

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Oktober 2025



Einleitung

Die Geschäftsaussichten in der **US-Wirtschaft** verbesserten sich weiter. Private Datenquellen zeigen, dass der **Konsum** und der Arbeitsmarkt stabil bleiben, aber mit Schwächezeichen. Offizielle Daten werden erst nach Aufhebung des Regierung-Shutdowns veröffentlicht. Die Stimmung in der Eurozone scheint sich aufzuhellen, aber nicht in Frankreich. In **China** schrumpfte das **verarbeitende Gewerbe** und die **Gesamtexporte** stiegen weiter.

Die **Inflationsrate** in den **USA** betrug im September 3 %. 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. Diskussionen über die Unabhängigkeit der Fed könnten die Zinserwartungen deutlich beeinflussen.



US-Wirtschaft wächst im Daten-Shutdown



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>Außenhandel</u>	<u>10</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>12</u>
<u>China</u>	<u>22</u>
<u>Preise</u>	<u>29</u>
<u>USA</u>	<u>30</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



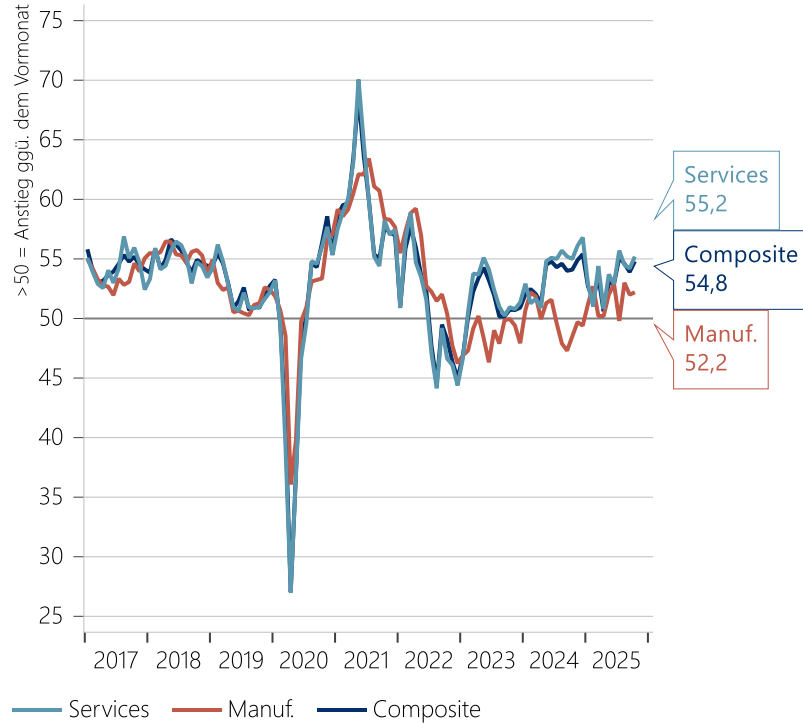
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 10.2025.

Im September 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 **54,8**, deutlich über dem PMI der Eurozone (52,2). In China stieg der September-PMI auf 52,5.



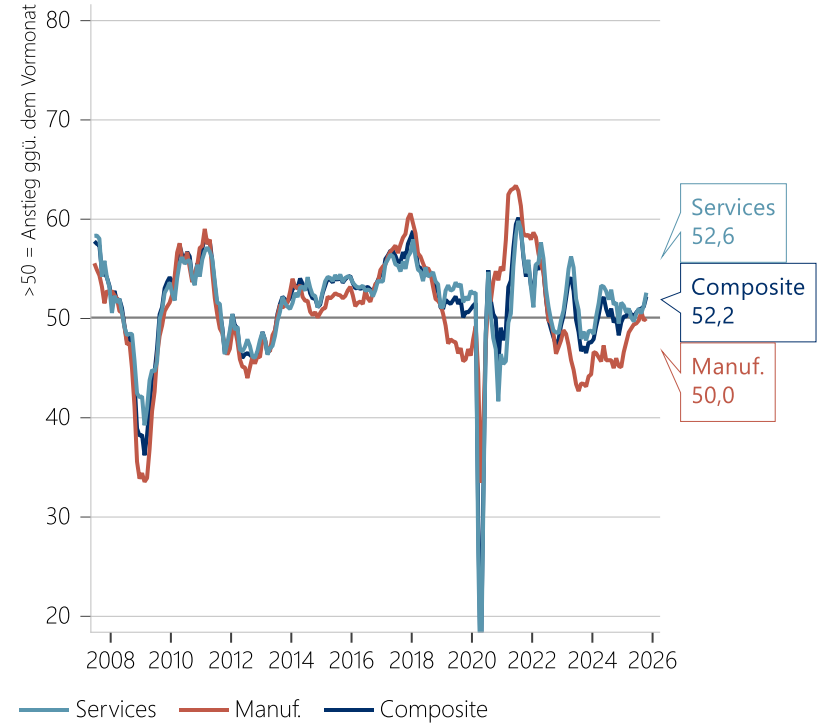
Wachsender Dienstleistungssektor

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 10.2025.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



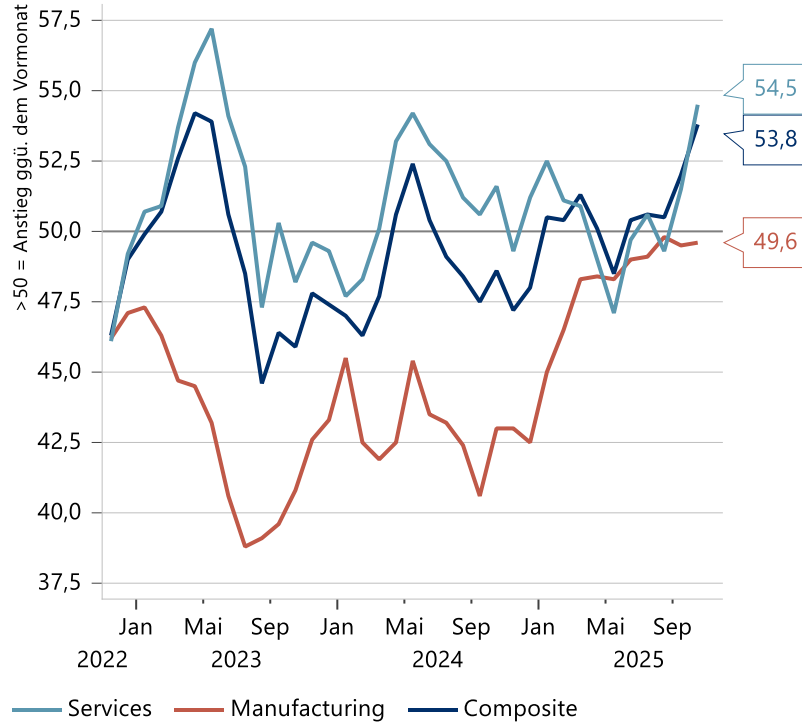
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 10.2025.

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 bei 50 und der des Dienstleistungssektors stieg auf 52,6.



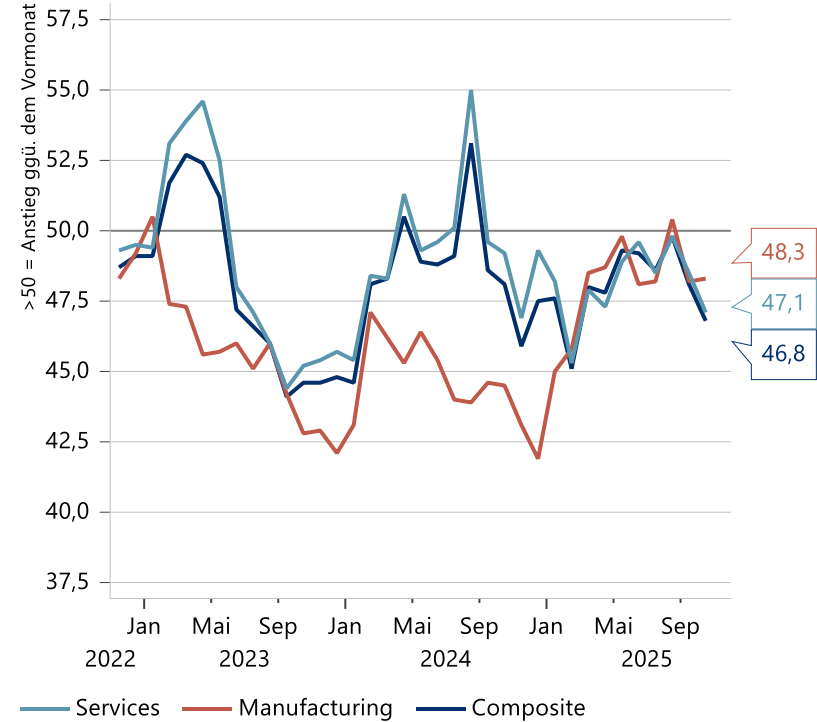
Frankreich hinter Deutschland

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 10.2025.

Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



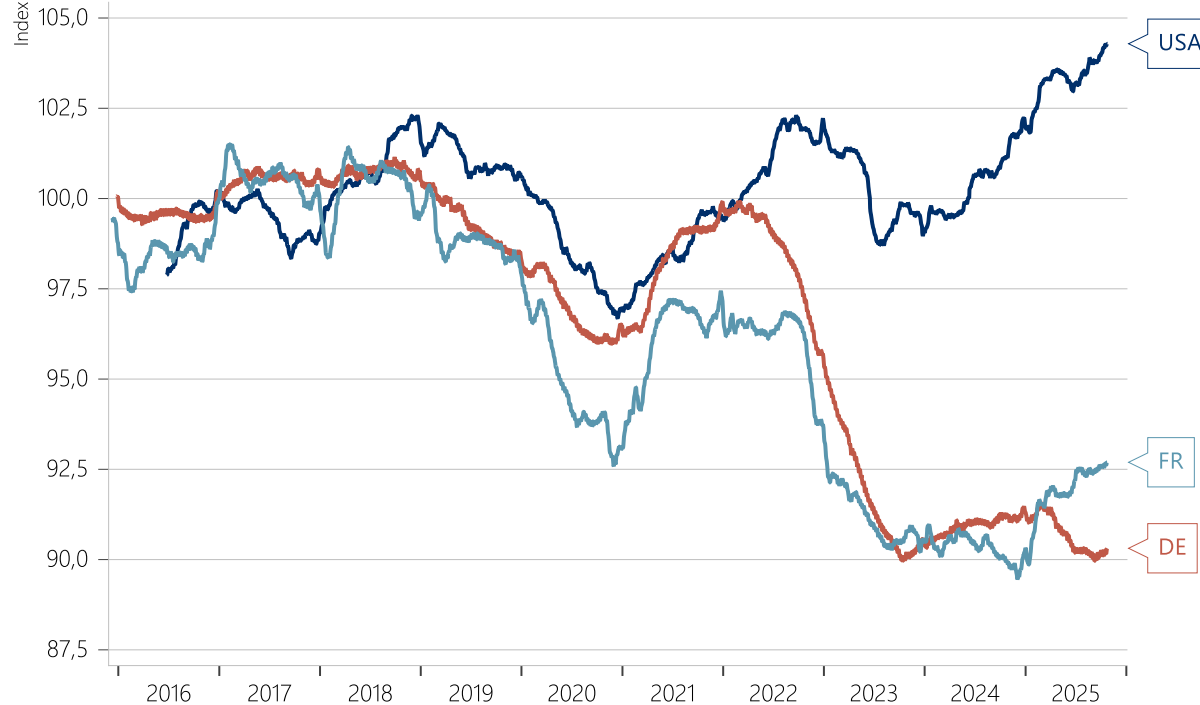
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 10.2025.

Innerhalb der Eurozone ist die Lage **Frankreichs** besonders **kritisch**. Während in Deutschland sich die Geschäftsaussichten des **Dienstleistungssektors** in den letzten Monaten stark **verbesserten**, fielen die französischen PMIs sowohl des Dienstleistungssektors als auch des verarbeitenden Gewerbes **tiefer** in den kontraktiven Bereich unter 50.



Starker Stromverbrauch in den USA

Stromverbrauch in MWh, 01.2017 = 100



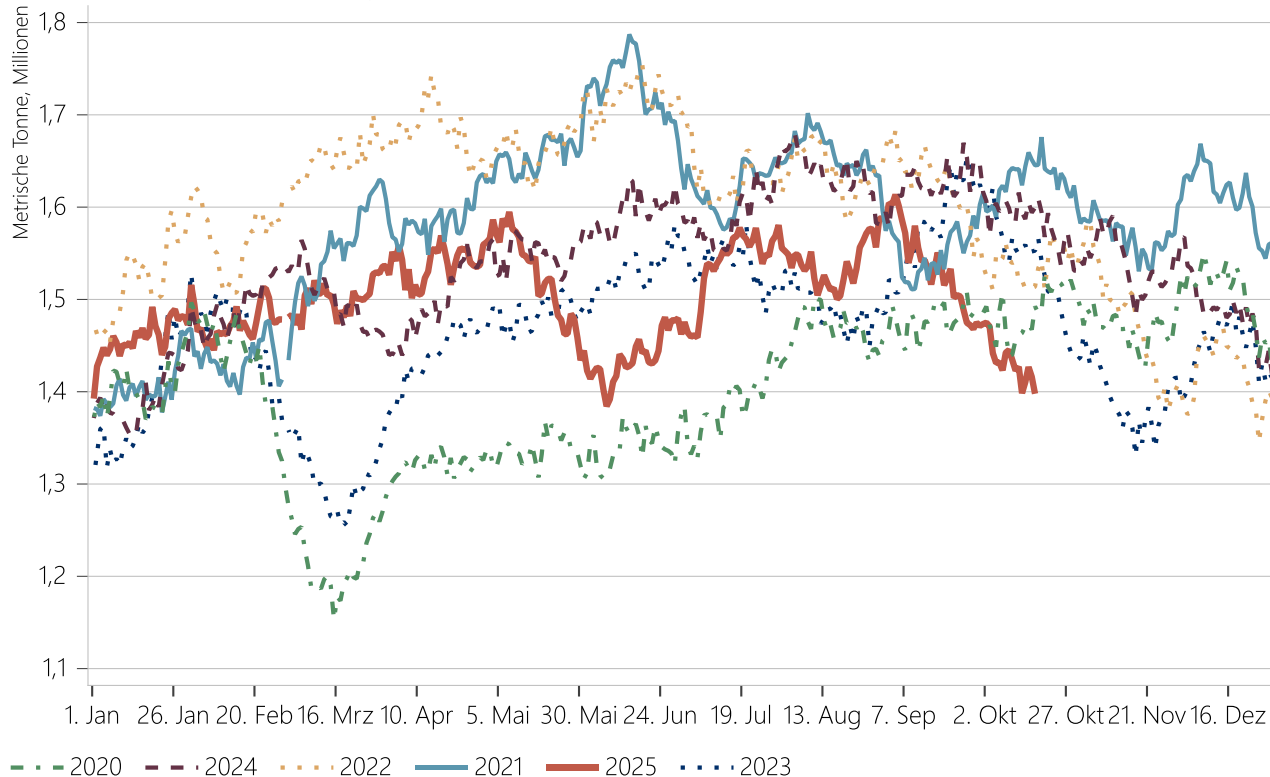
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ENTSO-E (Electricity Data), EIA. Daten vom 23.10.2025. Notiz: Rollierende Jahresdurchschnitte täglicher Daten.

Der Stromverbrauch – ein Frühindikator der Industrieproduktion – steigt in den USA weiter und liegt inzwischen so hoch wie seit acht Jahren nicht mehr. Die KI-Rechenzentren dürften die Stromnachfrage spürbar erhöhen. In Deutschland und Frankreich liegt der Verbrauch sogar unter dem Niveau der Corona-Lockdowns 2020, wobei er 2025 in Frankreich leicht zunahm.



Importe an US-Häfen gehen zurück

Einfuhren in die 40 wichtigsten US-Häfen



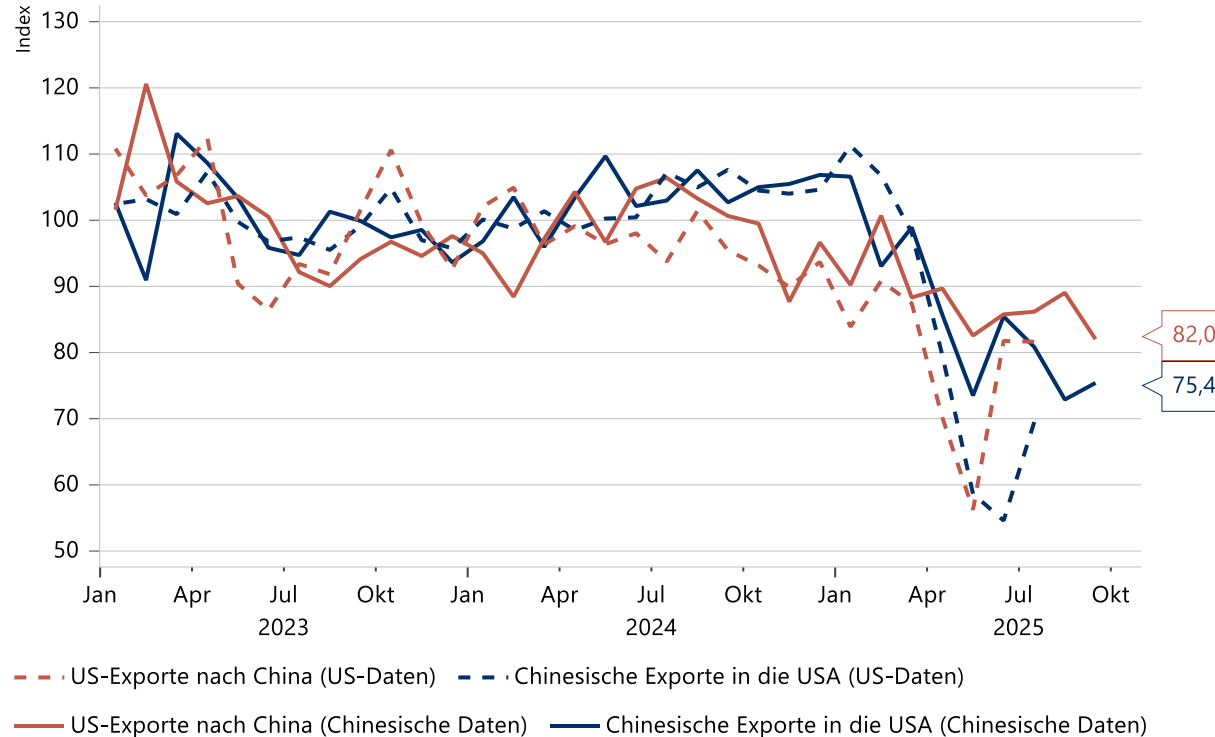
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 17.10.2025.

In den letzten Wochen gab es **deutlich weniger Einfuhren** an US-Häfen als zur selben Zeit in den letzten fünf Jahren. Die **US-Importe** stiegen bis **Anfang April** ähnlich stark wie **2021** und gingen bis **Anfang Juni** zurück. Nach einer **Normalisierung** bis **Mitte August** gingen die **Einfuhren** erneut zurück und lagen **sogar niedriger als im Pandemiejahr 2020**.



China-USA: Handel schwächer seit Trump

Der Handel zwischen den USA und China: Daten aus China vs den USA, 2023 = 100, USD



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

Der Handel zwischen China und den USA ist seit der Präsidentschaft Donald Trumps deutlich schwächer. Laut den **offiziellen Daten aus China** sind die **Exporte in die USA** fast **25 % niedriger** und die **Importe aus den USA** rund **18 % niedriger** als im **Durchschnitt des Jahres 2023**. Die aktuellen US-Daten werden erst nach der Aufhebung des **Government Shutdowns** veröffentlicht.

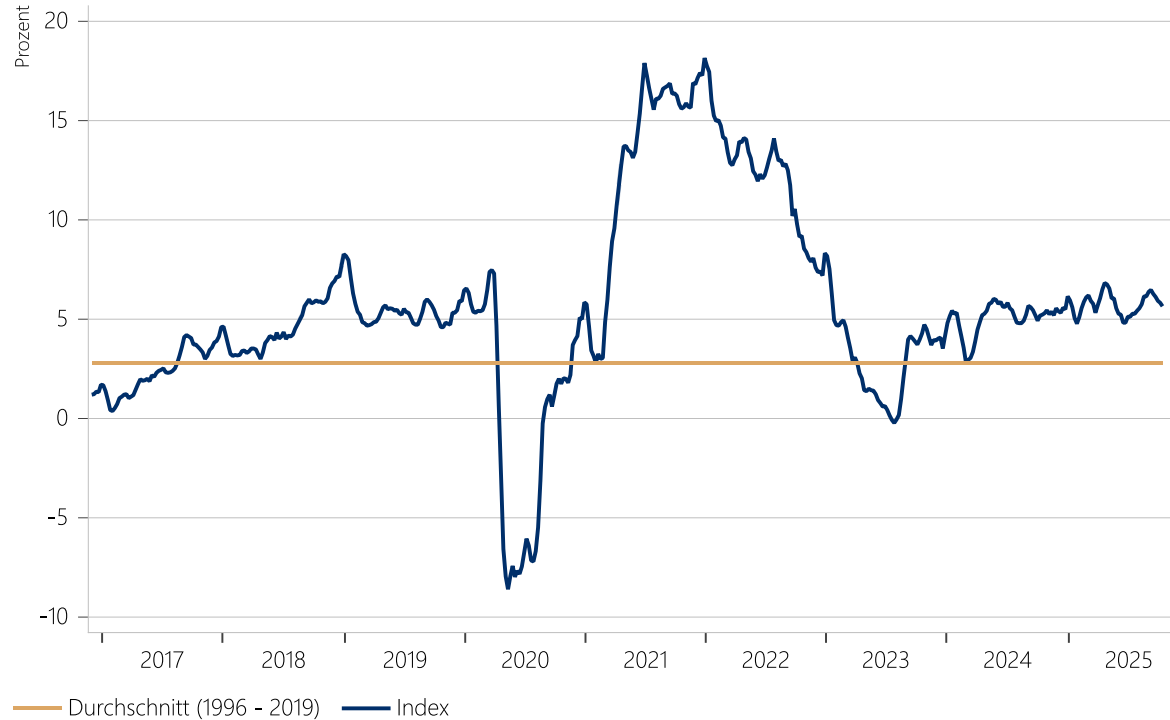


USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

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



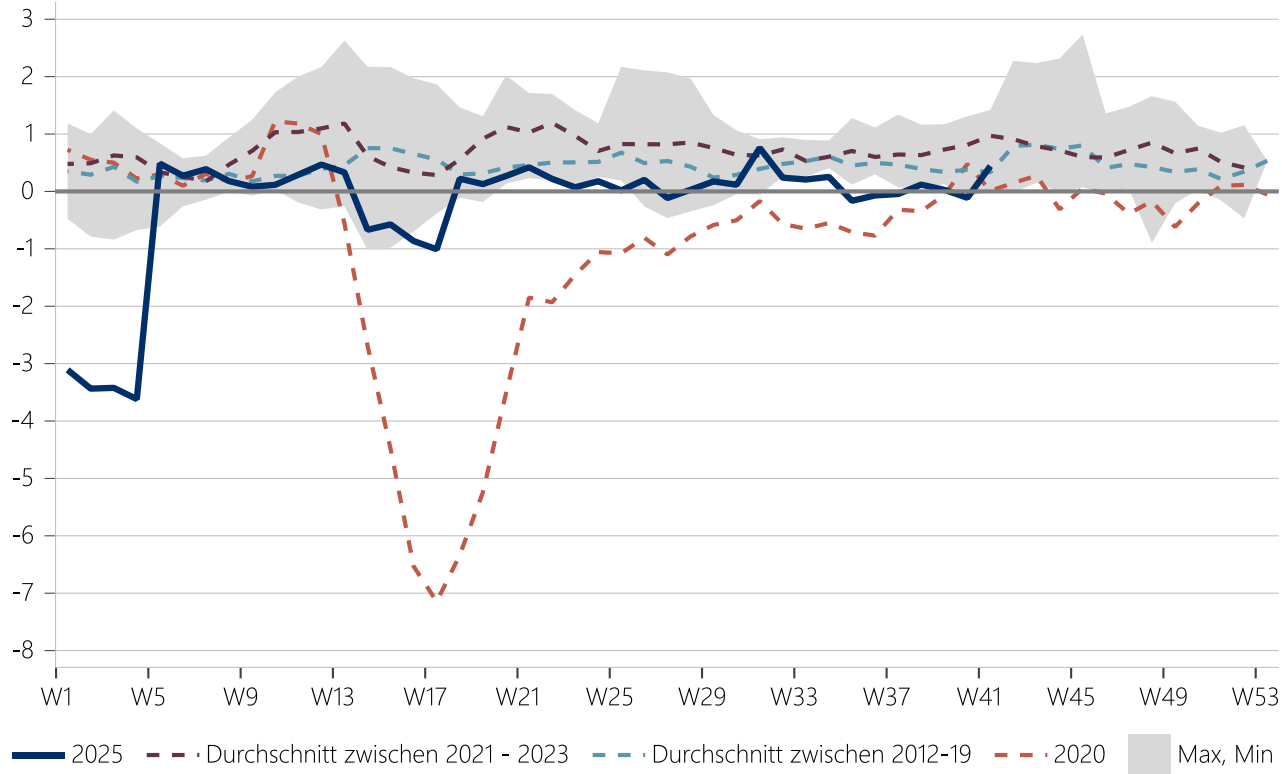
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc. Daten vom 2025 W42.

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 19.10.2025.



Kreditkartenkredite gehen leicht zurück

Konsumentenkredite: Kreditkarten, MoM%



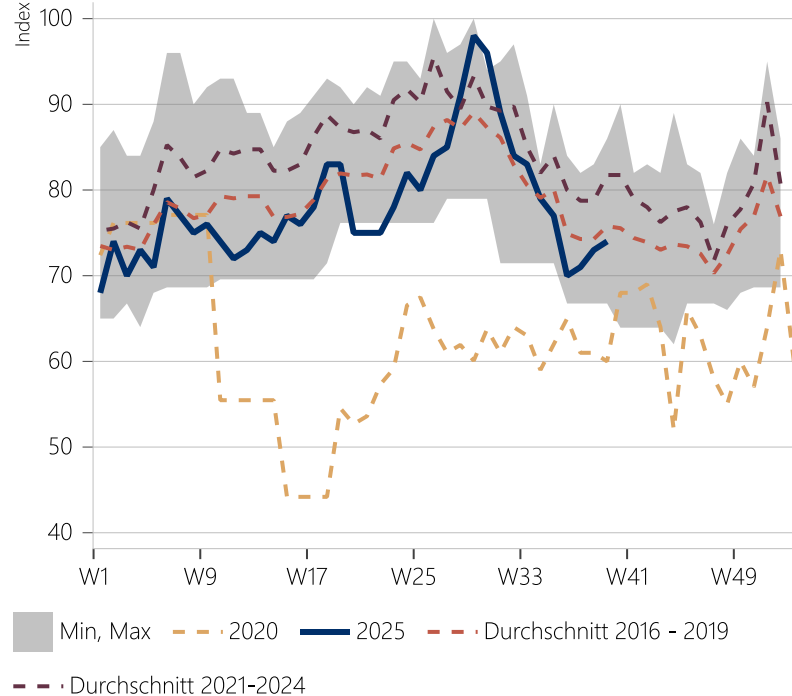
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 06.10.2025.

Die **Kreditkartenschulden** wachsen **langsamer** als in den letzten Jahren. Die **monatliche Veränderung** liegt **unter dem üblichen Saisonmuster** früherer Jahre und bleibt **volatil**. Im **September** wurden die Zahlen ab 2025 nach unten korrigiert.



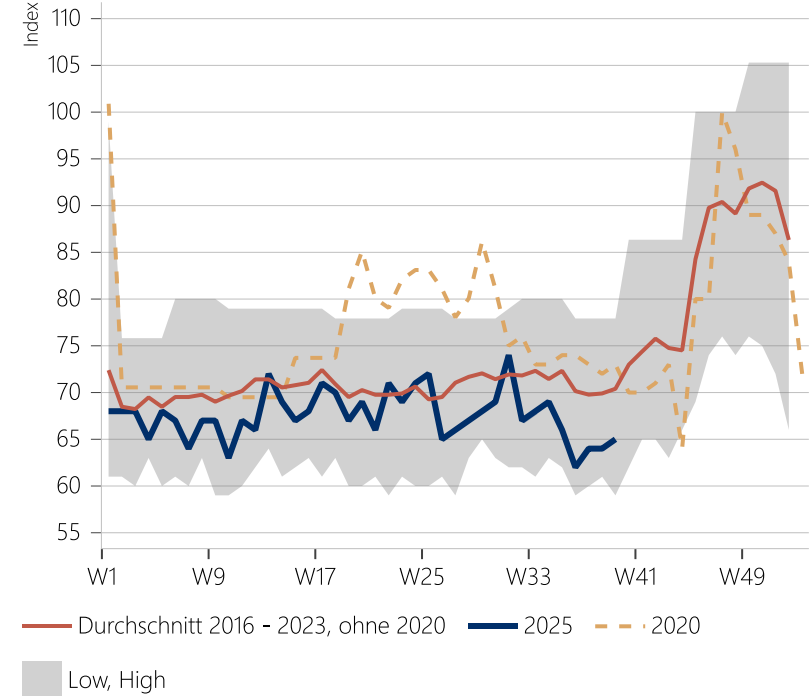
Weniger Google-Suchen nach „Restaurants“

Google-Suchen nach dem Begriff "Restaurant"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Shopping"



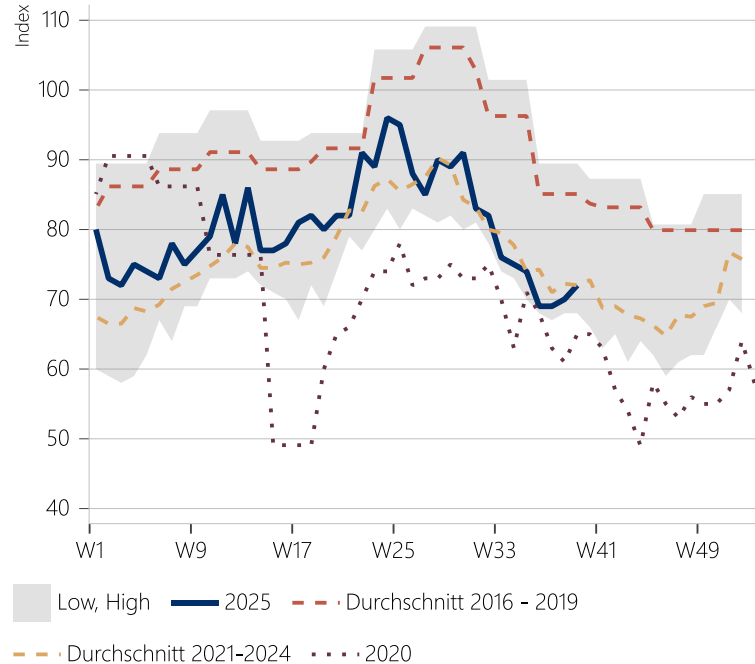
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Das **Konsumentenverhalten** lässt sich anhand von **Internetdaten nahezu in Echtzeit** abschätzen. Die **Suchintensität** nach dem Begriff „**Restaurant**“ lag in den letzten Wochen leicht **unter dem Durchschnitt** der letzten acht Jahre. Begriffe aus der Kategorie „**Shopping**“ werden seit ca. 8 Wochen ebenfalls seltener gesucht als seit 2016. **KI-Chatbots** dürften das Suchverhalten in diesen Kategorien **vorerst kaum beeinflussen**.



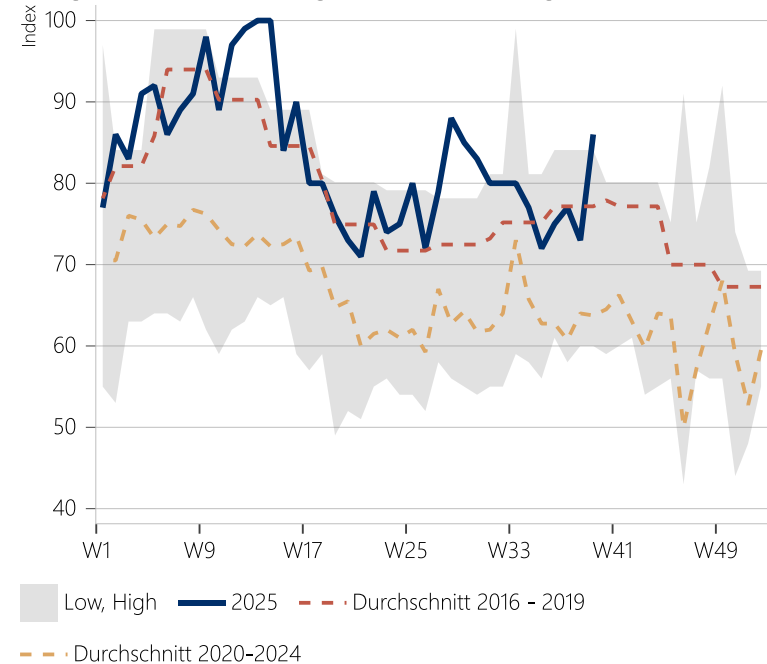
Google-Suchen nach „Reisen“ und „Konkurs“ steigen

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Reise"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Konkurs"



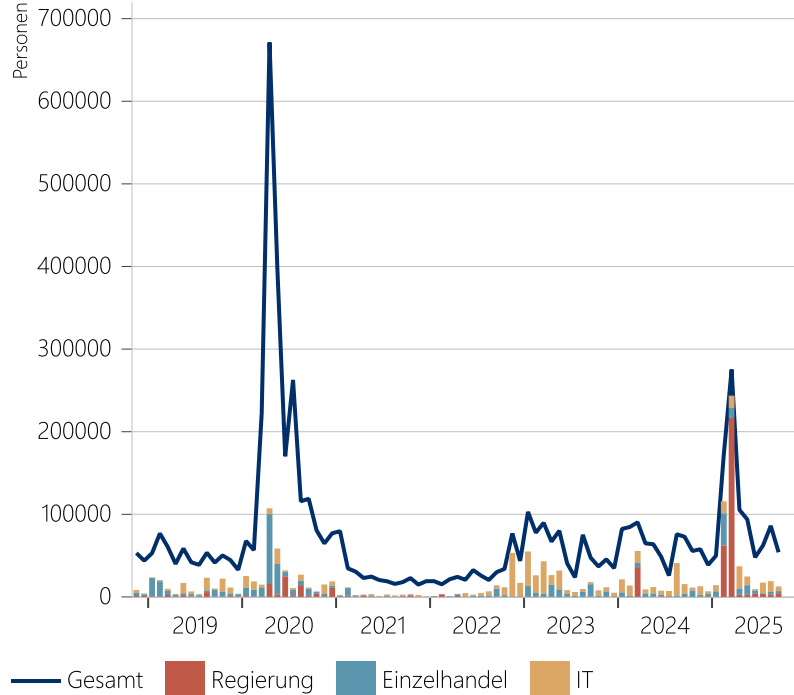
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Die **Suchintensität** nach Begriffen rund ums **Reisen** hat sich seit der **Corona-Krise** nicht wieder vollständig erholt. In den letzten Wochen wurde jedoch so häufig gesucht wie im **Durchschnitt der vergangenen vier Jahre**. Die Suchanfragen zur Kategorie „**Konkurs**“ gingen während der **Pandemie** stark zurück – ebenso wie die Zahl der **Insolvenzen**. Inzwischen steigen die Suchanfragen wieder und liegen **über dem Durchschnitt** der Jahre 2016 bis 2019.



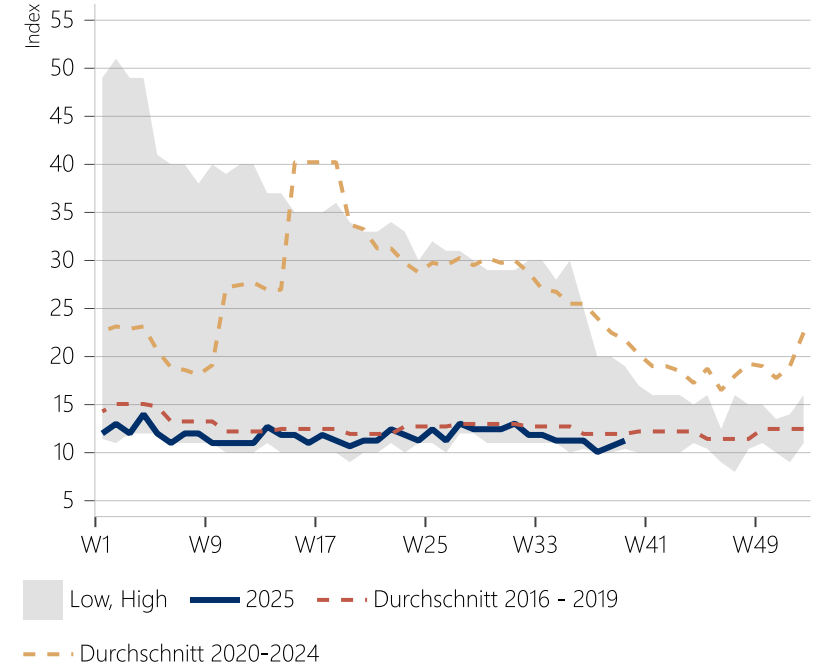
USA: wenige Entlassungen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc..
Daten vom 09.2025.

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie
"Sozialwesen und Arbeitslosigkeit"



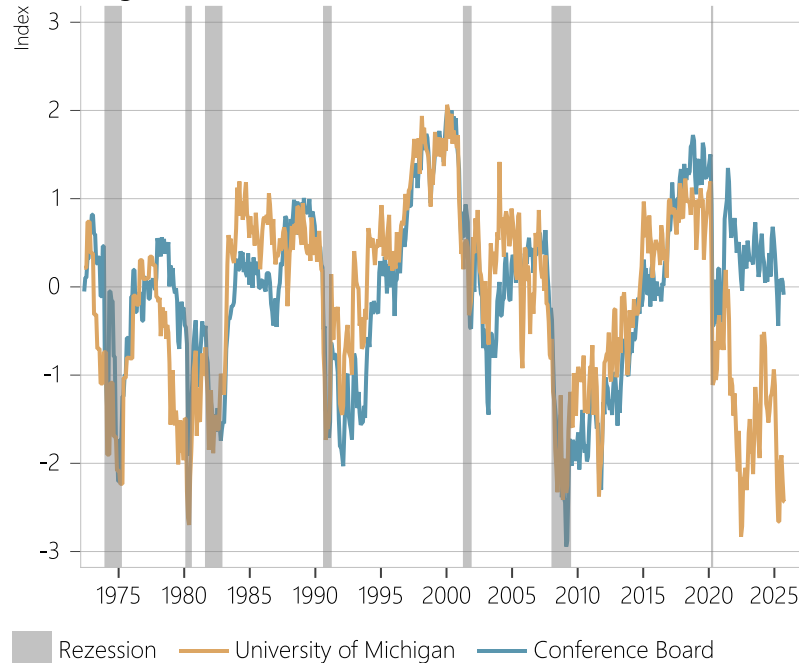
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert wird auf 100 normiert.

Die **geplanten Entlassungen** lagen im **September** unter **100.000**, wie in den letzten vier Jahren. Die Entlassungen waren über die Sektoren gleichmäßig verteilt. Die **Google-Suchen** nach Begriffen rund um **Arbeitslosigkeit** lagen seit März **unter dem Durchschnitt** der letzten acht Jahre.



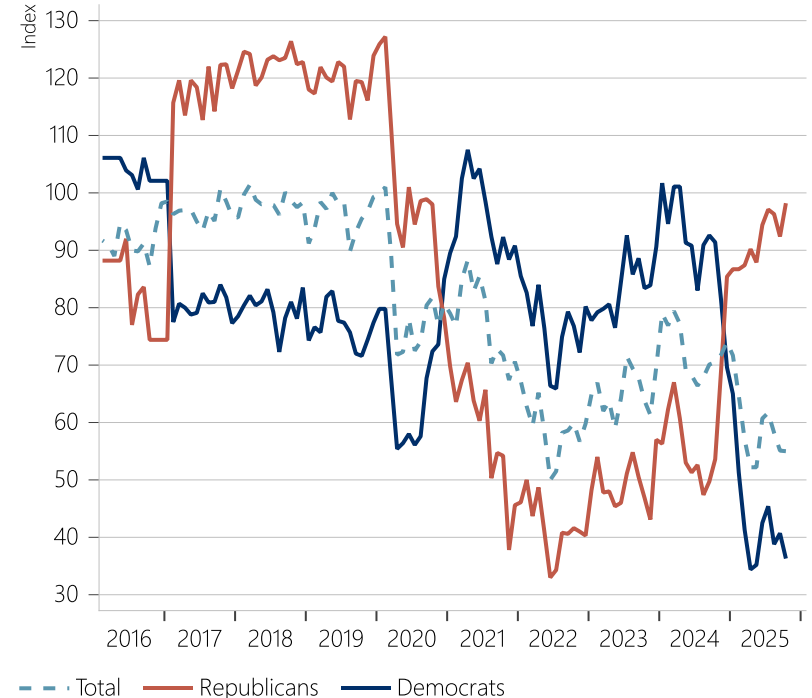
Die Stimmung verschlechtert sich wieder

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER.
Daten vom 09.2025.

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan



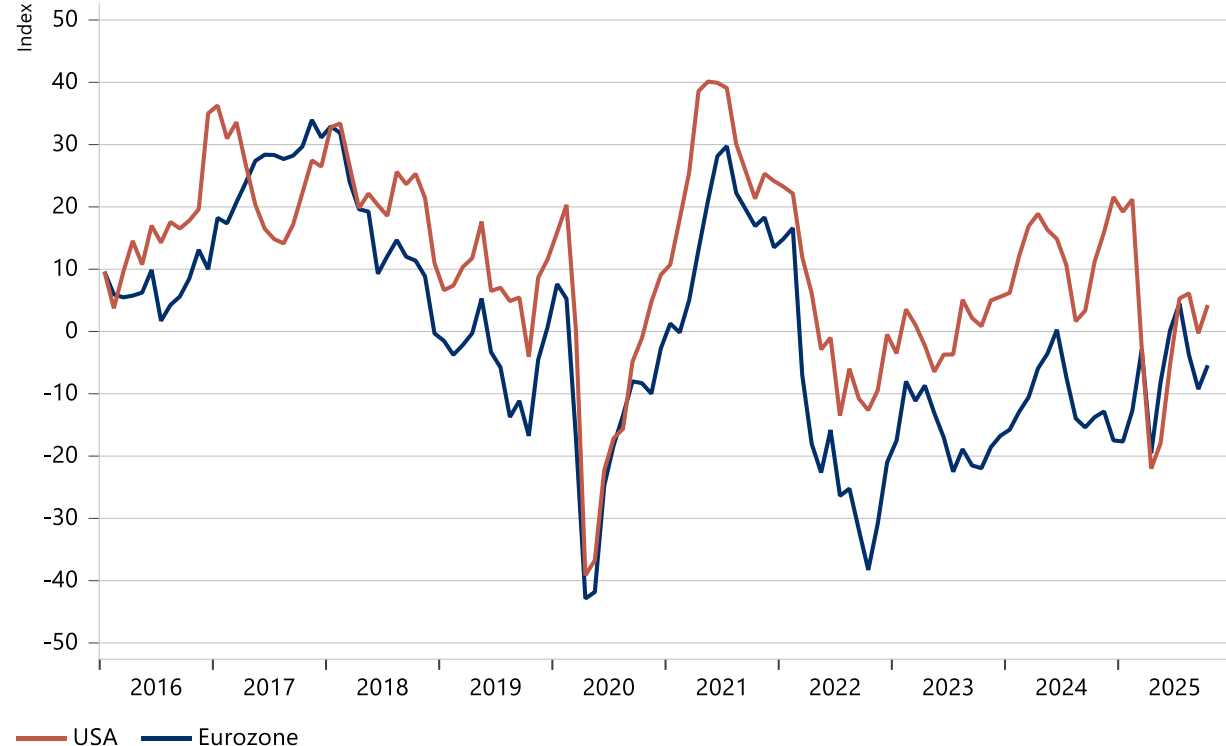
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 10.2025.

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



Die Stimmung der Investoren bleibt pessimistisch

Sentix Konjunkturindex USA und Eurozone

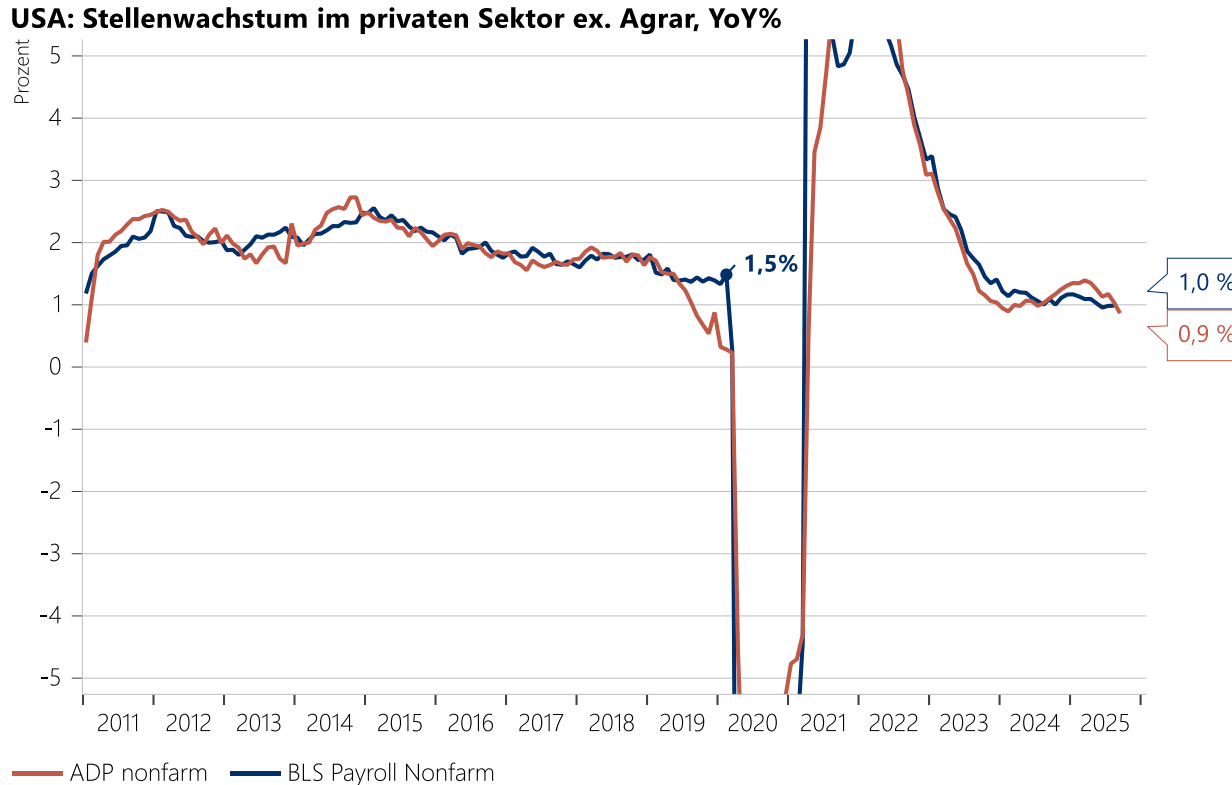


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Daten vom 10.2025.

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, fiel inzwischen wieder und erholte sich im letzten Monat leicht. In den **USA** ging der Index seit Jahresbeginn spürbar zurück, erholte sich vorübergehend und zeigt sich zuletzt erneut **optimistischer**.



Stellenwachstum geht zurück



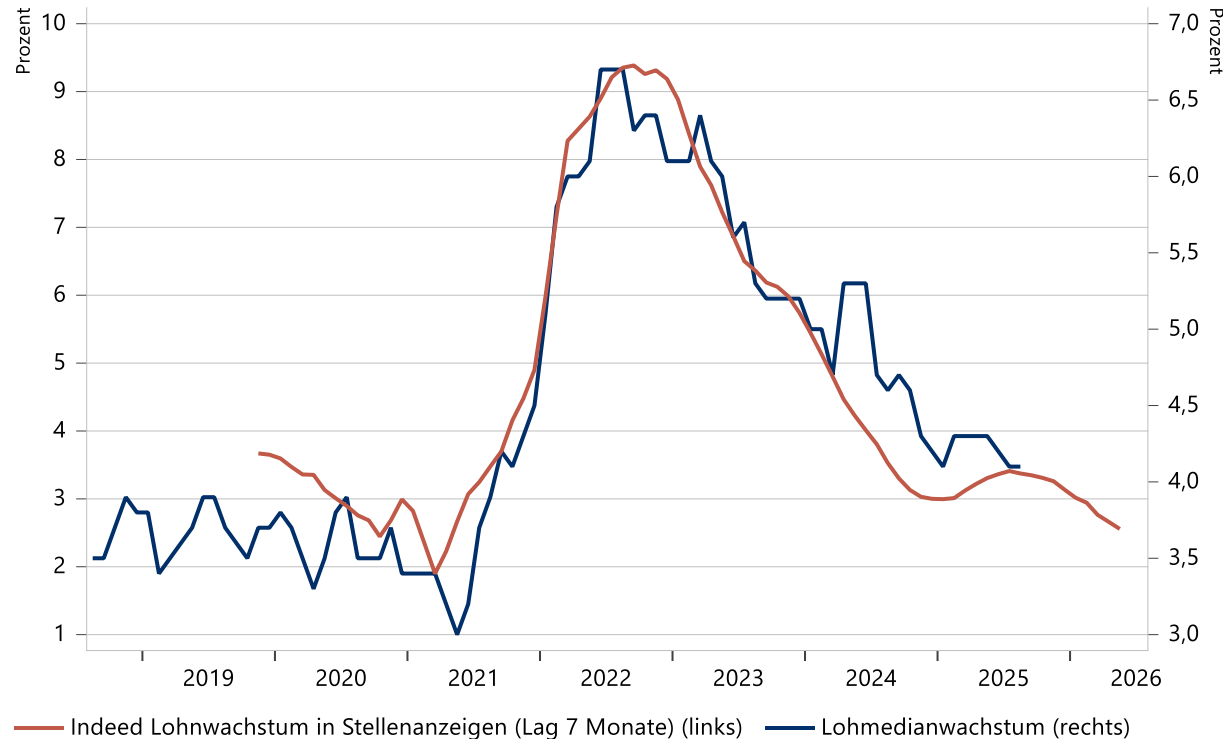
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 09.2025.

Im **September** stieg die Zahl der Stellen im privaten Sektor (ohne Landwirtschaft) gegenüber dem Vorjahr laut **ADP-Bericht** um **0,9 Prozent**. Die **offiziellen Zahlen** werden nach der **Aufhebung des Regierungs-Shutdowns** veröffentlicht. Der **US-Arbeitsmarkt** bleibt **stabil**, doch das **Stellenwachstum** verläuft inzwischen **langsamer** als in den Jahren **zwischen Finanz- und Coronakrise**.



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?

USA: Das Lohnwachstum könnte sich normalisieren



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab. Daten vom 08.2025.

Das **Lohnwachstum** nach dem **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** scheint dem **Lohnmedianwachstum** der USA etwa sieben Monate vorauszulaufen. Wenn dies stimmt, könnte das Lohnwachstum weiter zurückgehen.



China

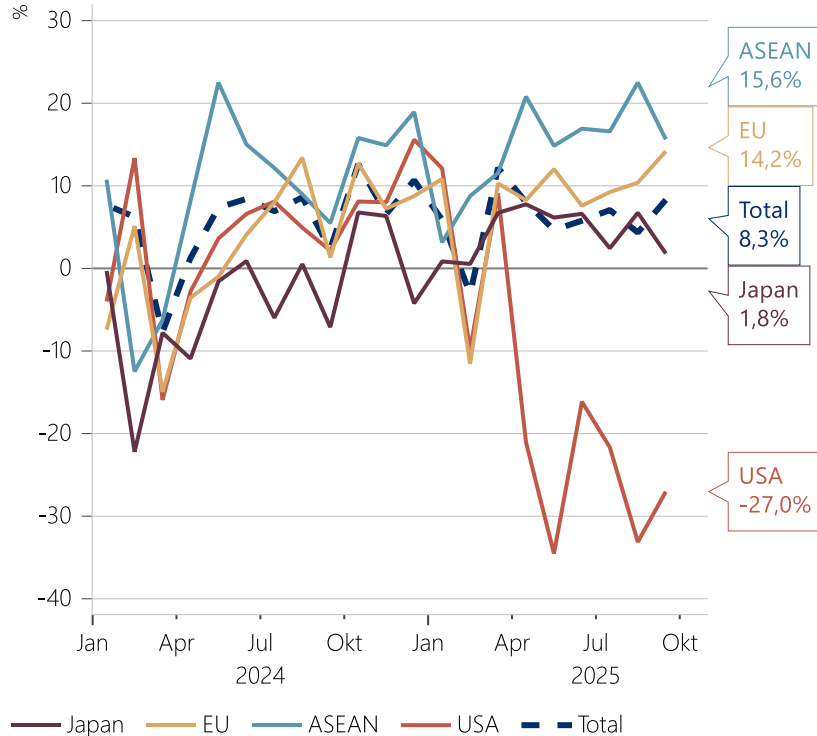


Quelle: Generiert durch ChatGPT



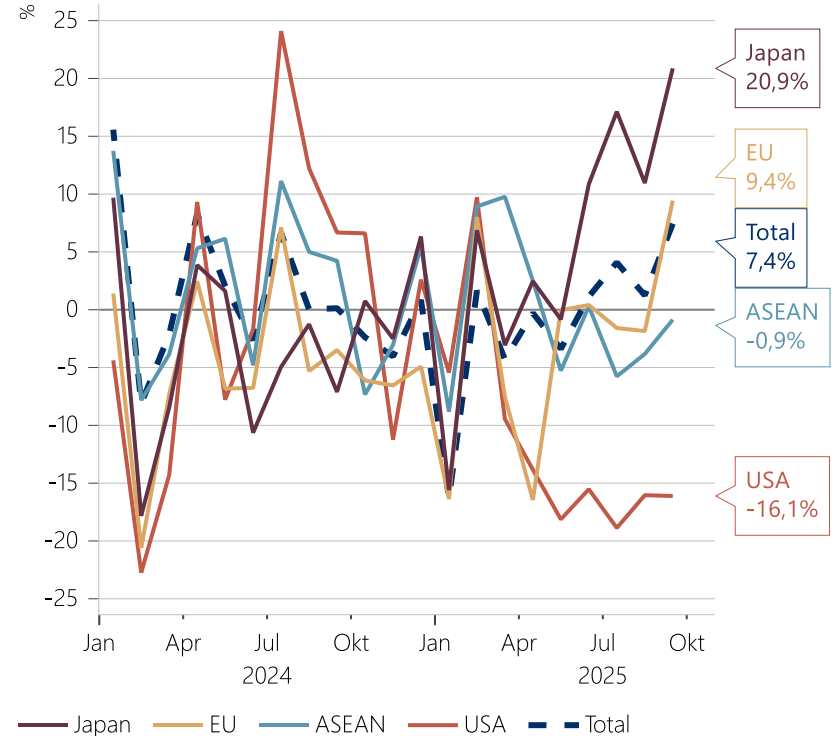
China: Exporte wachsen stärker als Importe

Chinesische Exporte nach Zielland, J-ü-J%



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

Chinesische Importe aus ausgewählten Ländern



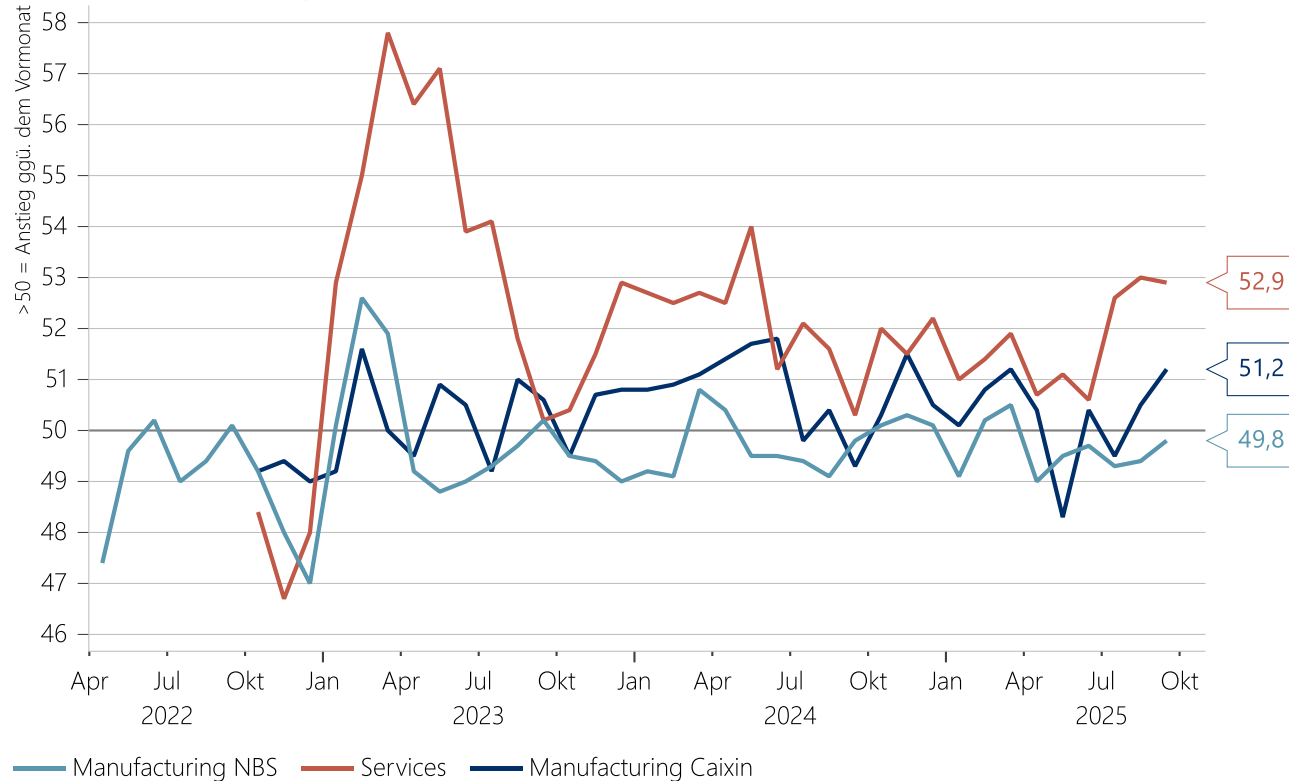
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 09.2025.

Chinas **Handel** mit den **USA** ist stark zurückgegangen. Der **Anstieg** der **Exporte** in die **ASEAN-Staaten** um 15,6 % deutet darauf hin, dass ein Teil der Lieferungen in die USA über diese Länder umgeleitet wurde. Gleichzeitig stiegen Chinas **Importe** insgesamt um 7,4 %, wobei der stärkste Zuwachs aus **Japan** kam.



China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



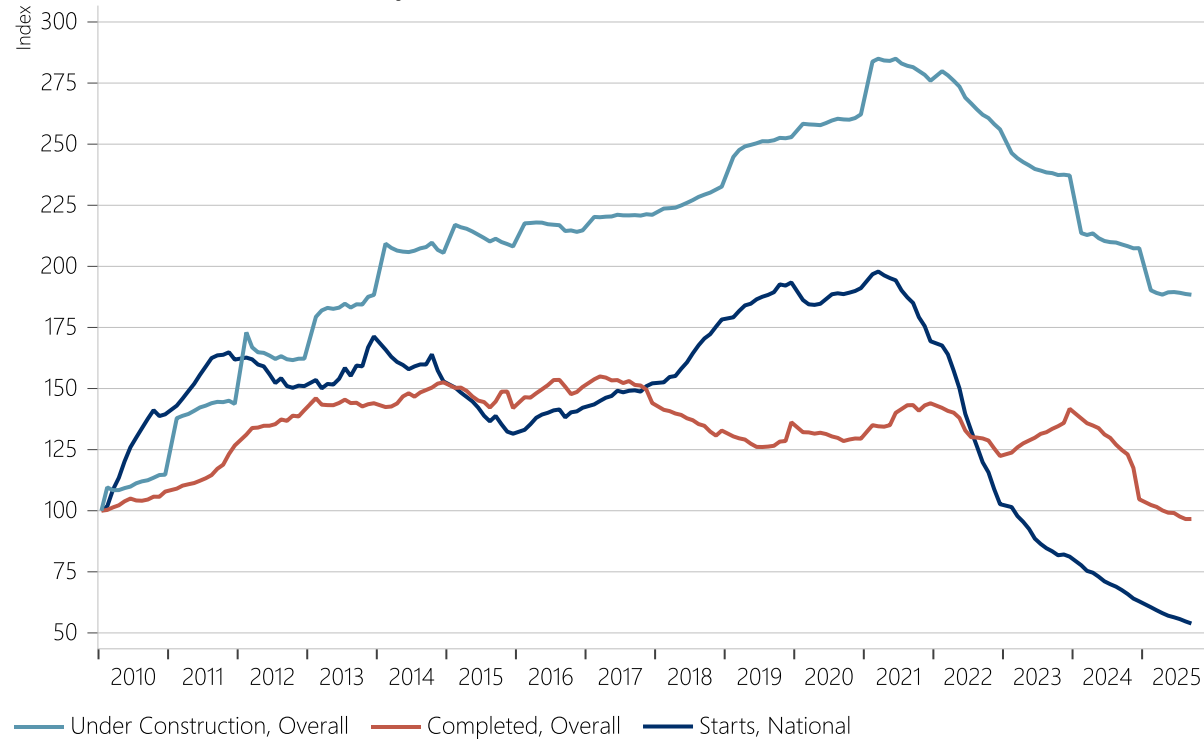
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 09.2025.

Der **PMI für das verarbeitende Gewerbe** bleibt schwach. Sowohl der private **Caixin-Index** (51,2) als auch der staatliche **NBS-Index** (49,8) 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



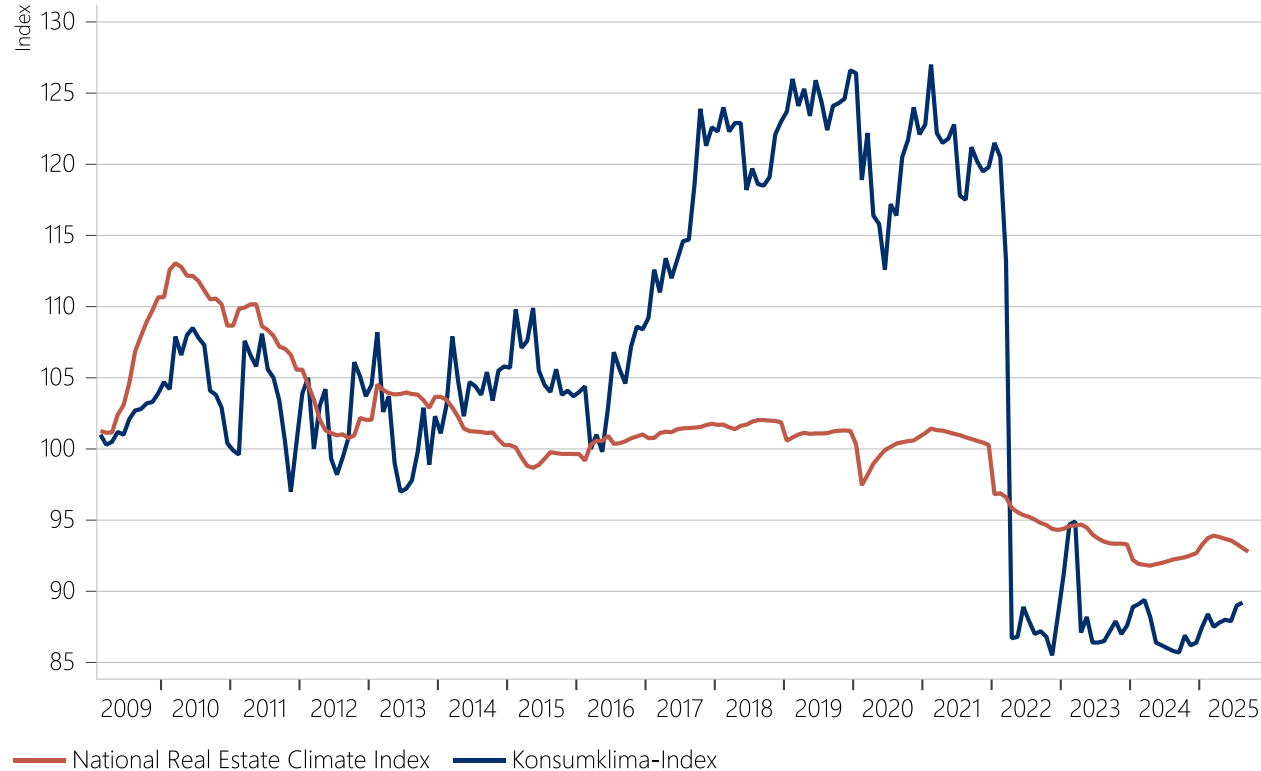
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 09.2025.

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

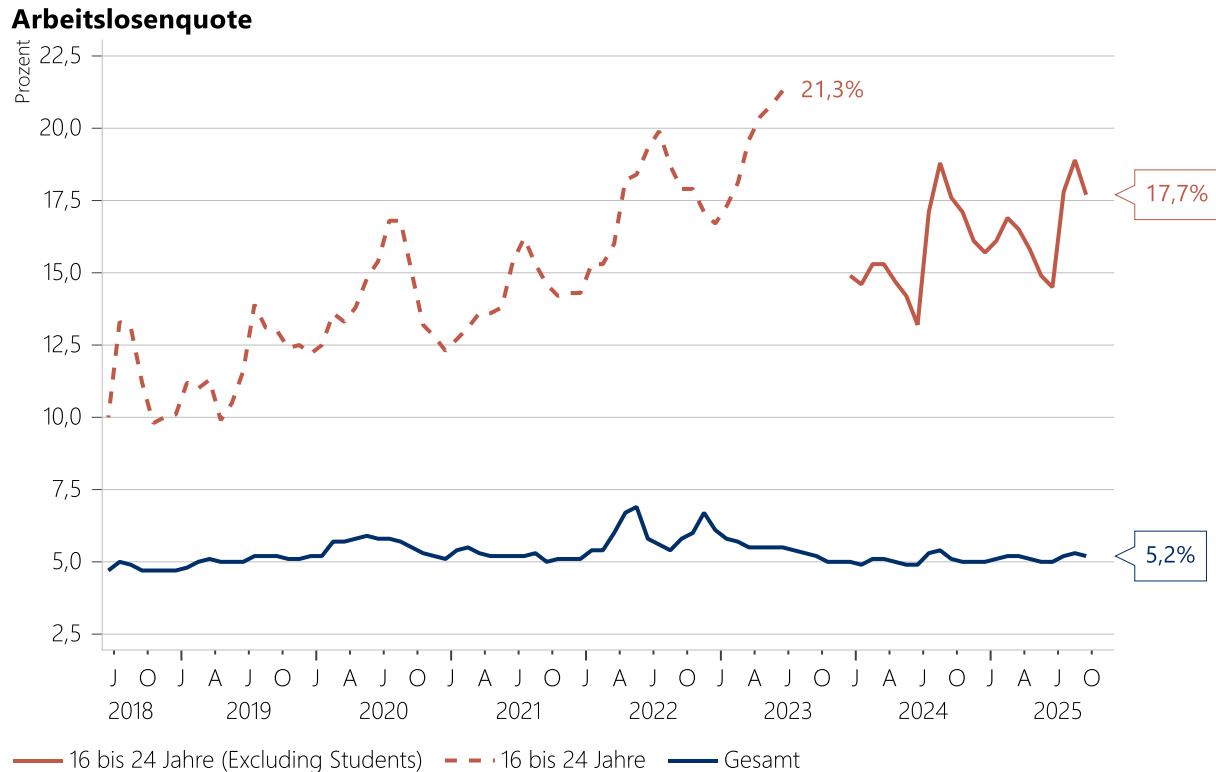


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 08.2025.

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

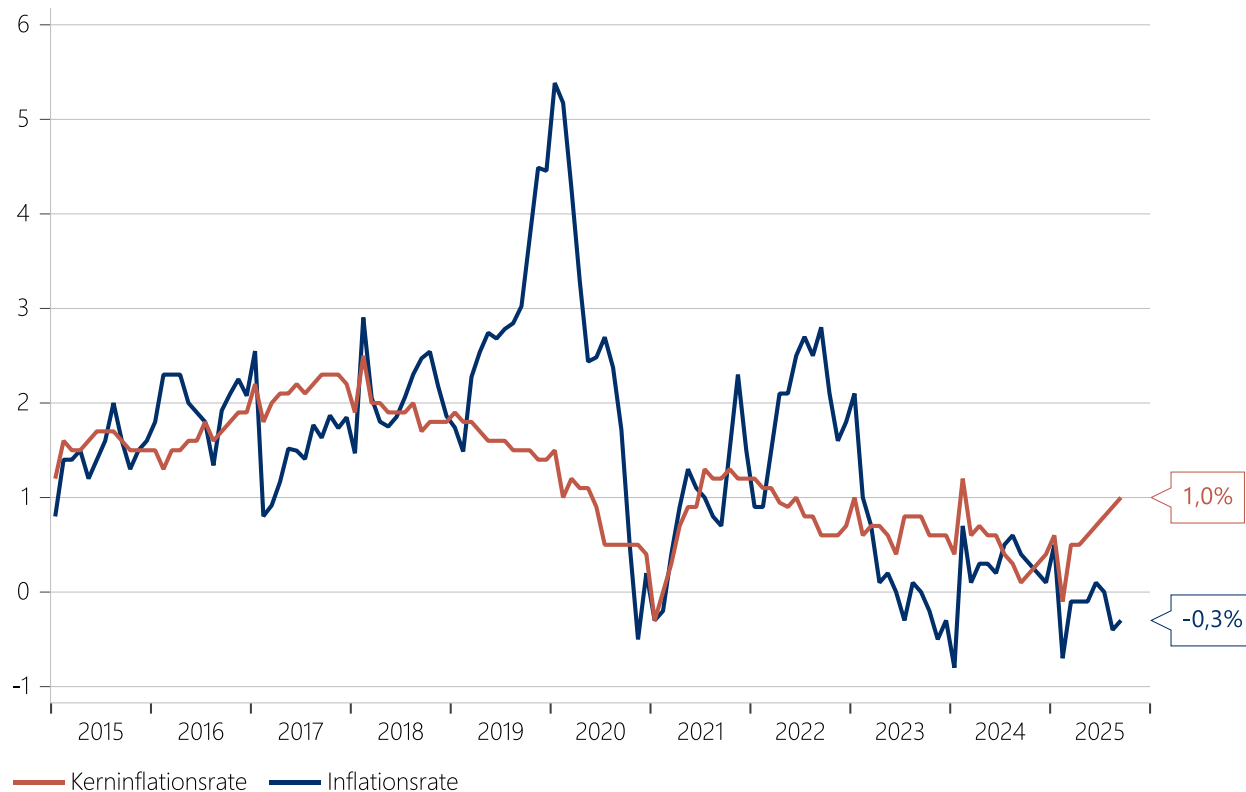


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 09.2025.

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 lag im September bei **18,9 %**.



Deflationssorgen



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

Die chinesische **Inflationsrate** liegt seit Mitte 2023 unter 1 Prozent. Im August betrug sie **-0,3 %**, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag fast bei 1 %. Dies unterstreicht die schwache Wirtschaftsleistung des Landes.

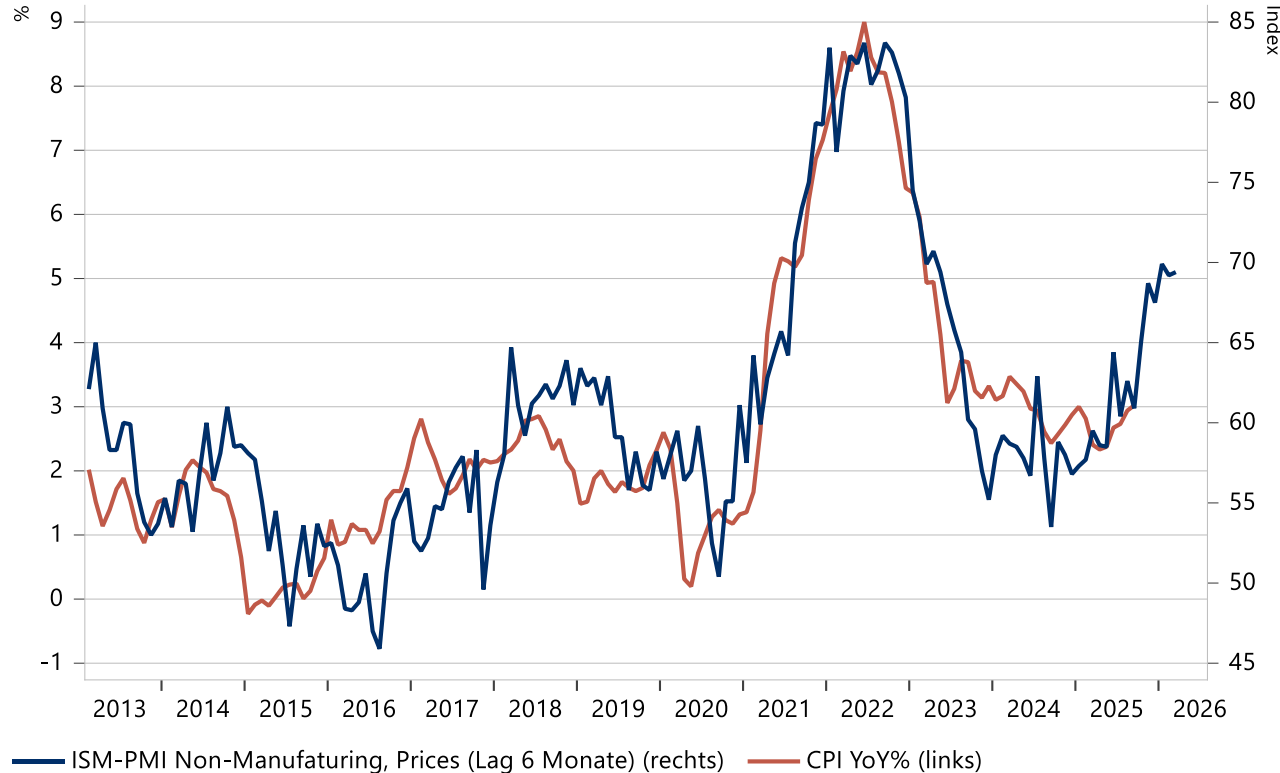


PREISE



USA: Inflation könnte wieder steigen

USA: CPI vs ISM-PMI Non-Manufacturing, Prices



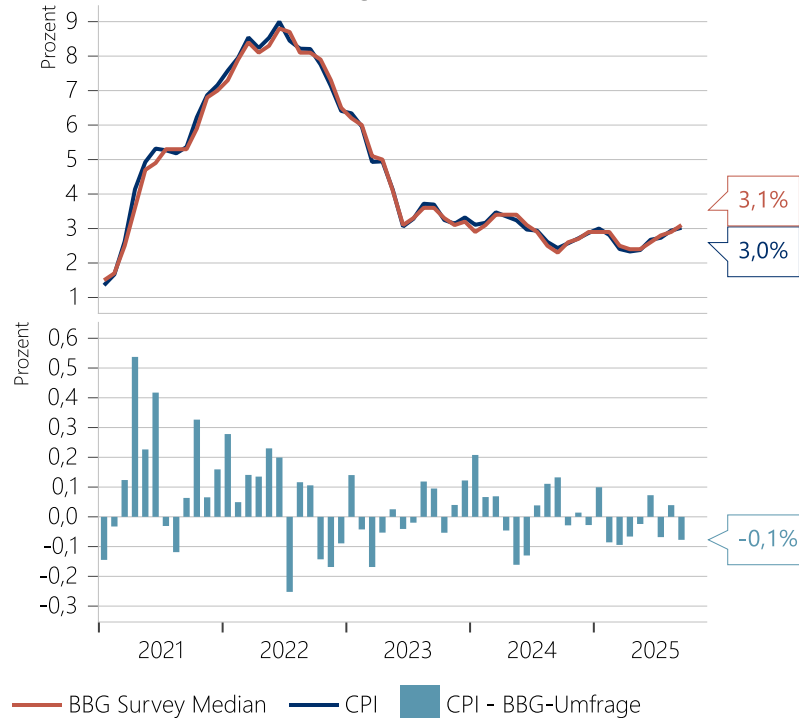
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 09.2025.

Der Preisindex im ISM-Dienstleistungs-PMI läuft der **Verbraucherpreisinflation** etwa **sechs Monate voraus**. Wenn sich dieser Zusammenhang bestätigt, dürfte die **Inflation** in den kommenden Monaten **wieder deutlich ansteigen**.



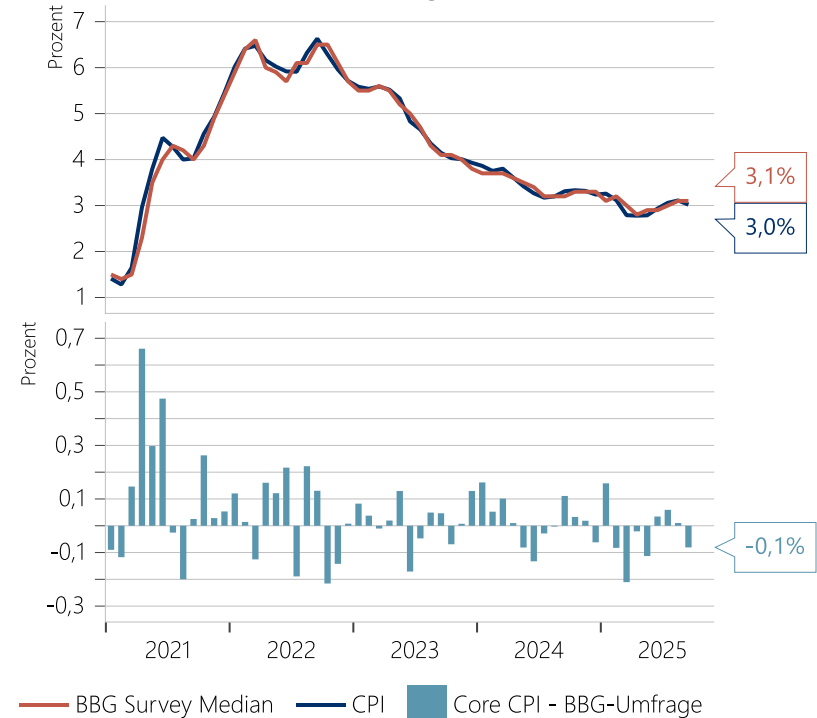
USA: Inflationsrate lässt nicht nach

USA Inflation vs. Erwartung



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

USA Kerninflation vs. Erwartung

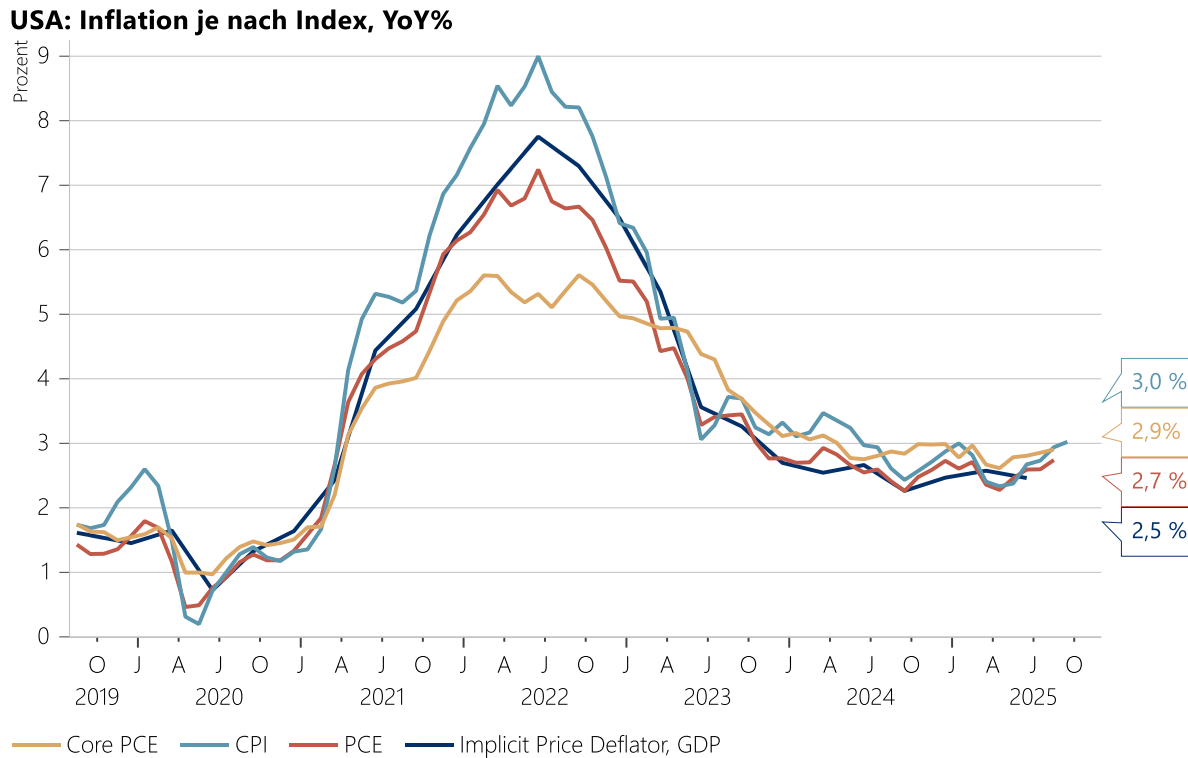


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 09.2025.

Im September stiegen die Preise schneller als im Vormonat. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich wie erwartet um 3 % im Vergleich zum Vorjahr. Die **Kerninflation** lag bei 3,0 %, etwas niedriger als die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Wegen des Regierungs-Shutdowns werden derzeit keine Preisdaten erhoben, weshalb Unsicherheit bezüglich der kommenden Inflationsdaten besteht.



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

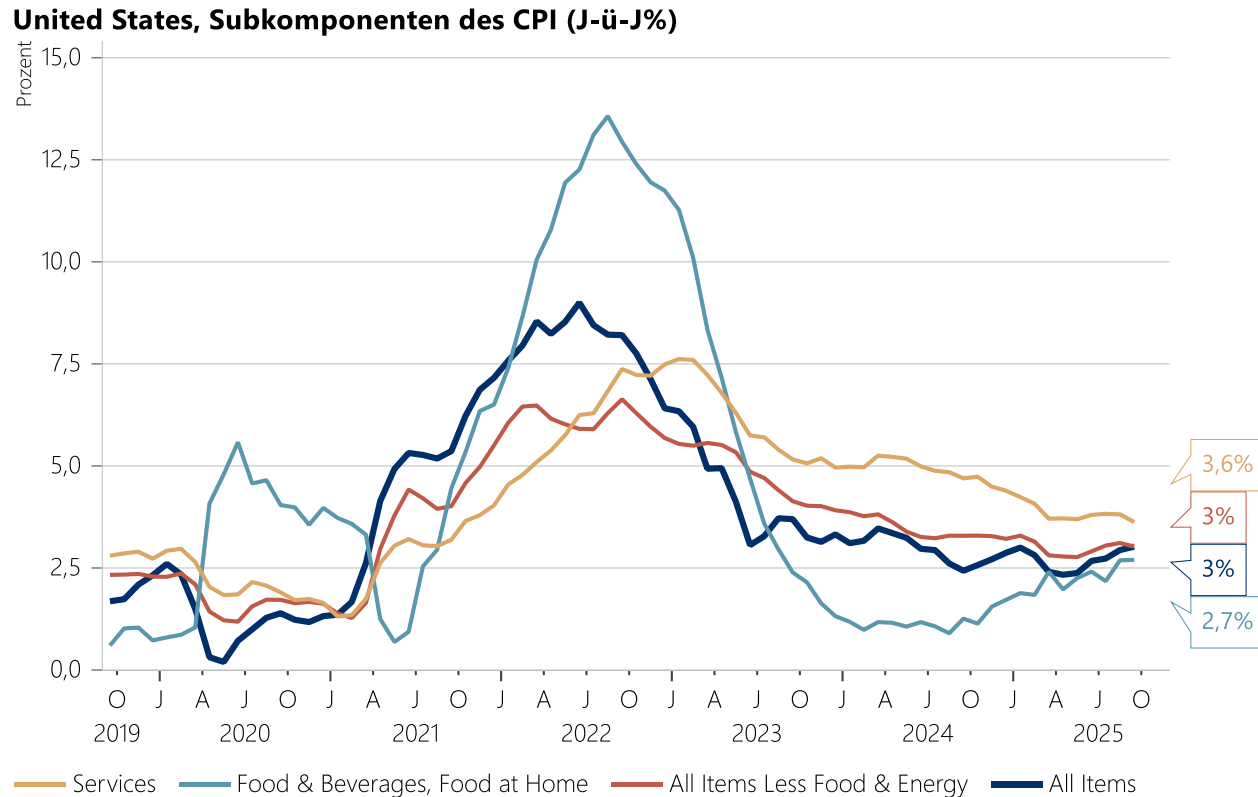


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 09.2025.

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 August 2025 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei **2,9 %**. Die September-Werte wurden noch nicht veröffentlicht.



USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer ...



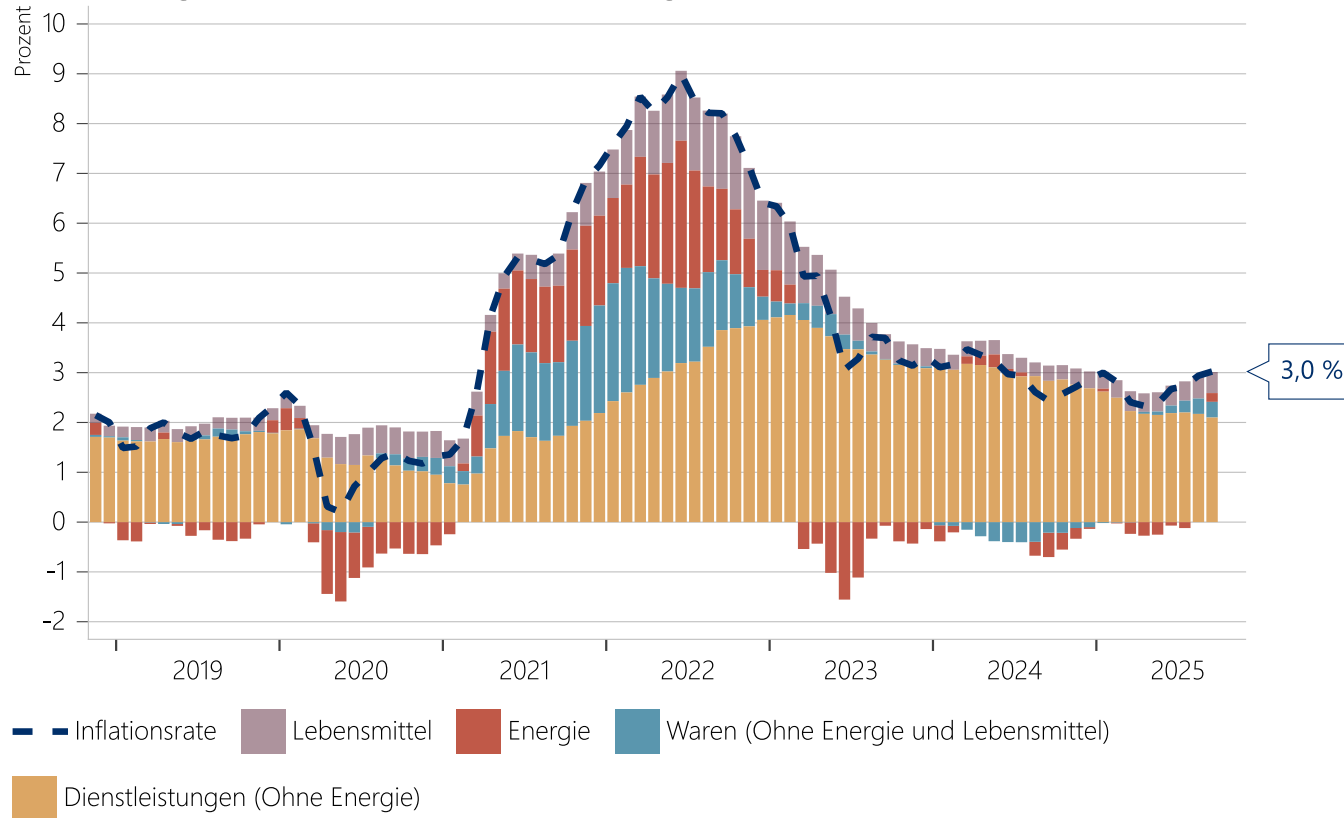
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 09.2025.

Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im September 2025 stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um **3,6 Prozent**. Auch die **Lebensmittelpreise** zogen wieder an, ihre jährliche Veränderungsrate lag bei **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 09.2025.

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 über 3%

USA: Supercore-Inflation, YoY%

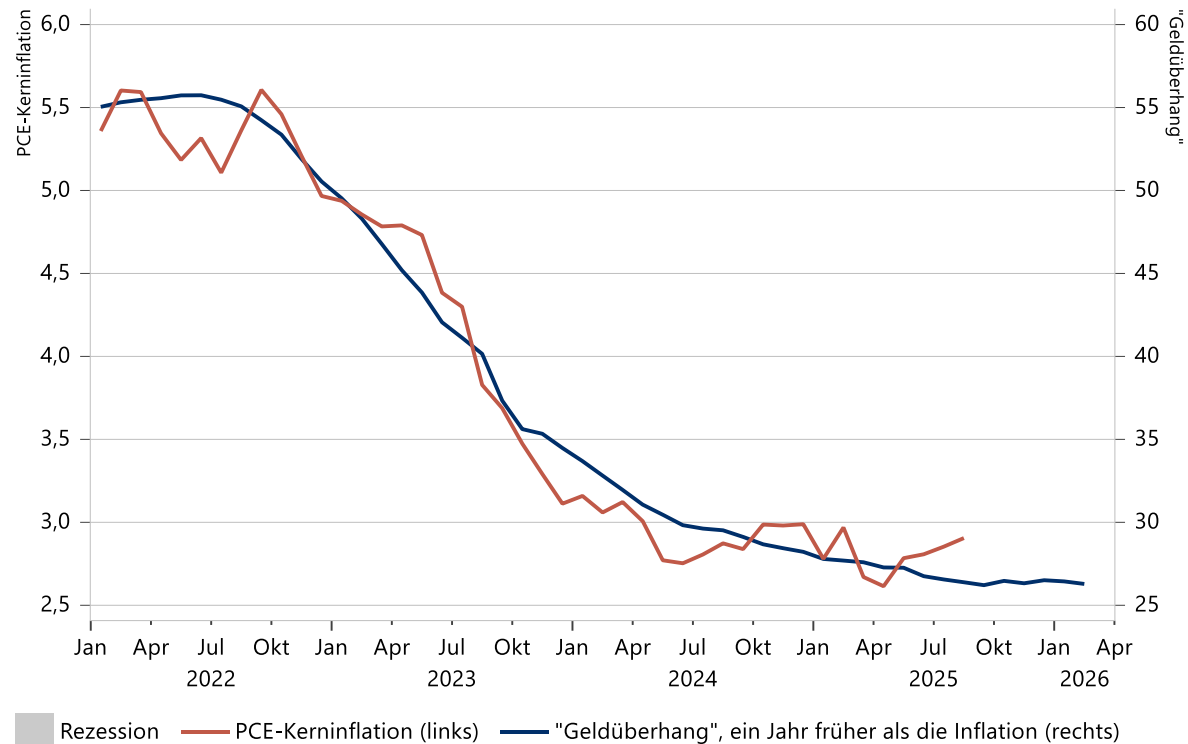


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 09.2025.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index stieg die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im September auf 3,2 %. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im August bei 3,5 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.



Die Inflation folgt dem „Geldüberhang“



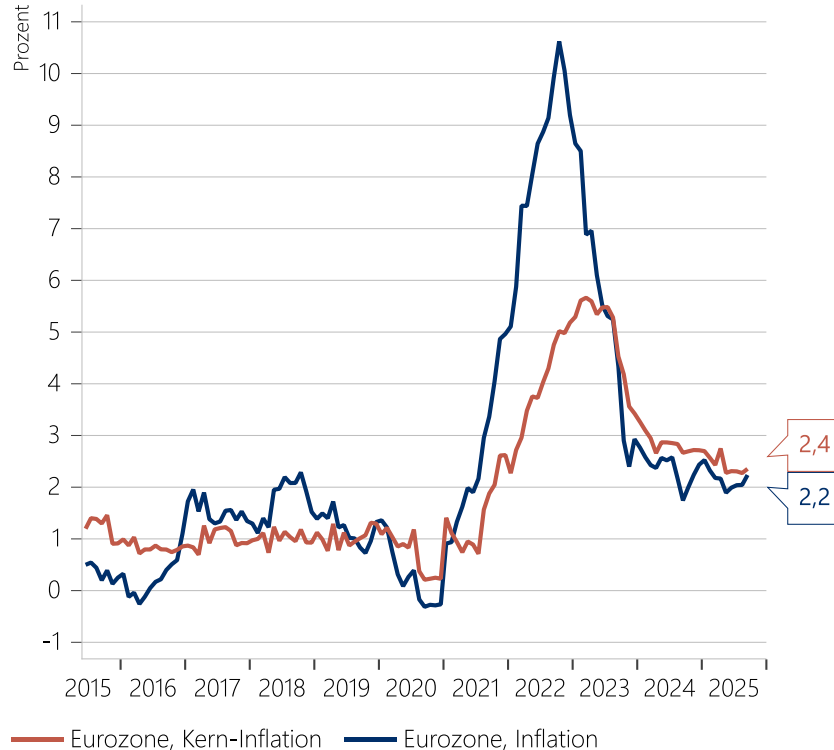
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BEA, NBER. Daten vom 08.2025.

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.

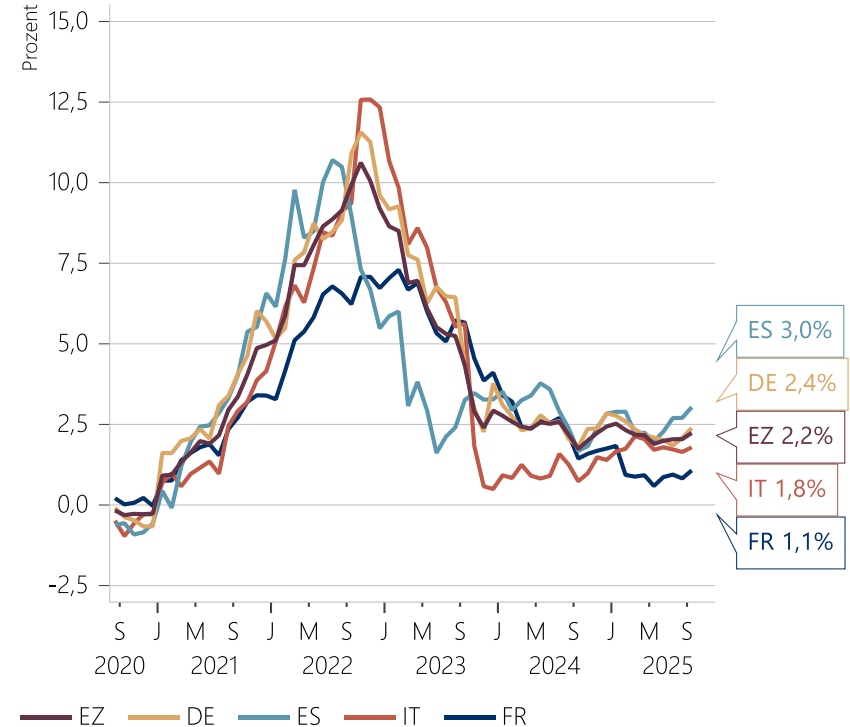


Die Inflation in der Eurozone steigt wieder

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



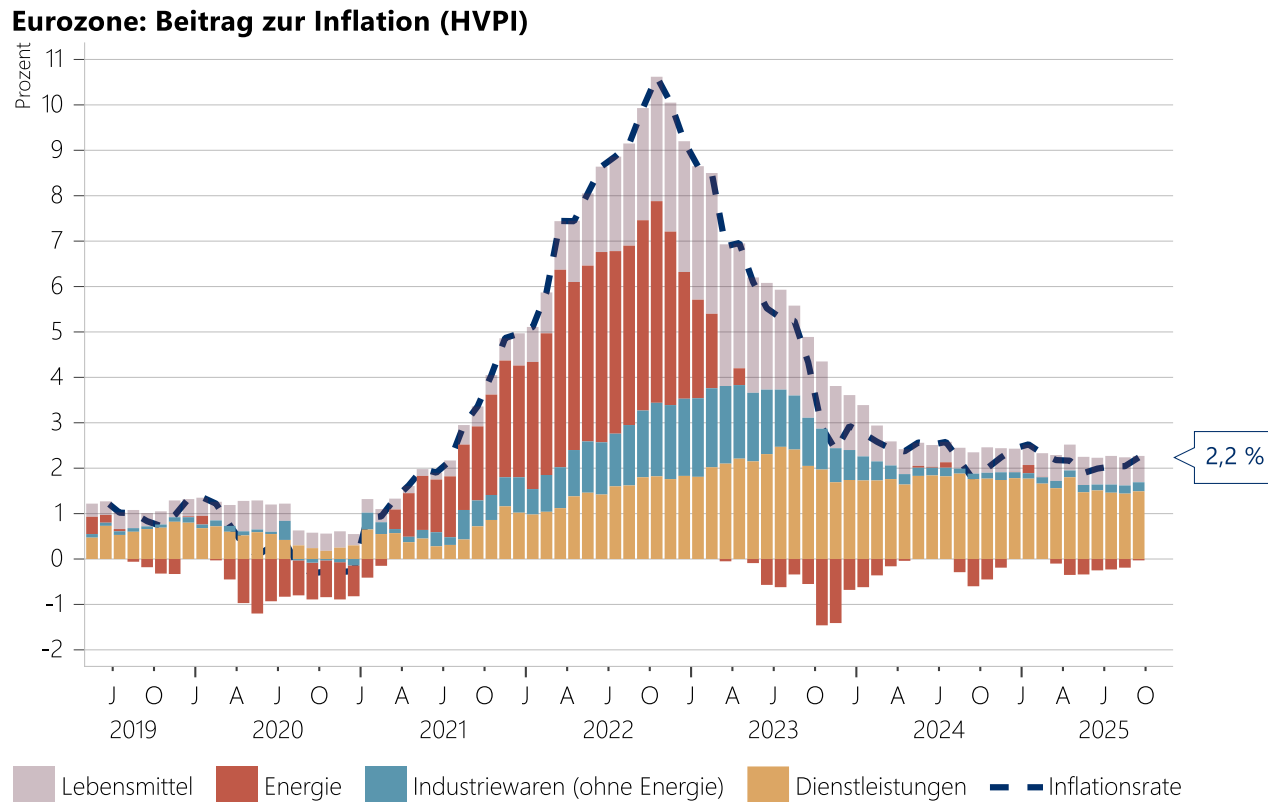
Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



Im September stieg der **HVPI** der **Eurozone** im Jahresvergleich um **2,2 %**, die **Kerninflation** (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei **2,4 %**. In **Frankreich** (**1,1 %**) und **Italien** (**1,8 %**) blieb die Inflation unter der Zielmarke von 2 %. Am höchsten war sie in **Spanien** mit **3,0 %**.



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln



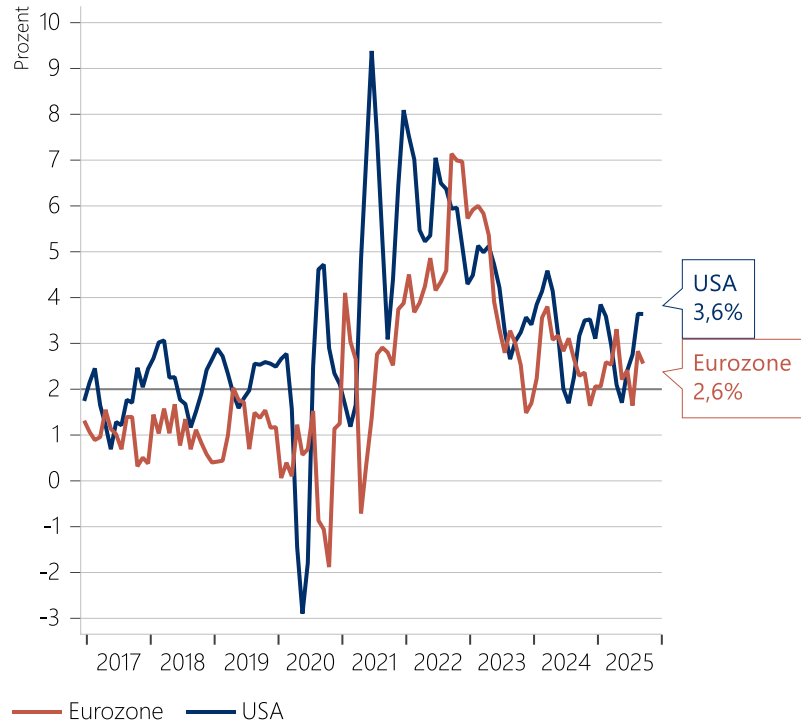
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 09.2025.

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.

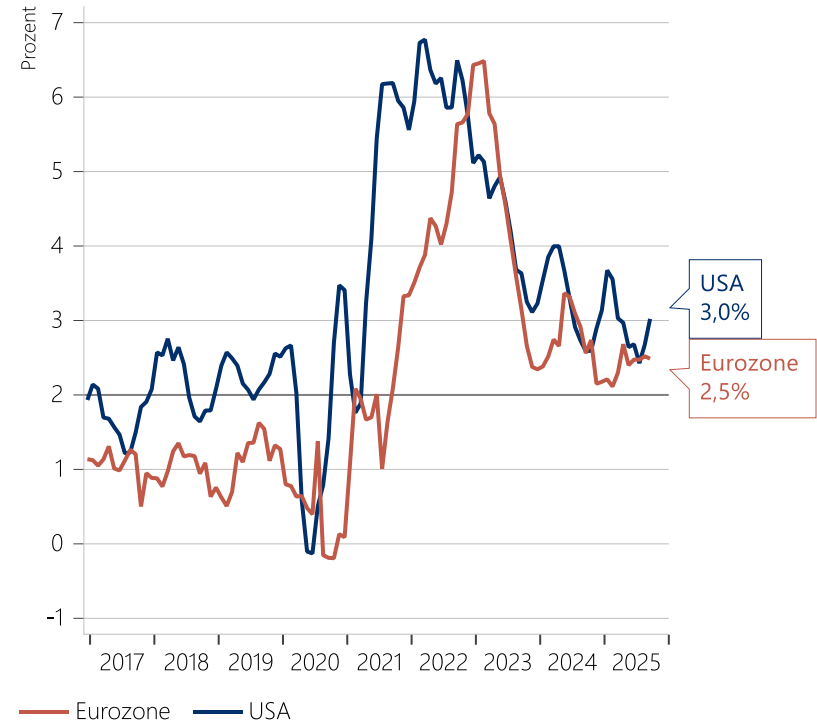


Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Kerninflation: 6 Monate, annualisiert

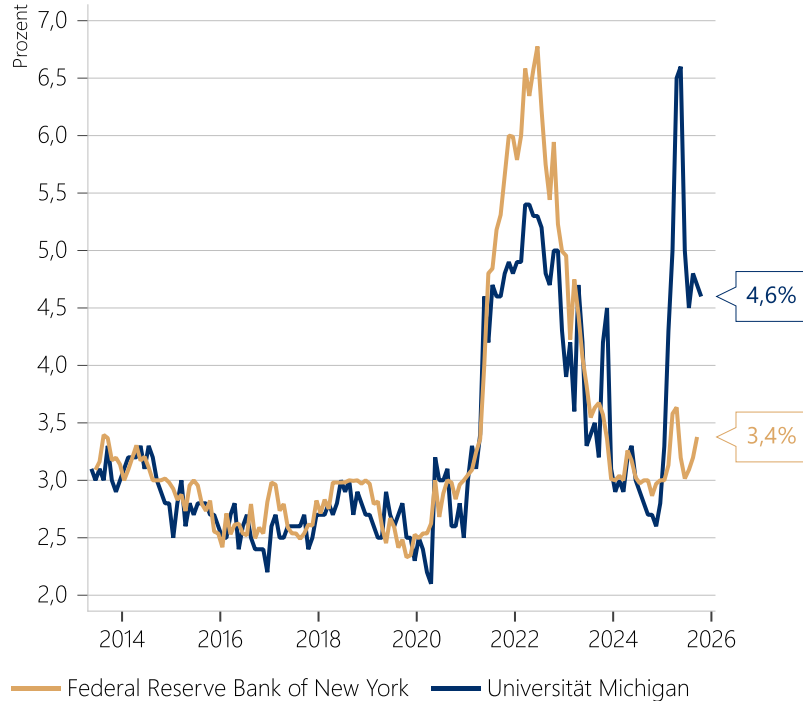


Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kerninflationsraten** zeigen den kurzfristigen **Inflationsdruck**. In der **Eurozone** lag die 3-Monats-Rate bei **2,6 %** und die 6-Monats-Rate bei **2,5 %**. In den **USA** stieg die 3-Monats-Rate auf **3,6 %** und die 6-Monats-Rate auf **3,0 %**. Der kurzfristige Inflationsdruck nimmt zu.



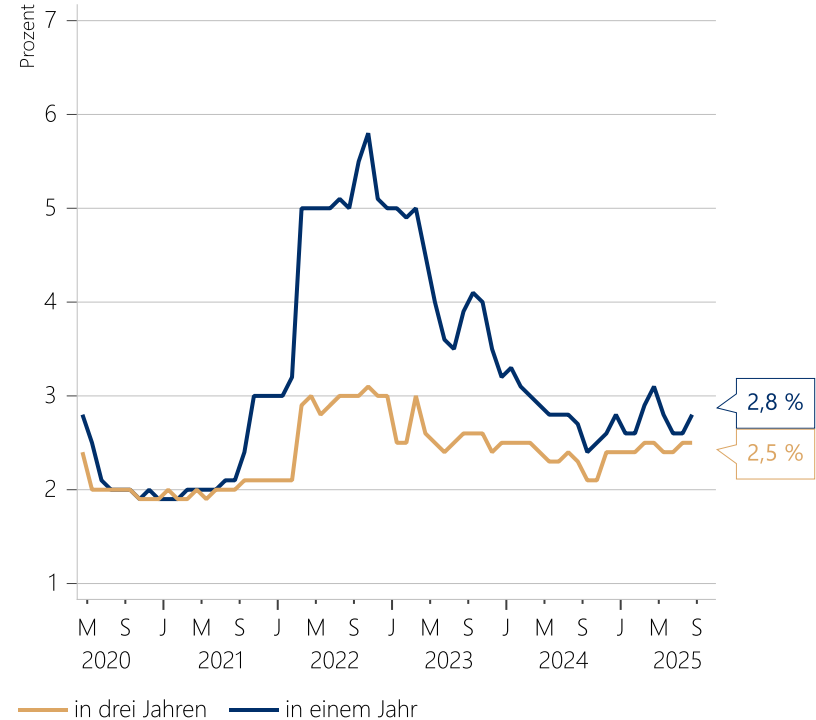
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed.
Daten vom 10.2025.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

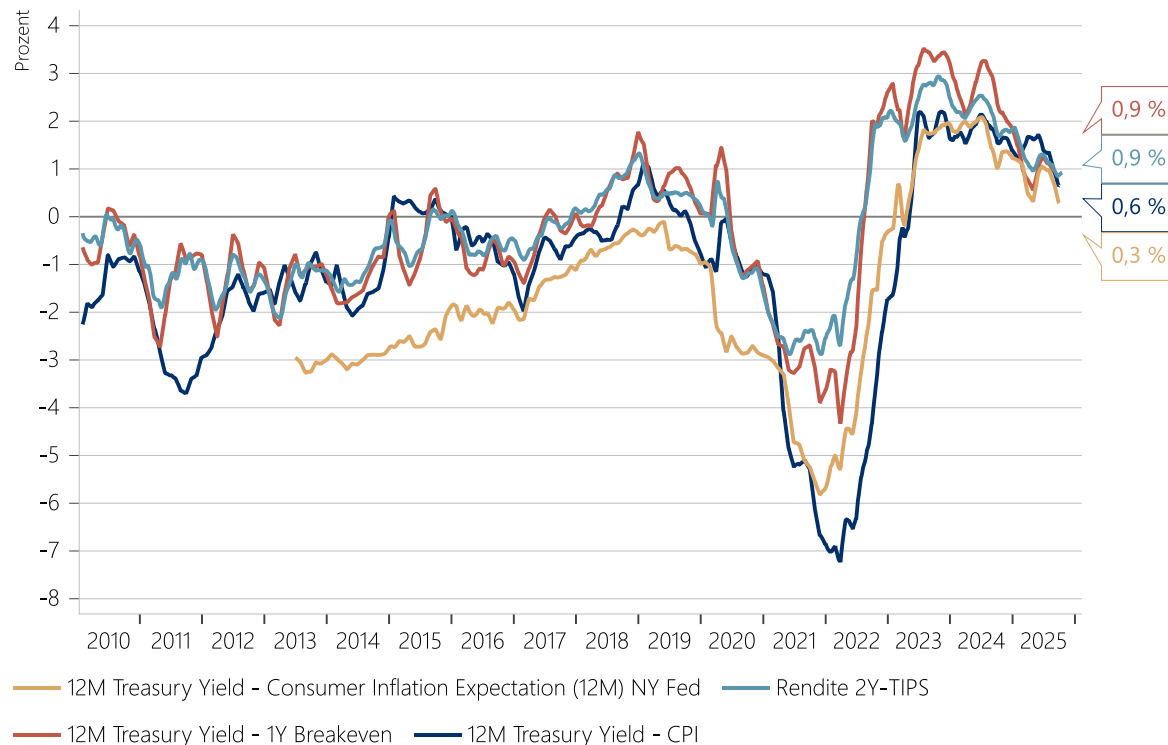


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 08.2025.

Im August 2025 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei **4,6 Prozent** (Universität Michigan) und **3,4 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 **2,8 Prozent** für die nächsten drei Jahre.



USA: Wo liegt der Realzins?



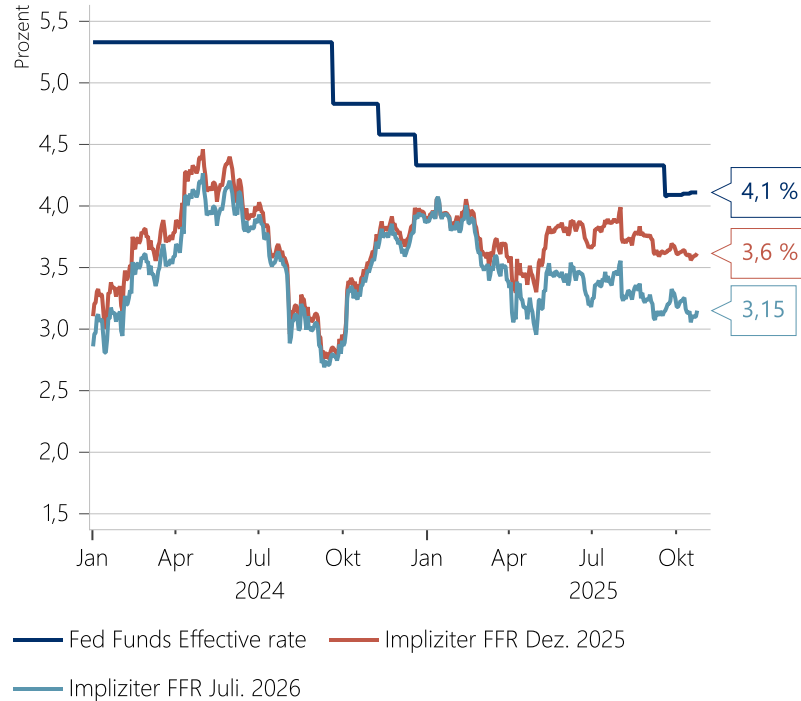
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 17.10.2025.

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 **0,3 % und 1,0 %**. 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 0,9 %**.

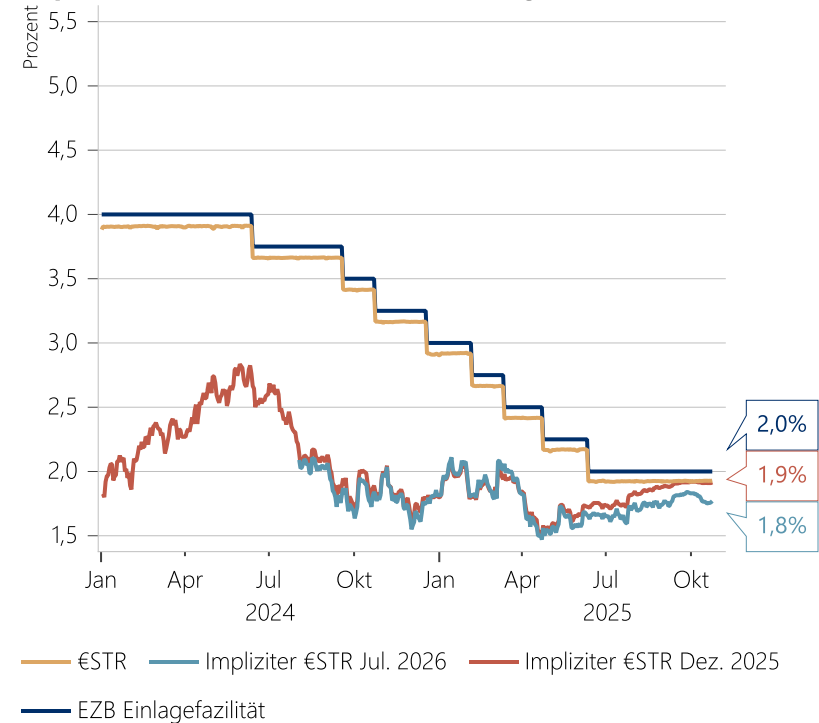


Volatile Zinserwartungen

Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



An den Futures-Märkten rechnet man erneut in den USA bis Jahresende mit **Zinssenkungen um 50 Basispunkten** und mindestens weiteren **50 Basispunkten** bis Juli 2026. Im Euroraum sind auch im nächsten Jahr keine Zinssenkungen 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.

