

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

März 2026



Einleitung

Die US-Wirtschaft wächst weiter, aber langsamer. Die Beschäftigungszahlen überraschten negativ aber der private Konsum blieb robust. In der Eurozone schien die Lage sich aufzuhellen. Doch, der Krieg im Iran und die Blockade der Straße von Hormus erhöhen den Inflationsdruck und könnten das Wachstum bremsen. Die Eurozone ist als Nettoimporteur von Öl und Gas anfälliger als die USA. Die Binnenwirtschaft Chinas bleibt schwach.

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

An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 keine Zinssenkungen der Fed mehr eingepreist. Für die zweite Jahreshälfte werden Zinssenkungen von höchstens 25 Basispunkten erwartet. Für die Eurozone werden derzeit keine Zinssenkungen erwartet. Eine Zinserhöhung wird mit geringer Wahrscheinlichkeit gehandelt.

Die Konsensprognosen gehen für 2026 von einem realen Wachstum von 2,5 % in den USA, 1 % in Deutschland, 1,2 % in der Eurozone und 4,6 % in China aus. Die USA dürften positiv überraschen, Deutschland und die Eurozone enttäuschen.



Ölpreisschock



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Inhalt

<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>10</u>
<u>China</u>	<u>19</u>
<u>Preise</u>	<u>26</u>
<u>USA</u>	<u>27</u>
<u>Öl und Gas</u>	<u>34</u>
<u>Euroraum</u>	<u>38</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>45</u>
<u>Fiskalimpuls</u>	<u>46</u>
<u>Konjunkturprognose 2026</u>	<u>47</u>

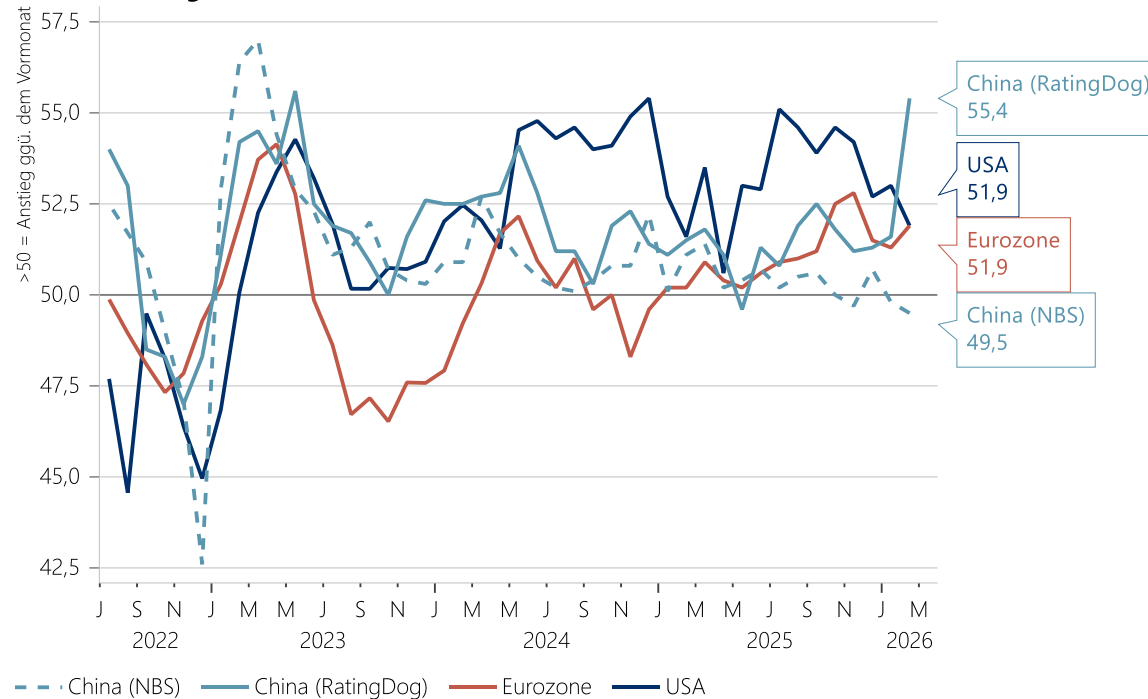


REALWIRTSCHAFT



USA und Eurozone: Positive Geschäftslage

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



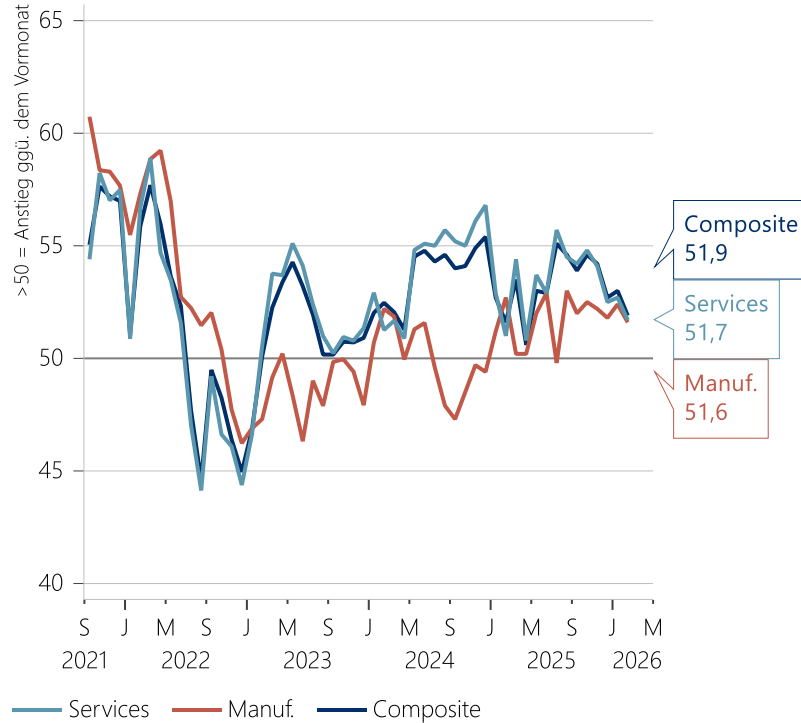
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 02.2026.

Im Februar blieb die **Geschäftslage in den USA und im Euroraum positiv**. Der **Einkaufsmanagerindex (PMI)** misst die aktuelle **Geschäftslage** und die kurzfristigen Erwartungen der Unternehmen. Er liegt über 50, wenn mehr Unternehmen eine Verbesserung als eine Verschlechterung melden. In der Eurozone und den USA lag der **PMI** jeweils bei 51,9. In **China** war die Entwicklung **nicht eindeutig**. Der offizielle NBS-PMI fiel auf 49,5, der private RatingDog-PMI sprang dagegen auf 55,4 (Gründe siehe S. 20).



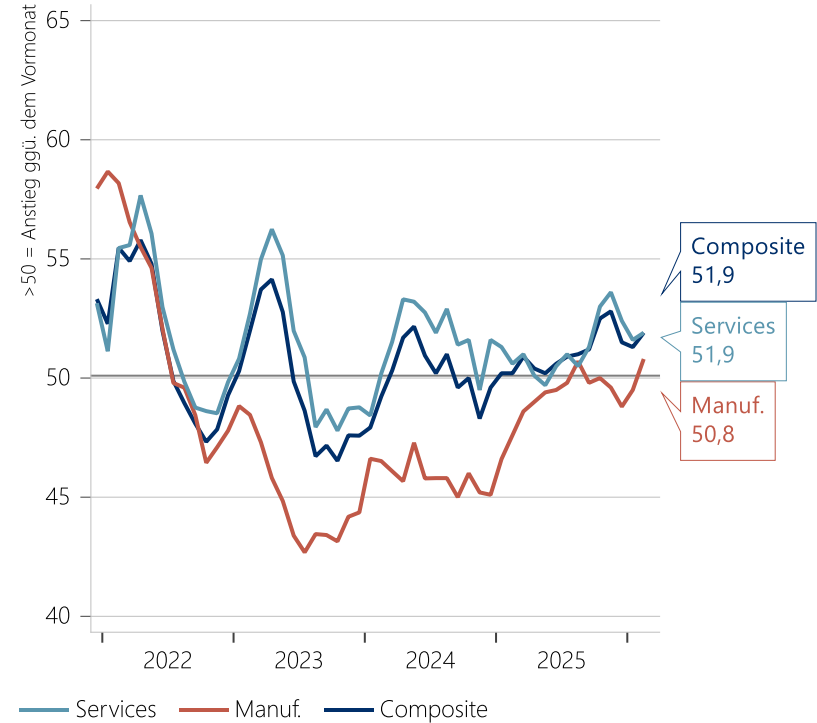
Leichte Erholung der Industrie in der Eurozone

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 02.2026.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



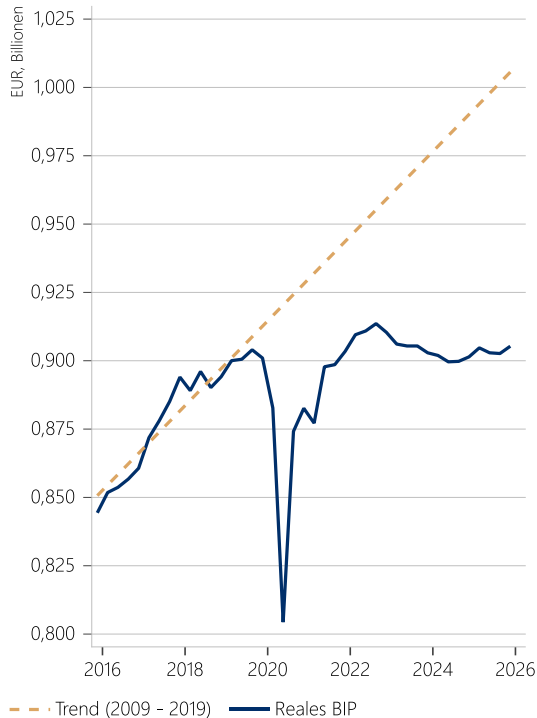
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 02.2026.

Im Euroraum hellte sich das Bild etwas auf. Der **Dienstleistungs-PMI** lag bei 51,9, während der PMI des verarbeitenden Gewerbes mit 50,8 knapp über die **Expansionsschwelle** stieg. In den USA gingen sowohl **Industrie-** als auch **Dienstleistungs-PMI** etwas zurück, blieben jedoch über 50.



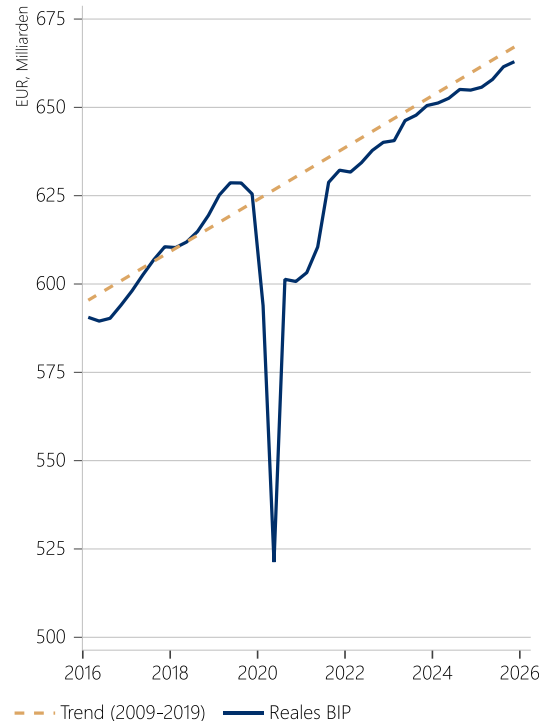
Spanien wächst, Deutschland stagniert

Deutschland Reales BIP



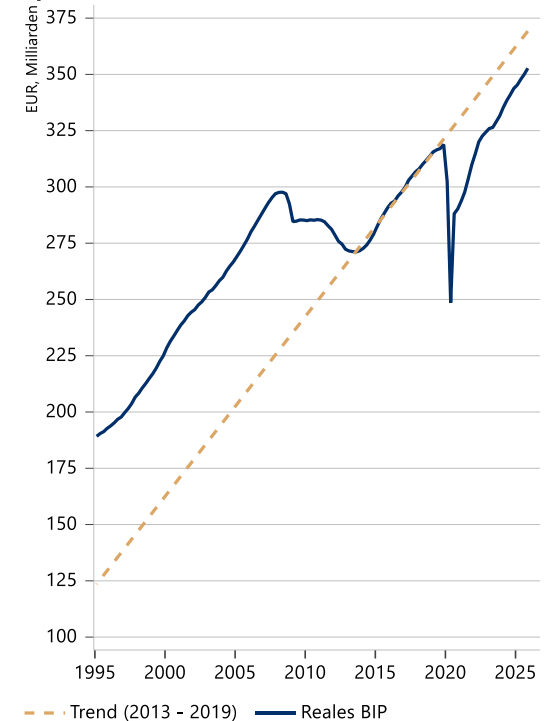
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS Daten vom 2025 Q4.

Frankreich: Reales BIP



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

Spanien: Reales BIP



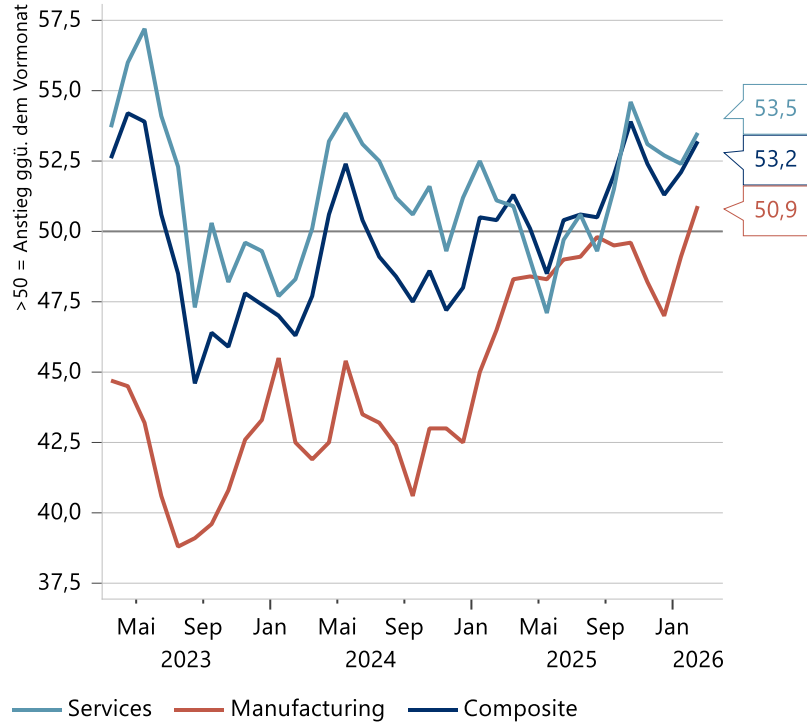
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, Daten vom 2025 Q4.

Innerhalb der Eurozone wuchs die **spanische** Wirtschaft im letzten Quartal 2025 mit 0,8% gegenüber dem Vorquartal am **schnellsten**. In **Frankreich** legte das BIP um 0,2% und in Deutschland um 0,3% zu. Die Gründe für die Wachstumsunterschiede zwischen Spanien und Deutschland liegen insbesondere beim Arbeitsmarkt, bei der Migrationspolitik sowie bei den Fiskaltransfers aus der EU. Eine ausführlichere Analyse ist [hier](#) verfügbar.

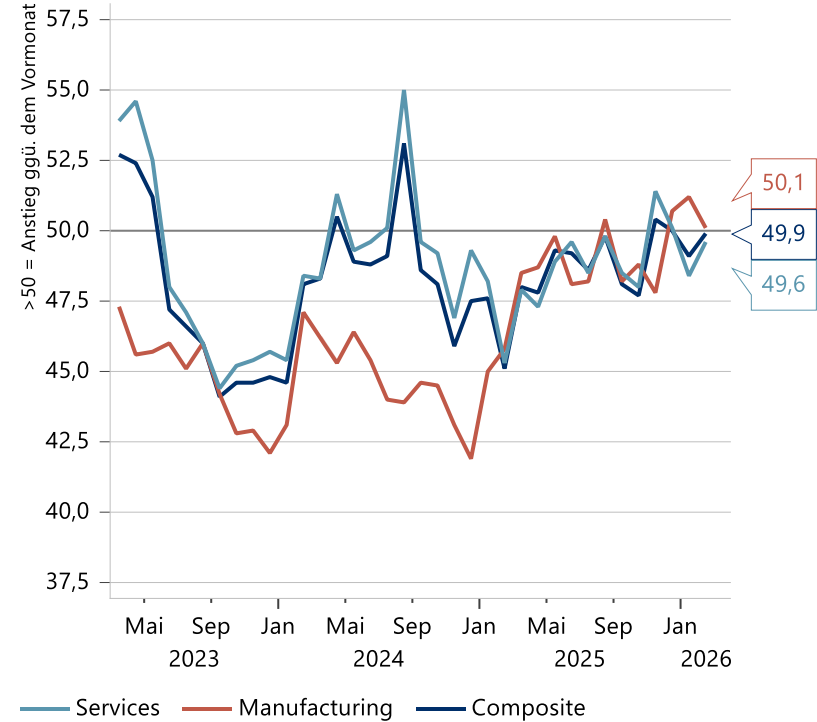


Leichte Erholung in Frankreich

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



In Frankreich hellte sich die Lage leicht auf. Der Composite-PMI **stieg** wieder knapp in Richtung 50, getragen von einer vorsichtigen Verbesserung im Dienstleistungssektor. In Deutschland fiel die **Erholung** deutlich kräftiger aus: Der **Dienstleistungssektor** bleibt klar expansiv, und auch das verarbeitende Gewerbe zeigt eine leichte Erholung.



USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt

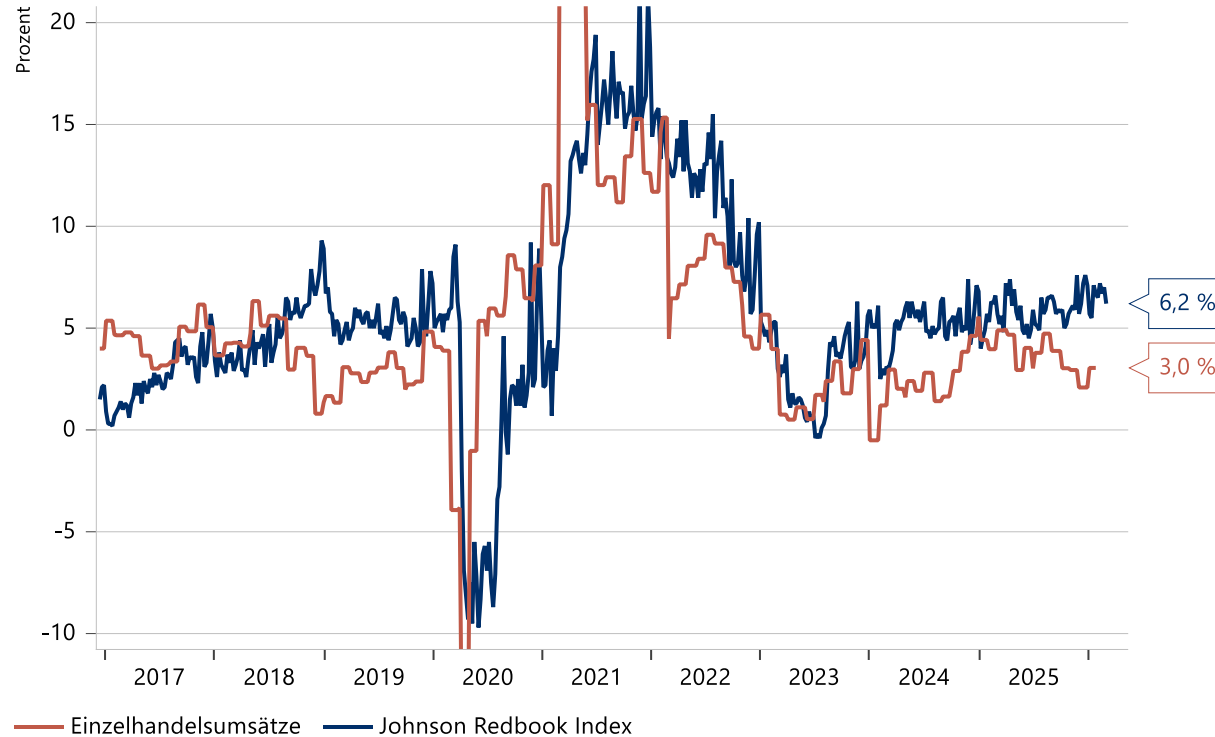


Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

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



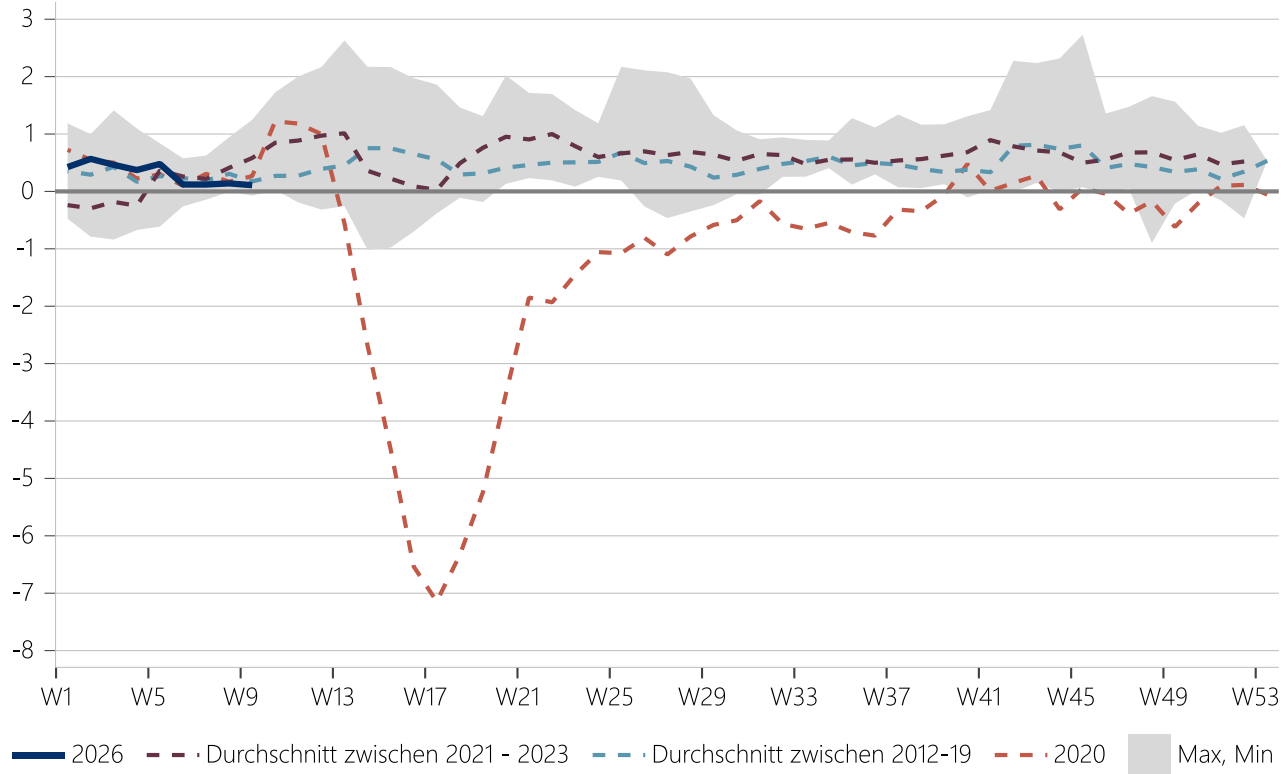
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc., USCB. Daten vom 2026 W10.

Die offiziellen Einzelhandelsumsätze sind im Januar im Jahresvergleich um 3 % gestiegen, etwas mehr als in den Vormonaten. Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index, der die **Verkäufe von Warenhäusern und Einzelhandelsgeschäften** erfasst, stieg weiter an und zeigt bis zum Ende der ersten Märzwoche **starke US-Einzelhandelsumsätze**.



Kreditkartenkredite steigen langsamer

Konsumentenkredite: Kreditkarten, MoM%



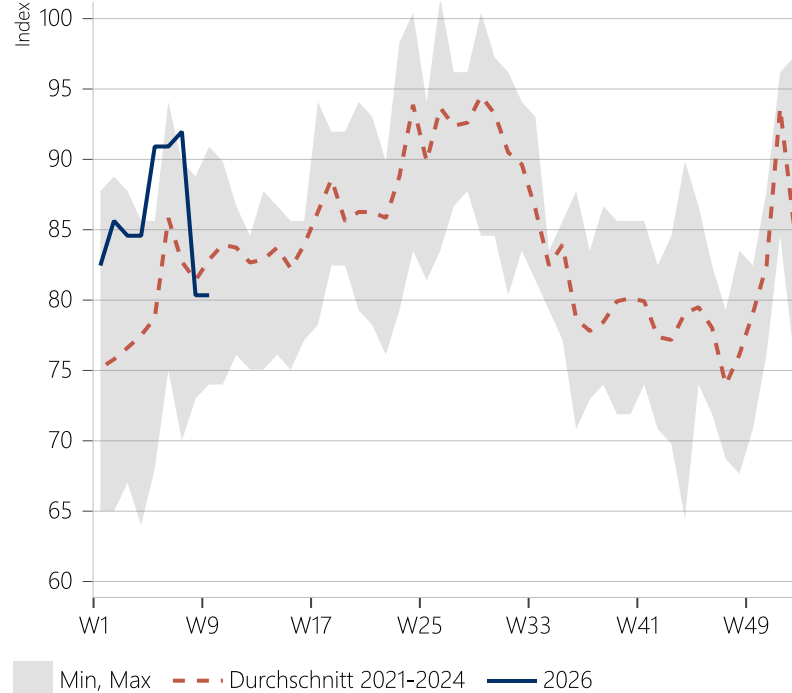
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 23.02.2026.

Die **Kreditkartenschulden** wuchsen in den letzten Wochen etwas **langsamer** als in den letzten Jahren. Die **monatliche Veränderung** liegt seit zwei Wochen unter dem **üblichen Saisonmuster** früherer Jahre und bleibt **volatil**.



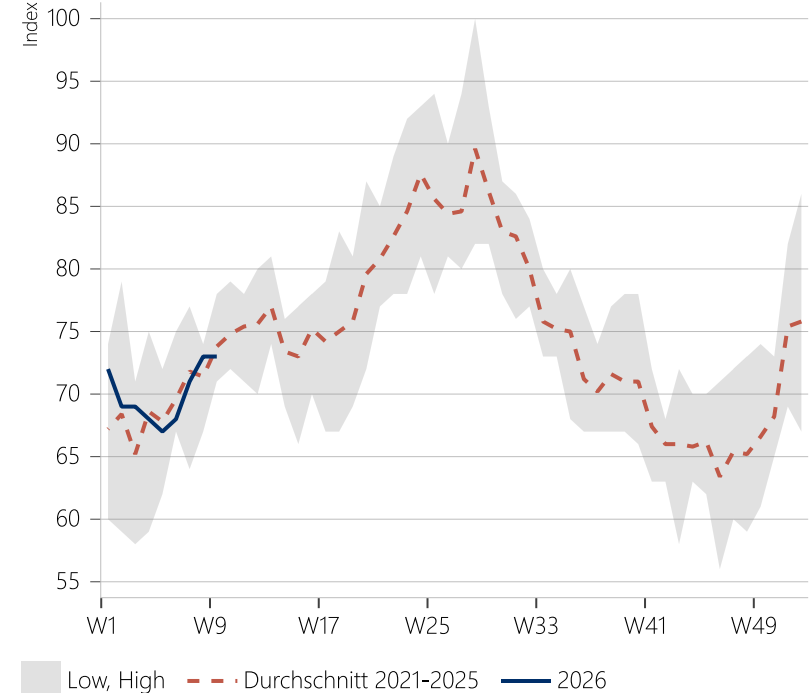
Google-Suchen deuten auf einen stabilen Konsum

Google-Suchen nach dem Begriff "Restaurant"



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

Google-Suchen nach Begriffen in der Kategorie "Reise"



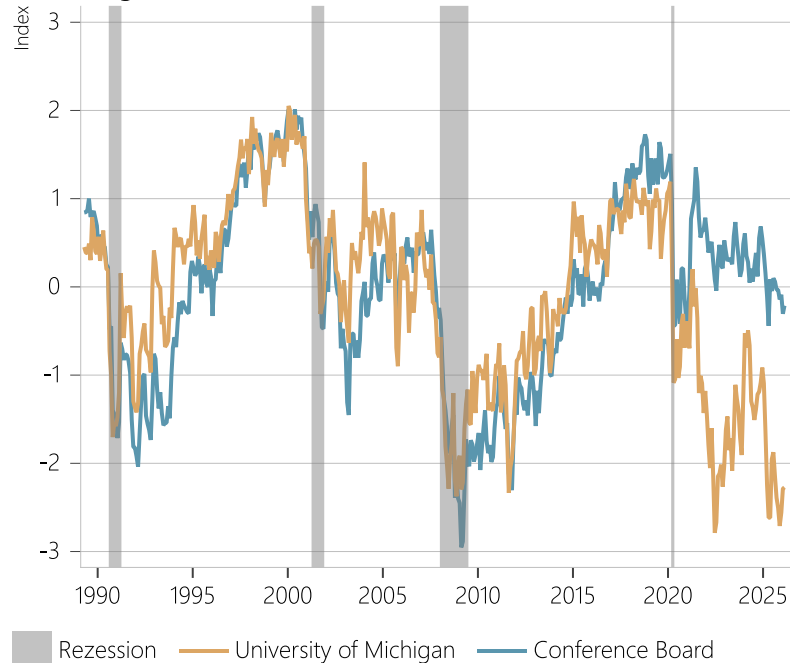
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert ist auf 100 normiert.

Oft beginnt **Konsum** mit einer **Internetsuche**. Daher eignen sich Online-Suchdaten gut als Vorlaufindikator für den privaten Konsum. Die **Suchintensität** nach dem Begriff „**Restaurant**“ lag in den vergangenen Wochen leicht unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre, nachdem sie zuvor deutlich höher gewesen war. Begriffe aus der Kategorie „**Shopping**“ werden seit Jahresbeginn etwa so häufig gesucht wie im Durchschnitt der letzten fünf Jahre. KI-Chatbots dürften das Suchverhalten in diesen Kategorien vorerst nur gering beeinflussen.



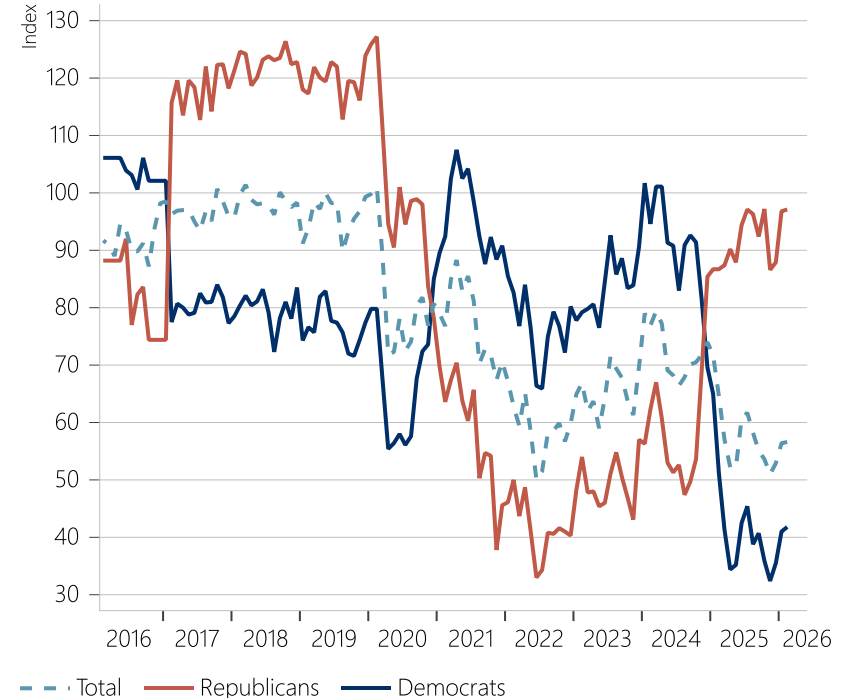
Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

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



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

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan

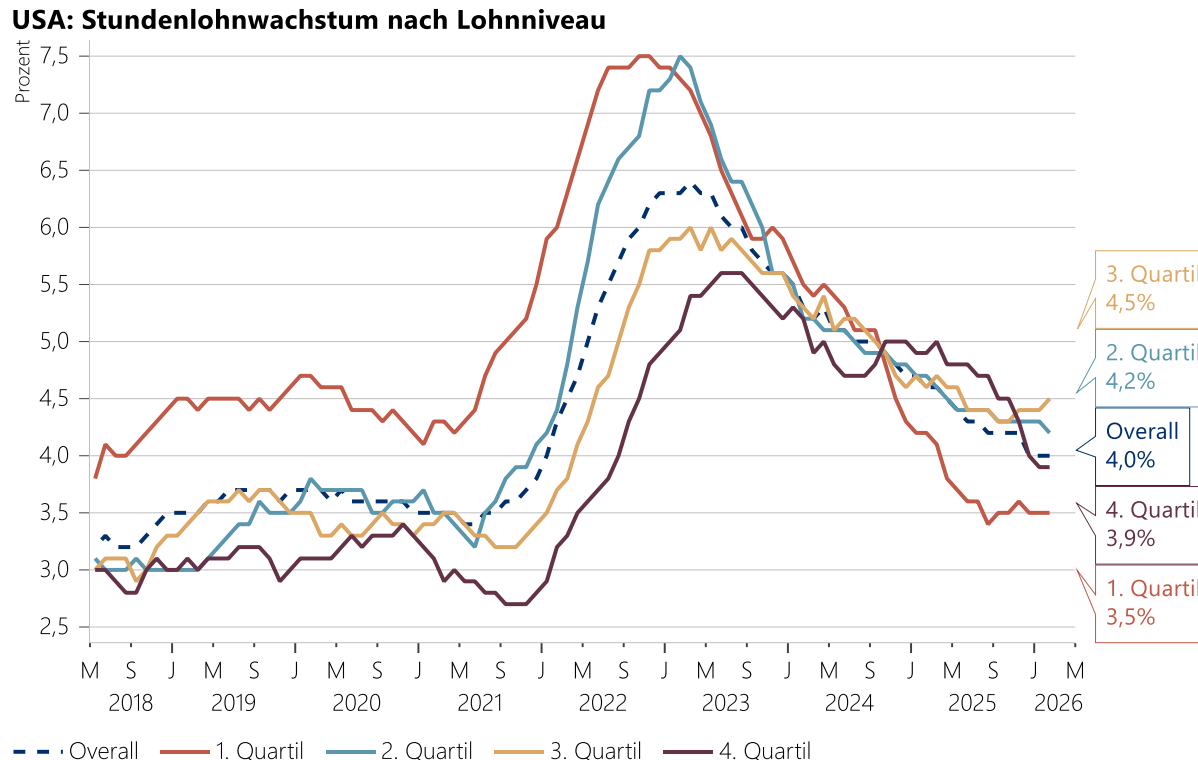


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 02.2026.

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.



USA: schwaches Lohnwachstum bei niedrigen Löhnen

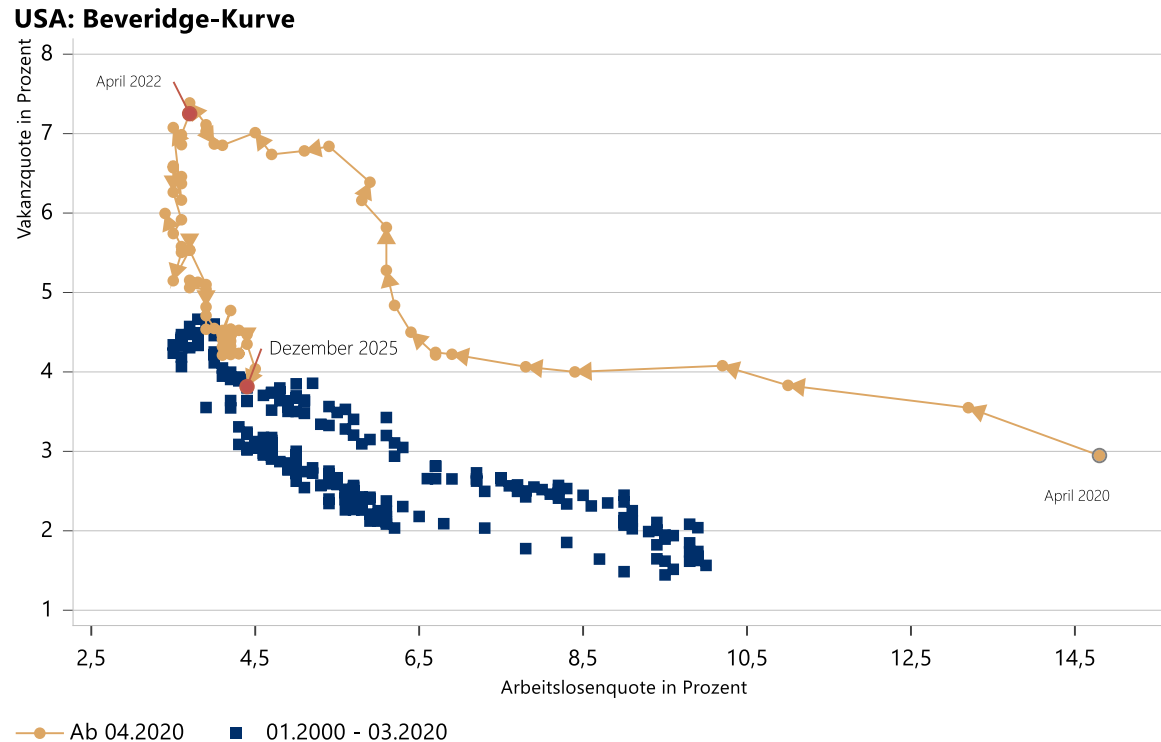


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed. Daten vom 02.2026.

Im Januar stiegen die **Stundenlöhne** im Durchschnitt um 4,0%. Die Lohnzuwächse der einzelnen Lohngruppen **nähern sich an**. Im niedrigsten Lohnquartil legten die Löhne um 3,5% zu, im höchsten Quartil um 3,9%. Damit wachsen die höchsten **Löhne nicht mehr so stark** wie auf dem Höhepunkt 2022, steigen aber weiterhin etwas schneller als die niedrigsten.



Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt

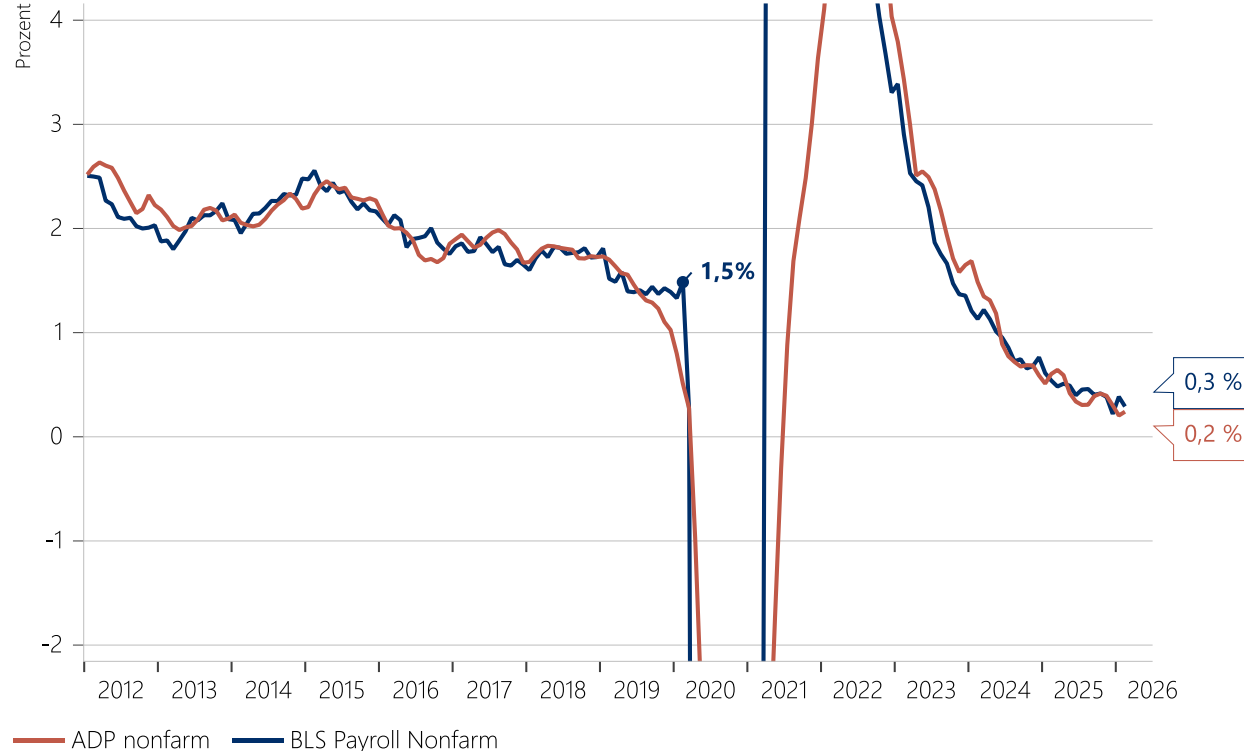


Die **Beveridge-Kurve** stellt die Beziehung zwischen der **Vakanzquote** – die offenen Stellen als Anteil an der Gesamtzahl aus besetzten und offenen Stellen – und der **Arbeitslosenquote** dar. Mit der Coronakrise ging die Kurve nach außen, weil aufgrund der Politikmaßnahmen trotz vieler freier Stellen die Arbeitslosigkeit hoch blieb. Die Rigiditäten haben sich wieder abgebaut und die Beveridge-Kurve ist auf das Niveau vor der Coronakrise zurückgekehrt. Die Lage am US-Arbeitsmarkt hat sich also normalisiert.



Stellenwachstum bleibt schwach

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



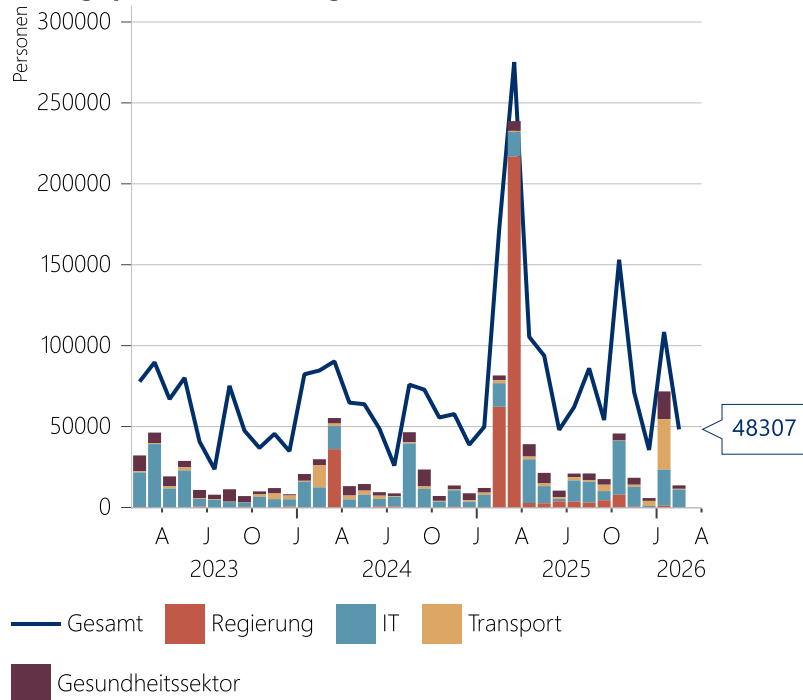
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 02.2026.

Im Februar stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um 0,2 %. Die offiziellen Zahlen wiesen ein jährliches Wachstum von 0,3 % aus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stabil, doch das Stellenwachstum verläuft inzwischen langsamer als in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.



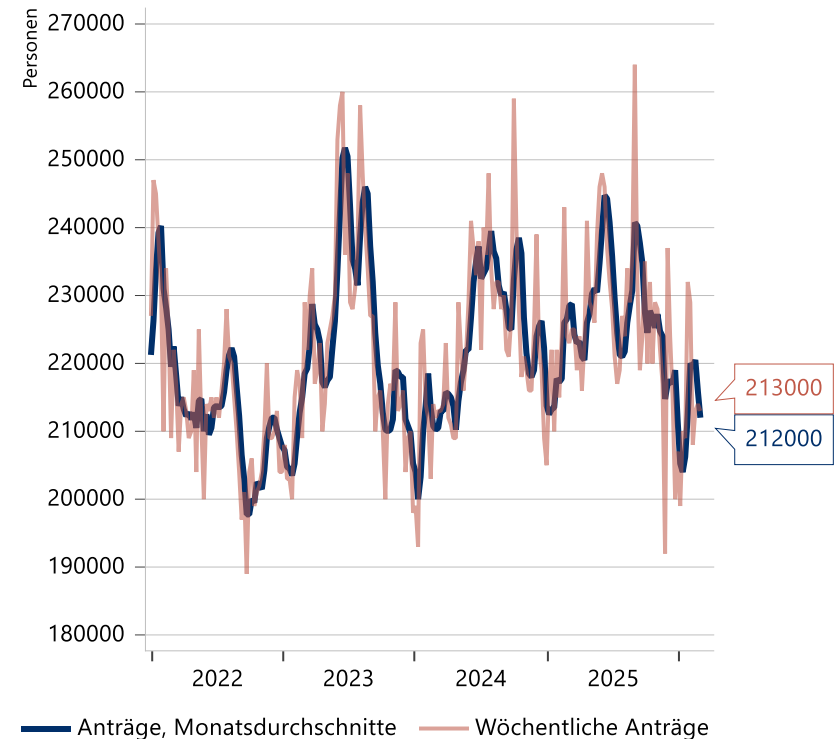
USA: Entlassungen und Anträge im Rahmen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc..
Daten vom 02.2026.

US: wöchentliche "Jobless Claims"



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DOL. Daten vom 2026 W10.

Im Februar wurden 48.000 **Stellenstreichungen** angekündigt, deutlich weniger als im Vormonat. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe gingen zuletzt auf 213.000 zurück, liegen damit 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.



China

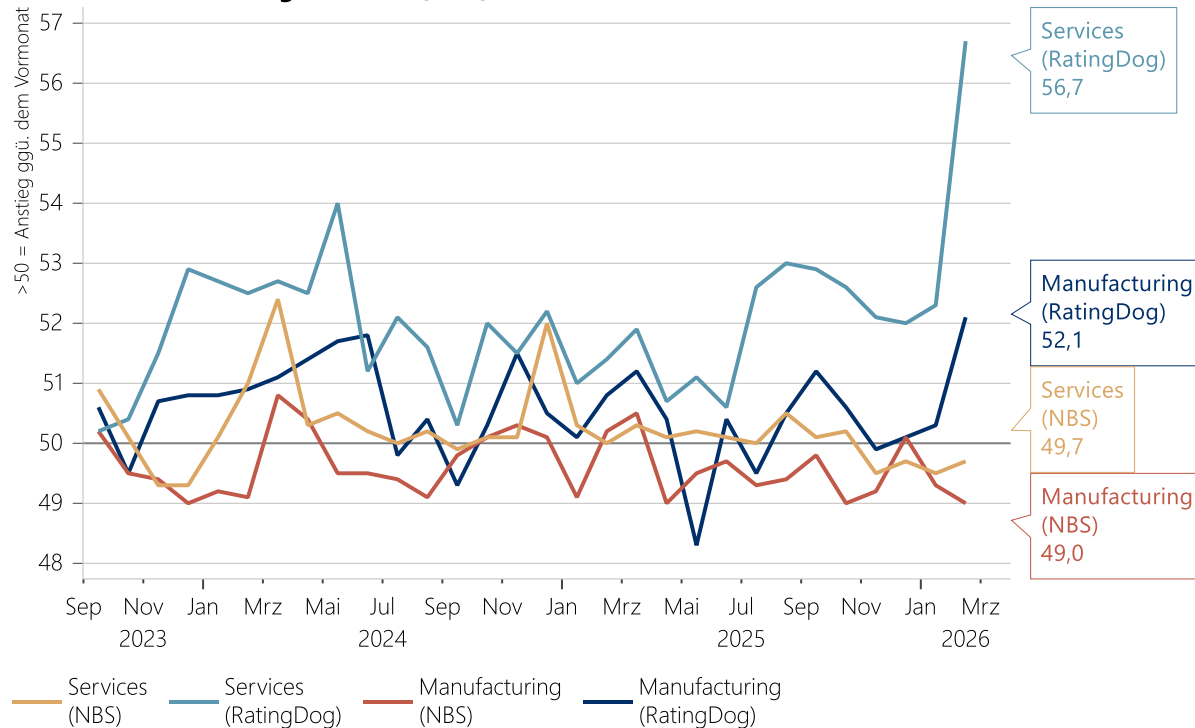


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: schwache Binnenwirtschaft

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



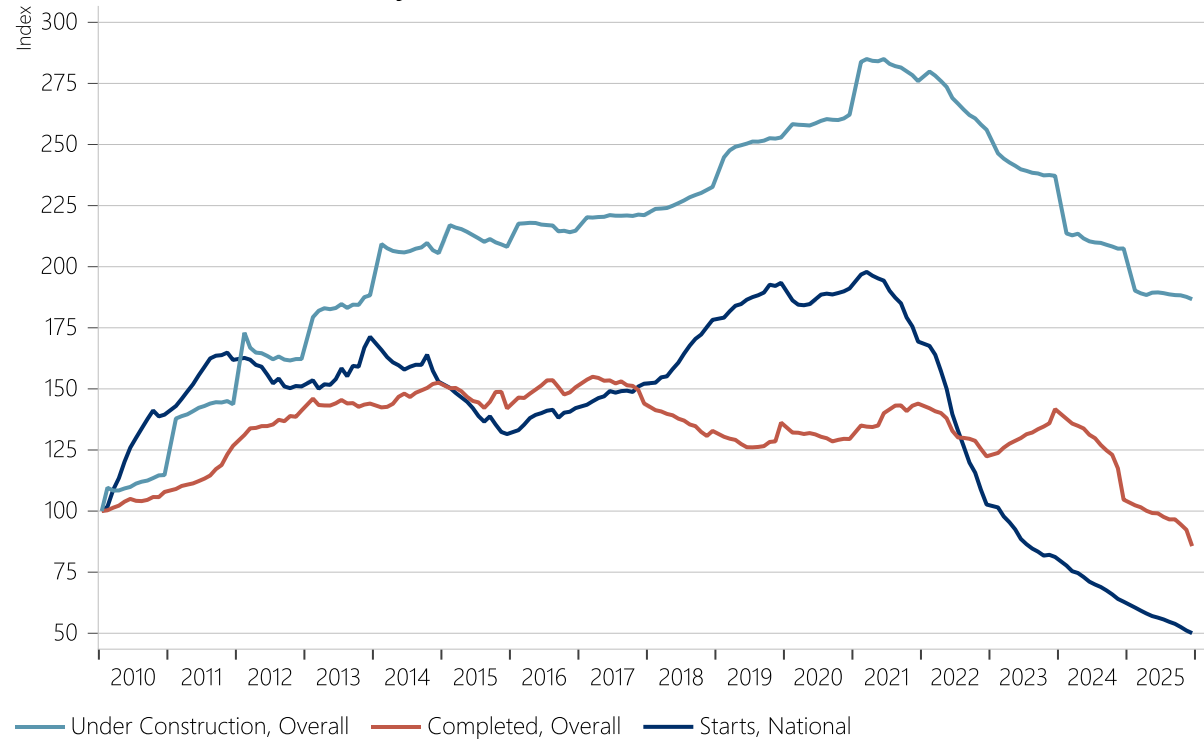
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 02.2026.

Die PMIs für Februar 2026 senden **gegensätzliche** Signale: Der offizielle NBS-PMI mit rund 3.000 überwiegend größeren, **binnenorientierten** und teils staatlichen Unternehmen lag bei 49,0 (Industrie) und 49,7 (Services). Der **private** RatingDog-PMI, der etwa 500 überwiegend private und **exportorientierte** Unternehmen umfasst, kam dagegen auf 52,1 im verarbeitenden Gewerbe und 56,7 im Dienstleistungssektor. Weshalb der RatingDog-PMI so **stark** zulegte und was genau dahintersteckt, wird sich erst in den kommenden Monaten klären.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



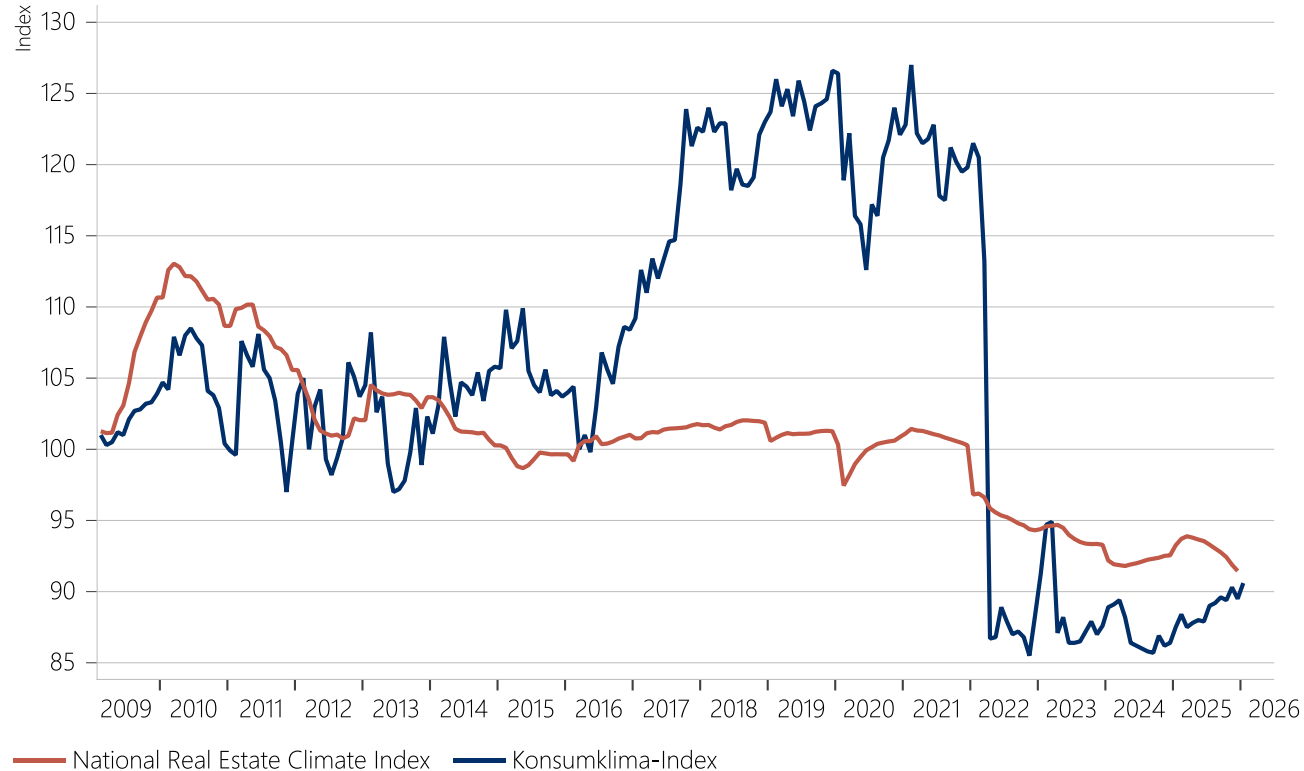
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 12.2025.

Die Zahl der **begonnenen 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 nur leicht

China, Konsumklima

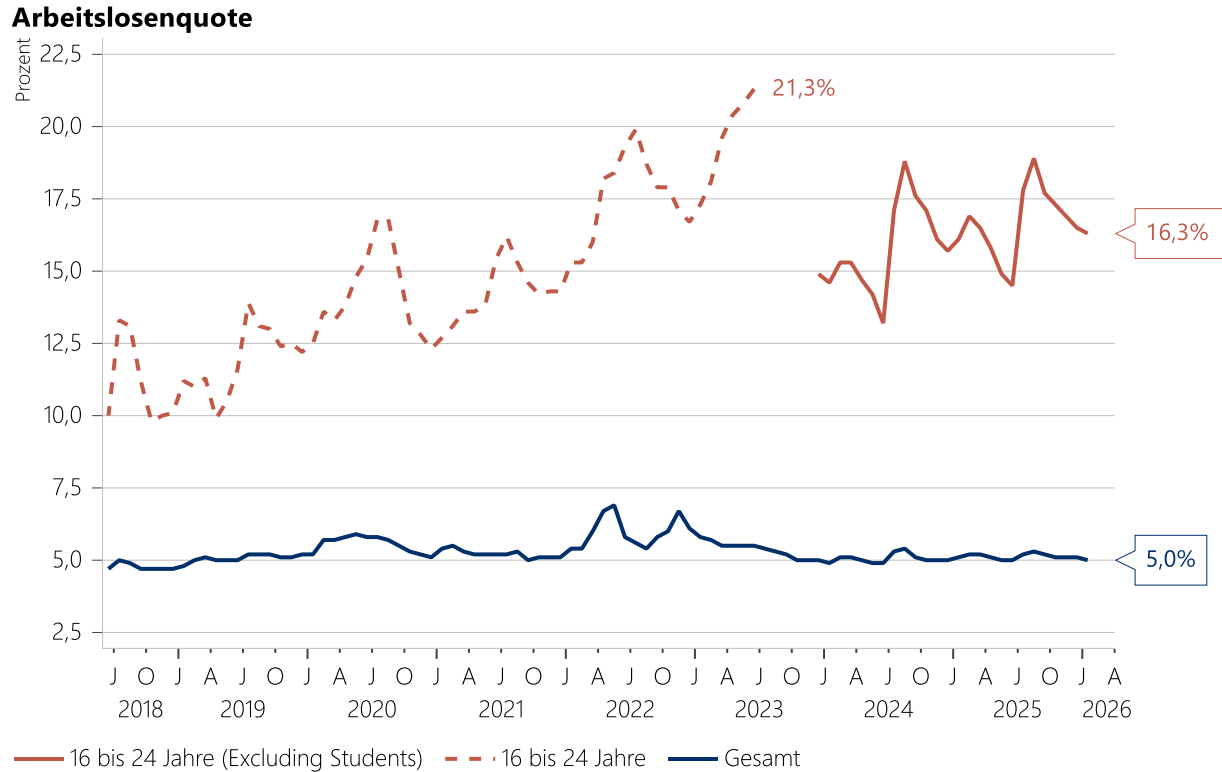


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 01.2026.

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.



Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit

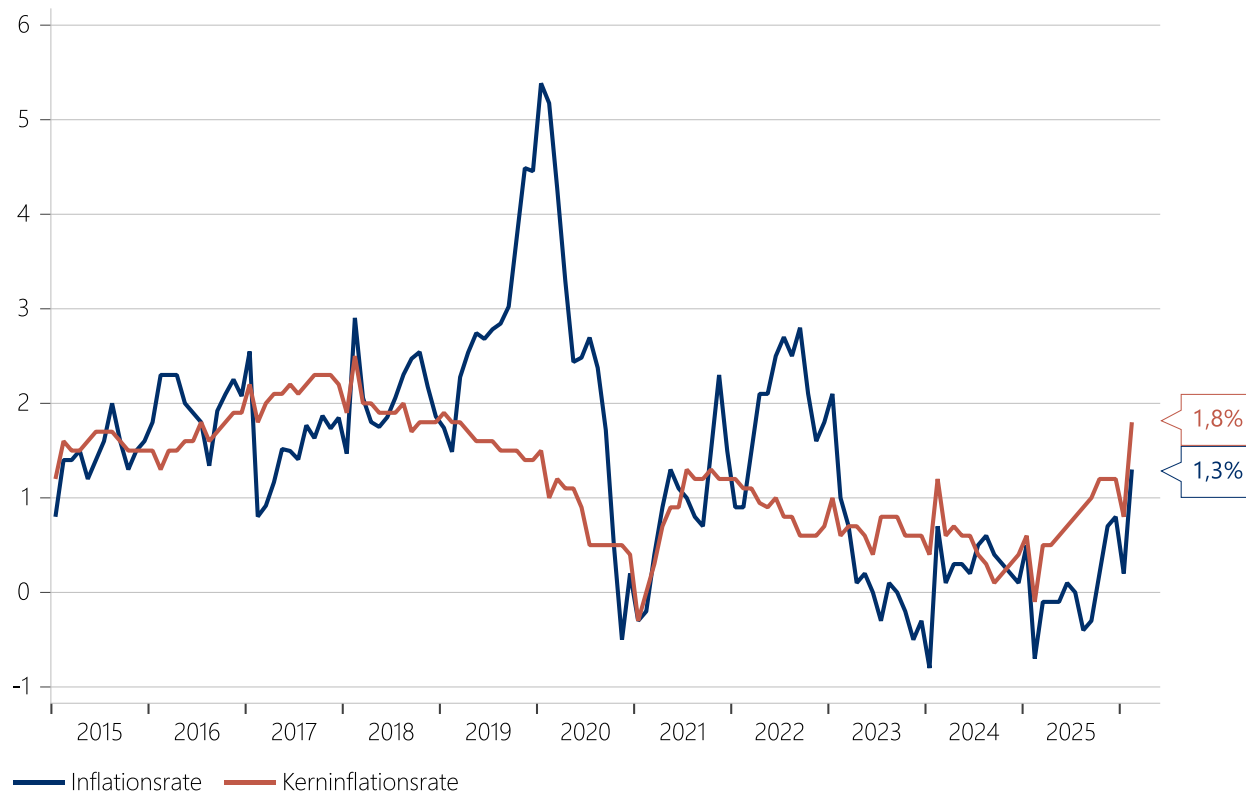


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 01.2026.

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 Mitte 2023 **21,3 %**. Nach einer **Veröffentlichungspause** von sechs Monaten gibt es eine neue **Statistik „ohne Studenten“**. Diese lag im Januar bei **16,3 %**.



Deflationssorgen



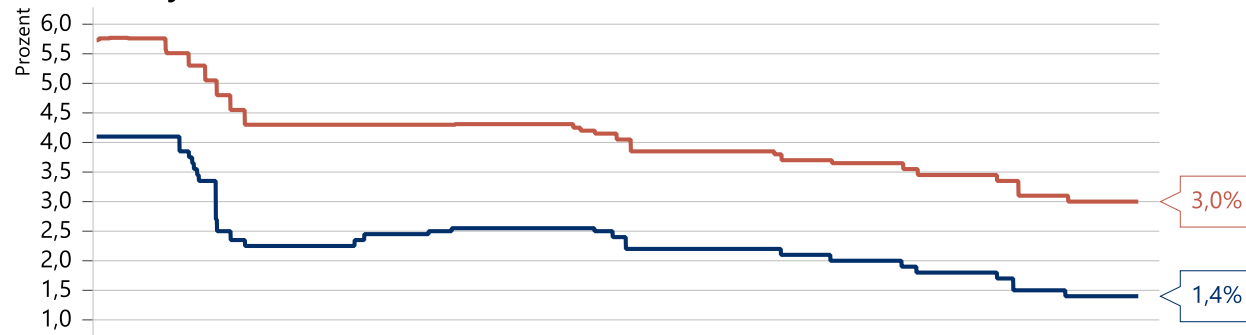
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 02.2026.

Die chinesische **Inflationsrate** lag seit Mitte 2023 unter 1%. Im Februar betrug sie 1,3%, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei 1,8%. Dies unterstreicht die **schwache** wirtschaftliche Dynamik des Landes.

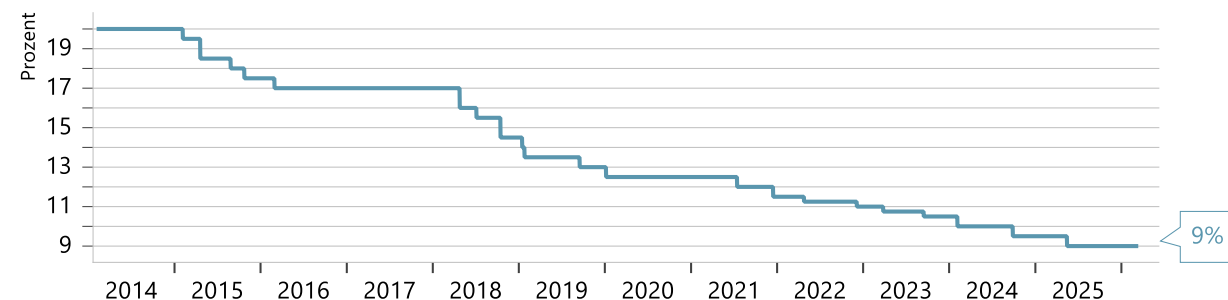


Expansive Geldpolitik

China: Policy Rates und Mindestreservesatz



Mindestreservesatz



— Bank Prime Loan Rates, 1 Jahr — Reverse-Repo-Satz, 7 Tage — Mindestreservesatz (Großbanken)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom 13.03.2026.

Die chinesische Zentralbank steuert ihre **Geldpolitik** vor allem über drei Instrumente: den 7-Tage-Reverse-Repo-Satz, die einjährige Loan Prime Rate (LPR) der Geschäftsbanken und den Mindestreservesatz (RRR). In den vergangenen Jahren hat sie alle drei Sätze **mehrfach gesenkt**, um mehr Liquidität bereitzustellen und damit über **Kreditexpansion** die **Konjunktur** zu stützen. Für 2026 signalisiert sie eine weiterhin moderat **lockere Geldpolitik**.

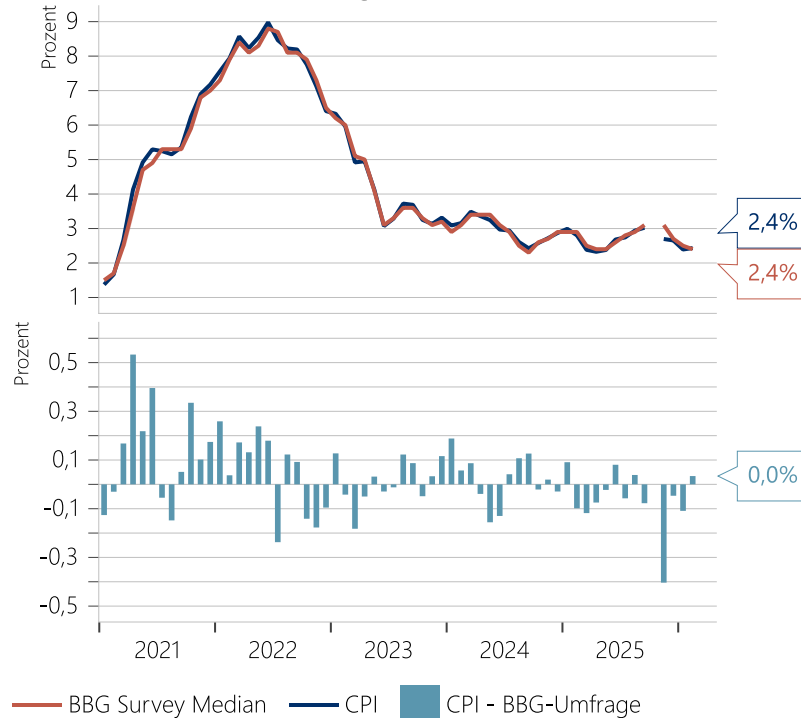


PREISE



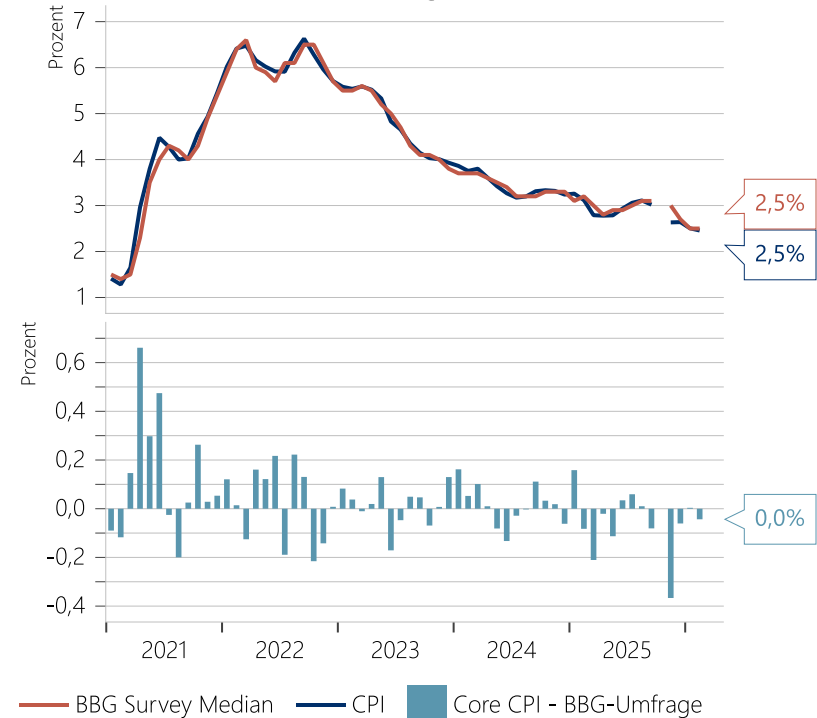
USA: Inflationsrate bleibt über 2%

USA Inflation vs. Erwartung



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

USA Kerninflation vs. Erwartung

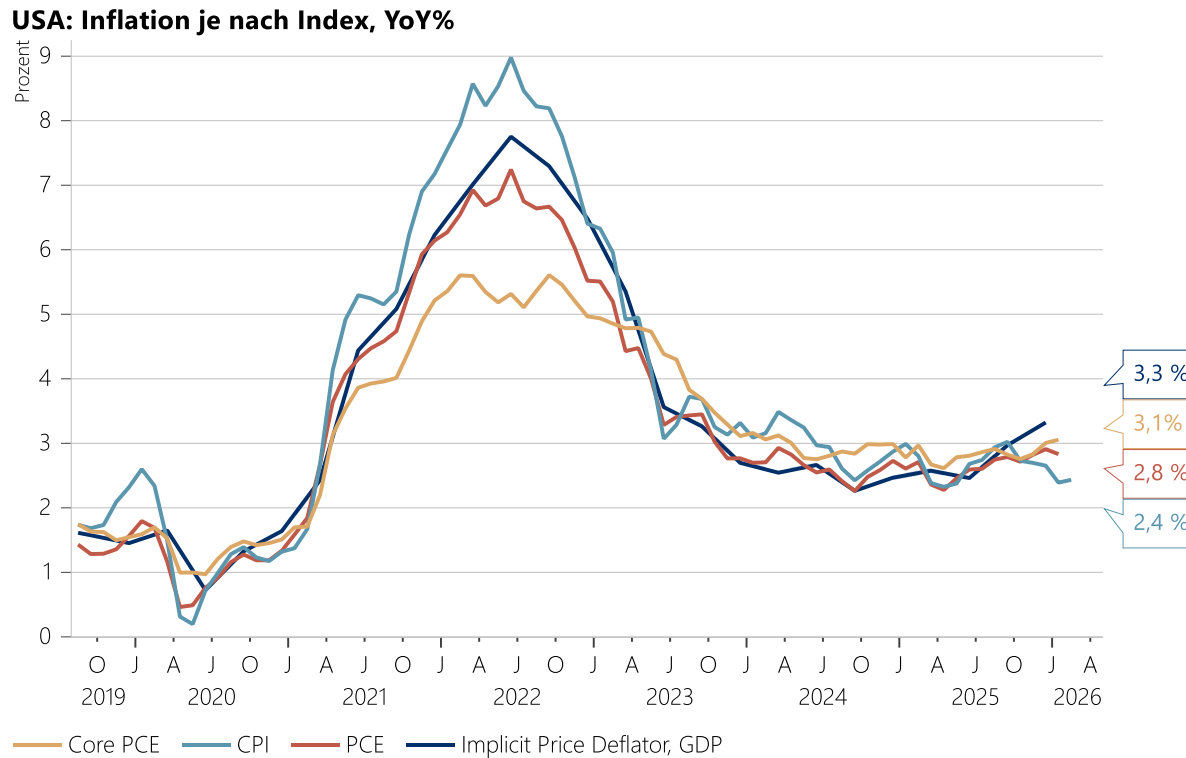


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 02.2026.

Im Februar stiegen in den USA die Konsumentenpreise weiter an. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich wie erwartet um 2,4 % im Vergleich zum Vorjahr. Die **Kerninflation** lag bei 2,5 %, so hoch wie die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Die Auswirkungen des aktuellen **Ölpreisschocks** werden erst im nächsten Monat sichtbar.



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



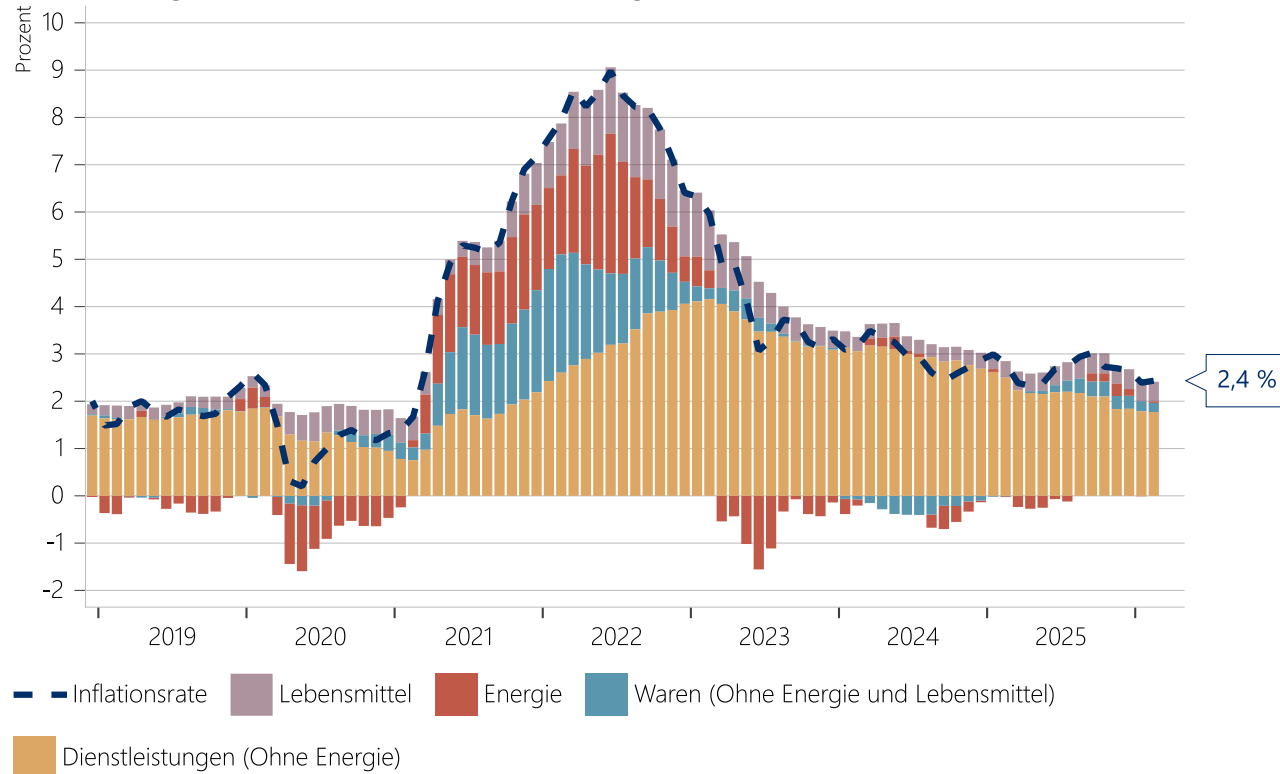
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 02.2026.

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 Januar 2025 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei 3,1 %.



Dienstleistungen: Hauptinflationstreiber

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

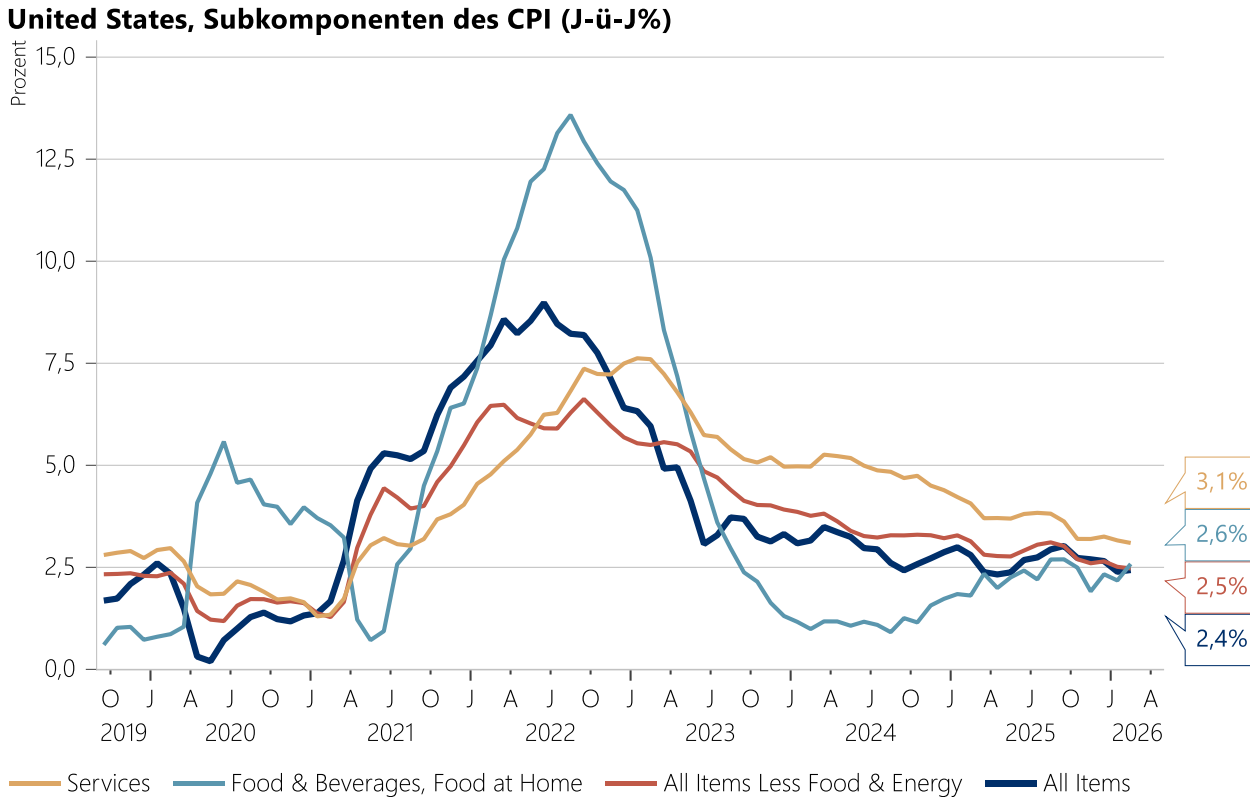


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 02.2026.

Die Teuerung der **Dienstleistungen** trug weiterhin am stärksten zur Inflation in den USA bei. Der Beitrag der **Lebensmittelpreise** ist seit Anfang 2025 weiter gestiegen. Auch der Inflationsbeitrag der Waren ohne Energie ist weiter leicht positiv. Sollte der Ölpreisschock länger anhalten, dürfte der Beitrag der **Energiepreise** ähnlich steigen wie Anfang 2022.



USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer



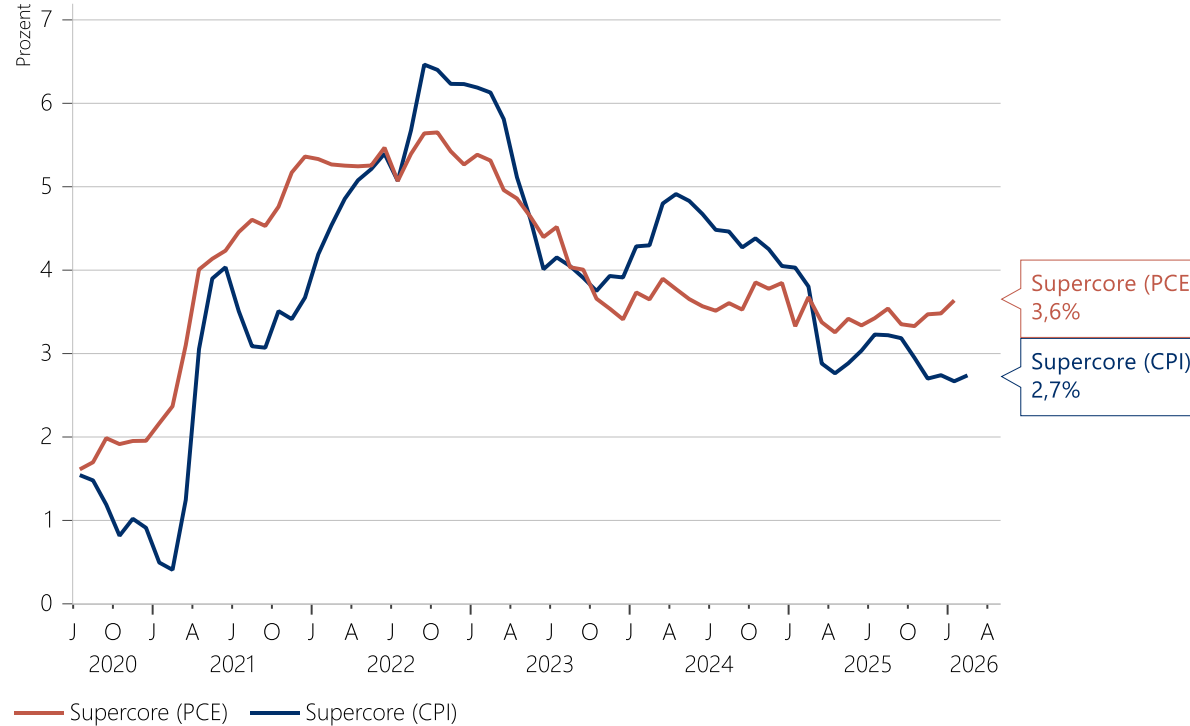
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 02.2026.

Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im Februar stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um **3,1 %**. Die **Lebensmittelpreise** zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **2,6 %** weiterhin stark an.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

USA: Supercore-Inflation, YoY%



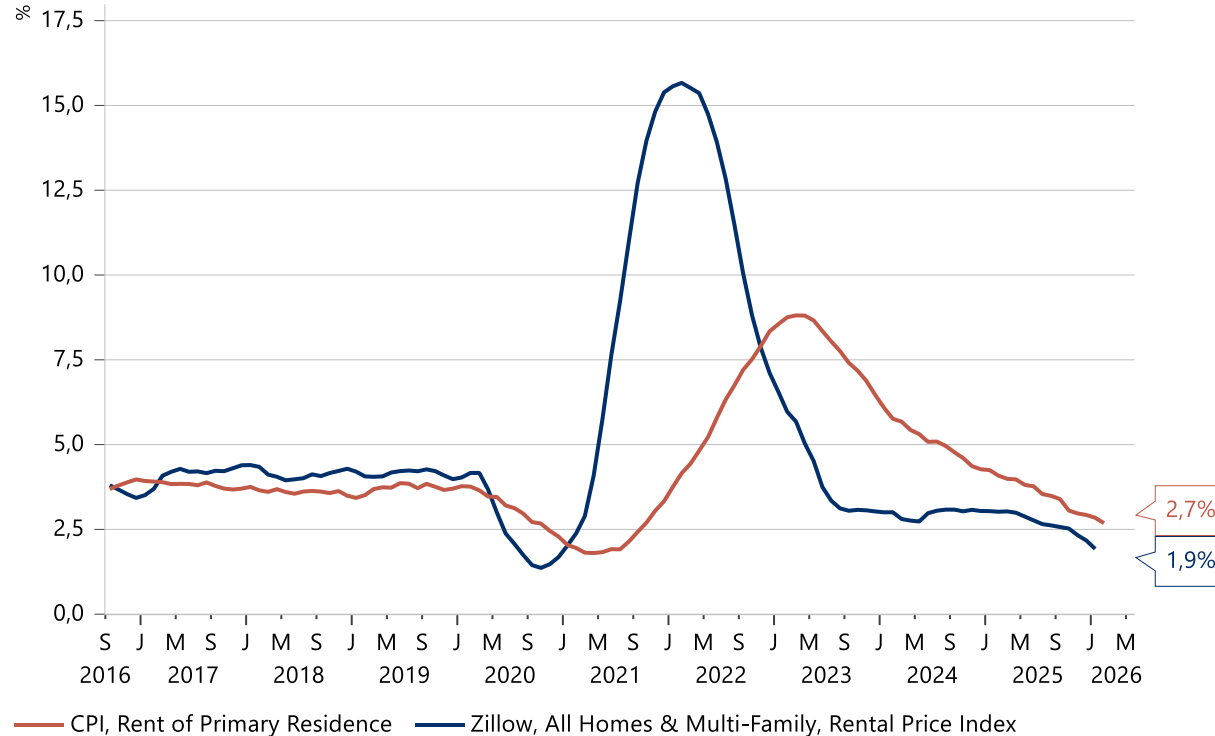
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 02.2026.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im Februar bei 2,7 %. Gemessen am PCE-Index lag stieg die Supercore-Inflation im Januar auf 3,6 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.



Mieten fallen langsam weiter

USA: Monatliche Veränderung der Mietpreise, Zillow vs CPI (J-ü-J%)



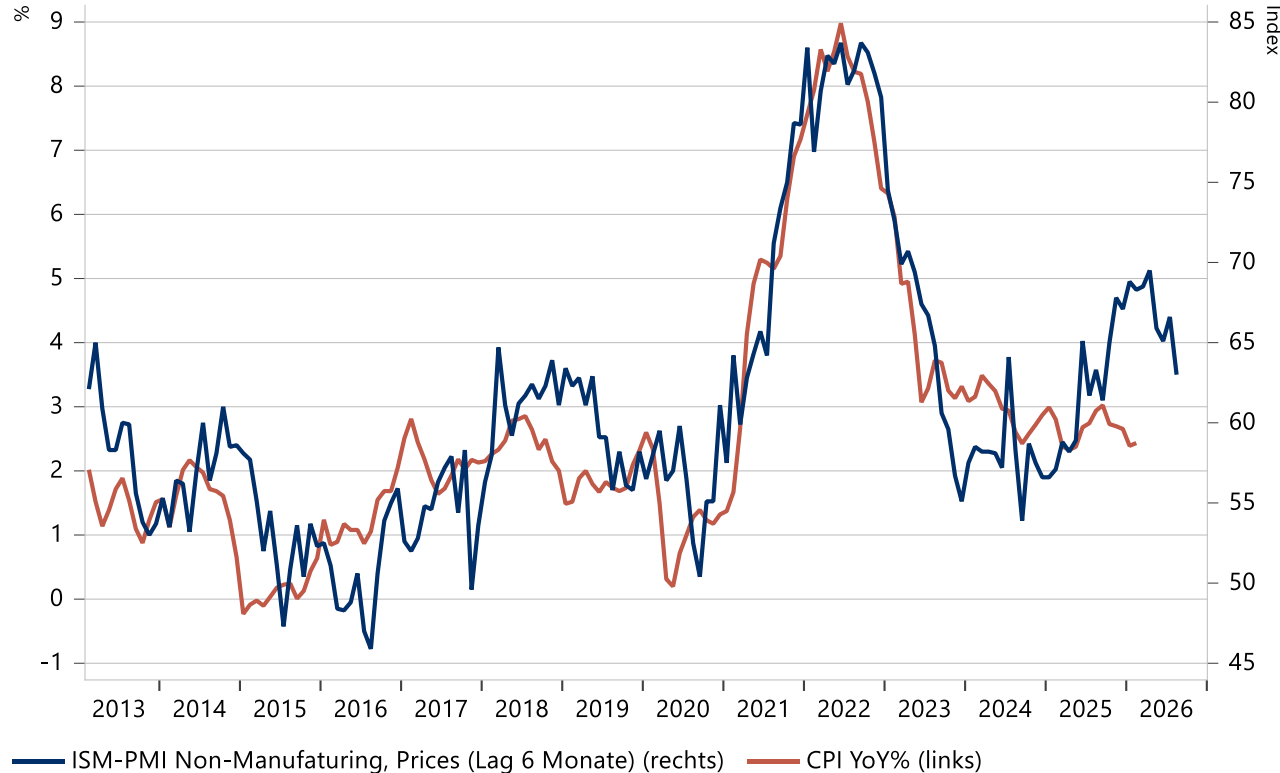
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow, BLS. Daten vom 01.2026.

Mietkosten machen einen großen Teil der **Dienstleistungspreise** im CPI aus und sind auch mit den Wohnkosten von Eigentümern stark korreliert. Während der Corona-Jahre war der **Zillow-Mietindex** für **Neuvermietungen** ein guter **Vorlaufindikator** für die Entwicklung der Mieten, weil Bestandsmieten träger reagieren. Derzeit signalisiert Zillow mit rund 1,9% ein langsames Mietwachstum als der CPI-Mietindex mit etwa 2,7 %.



USA: Inflation könnte wieder steigen

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



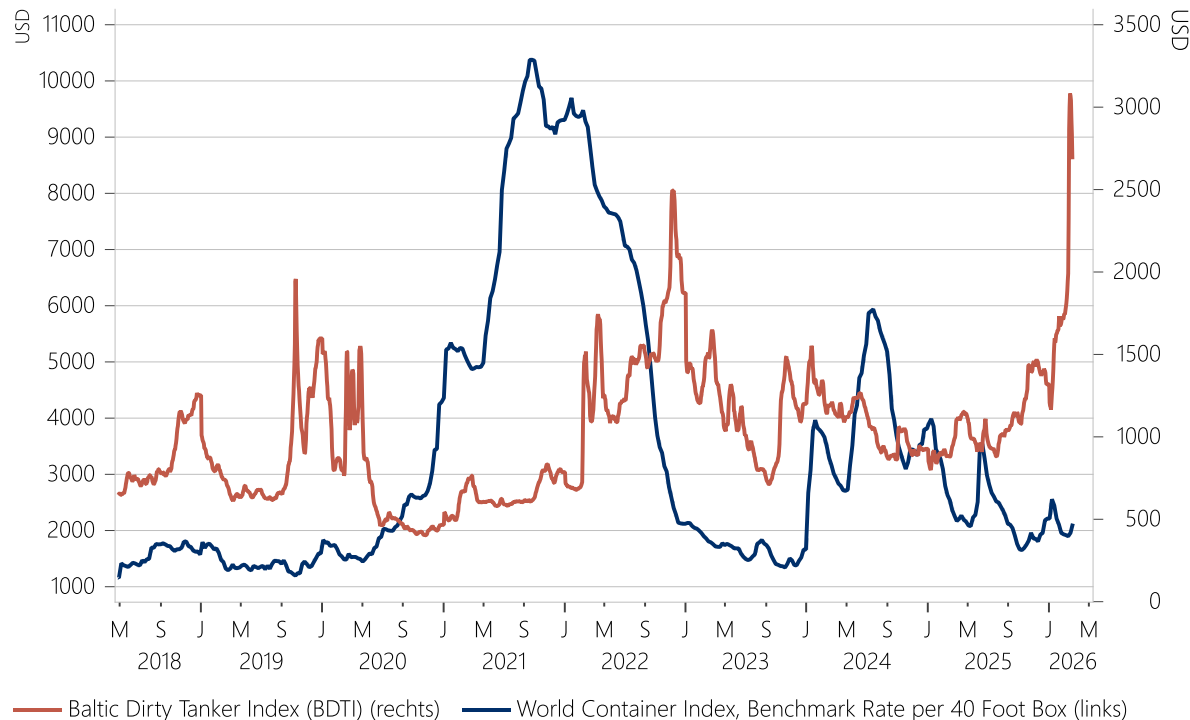
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 02.2026.

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 **zunächst steigen** und anschließend zum aktuellen Inflationsniveau zurückkehren.



Hohe Seefrachtkosten für Rohöl

Seefrachtkosten



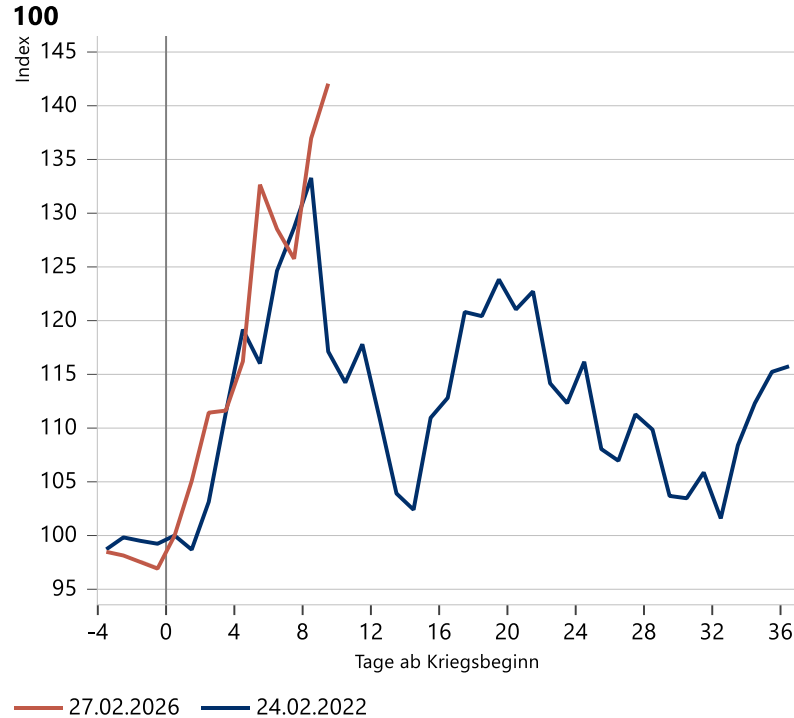
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic Exchange. Daten vom 12.03.2026.

In den letzten Wochen sind die **Frachtraten** für **Rohöl-Tanker** infolge der Blockade der Straße von Hormus auf neue Rekordstände gestiegen und liegen teils sogar über dem Niveau von 2022 nach Kriegsbeginn in der Ukraine. Der World Container Index (WCI), der die Seefrachtraten im **Warenhandel** abbildet, bleibt dagegen wegen **Überkapazitäten** im Containerschiffbau nach den Pandemie-Lockdowns auf niedrigem Niveau.



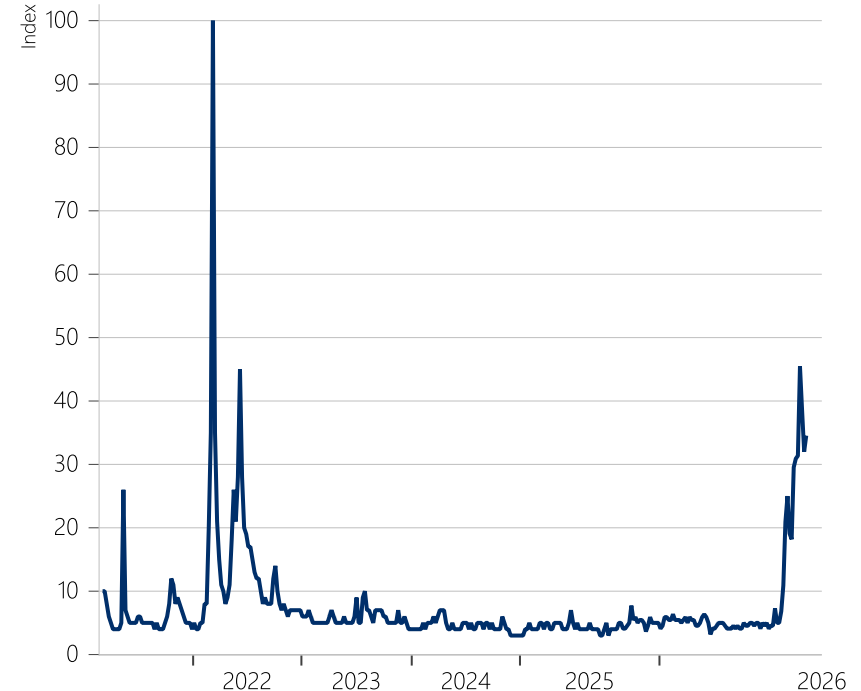
Ölpreisschock stärker als 2022

WTI Crude USD: Ukraine vs Iran. 7 Tage vor Kriegsbeginn =



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 12.03.2026

USA, Google Trends "Gas Prices"



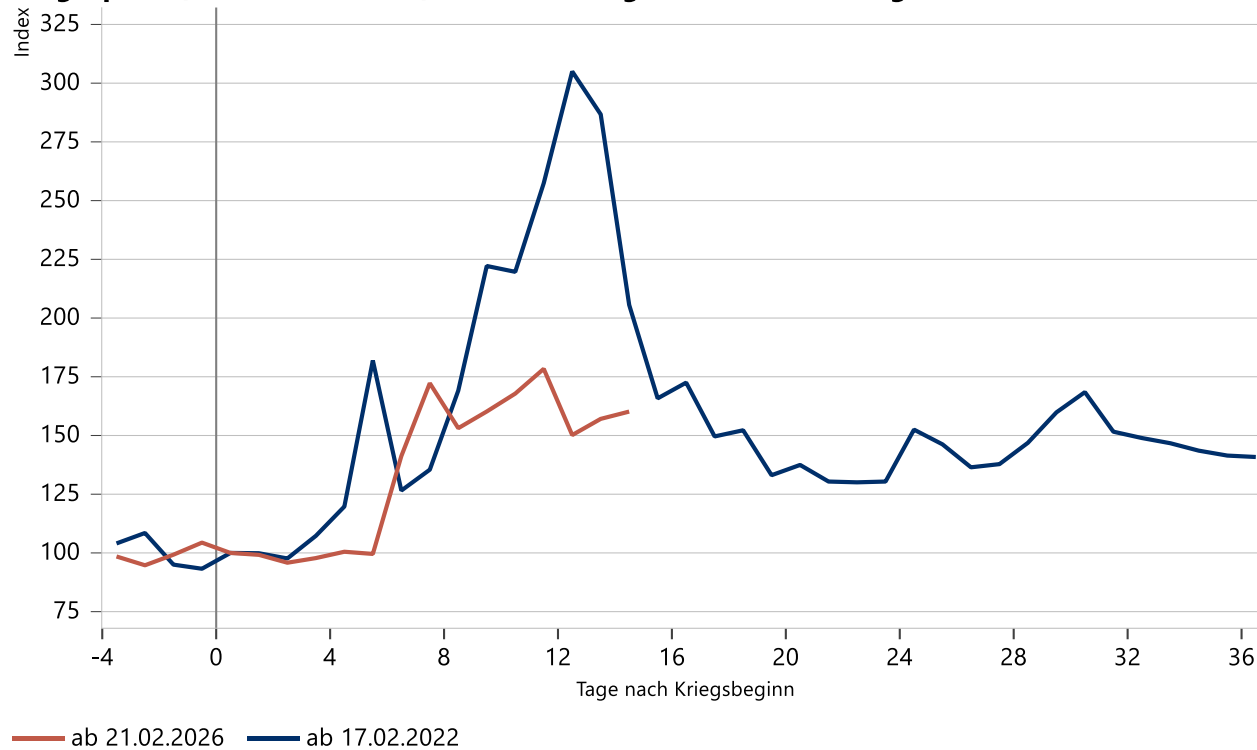
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 12.03.2026. Notiz: der höchste Wert wird auf 100 normiert. Bis Dezember 2025 sind wöchentliche Daten und danach tägliche Daten verfügbar.

Mit dem **Krieg** im Iran und der Blockade der **Straße von Hormus**, über die rund 20% der globalen Ölversorgung laufen, sind die **Ölpreise** binnen einer Woche um mehr als 40% gestiegen, stärker als nach dem russischen Angriff auf die Ukraine im Februar 2022. Die **Google-Suchen** nach „Gas prices“ in den USA haben sich bis zum 12. März nahezu im gleichen Tempo beschleunigt wie Anfang 2022, haben allerdings nicht die gleiche Intensität erreicht.



Steigende europäische Gaspreise

Erdgaspreis (1-Monats-Future): Ukraine-Krieg 2022 vs. Iran-Krieg 2026



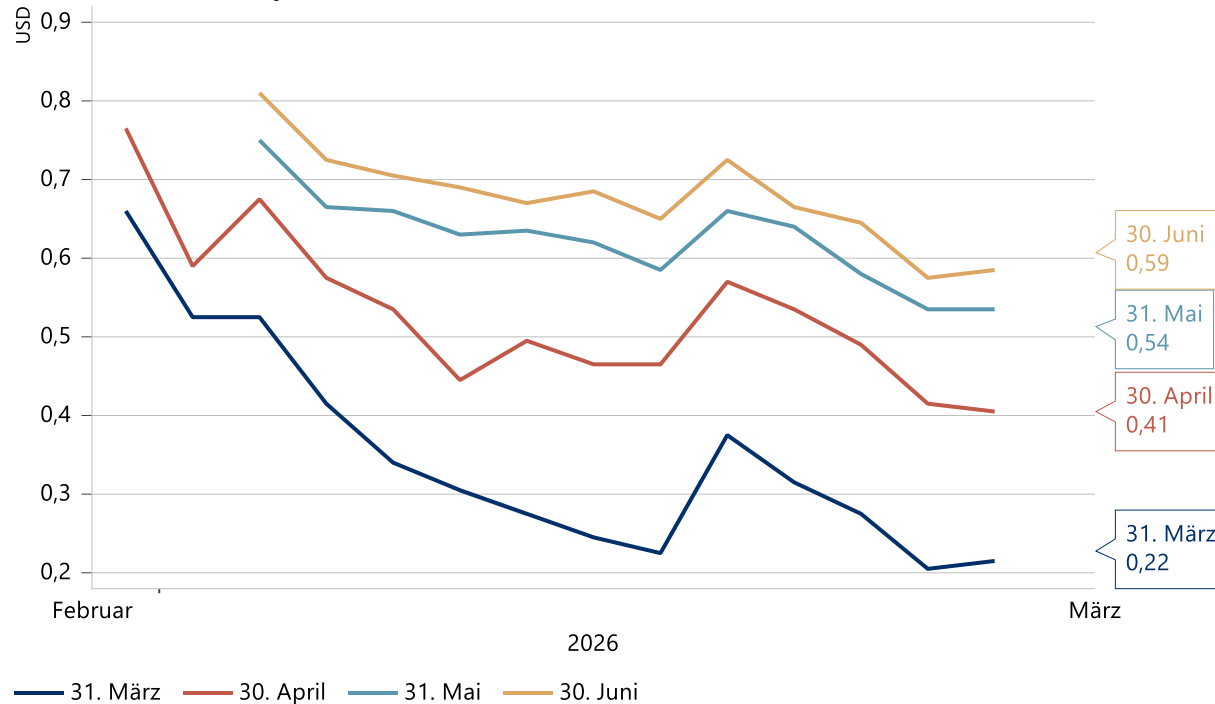
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 12.03.2026. Notiz: TTF-Erdgaspreis (Front-Month-Future) in den Niederlanden, indiziert auf 100 zum Zeitpunkt des Kriegsbeginns (rot: Iran 2026, blau: Ukraine 2022).

Europa bleibt stark von Importen von **Öl und Gas** abhängig. Nach einem schnellen Anstieg um rund 75% sind die niederländischen TTF-Erdgas-Futures mit einmonatiger Laufzeit zuletzt etwas zurückgegangen, liegen aber immer noch etwa 50% über dem Niveau eine Woche vor **Kriegsbeginn** im Iran. In der **Energiekrise** 2022 hatten sich die europäischen Gaspreise zeitweise etwa verdreifacht.



Prognosemärkte erwarten längeren Konflikt

Marktpreis eines Zahlungsvertrags über 1 USD im Falle eines Waffenstillstands zwischen den USA und dem Iran spätestens am...



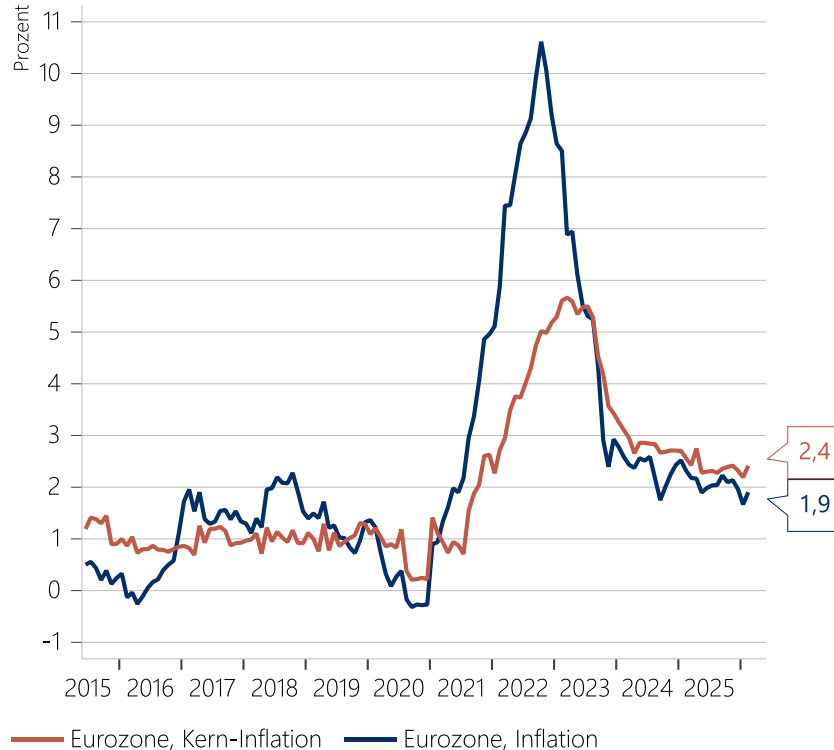
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket. Daten vom 13.03.2026.

An den **Prognosemärkten** sinken die **Erwartungen** an ein rasches Kriegsende. Ein **Waffenstillstand** zwischen den USA und dem Iran bis zum **31. März** wird nur noch mit rund 22 % Wahrscheinlichkeit gehandelt, nachdem Anfang März zeitweise mehr als 50 % eingepreist waren. Für einen Waffenstillstand bis zum 30. Juni liegt die Markterwartung derzeit bei etwa 60 %.



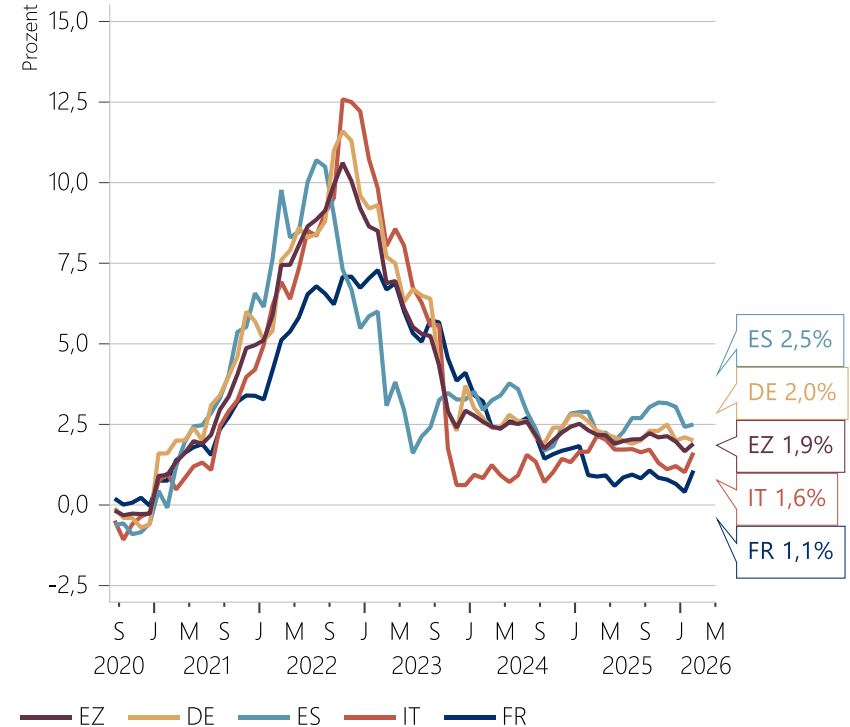
Kerninflation in der Eurozone leicht über 2 %

Inflation und Kerninflation in der Eurozone



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

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



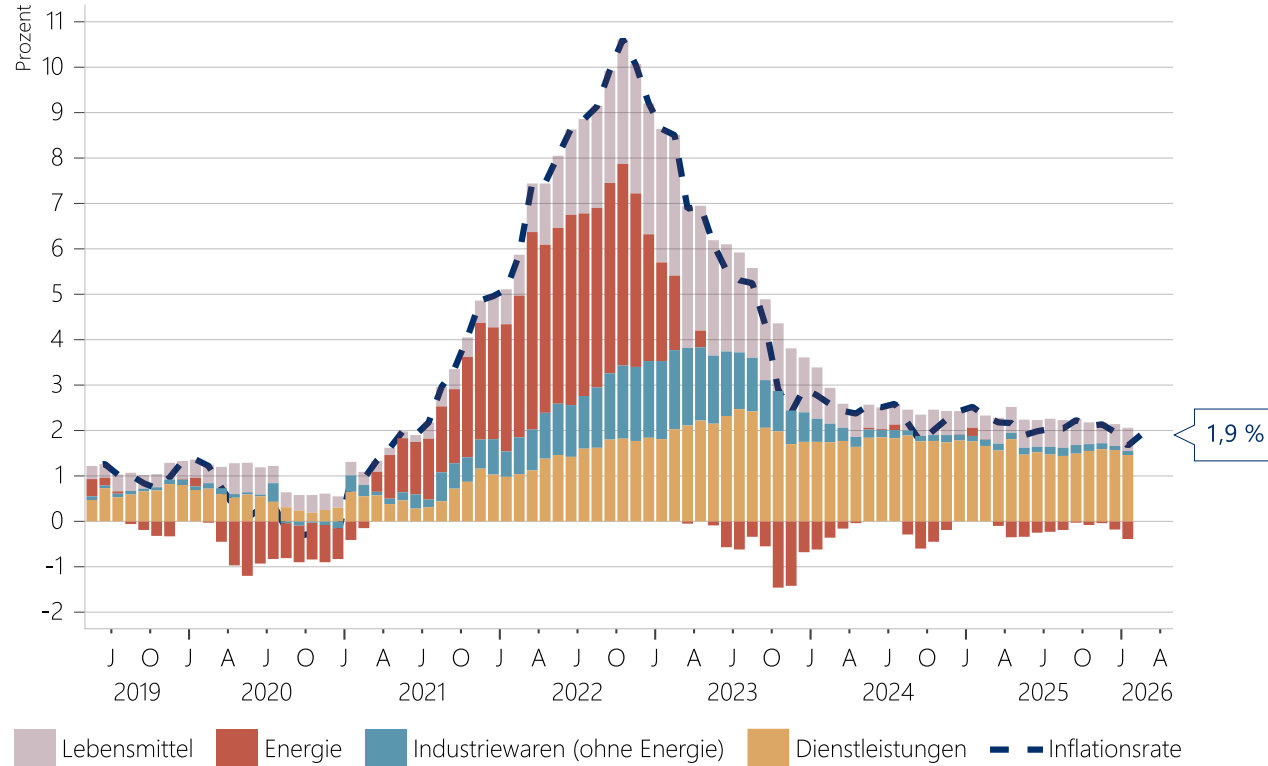
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 02.2026.

Im Februar stieg der **HVPI** der **Eurozone** im Jahresvergleich um **1,9 %**, die **Kerninflation** (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei **2,4 %**. In Frankreich (1,1 %) und Italien (1,6 %) blieb die Inflation deutlich unter der Zielmarke von 2 %. Am höchsten war sie in **Spanien** mit 2,5 %.



Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln

Eurozone: Beitrag zur Inflation (HVPI)



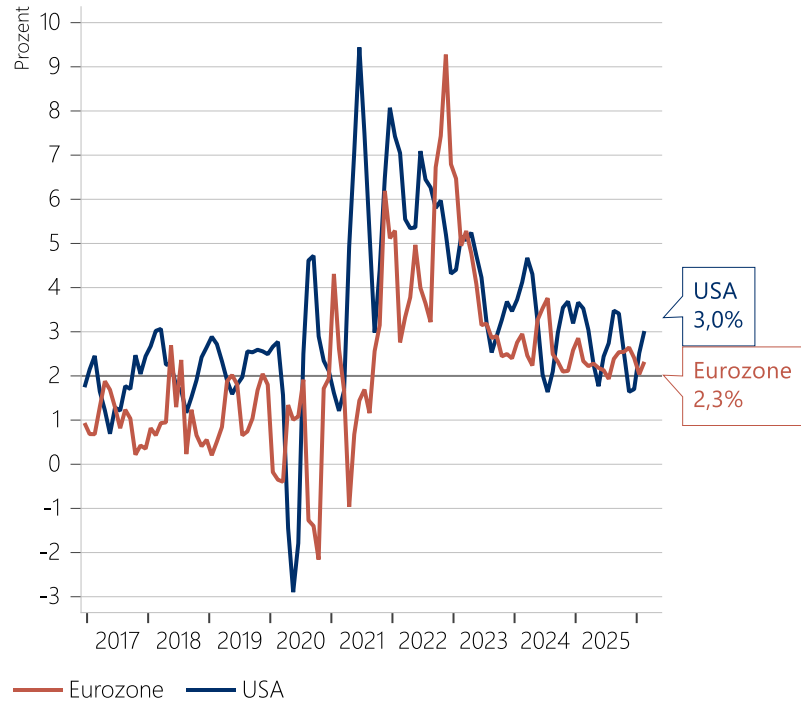
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 02.2026.

Bis Ende 2022 leisteten die Preise für **Energie und Lebensmittel** den größten Beitrag zur Inflation. Derzeit treiben vor allem die Preise für **Dienstleistungen** und in geringerem Maß die Lebensmittelpreise die Teuerung an. Die **Energiepreise** waren einige Monate lang rückläufig. Dies dürfte sich im kommenden Monat ändern.



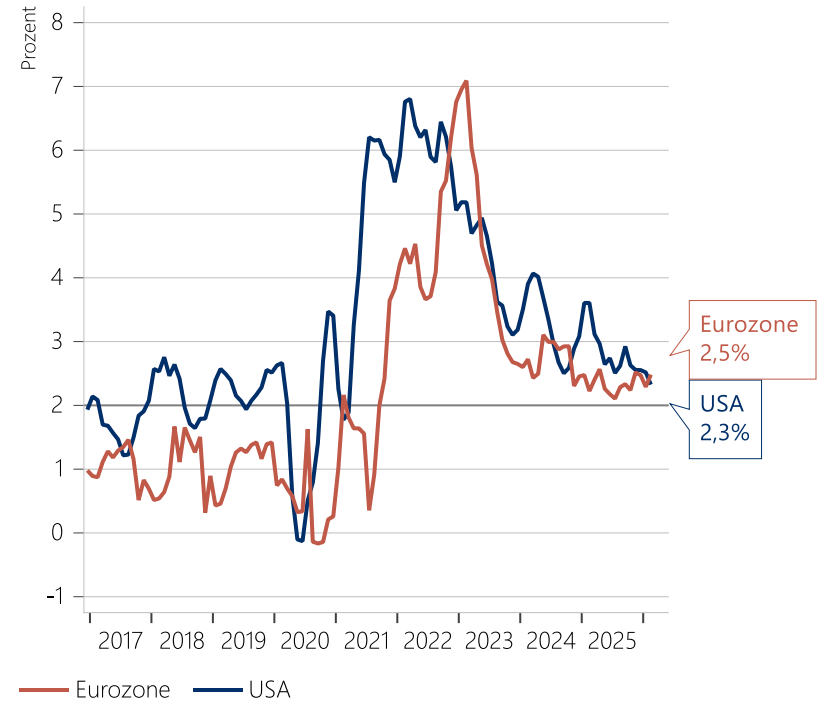
Der Inflationsdruck lässt nicht eindeutig nach

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 02.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



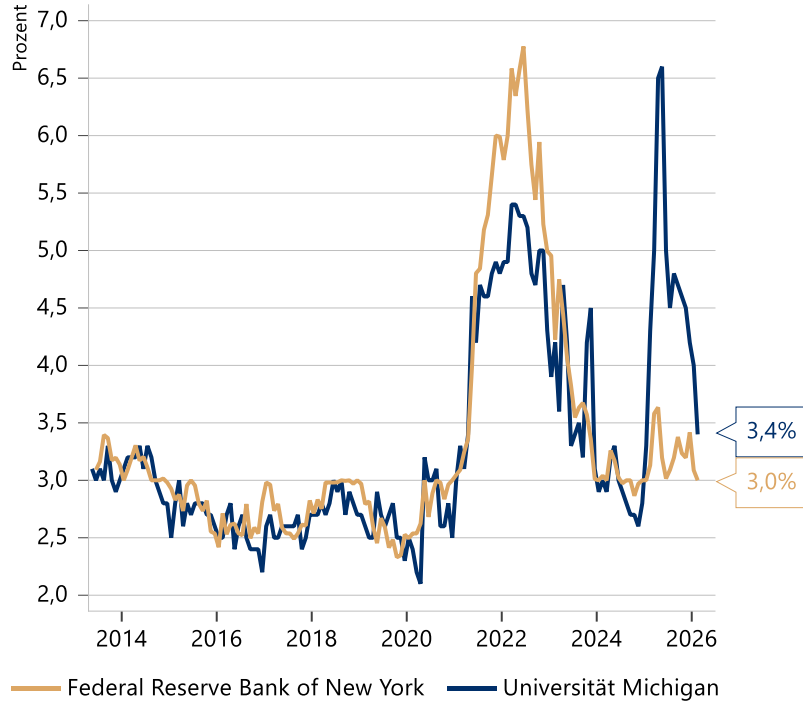
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 02.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

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



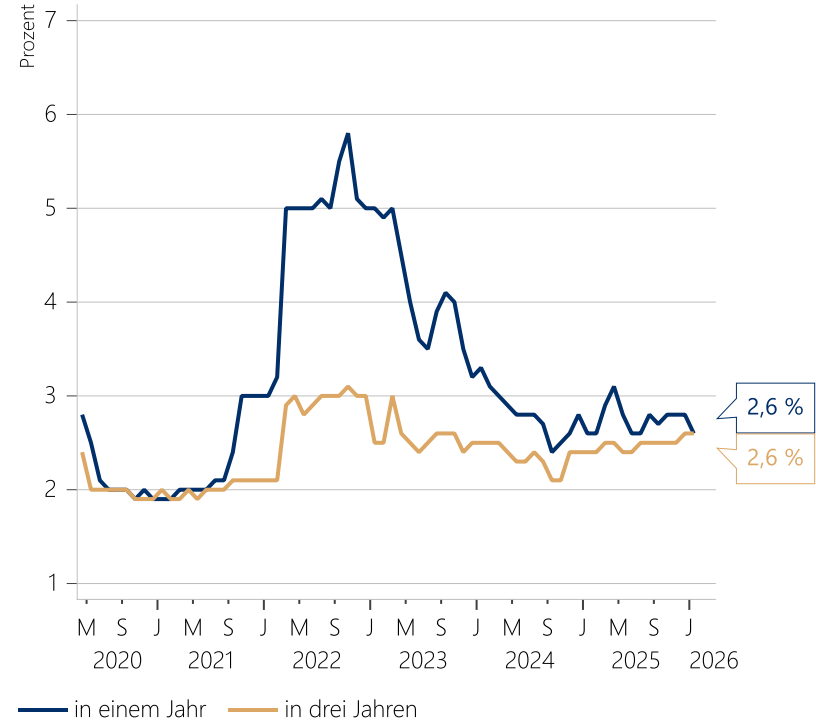
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



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

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



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

Im Februar 2026 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei 3,4% (Universität Michigan) und 3,0% (New York Fed). Nach einer Phase eines ungewöhnlich großen Unterschieds, nähern sich beide Indikatoren wieder an. In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte laut EZB im Median 2,6% für das kommende Jahr und für die nächsten drei Jahre. Die Auswirkungen des Ölpreisschocks werden erst im nächsten Monat sichtbar.



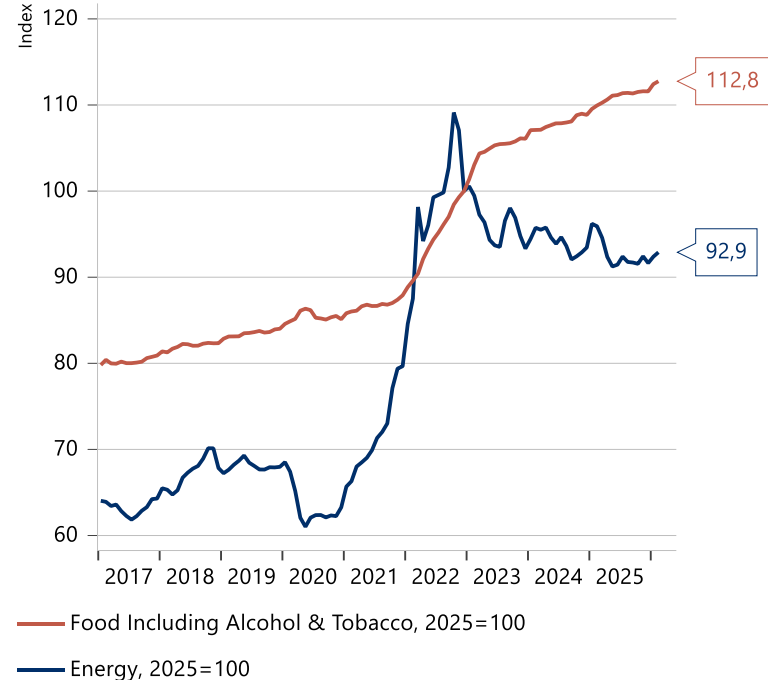
Lebensmittel werden teurer ...

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 12.2022 = 100



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

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 12.2022 = 100



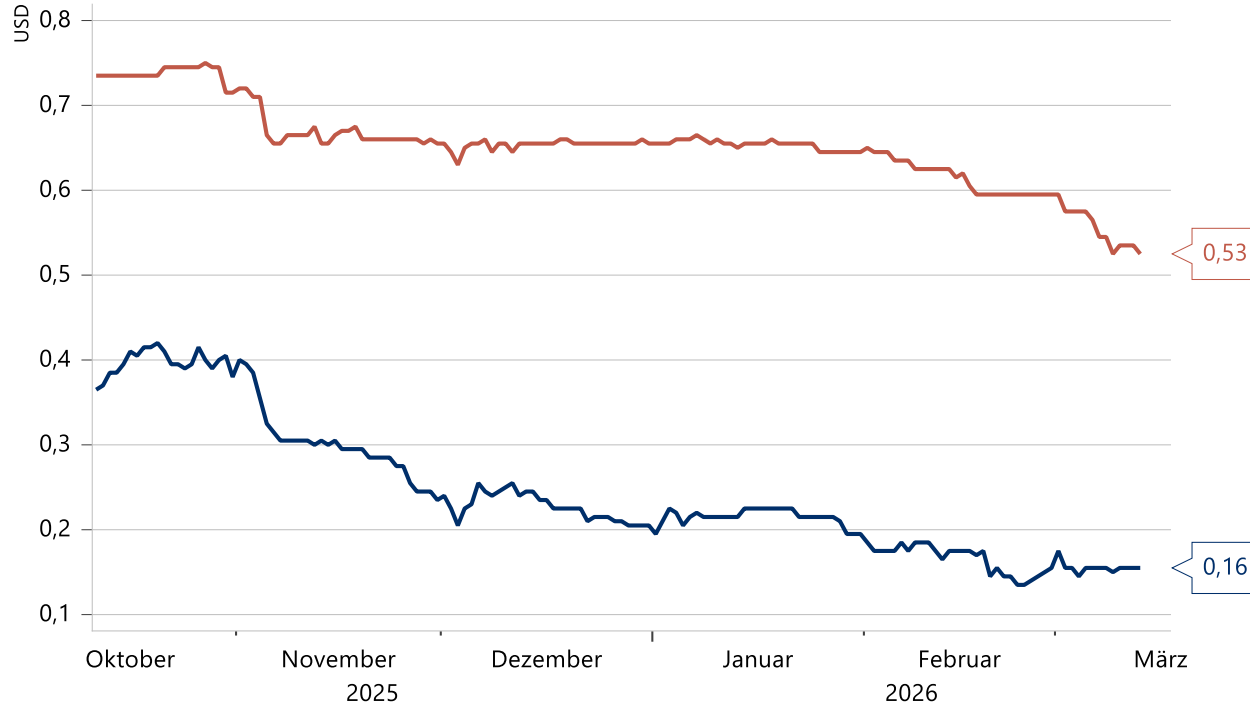
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 02.2026.

Lebensmittel- und Energiepreise werden ausgeblendet, um die grundlegende Inflationsentwicklung zu analysieren. Für die Wahrnehmung des Wohlstands und das **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 9,1 % und in der Eurozone 12,8 % über dem Niveau von Dezember 2022. Der **Krieg** im Iran dürfte sowohl Energie- als auch Lebensmittelpreise erneut **erhöhen**.



... was den US-Republikanern schaden dürfte

Marktpreis eines 1USD-Auszahlungsvertrags bei Mehrheit der Republikaner im US-Kongress



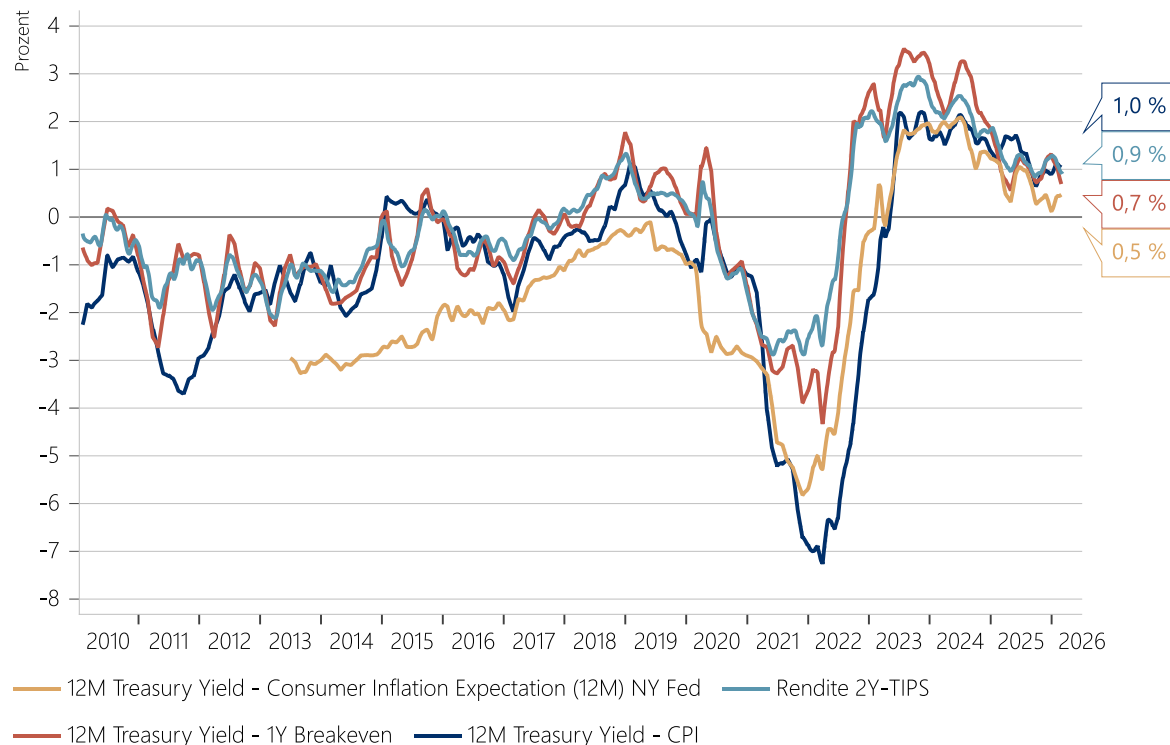
— Which Party Will Win the Senate in 2026? — Which Party Will Win the House in 2026? (Polymarket)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket, PredictIt. Daten vom 13.03.2026.

Im November 2026 werden das gesamte Repräsentantenhaus sowie 35 von 100 Sitzen im Senat neugewählt. In den Prognosemärkten ist eine Mehrheit der Republikaner im Repräsentantenhaus mit nur 16 % eingepreist. Für den Senat sinkt die Wahrscheinlichkeit seit einigen Tagen und liegt bei 53 %.



USA: Sinkender Realzins



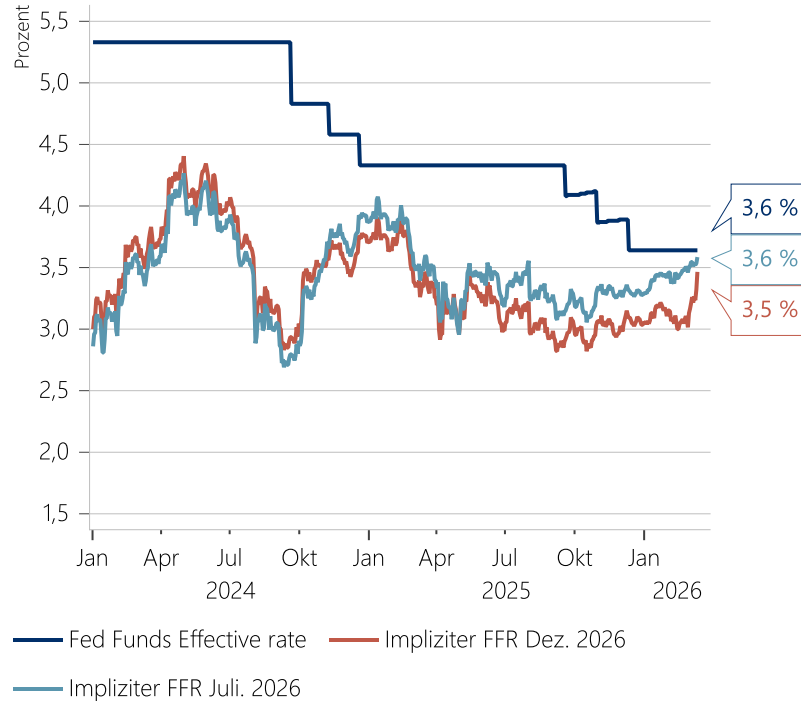
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 06.03.2026.

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 1,0 %**. 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 %**.



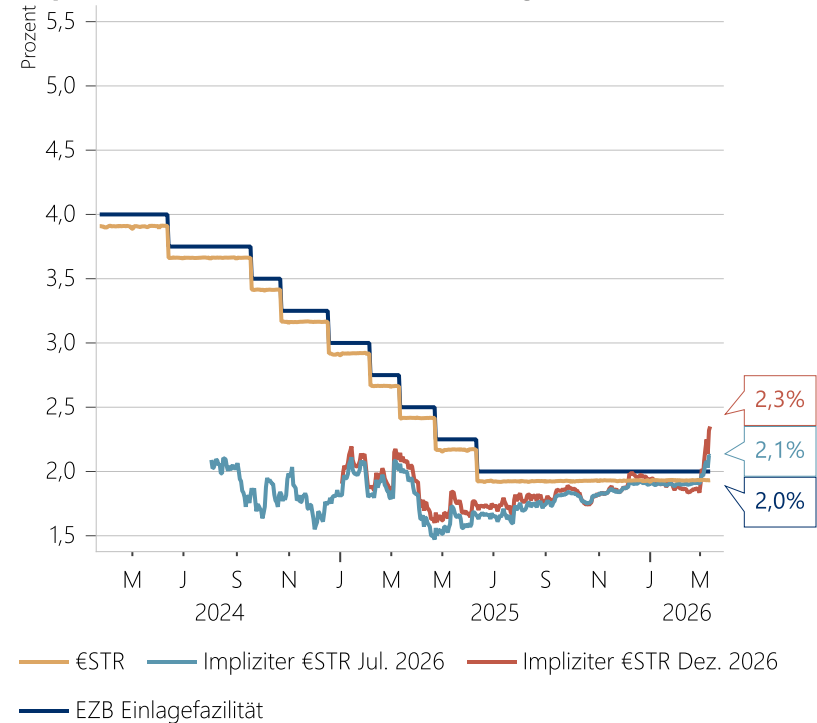
Volatile Zinserwartungen

Implizite vs aktuelle Fed Funds Rate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Daten vom 12.03.2026.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB

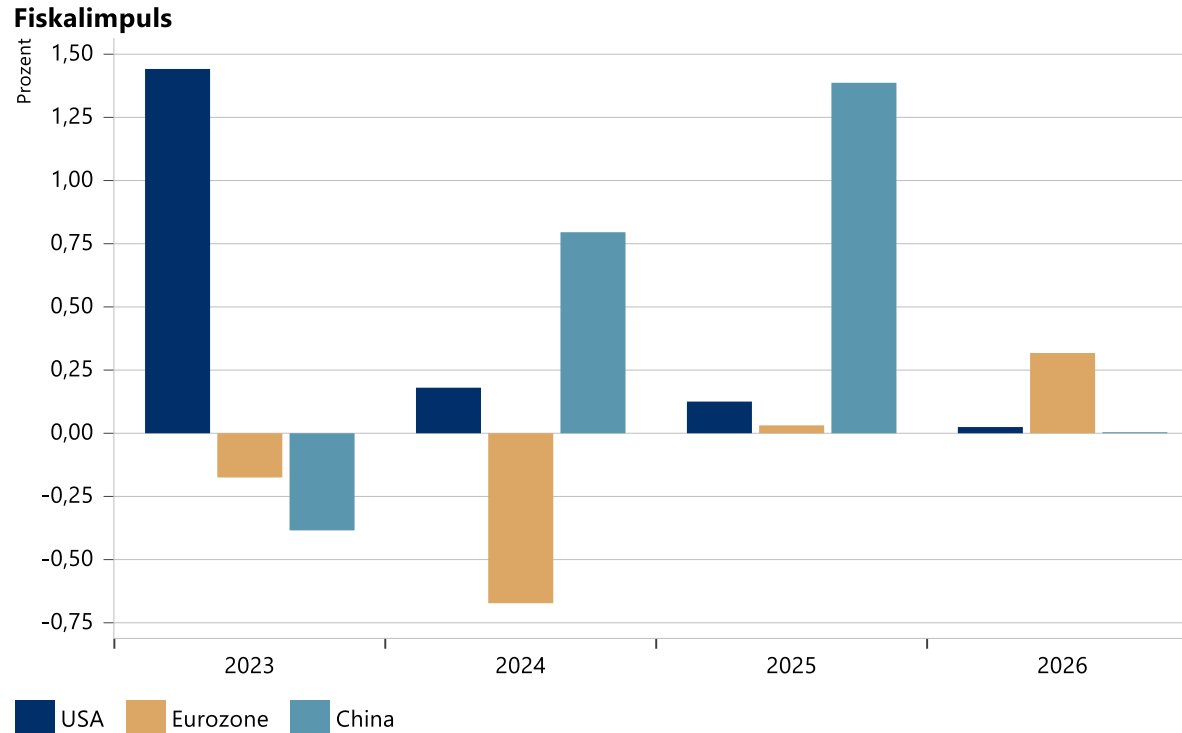


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 12.03.2026.

An den Futures-Märkten sind bis Juli 2026 keine **Zinssenkungen** der Fed mehr eingepreist. Für die zweite Jahreshälfte werden Zinssenkungen von höchstens 25 Basispunkten erwartet. Im **Euroraum** werden für 2026 **keine Zinssenkungen** und bis Dezember sogar eine Zinserhöhung erwartet. Das zum Jahresende eingepreiste Zinsniveau liegt im Euroraum weiterhin deutlich unter dem der USA.



Moderate Fiskalimpulse für 2026



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, IMF. Daten vom 2025. Der Fiskalimpuls ist definiert als die Veränderung des konjunkturbereinigten staatlichen Finanzierungsdefizit in Prozent des BIPs. Prognosen ab 2025.

Der **Fiskalimpuls** misst die jährliche Veränderung des konjunkturbereinigten **Staatsdefizits** in % des BIP. Seit 2023 ist der Fiskalimpuls in den **USA positiv**. In der **Eurozone** war er 2023 und 2024 negativ, bevor er 2025 vor allem mit dem **schuldenfinanzierten** Investitions- und Rüstungsprogramm in **Deutschland** leicht positiv wurde. In **China** war der Fiskalimpuls 2024 und 2025 stark positiv. Für 2026 erwartet der IWF einen positiven Fiskalimpuls für die Eurozone, einen leicht positiven für die USA und keinen für China.



Konjunkturprognose 2026

Unsere Wachstumsprognose für 2026 basiert auf einer qualitativen Einschätzung des wirtschaftlichen Momentums, 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	+	+	2,3%	2,5%
CN	0	0	0	4,6%	4,6%
EA	0	+	0	1,0%	1,2%
DE	-	+	+	1,0%	1,0%

USA:

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

Geldpolitisch werden weniger Zinssenkungen erwartet. Der Krieg im Iran erhöht die Unsicherheit und das Inflationsrisiko. Deshalb haben wir unsere Wachstumsprognose leicht gesenkt (von 2,4 auf 2,3 %).

China:

Der weiterhin schwächelnde Immobiliensektor belastet die Inlandsnachfrage. Die Industrie stabilisiert die Konjunktur über Exporte, allerdings insbesondere via Subventionen, was auf Überkapazitäten hinweist und deflationär wirkt. Von der Fiskal- und Geldpolitik sind nur leichte Impulse zu erwarten.

Eurozone / Deutschland:

Ohne Deregulierung dürften deutsche Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen nur schwach 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. Steigende Öl- und Gaspreise sowie ein schwacher Euro dürften die Konjunktur schwächen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit haben wir unsere Prognose leicht gesenkt (1,1 auf 1,0 %).



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.

