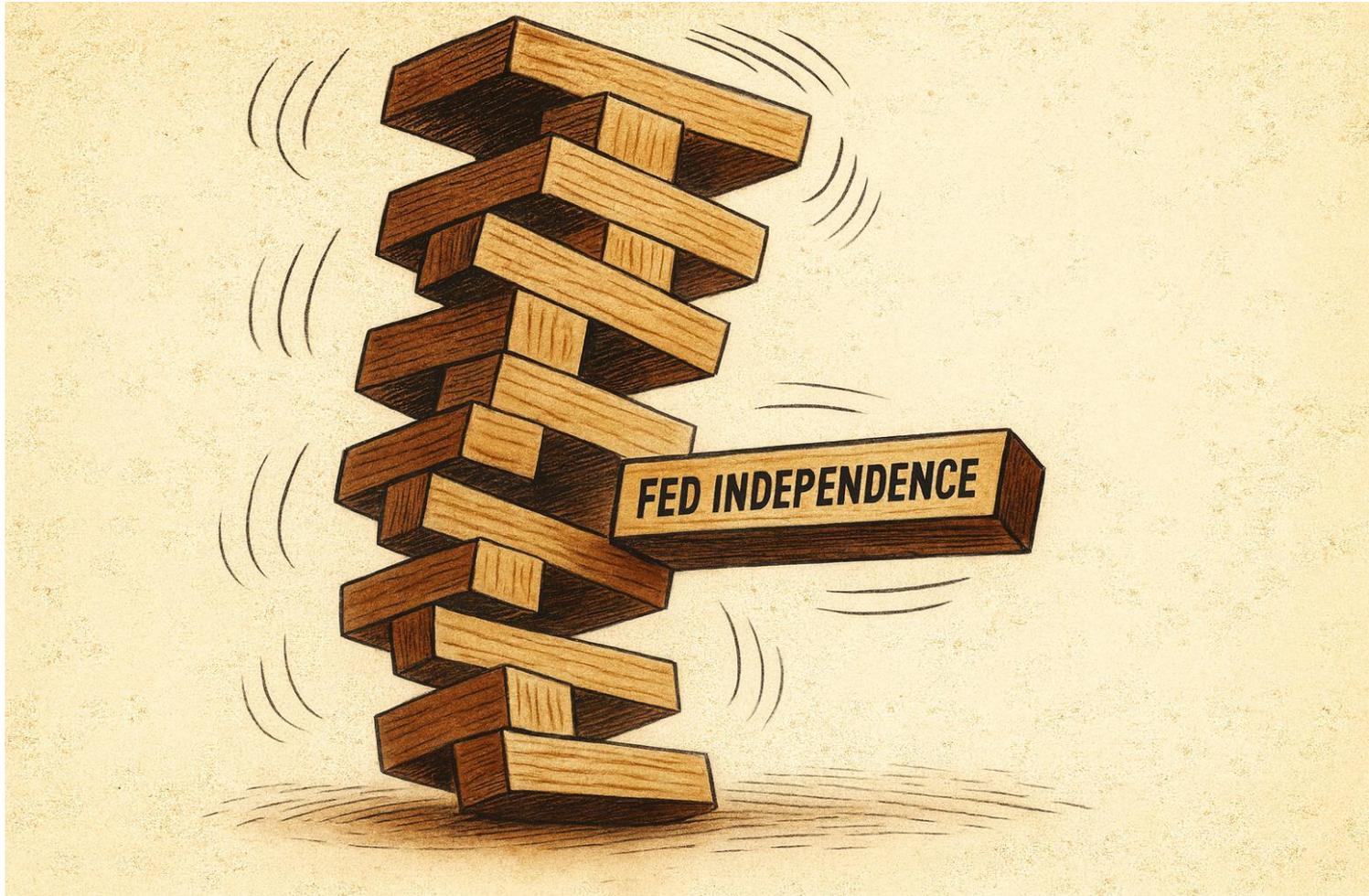
In **China** schrumpfte das **verarbeitende Gewerbe** weiter. Die **Gesamtexporte** stiegen um 4,4 %, die **Gesamtimporte** um 1,3 %.

Die **Inflationsrate** in den **USA** stieg im August wie erwartet auf 2,9 % und auf 3,1 %, wenn Energie- und Lebensmittelpreise herausgerechnet werden. Der **Inflationsdruck** konzentriert sich weiterhin auf den **Dienstleistungssektor und nimmt bei Lebensmitteln zu**. Ein deutlicher **Zolleffekt** auf die Inflation blieb bislang aus.

An den Futures-Märkten sind für die **USA** bis Jahresende weiterhin Zinssenkungen um **50 Basispunkte** eingepreist, für die **Eurozone** keine mehr. Veränderungen in der Unabhängigkeit der Fed dürften die Erwartungen deutlich beeinflussen.



US-Wachstum trotz Sorgen um die Fed



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>Außenhandel</u>	<u>9</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>13</u>
<u>China</u>	<u>23</u>
<u>Preise</u>	<u>30</u>
<u>USA</u>	<u>31</u>
<u>Euroraum</u>	<u>37</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>42</u>



REALWIRTSCHAFT



Die US-Wirtschaft weiter vorne

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



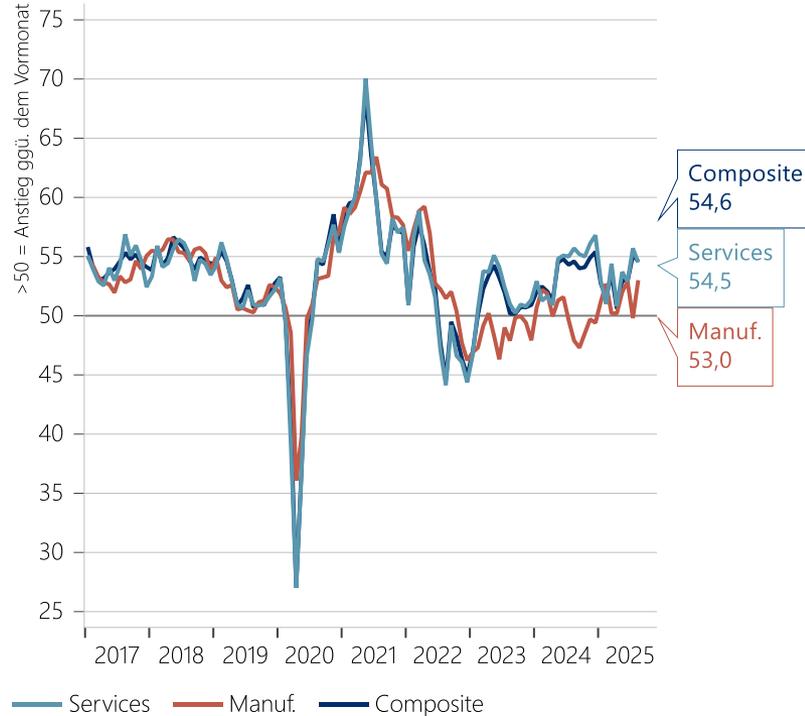
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 08.2025.

Im Juli verbesserten sich die **Geschäftsaussichten** in der US-Wirtschaft erneut am stärksten. Der Einkaufsmanagerindex (**PMI**), ein Frühindikator für das Wachstum, liegt über 50, wenn mehr Unternehmen bessere Geschäftsaussichten melden als schlechtere. In den USA lag der PMI bei **54,6** und lag damit deutlich über dem **PMI** in der Eurozone (**51,9**) und in China (51,0).



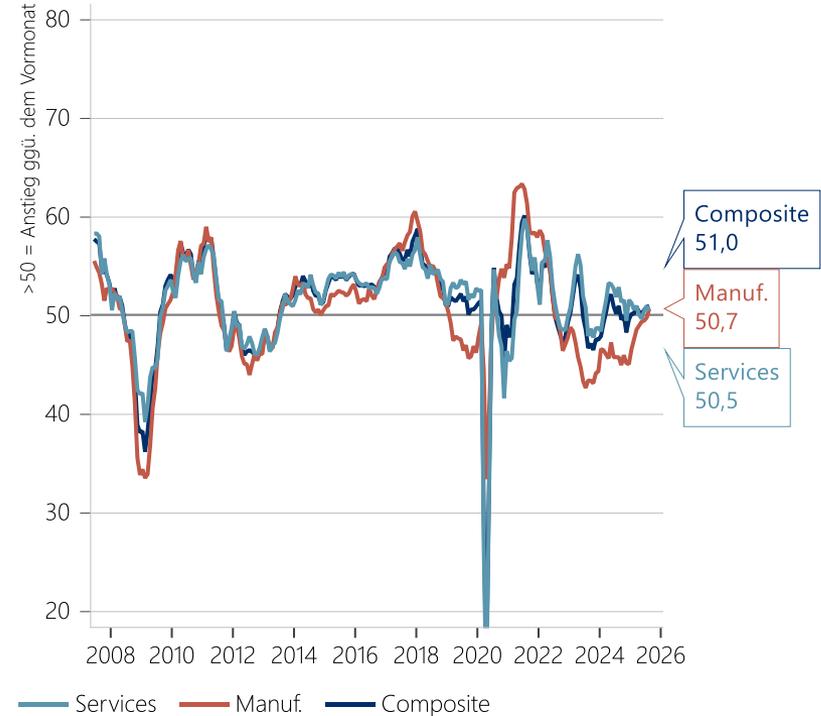
Stagnierende Eurozone

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 08.2025.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 08.2025.

Der **Dienstleistungssektor** bleibt der wichtigste **Wachstumstreiber** der USA. Die Aussichten im **verarbeitenden Gewerbe** haben sich erneut verbessert, auch wenn der Index weiterhin sehr **volatil** ist. In der **Eurozone** lag der PMI des verarbeitenden Gewerbes erstmals seit 2022 nicht mehr im **kontraktiven Bereich** unter 50 und sogar etwas höher als der PMI des Dienstleistungssektors.



Deutschland fällt zurück



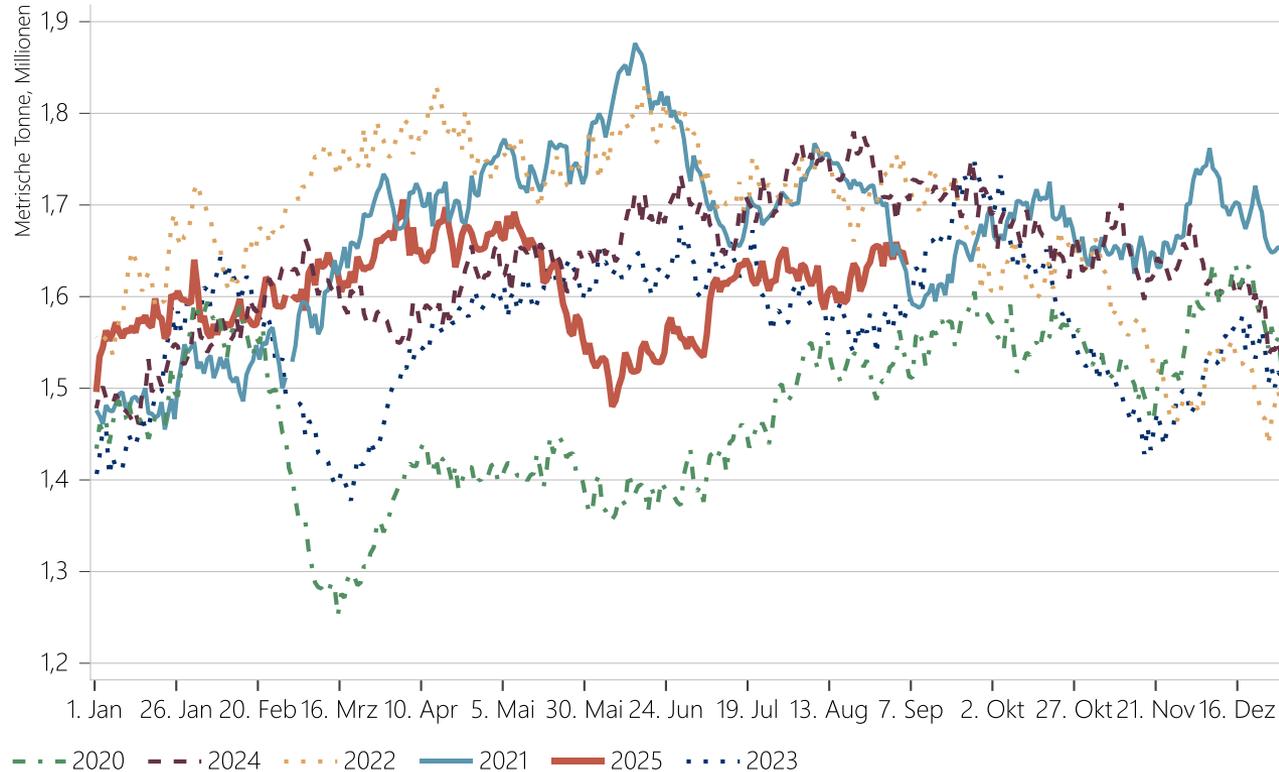
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS. Daten vom 07.2025.

Die **Industrieproduktion** in Deutschland sinkt seit **2018** und das **reale BIP** stagniert seit **2019**. Der **Produktionsindex** der Gesamtwirtschaft erfasst nur die private Aktivität und liegt seit **2020** unter dem realen BIP. Das zeigt, wie der **öffentliche Sektor** gegenüber dem privaten immer weiter an Gewicht gewinnt. In einer neuen **Studie** erläutern wir, warum diese Entwicklung im **KI-Zeitalter** besondere **Gefahren** birgt.



„Frontloading“ an US-Häfen ist vorbei

Einfuhren in die 40 wichtigsten US-Häfen



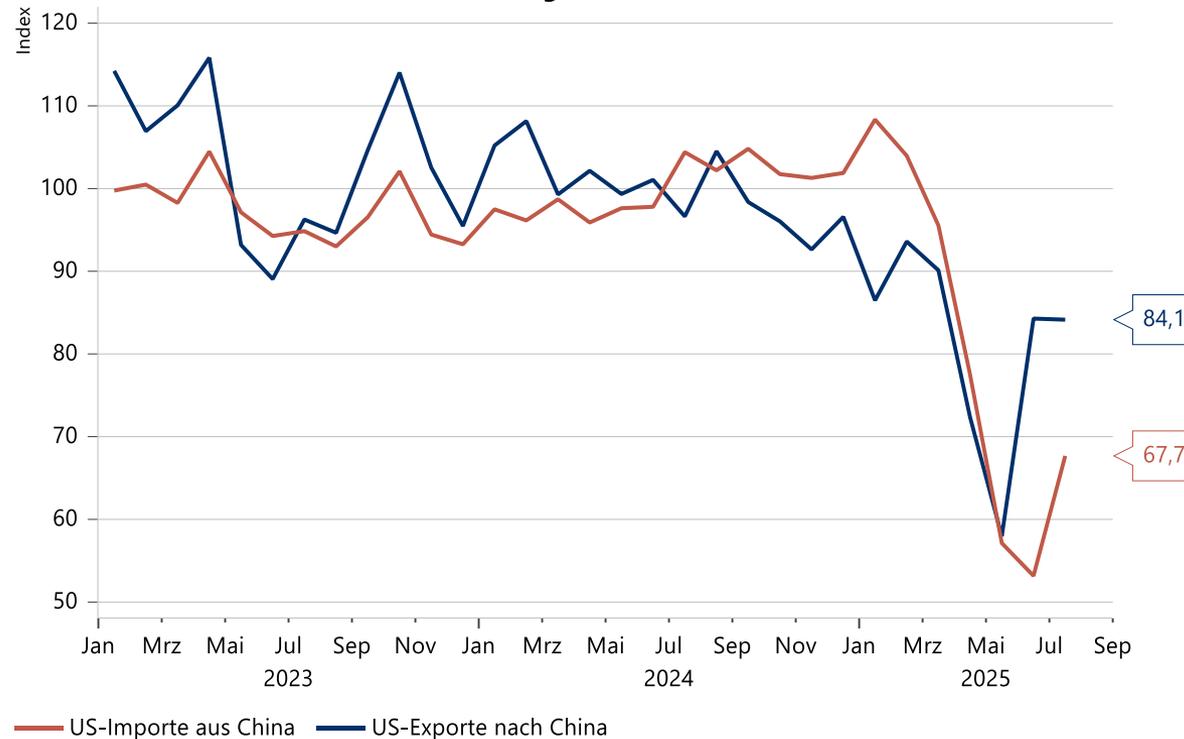
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 05.09.2025.

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.



China-USA: Erholung der US-Exporte

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



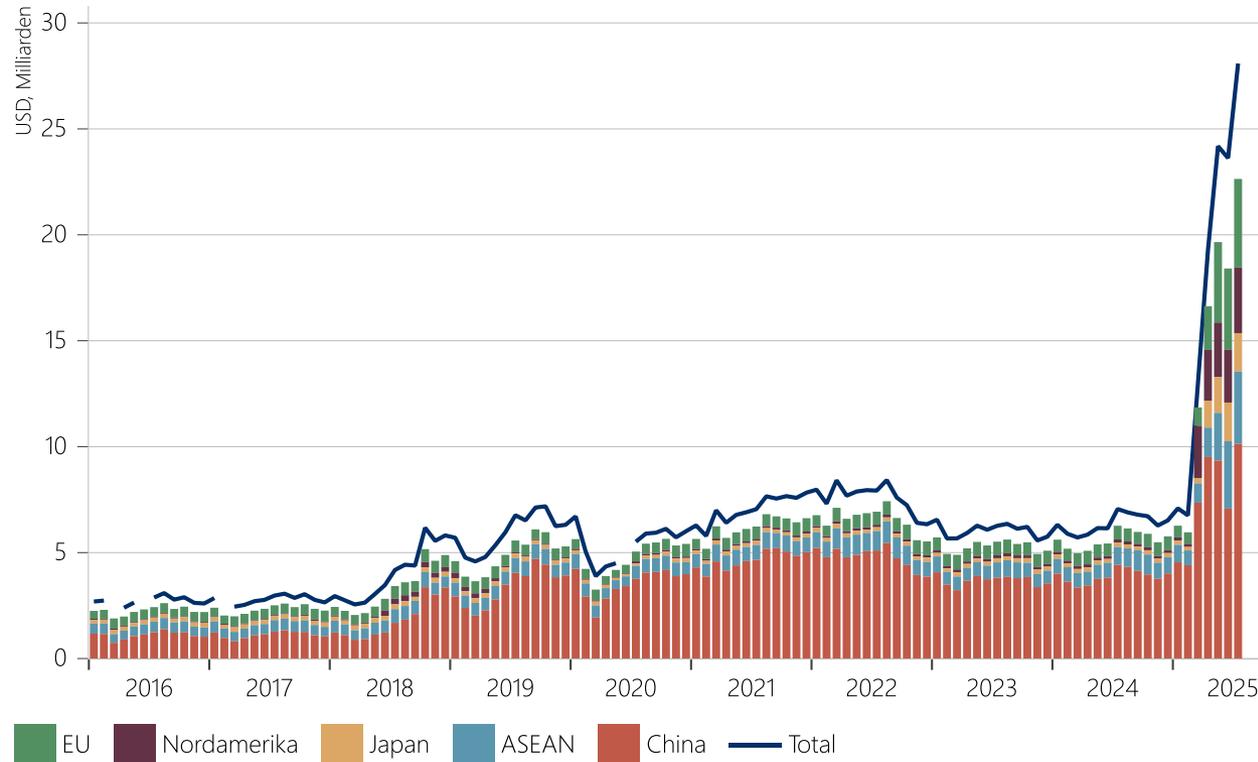
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB. Daten vom 07.2025.

Chinas **Importe aus den USA** haben sich etwas erholt. Nach dem starken Rückgang im bilateralen Handel blieben im Juli die **US-Exporte nach China** dank einer 90-tägigen **Zollpause** ungefähr auf dem Vormonatsniveau. Die **Importe aus China** legten dagegen deutlich zu. Insgesamt liegt der Handel zwischen beiden Ländern aber noch **unter dem Niveau von 2023**.



Die meisten US-Zolleinnahmen kommen aus China

Anteil der US-Zolleinnahmen nach Ländern



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

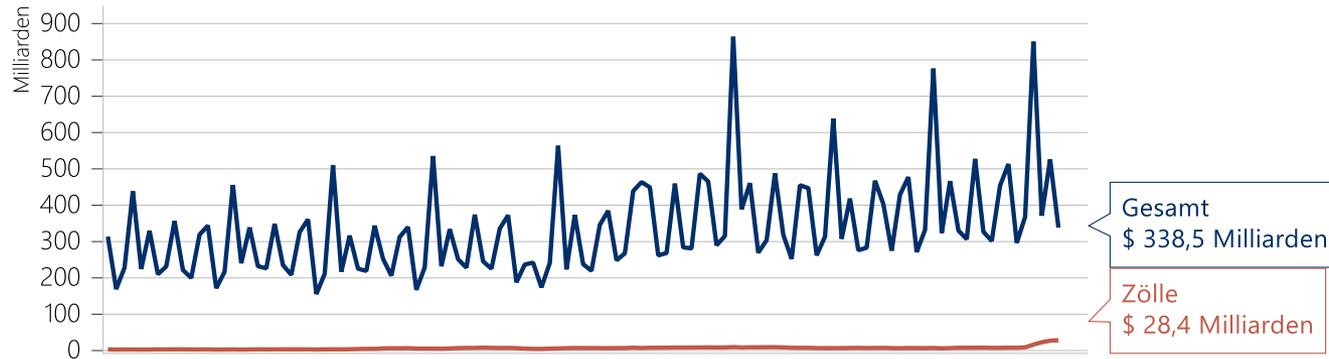
Die **US-Zolleinnahmen** stammen seit Trumps erster Amtszeit vor allem aus **Importen aus China**. Seit dem Frühjahr 2025 haben sie sich mehr als **verdreifacht**. Auch die Zolleinnahmen aus der **EU** und **Nordamerika** sind seit März deutlich gestiegen. Nur im Juli 2025 wurden über **28 Mrd. USD** erhoben.



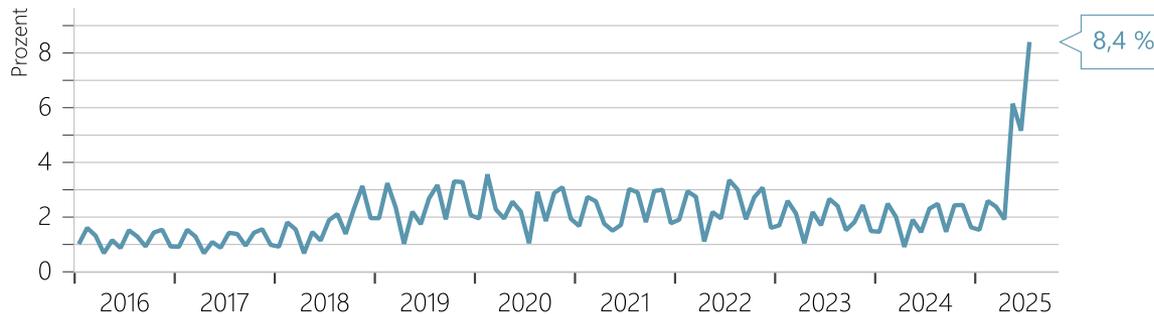
Die Bedeutung für den US-Haushalt nimmt zu

US-Zolleinnahmen: Kleiner Anteil der Gesamteinnahmen trotz jüngster Rekordanstieg

Einnahmen der US-Regierung in Mrd. USD



Zolleinnahmen als Anteil der Gesamteinnahmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Treasury. Daten vom 07.2025.

Trotz des **Rekordanstiegs** bleiben die **US-Zolleinnahmen** eine **Randgröße**. Zwar sind die absoluten Einnahmen zuletzt **deutlich gestiegen**, ihr Anteil an den **gesamten Staatseinnahmen** liegt bei 8,4 Prozent.

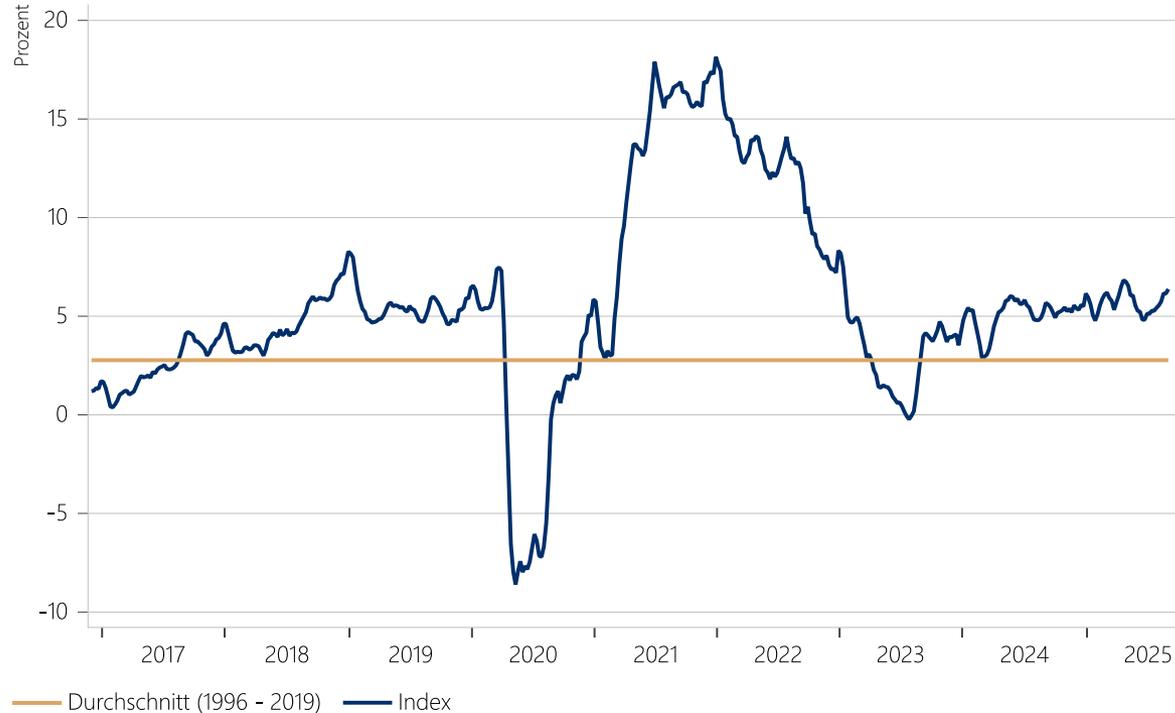


USA: Privater Konsum & Arbeitsmarkt



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

USA: Johnson Redbook Einzelhandelsindex (J-ü-J %)



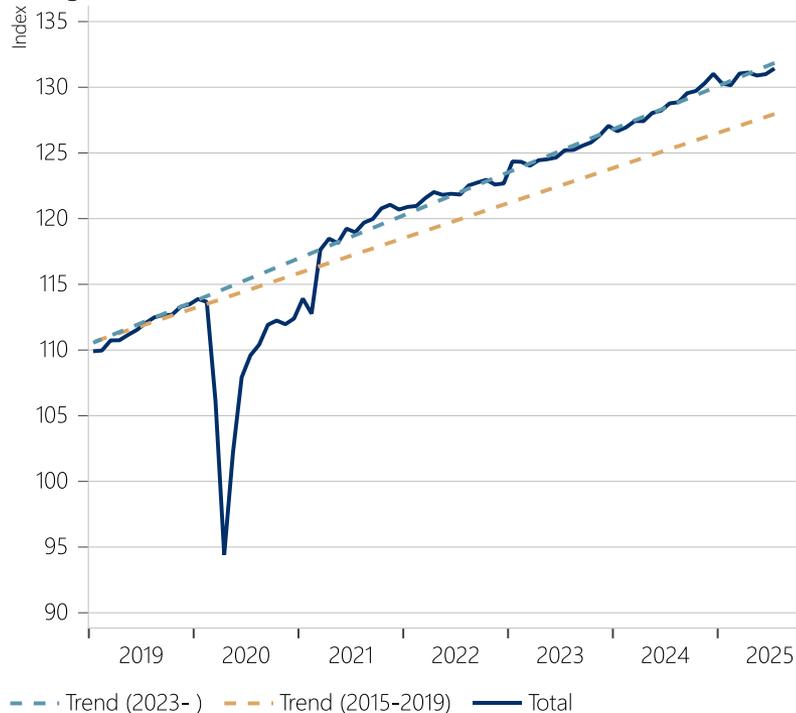
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc. Daten vom 2025 W36.

Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index erfasst die **Verkäufe** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA. Der Index liegt weiter über dem für **1996 bis 2019** berechneten **Durchschnitt** und zeigt **starke US-Einzelhandelsumsätze** bis zum **07.09.2025**.



USA: Wird der private Konsum vorsichtiger?

Mengenindex (PCE), 01.2020 = 100



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

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

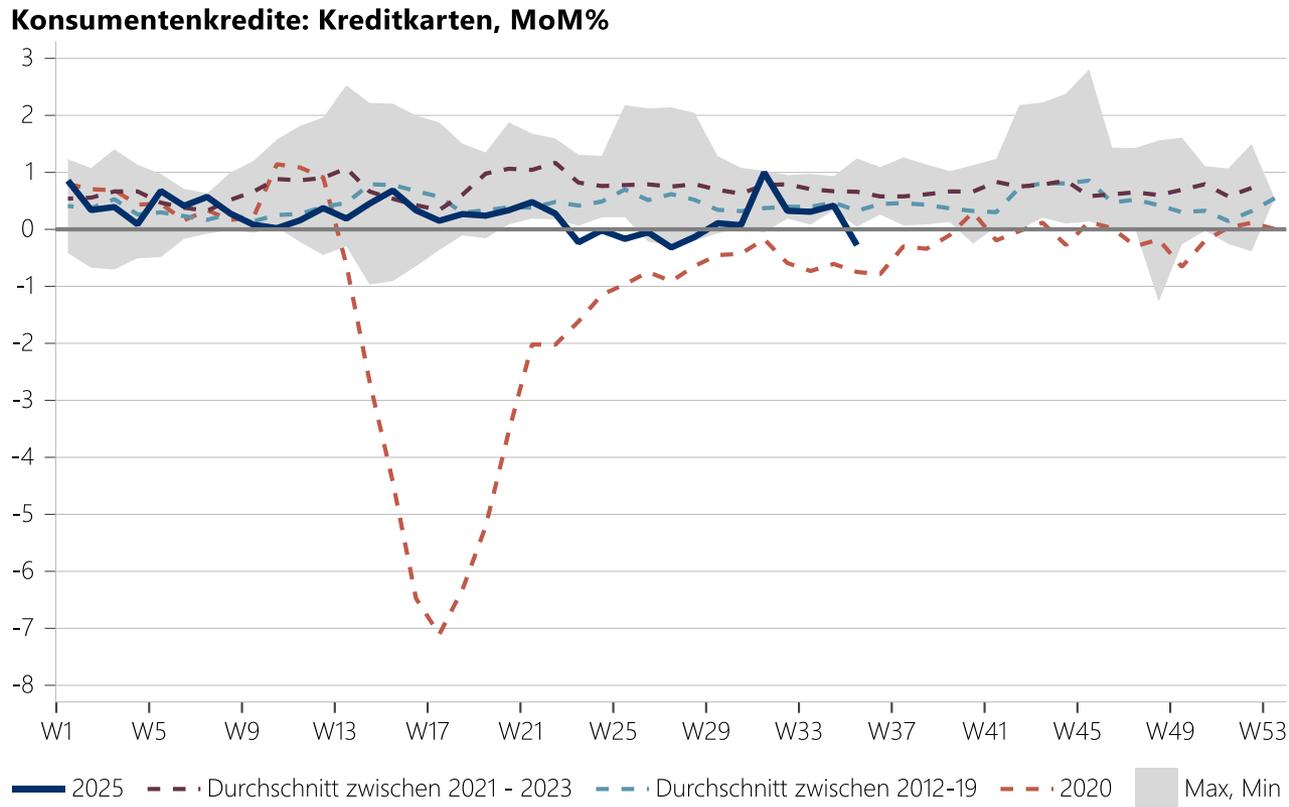


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA. Daten vom 07.2025.

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 gehen leicht zurück ...

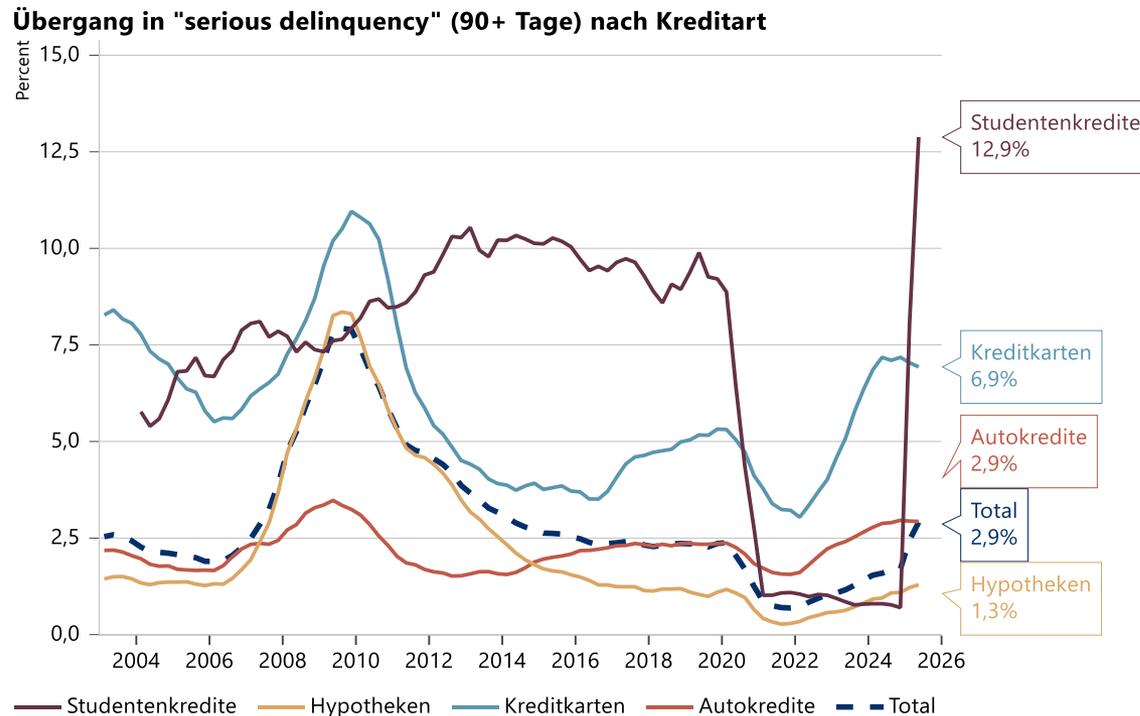


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 25.08.2025.

Die **Kreditkartenschulden** sind in den letzten Wochen wieder gesunken, nachdem sie zuvor einige Zeit gestiegen waren. Die **monatliche Veränderung** liegt unter dem üblichen Saisonmuster früherer Jahre und bleibt **volatil**.



... aber die Zahlungsrückstände steigen.



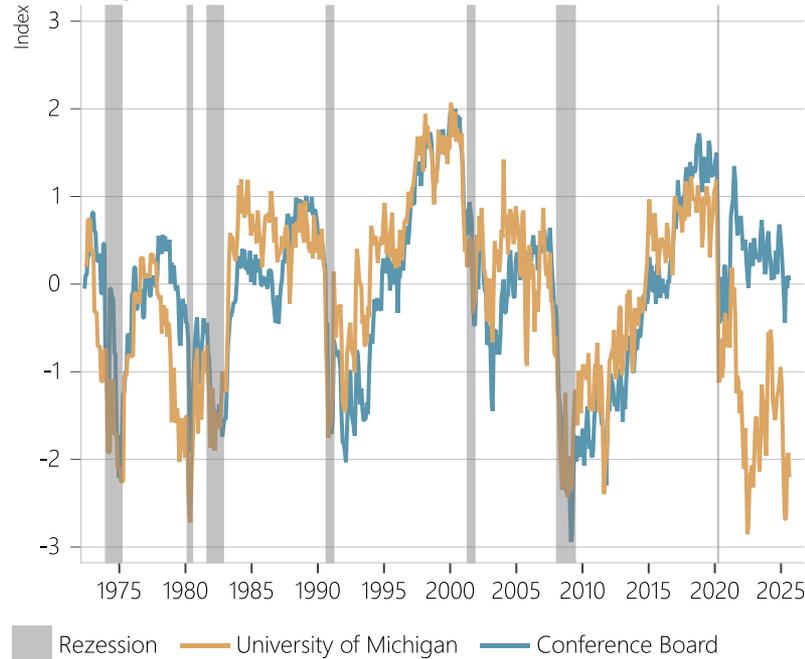
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, New York Fed. Daten vom 2025 Q2.

Der Anteil der **Kreditkartensalden**, die mehr als 90 Tage überfällig sind, liegt aktuell bei **6,9 %**. Besonders stark kletterten die Rückstände bei den **Studentenkrediten** auf **12,9 %**, nachdem die pandemiebedingten Rückzahlungspausen ausgelaufen sind. Die Rückstände bei **Autokrediten** lagen bei **2,9 %**, den höchsten Stand seit fast zehn Jahren. Dagegen bleiben sie **Hypothesen** mit **1,3 %** historisch niedrig. Insgesamt liegt der Anteil der Rückstände bei **2,9 %**.

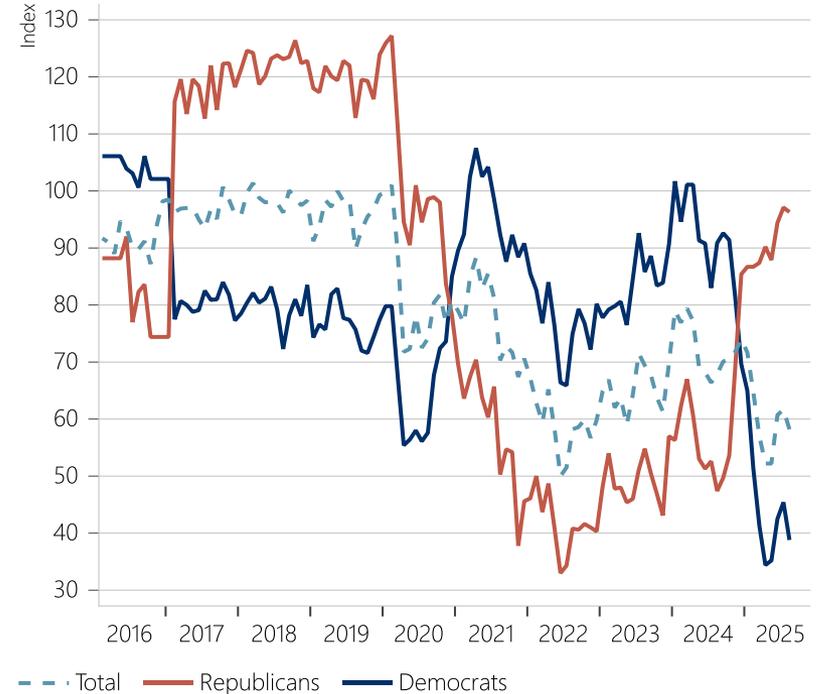


Die Stimmung verschlechtert sich wieder

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



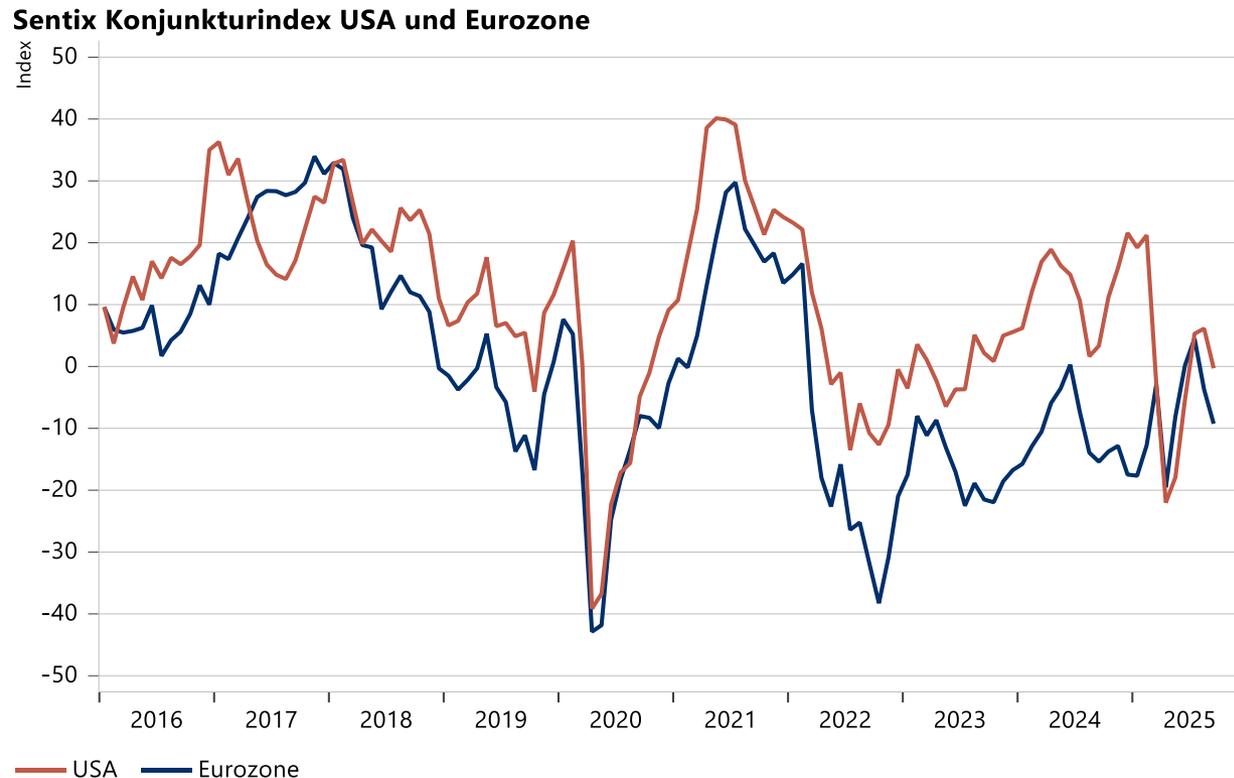
USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan



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. Nach einer kurzen **Erholung** trübte sich die Stimmung zuletzt vor allem bei den **Demokraten** wieder ein.



Die Stimmung der Investoren bleibt pessimistisch

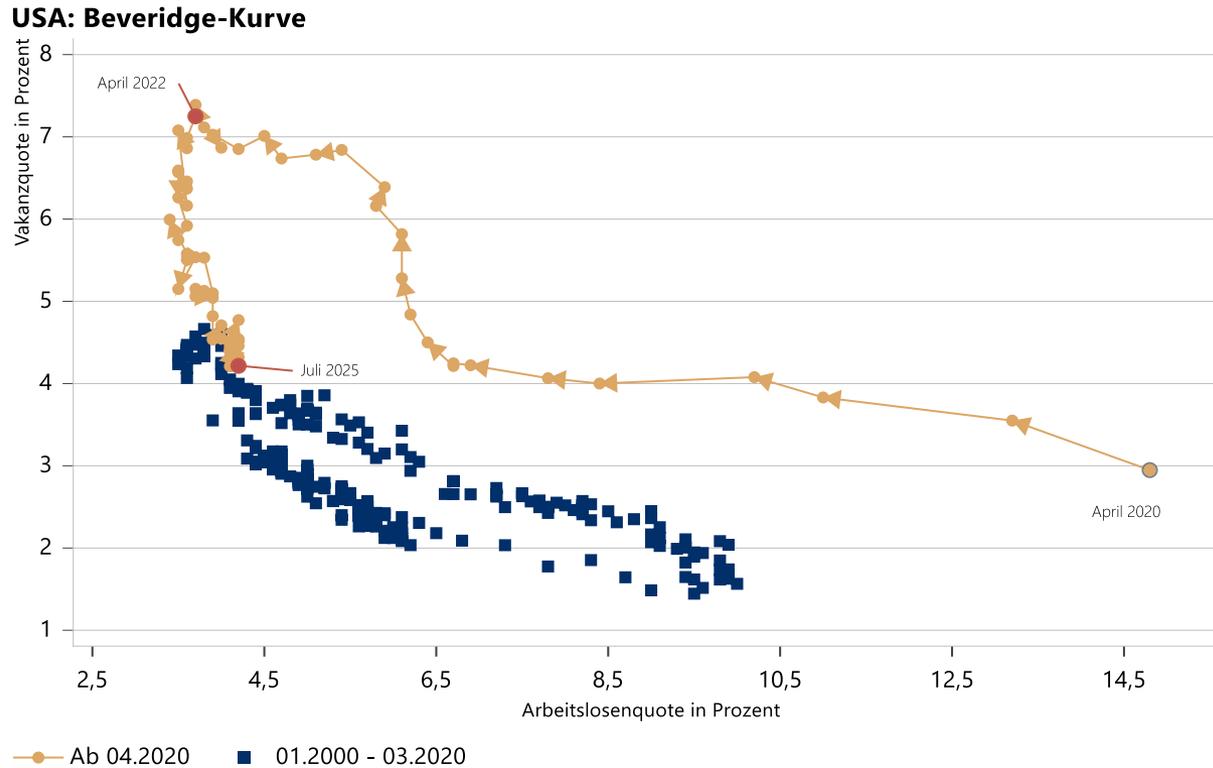


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Daten vom 09.2025.

Der **Sentix-Konjunkturindex** spiegelt die Erwartungen von Anlegern wider. In der **Eurozone** stieg er nach den Ankündigungen schuldenfinanzierter Rüstungs- und Infrastrukturprogramme in Deutschland zunächst deutlich, fällt inzwischen aber wieder. In den **USA** ging der Index seit Jahresbeginn spürbar zurück, erholte sich vorübergehend und zeigt sich zuletzt erneut **pessimistischer**.



Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt

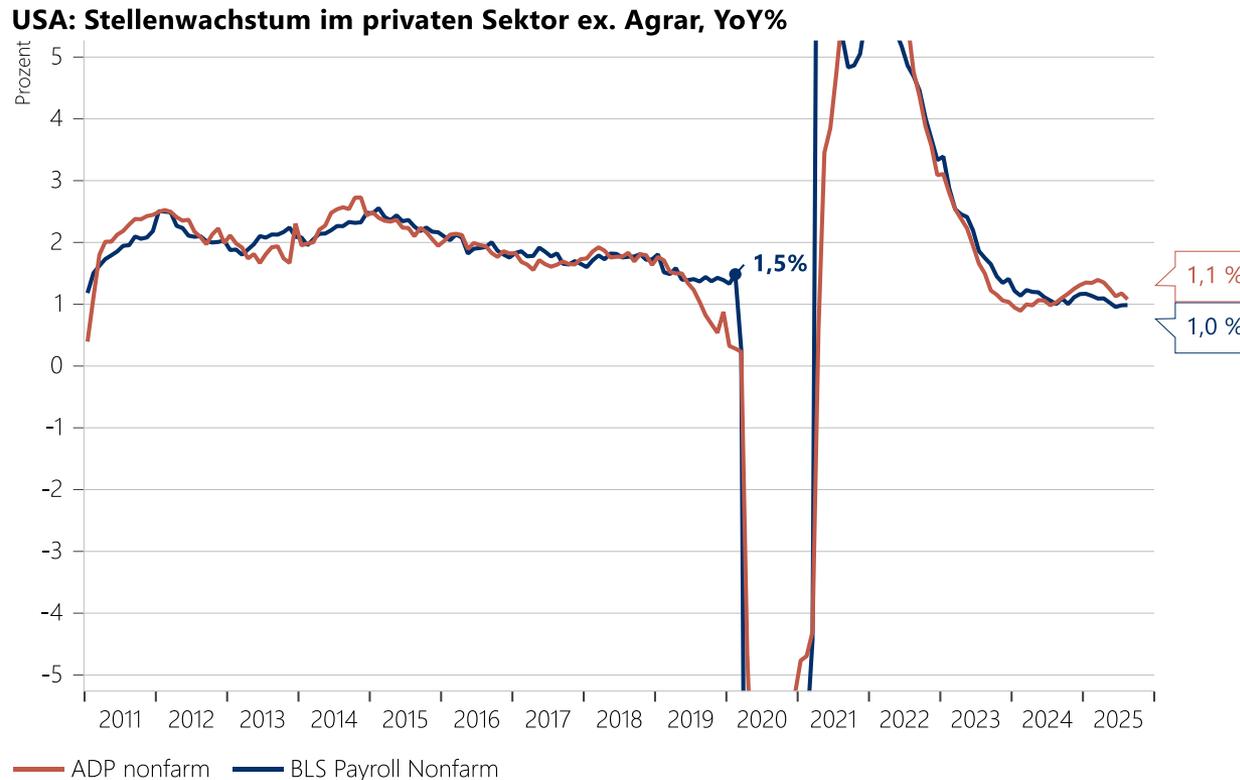


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 08.2025.

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**.



Stellenwachstum bleibt stabil

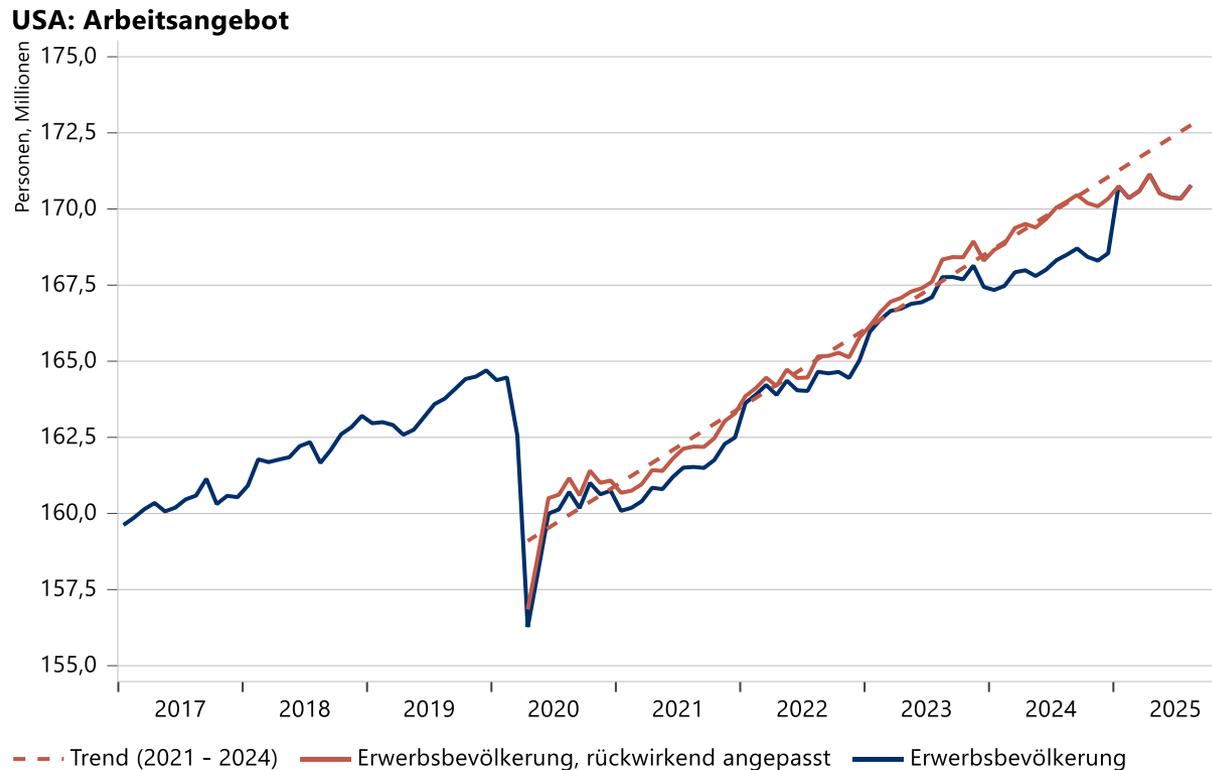


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 08.2025.

Im August stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** (ohne Landwirtschaft) gegenüber dem Vorjahr weniger als erwartet um **1,0 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.



USA: steigendes Arbeitsangebot?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 08.2025.

Das **Arbeitsangebot** in den USA stagniert seit Herbst 2024. Eine **methodische Anpassung** erhöhte die Erwerbsbevölkerung im Januar 2025 um 2,1 Mio. Menschen. Eine auf der Anpassung basierende rückgerechnete Reihe (**rot**) verdeutlicht, dass das Wachstum schon im Herbst 2024 abbrach. Mit der restriktiveren **Migrationspolitik** von Donald Trump dürfte das Arbeitsangebot weiterhin stagnieren oder sogar sinken.



China

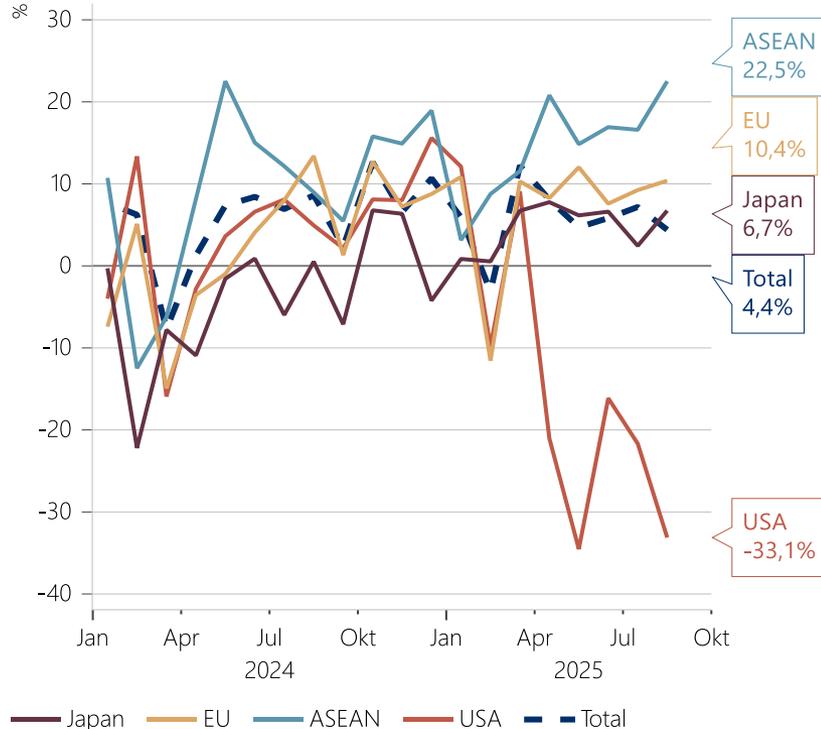


Quelle: Generiert durch ChatGPT



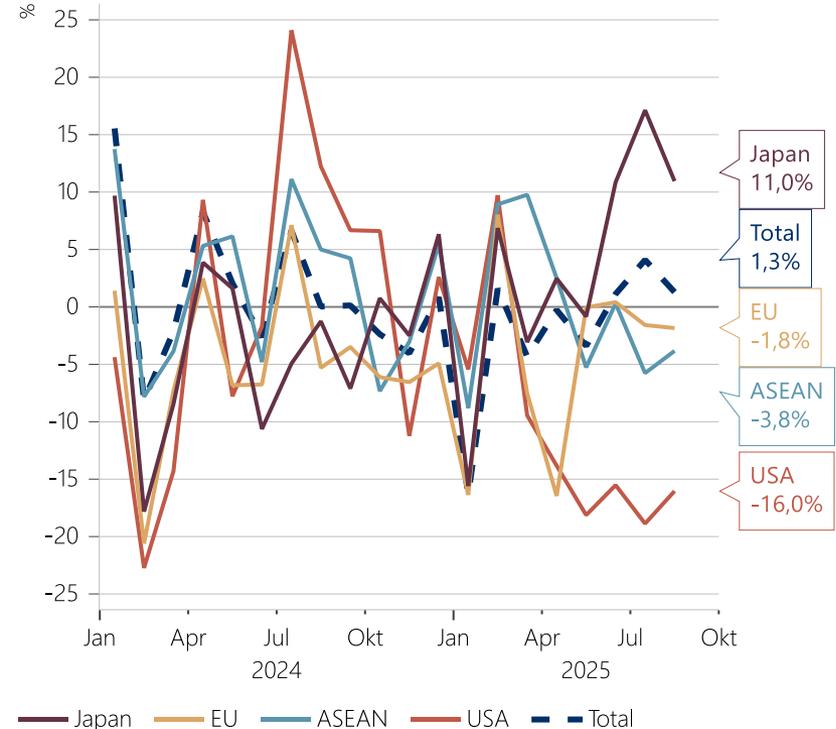
China: Exporte steigen mehr als die Importe

Chinesische Exporte nach Zielland, J-ü-J%



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 08.2025.

Chinesische Importe aus ausgewählten Ländern



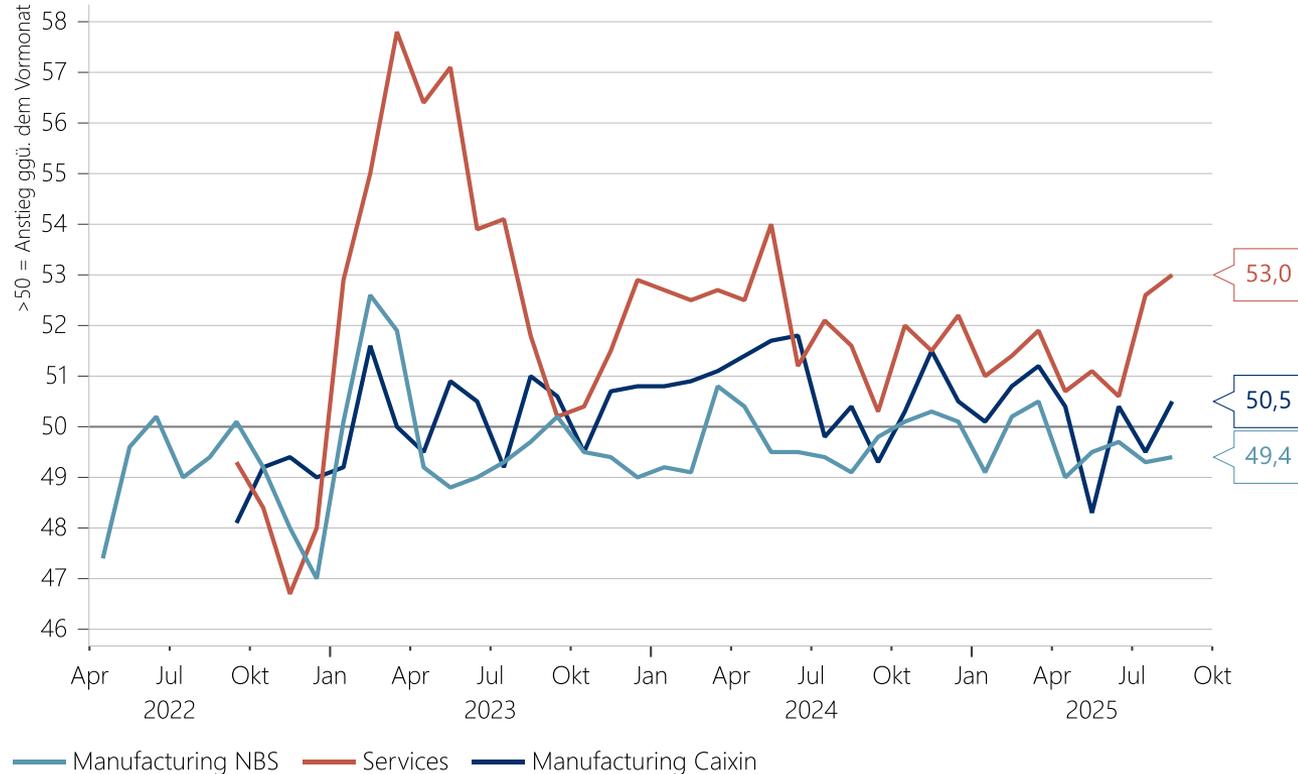
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 08.2025.

Chinas **Handel** mit den **USA** ist stark zurückgegangen. Der **Anstieg** der **Exporte** in die **ASEAN-Staaten** um **22,5 %** deutet darauf hin, dass ein Teil der Lieferungen in die USA über diese Länder umgeleitet wurde. Gleichzeitig stiegen Chinas **Importe** insgesamt um **1,3 %**, wobei der stärkste Zuwachs aus **Japan** kam.



China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



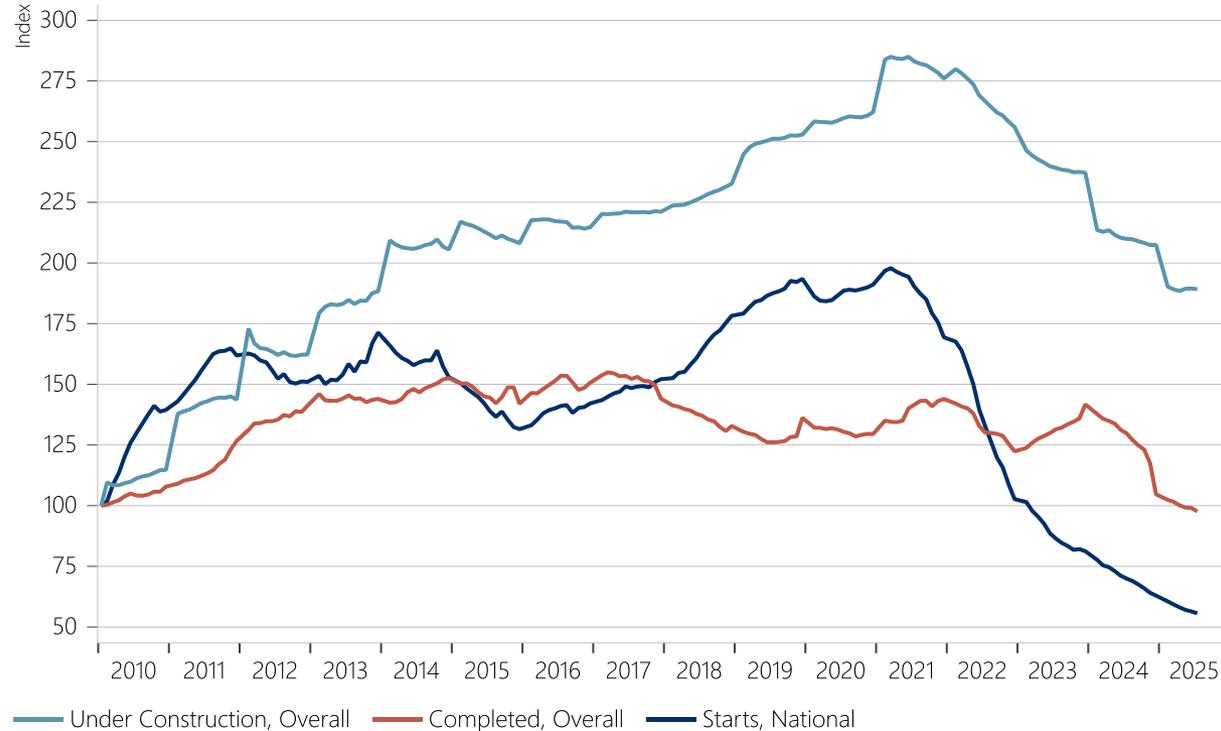
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 08.2025.

Der **PMI für das verarbeitende Gewerbe** bleibt schwach. Sowohl der private **Caixin-Index** (49,4) als auch der staatliche **NBS-Index** (50,5) bewegen sich nur knapp um die **Neutralmarke** von 50. Der PMI des **Dienstleistungssektors** stieg dagegen stark an.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



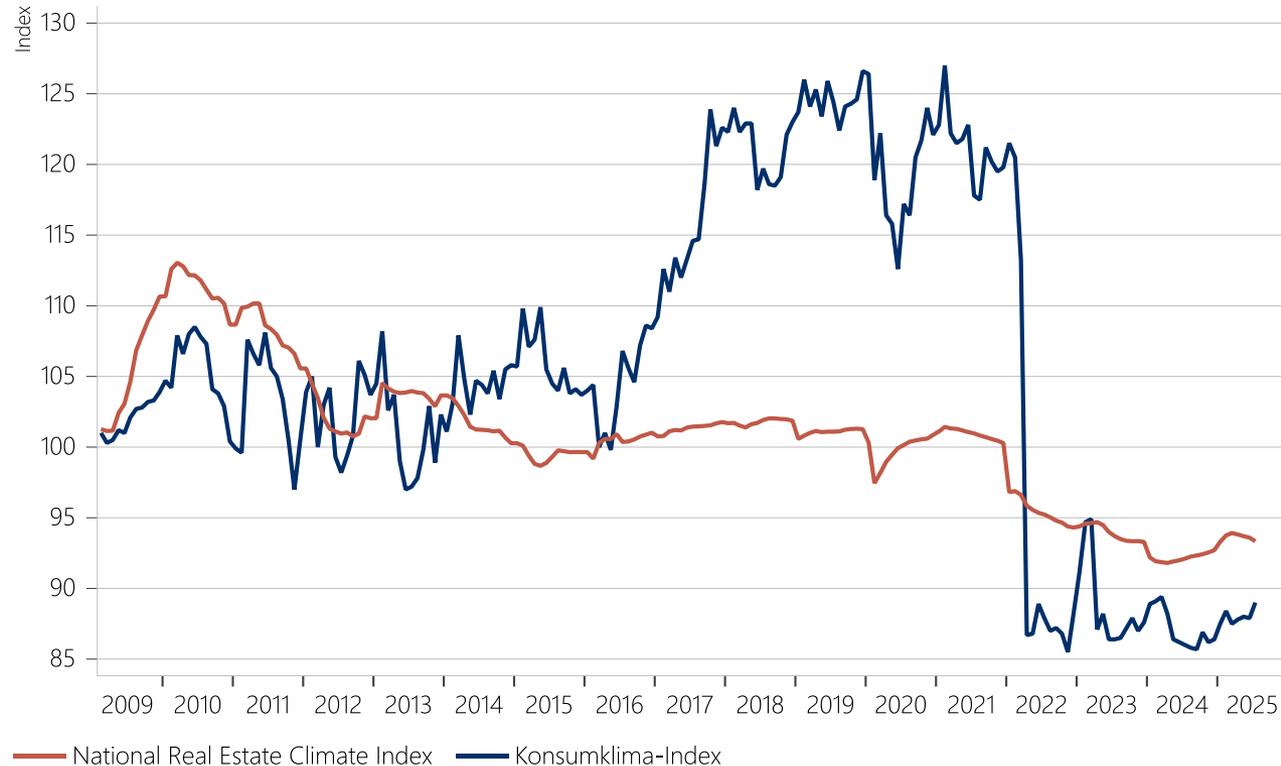
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 07.2025.

Die Zahl der **angefangenen Neubauten** fiel im Juli 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

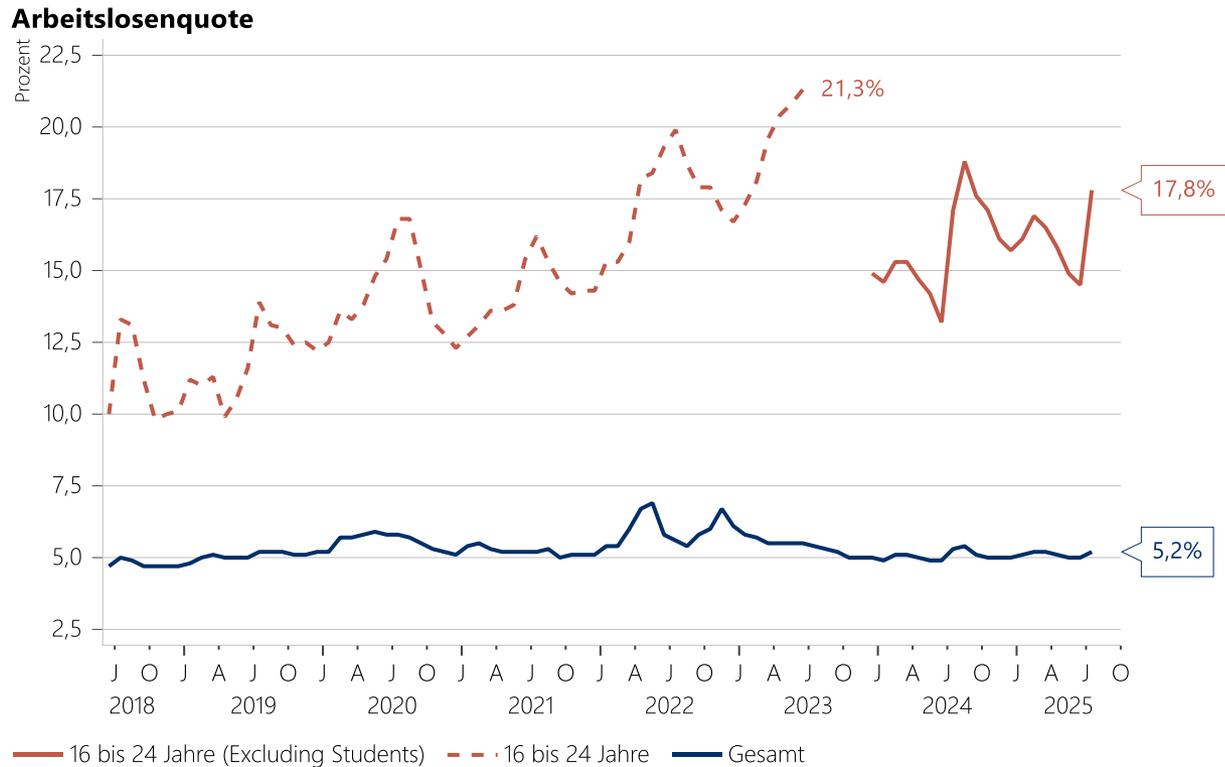


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 07.2025.

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.



Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit

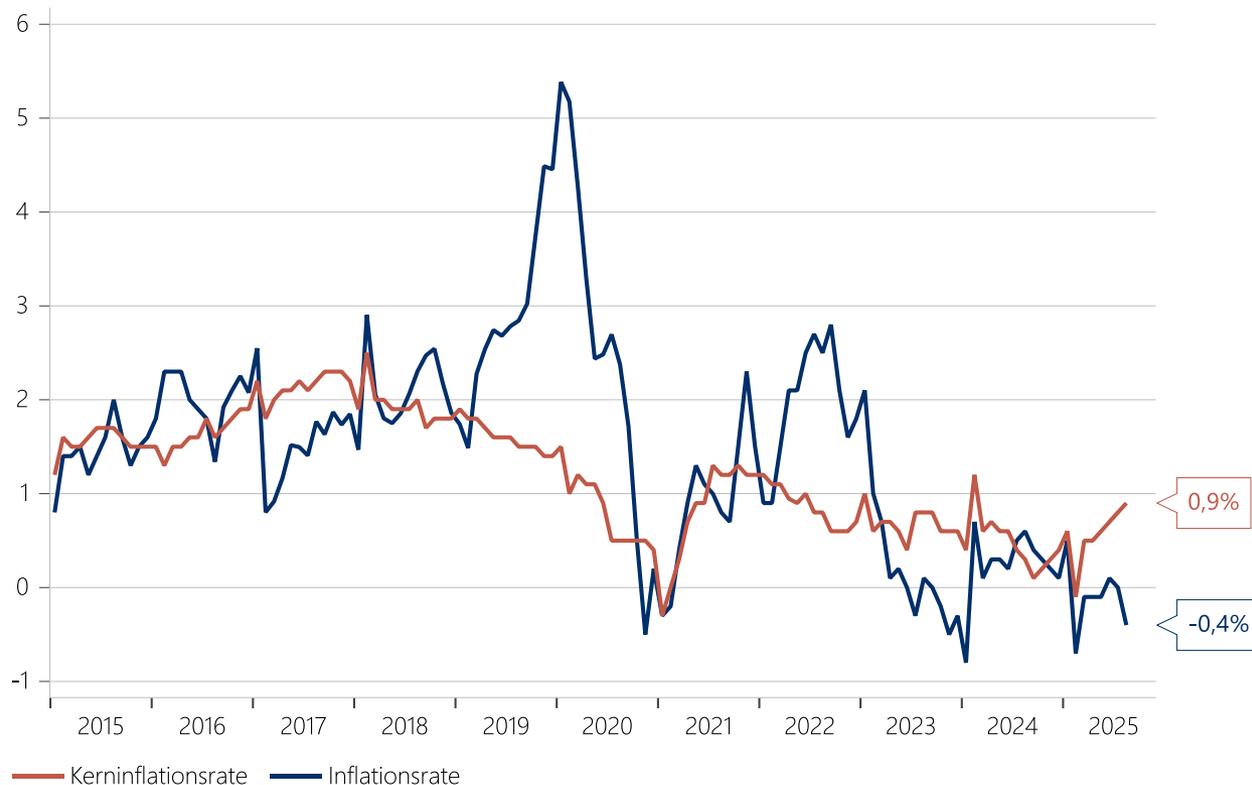


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 07.2025.

Die **Arbeitslosenquote** Chinas **bewegte** sich in den letzten Monaten bei 5 % **seitwärts**. Die **Jugendarbeitslosigkeit**, definiert als die Arbeitslosenquote unter den **16- bis 24-jährigen**, erreichte vor einem Jahr **21,3 %**. Nach einer **Veröffentlichungspause** von sechs Monaten gibt es eine neue **Statistik „ohne Studenten“**. Diese stieg im Juli stark auf **17,8 %**.



Deflationssorgen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 08.2025.

Die chinesische **Inflationsrate** liegt seit Mitte 2023 unter 1 Prozent. Im Juli betrug sie **-0,4 Prozent**, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei **0,9 Prozent**. Dies unterstreicht die schwache Wirtschaftsleistung des Landes.

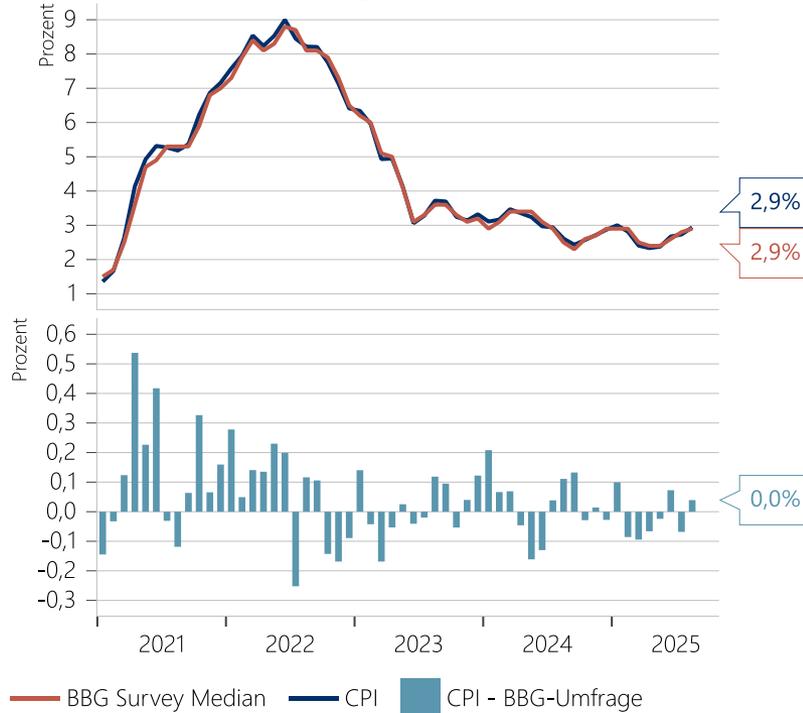


PREISE



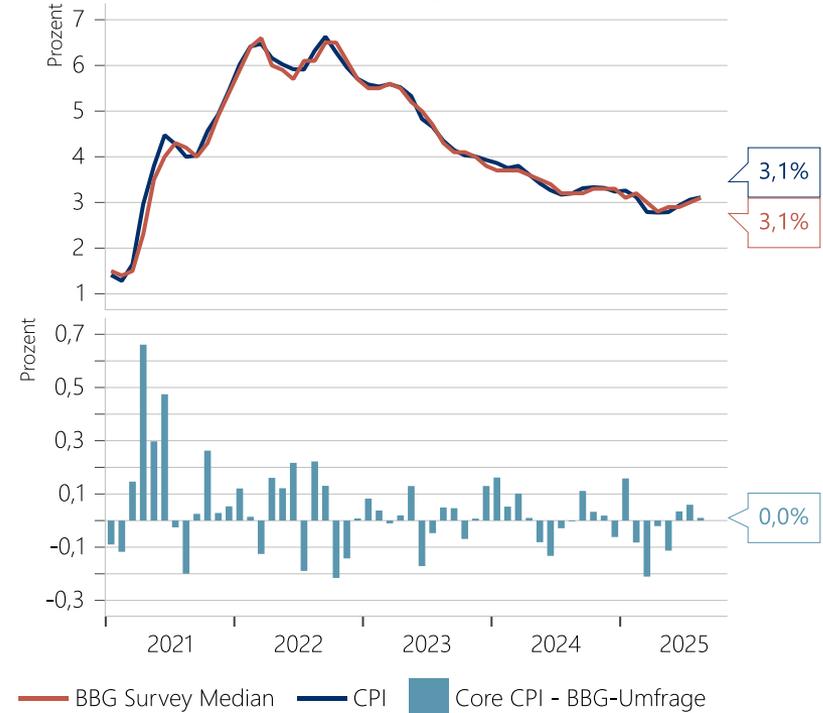
USA: Inflationsrate lässt nicht nach

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 08.2025.

USA Kerninflation vs. Erwartung

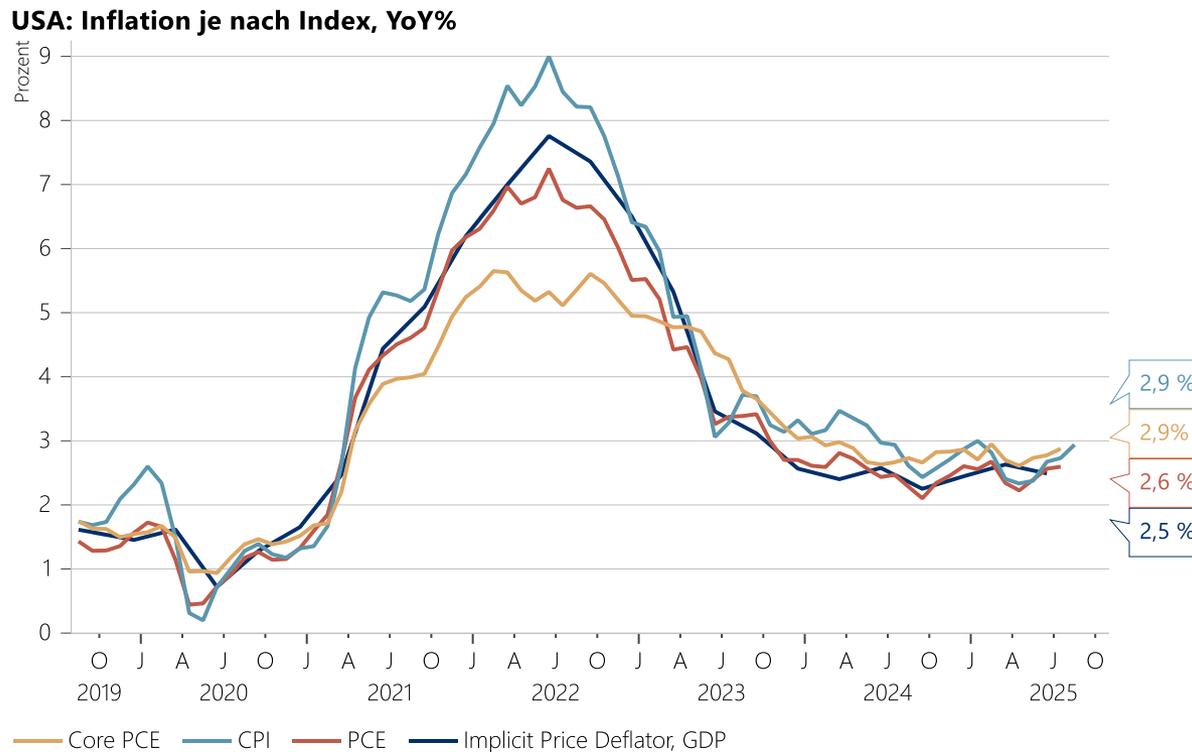


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 08.2025.

Im August stiegen die Preise schneller als im Vormonat. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich wie erwartet um **2,9 %** im Vergleich zum Vorjahr. Die **Kerninflation** lag bei **3,1 %**, so hoch wie die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**.



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

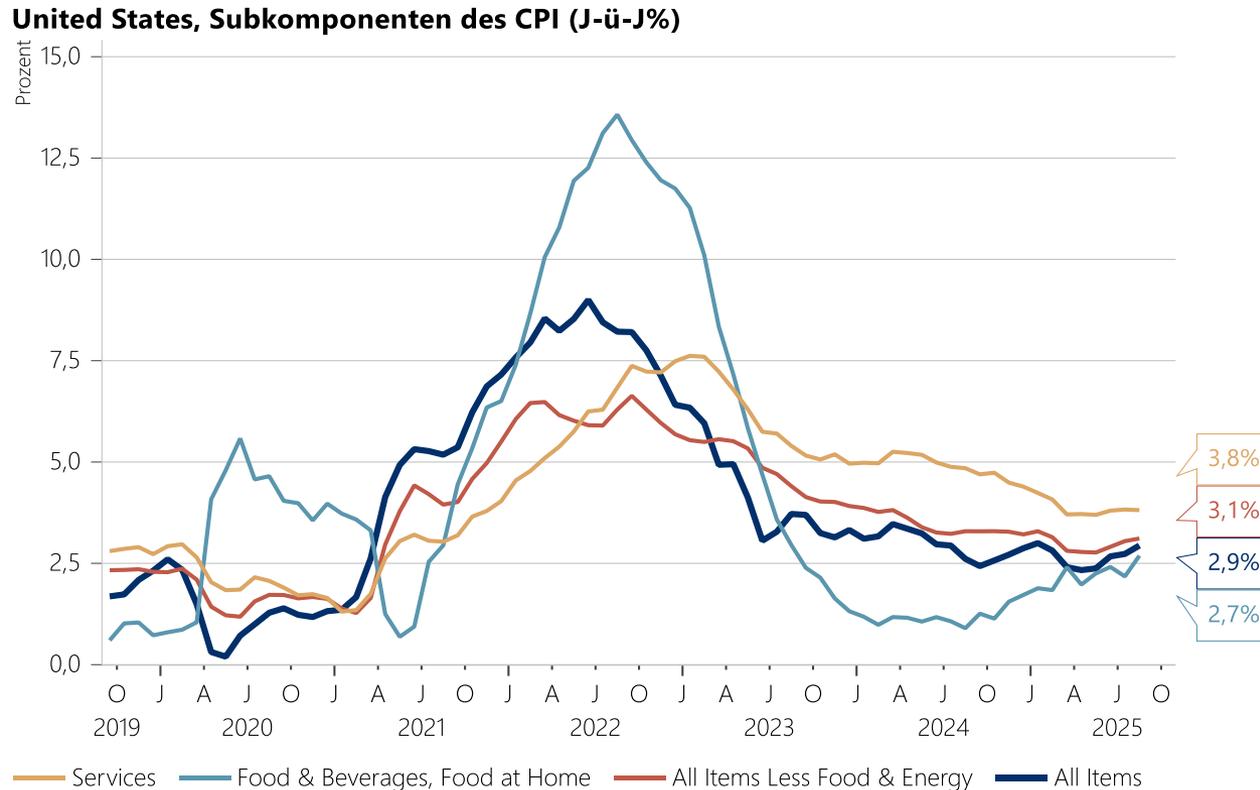


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 08.2025.

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 **2,9 %**. Die August-Werte wurden noch nicht veröffentlicht.



USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer ...



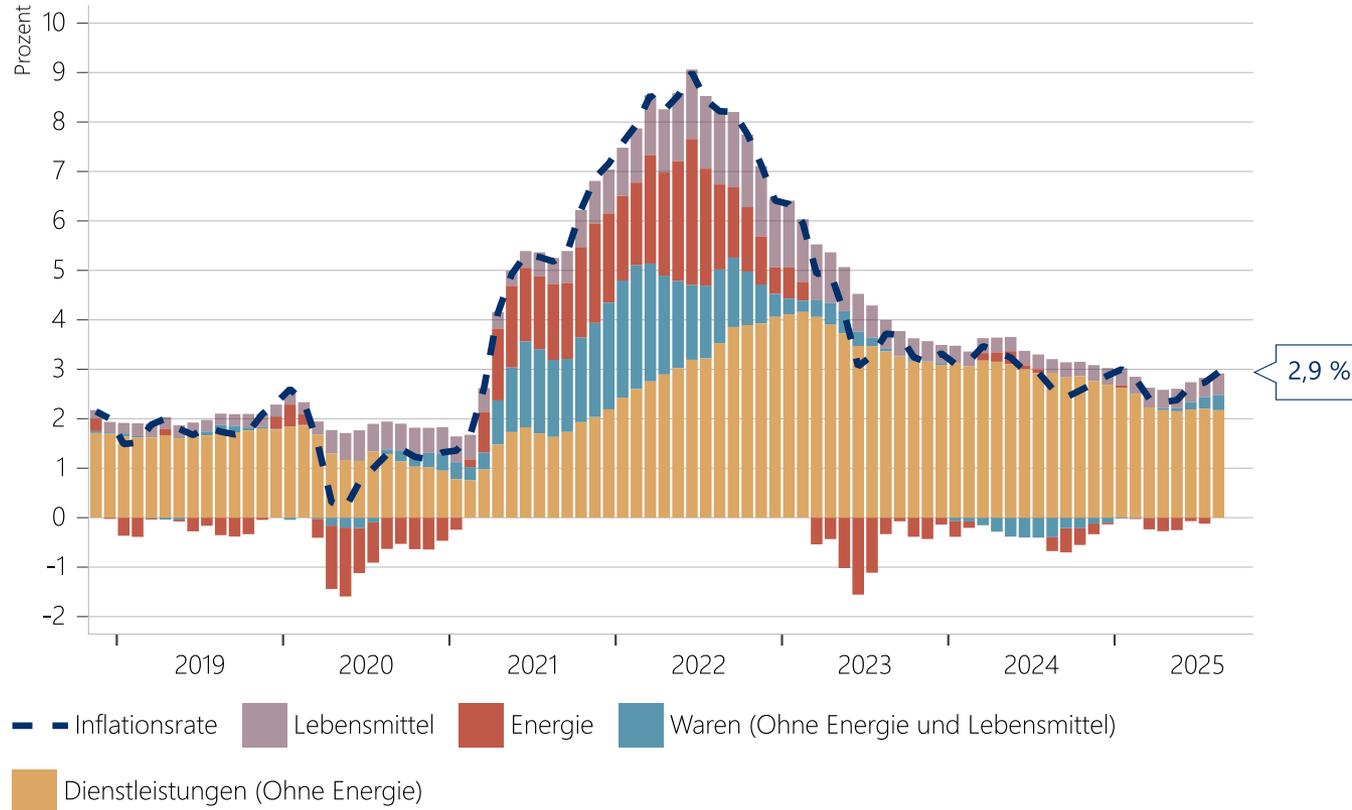
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 08.2025.

Im Dienstleistungssektor blieb der Inflationsdruck hoch. Im August 2025 stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um 3,8 Prozent. Auch die Lebensmittelpreise zogen wieder an, ihre jährliche Veränderungsrate stieg auf 2,7 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 08.2025.

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 insbesondere der Lebensmittel ist erneut positiv.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

USA: Supercore-Inflation, YoY%

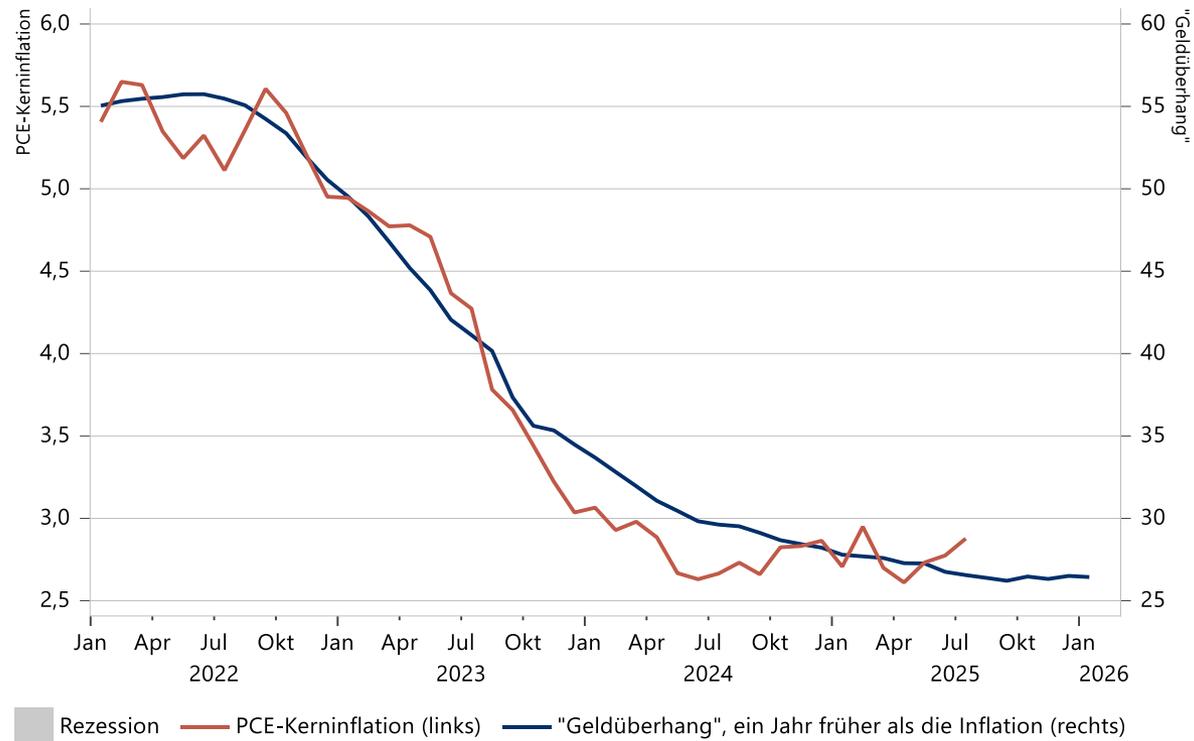


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 08.2025.

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



Die Inflation folgt dem „Geldüberhang“



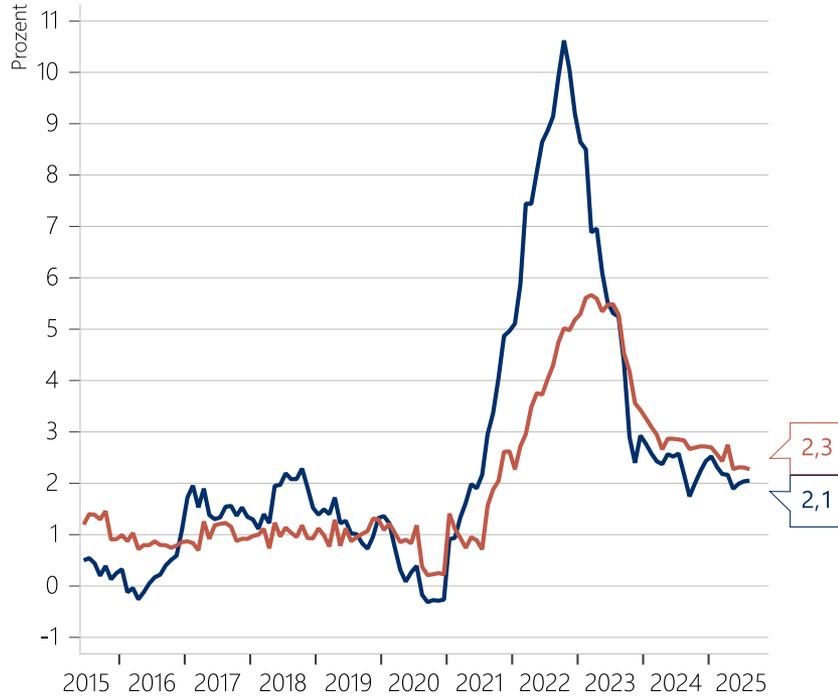
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BEA, NBER. Daten vom 07.2025.

Der **Geldüberhang** – der Abstand der Geldmenge M2 zu ihrem 10-Jahres-Durchschnitt – lag Ende 2021 infolge der geldpolitischen Maßnahmen in der Coronakrise bei rund **55 %**. Etwa sechs Monate später stieg die **Kerninflation** auf über **5 %**. Inzwischen ist der Geldüberhang deutlich zurückgegangen, was auf einen rückläufigen **Inflationsdruck** hindeutet. Sollte die Korrelation bestehen bleiben, könnte sich die Teuerung bei stabiler Umlaufgeschwindigkeit zwischen **2,5 % und 3 %** einpendeln.

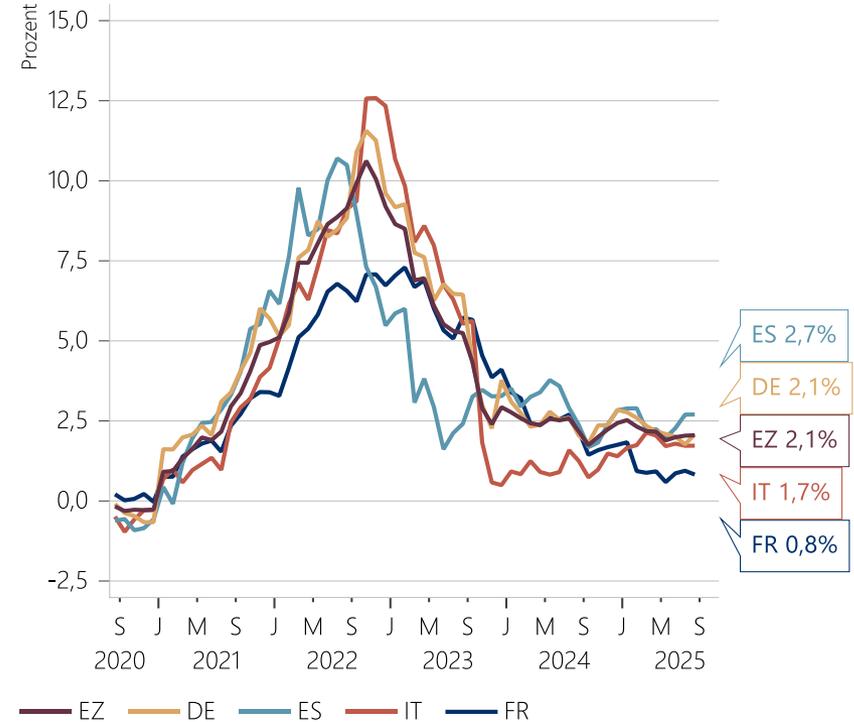


Die Inflation in der Eurozone fast am Ziel

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)

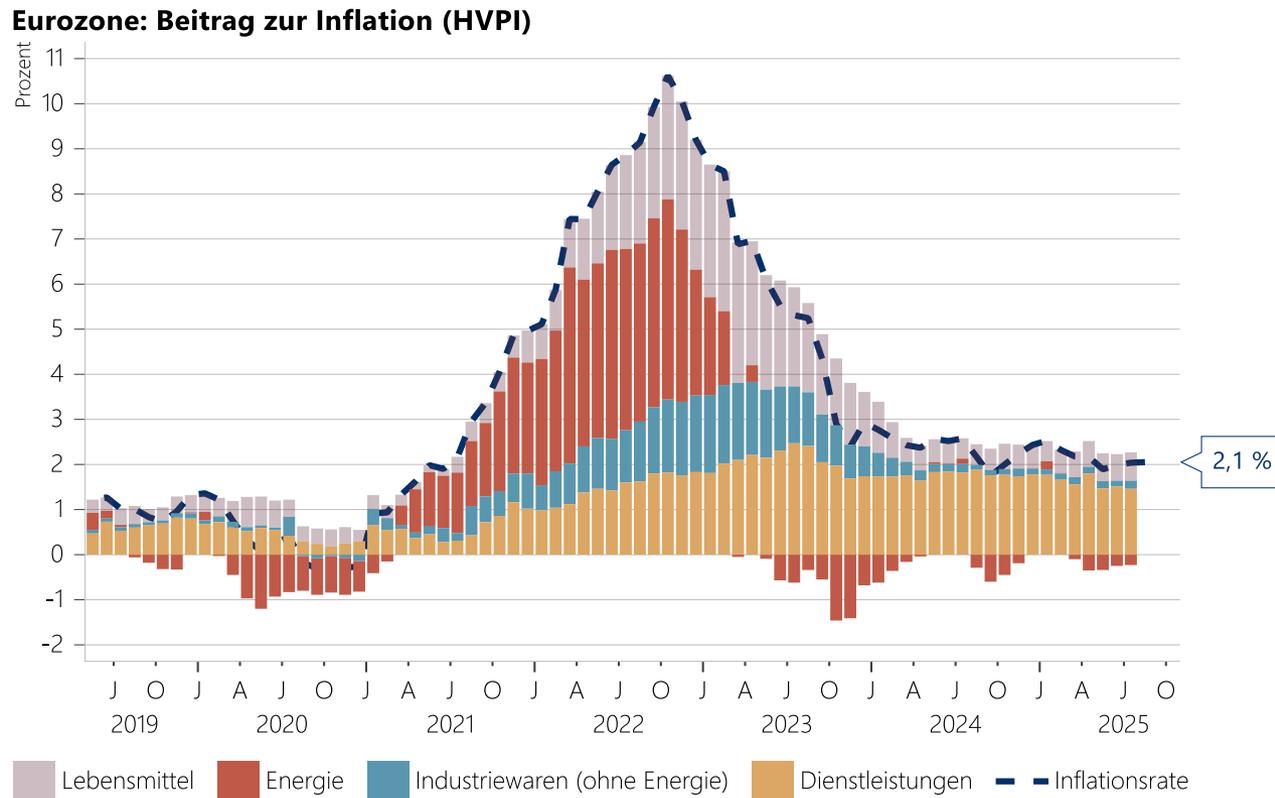


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 08.2025.

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



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln



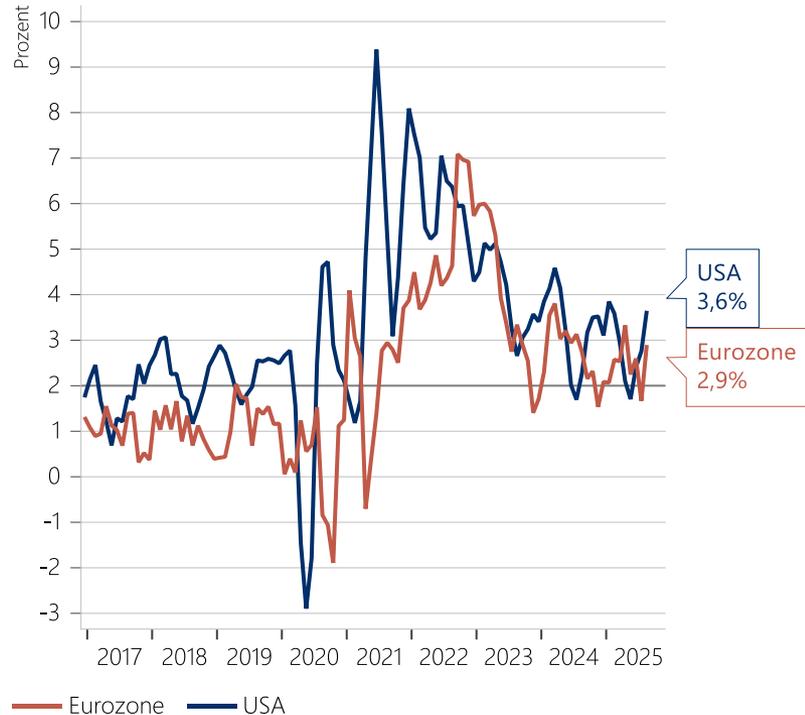
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 08.2025.

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



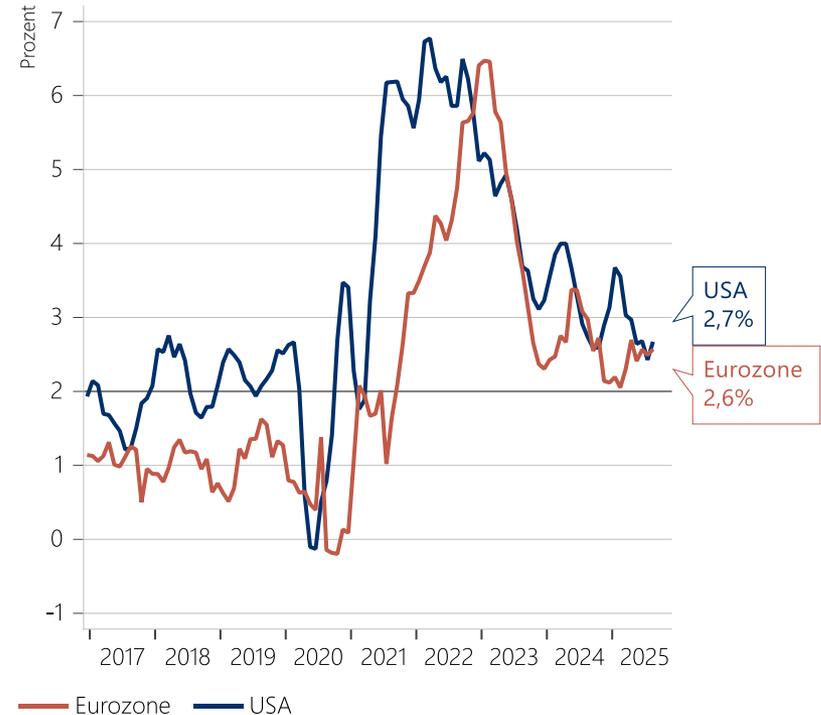
Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 08.2025.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 08.2025.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kerninflationsraten** zeigen den kurzfristigen **Inflationsdruck**. In der **Eurozone** stieg die 3-Monats-Rate auf **2,9 %** und die 6-Monats-Rate auf **2,6 %**. In den **USA** stieg die 3-Monats-Rate auf **3,6 %** und die 6-Monats-Rate auf **2,7 %**. Der kurzfristige Inflationsdruck nimmt zu.



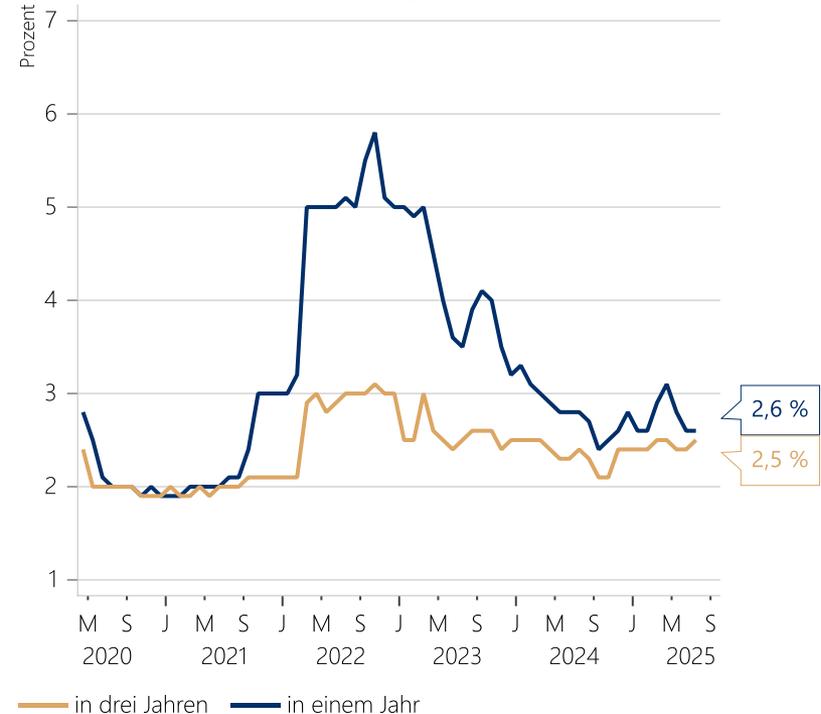
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed.
Daten vom 08.2025.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

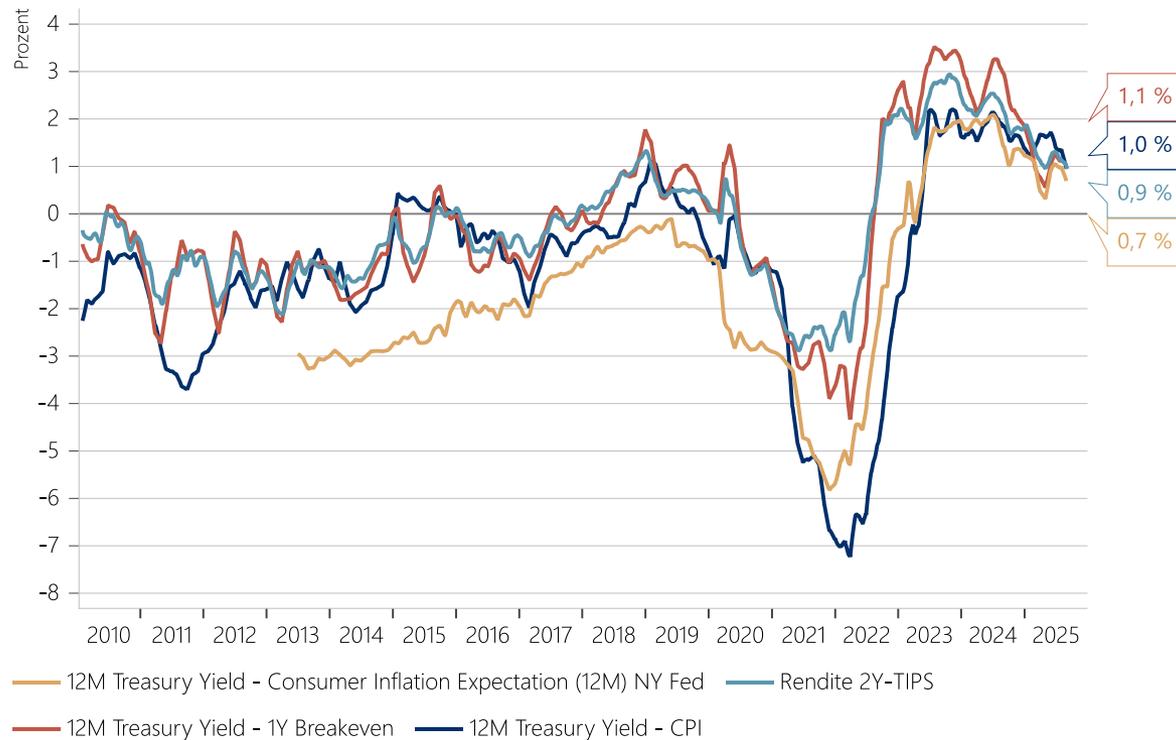


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 07.2025.

Im August 2025 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei **4,8 Prozent** (Universität Michigan) und **3,2 Prozent** (New York Fed), ein ungewöhnlich großer Unterschied. In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte laut EZB im Median **2,5 Prozent** für das kommende Jahr und **2,6 Prozent** für die nächsten drei Jahre.



USA: Wo liegt der Realzins?



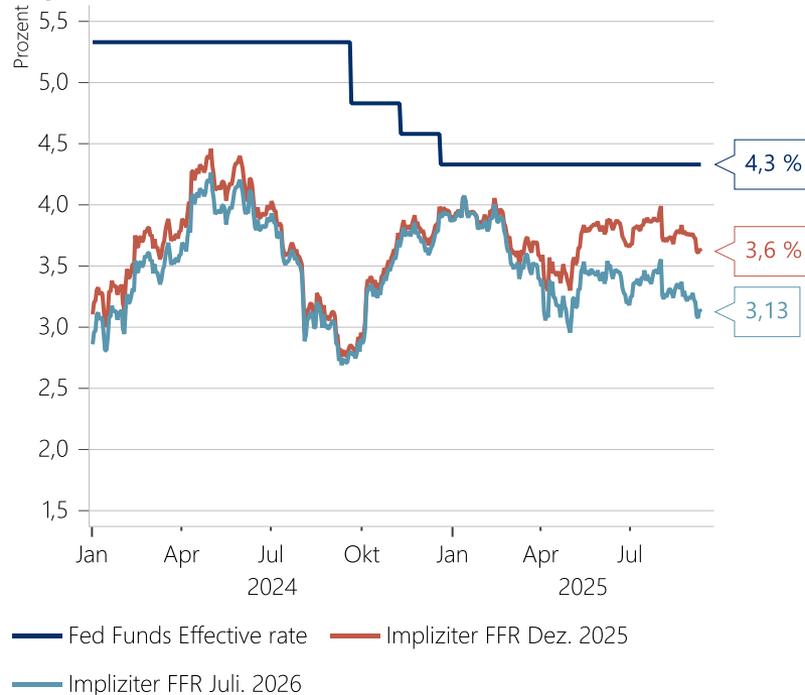
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 05.09.2025.

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 **0,7 % 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 1,1 %**.



Volatile Zinserwartungen

Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Daten vom 10.09.2025.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 10.09.2025.

An den Futures-Märkten rechnet man erneut in den USA bis Jahresende mit **Zinssenkungen von 50 Basispunkten** und mindestens 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.

