

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Februar 2026



Einleitung

Die Konjunkturlage in den USA verbesserte sich weiter. Die Beschäftigungszahlen überraschten positiv und der private Konsum blieb robust. In der Eurozone scheint sich die Lage leicht aufzuhellen. In China stagnierte das verarbeitende Gewerbe, während die Exporte über dem Vorjahresniveau lagen.

Im Januar lag die Inflationsrate in den USA bei 2,4 %, leicht niedriger als erwartet. Der Inflationsdruck konzentrierte sich weiterhin auf Dienstleistungen und Lebensmittel.

An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 Zinssenkungen der Fed von höchstens 25 Basispunkten eingepreist, für die zweite Jahreshälfte weitere 25 bis 50 Basispunkte. 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.



USA: Überhitzung?



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Inhalt

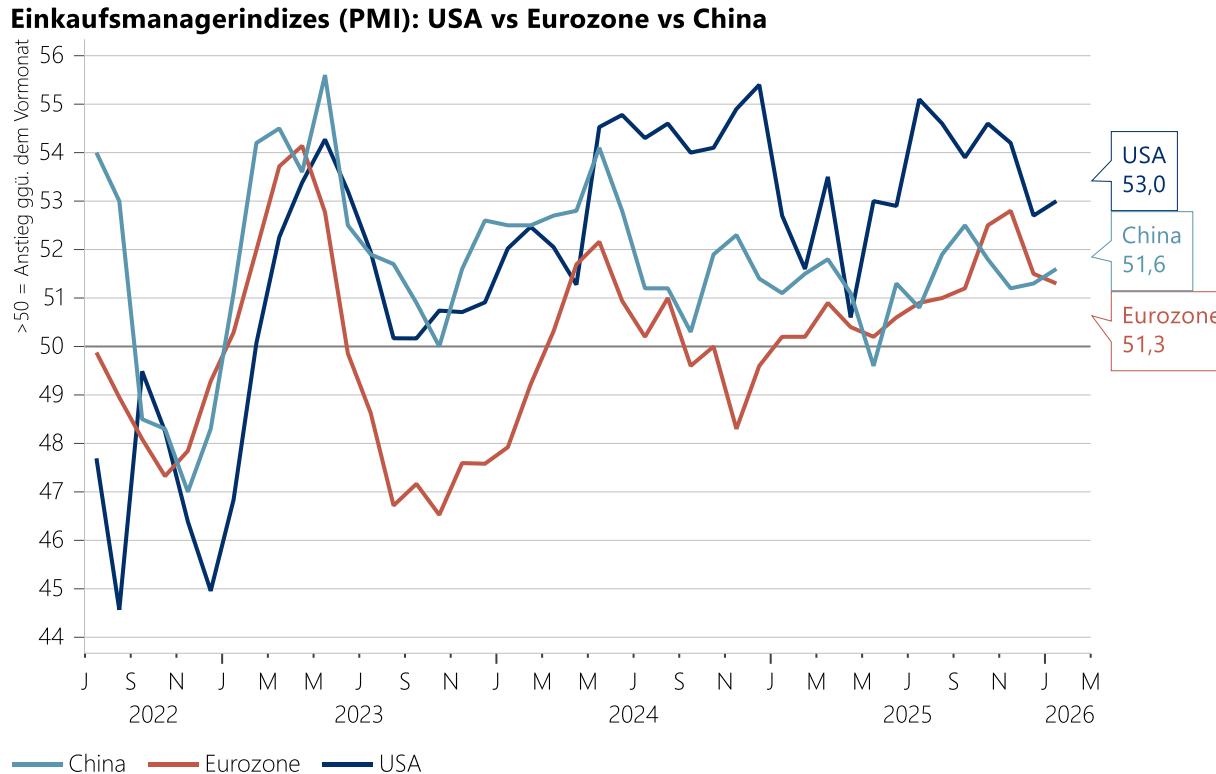
<u>Realwirtschaft</u>	5
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	6
<u>Außenhandel</u>	9
<u>Finanzierungsbedingungen</u>	14
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	17
<u>China</u>	28
<u>Preise</u>	35
<u>USA</u>	36
<u>Euroraum</u>	43
<u>Zinserwartungen</u>	49
<u>Konjunkturprognose 2026</u>	50



REALWIRTSCHAFT



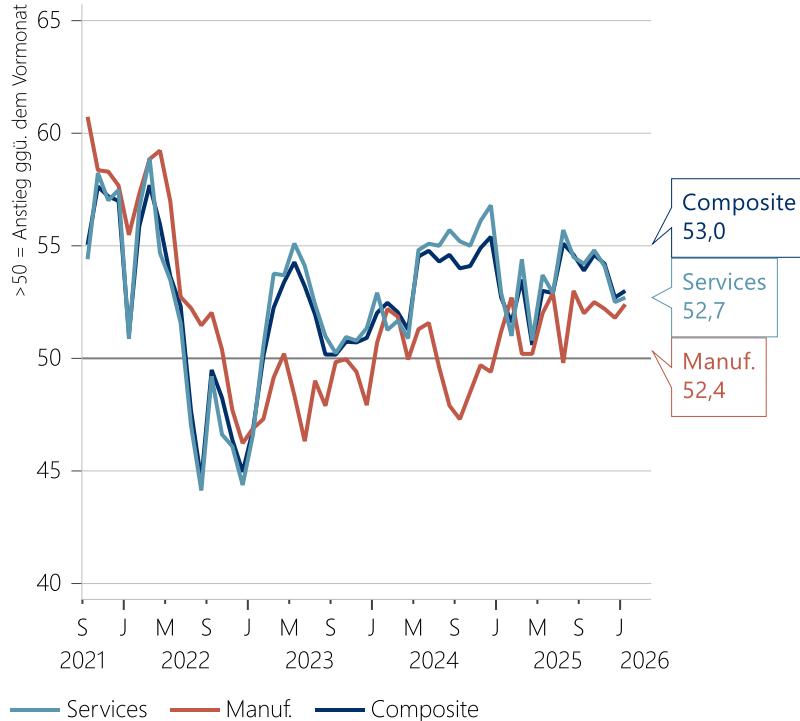
Wachstum



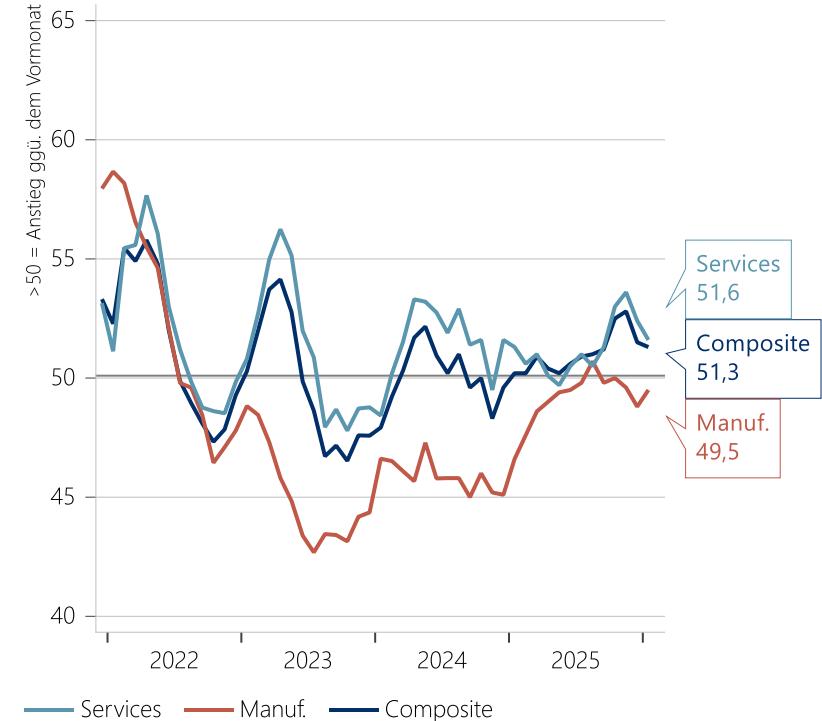
Im Januar blieb die **Geschäftslage** positiv. Der **Einkaufsmanagerindex** (PMI) zeigt, wie Unternehmen die aktuelle **Geschäftslage** und die kurzfristige Geschäftsentwicklung einschätzen. Er liegt über 50, wenn mehr Unternehmen eine Verbesserung als eine Verschlechterung melden. In der Eurozone lag der PMI bei 51,3, etwas niedriger als im Vormonat. In den USA stieg er auf 53, blieb dennoch deutlich über dem Wert Chinas von 51,6.

Industrieschwäche bremst den Euroraum

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 01.2026.

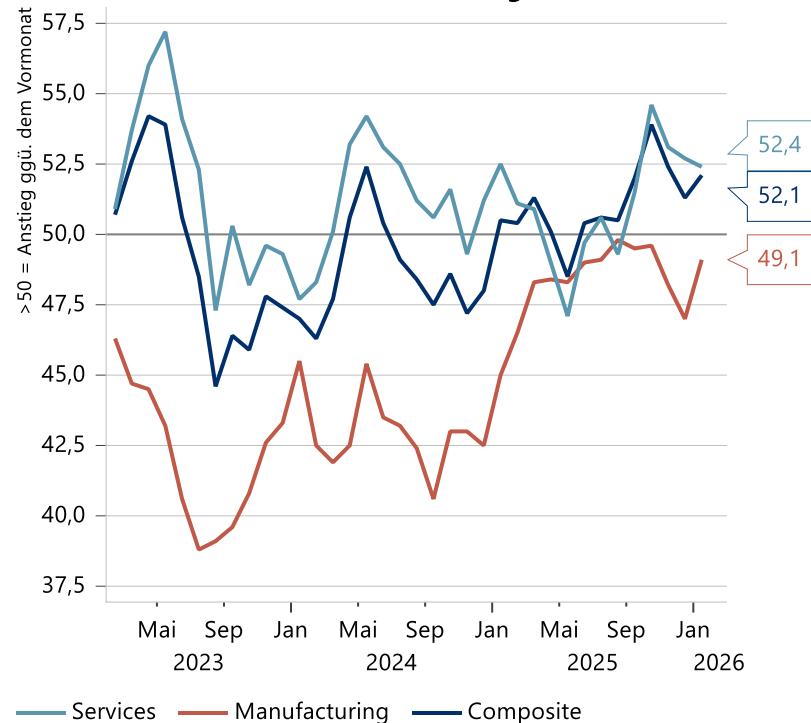
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 01.2026.

In der **Eurozone** zeigte sich ein gemischtes Bild. Während der **Dienstleistungs-PMI** mit 51,6 im expansiven Bereich blieb, lag der PMI des **verarbeitenden Gewerbes** mit 49,5 weiterhin unter der Expansionsschwelle. Der Composite-PMI lag mit 51,3 knapp über 50.

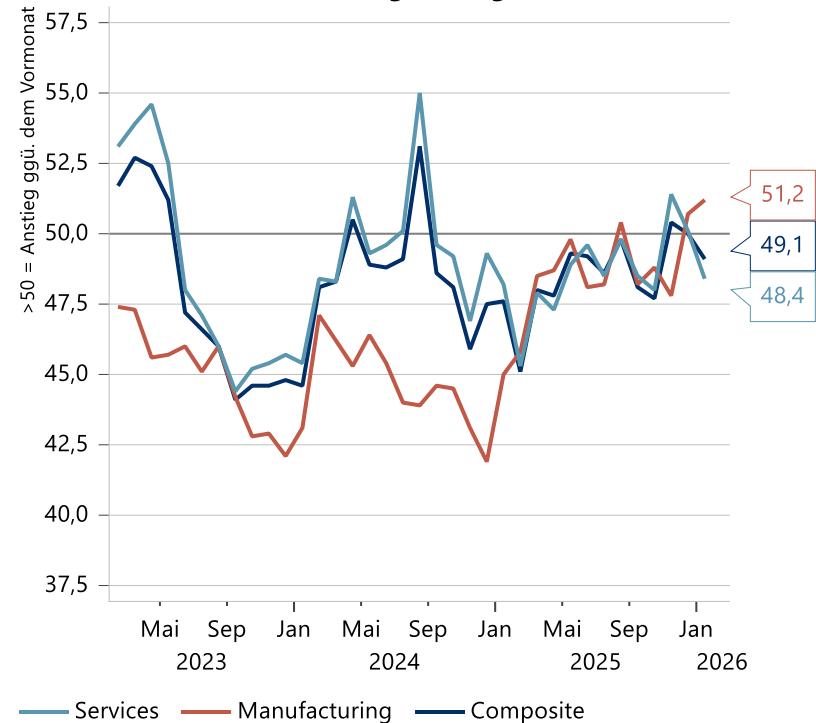


Frankreich stagniert

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



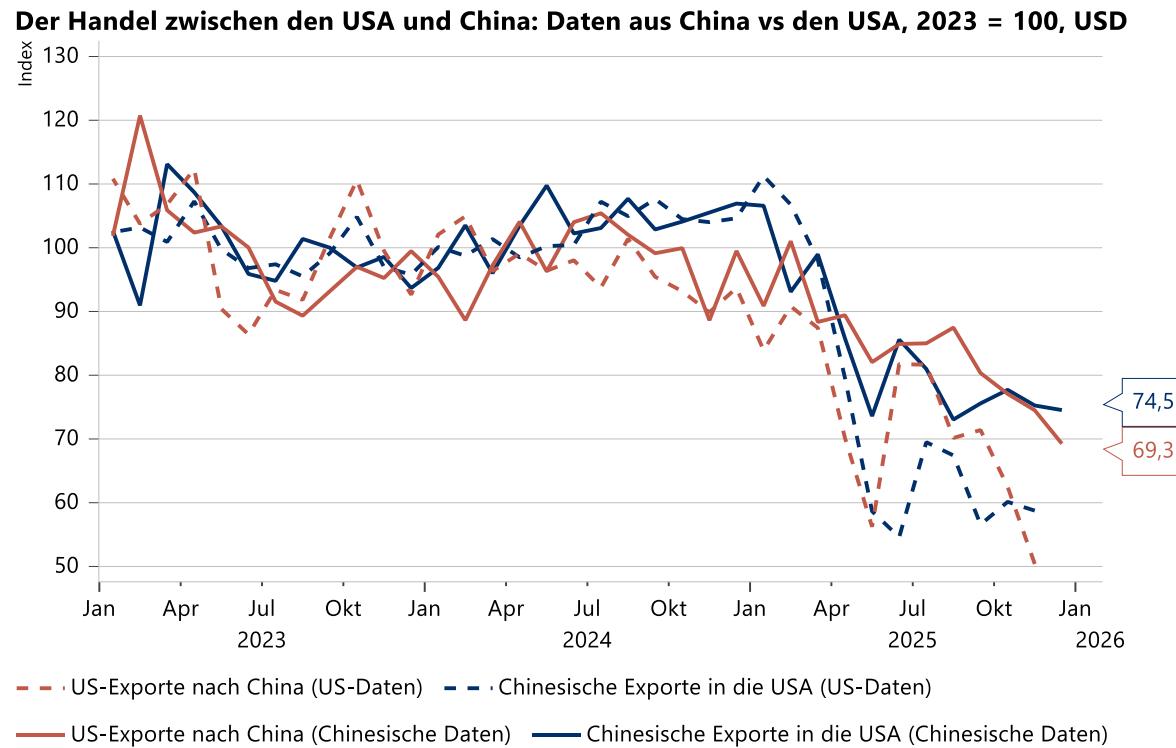
Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



In Frankreich trübte sich die Lage **weiter** ein. Der **Composite-PMI** fiel weiter auf **49,1**, insbesondere wegen des Rückgangs im **Dienstleistungssektor**. In Deutschland blieb der **Dienstleistungssektor** auf expansivem Kurs, während sich das **verarbeitende Gewerbe** kaum erholte. Insgesamt verbesserte sich die **Geschäftslage in Deutschland, in Frankreich kaum**.



China-USA: Handel schwächer seit Trump

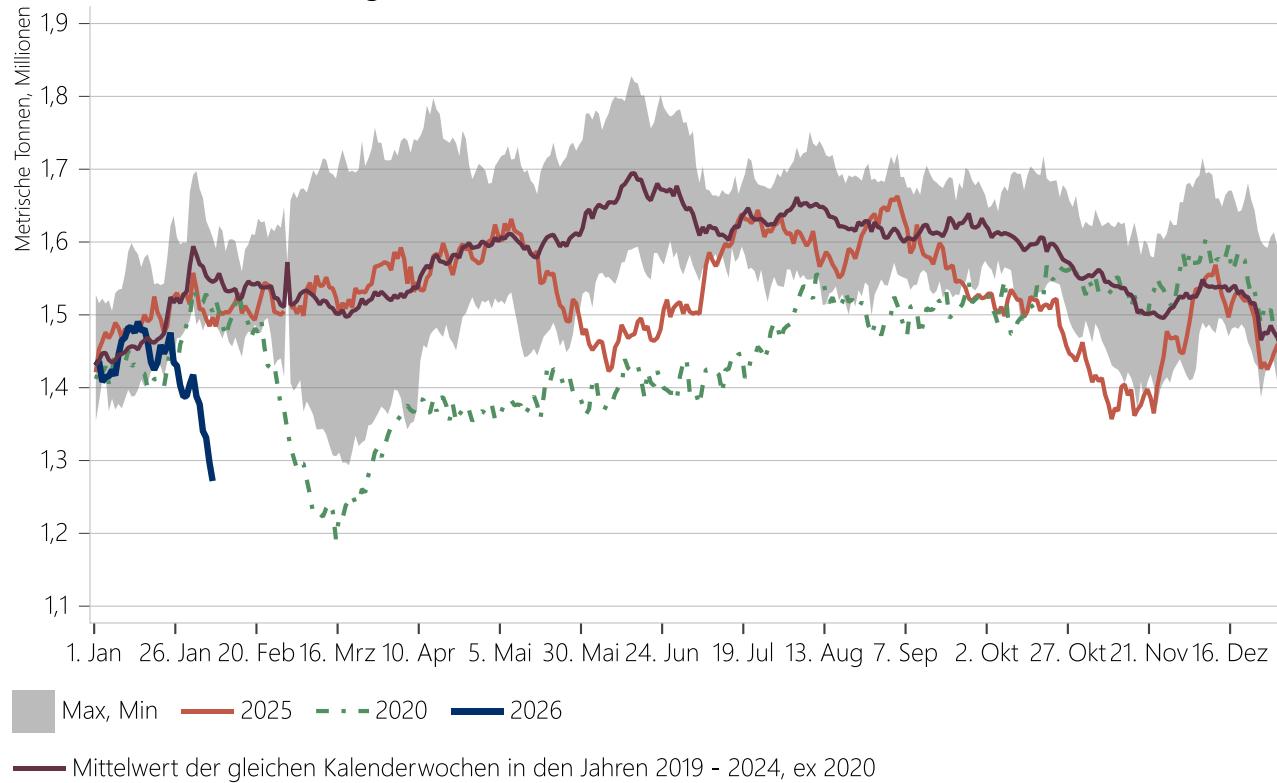


Der Handel zwischen China und den USA ist seit der Präsidentschaft Donald Trumps deutlich schwächer. Laut den **offiziellen Daten aus China** sind sowohl die **Exporte in die USA** als auch die Importe aus den USA **25 % bis 30 % niedriger** als im **Durchschnitt des Jahres 2023**. Die US-Daten werden aufgrund des **Government Shutdowns** verspätet veröffentlicht. Bis November wiesen die US-Daten einen deutlich stärkeren Rückgang als die chinesischen Daten aus.



Importe an US-Häfen brechen ein

Einfuhren in die 40 wichtigsten US-Häfen

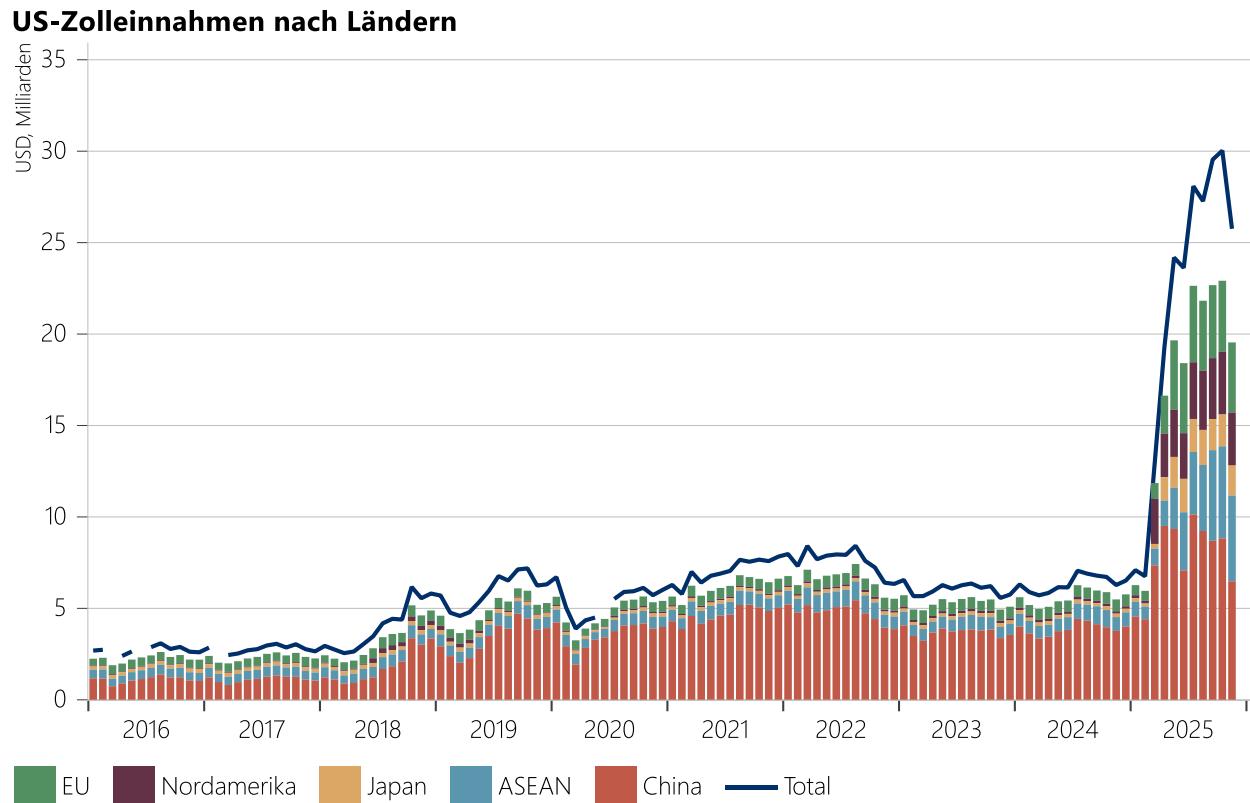


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom 06.02.2026.

Zwischen Anfang Dezember 2025 und Ende Januar 2026 gab es trotz erhöhter Zollsätze ähnlich viele Einfuhren in US-Häfen wie zur selben Zeit in den letzten fünf Jahren. **In den letzten Wochen** gingen die Einfuhren jedoch sehr stark zurück.



Die meisten US-Zolleinnahmen kommen aus China



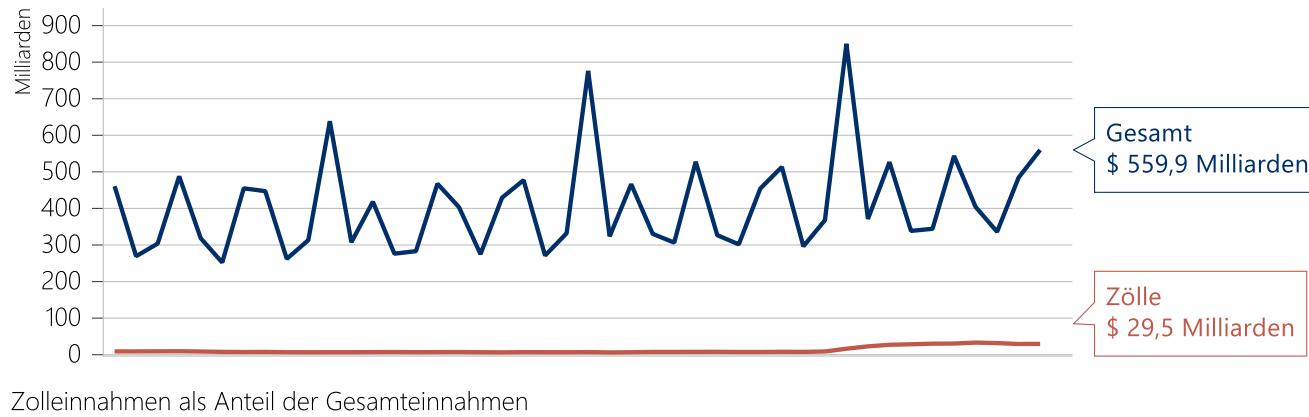
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB. Daten vom 11.2025.

Die **US-Zolleinnahmen** stammen seit Trumps erster Amtszeit vor allem aus **Importen aus China**. Seit Mitte 2025 gehen diese allerdings zurück. Die monatlichen Zolleinnahmen erreichten im Oktober einen Höhepunkt und tendieren seither nach unten.

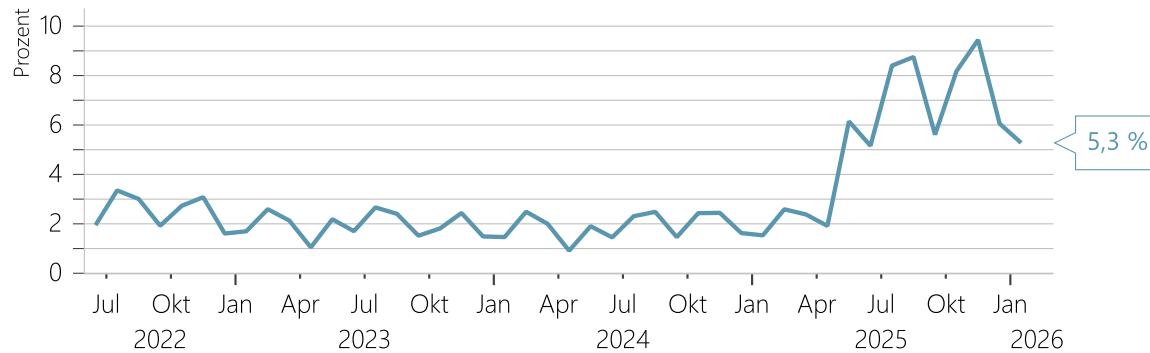


Zölle: zunehmende Bedeutung für den US-Haushalt

Einnahmen der US-Regierung in Mrd. USD



Zolleinnahmen als Anteil der Gesamteinnahmen

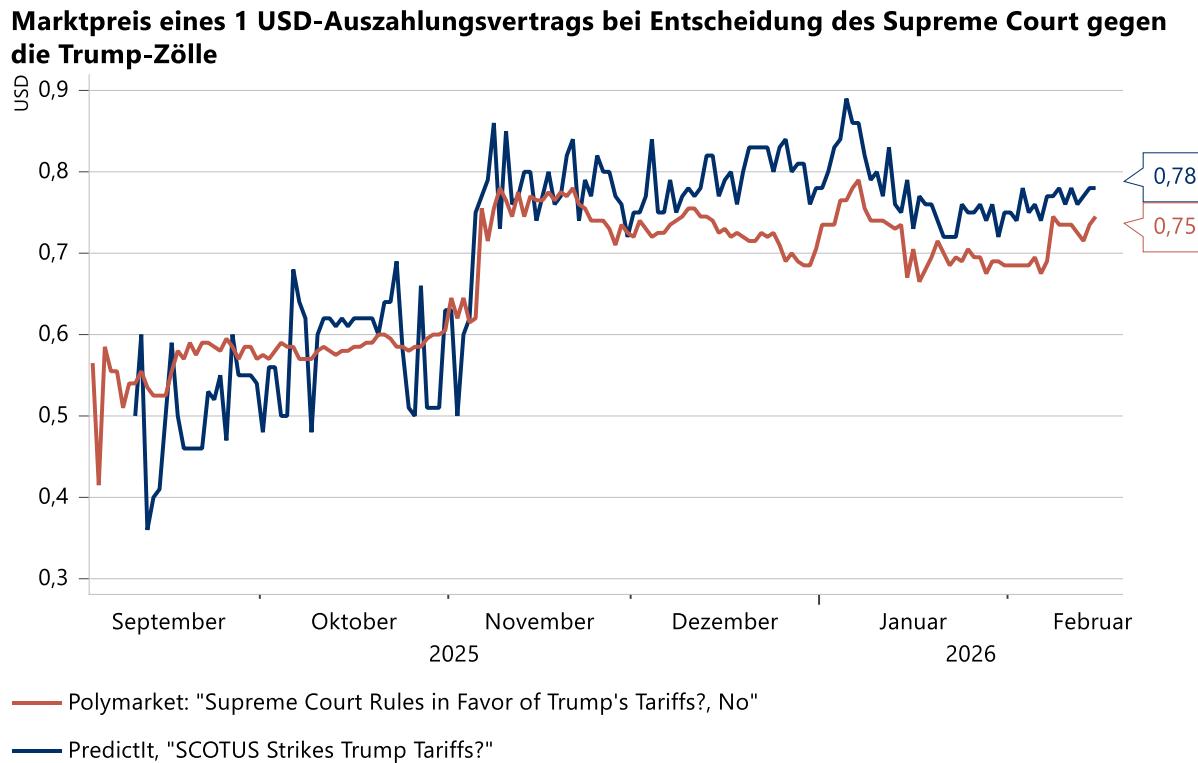


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Treasury. Daten vom 01.2026.

Im Januar betragen die Zolleinnahmen der US-Regierung 29,5 Mrd. US-Dollar, was 5,3 % der Gesamteinnahmen entsprach. Anfang 2025 lagen sie noch bei knapp 2 % der Gesamteinnahmen gelegen.



Supreme Court entscheidet über die Zölle



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PredictIt, Polymarket. Daten vom 15.02.2026.

Der **US-Supreme Court (SCOTUS)** wird zu einem noch **unbekannten Zeitpunkt** über die Legalität der **Zollpolitik** Donald Trumps entscheiden. **Prognoseplattformen** preisen derzeit eine Wahrscheinlichkeit von 73 % bis 78 % gegen Trumps Zollpolitik ein. Ein solches Urteil würde **Unsicherheit** über die zukünftige Zollpolitik schaffen und eine **Rückzahlung** der bisherigen Zolleinnahmen nach sich ziehen.



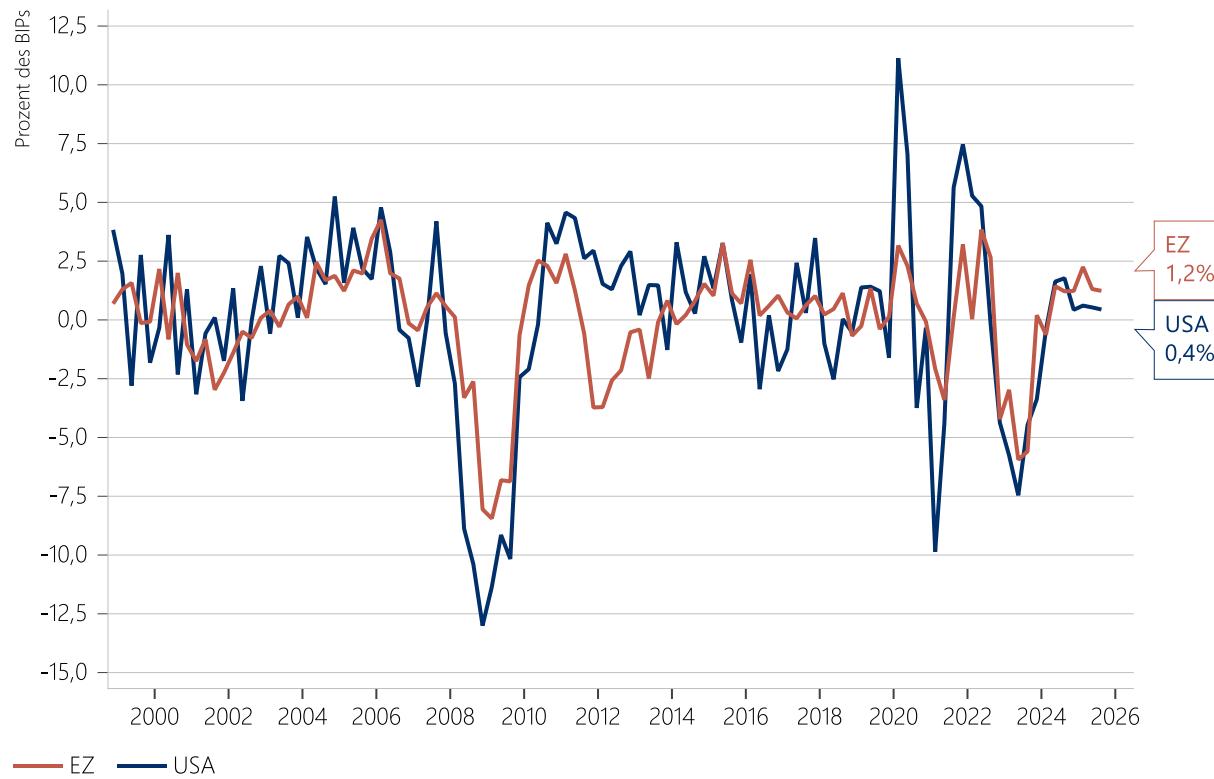
Finanzierungsbedingungen



Quelle: Generiert durch ChatGPT



Der Kreditimpuls bleibt positiv



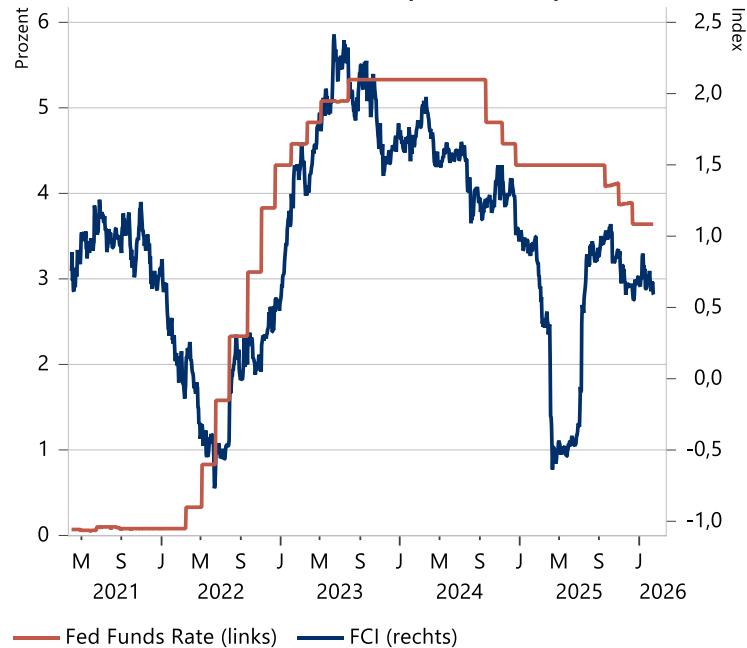
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 2025 Q3.

Der Kreditimpuls, die Veränderung des Kreditflusses zum privaten Nichtbankensektor in Prozent des BIP, korreliert eng mit der privaten Nachfrage. Nach einem deutlichen Rückgang zwischen 2022 und 2023 lag er 2025 in der Eurozone bei über 1 %. Das spricht für eine stärkere private Nachfrage Anfang 2026. In den USA lag der Kreditimpuls im dritten Quartal 2025 bei 0,4 %.

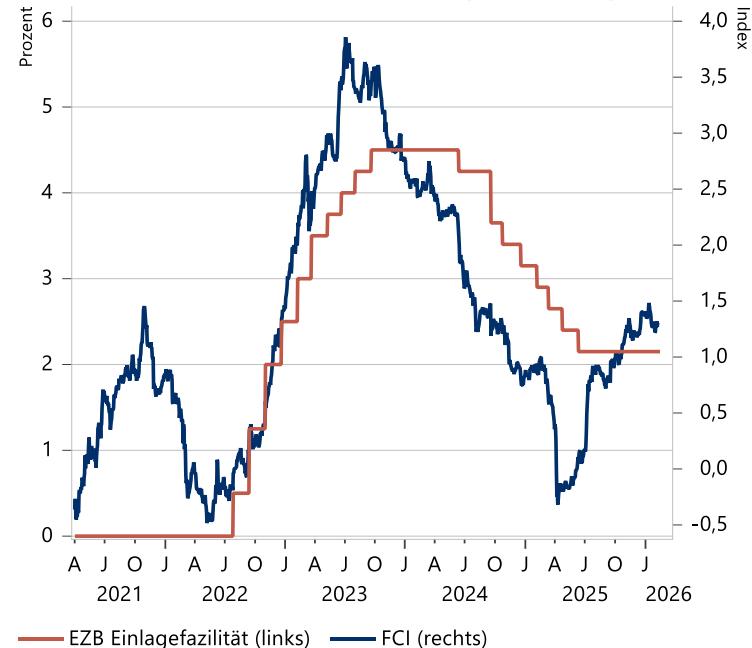


USA: Die Finanzbedingungen werden restriktiver

USA: Financial Conditions Index (Macrobond)



Eurozone: Financial Conditions Index (Macrobond)



Der Macrobond Financial Conditions Index (FCI) gibt Aufschluss über die Bedingungen an Geld-, Anleihen- und Aktienmärkten; ein steigender FCI signalisiert lockere Finanzierung. Zwischen 2023 und 2025 haben sich diese Bedingungen in den USA und der Eurozone im Trend verschärft. In den USA engen sich die Finanzierungsbedingungen weiter ein, während die Fed nach langer Pause erneut den Leitzins senkte. Zuletzt lockerten sich die Finanzierungsbedingungen im Euroraum jedoch wieder, während die EZB ihren Einlagensatz bei 2 % beließ.



USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



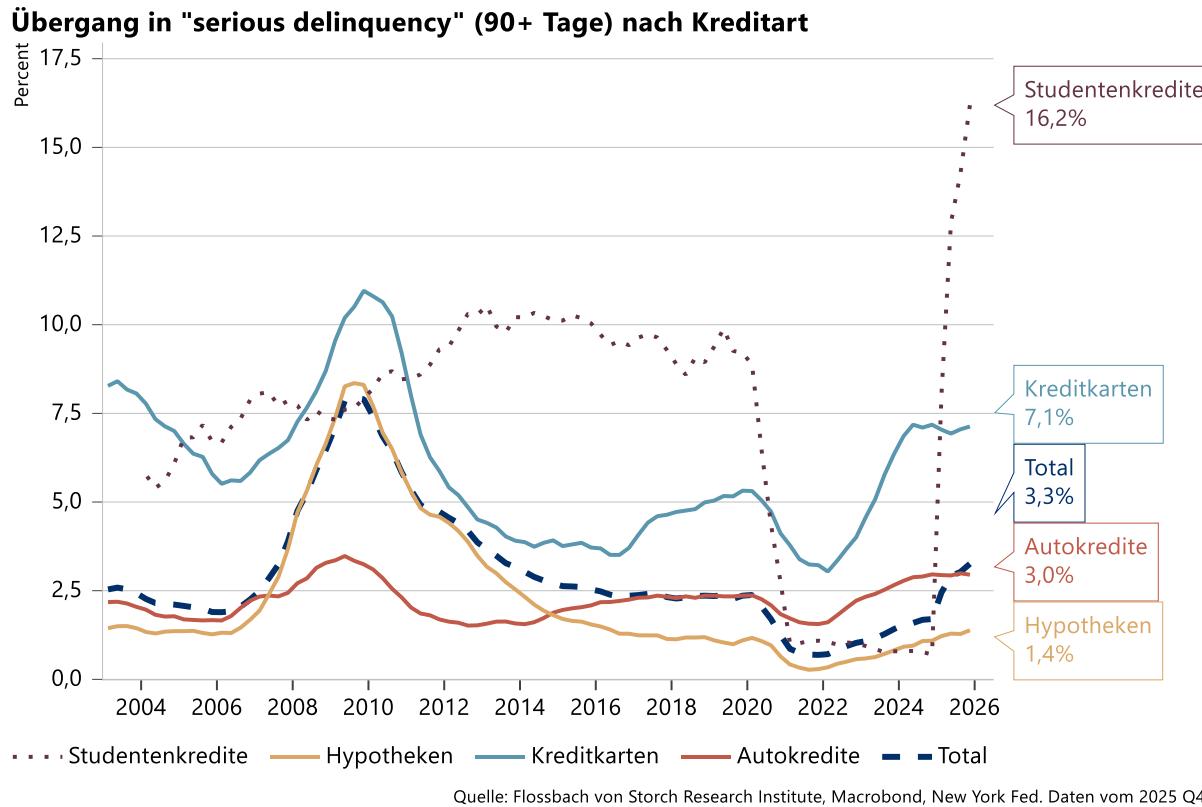
Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter



Die offiziellen Einzelhandelsumsätze sind im Dezember im Jahresvergleich um 2,1% gestiegen, etwas weniger als in den Vormonaten. Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index, der die **Verkäufe von Warenhäusern** und **Einzelhandelsgeschäften** verfasst, stieg weiter an und zeigt bis zum Ende der ersten Februarwoche **starke US-Einzelhandelsumsätze**.



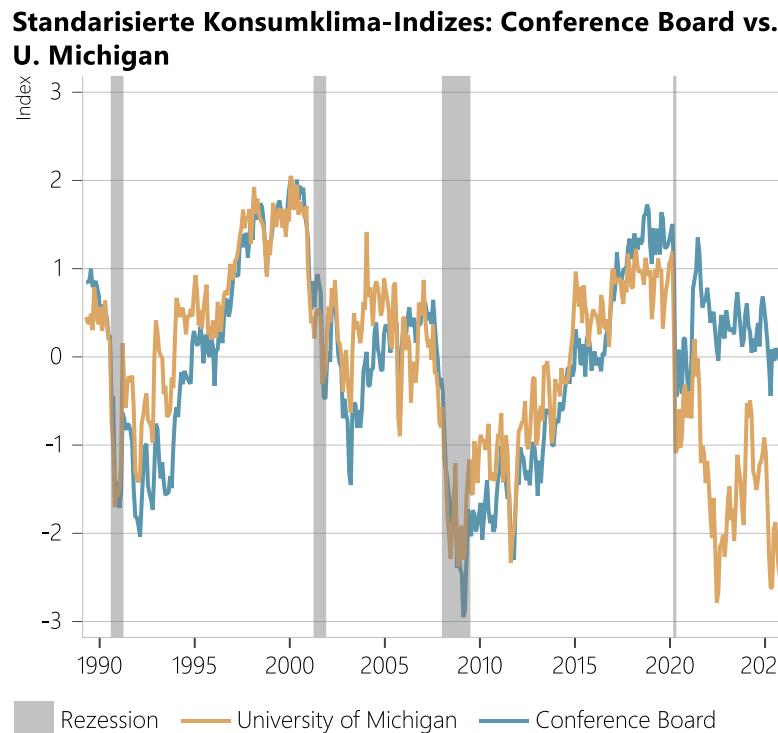
Zahlungsrückstände bleiben stabil



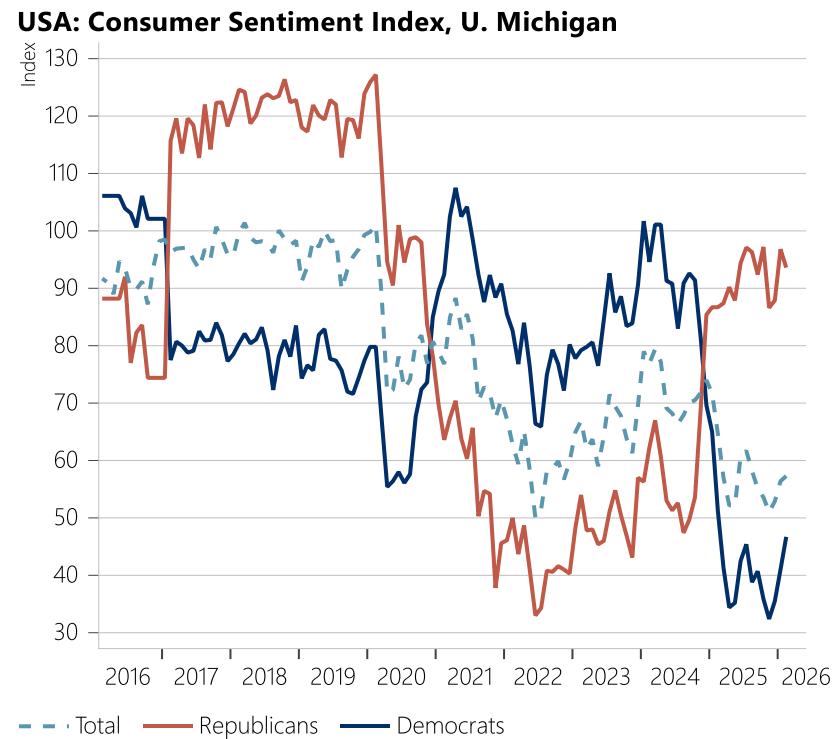
Der Anteil der **Kreditkartensalden**, die mehr als 90 Tage überfällig sind, lag am Ende des dritten Quartals 2025 bei 7,1 %. Besonders stark stiegen die Rückstände bei **Studentenkrediten** auf 14,3 %, nachdem die pandemiebedingten Rückzahlungspausen ausgelaufen sind. Die Rückstände bei **Autokrediten** 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 bleibt hoch



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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 02.2026.

Die **Konsumentenstimmung** der Amerikaner bleibt im Durchschnitt pessimistisch. Der *Consumer Confidence Index* des **Conference Board** liegt auf dem Niveau der Coronakrise. Der *Consumer Sentiment Index* der Universität Michigan erreichte Werte, wie sie sonst nur in **Rezessionen** vorkommen. Wie üblich, sind Anhänger der Oppositionspartei deutlich pessimistischer. Die Republikaner bleiben dagegen optimistisch.



Die Stimmung der Investoren erholt sich

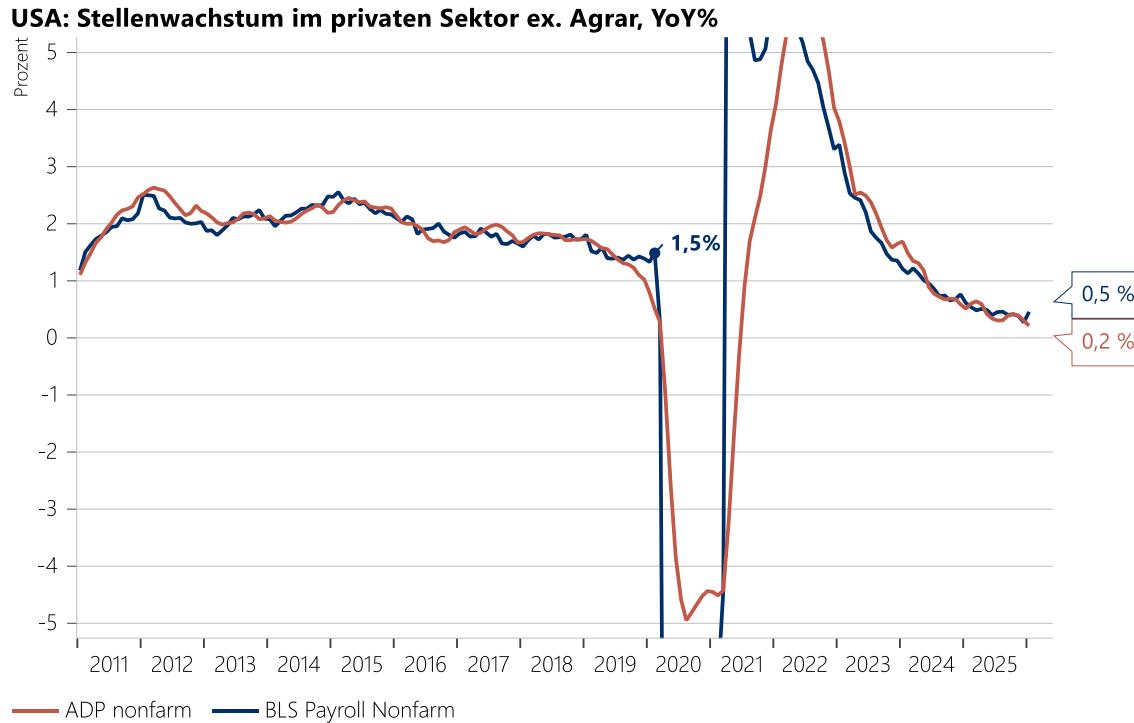


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Daten vom 02.2026.

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 in den letzten Monaten leicht. In den **USA** steigt der Index seit Jahresende schnell an.



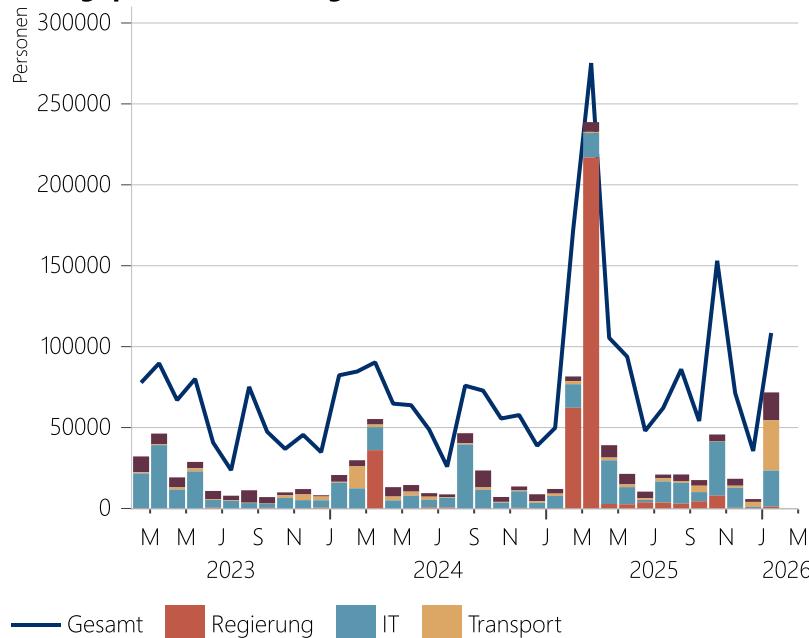
Stellenwachstum bleibt niedrig



Im Januar stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um 0,2 %. Die offiziellen Zahlen weisen ein jährliches Wachstum von 0,5 % aus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stabil, doch das Stellenwachstum verläuft inzwischen langsamer als in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.

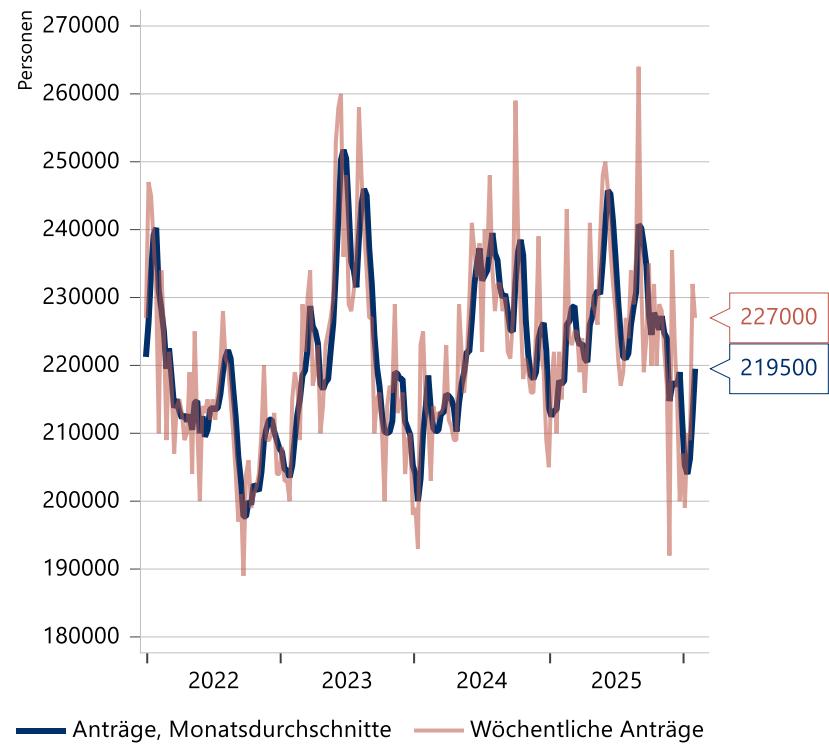
USA: Entlassungen und Anträge im Rahmen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc.
Daten vom 01.2026.

US: wöchentliche "Jobless Claims"

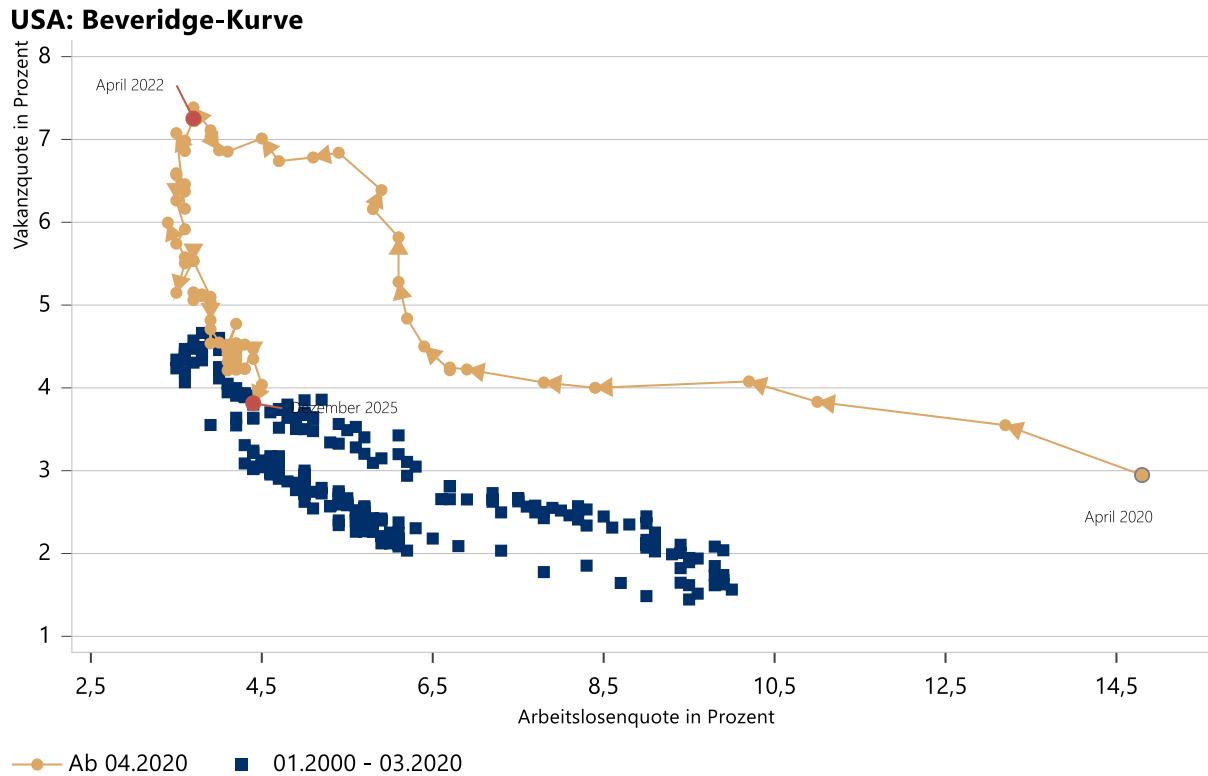


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DOL. Daten vom 2026 W6.

Im Januar wurden 108.000 **Stellenstreichungen** angekündigt, deutlich mehr als im Vormonat. Allein UPS (Transport) plant rund 30.000 und Amazon (IT) 16.000 Entlassungen. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe stiegen zuletzt auf 231.000, liegen damit aber weiter im Rahmen der Schwankungen der vergangenen drei Jahre und bleiben historisch niedrig; zwischen 1990 und 2019 lag der Durchschnitt bei rund 350.000 pro Woche.



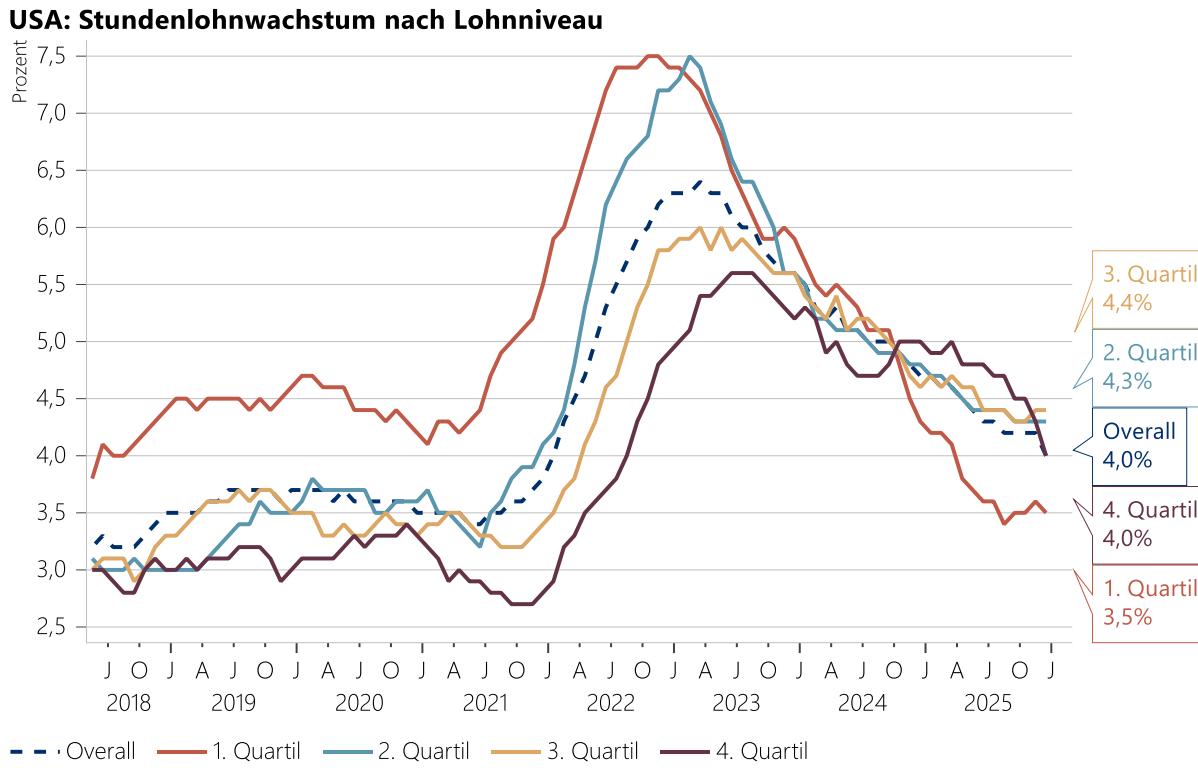
Der US-Arbeitsmarkt leicht angespannter



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, normalisiert sich. Eine **Arbeitslosenquote von 4,4 %** geht derzeit mit einer **Vakanzquote von 3,8 %** einher. In der Vergangenheit war eine derart niedrige Arbeitslosenquote typischerweise mit einer Vakanzquote zwischen drei und höchstens vier Prozent verbunden.



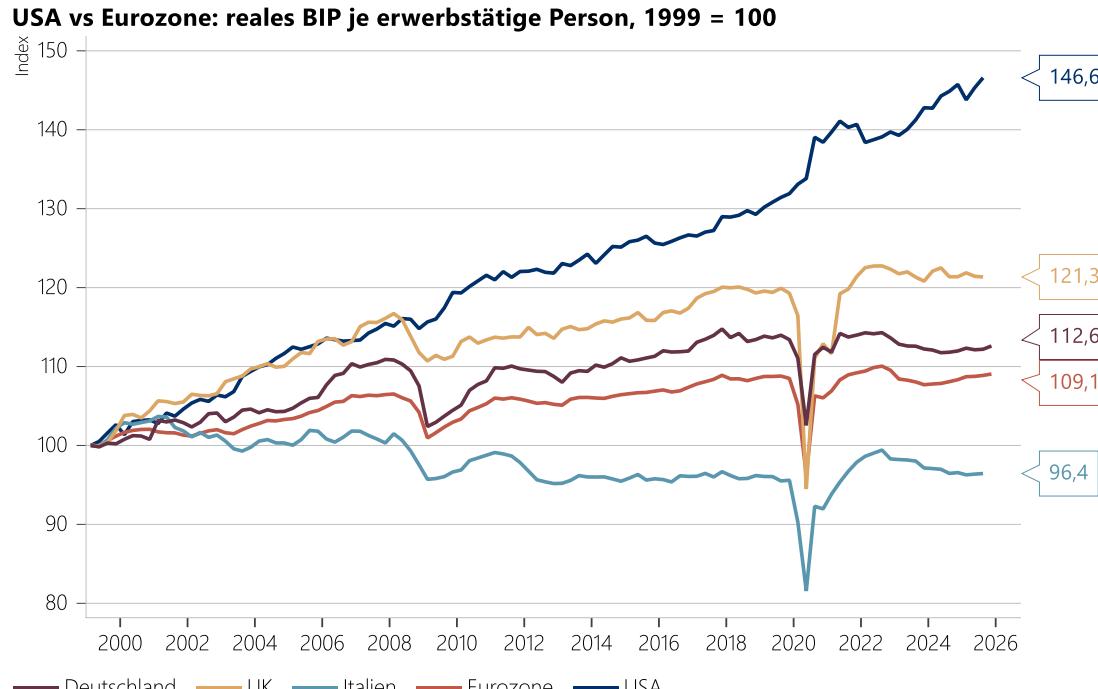
USA: schwaches Lohnwachstum bei niedrigen Löhnen



Im Dezember stiegen die **Stundenlöhne** im Durchschnitt um **4,0 %**. Die Verteilung der Lohnansteige über die verschiedenen **Lohngruppen** zeigt eine zunehmende **Streuung**: Im niedrigsten Lohnquartil legten die Löhne um 3,5 % zu, im höchsten Quartil um 4,0 %, deutlich langsamer als vor einem Jahr. Bis 2022 verzeichnete das niedrigste Quartil die höchsten Lohnzuwächse. Seit Januar 2025 sind die Lohnsteigerungen im höchsten Quartil stärker als im niedrigsten.



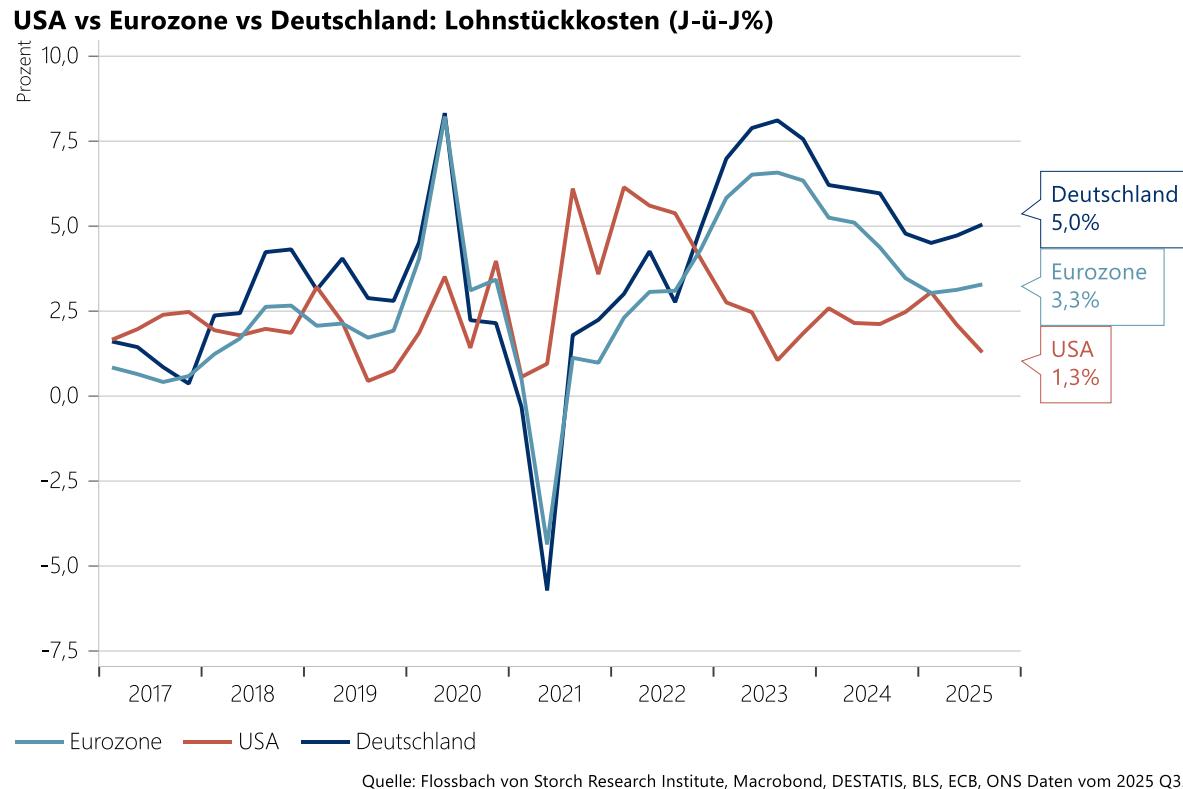
Die Produktivität wächst in den USA am stärksten



Die Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern 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



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.



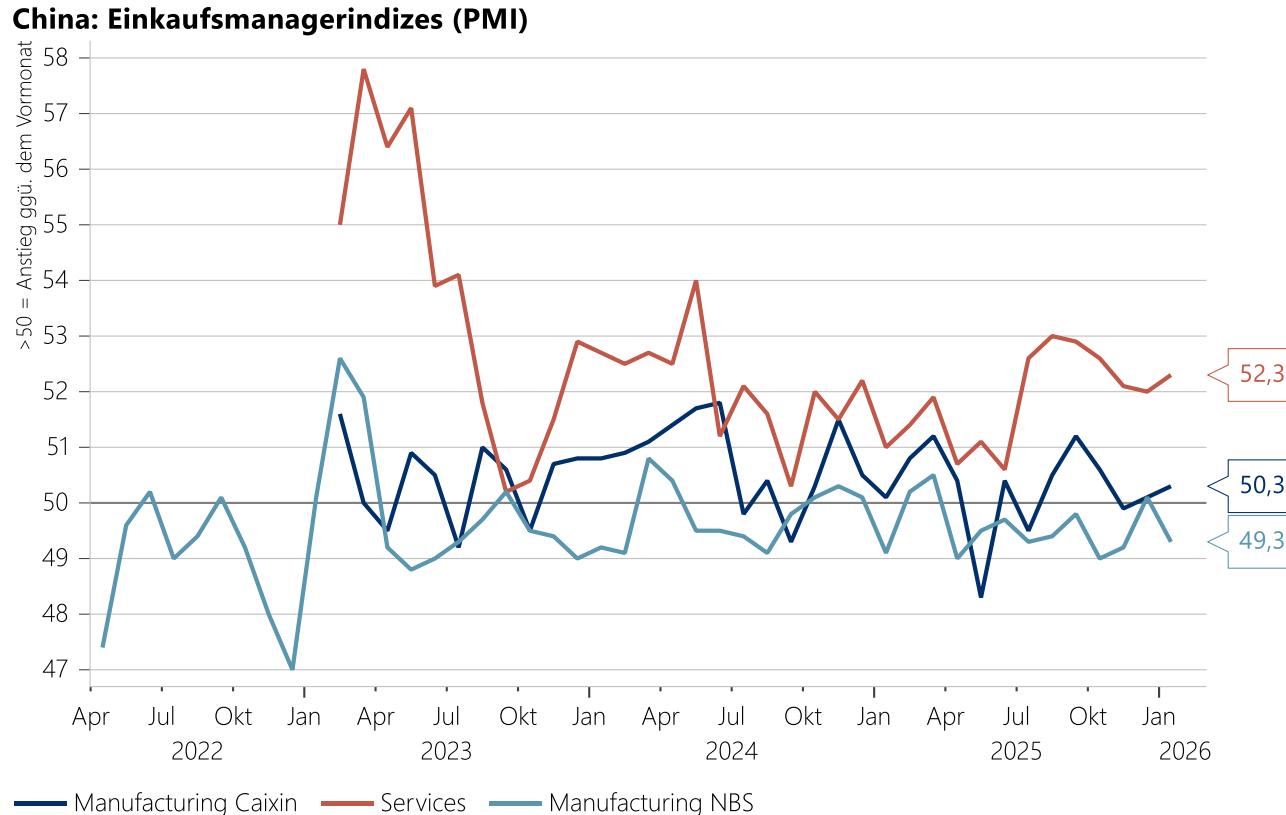
China



Quelle: Generiert durch ChatGPT



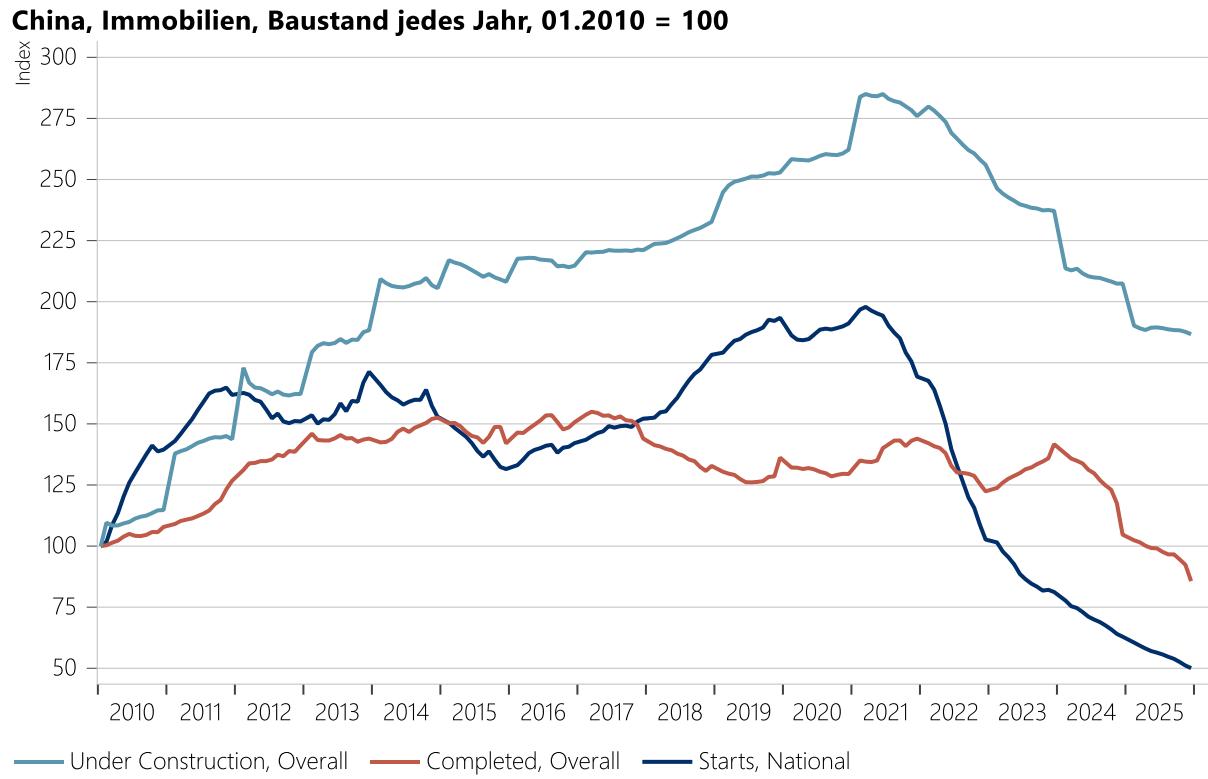
China: Das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach



Der PMI für das verarbeitende Gewerbe bleibt schwach. Sowohl der private Caixin-Index (50,3) als auch der staatliche NBS-Index (49,3) bewegen sich nur knapp um die Neutralmarke von 50. Der PMI des Dienstleistungssektors betrug dagegen 52,3.



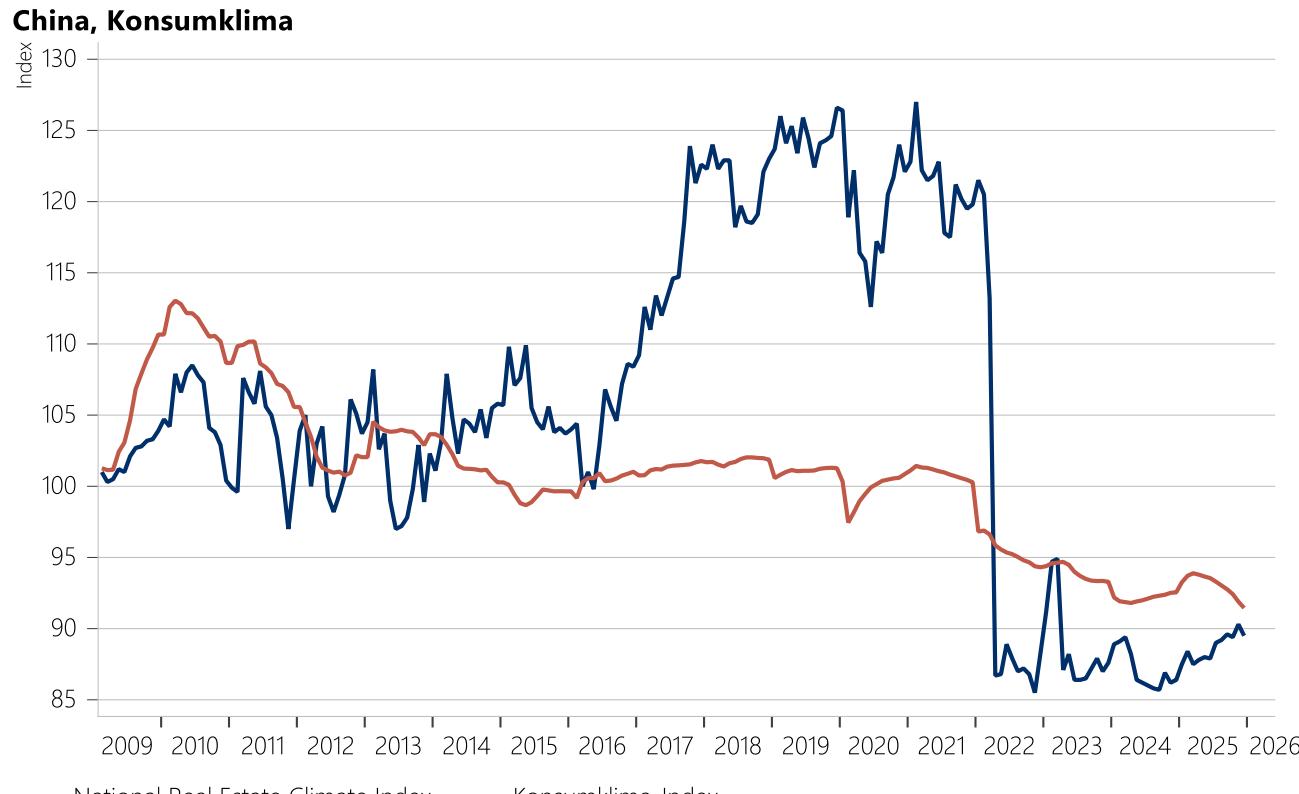
Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...



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



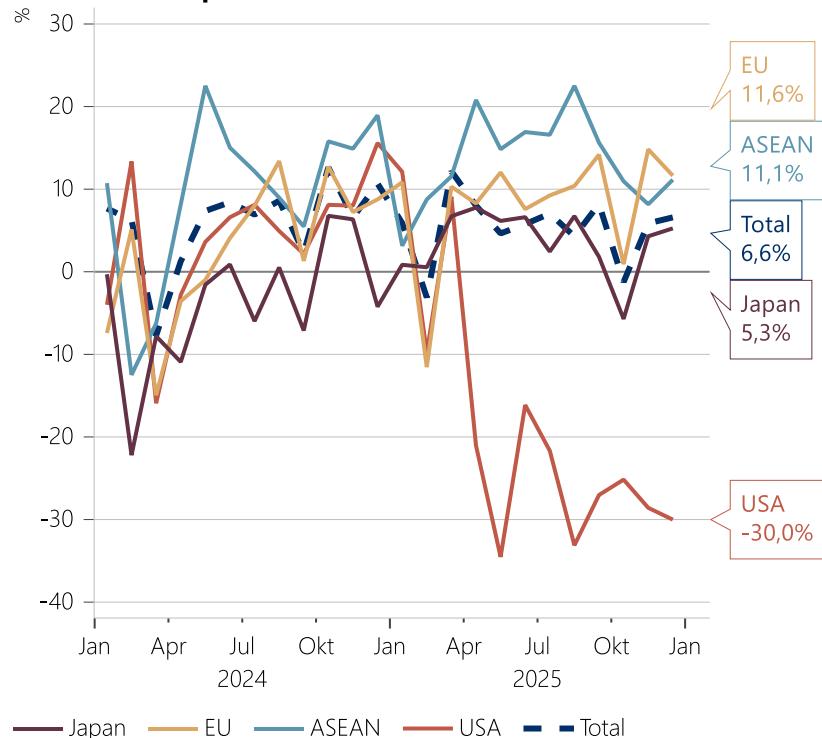
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 12.2025.

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

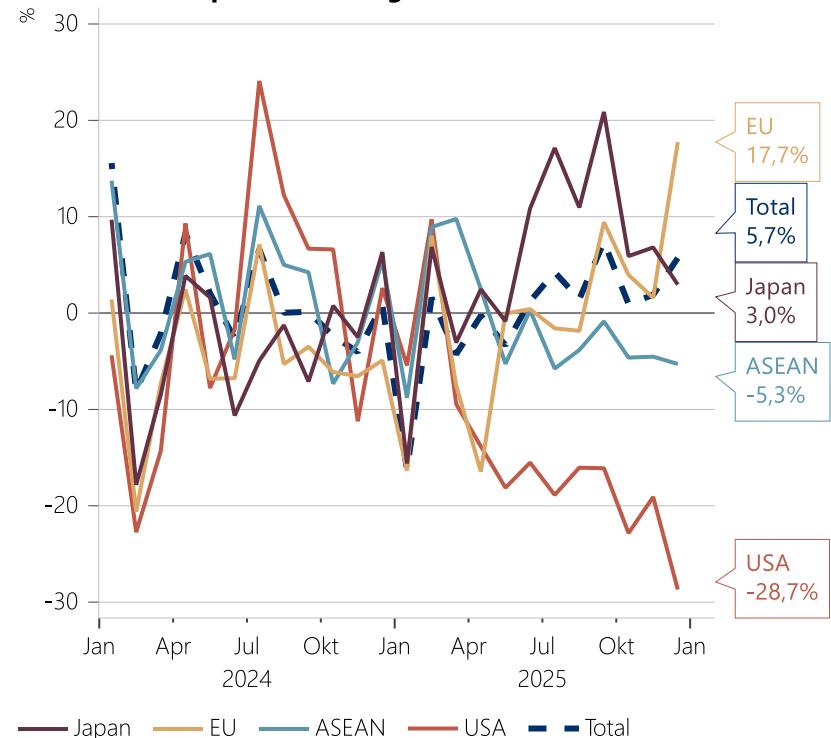


China: Exporte und Importe steigen

Chinesische Exporte nach Zielland, J-ü-J%



Chinesische Importe aus ausgewählten Ländern



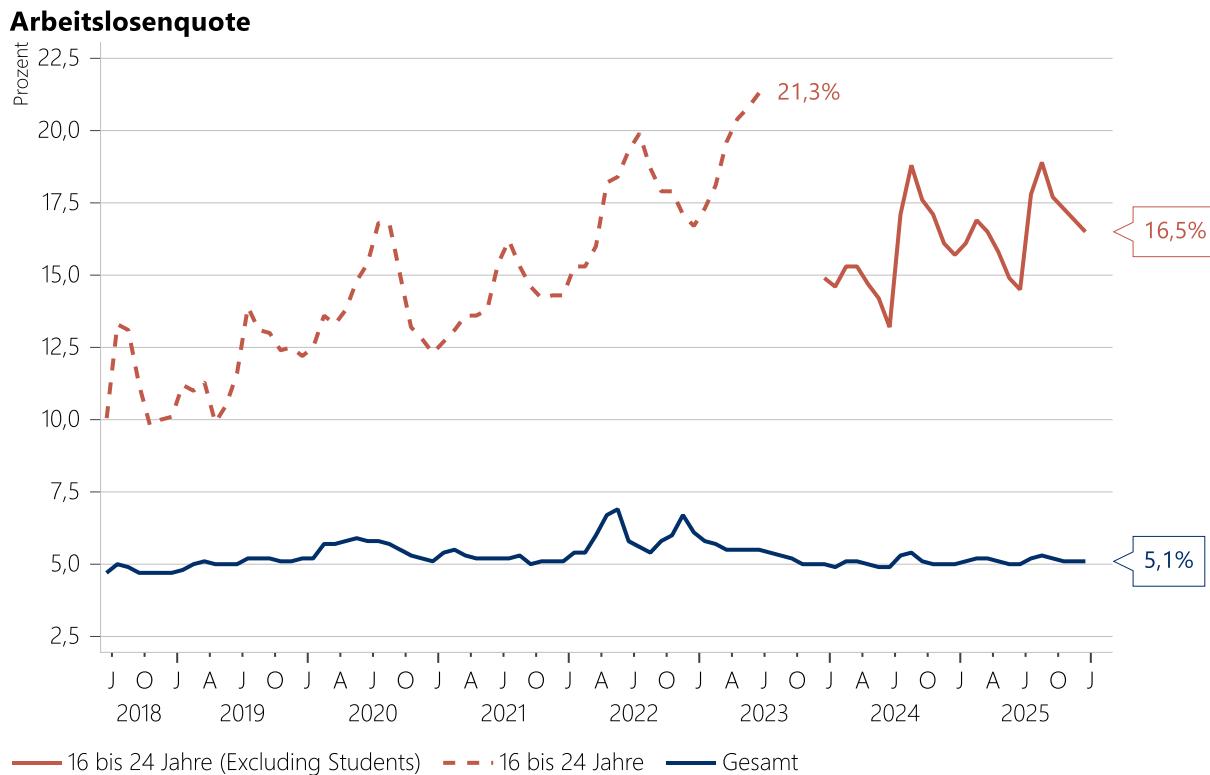
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Daten vom 12.2025.

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

Chinas **Handel mit den USA** ist deutlich **zurückgegangen**. Der jährliche Anstieg der Exporte in die ASEAN-Staaten um 11,1 % deutet darauf hin, dass ein Teil der **Lieferungen in die USA** über diese Länder **umgeleitet** wurde. Insgesamt lagen die Exporte Chinas um 6,6 % höher als im Vorjahresmonat. Gleichzeitig **stiegen die Importe** um 5,7 % im Jahresvergleich, wobei der **stärkste Zuwachs** aus dem Handel mit der EU kam.



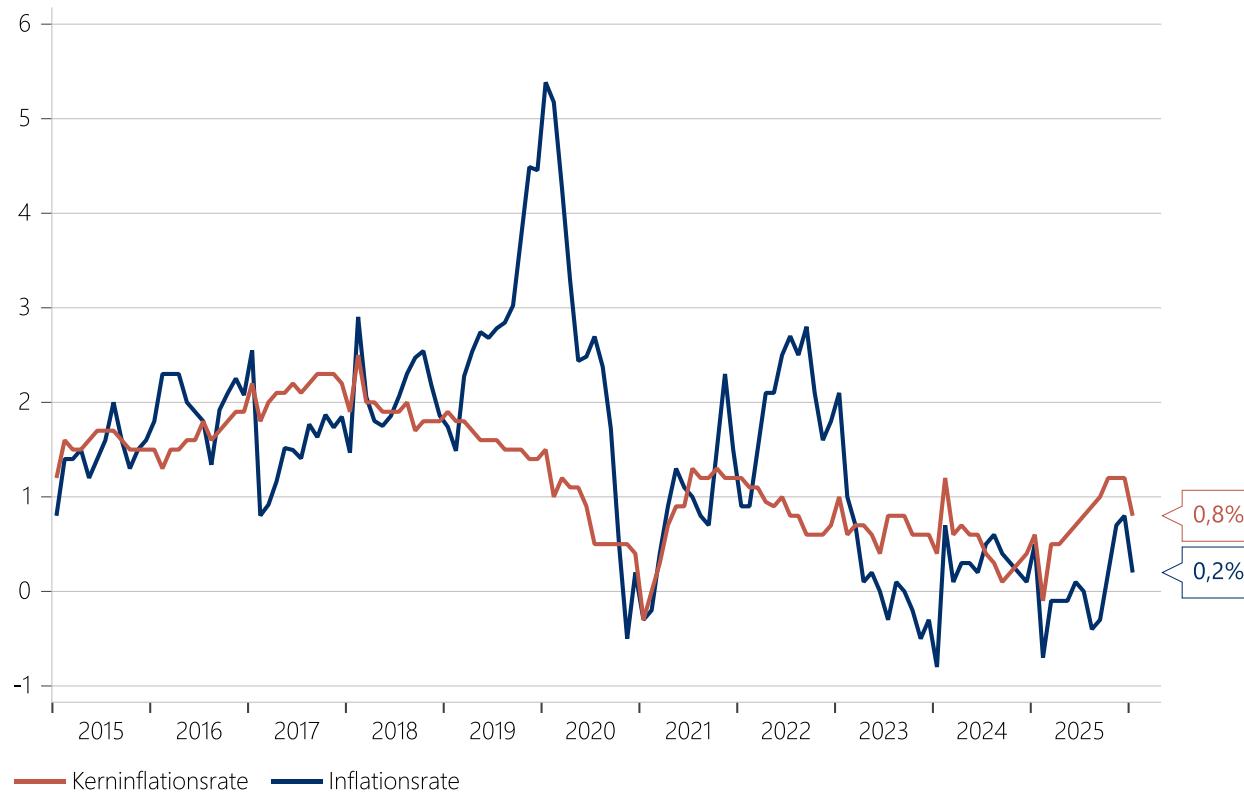
Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit



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 Dezember 2025 bei **16,5 %**.



Deflationssorgen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 01.2026.

Die chinesische **Inflationsrate** liegt seit Mitte 2023 unter 1%. Im Januar betrug sie 0,2%, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei 0,8%. Dies unterstreicht die schwache wirtschaftliche Dynamik des Landes.

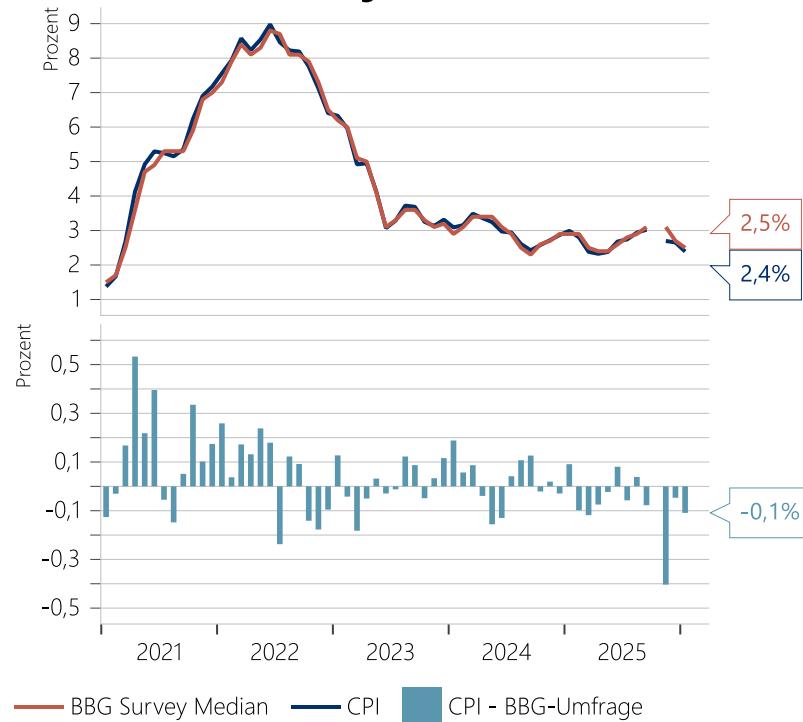


PREISE



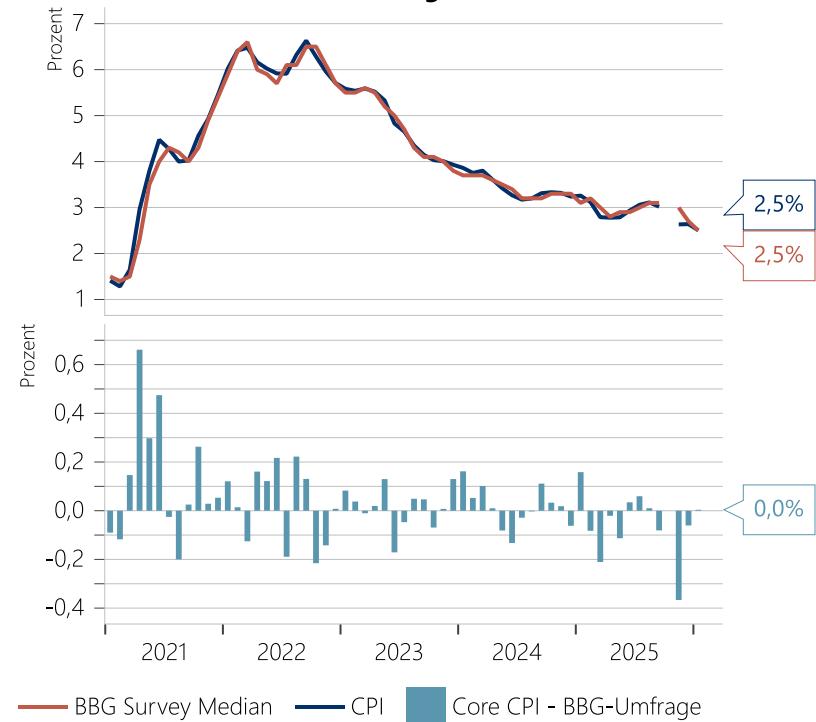
USA: Inflationsrate lässt nach

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 01.2026.

USA Kerninflation vs. Erwartung

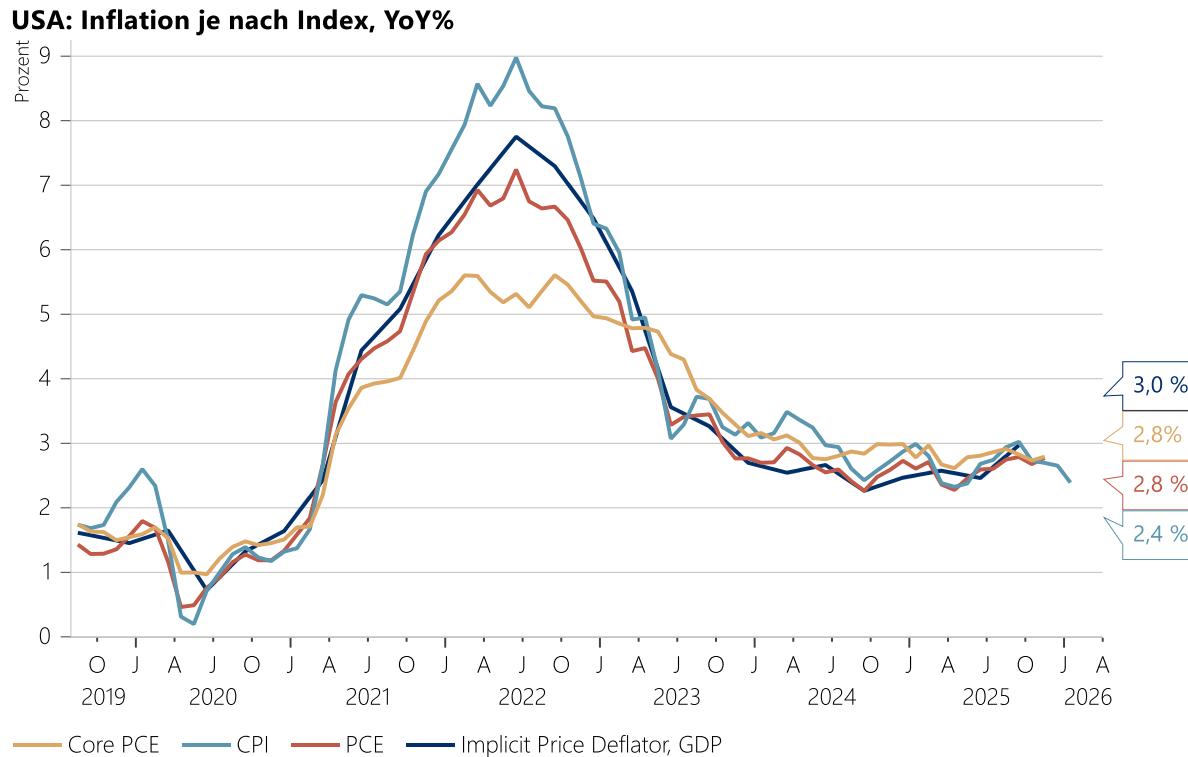


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 01.2026.

Im Januar stiegen in den USA die Preise weniger stark an. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich um 2,4 % im Vergleich zum Vorjahr, leicht weniger als erwartet. Die **Kerninflation** lag bei 2,5 %, so hoch wie die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Wegen des Regierungs-Shutdowns wurden keine Preisdaten für Oktober 2025 erhoben.



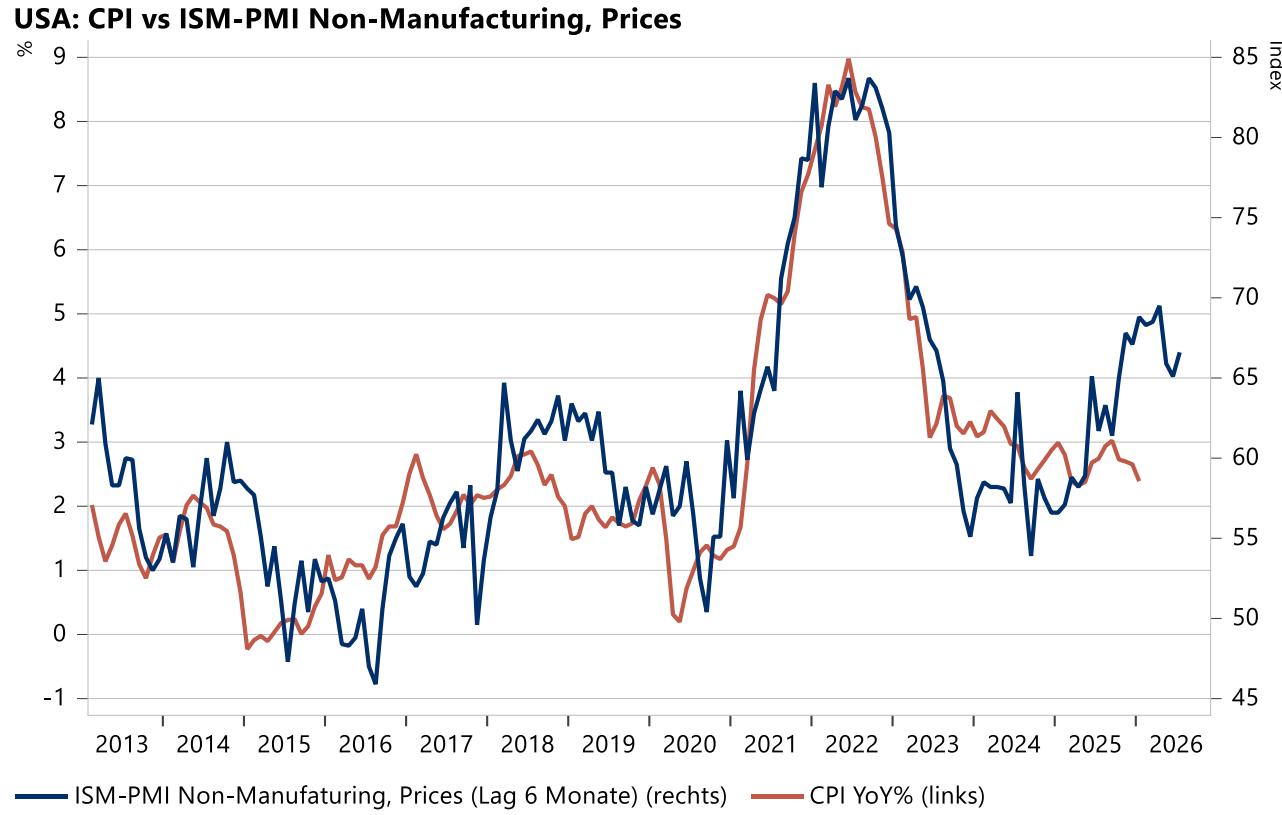
Inflation in den USA: CPI, PCE & BIP-Deflator



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 November 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: Inflation könnte wieder steigen

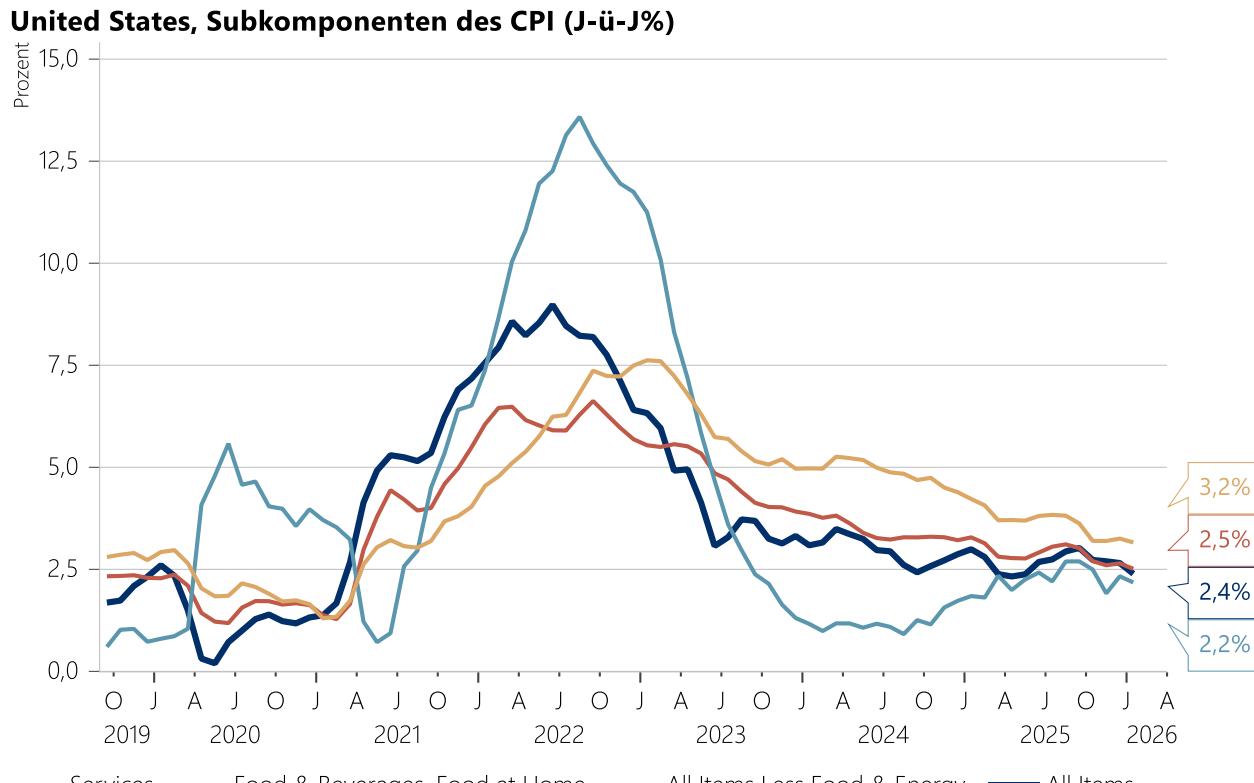


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 01.2026.

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**.



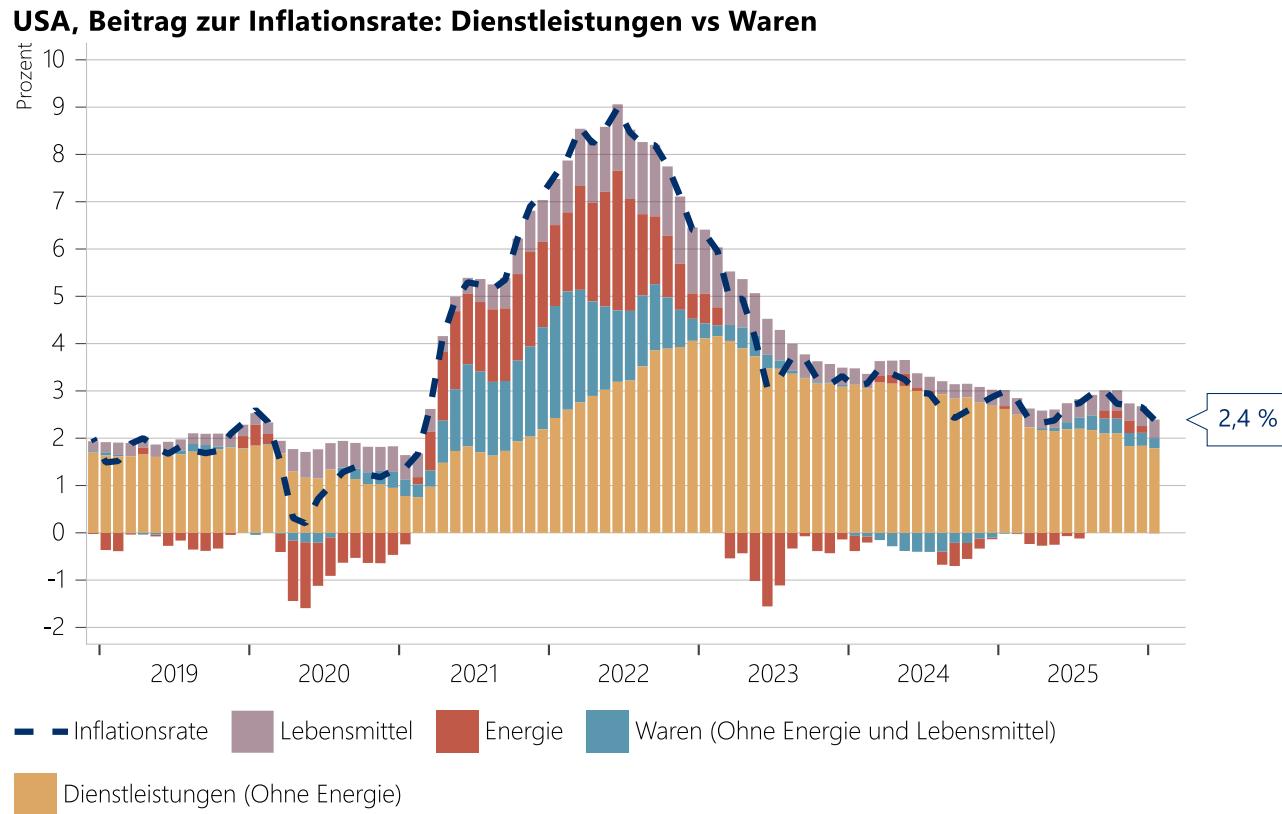
USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer



Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im Januar 2025 stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um 3,2 %. Die **Lebensmittelpreise** zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von 2,2 % weiterhin stark an.



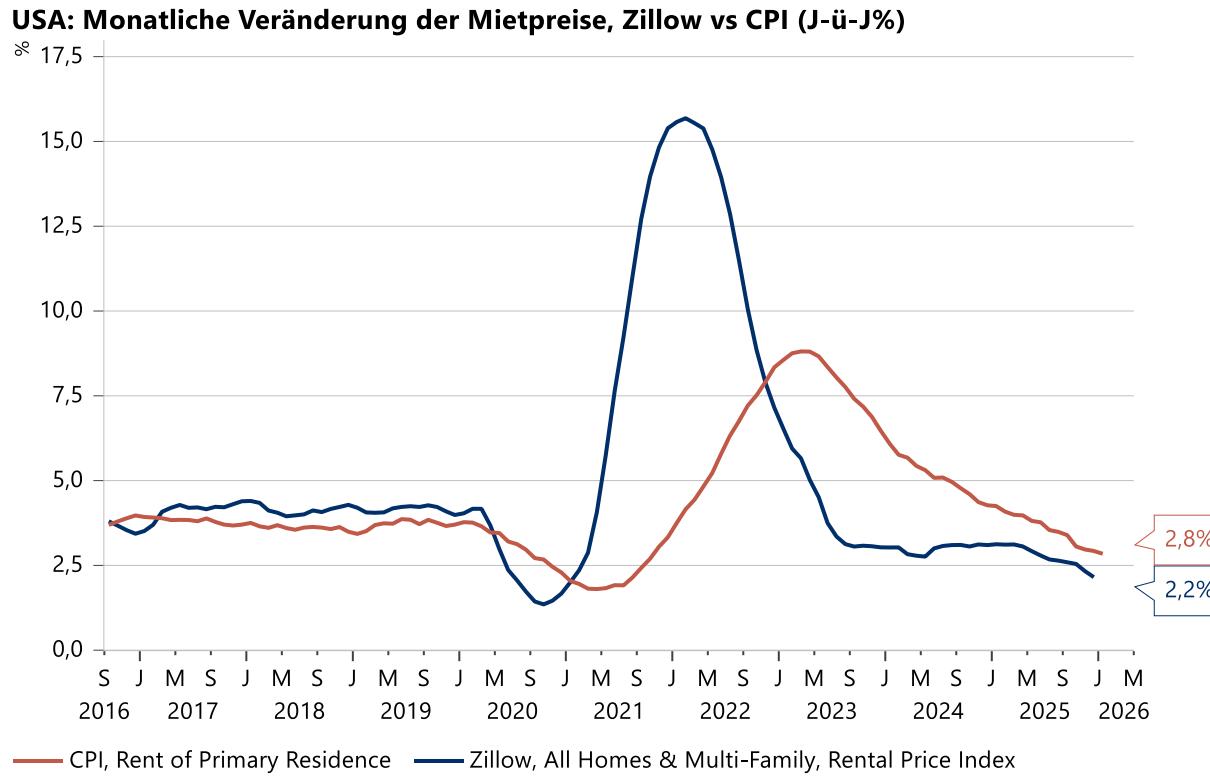
Dienstleistungen trugen am stärksten zur Inflation bei



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.



Mieten fallen langsam weiter



Mietkosten machen einen großen Teil der Dienstleistungspreise im CPI aus und sind auch mit den Wohnkosten von Eigentümern (OER) stark korreliert. Während der Corona-Jahre war der Zillow-Mietindex für Neuvermietungen ein guter Vorlaufindikator für die Entwicklung der Mieten, weil Bestandsmieten trüger reagieren. Derzeit signalisiert Zillow mit rund 2,2% ein langsameres Mietwachstum als der CPI-Mietindex mit etwa 2,8%.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch



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 2,7 %. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im November bei 3,4 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.



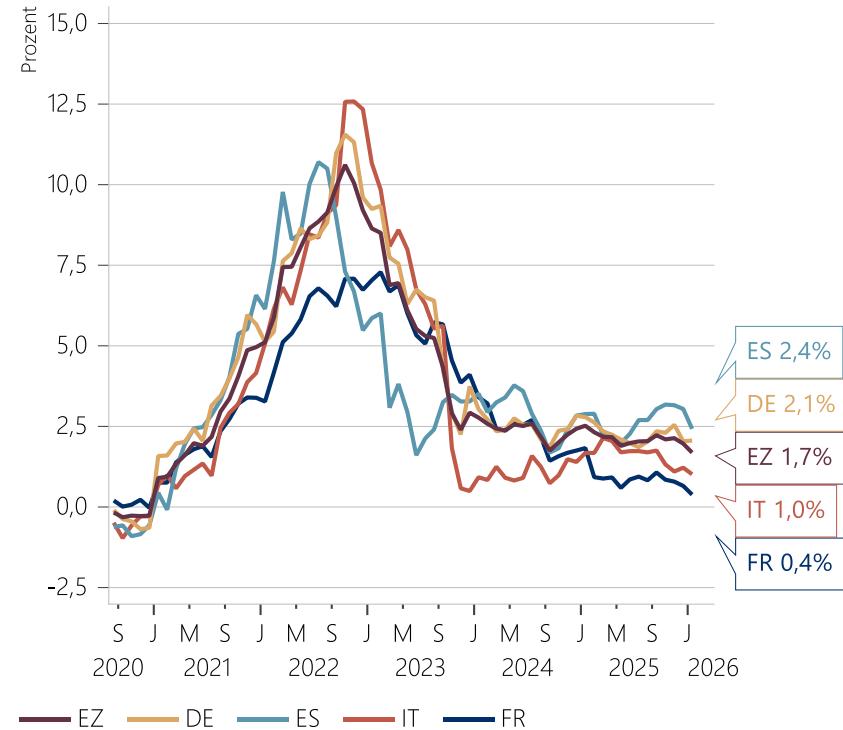
Die Kerninflation in der Eurozone leicht über 2 %

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 01.2026.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)

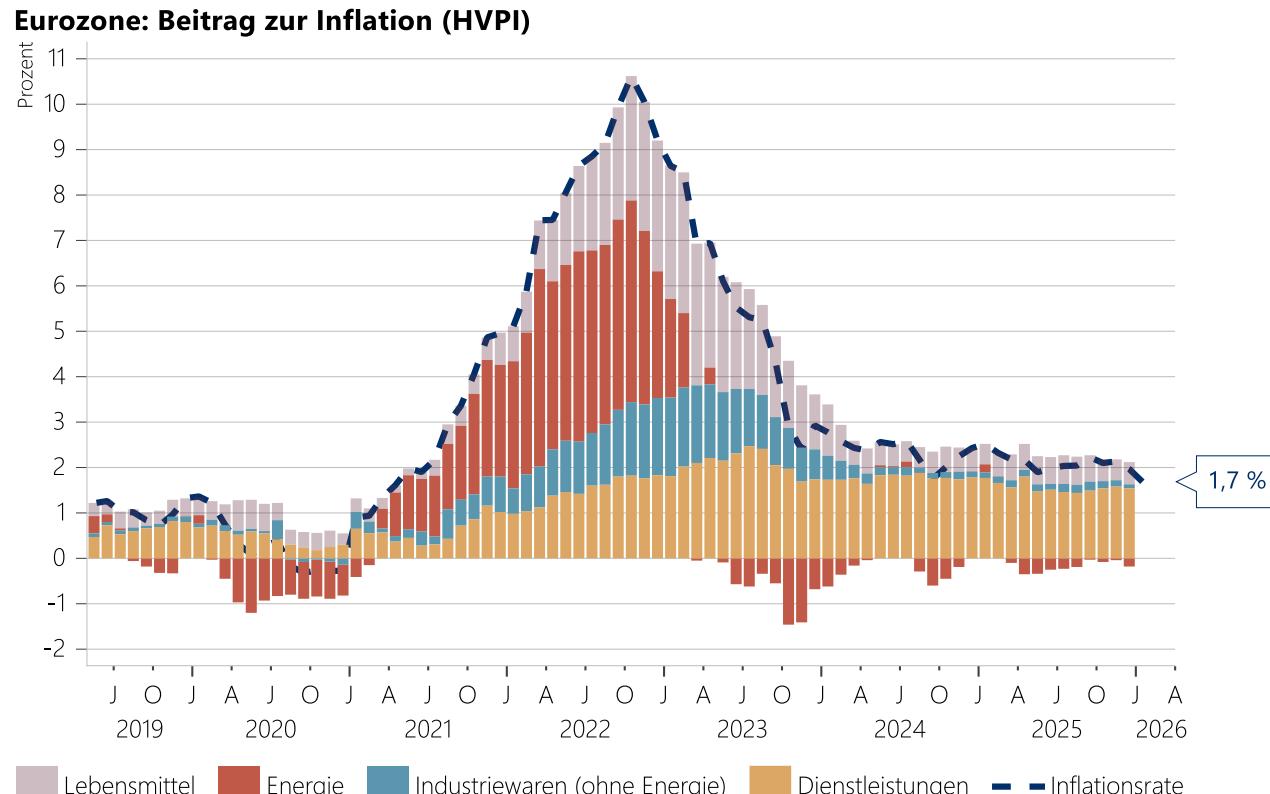


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 01.2026.

Im Dezember stieg der HVPI der Eurozone im Jahresvergleich um 1,7 %, die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei 2,2 %. In Frankreich (0,4 %) und Italien (1 %) blieb die Inflation deutlich unter der Zielmarke von 2 %. Am höchsten war sie in Spanien mit 2,4 %.

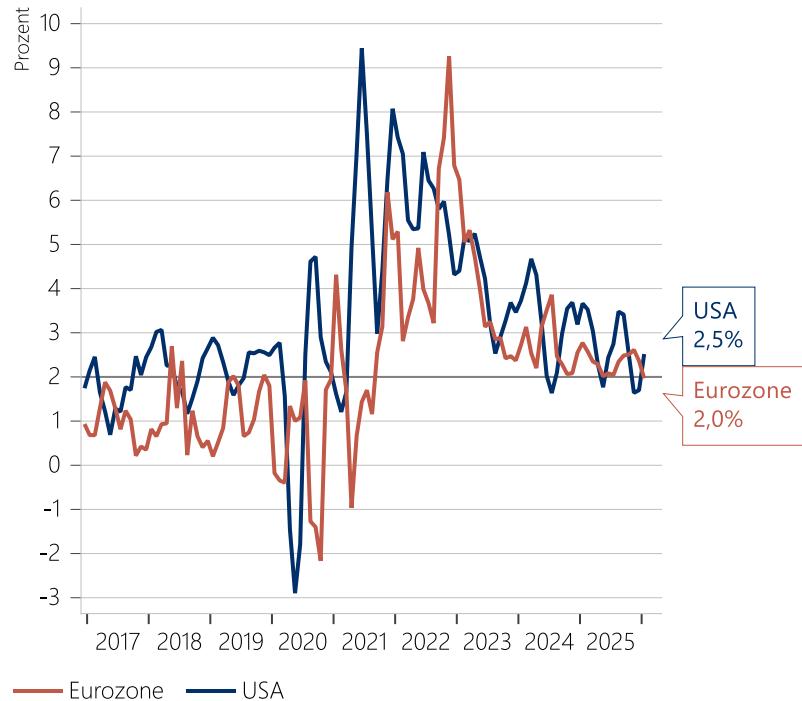


Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln



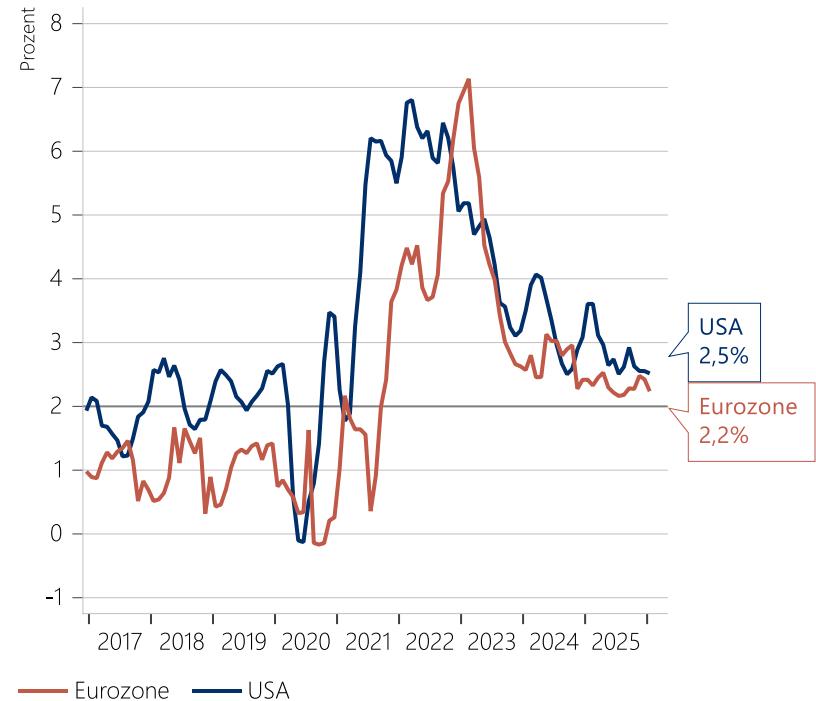
Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 01.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert

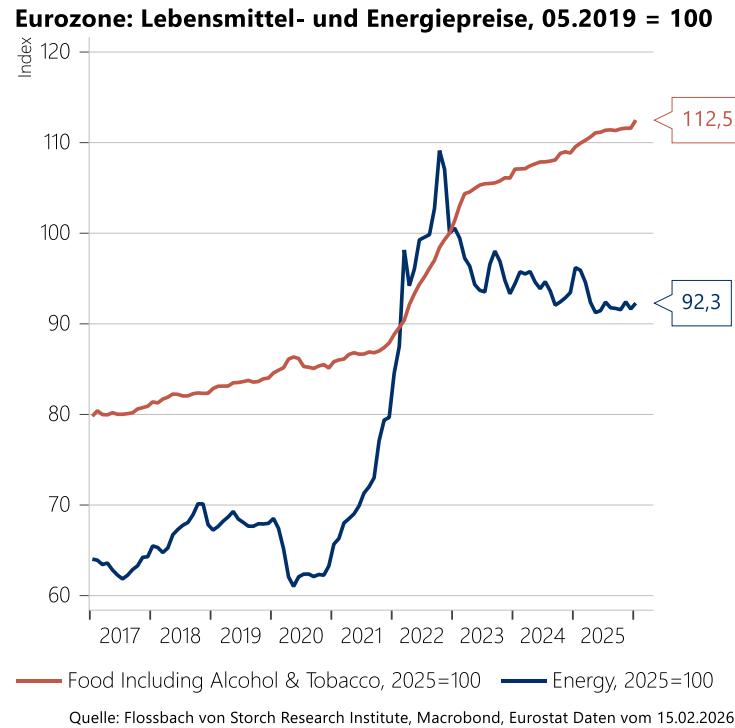
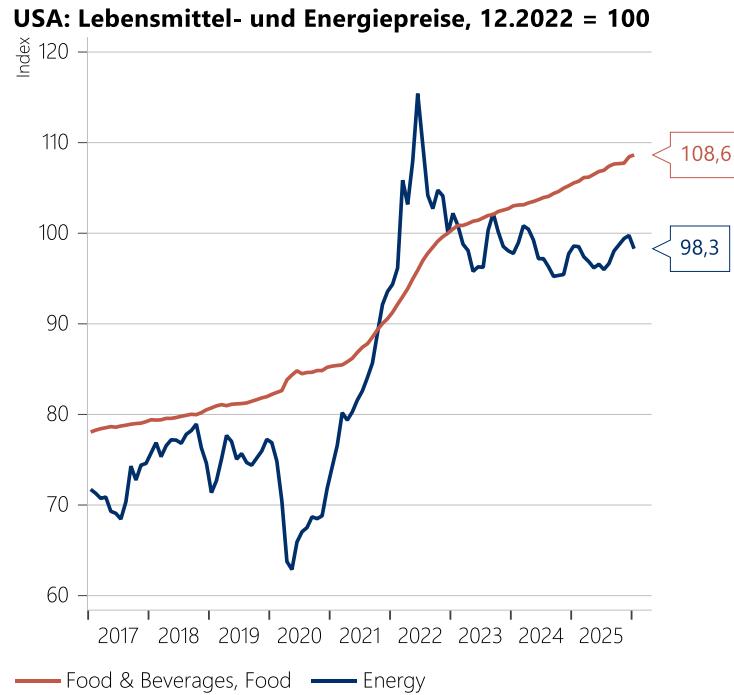


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 01.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Die 3-Monats- und 6-Monats-annualisierten Kerninflationsraten zeigen den kurzfristigen Inflationsdruck. In der Eurozone lag die 3-Monats-Rate bei 2 % und die 6-Monats-Rate bei 2,2 %. In den USA betrug die 3-Monats-Rate im Januar 2,5 % und die 6-Monats-Rate 2,5 %.



Lebensmittel werden teurer

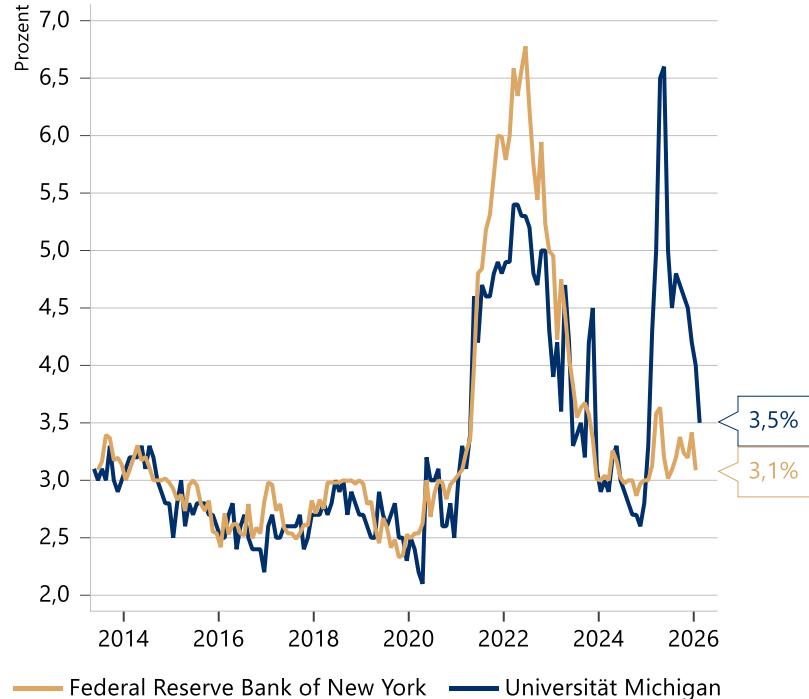


Lebensmittel- und Energiepreise werden aus der Betrachtung der Inflationsdynamik ausgeblendet, um die grundlegende **Inflationsentwicklung** zu analysieren. Für die Wohlstandswahrnehmung der Menschen und ihr **Wahlverhalten** sind jedoch gerade diese Preise entscheidend. Nach dem starken Anstieg 2021 haben sich die **Energiepreise** zwar stabilisiert, die **Lebensmittelpreise** steigen jedoch weiter. Sie liegen in den USA 8,6 % und in der Eurozone 12,5 % über dem Niveau von Dezember 2022.



Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



— Federal Reserve Bank of New York — Universität Michigan

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed.
Daten vom 02.2026.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)

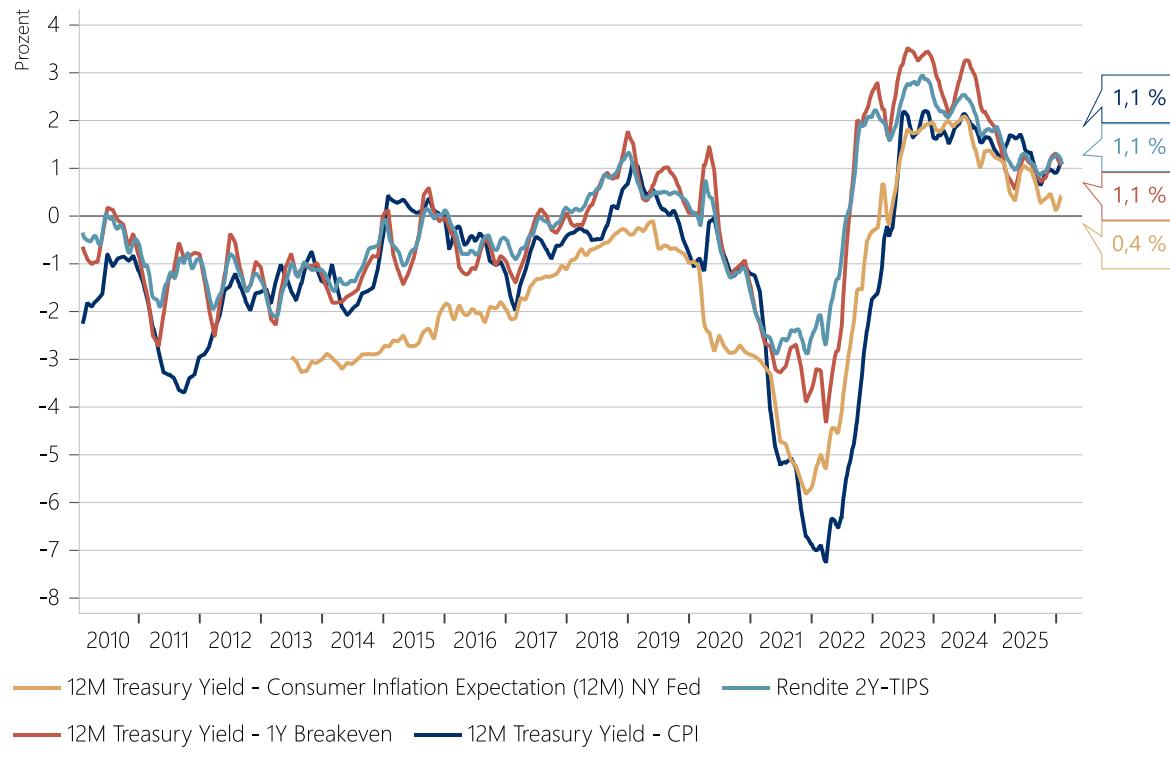


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 12.2025.

Im Januar 2026 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei 4,0% (Universität Michigan) und 3,2% (New York Fed), ein ungewöhnlich großer Unterschied. In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte laut EZB im Median 2,8% für das kommende Jahr und 2,6% für die nächsten drei Jahre.



USA: Sinkender Realzins

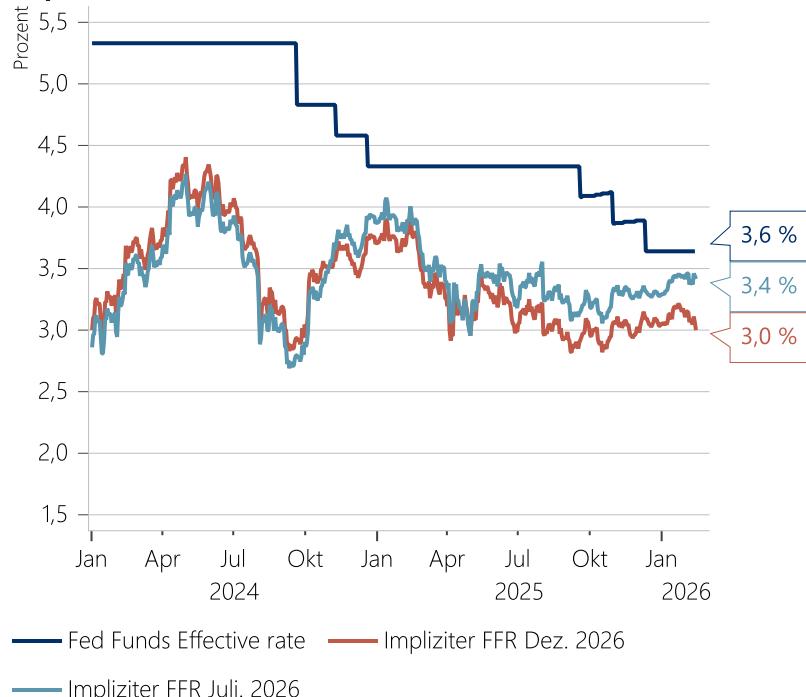


Der **Realzins** ist die Differenz von **Nominalzins** und (erwarteter) **Inflation**. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der **Realzins** für die **US-Wirtschaft** derzeit zwischen **0,4 % und 1,1 %**. 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 13.02.2026.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 12.02.2026.

An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 **Zinssenkungen** der Fed von höchstens 25 Basispunkten eingepreist. Für die zweite Jahreshälfte kommen weitere 25 - 50 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.



Konjunkturprognose 2026

Unsere Wachstumsprognose für 2026 basiert auf einer qualitativen Einschätzung des wirtschaftlichen Momentum, des Wachstumseffekts der Fiskalpolitik sowie der Finanzierungsbedingungen, einschließlich der Geldpolitik. Diese Prognosen sind als **Orientierungsgrößen** und nicht als präzise Punktvorhersagen zu verstehen.

	Momentum	Fiskal- politik	Finanzierungs- lage	FvS-RI BIP 2026	BBG- Konsens BIP 2026
USA	0	+	+	2,4%	2,1%
CN	0	0	0	4,5%	4,5%
EA	0	+	0	1,1%	1,2%
DE	-	+	+	1,1%	1,0%

USA:

Stabiler Konsum, eine gute Arbeitsmarktlage sowie weniger stark steigende Löhne begründen das neutrale Momentum. Fiskalpolitisch ist keine Haushaltskonsolidierung vorgesehen. Vielmehr bleibt der Kurs expansiv.

Geldpolitisch werden Zinssenkungen erwartet. Zudem rechnen Banken mit einer steigenden Kreditnachfrage und lockeren Kreditbedingungen.

China:

Der weiterhin schwächernde Immobiliensektor belastet die Inlandsnachfrage. Die Industrie stabilisiert die Aktivität über Exporte, allerdings häufig durch Preissenkungen und Subventionen, was auf Überkapazitäten hinweist und deflationär wirkt. Von der Fiskal- und Geldpolitik sind kaum Impulse zu erwarten.

Eurozone / Deutschland:

Ohne Deregulierung dürften deutsche Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen nur verzögert wirken. Das negative Momentum in Deutschland aufgrund der schrumpfenden Industrie wird auf europäischer Ebene durch das dynamischere Wachstum in Spanien und Italien kompensiert. Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme dürften 2026 einen zusätzlichen Schub geben. Die Geldpolitik dürfte für Deutschland mit einer Inflationsrate von weiterhin über 2 % zu locker sein.



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.

