

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Januar 2026



Einleitung

Die Konjunkturlage in den USA verbesserte sich weiter trotz Sorgen um die Stabilität der Institutionen. Sowohl der private Konsum als auch der Arbeitsmarkt starteten stabil ins neue Jahr. In der Eurozone scheint sich die Lage leicht aufzuhellen. In China stagnierte das verarbeitende Gewerbe, während die Exporte über dem Vorjahresniveau lagen.

Im Dezember lag die Inflationsrate in den USA wie erwartet bei 2,7 %. Der Inflationsdruck konzentrierte sich weiterhin auf Dienstleistungen und Lebensmittel.

An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 Zinssenkungen der Fed von mindestens 25 Basispunkten eingepreist, für die zweite Jahreshälfte weitere 25 Basispunkte. Die politischen Auseinandersetzungen um die Unabhängigkeit der Fed dürften die Erwartungen beeinflussen. Für die Eurozone werden derzeit keine Zinssenkungen erwartet.

Die Konsensprognosen gehen für 2026 von einem realen Wachstum von 2 % in den USA, 1 % in Deutschland, 1,2 % in der Eurozone und 4,5 % in China aus. Die USA dürften positiv überraschen, Deutschland und die Eurozone enttäuschen.



Umbau der Fed?



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>Außenhandel</u>	<u>12</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>16</u>
<u>China</u>	<u>27</u>
<u>Preise</u>	<u>34</u>
<u>USA</u>	<u>35</u>
<u>Euroraum</u>	<u>41</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>47</u>
<u>Konjunkturprognose 2026</u>	<u>48</u>

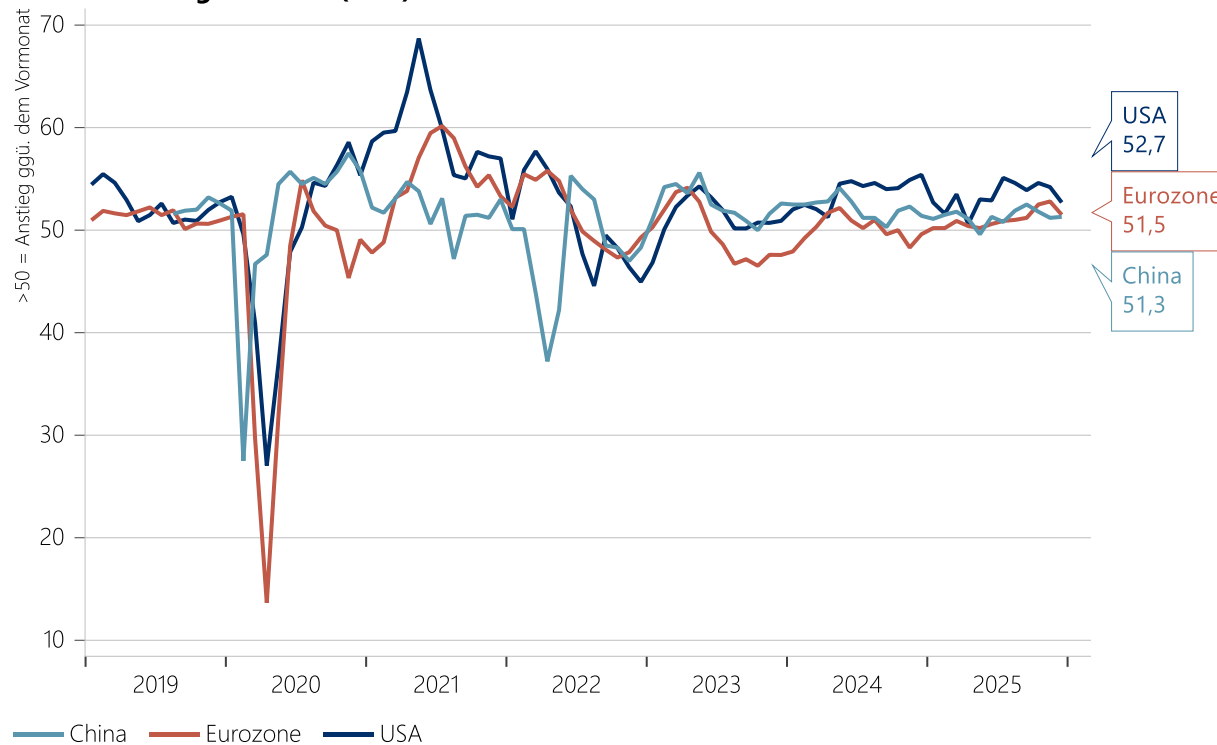


REALWIRTSCHAFT



Leichte Erholung der Eurozone

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



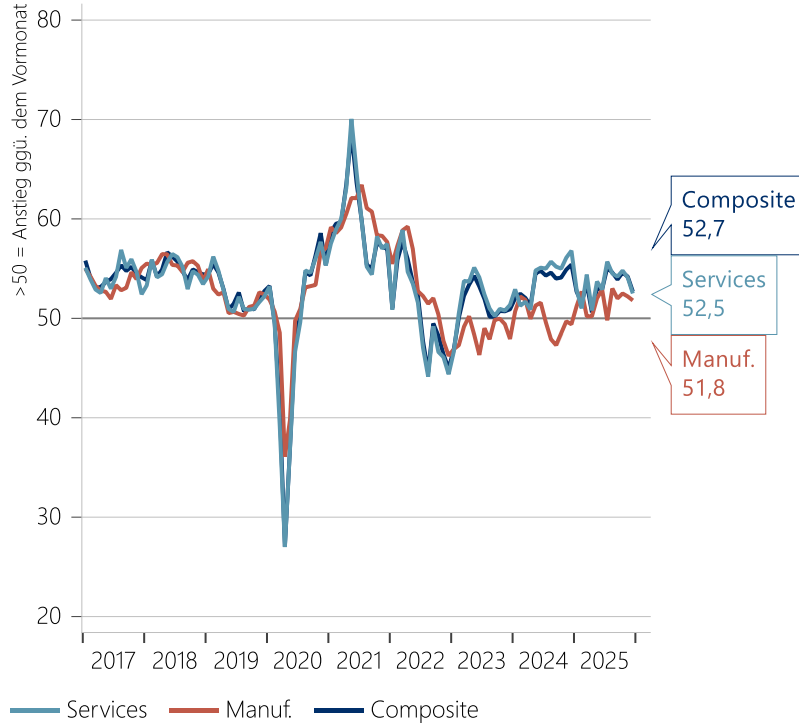
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 12.2025.

Im Dezember kühlte die **Geschäftslage** ab. Der **Einkaufsmanagerindex** (PMI) zeigt, wie Unternehmen die aktuelle **Geschäftslage** und die kurzfristige Geschäftsentwicklung einschätzen. Er liegt über 50, wenn mehr Unternehmen eine Verbesserung als eine Verschlechterung melden. In der Eurozone lag der PMI bei 51,5, etwas niedriger als im Vormonat. In den USA ging er auf 52,7 zurück, blieb dennoch deutlich über dem Wert Chinas von 51,3.



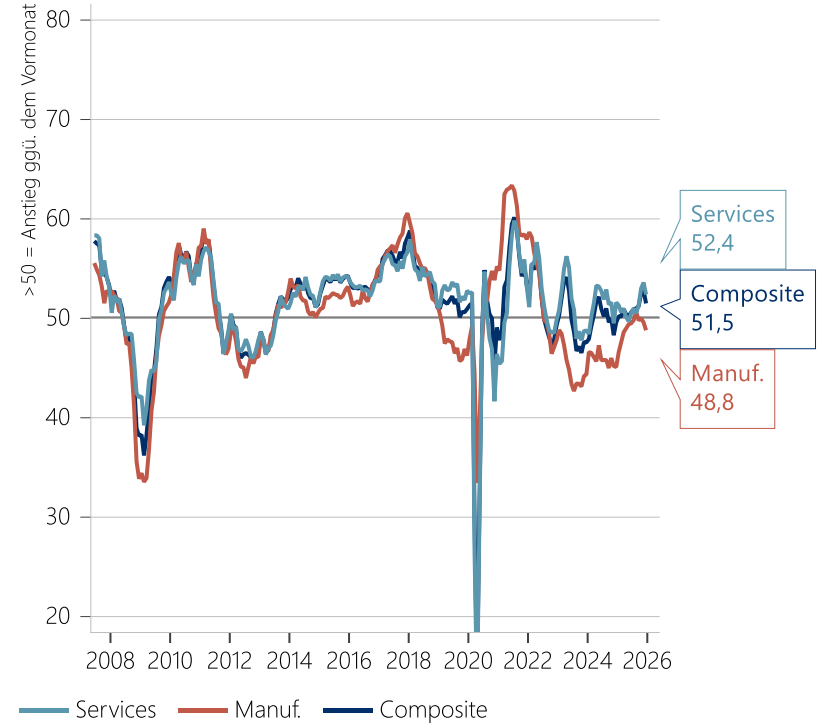
Wachsender Dienstleistungssektor

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 12.2025.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



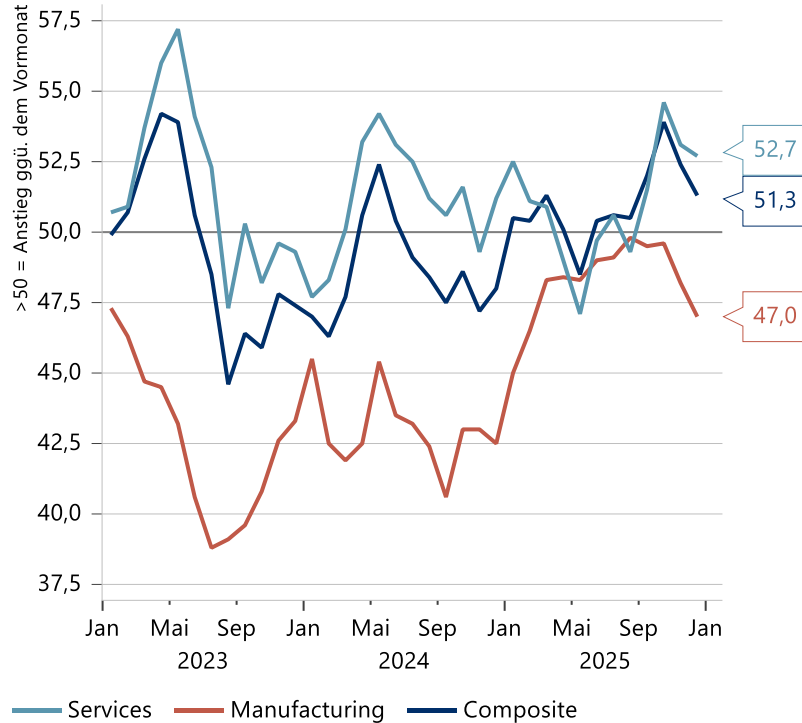
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 12.2025.

Sowohl im **Dienstleistungssektor** als auch im verarbeitenden Gewerbe der USA blieben die PMIs im expansiven Bereich. In der **Eurozone** lag der PMI des verarbeitenden Gewerbes im **kontraktiven** Bereich (unter 50), während der Dienstleistungs-PMI bei 52,4 lag.



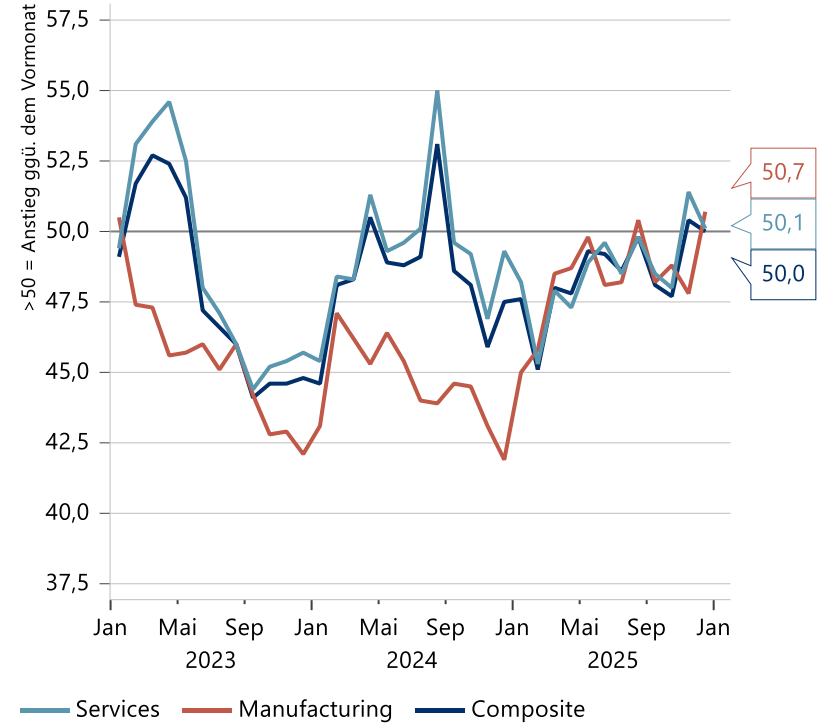
Deutschlands verarbeitendes Gewerbe schrumpft

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 12.2025.

Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



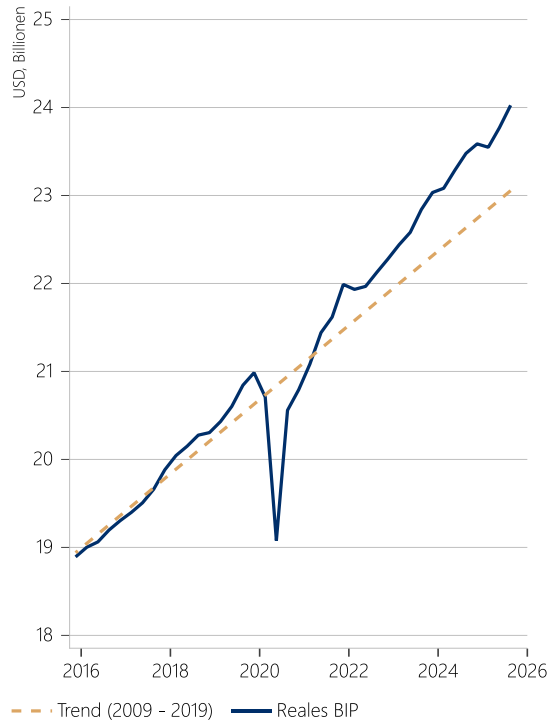
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 12.2025.

In Deutschland trübte sich die Lage im **verarbeitenden Gewerbe** weiter ein. Der **PMI** fiel stark auf 47 und in **Frankreich** erholte er sich auf 50,1. Der **Dienstleistungs-PMI** ging in beiden Ländern zurück, blieb jedoch im expansiven Bereich über 50. Insgesamt verbesserte sich die Geschäftslage in Deutschland, in Frankreich kaum.



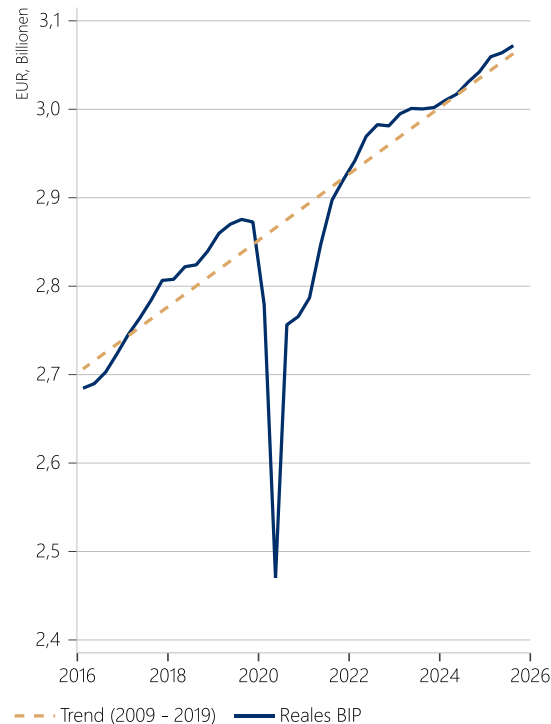
Das BIP-Wachstum der USA hält an ...

USA Reales BIP



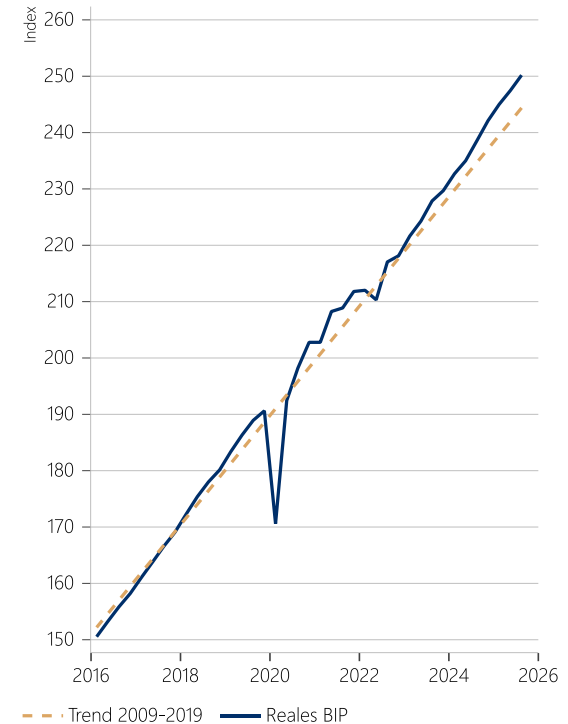
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA Daten vom 2025 Q3.

Eurozone: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 2025 Q3.

China: Reales BIP



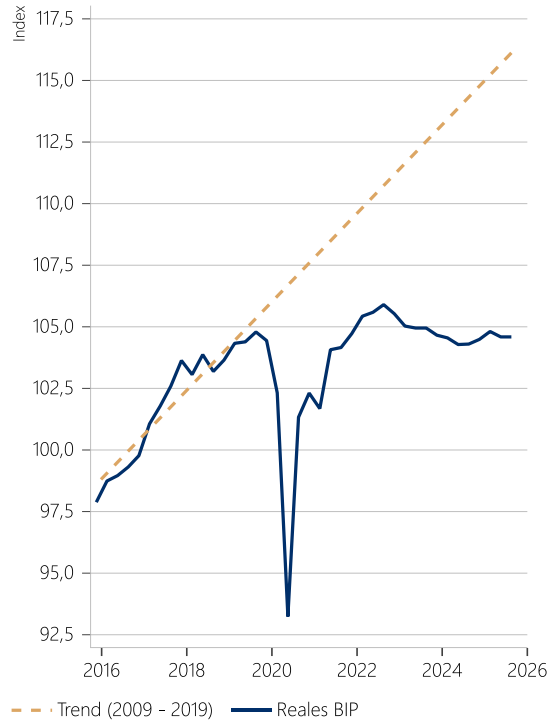
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 2025 Q3.

Im dritten Quartal 2025 wuchs das **BIP der USA** um **1,07 %** im Vergleich zum Vorquartal (**4,3 % annualisiert**). Das reale BIP liegt damit weiter deutlich über dem langfristigen Trend. Das reale BIP der **Eurozone** wuchs dagegen um 0,26 % Q-ü-Q (1,06 % annualisiert) und lag nur leicht über ihrem langfristigen Trend. Das **chinesische reale BIP** wuchs um **1,1 % Q-ü-Q (4,5% annualisiert)** und lag ebenfalls über dem Trend.



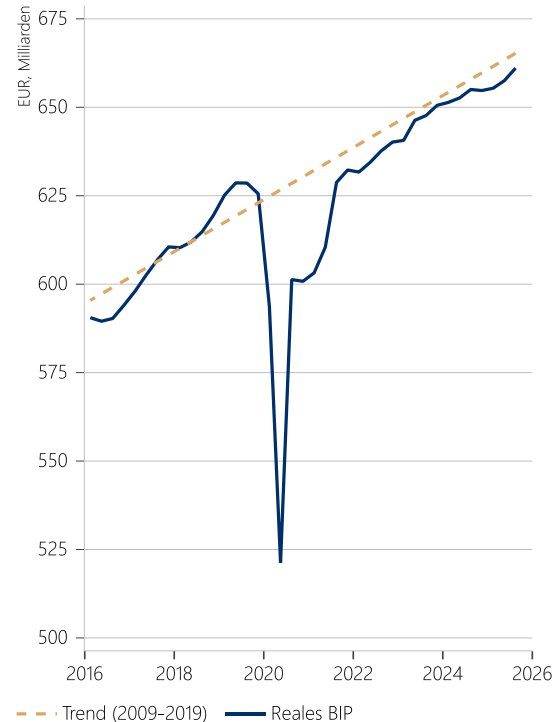
... und die Eurozone divergiert

Deutschland Reales BIP



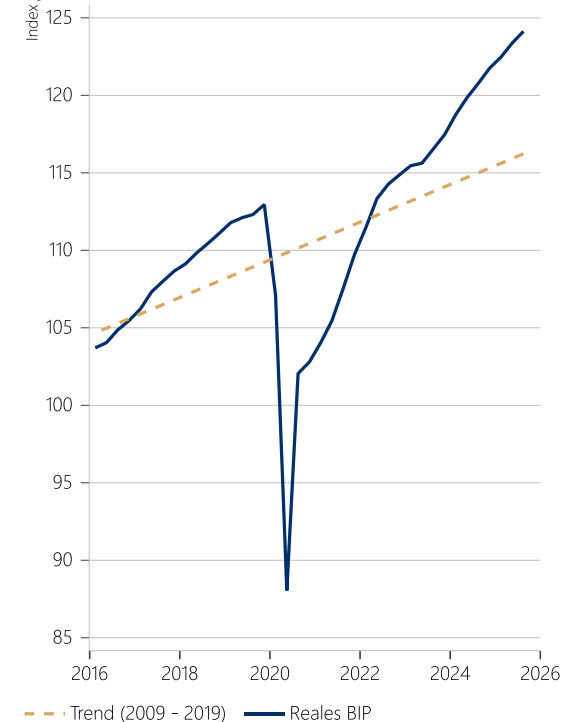
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS Daten vom 2025 Q3.

Frankreich: Reales BIP



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE Daten vom 2025 Q3.

Spanien: Reales BIP



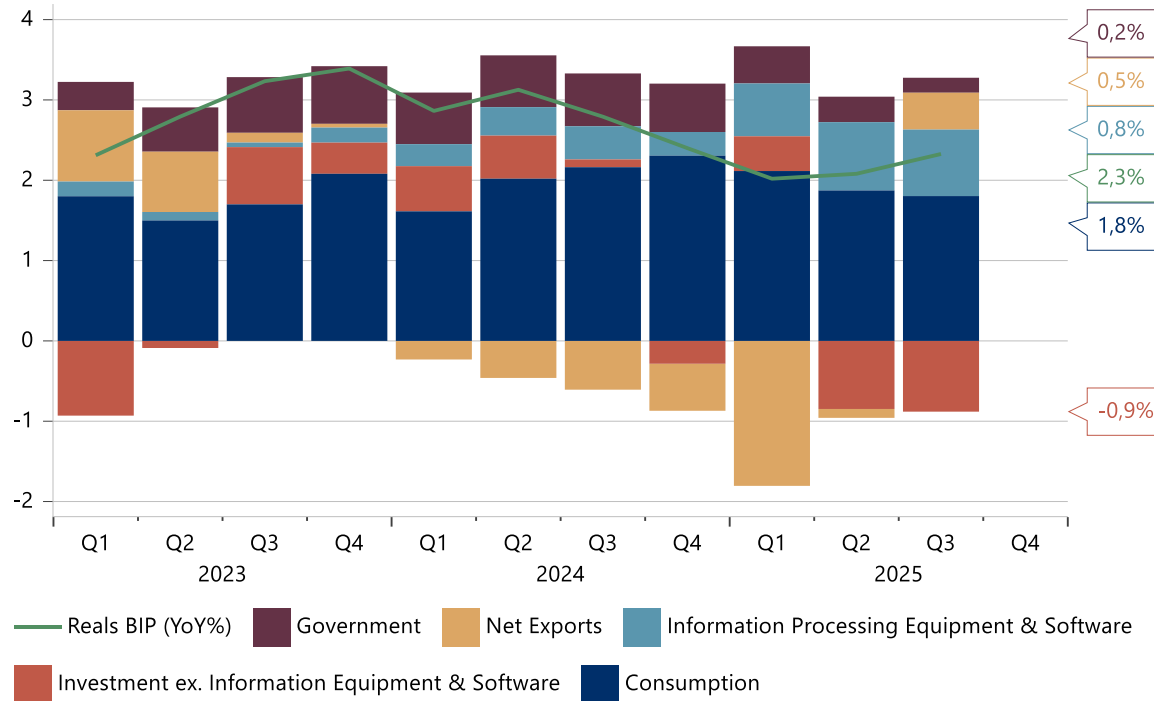
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INE Daten vom 2025 Q3.

Innerhalb der **Eurozone** wuchs die **spanische Wirtschaft** mit **0,6 % Q-ü-Q** am schnellsten. In **Frankreich** wuchs das BIP um **0,5 %**, während **Deutschland stagnierte (0 %)**. Die **Wachstumsschwäche** ist seit einigen Monaten, insbesondere in **Deutschland und Frankreich**, eindeutig.



US-Wachstum: Konsum und KI?

Beiträge zum jährlichen BIP-Wachstum: USA



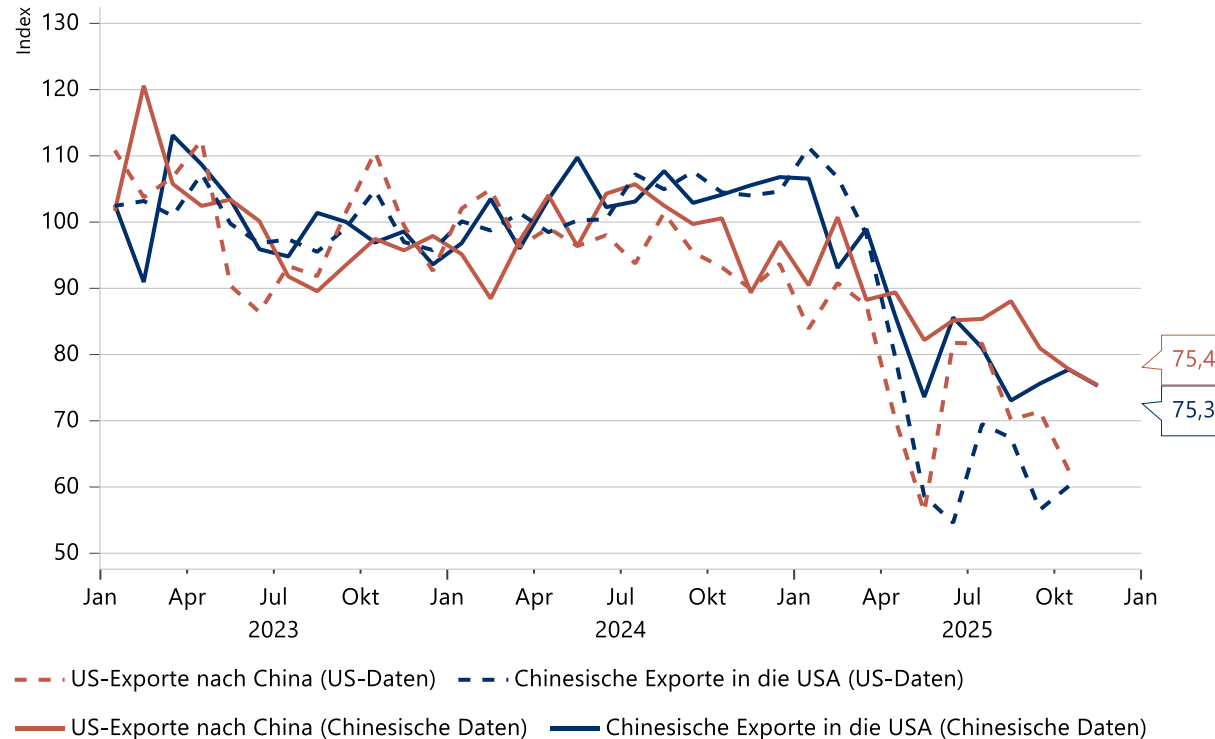
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA. Daten vom 2025 Q3.

Der **private Konsum** ist der Haupttreiber des **BIP-Wachstums** der USA. Sein Beitrag zum jährlichen Wachstum im dritten Quartal betrug 1,8 Prozentpunkte. Der Wachstumsbeitrag der **Investitionen in Software und KI-Infrastruktur** lag bei 0,8 Prozentpunkten und kompensierte den Rückgang der Investitionen in allen anderen Bereichen. **Langfristig relevant** wird dies besonders, wenn dadurch die gesamtwirtschaftliche **Produktivität** in den USA weiter steigt.



China-USA: Handel schwächer seit Trump

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



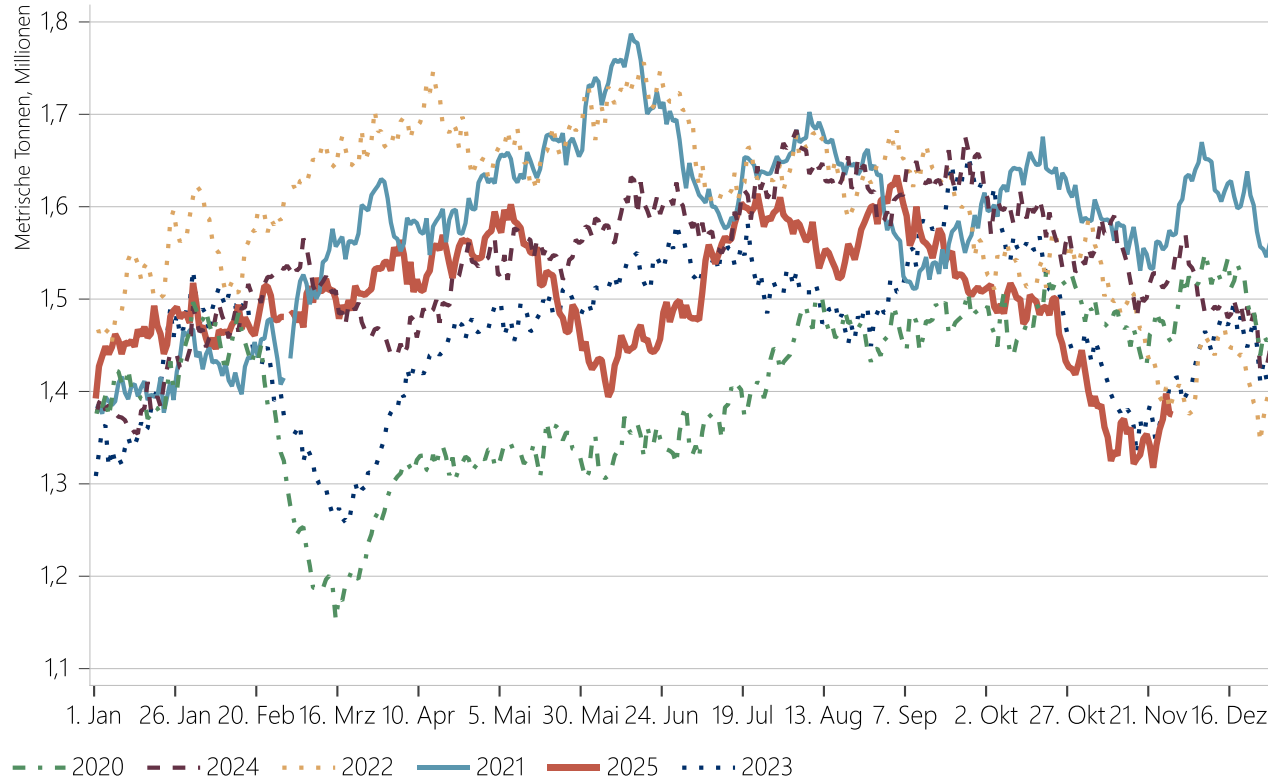
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB, GAC. Daten vom 11.2025.

Der Handel zwischen China und den USA ist seit der Präsidentschaft Donald Trumps deutlich schwächer. Laut den **offiziellen Daten aus China** sind sowohl die **Exporte in die USA** als auch die Importe aus den USA fast **25 % niedriger** als im **Durchschnitt des Jahres 2023**. Die aktuellen US-Daten wurden aufgrund des **Government Shutdowns** noch nicht veröffentlicht.



Importe in US-Häfen gehen zurück

Einfuhren in die 40 wichtigsten US-Häfen



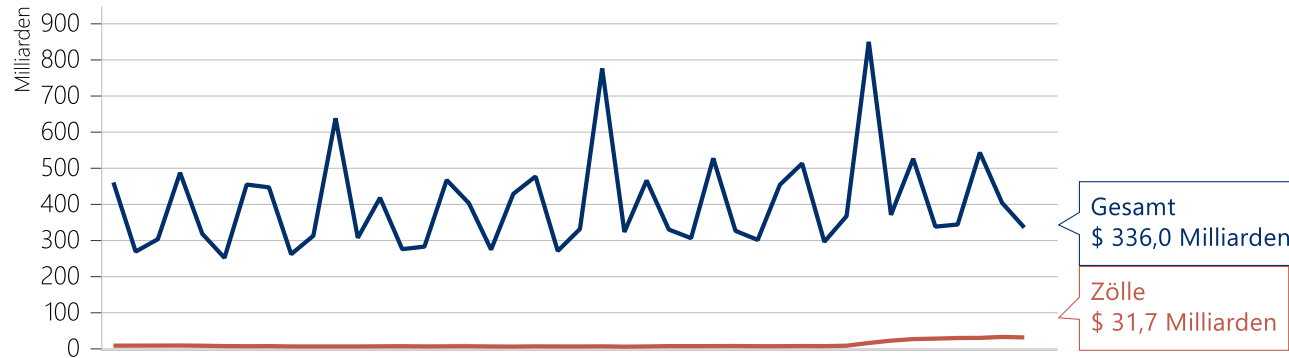
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 28.11.2025.

Bis Anfang Dezember gab es **weniger Einfuhren in 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 zuletzt **sogar niedriger als im Pandemiejahr 2020**.

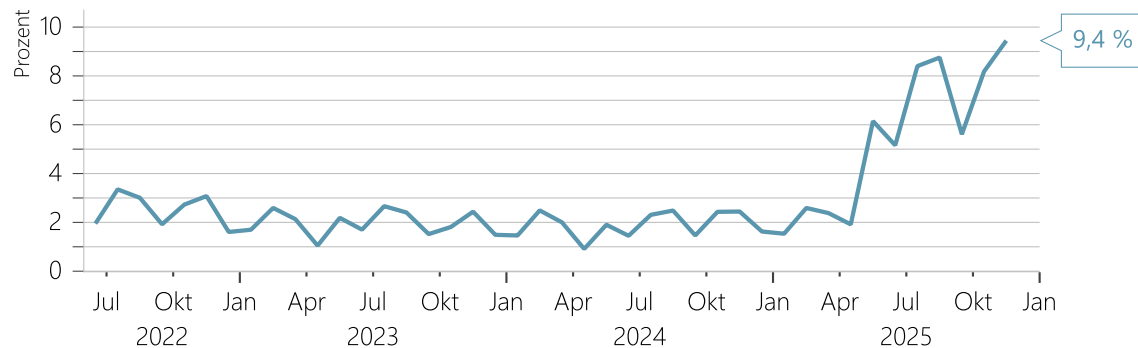


Zölle: zunehmende Bedeutung für den US-Haushalt

Einnahmen der US-Regierung in Mrd. USD



Zolleinnahmen als Anteil der Gesamteinnahmen



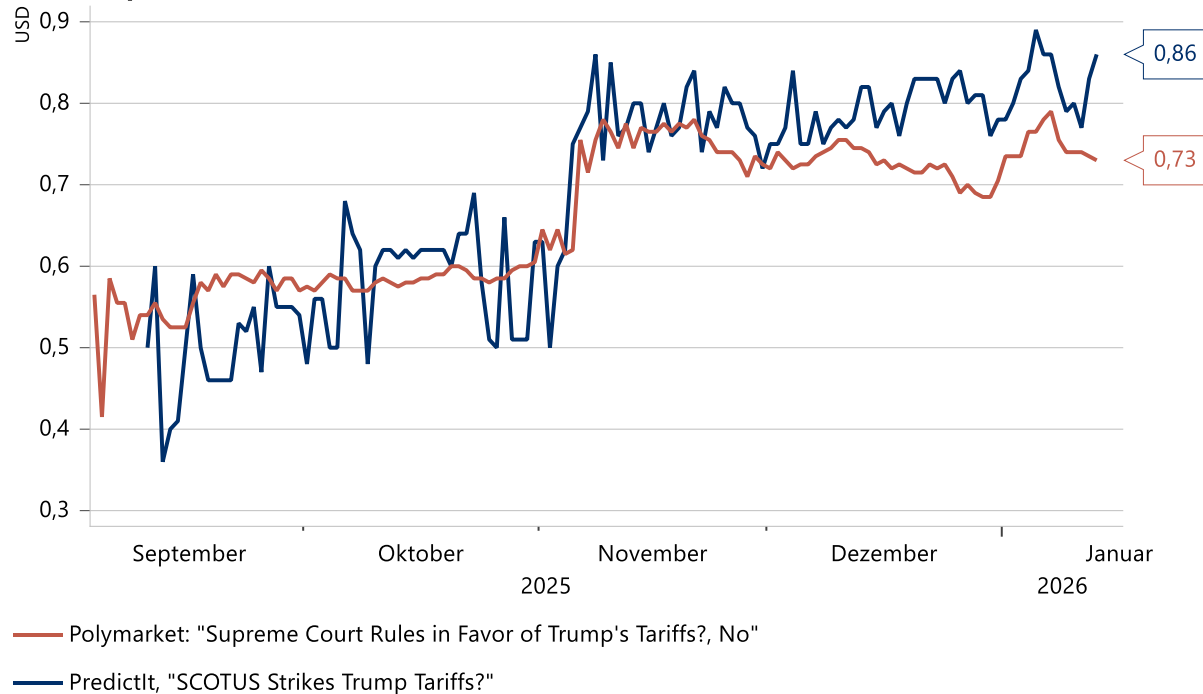
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Treasury. Daten vom 11.2025.

Im November betrugen die Zolleinnahmen der US-Regierung 31,7 Mrd. US-Dollar, was 9,4 % der Gesamteinnahmen des Monats entsprach. Anfang 2025 lagen sie noch bei knapp 2 % der Gesamteinnahmen.



Supreme Court entscheidet über die Zölle

Marktpreis eines 1 USD-Auszahlungsvertrags bei Entscheidung des Supreme Court gegen die Trump-Zölle



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PredictIt, Polymarket. Daten vom 13.01.2026.

Der **US-Supreme Court (SCOTUS)** wird zu einem noch **unbekannten Zeitpunkt** über die Legalität der **Zollpolitik** Donald Trumps entscheiden. **Prognosemärkte** preisen derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von 75 % bis 85 % eine Entscheidung dagegen ein. Ein solches Urteil würde **Unsicherheit** über die zukünftige Zollpolitik schaffen und eine **Rückzahlung** der bisherigen Zolleinnahmen nach sich ziehen.



USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

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



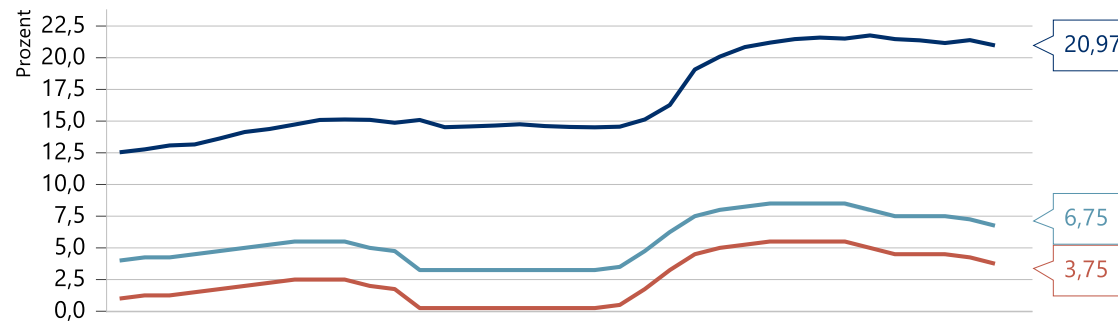
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc. Daten vom 2026 W1.

Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index erfasst die **Verkäufe** von **Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** in den USA. Die Veränderung liegt weiter über dem ab 1997 berechneten **Durchschnitt** und zeigt **starke US-Einzelhandelsumsätze** bis zum 04.01.2026.

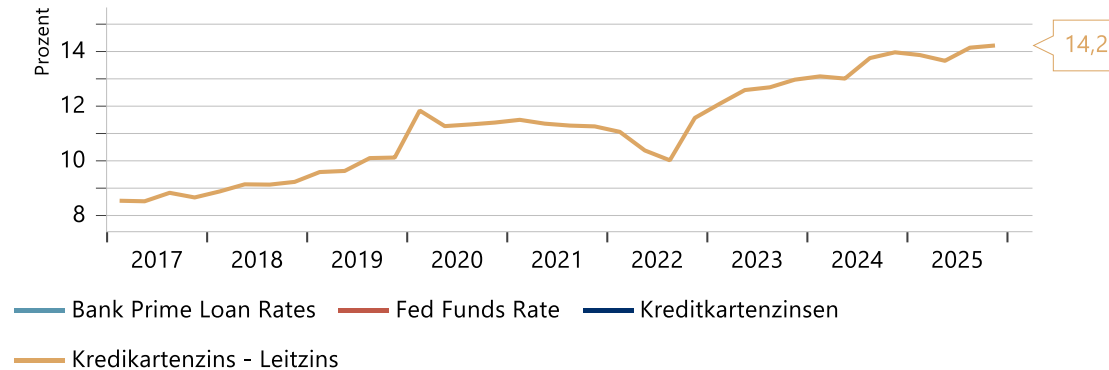


Kreditkartenzinsen gehen kaum zurück

USA: Kreditkartenzinssatz vs Leitzins



Kreditkartenzins - Bank Prime Loan Rate

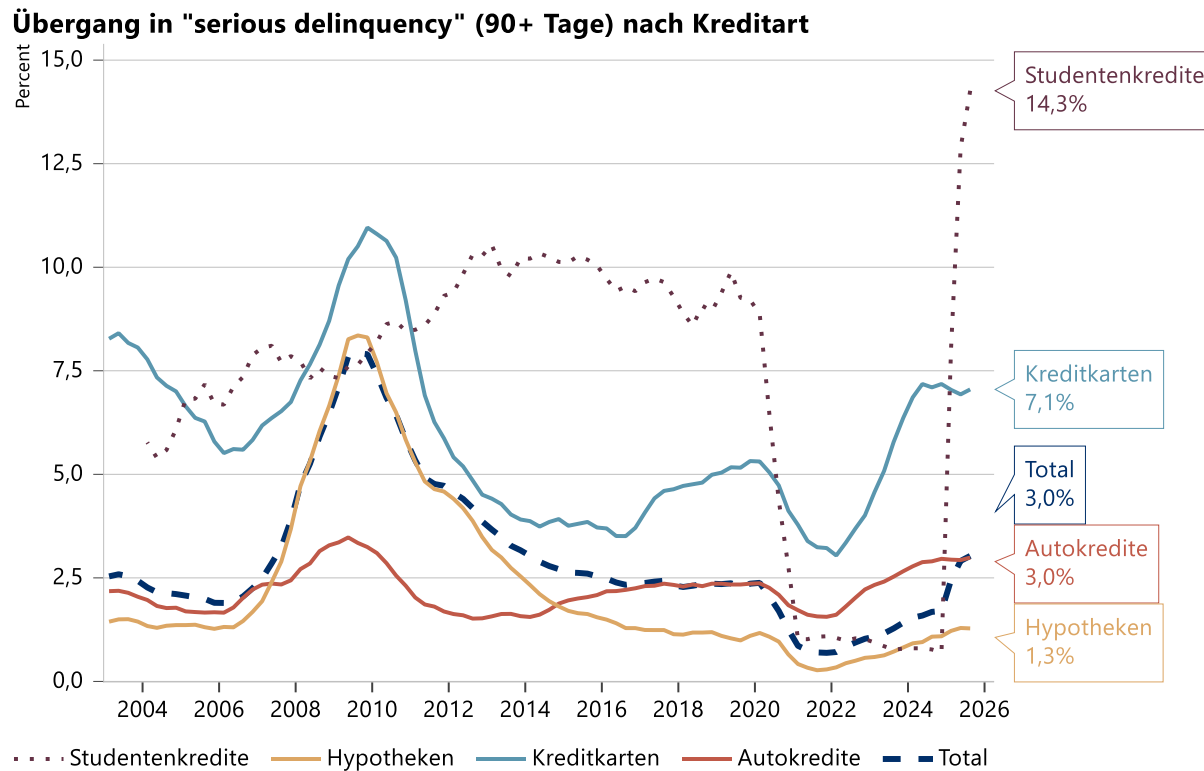


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed. Daten vom 2025 Q4.

Die Kreditkartenzinsen sanken bis zum dritten Quartal kaum. Auch 2020 führten selbst starke Zinssenkungen der Fed nicht zu einer Entlastung für Kreditkartenkunden. Der Zinsabstand zwischen Kreditkartenzinsen und der „Bank Prime Loan Rate“, dem rund 300 Basispunkte über dem Leitzins liegenden Referenzzins, ist historisch hoch.



Zahlungsrückstände bleiben stabil

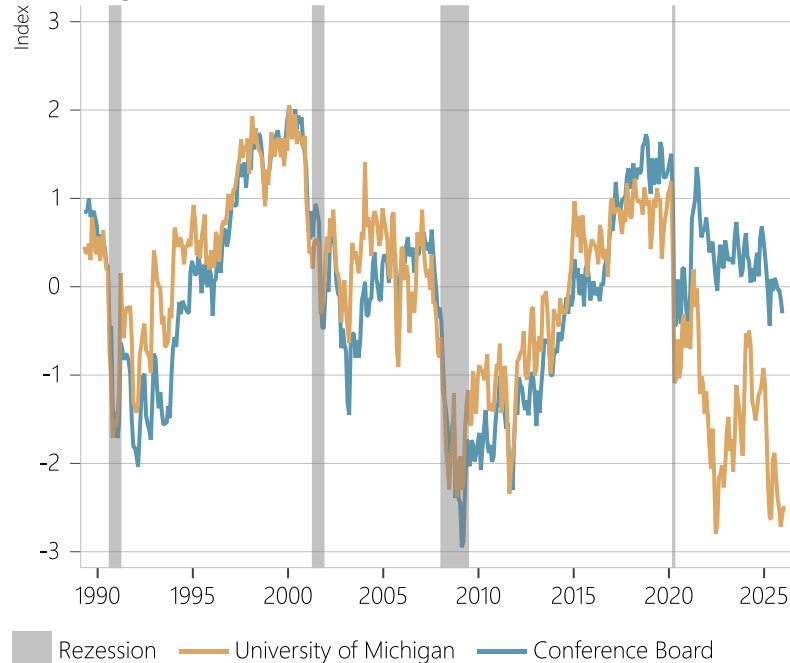


Der Anteil der **Kreditkartensalden**, die mehr als 90 Tage überfällig sind, lag am Ende des dritten Quartals 2025 bei **7,1 %**. Besonders stark stiegen die Rückstände bei **Studentenkrediten** auf **14,3 %**, nachdem die pandemiebedingten Rückzahlungspausen ausgelaufen sind. Die Rückstände bei **Autokrediten** lagen bei **3 %**, den höchsten Stand seit fast zehn Jahren. Dagegen bleiben die **Hypotheken** mit **1,3 %** historisch niedrig. Insgesamt liegt der Anteil der Rückstände bei **3,0 %**.



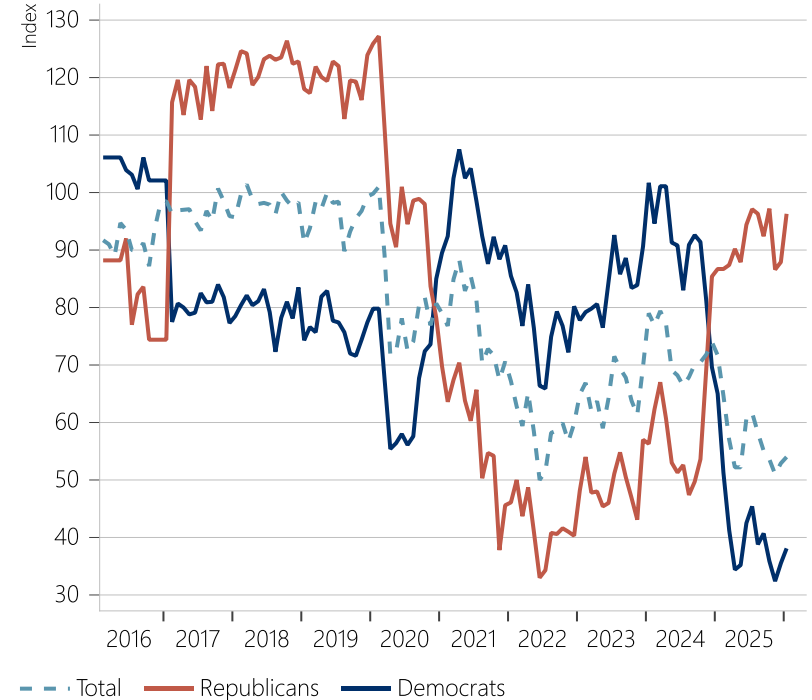
Die Stimmung der Republikaner verbessert sich

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER.
Daten vom 12.2025.

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan

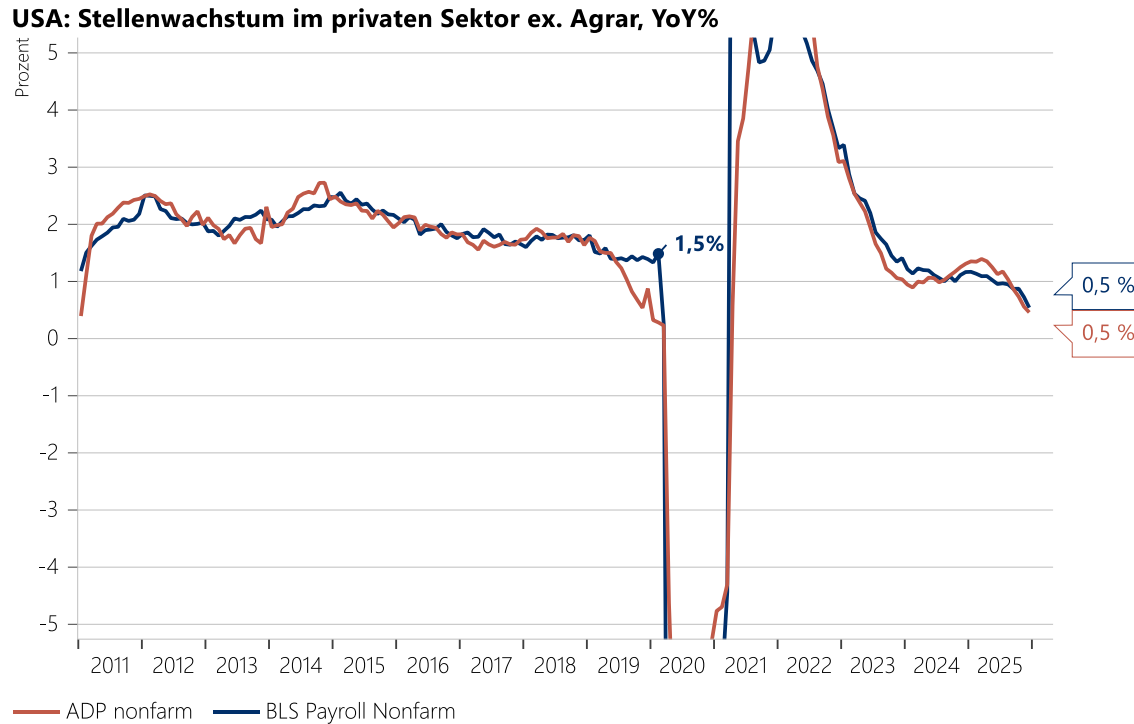


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 01.2026.

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.



Stellenwachstum geht zurück



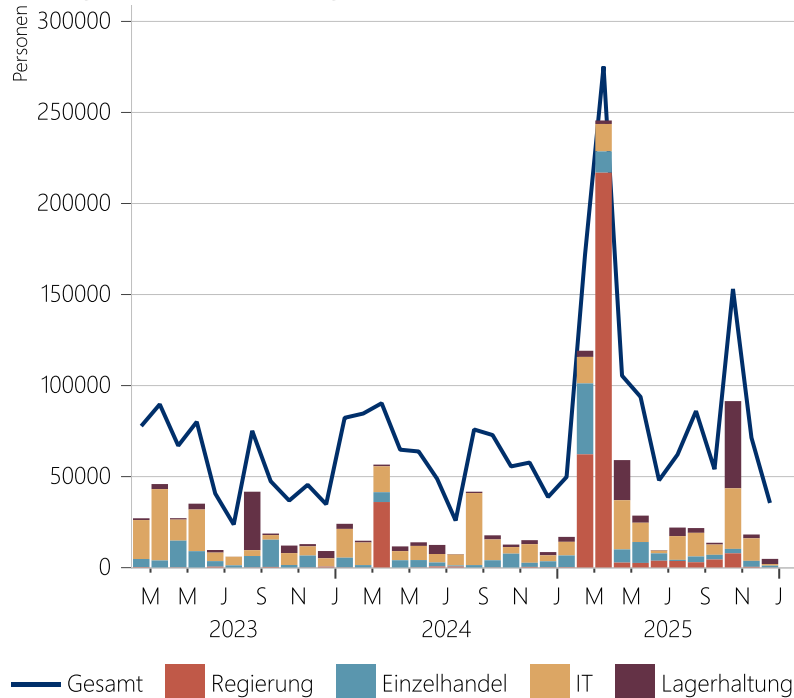
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 12.2025.

Im Dezember stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um 0,5 %. Die offiziellen Zahlen weisen ein jährliches Wachstum ebenfalls von 0,5 % aus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stabil, doch das Stellenwachstum verläuft inzwischen langsamer als in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.



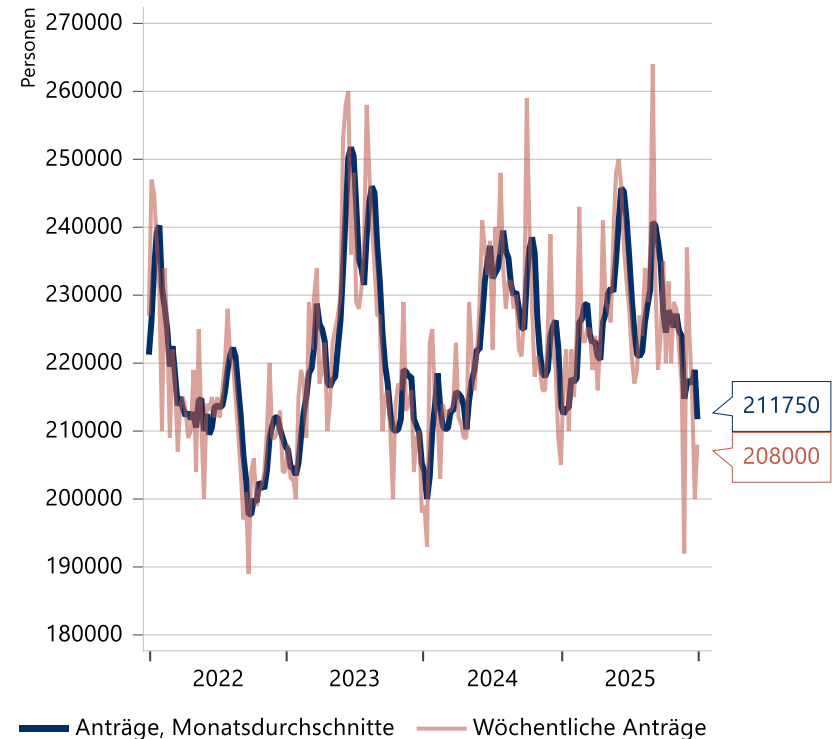
USA: Entlassungen und Anträge im Rahmen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc.
Daten vom 12.2025.

US: wöchentliche "Jobless Claims"



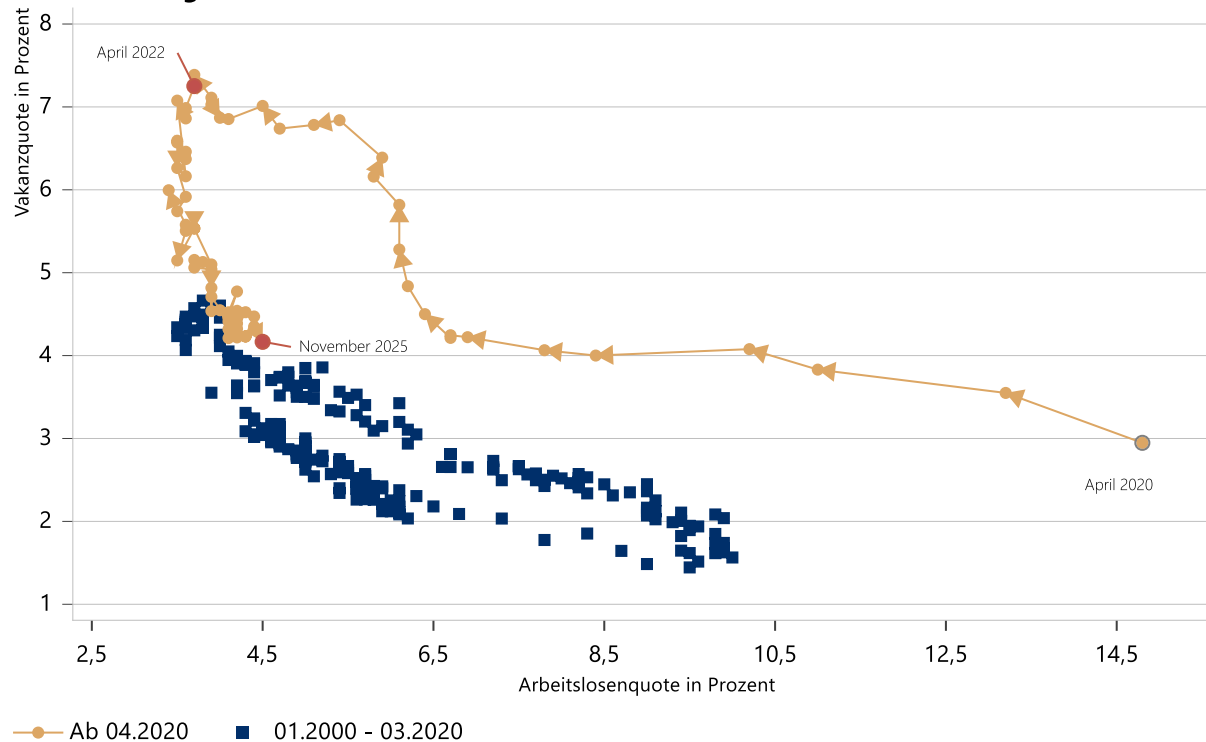
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DOL. Daten vom 2026 W1.

Die **geplanten Entlassungen** lagen im November bei 35.500 und damit erneut deutlich unter dem Wert des Vormonats. Die **wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe** gingen zuletzt auf 208.000 zurück und bewegen sich weiterhin im Rahmen der Entwicklung der vergangenen drei Jahre. Insgesamt bleiben die Anträge historisch niedrig. Zwischen 1990 und 2019 lag der Durchschnitt bei rund 350.000 pro Woche.



Der US-Arbeitsmarkt leicht angespannter

USA: Beveridge-Kurve

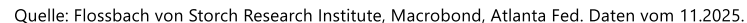


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 12.2025.

Die **Beveridge-Kurve**, welche die Beziehung zwischen der **Vakanzquote** – die offenen Stellen als Anteil an der Gesamtzahl aus besetzten und offenen Stellen – und der **Arbeitslosenquote** beschreibt, erkundet **neues Terrain**. Eine **Arbeitslosenquote von 4,5 %** geht derzeit mit einer **Vakanzquote von 4,2 %** einher. In der Vergangenheit war eine derart niedrige Arbeitslosenquote typischerweise mit einer Vakanzquote zwischen drei und höchstens vier Prozent verbunden.

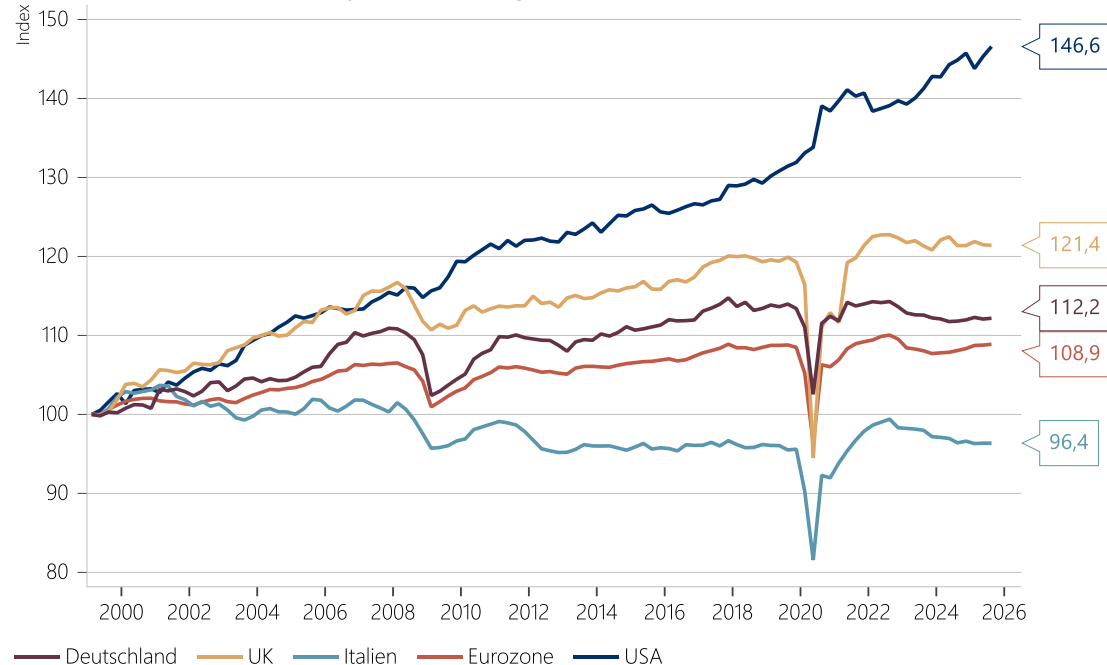


USA: Stundenlohnwachstum nach Lohnniveau



Die Produktivität wächst in den USA am stärksten

USA vs Eurozone: reales BIP je erwerbstätige Person, 1999 = 100



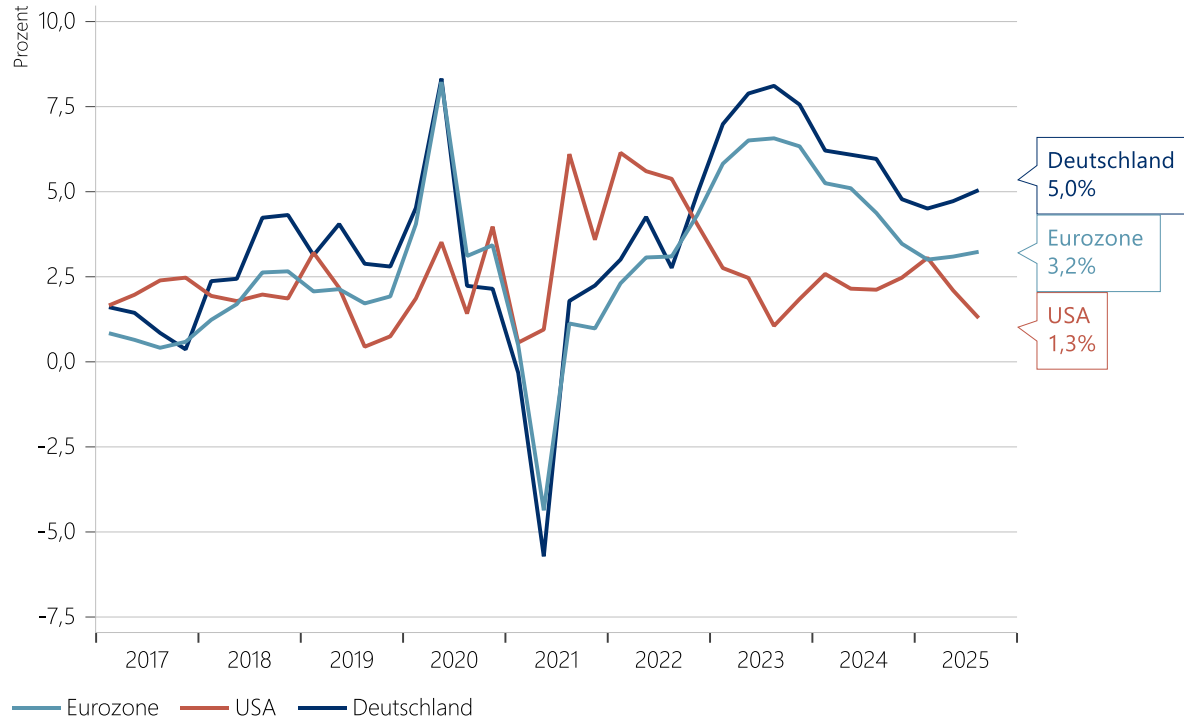
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, BEA, Eurostat, DESTATIS, Istat, ONS Daten vom 2025 Q3.

Die Wachstumsunterschiede sind auf die unterschiedlichen Produktivitätsgewinne zurückzuführen. Seit **1999** stieg die **US-Arbeitsproduktivität** (BIP pro erwerbstätige Person) um **45,3 %**. Im gleichen Zeitraum wuchs sie in **Großbritannien** bis zur **Finanzkrise 2007/2008** ähnlich stark, danach aber deutlich langsamer. In der **Eurozone** zeigt sich ein uneinheitliches Bild: **Italiens** Arbeitsproduktivität liegt unter dem Niveau von 1999, während **Deutschland** bis 2016 einen Anstieg von **12 %** verzeichnete. Seitdem sinkt die Produktivität leicht, wie in Italien.



Die Lohnstückkosten steigen in den USA langsamer

USA vs Eurozone vs Deutschland: Lohnstückkosten (J-ü-J%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, BLS, ECB, ONS Daten vom 2025 Q3.

Bei steigender **Inflation** fordern Beschäftigte **Lohnerhöhungen**, um ihre **Kaufkraft** zu erhalten. In den **USA** führt schnelles **Produktivitätswachstum** dazu, dass die **Lohnstückkosten** mit nur **1,3 % gegenüber dem Vorjahr** langsamer steigen als in der **Eurozone (3,2 %)** und **Deutschland (5 %)**. Dadurch dürfte der **Inflationsdruck** in der **Eurozone** höher sein als in den USA.



China



Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)

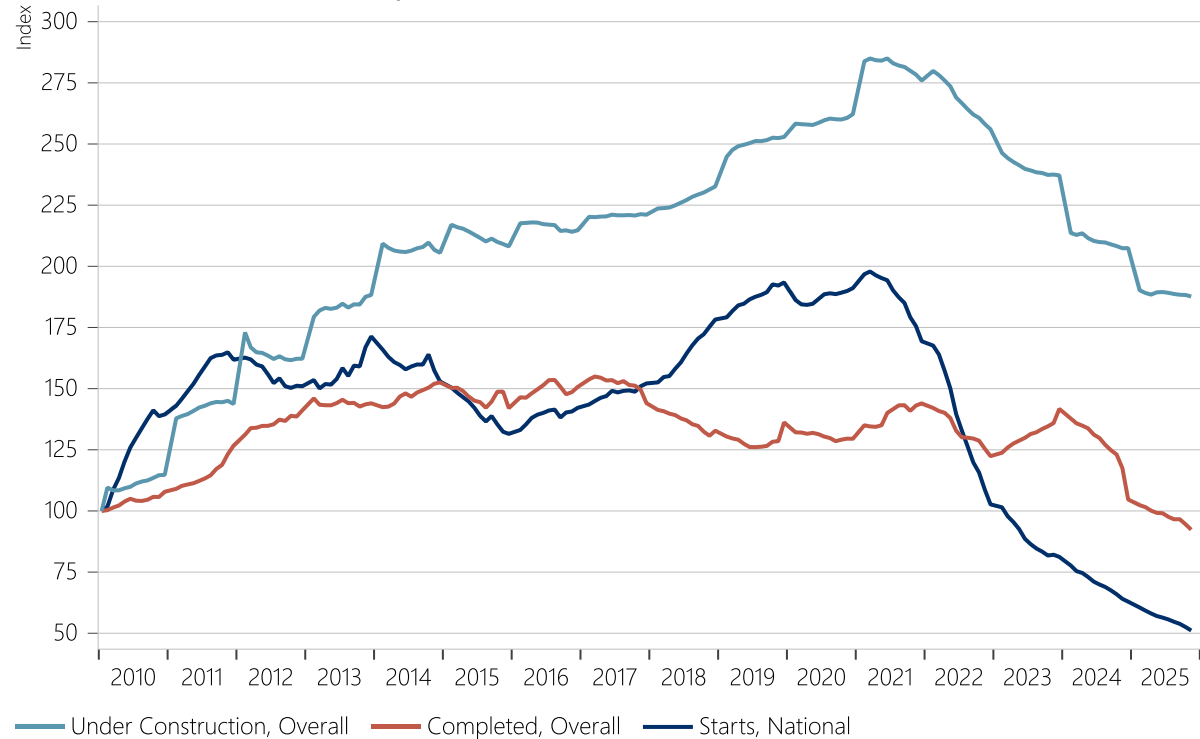


Der PMI für das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach. Sowohl der private Caixin-Index als auch der staatliche NBS-Index (50,1) bewegen sich nur knapp um die Neutralmarke von 50. Der PMI des Dienstleistungssektors betrug dagegen 52.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



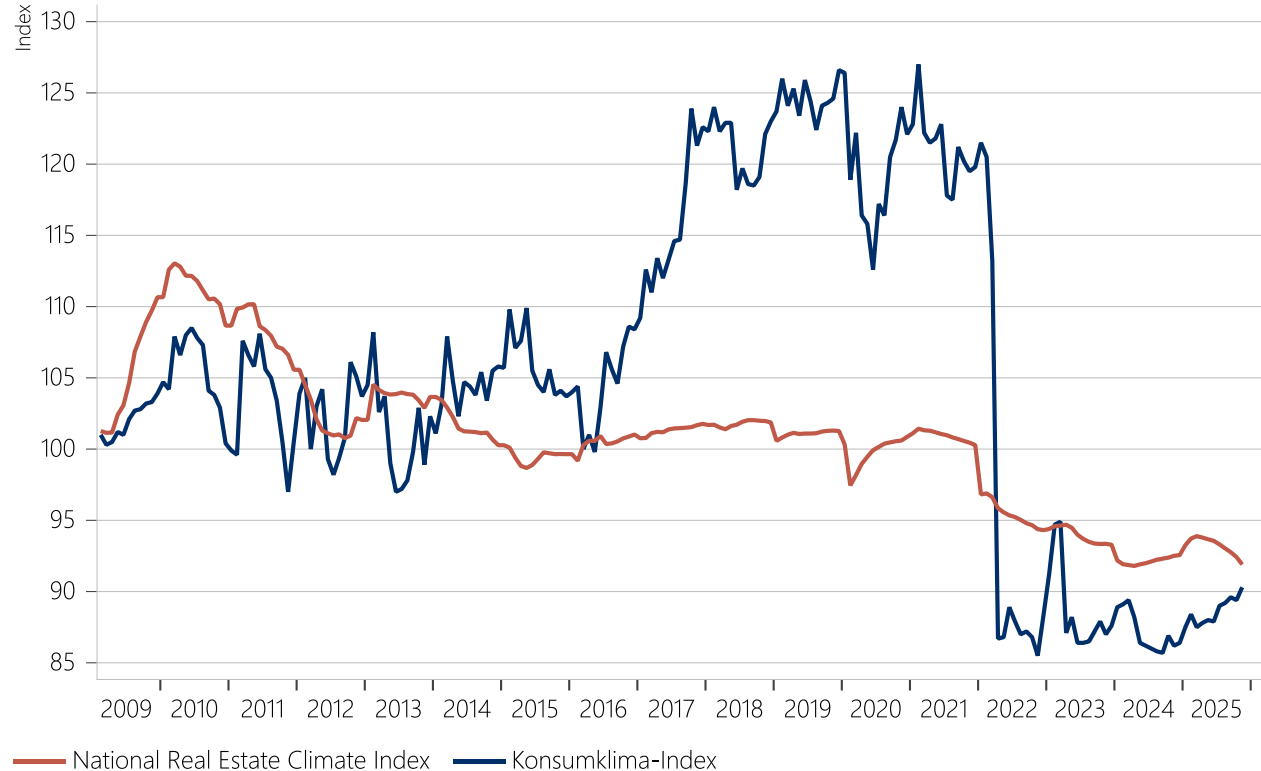
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 11.2025.

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



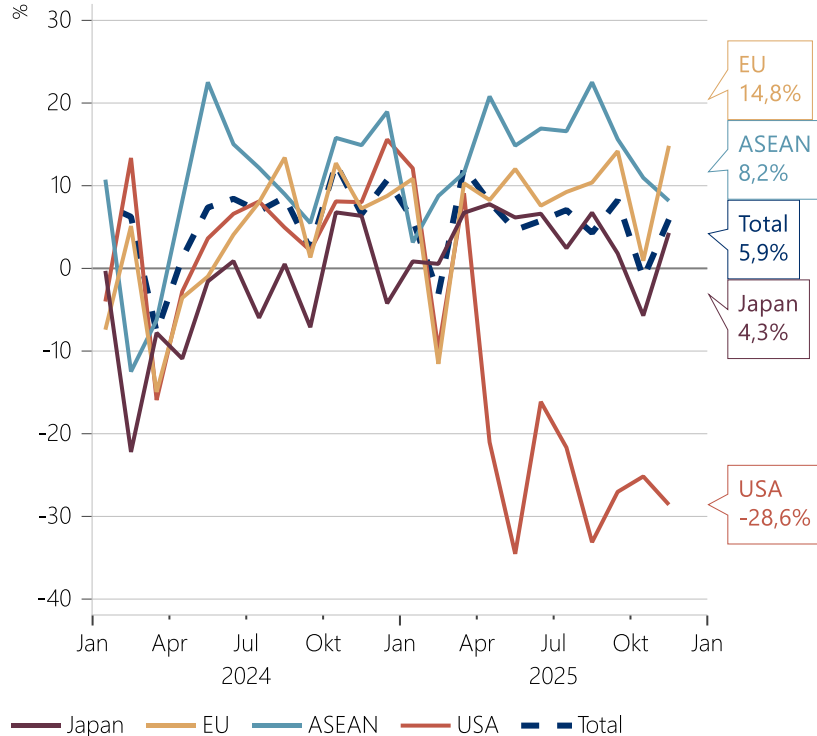
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 11.2025.

In **China** hat sich das **Konsumklima** seit Anfang 2025 leicht verbessert, bleibt jedoch historisch niedrig. Auch die Stimmung im **Immobilien**sektor ist gedrückt. Der „National Real Estate Climate Index“ sinkt seit drei Jahren.



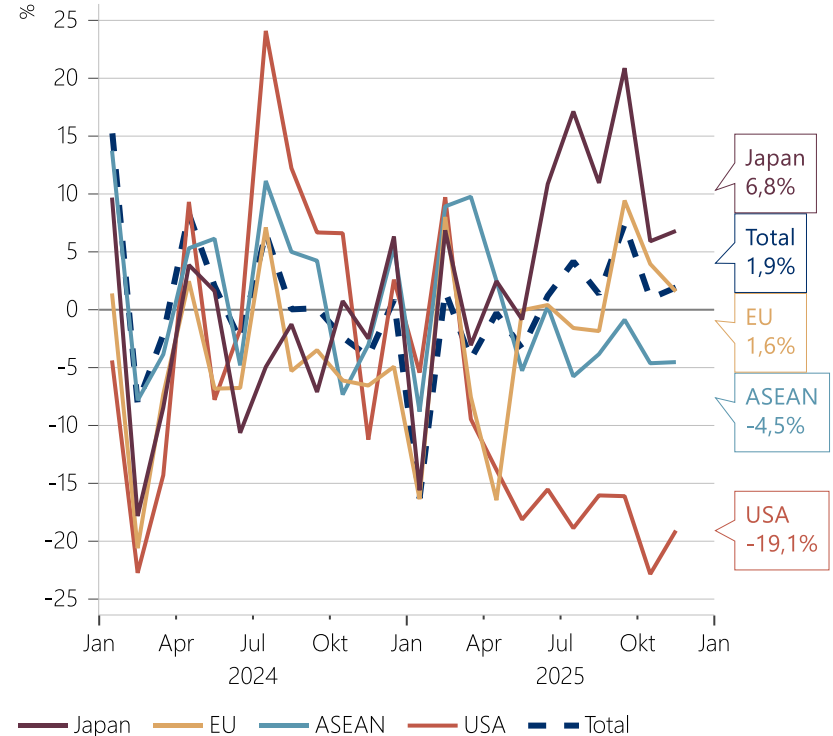
China: Exporte gehen leicht zurück

Chinesische Exporte nach Zielland, J-ü-J%



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 11.2025.

Chinesische Importe aus ausgewählten Ländern

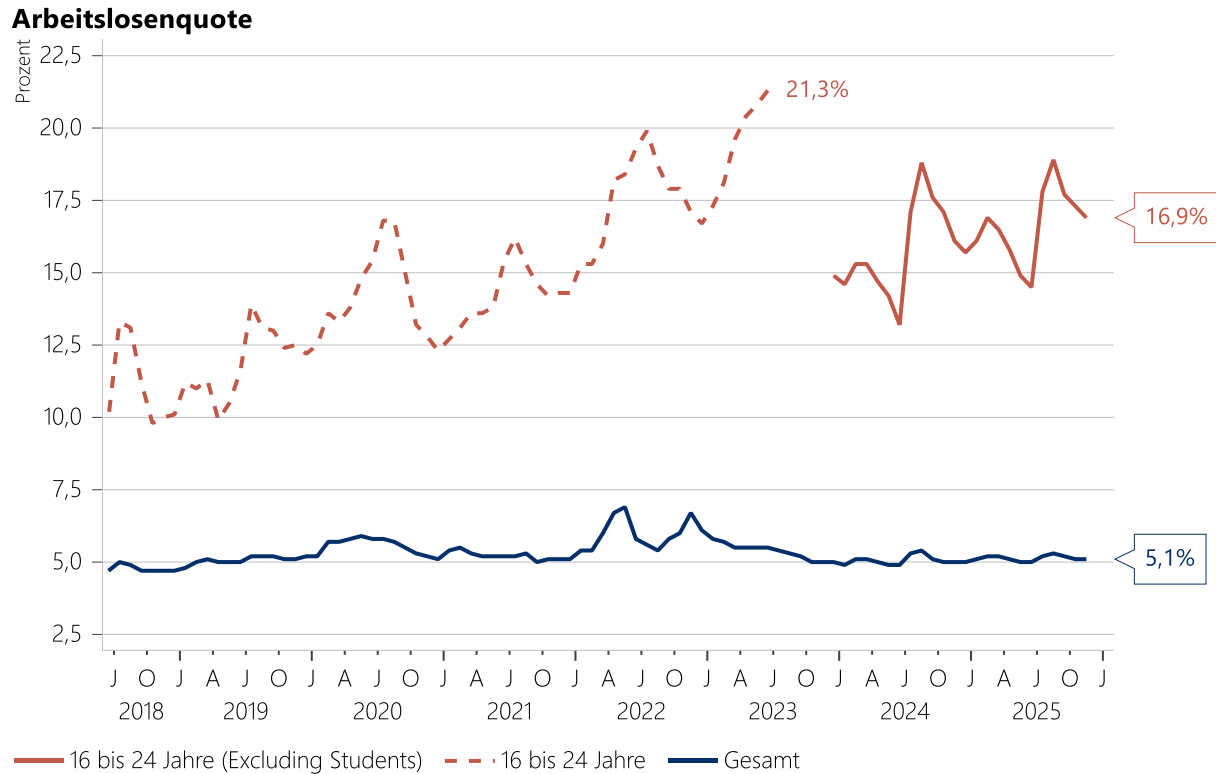


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 11.2025.

Chinas **Handel mit den USA** ist deutlich **zurückgegangen**. Der Anstieg der Exporte in die ASEAN-Staaten um 8,2 % deutet darauf hin, dass ein Teil der **Lieferungen in die USA** über diese Länder **umgeleitet** wurde. Insgesamt lagen die Exporte Chinas um 5,9 % höher als im Vorjahresmonat. Gleichzeitig **stiegen die Importe** um 1,9 %, wobei der **stärkste Zuwachs** aus **Japan** kam.



Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit

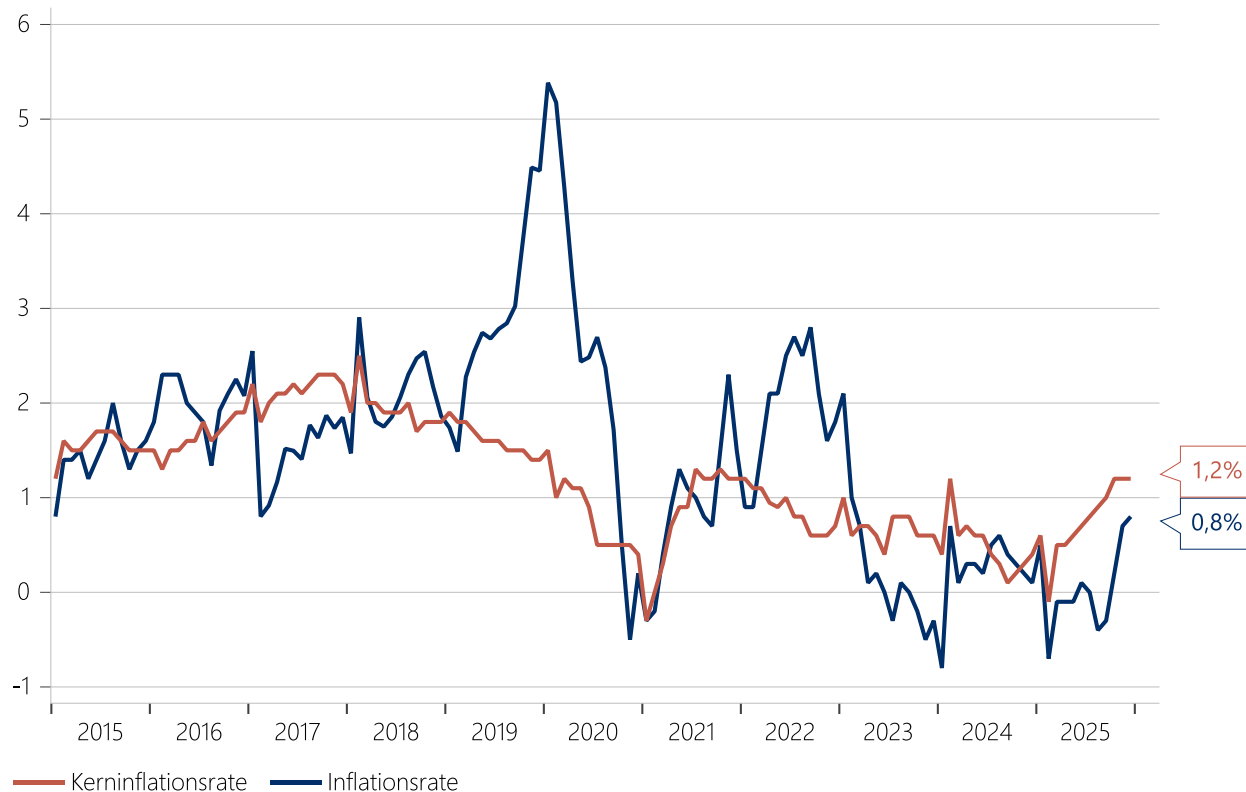


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 11.2025.

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 Oktober bei **16,9 %**.



Deflationssorgen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 12.2025.

Die chinesische **Inflationsrate** liegt seit Mitte 2023 unter 1 %. Im November betrug sie **0,7 %**, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei 1,2 %. Dies unterstreicht die schwache Wirtschaftsleistung des Landes.

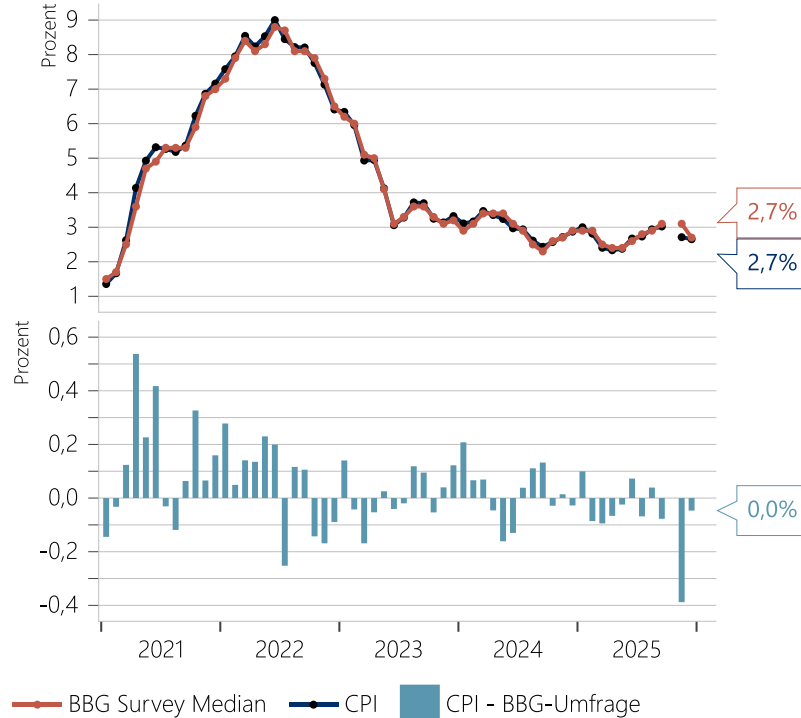


PREISE



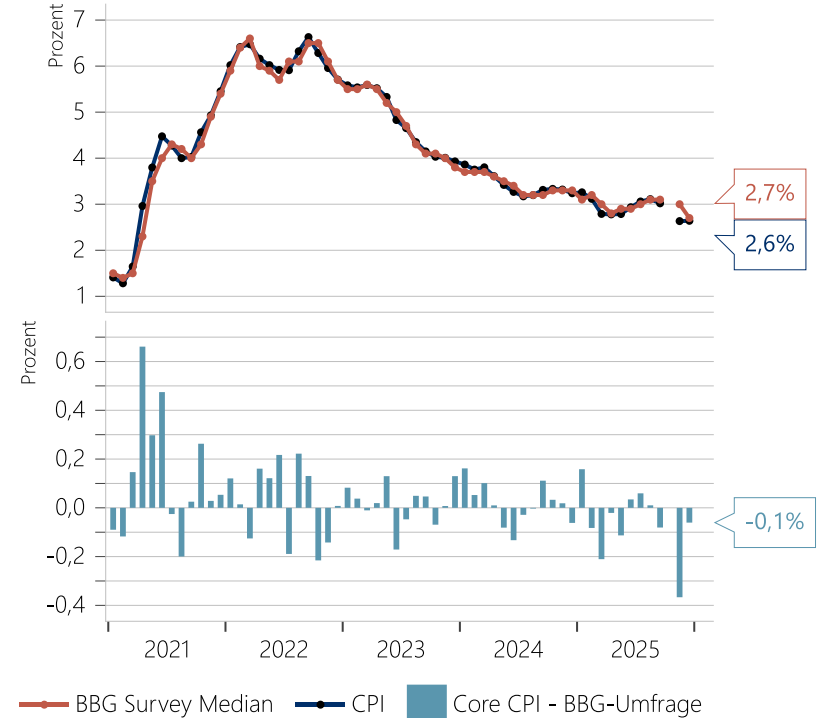
USA: Inflationsrate lässt nach

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.2025.

USA Kerninflation vs. Erwartung



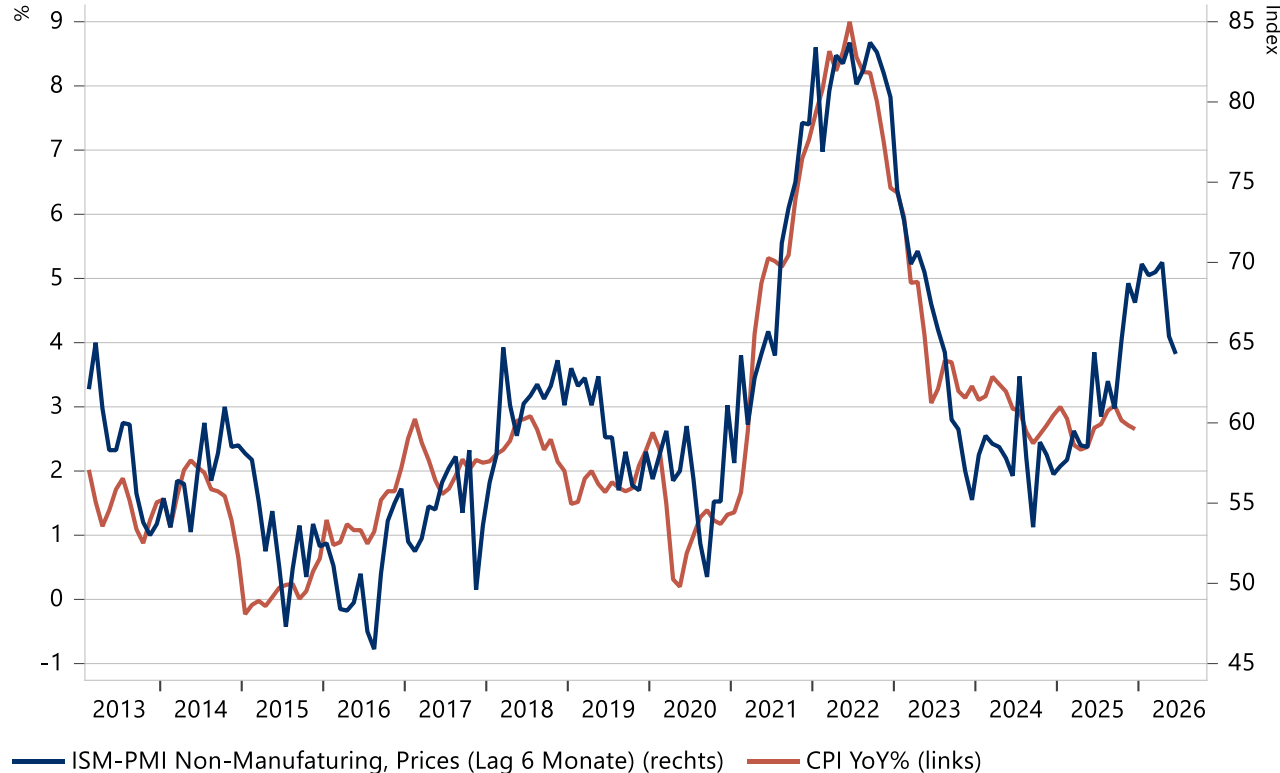
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 12.2025.

Im Dezember stiegen die Preise weiter stark an. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich wie erwartet um 2,7 % im Vergleich zum Vorjahr. Die **Kerninflation** lag bei 2,6 %, niedriger als die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Wegen des Regierungs-Shutdowns wurden keine Preisdaten für Oktober erhoben.



USA: Inflation könnte wieder steigen

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

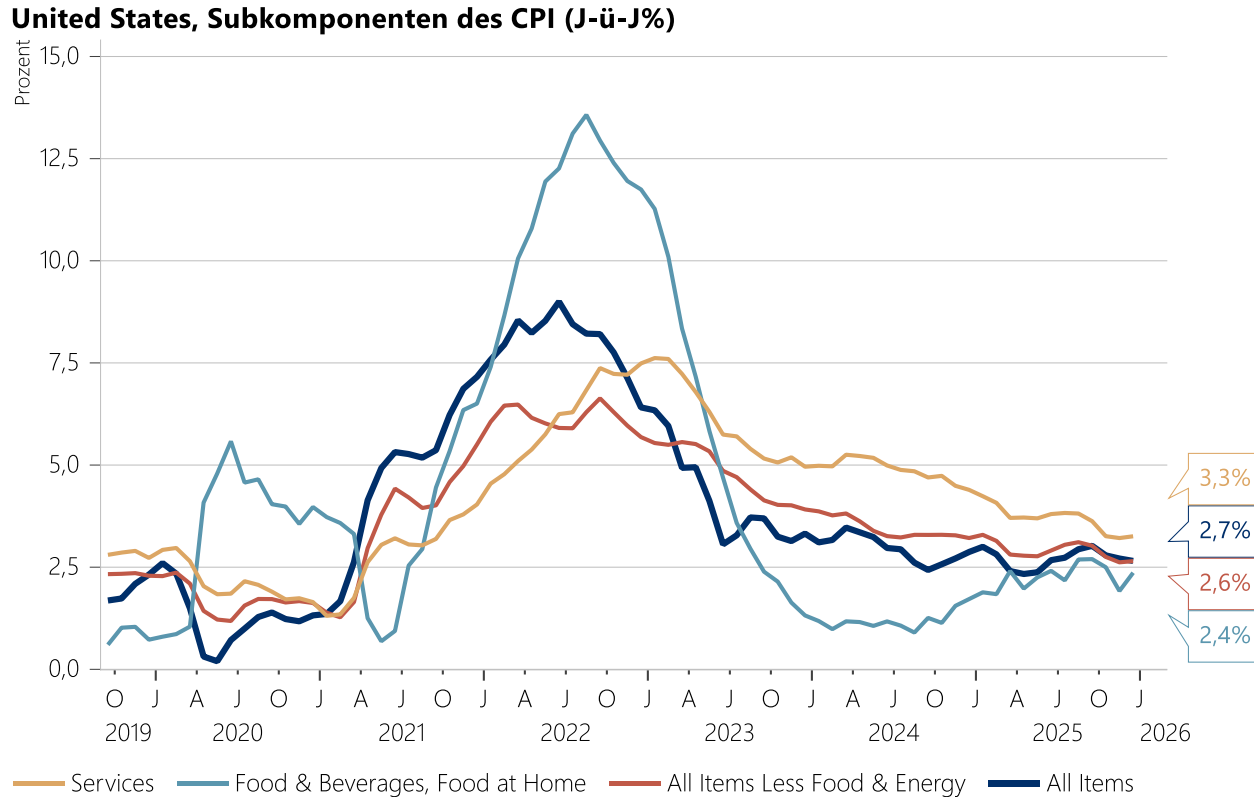


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 12.2025.

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: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer



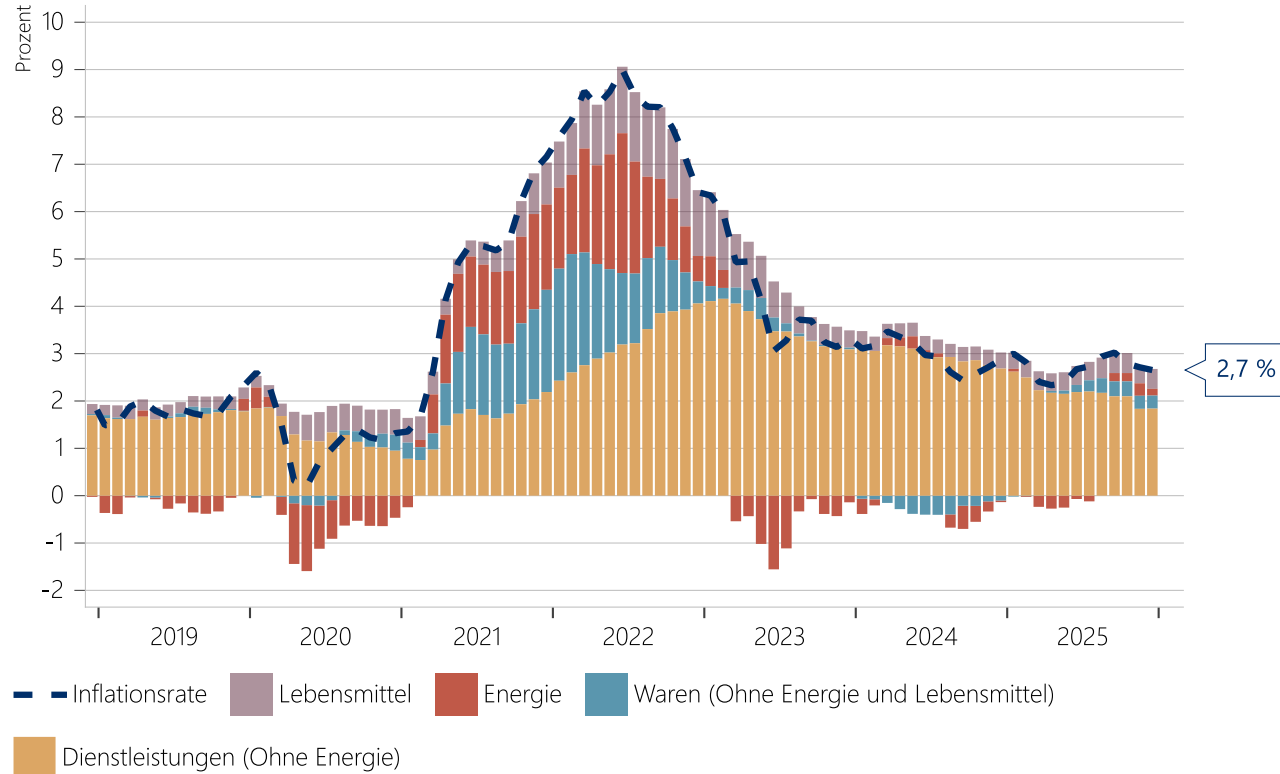
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.2025.

Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im Dezember 2025 stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um **3,3 %**. Die **Lebensmittelpreise** zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **2,4 %** **deutlich stärker** an als im November.



Dienstleistungen trugen am stärksten zur Inflation bei

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

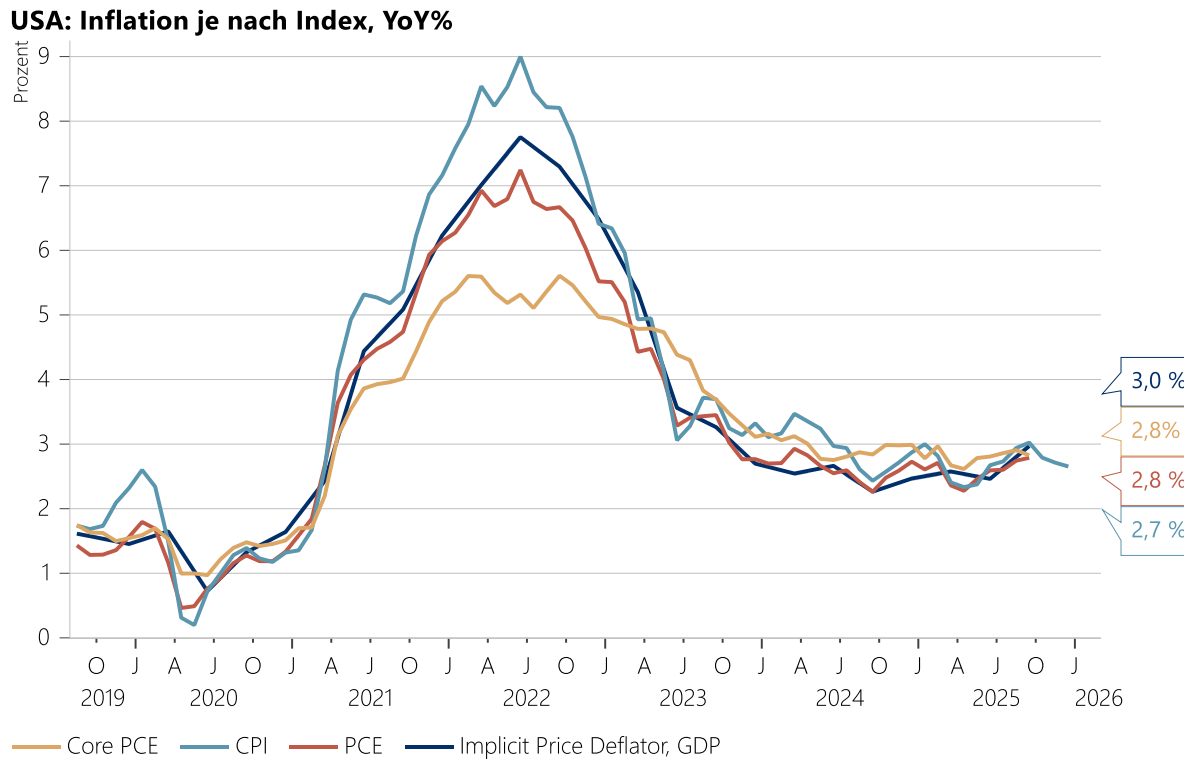


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 12.2025.

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 wieder positiv.



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



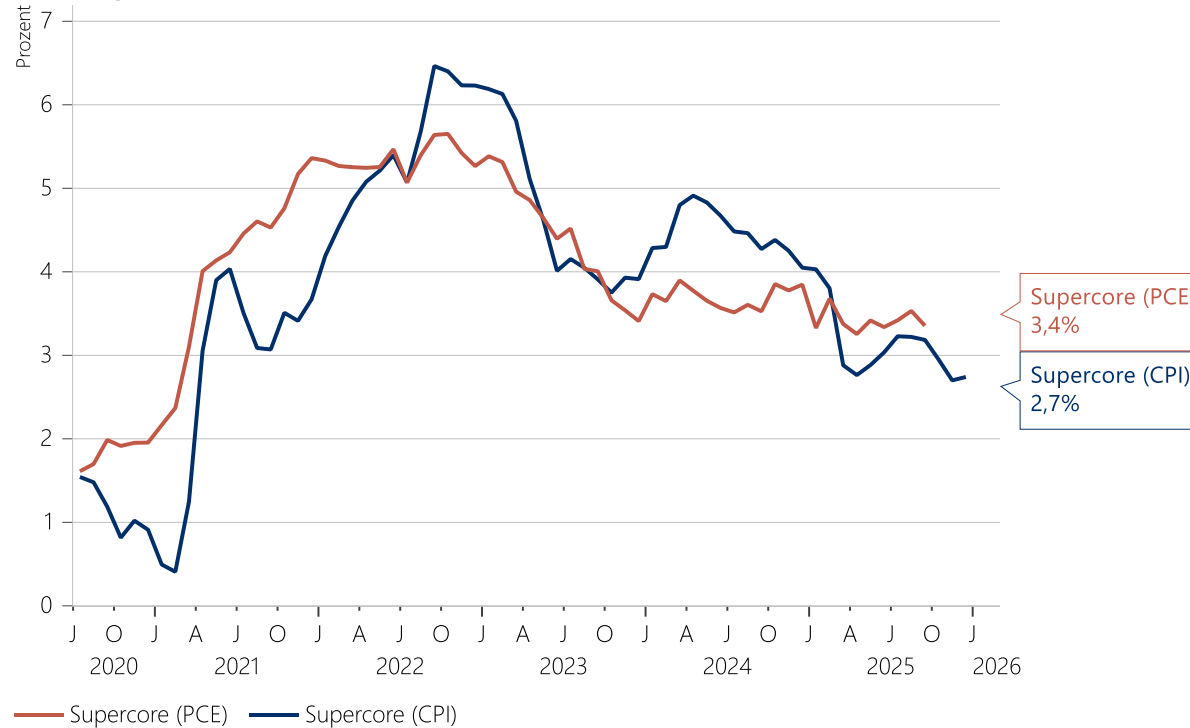
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 12.2025.

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 September 2025 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei **2,8 %**. Die November-Werte wurden noch nicht veröffentlicht. Wegen des Regierungs-Shutdowns wurden keine Preisdaten für Oktober erhoben.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

USA: Supercore-Inflation, YoY%



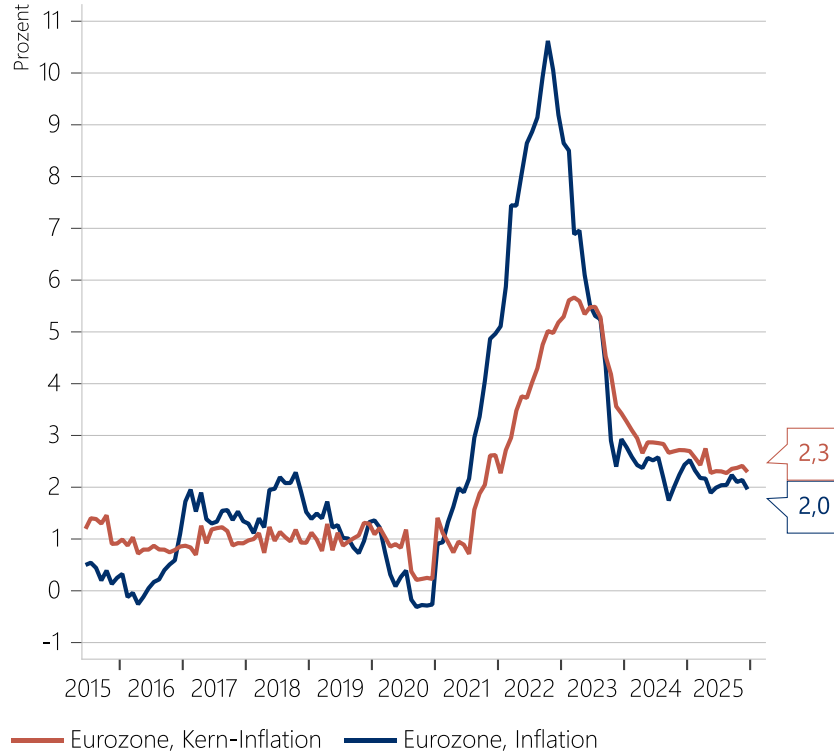
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 12.2025.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im Dezember bei %. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im September bei 3,4 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.

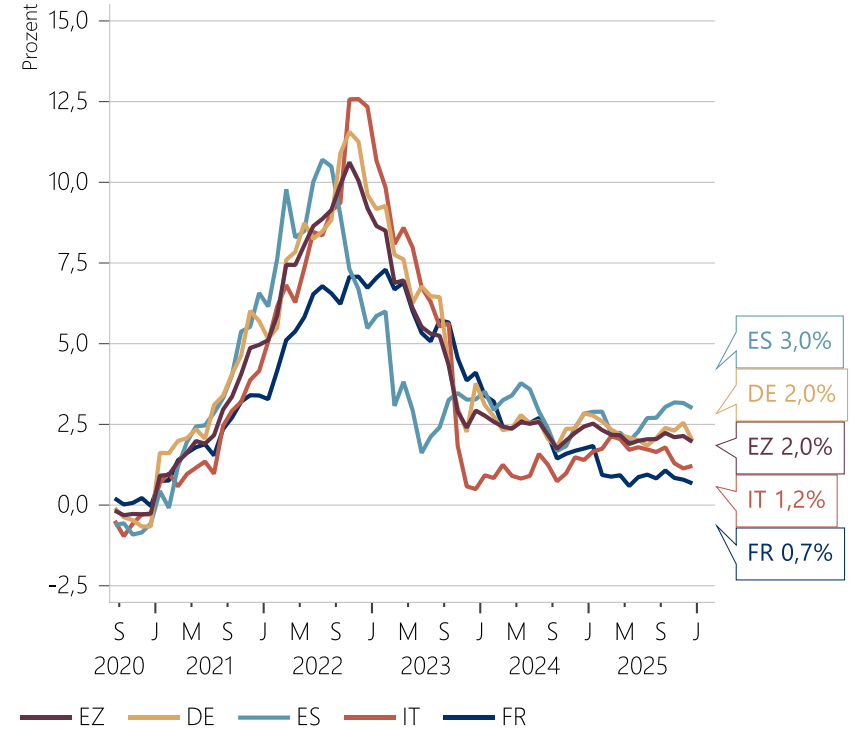


Die Inflation in der Eurozone leicht über 2 %

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)

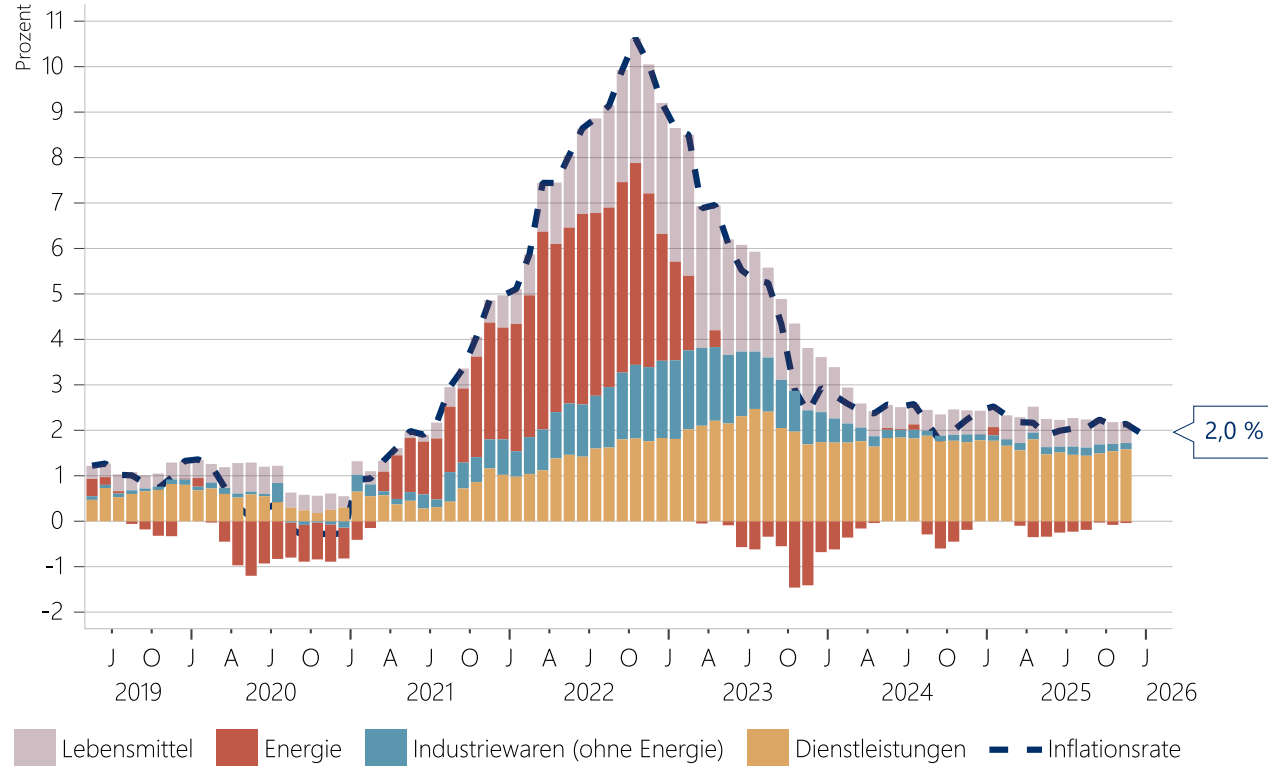


Im Dezember stieg der HVPI der Eurozone im Jahresvergleich um 2 %, die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei 2,3 %. In Frankreich (0,7 %) und Italien (1,2 %) blieb die Inflation unter der Zielmarke von 2 %. Am höchsten war sie in Spanien mit 3 %.



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln

Eurozone: Beitrag zur Inflation (HVPI)



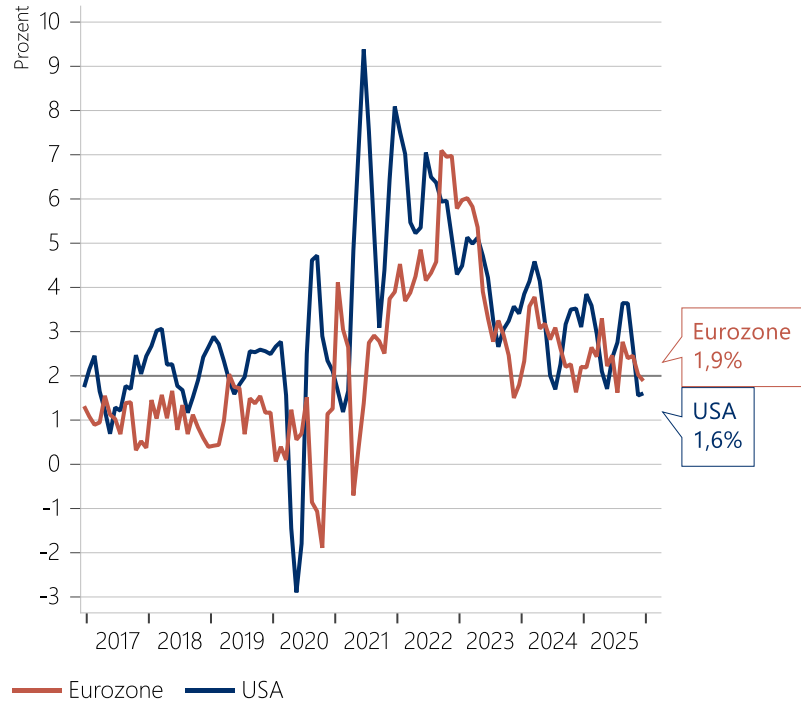
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 12.2025.

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.



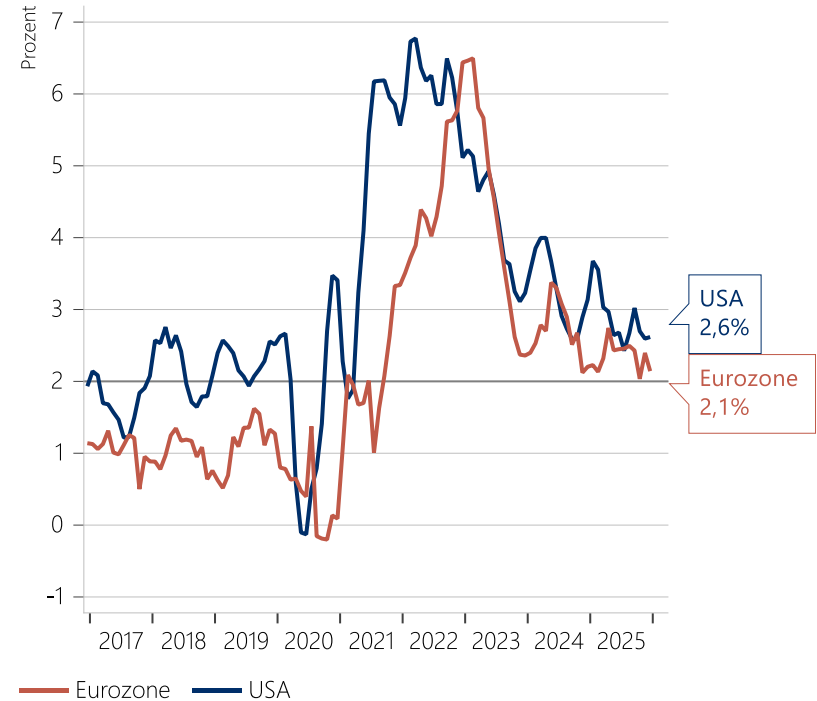
Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 12.2025.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS Daten vom 12.2025.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Die **3-Monats-** und **6-Monats-annualisierten Kerninflationsraten** zeigen den kurzfristigen **Inflationsdruck**. In der **Eurozone** lag die 3-Monats-Rate bei **1,9 %** und die 6-Monats-Rate bei **2,1 %**. In den **USA** betrug die 3-Monats-Rate im Dezember **1,6 %** und die 6-Monats-Rate **2,6 %**.



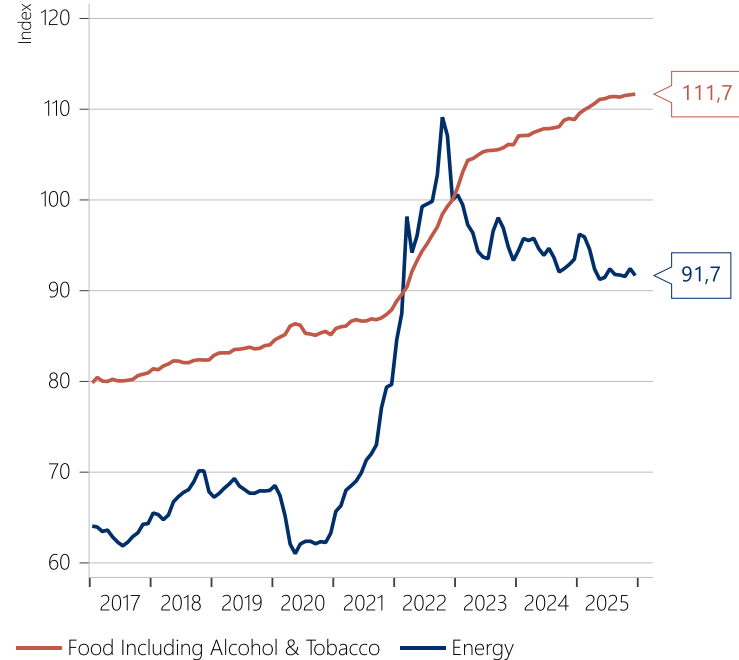
Lebensmittel werden teurer

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 12.2022 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 13.01.2026.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 05.2019 = 100



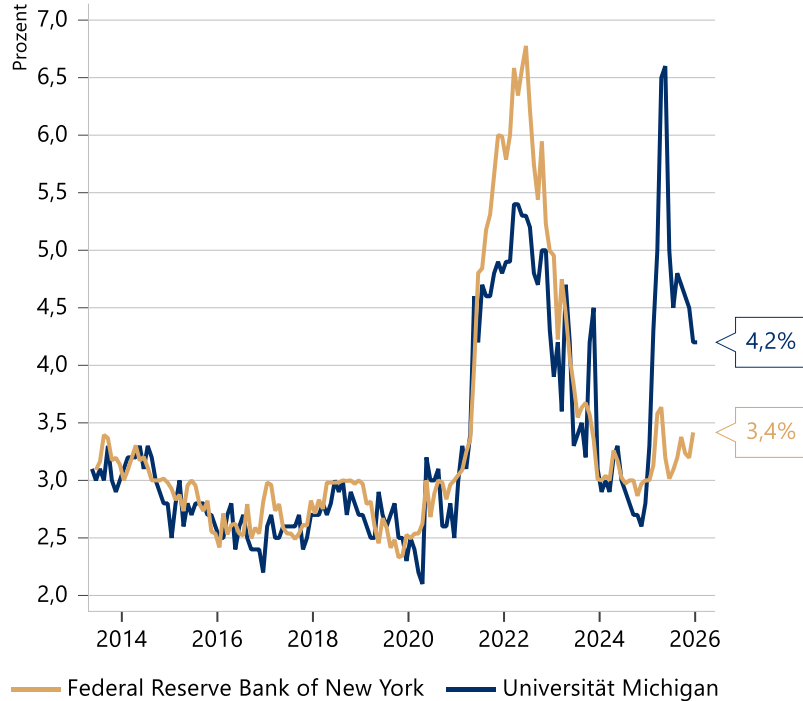
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 13.01.2026.

Lebensmittel- und Energiepreise werden aus der Betrachtung der Inflationsdynamik ausgeblendet, um die grundlegende **Inflationsentwicklung** zu analysieren. Für die Wohlstandswahrnehmung der Menschen und ihr **Wahlverhalten** sind jedoch gerade diese Preise entscheidend. Nach dem starken Anstieg 2021 haben sich die **Energiepreise** zwar stabilisiert, die **Lebensmittelpreise** steigen jedoch weiter. Sie liegen in den USA 8,5% und in der Eurozone 11,7 % über dem Niveau von Dezember 2022.



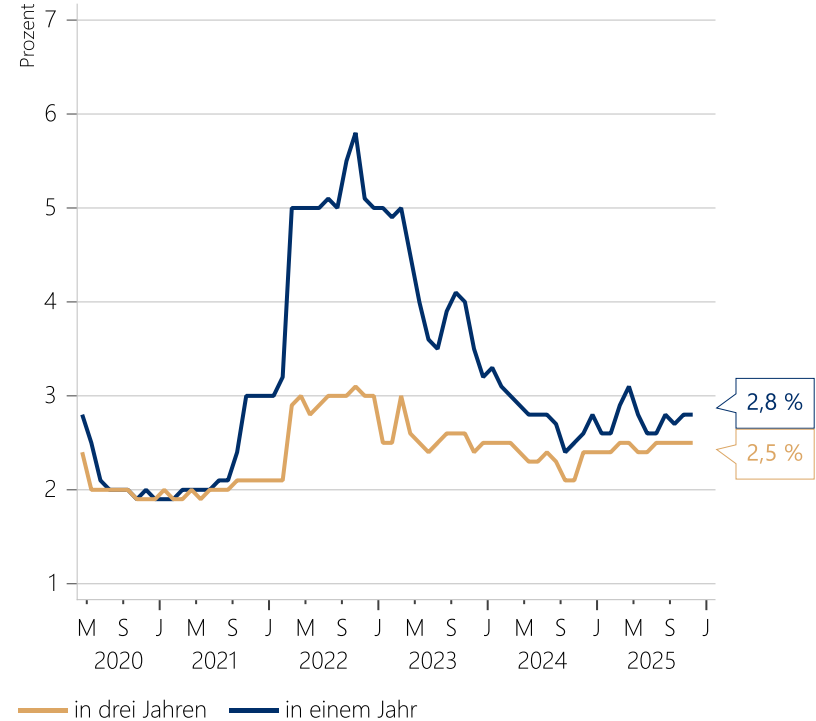
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed.
Daten vom 01.2026.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

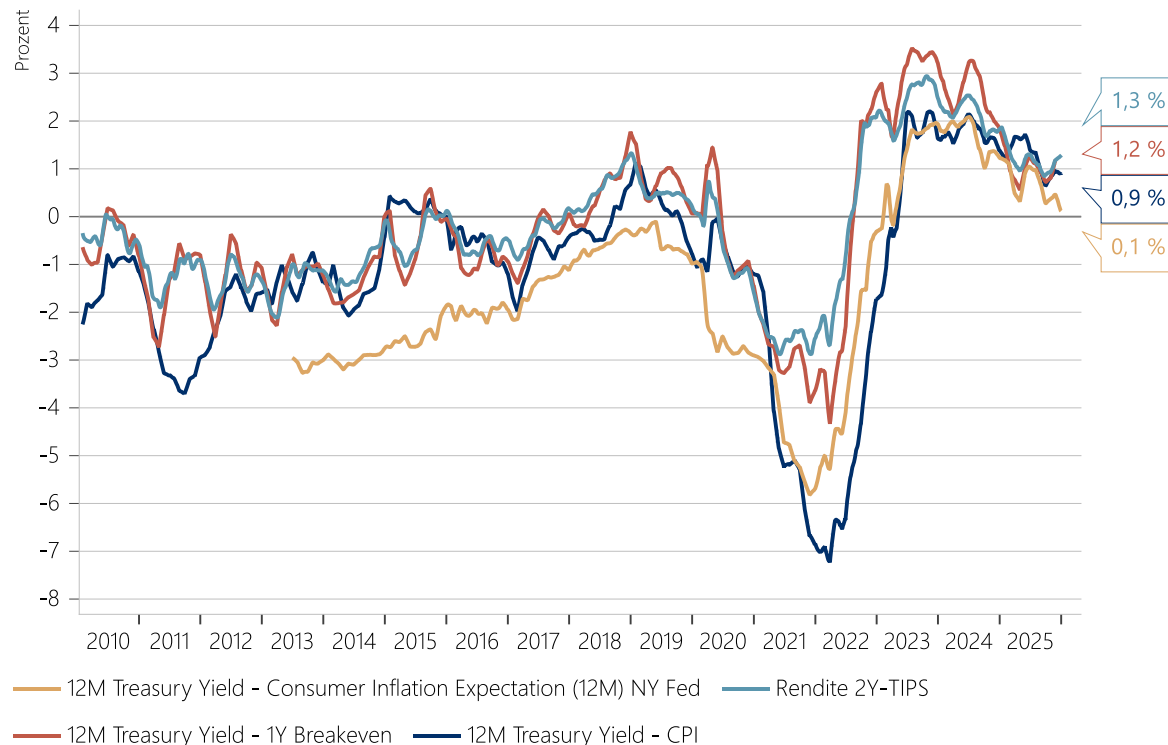


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 11.2025.

Im November 2025 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei 4,1 % (Universität Michigan) und 3,2 % (New York Fed), ein ungewöhnlich großer Unterschied. In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte laut EZB im Median 2,5 % für das kommende Jahr und 2,8 % für die nächsten drei Jahre.



USA: Sinkender Realzins



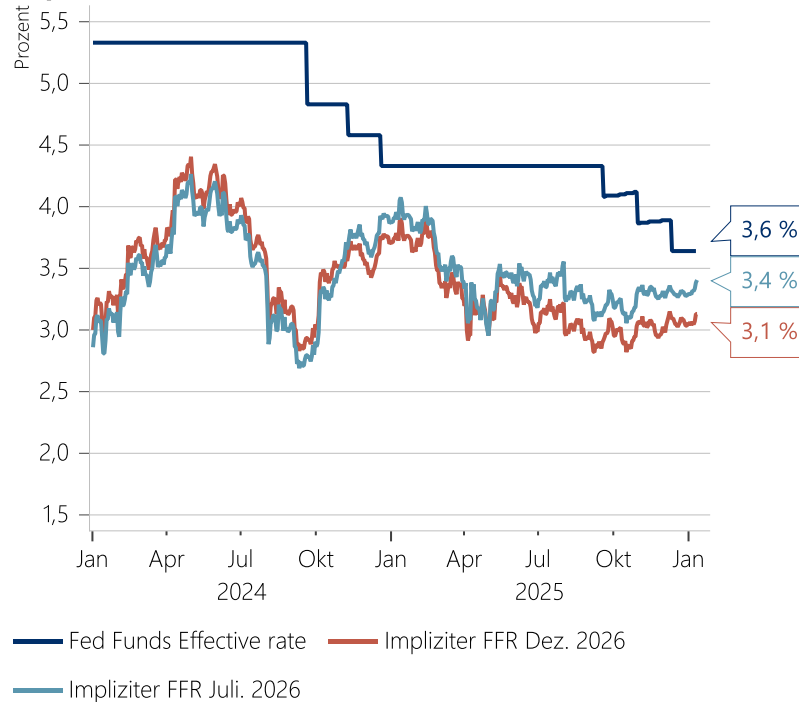
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 02.01.2026.

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 **0,5 % und 1,3 %**. 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 1,2 %**.

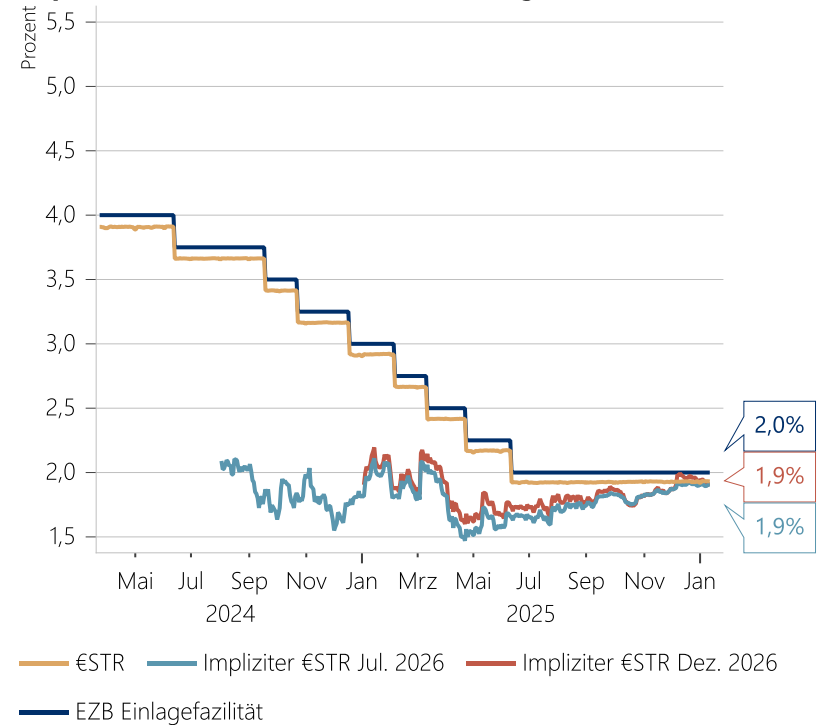


Volatile Zinserwartungen

Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 **Zinssenkungen** der Fed von mindestens 25 Basispunkten eingepreist. Für die zweite Jahreshälfte kommen weitere 25 Basispunkte hinzu. Im **Euroraum** hingegen werden für das nächste Jahr **keine Zinssenkungen** erwartet. Das zum Jahresende eingepreiste Zinsniveau liegt im Euroraum weiterhin deutlich unter dem der USA.



Konjunktur - prognose 2026

Konsens und Einordnung

Für 2026 erwarten sowohl der Median des Bloomberg-Konsens (BBG) als auch der Internationale Währungsfonds (IWF) ähnliche BIP-Wachstumsraten.

	Bloomberg-Konsens	IWF	FvS-K-Bericht*
US	2,1 %	2 %	+
EA	1,2 %	1,2 %	-
DE	1 %	0,9 %	-
CN	4,5 %	4,2 %	~

**FvS-K-Bericht: Einschätzung relativ zum Konsens (+ über Konsens, – unter Konsens, ~ mit Konsens).*

USA:

Die erwartete expansive Fiskalpolitik, ein robuster Arbeitsmarkt und der weiterhin dynamische private Konsum sprechen für ein **BIP-Wachstum über 2 %**. Aufwärtsrisiken überwiegen, auch wenn steigender Inflationsdruck und geopolitische und institutionelle Unsicherheiten den Spielraum der Fed für geldpolitische Lockerungen begrenzen könnten.

Eurozone / Deutschland:

Die Prognosen erscheinen ambitioniert. Ohne Deregulierung dürften Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen nur verzögert wirken. Die geringe staatliche Effizienz und das schwache Produktivitätswachstum im ganzen Euroraum sprechen dafür, dass sich die Wachstumsschwäche in der Eurozone fortsetzt.

China:

Eine Wachstumsrate von ca. 4,5 % erscheint realistisch. Der weiterhin schwächelnde Immobiliensektor belastet die Inlandsnachfrage. Die Industrie stützt die Aktivität zwar über Exporte, erfolgt jedoch vielfach über Preissenkungen und Subventionen, die auf Überkapazitäten hinweisen und deflationär wirken.

Hinweis:

BIP-Daten unterliegen häufig teils erheblichen Revisionen, auch Jahre nach der Erstveröffentlichung. Prognosen sind daher als Orientierungsgrößen zu verstehen, nicht als präzise Punktvorhersagen.



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.

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

