

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

April 2026



Einleitung

Die US-Wirtschaft wächst weiter, aber langsamer. Die Beschäftigungszahlen überraschten positiv und der private Konsum blieb robust. Der Krieg im Iran und die Blockade der Straße von Hormus erhöhen den Inflationsdruck sowie das Rezessionsrisiko. Die Eurozone ist als Nettoimporteur von Öl und Gas anfälliger als die USA. Die Binnenwirtschaft Chinas bleibt schwach.

Im März lag die Inflationsrate aufgrund stark steigender Energiepreise bei 3,3 % in den USA und bei 2,5 % in der Eurozone. Der Inflationsdruck konzentrierte sich weiterhin auf Dienstleistungen und wieder Energie.

An den Futures-Märkten sind bis Ende des Jahres keine Zinssenkungen der Fed mehr eingepreist. Für die Eurozone werden derzeit bis Ende des Jahres Zinserhöhungen von insgesamt 50 Basispunkten erwartet.

Die Konsensprognosen gehen für 2026 von einem realen Wachstum von 2,2 % in den USA, 0,8 % in Deutschland, 1,1 % in der Eurozone und 4,6 % in China aus. Die USA dürften positiv überraschen, Deutschland und die Eurozone enttäuschen.



Neuer Inflationsschock?



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Inhalt

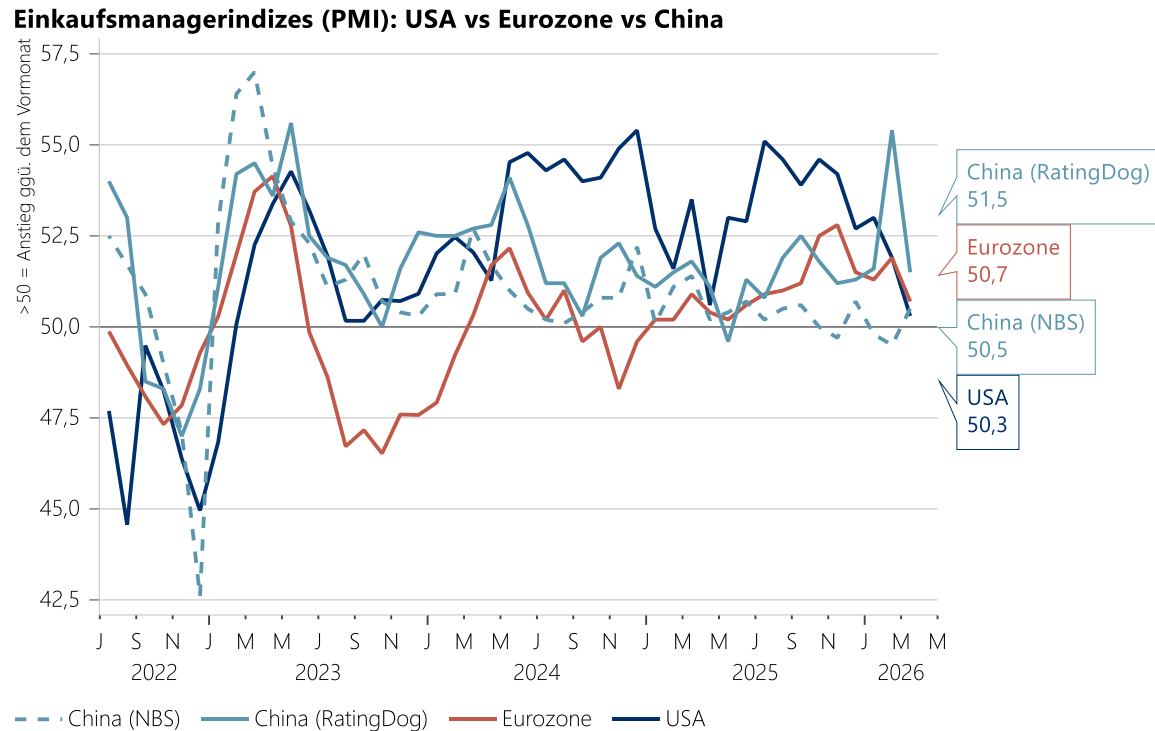
<u>Realwirtschaft</u>	<u>5</u>
<u>Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China</u>	<u>6</u>
<u>USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum</u>	<u>12</u>
<u>China</u>	<u>26</u>
<u>Preise</u>	<u>33</u>
<u>USA</u>	<u>34</u>
<u>Öl und Gas</u>	<u>41</u>
<u>Euroraum</u>	<u>45</u>
<u>Zinserwartungen</u>	<u>52</u>
<u>Fiskalimpuls</u>	<u>53</u>
<u>Konjunkturprognose 2026</u>	<u>54</u>



REALWIRTSCHAFT



USA und Eurozone: Momentum kühlt ab

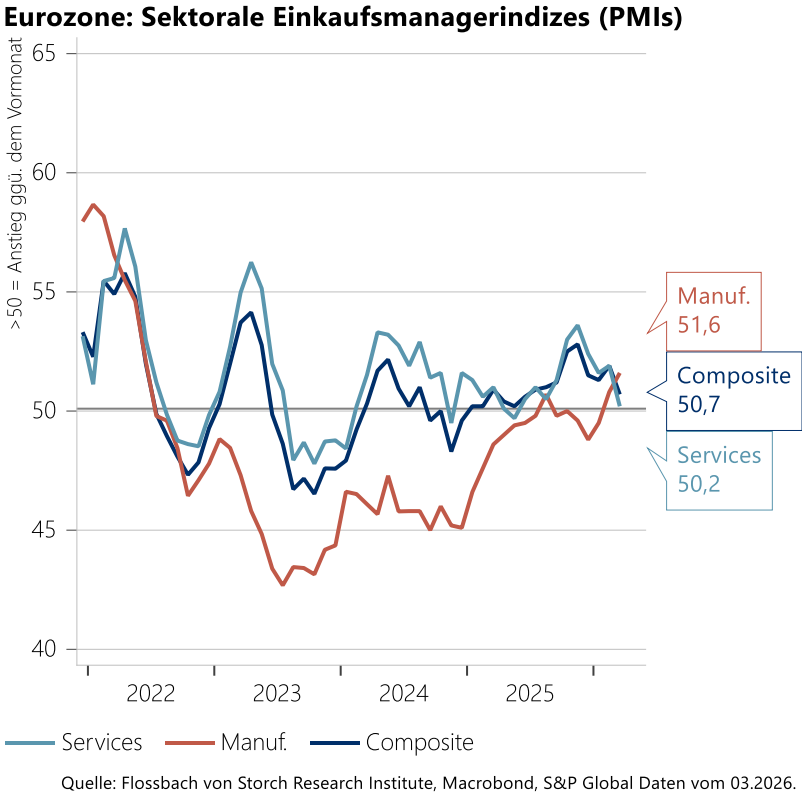
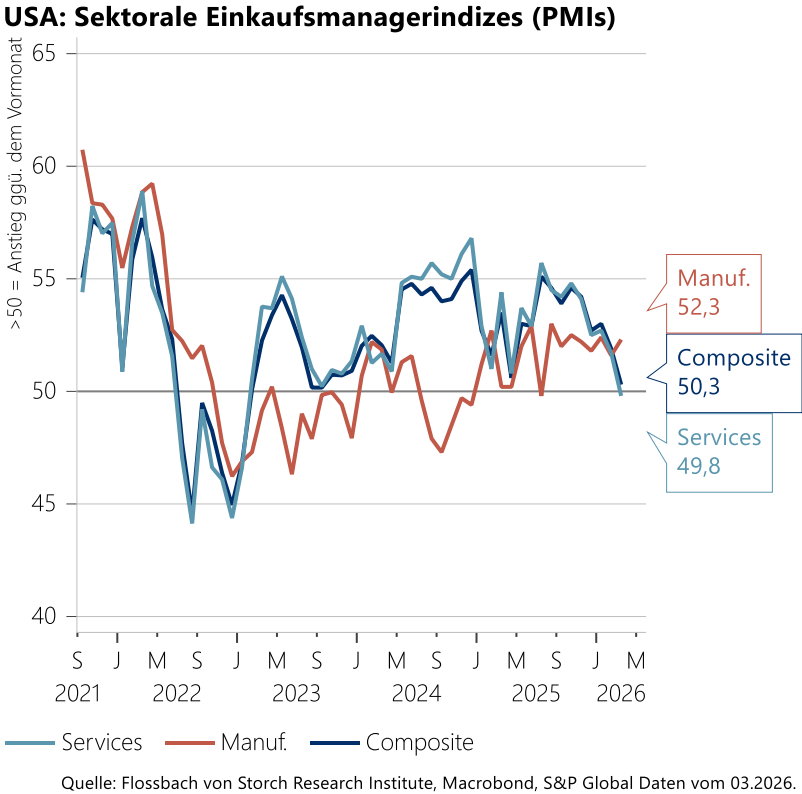


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 03.2026.

Im März blieb die **Geschäftslage in den USA und im Euroraum** positiv, kühlt allerdings ab. 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 lag der PMI bei 50,7 und in den USA bei 50,3, der niedrigste Wert seit über einem Jahr. In **China** stieg der offizielle NBS-PMI auf 50,3 und der private RatingDog-PMI sank auf 51,5. Der sehr hohe Wert im Vormonat war ein Ausreißer.



Erholung der Industrie

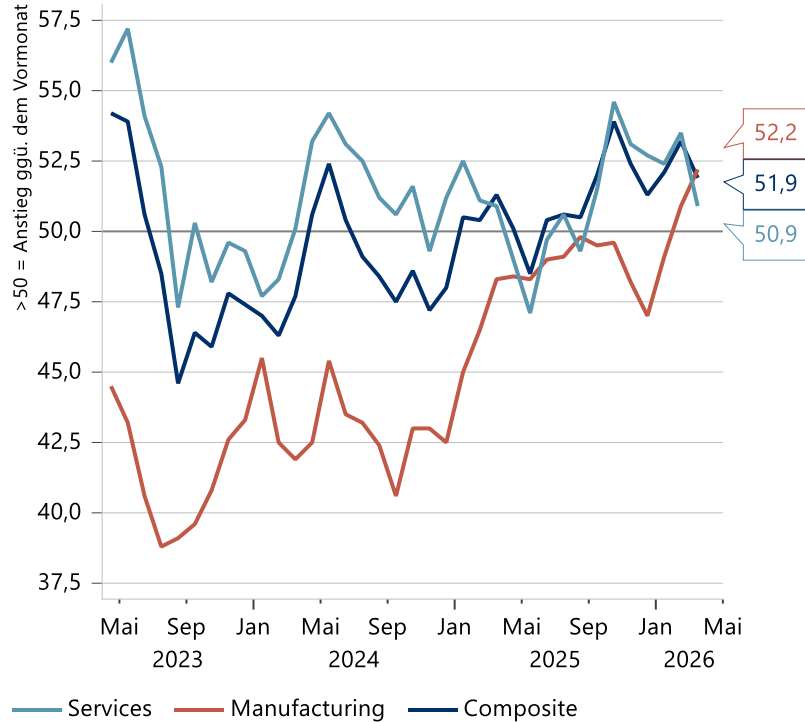


Der Dienstleistungssektor in den USA schwächelte, während die Geschäftslage der Industrie sich verbesserte. Der **Dienstleistungs-PMI** der USA fiel auf 49,8 während der PMI des verarbeitenden Gewerbes auf 52,3 deutlich stieg. Im Euroraum stieg der Industrie-PMI auf 51,6.

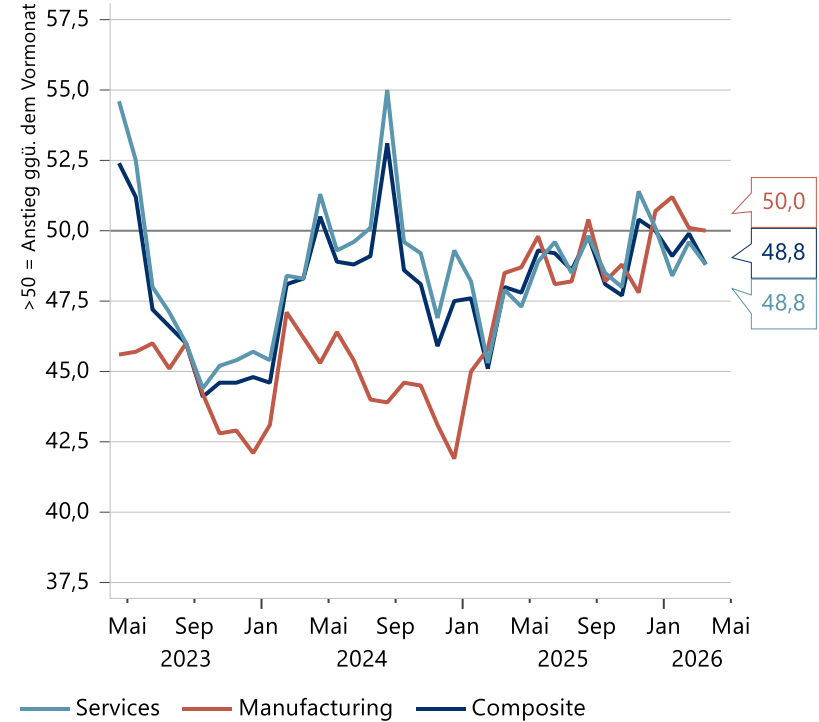


Deutschland vor Frankreich

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)

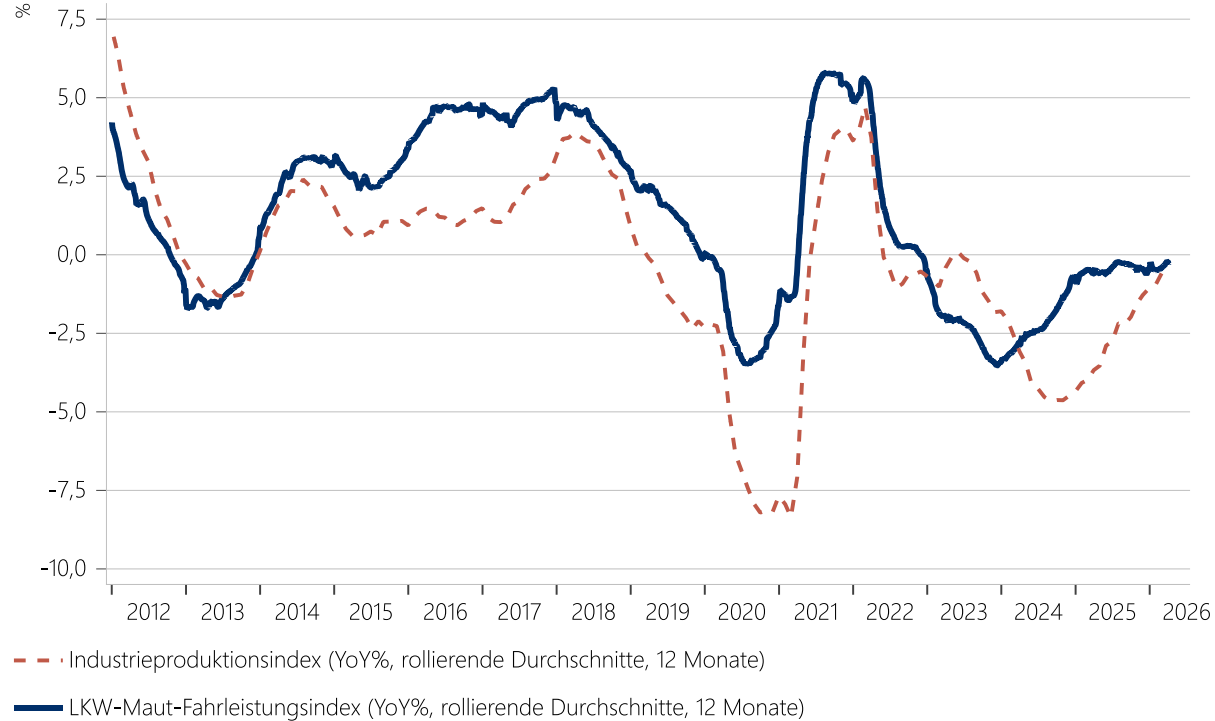


In **Deutschland** hellt sich die Lage leicht auf. Obwohl der Composite-PMI mit dem des Dienstleistungssektor zurückging, blieben beide im expansiven Bereich. Das verarbeitende Gewerbe zeigte dagegen eine deutliche Erholung. In Frankreich stagnierte das verarbeitende Gewerbe und der PMI des Dienstleistungssektors fiel auf 48,8.



Die Deutsche Industrieproduktion erholt sich

Deutschland: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und Industrieproduktion



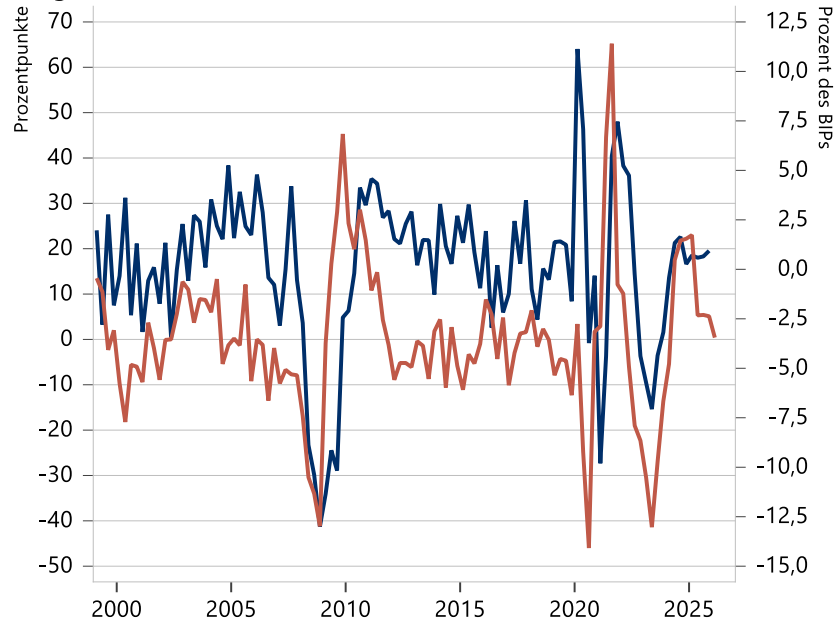
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS Daten vom 04.04.2026.

Der **LKW-Maut-Fahrleistungsindex**, der die Fahrleistung mautpflichtiger Lastwagen auf Autobahnen misst und als Frühindikator für die **Industrieproduktion** gilt, erholt sich nach einer langen Schwächephase seit 2024 spürbar. Diese hat sich mittlerweile bei der Industrieproduktion **bestätigt**.



Schwacher Kreditimpuls

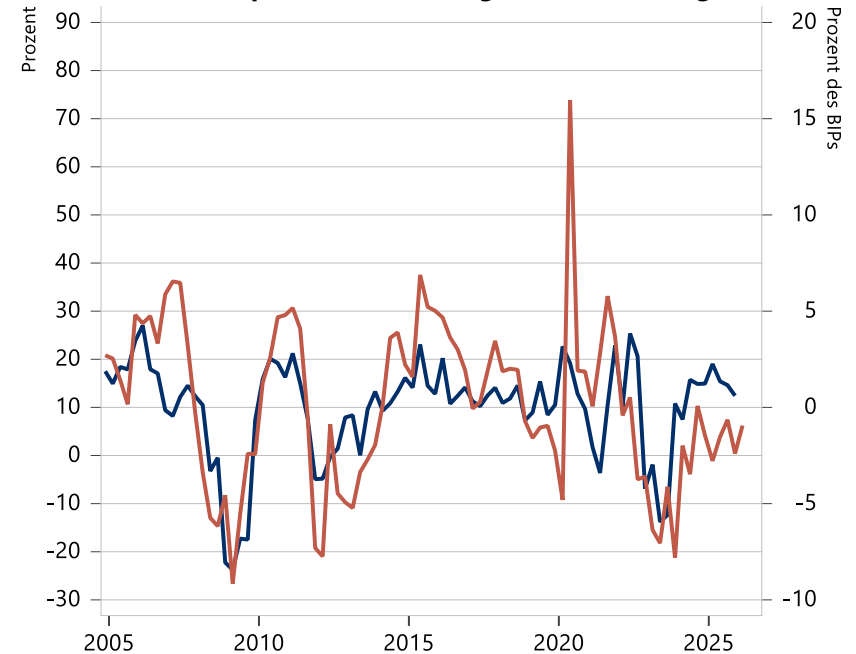
USA: Kreditimpuls und zunehmende Bereitschaft Kredite zu Vergeben



— Increased Willingness to Make Consumer Installment Loans (links)
 — Kreditimpuls (rechts)

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

Eurzone: Kreditimpuls und zukünftige Kreditnachfrage



— Erwartete Kreditnachfrage für die nächsten drei Monate (links)
 — Kreditimpuls (rechts)

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

Der **Kreditimpuls** (die Veränderung des Kreditflusses zum privaten Sektor in Prozentpunkten des BIP) ist ein zentraler Frühindikator für die **private Nachfrage**. Zuletzt war dieser in den USA und im Euroraum zwar **leicht positiv**, verlor jedoch an Dynamik. Da die Anzahl der Banken mit steigender Kreditvergabe bzw. -nachfrage aktuell sinkt, deutet dies auf einen baldigen Rückgang des Kreditimpulses hin.



USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

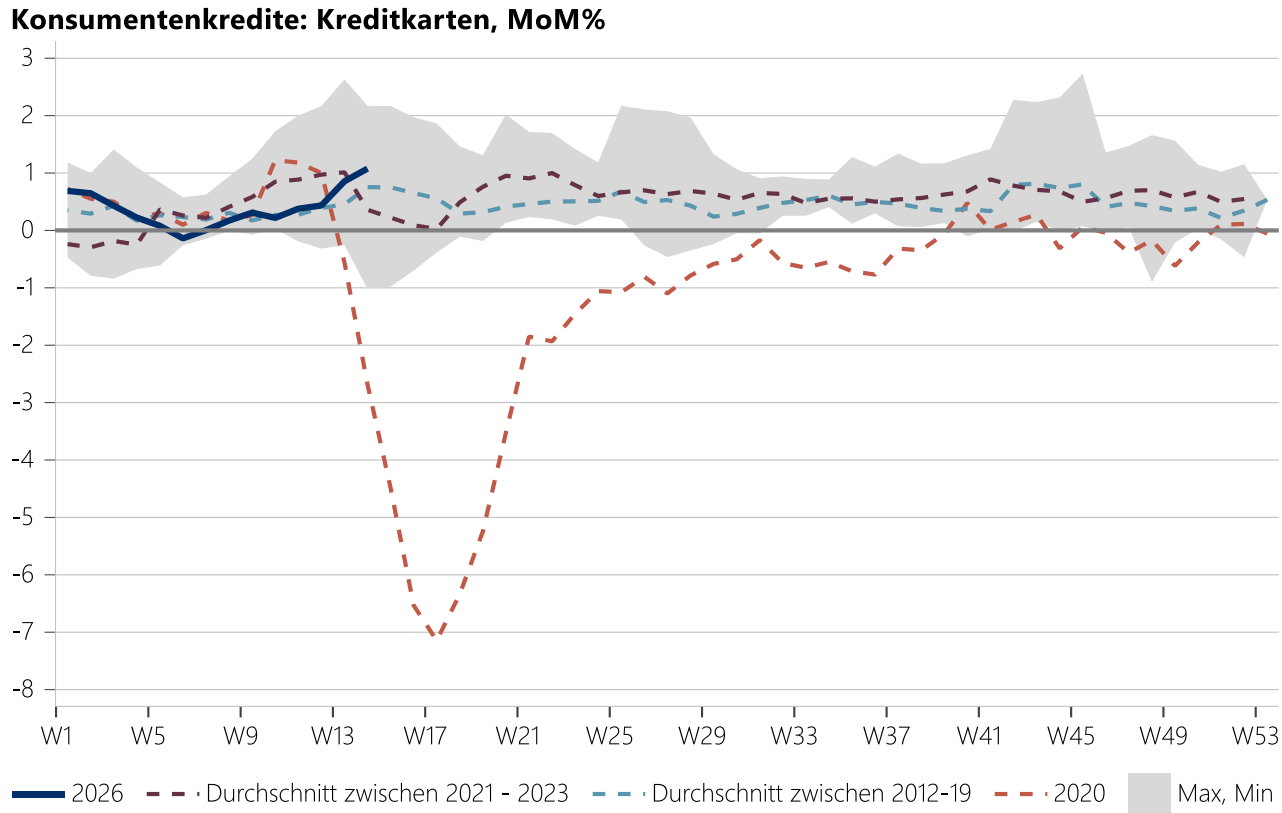


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc., USCB. Daten vom 2026 W14.

Die offiziellen Einzelhandelsumsätze sind im Februar im Jahresvergleich um 3,5 % 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 Aprilwoche **starke US-Einzelhandelsumsätze**.



Kreditkartenkredite steigen etwas schneller



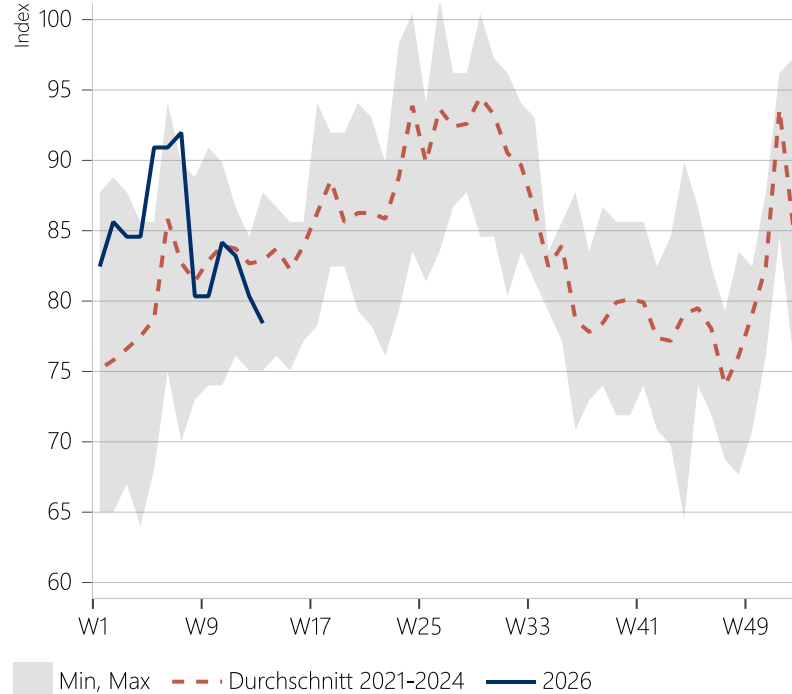
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 30.03.2026.

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



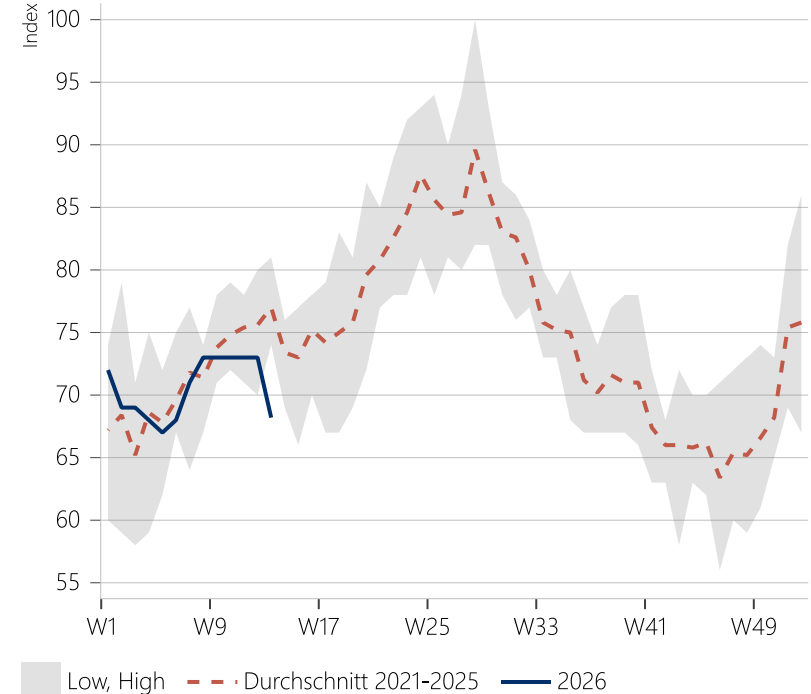
Google-Suchen deuten auf einen vorsichtigen Konsum hin

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"



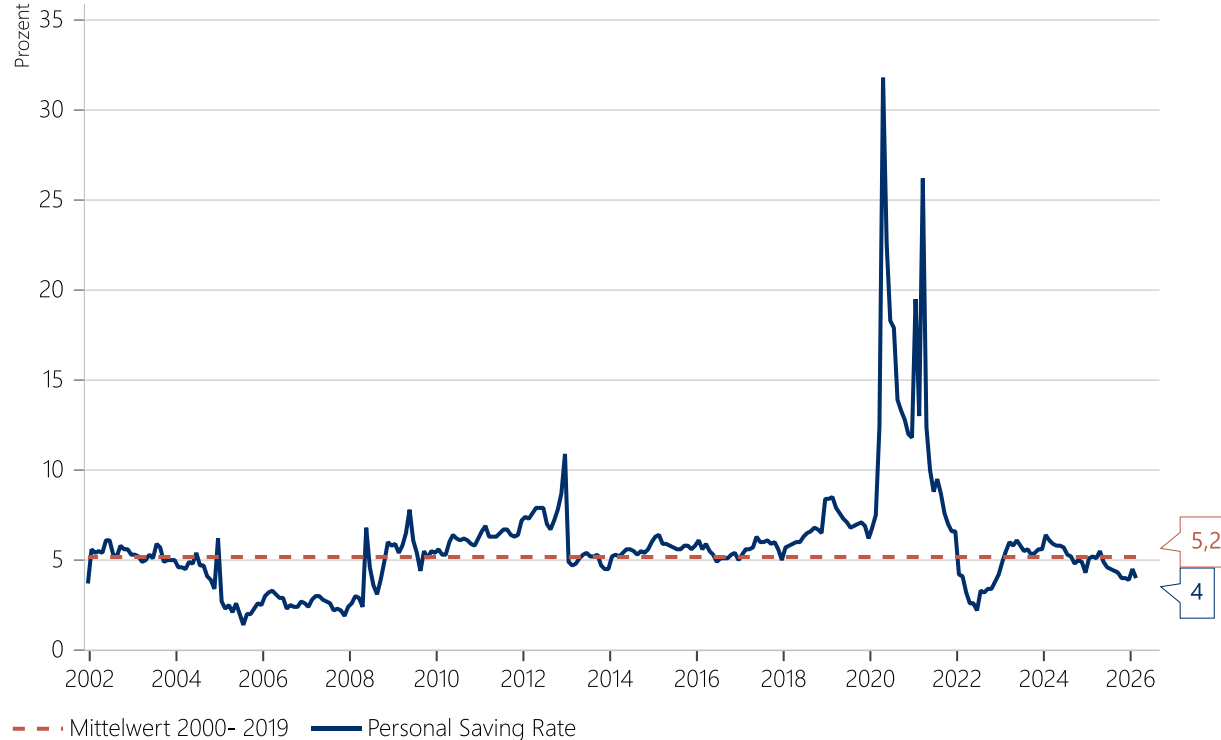
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert ist auf 100 normiert.

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 „**Reise**“ werden seit zwei Wochen deutlich weniger gesucht wie im Durchschnitt der letzten fünf Jahre.



USA: Sind die Ersparnisse aufgebraucht?

USA: Sparquote der Haushalte



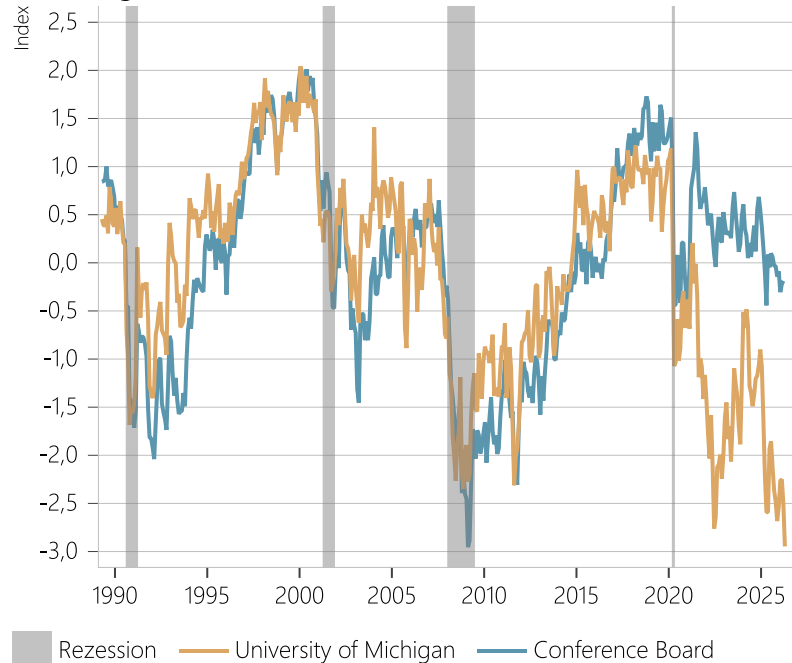
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury. Daten vom 02.2026.

Die **Sparquote** der US-Haushalte bewegte sich um einen Durchschnitt von 5,2 % seit 2000. In Krisen tendiert diese dazu, zu steigen. Im Februar lag die **Sparquote** unter dem historischen Durchschnitt. Die **Ungewissheit** über die Dauer des **Krieges im Iran** und die Auswirkungen auf Energiepreise könnten Haushalte dazu motivieren, mehr zu **sparen**.



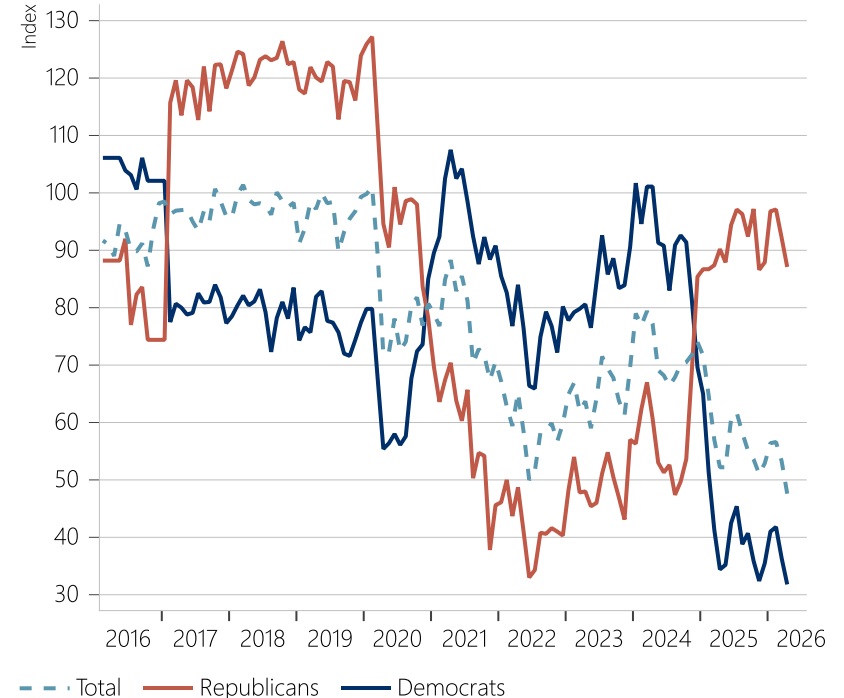
Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER. Daten vom 03.2026.

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan



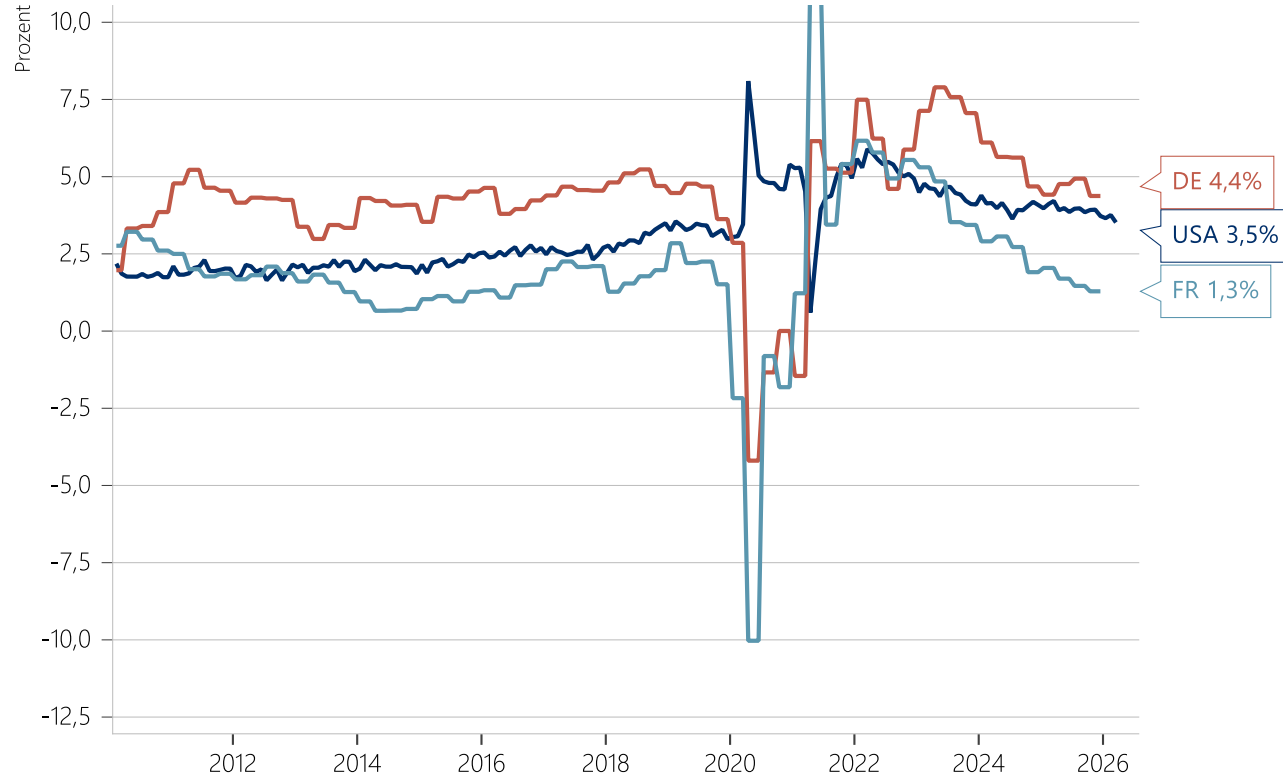
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 04.2026.

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.



Weiter starker Anstieg der Nominallohne

USA: Wachstum (J-ü-J) der durchschnittlichen Stundenlöhne

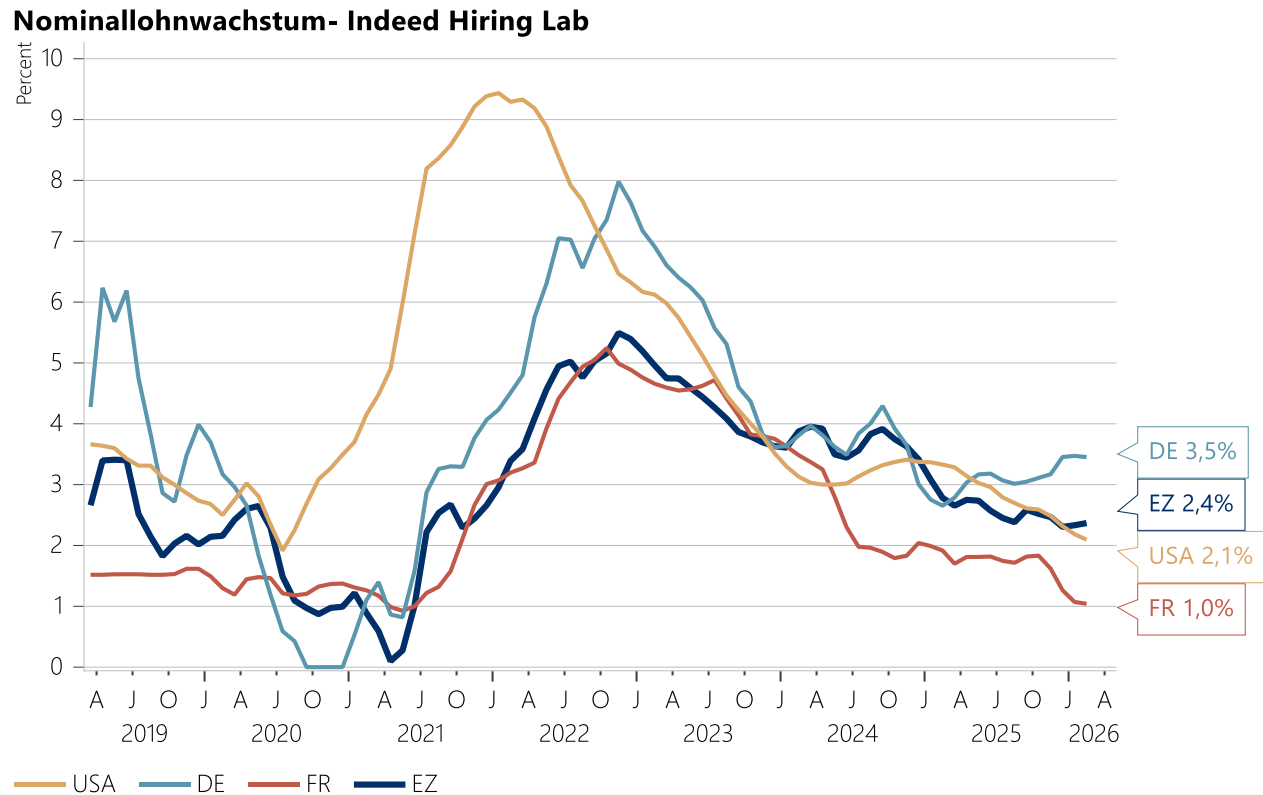


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 03.2026.

Im **März** stiegen die durchschnittlichen **Stundenlöhne** in den **USA** um 3,5 % im Jahresvergleich, erneut etwas langsamer als im Vormonat. Im vierten Quartal 2025 betrug das **Lohnwachstum** 4,4 % in Deutschland und nur 1,3 % in Frankreich. In Deutschland und in den USA bleibt das Lohnwachstum über dem Durchschnitt von 2011-2019.



Die Nominallöhne steigen in Deutschland schneller



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom 02.2026.

Der **Wage Tracker** von **Indeed Hiring Lab** zeigt weiter steigende Nominallöhne. Im **September** lag die Veränderungsrate in der Eurozone bei **2,4%**, **3,5%** in **Deutschland**, **1%** in **Frankreich** und **2,1%** in den **USA**. Nur in Deutschland steigen die Löhne schneller als im Vorjahr.



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?

USA: Das Lohnwachstum könnte sich normalisieren

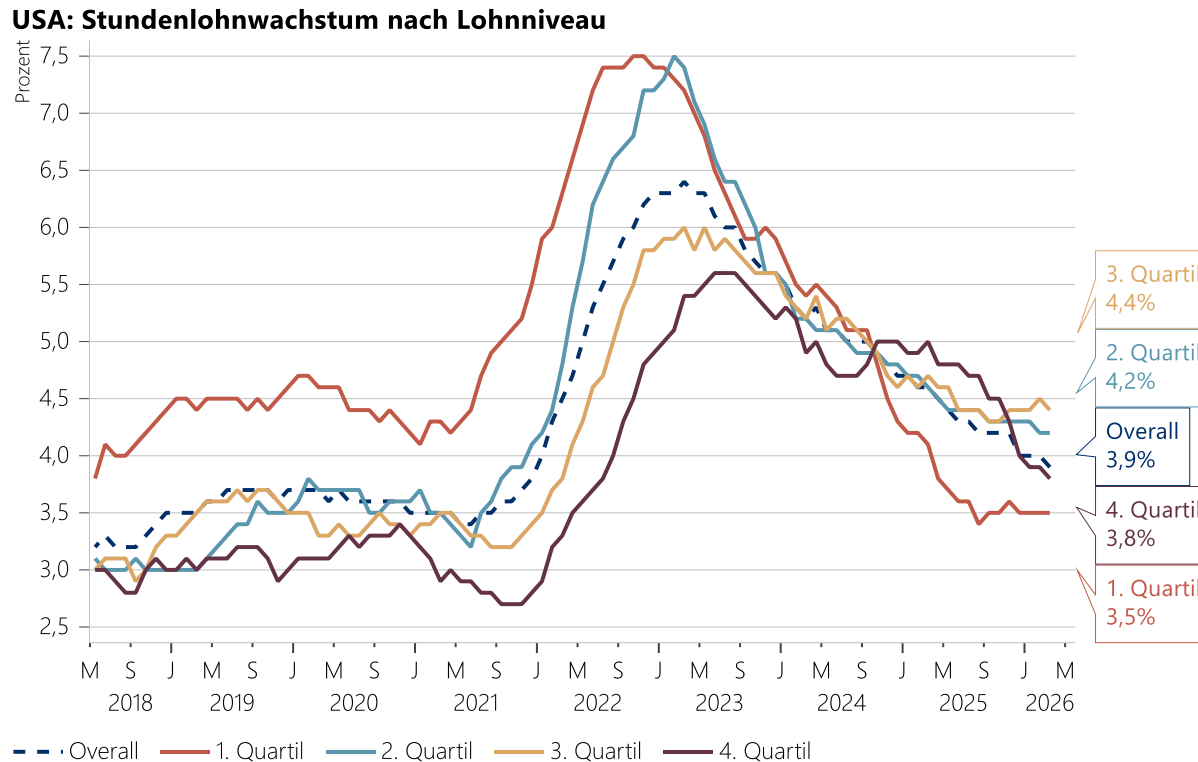


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab Daten vom 03.2026.

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



USA: schwaches Lohnwachstum bei niedrigen Löhnen

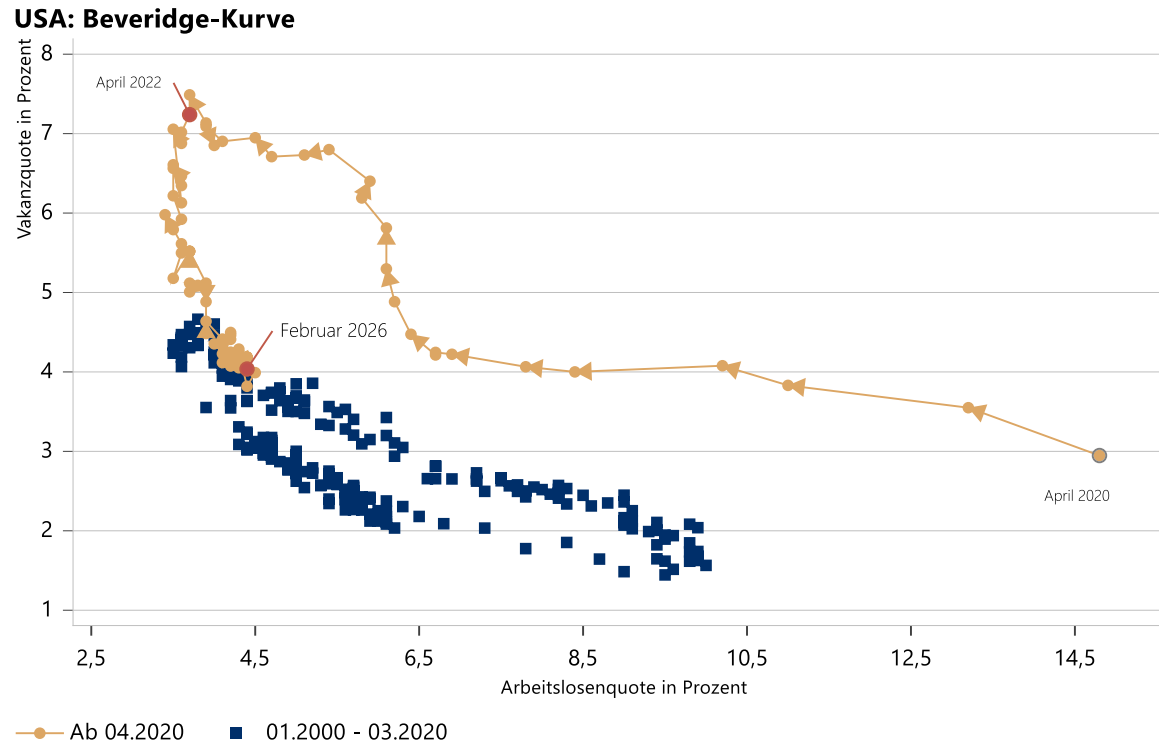


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed. Daten vom 03.2026.

Im Januar stiegen die **Stundenlöhne** in den USA im Durchschnitt um 3,9%. Die Lohnzuwächse der einzelnen Lohngruppen **nähern sich an**. Im niedrigsten Lohnquartil legten die Löhne um 3,5% zu, im höchsten Quartil um 3,8%. Damit wachsen die höchsten **Löhne nicht mehr so viel stärker** wie auf dem Höhepunkt 2022, steigen aber weiterhin etwas schneller als die niedrigsten.



Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt

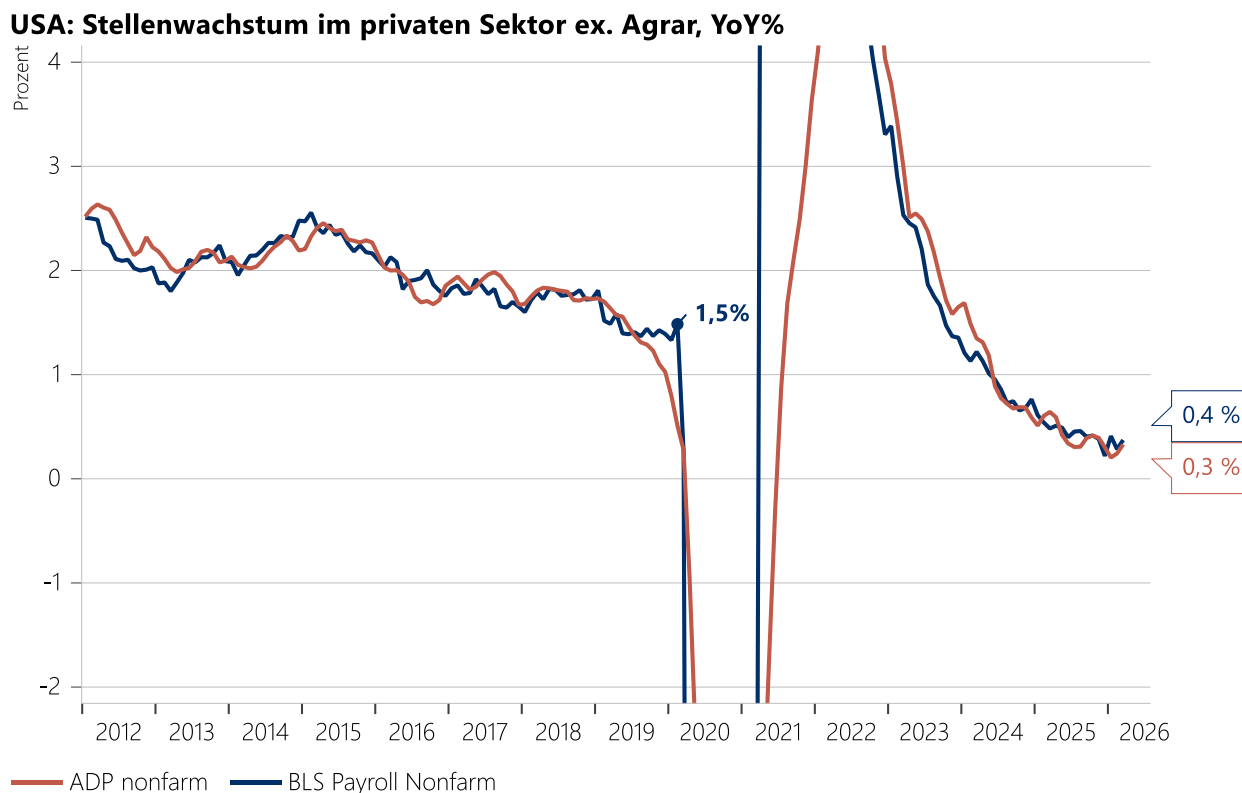


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 03.2026.

Die **Beveridge-Kurve** stellt die Beziehung zwischen der **Vakanzquote** – die offenen Stellen als Anteil an der Summe 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



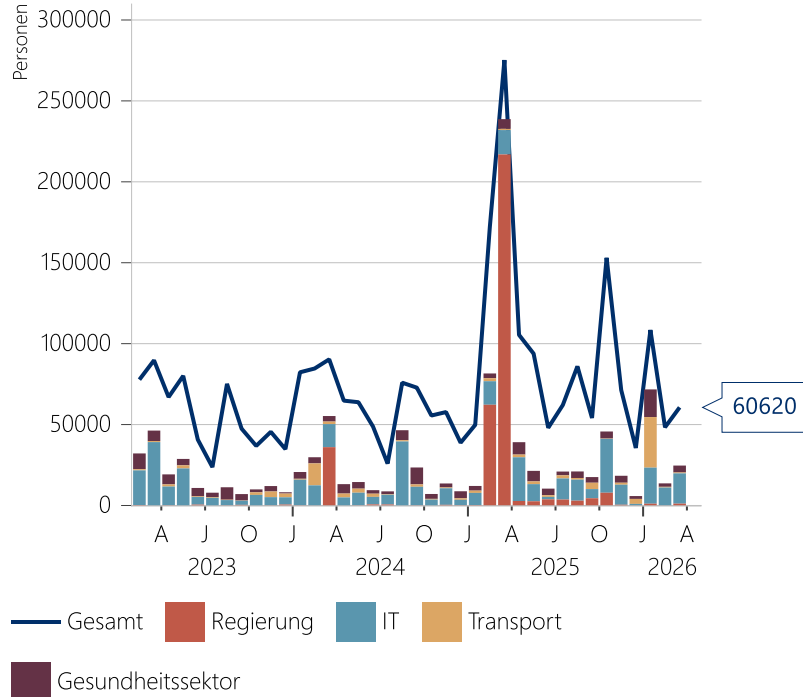
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 03.2026.

Im März stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um 0,3 %. Die offiziellen Zahlen wiesen ein jährliches Wachstum von 0,4 % aus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stabil, doch das Stellenwachstum verläuft inzwischen langsamer als in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.



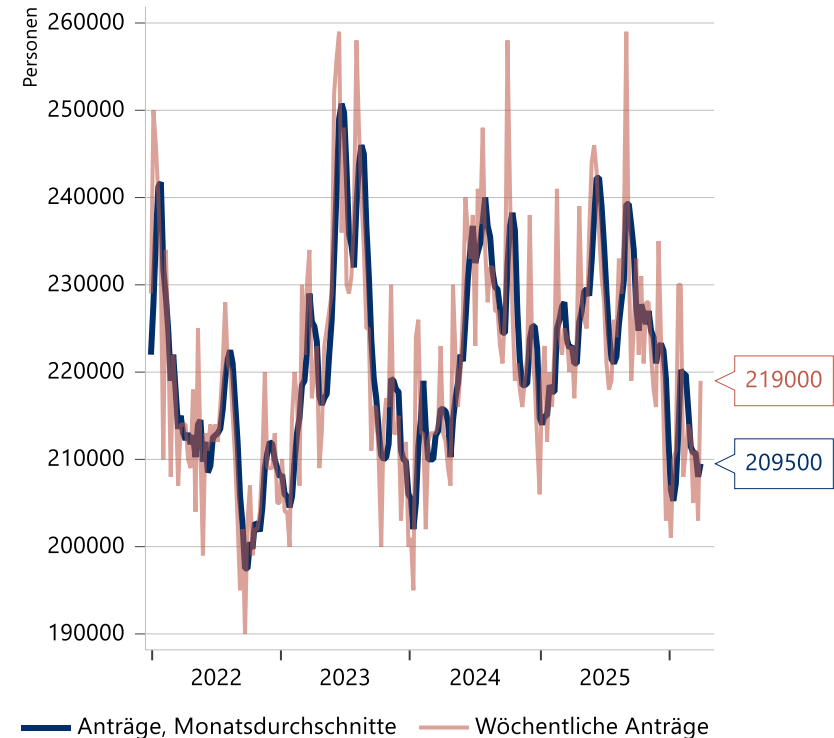
USA: Entlassungen und Jobless Claims im Rahmen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc..
Daten vom 03.2026.

US: wöchentliche "Jobless Claims"

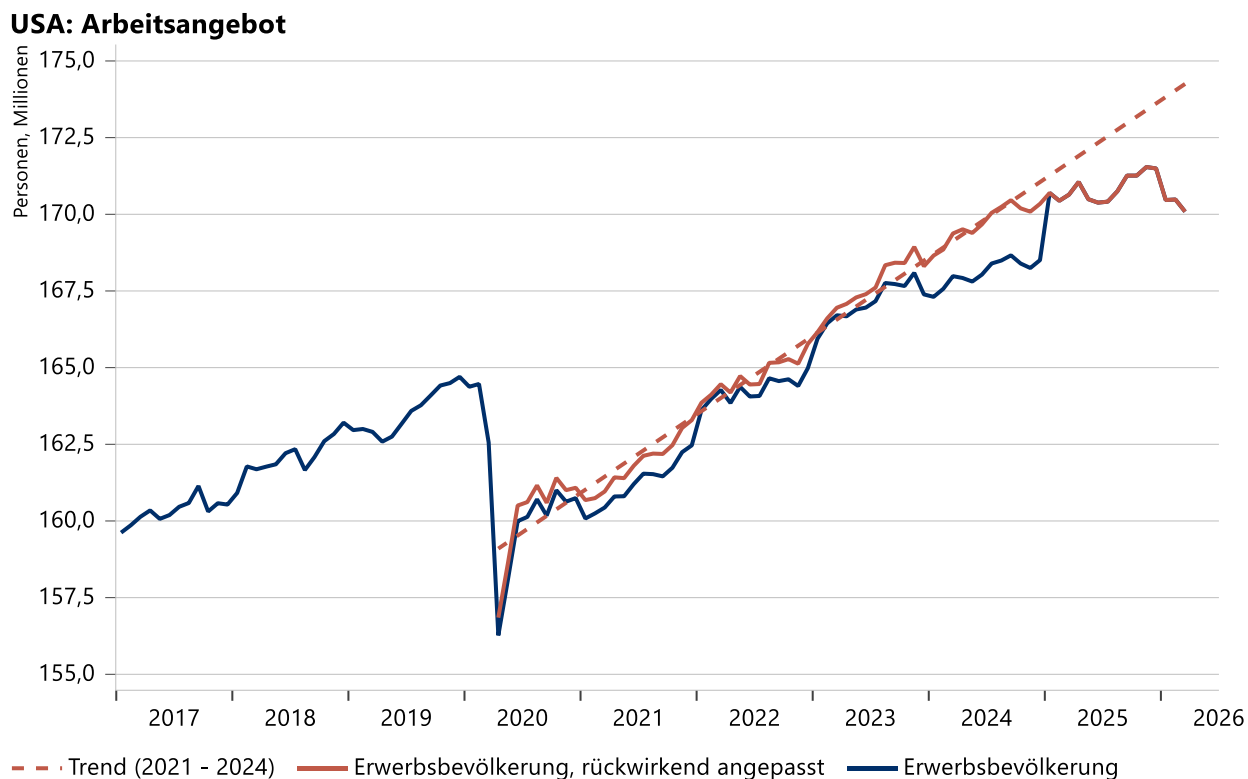


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DOL. Daten vom 2026 W14.

Im Februar wurden **60.000 Stellenstreichungen** angekündigt, etwas mehr als im Vormonat. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jobless Claims) stiegen zuletzt auf 219.000, 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.



USA: steigendes Arbeitsangebot?

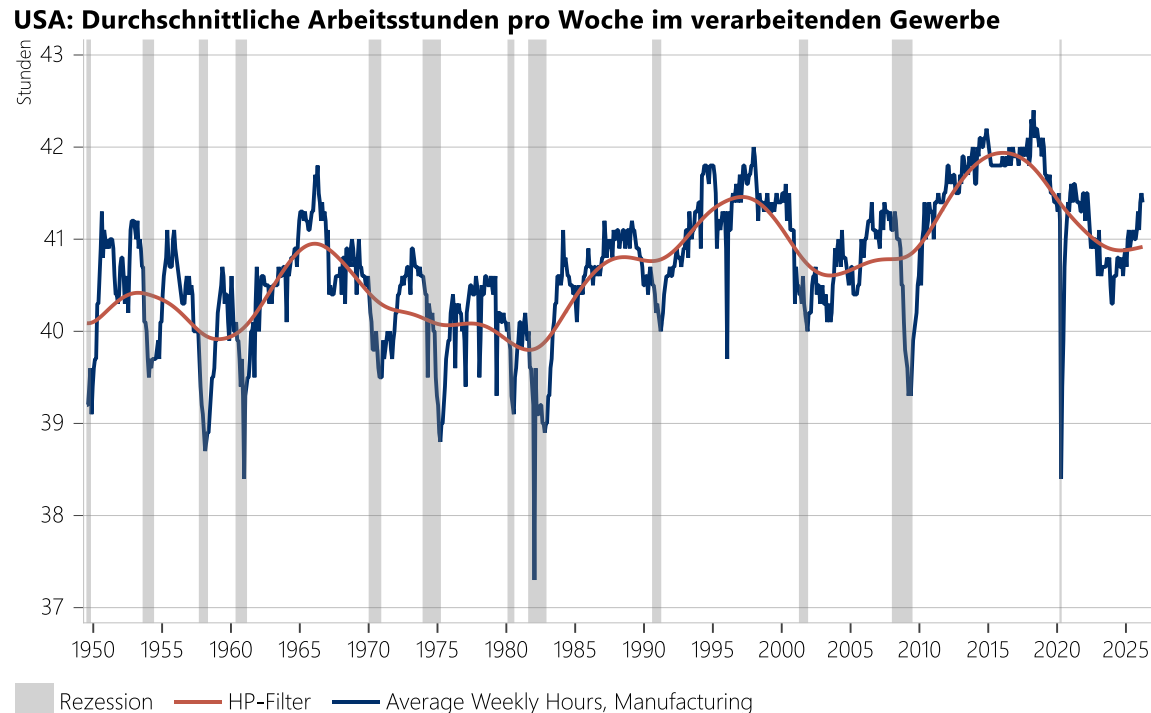


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 03.2026.

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



USA: es werden mehr Stunden gearbeitet



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Conference Board, NBER (National Bureau of Economic Research). Daten vom 13.04.2026.

Die durchschnittlichen Arbeitsstunden pro Woche können als Frühindikator für Rezessionen dienen. Die Idee dahinter ist, dass Unternehmen im Abschwung die Arbeitszeit reduzieren, anstatt Arbeitskräfte abzubauen. Bis Ende 2023 gingen die Arbeitsstunden zurück. Seitdem steigen sie wieder stark an.



China

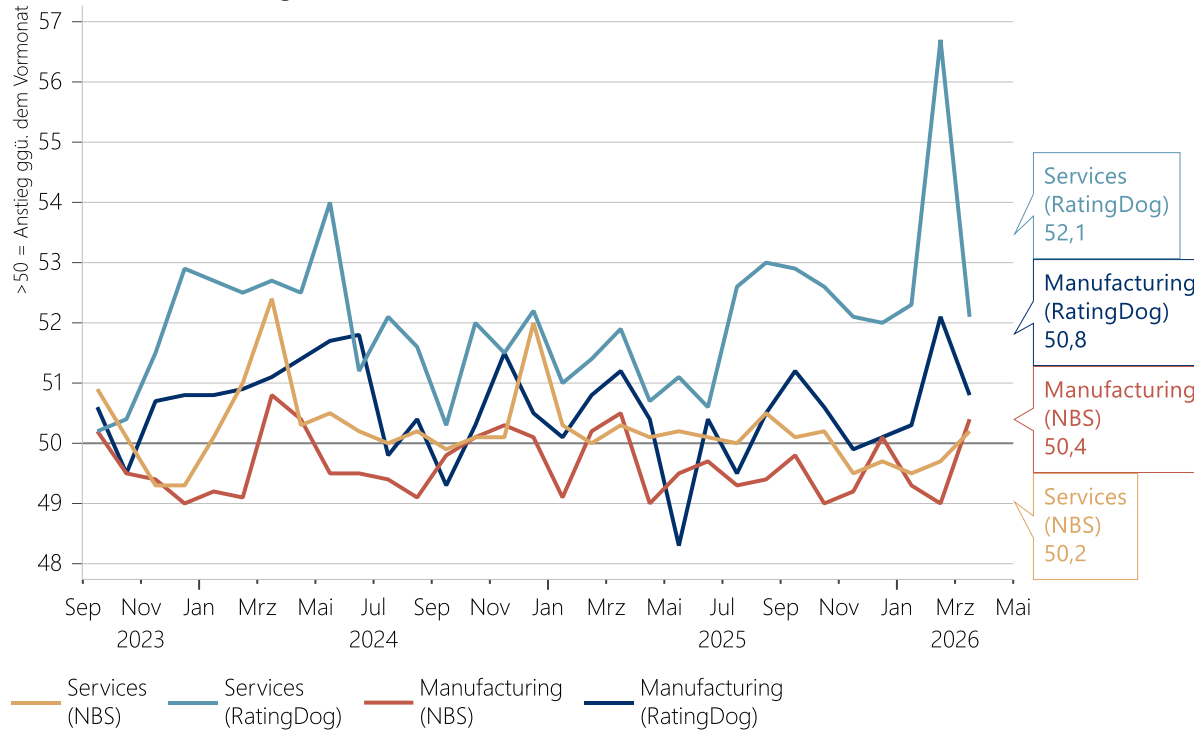


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: schwache Binnenwirtschaft

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



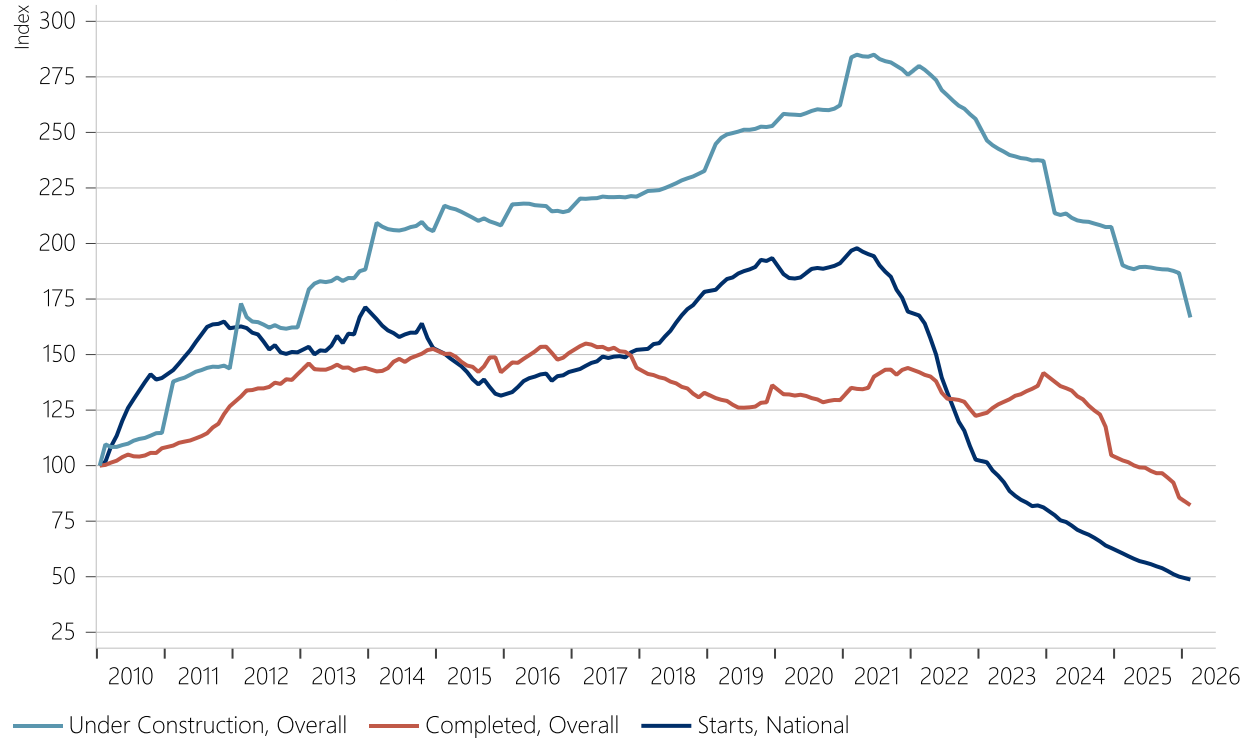
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 03.2026.

Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für März 2026 zeigen ein **konsistenteres** Bild als im Februar: Während der offizielle NBS-PMI mit Werten um 50,3 stagniert, **normalisierte** sich der private RatingDog-PMI nach einem sondereffektbedingten Hoch im Vormonat. Mit Werten von 50,8 (Industrie) und 52,1 (Dienstleistungen) bestätigt sich das Bild einer insgesamt **schwachen Binnennachfrage**.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



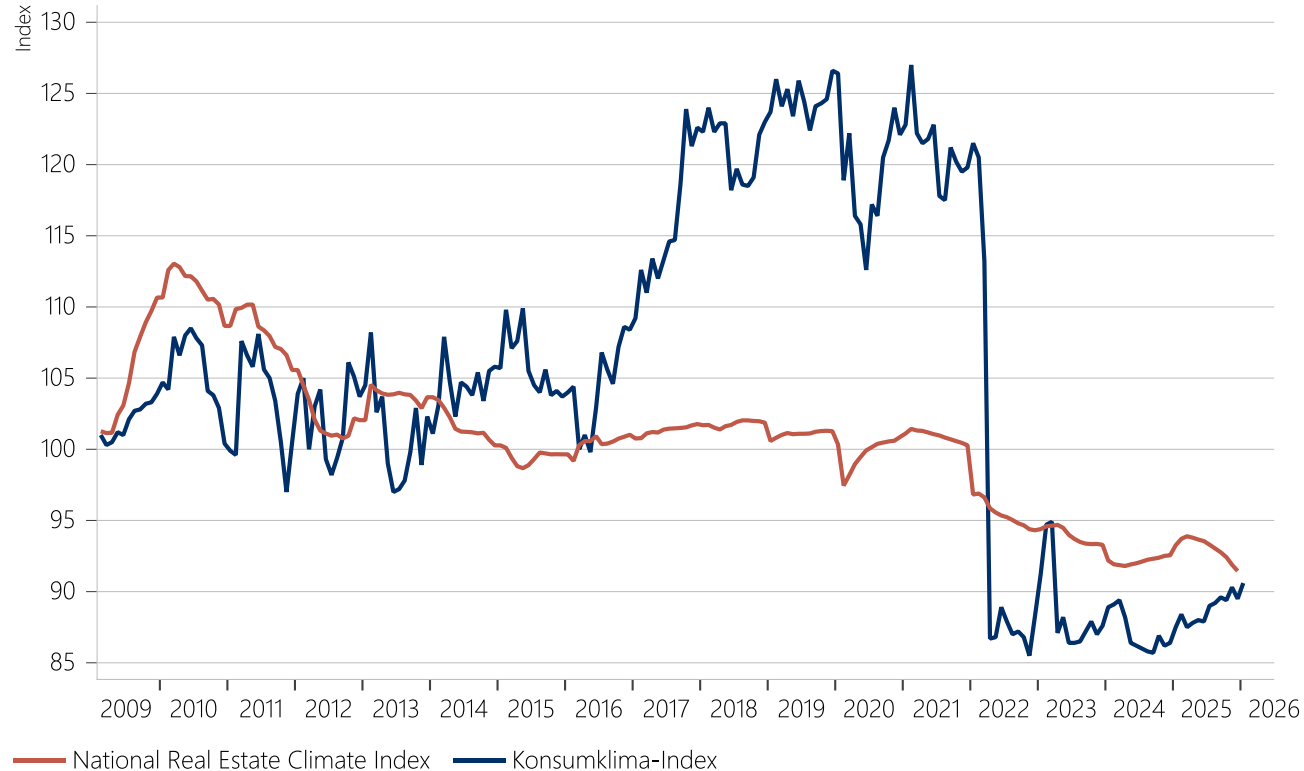
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 02.2026.

Die Zahl der **begonnenen Neubauten** fiel im Februar 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

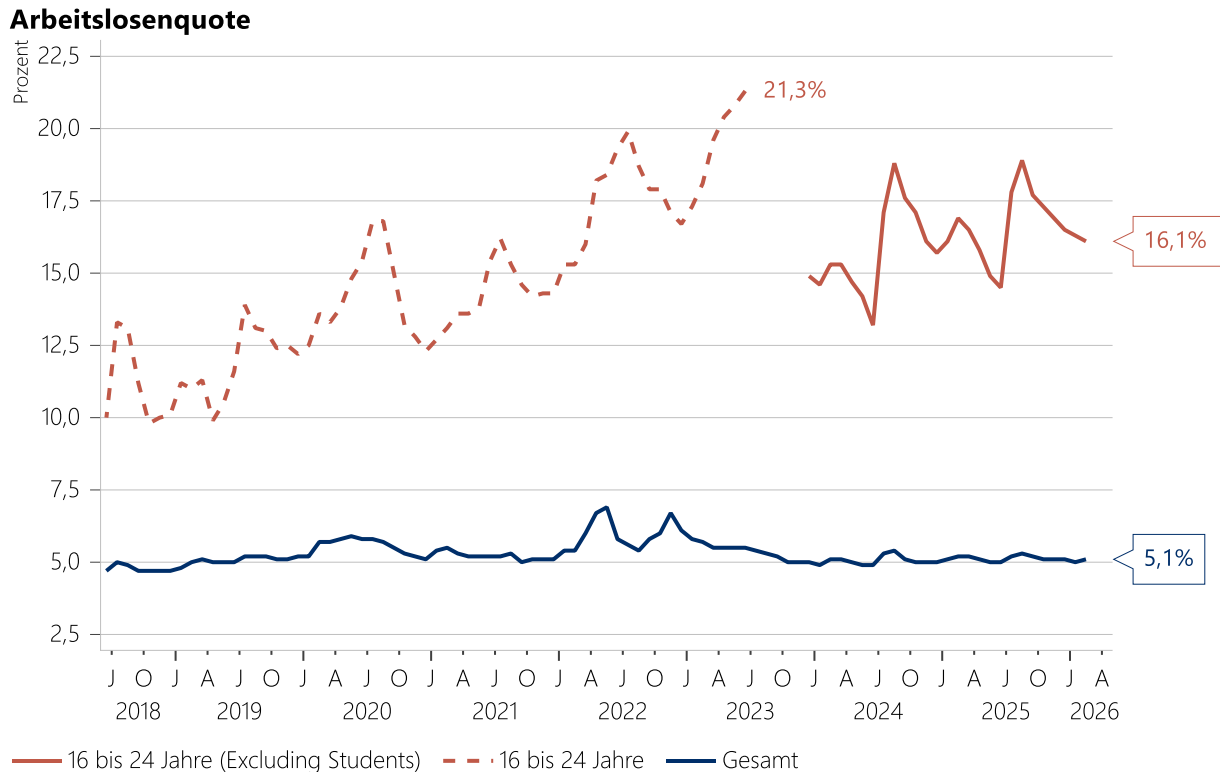


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD Daten vom 01.2026.

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 im Trend seit drei Jahren.



Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit

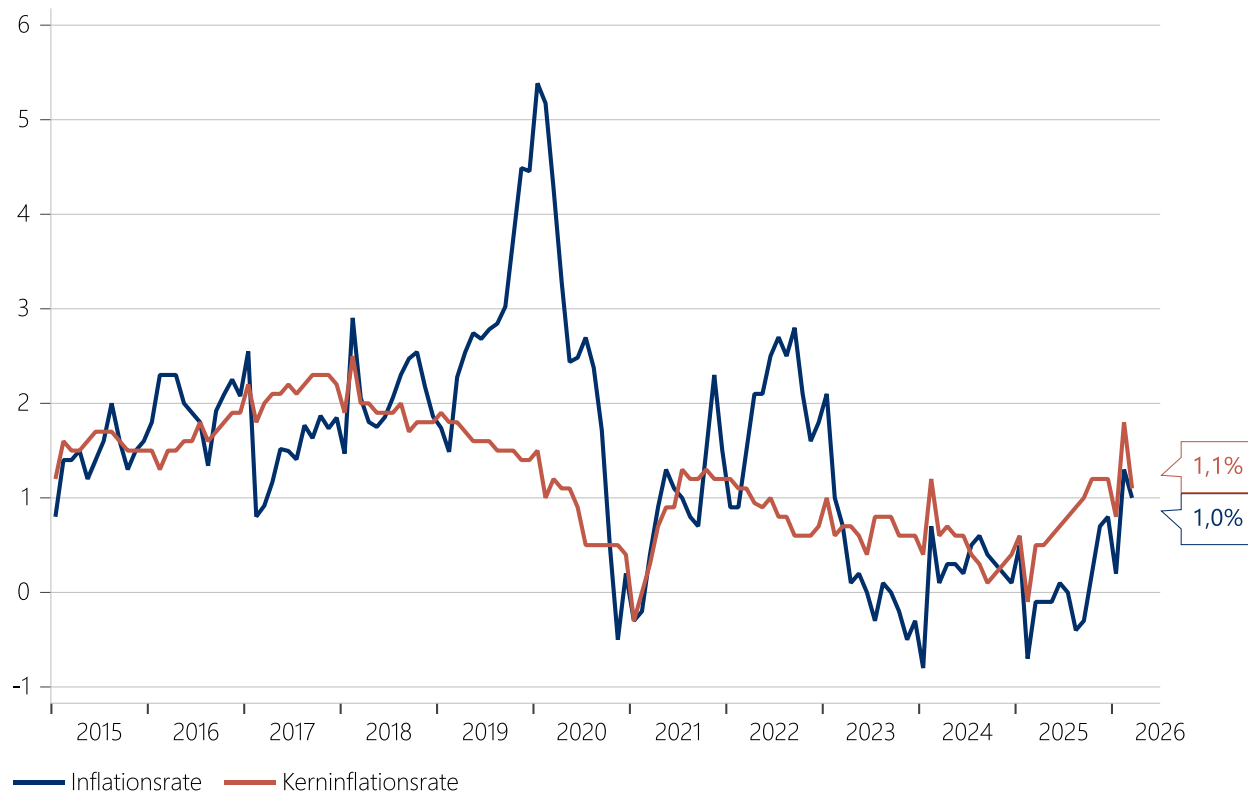


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 02.2026.

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 Februar bei **16,1 %**.



Deflationssorgen



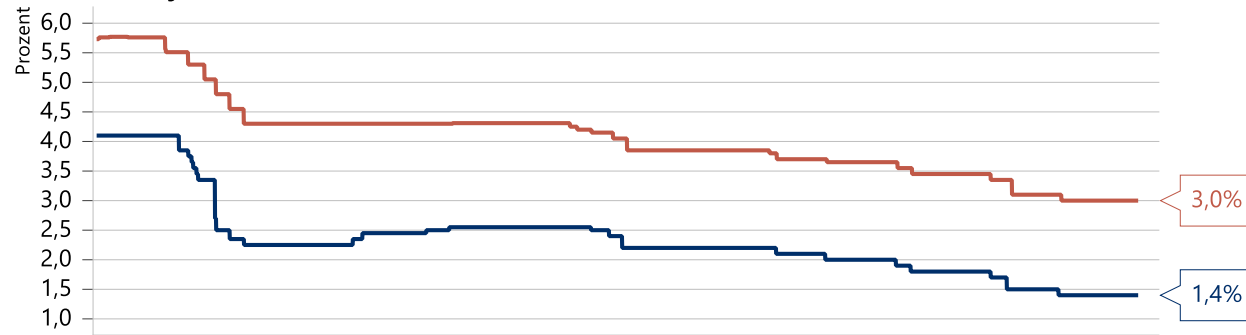
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 03.2026.

Die chinesische **Inflationsrate** lag seit Mitte 2023 unter 1%. Im März betrug sie 1%, die **Kerninflation** (ohne Lebensmittel und Energie) lag bei 1,1%. Dies unterstreicht die **schwache** wirtschaftliche Dynamik des Landes. Hohe Öl- und Energiepreise dürften die Inflationsrate zumindest vorübergehend weiter erhöhen.

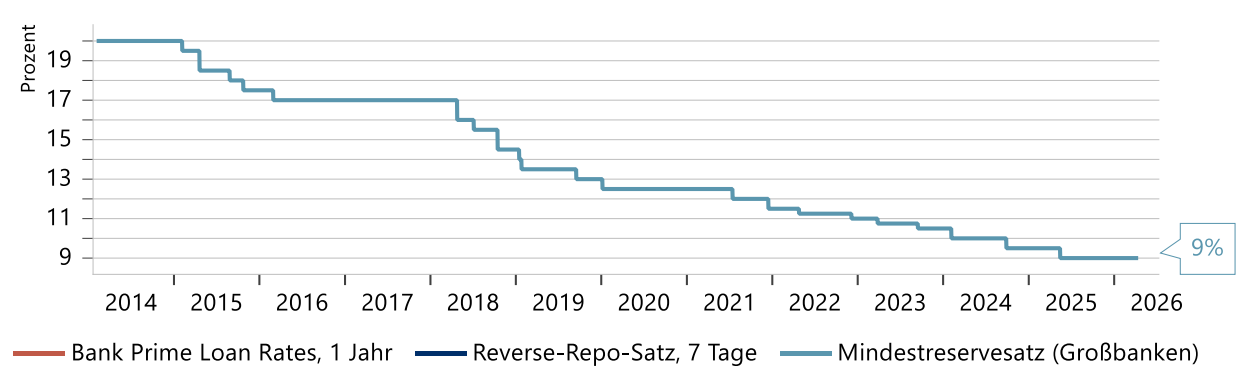


Expansive Geldpolitik

China: Policy Rates und Mindestreservesatz



Mindestreservesatz



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom 13.04.2026.

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**.

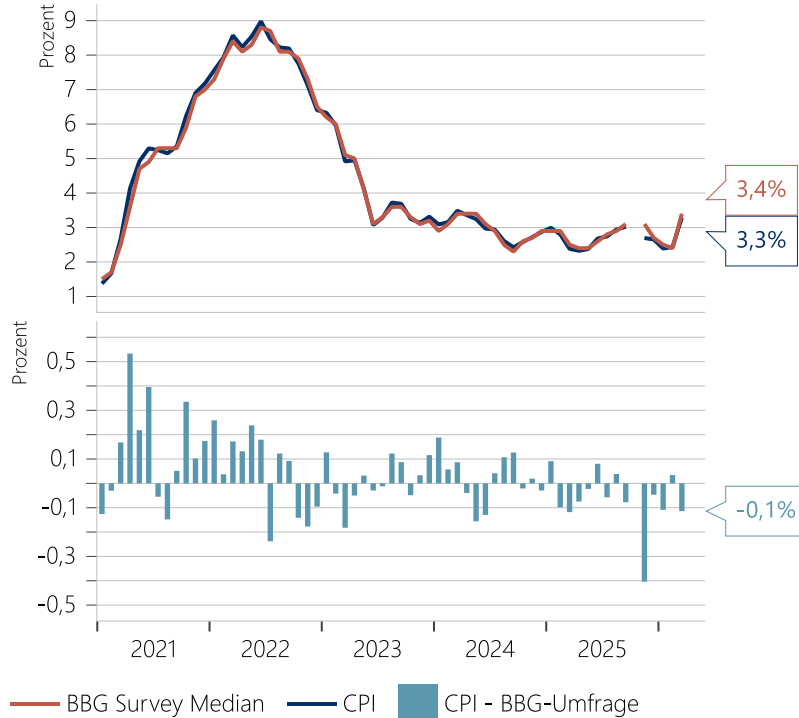


PREISE



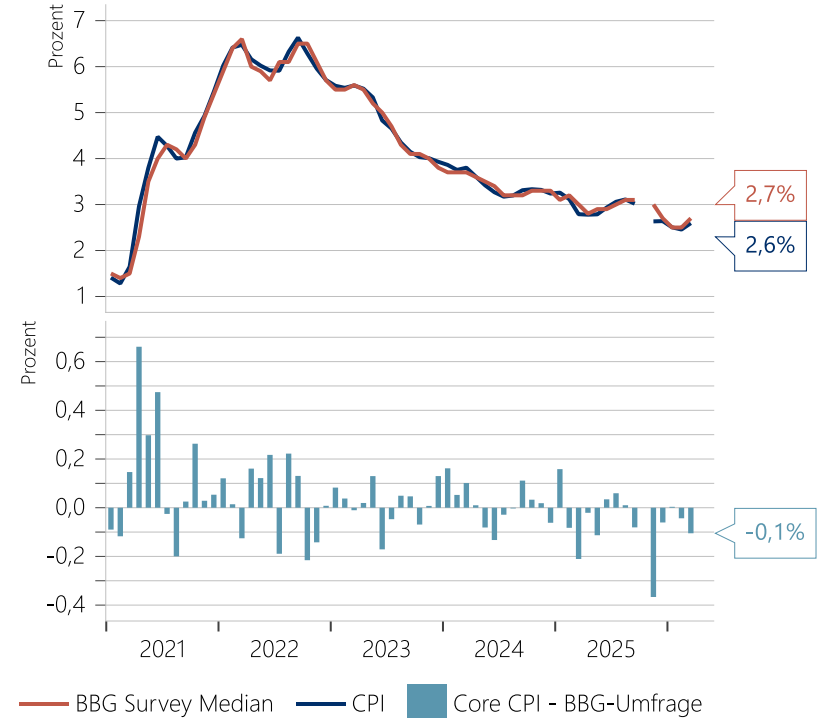
USA: Inflationsrate bleibt über 2%

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 03.2026.

USA Kerninflation vs. Erwartung

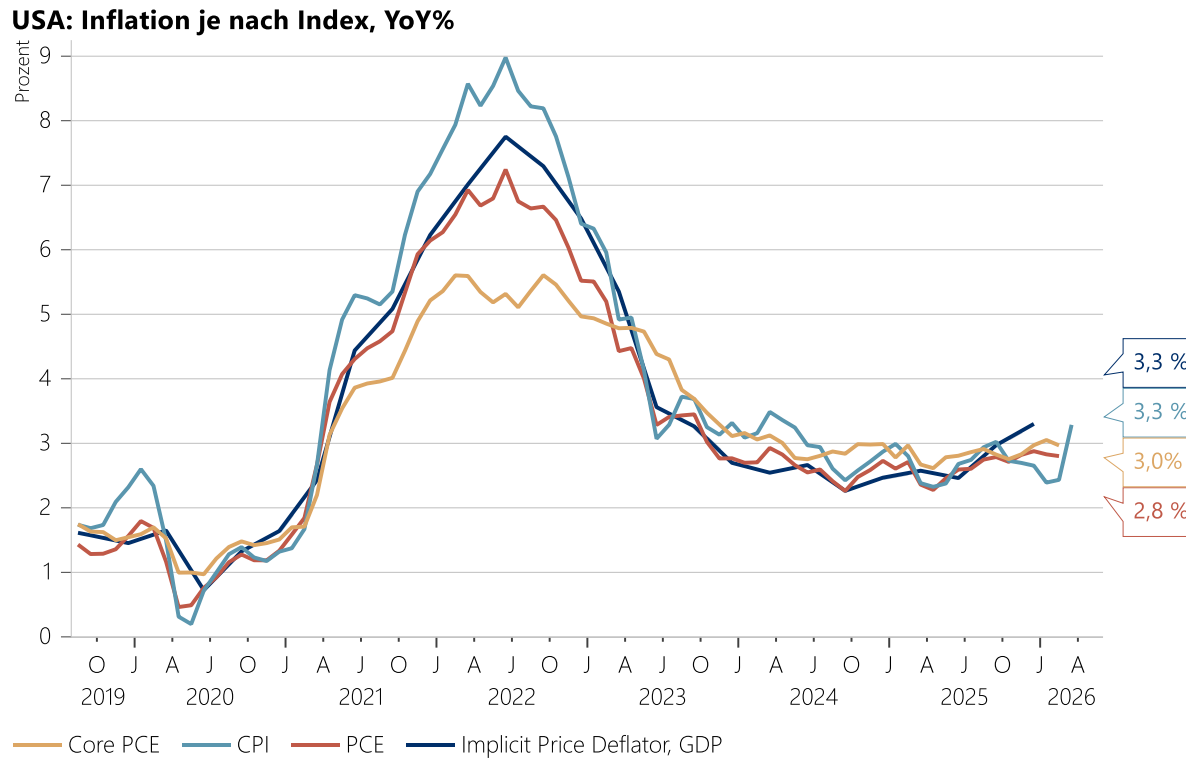


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 03.2026.

Im März stiegen in den USA die Konsumentenpreise weiter an. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich um 3,3 % im Vergleich zum Vorjahr, etwas weniger als erwartet. Die **Kerninflation** lag bei 2,6 %, etwas weniger als die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Der starke Anstieg zeigt die ersten Auswirkungen des aktuellen **Ölpreisschocks**.



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



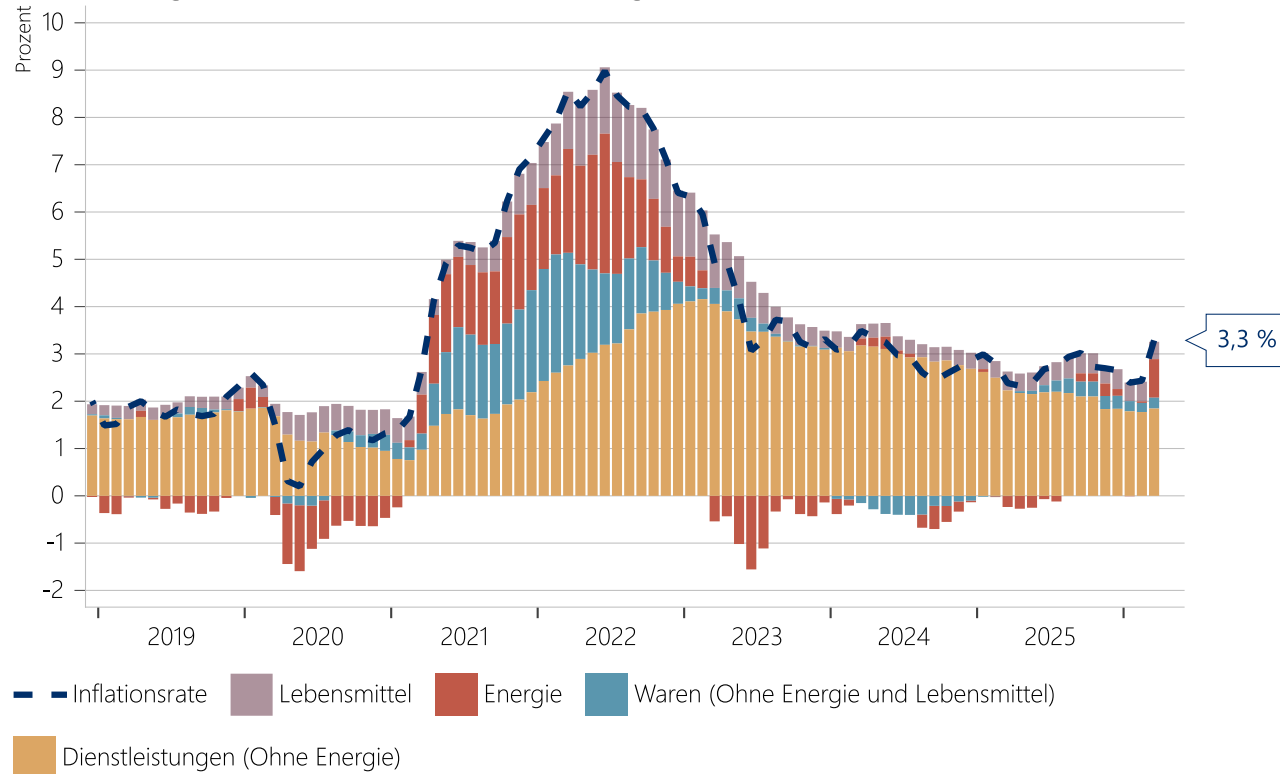
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Daten vom 03.2026.

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 Februar 2026 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei 3,0 %.



Inflationstreiber: Dienstleistungen und Energie

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren

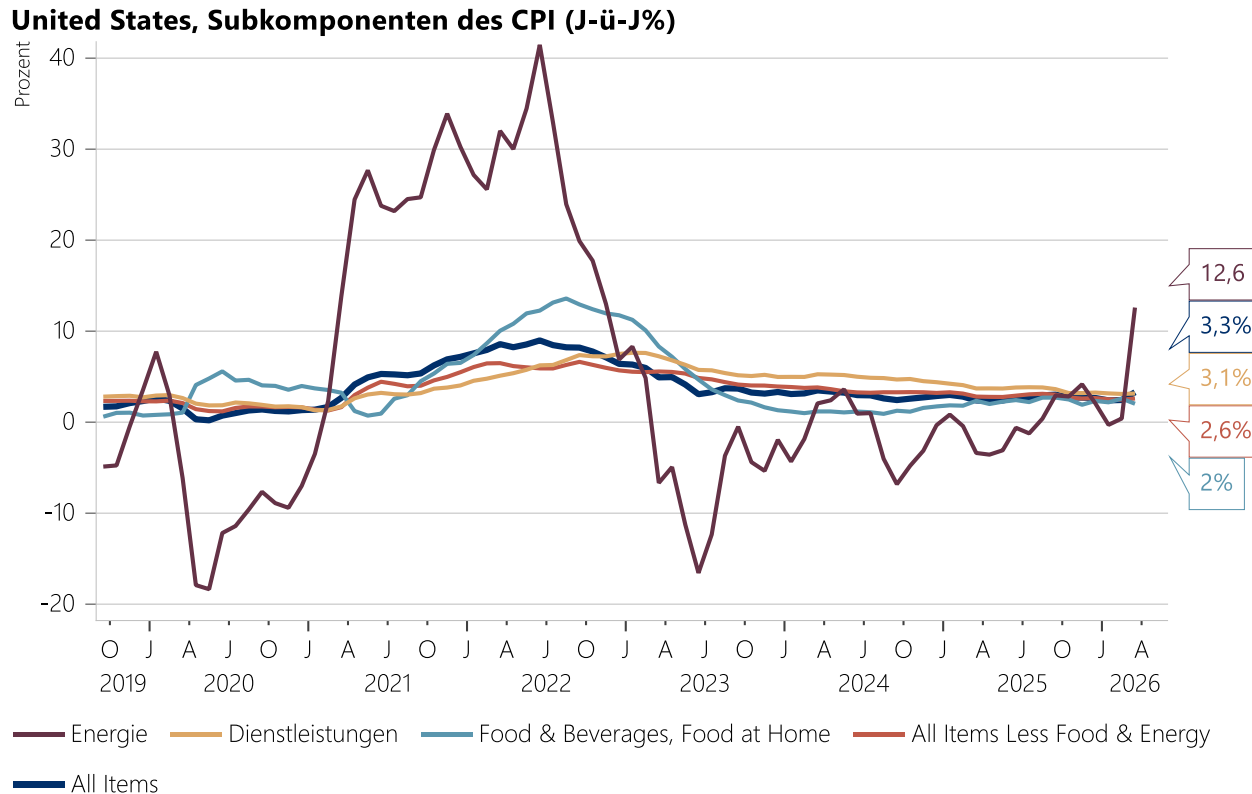


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 03.2026.

Die Teuerung bei **Dienstleistungen** ist weiterhin der dominante Treiber der US-Inflation. Während der Beitrag der **Lebensmittelpreise** moderat positiv bleibt, schlägt der jüngste **Ölpreisschock** nun voll durch: Der Inflationsbeitrag der Energiepreise ist so hoch wie seit 2022 nicht mehr und treibt die Gesamtrate wieder spürbar nach oben.



USA: Dienstleistungen und Lebensmittel werden teurer



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 03.2026.

Im **Dienstleistungssektor** blieb der **Inflationsdruck** hoch. Im März stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahr um **3,1 %**. Die **Lebensmittelpreise** zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **2 %** weiterhin stark an. Besonders stark legten die **Energiepreise** zu: Mit einem Anstieg von **12,6%** gegenüber dem Vorjahr fielen sie so hoch aus wie zuletzt im Jahr 2022.



USA: Supercore-Inflation bleibt hoch

USA: Supercore-Inflation, YoY%



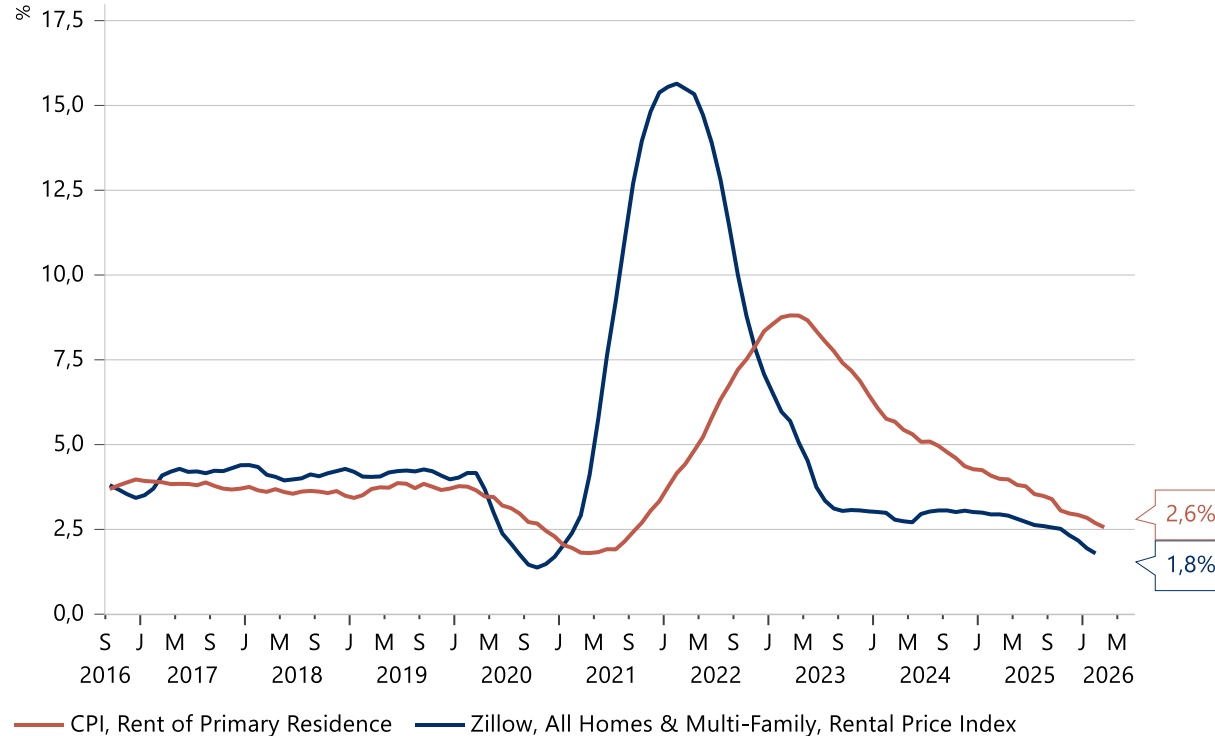
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 03.2026.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im März bei 3,1 %, spürbar höher als im Vormonat. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im Februar bei 3,3 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.



Mietwachstum fällt weiter

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



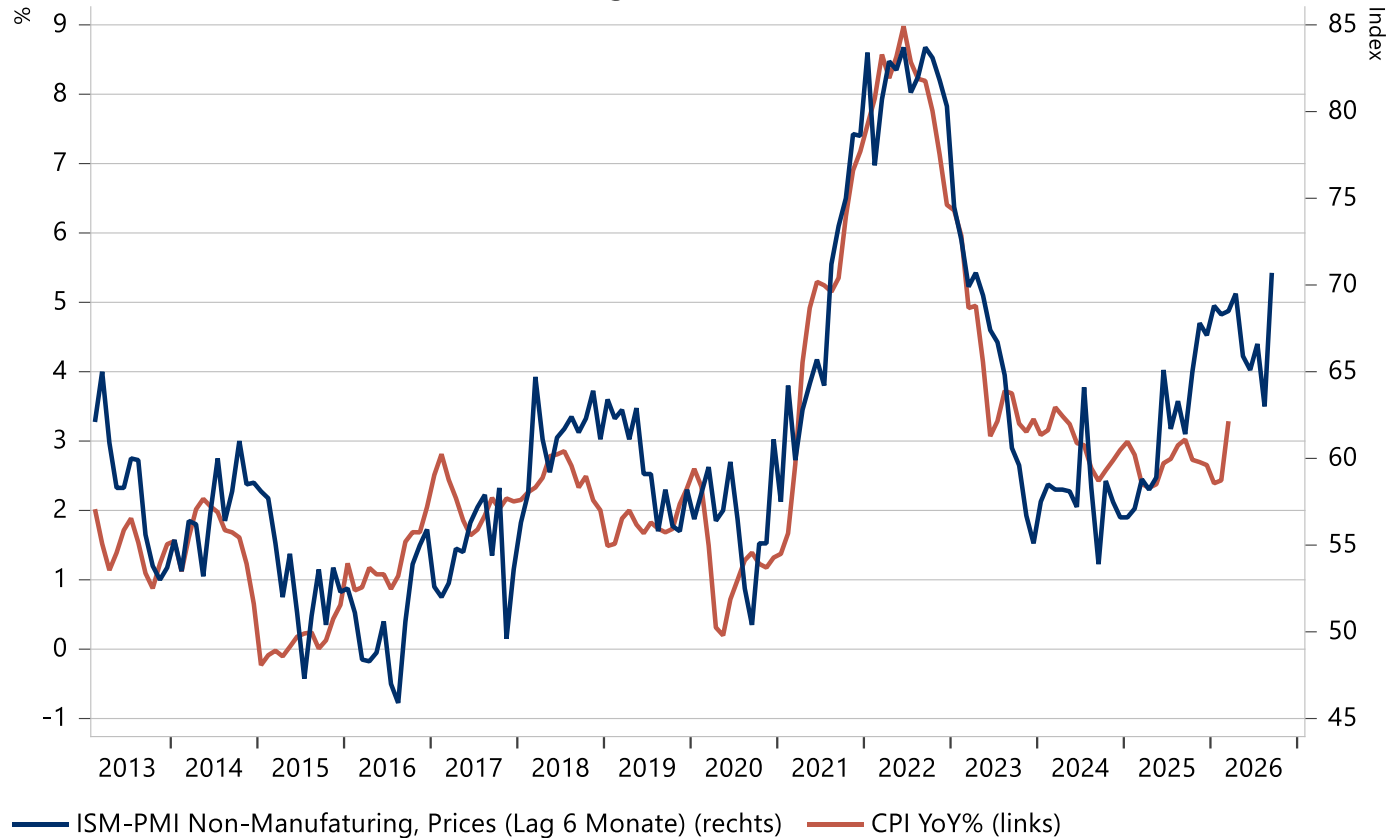
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow, BLS. Daten vom 02.2026.

Mietkosten machen einen großen Teil der **Dienstleistungspreise** im CPI aus und sind auch mit den Kosten für eigengenutztes Wohnen 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 der Zillow-Mietindex mit rund 1,8% ein langsames Mietwachstum als der CPI-Mietindex mit etwa 2,6%.



USA: Inflation könnte weiter steigen

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 03.2026.

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 weiter **steigen**.



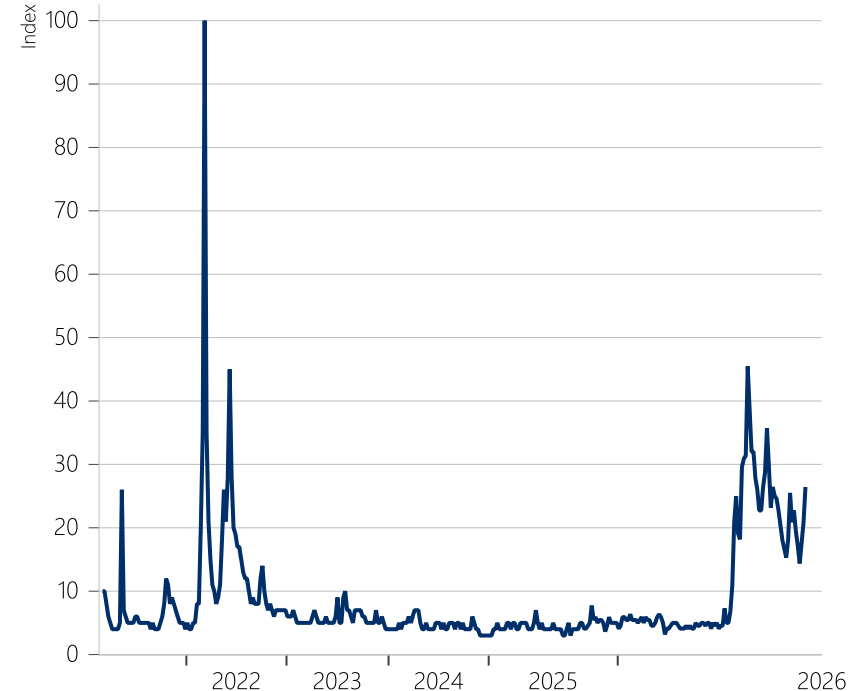
Ölpreisschock stärker als 2022

World, Crude Oil, WTI, Global Spot, Close, USD



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 10.04.2026.

USA, Google Trends "Gas Prices"

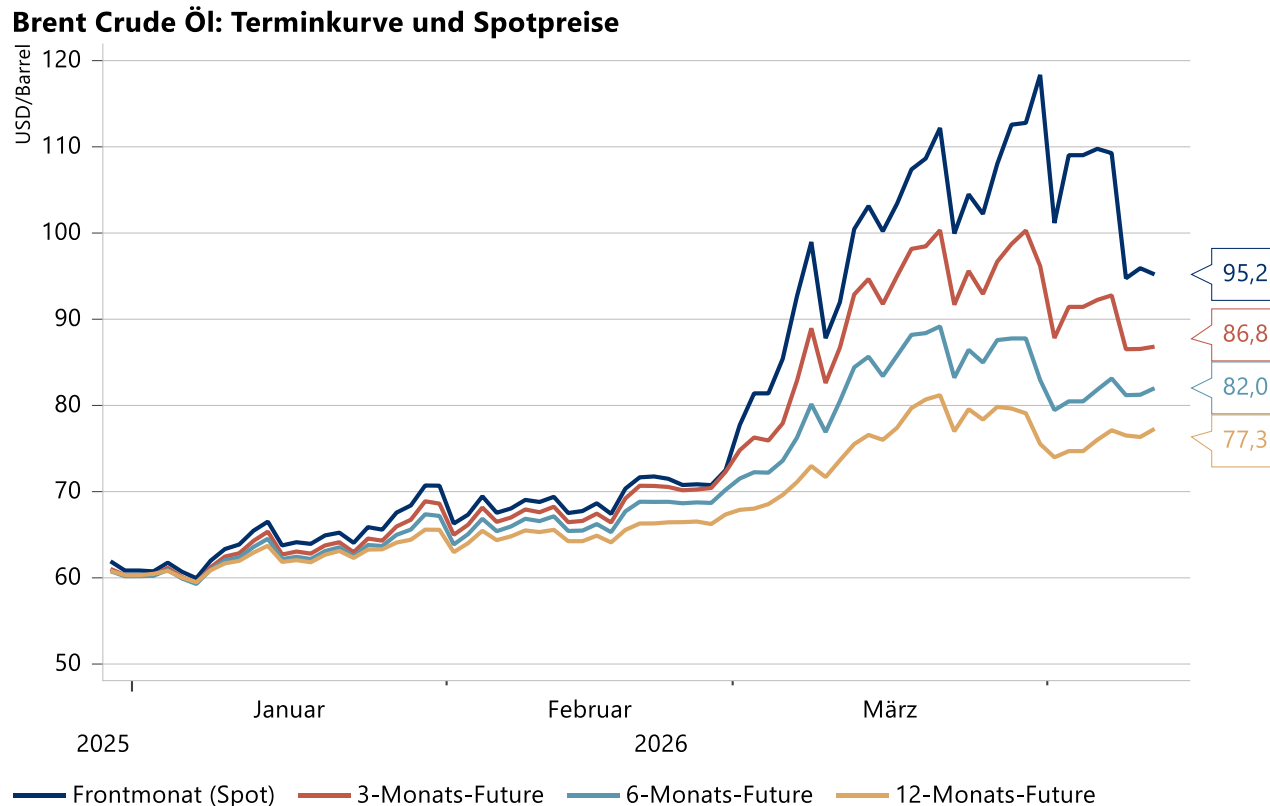


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Daten vom 08.04.2026. Notiz: der höchste Wert wird auf 100 normiert. Bis Dezember 2025 sind wöchentliche Daten und danach tägliche Daten verfügbar.

Mit dem Krieg im Iran und der Blockade der Straße von Hormus zogen die Ölpreise deutlich an. Anders als 2022, als der Ölpreis bereits über 90 US-Dollar pro Barrel lag, erfolgte der aktuelle Anstieg jedoch von einem deutlich niedrigeren Niveau unter 70 US-Dollar. Die Google-Suchanfragen nach „Gas prices“ in den USA beschleunigten sich bis zum 9. April ähnlich stark wie Anfang 2022, blieben jedoch weniger intensiv.



Backwardation: sinkende Ölpreise erwartet



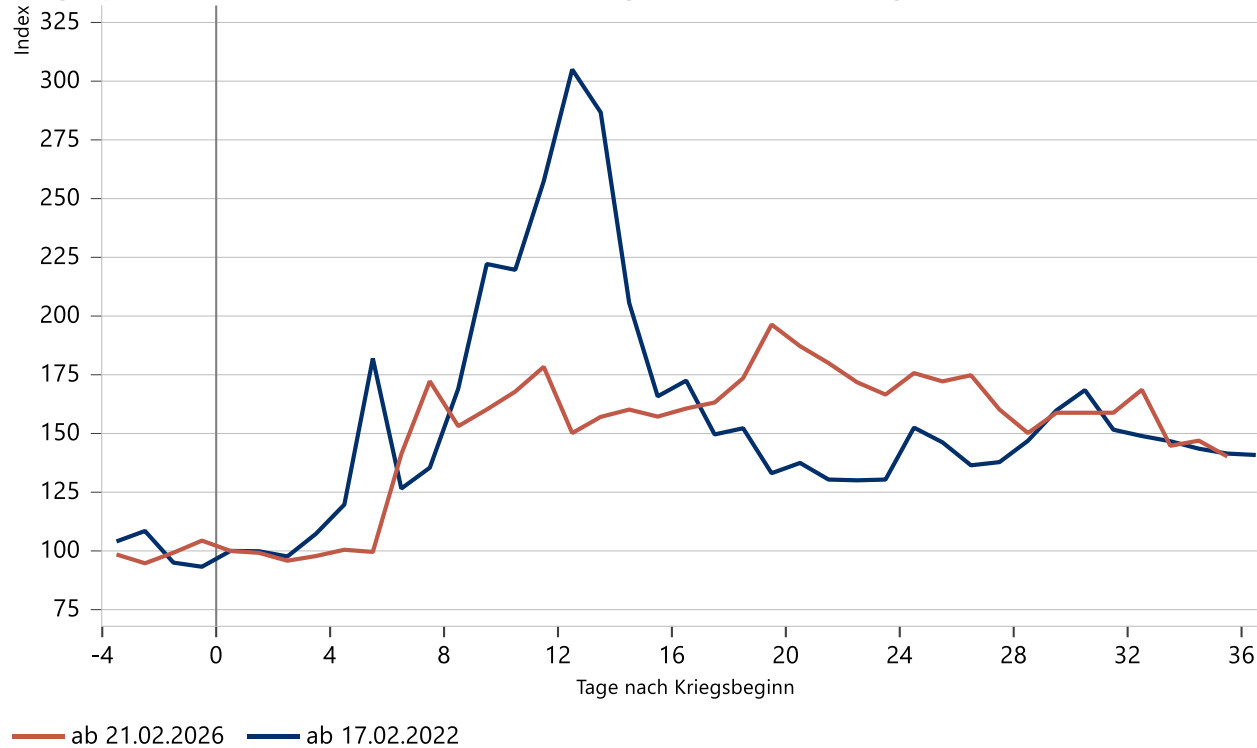
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 10.04.2026.

Der Markt rechnet mit **sinkenden Ölpreisen**. Lieferungen in drei Monaten oder einem Jahr sind deutlich **günstiger** als im aktuellen Monat (Frontmonat). Diese „**Backwardation**“ signalisiert, dass die aktuelle Knappheit als vorübergehend betrachtet wird.



Steigende europäische Gaspreise

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 10.04.2026. 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 **Beginn des Iran-Kriegs**. In der **Energiekrise 2022** hatten sich die europäischen Gaspreise zeitweise verdreifacht.



Kerninflation in der Eurozone erneut über 2 %

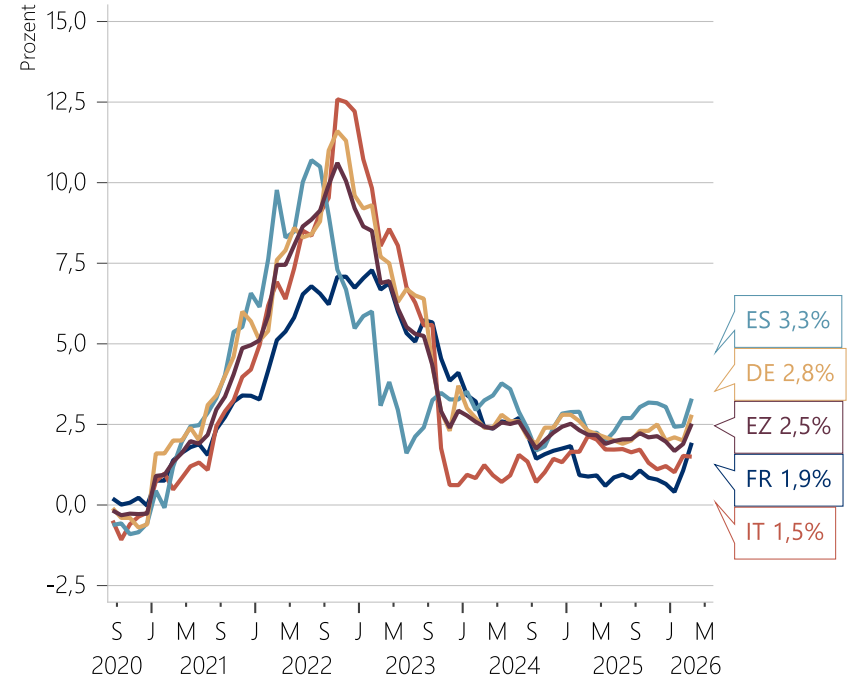
Inflation und Kerninflation in der Eurozone



— Eurozone, Kern-Inflation — Eurozone, Inflation

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 03.2026.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



— EZ — DE — ES — IT — FR

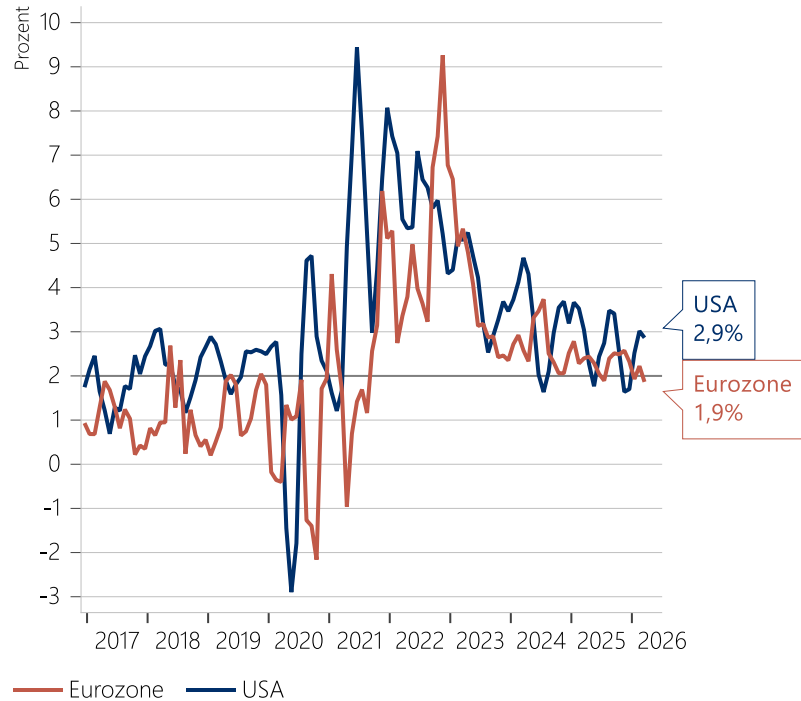
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 03.2026.

Im März stieg der **HVPI** der **Eurozone** im Jahresvergleich um **2,5 %**, die **Kerninflation** (ohne Energie und Lebensmittel) lag bei **2,3 %**. In Frankreich (1,9 %) und Italien (1,5 %) blieb die Inflation unter der Zielmarke von 2 %. Am höchsten war sie in **Spanien** mit 3,3 %.



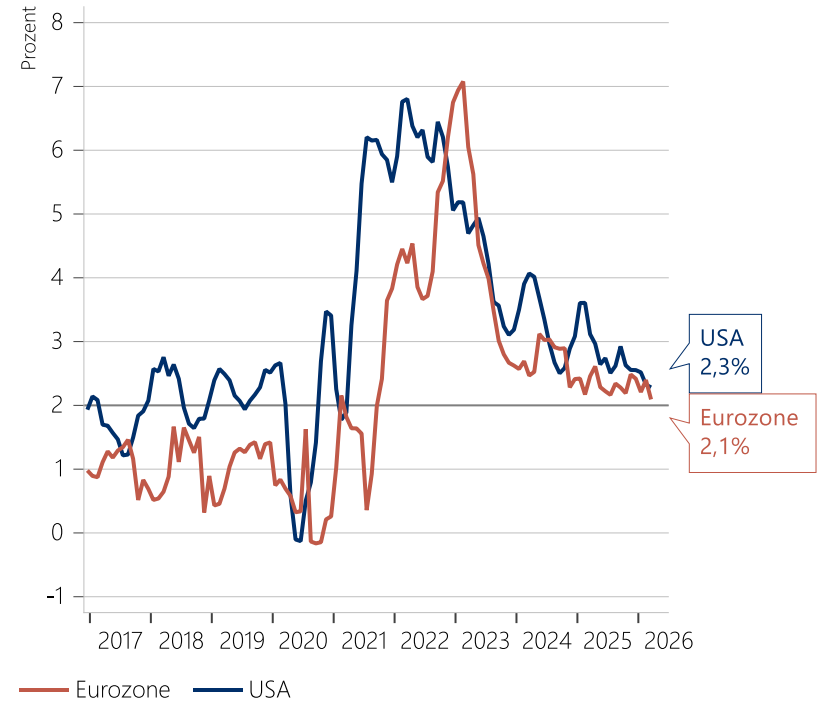
Der Inflationsdruck bleibt

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 03.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



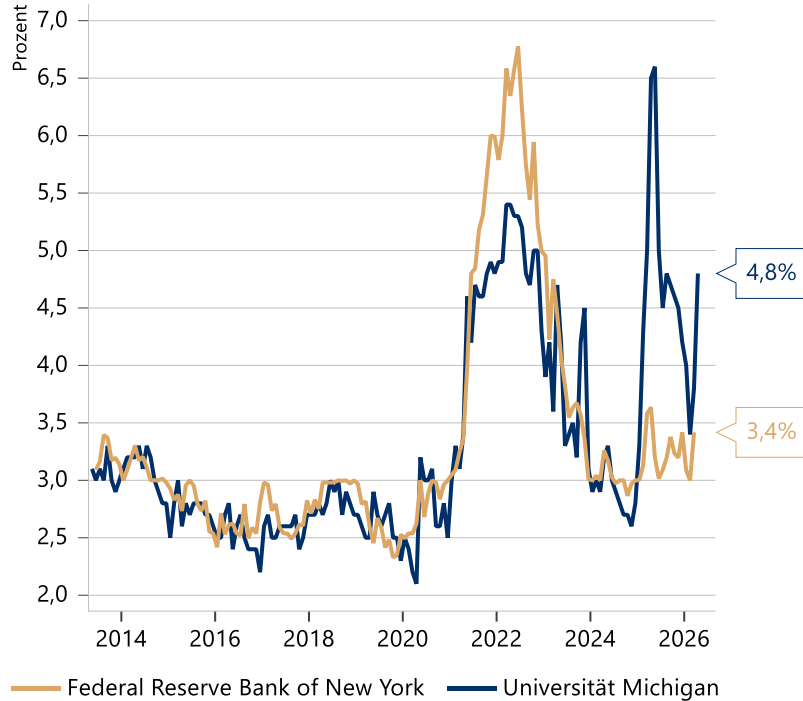
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 03.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

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



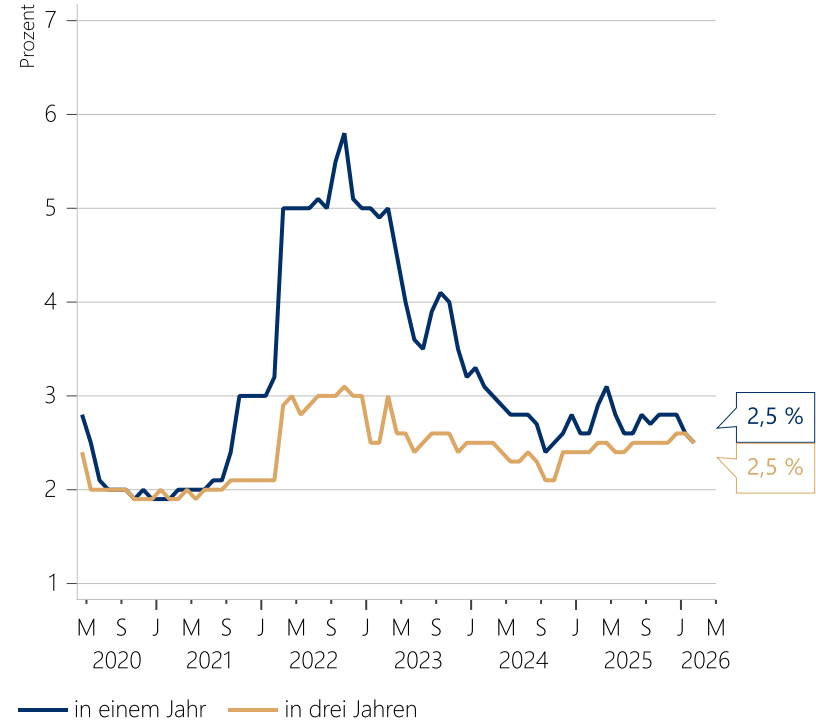
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 04.2026.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



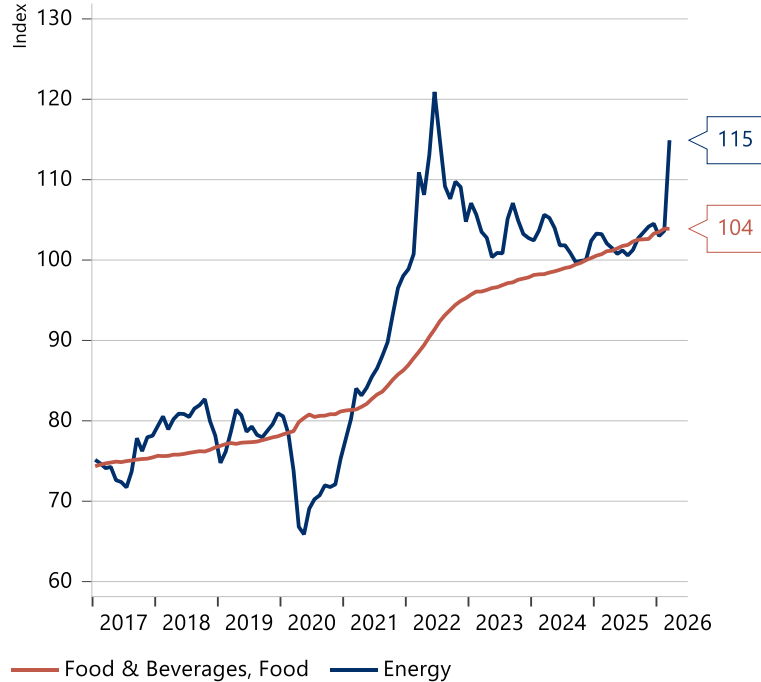
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 02.2026.

Im März 2026 stiegen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate stark auf 4,8% (Universität Michigan) und 3,4% (New York Fed). In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte im Februar laut EZB im Median 2,5% für das kommende Jahr und für die nächsten drei Jahre. Die Auswirkungen des Ölpreisschocks auf die Erwartungen der europäischen Konsumenten werden erst im nächsten Monat sichtbar.



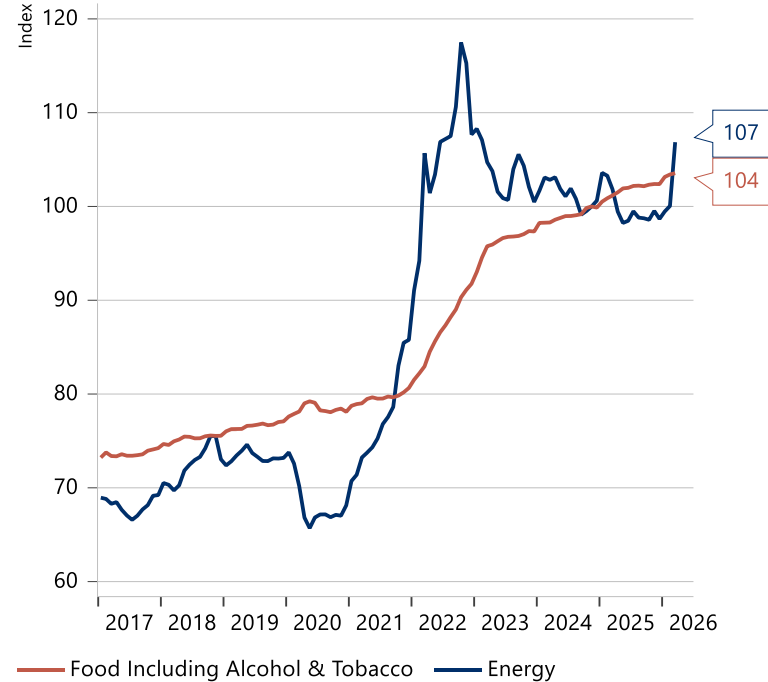
Energie wird wieder teurer ...

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 11.2024 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 03.2026.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 11.2024 = 100



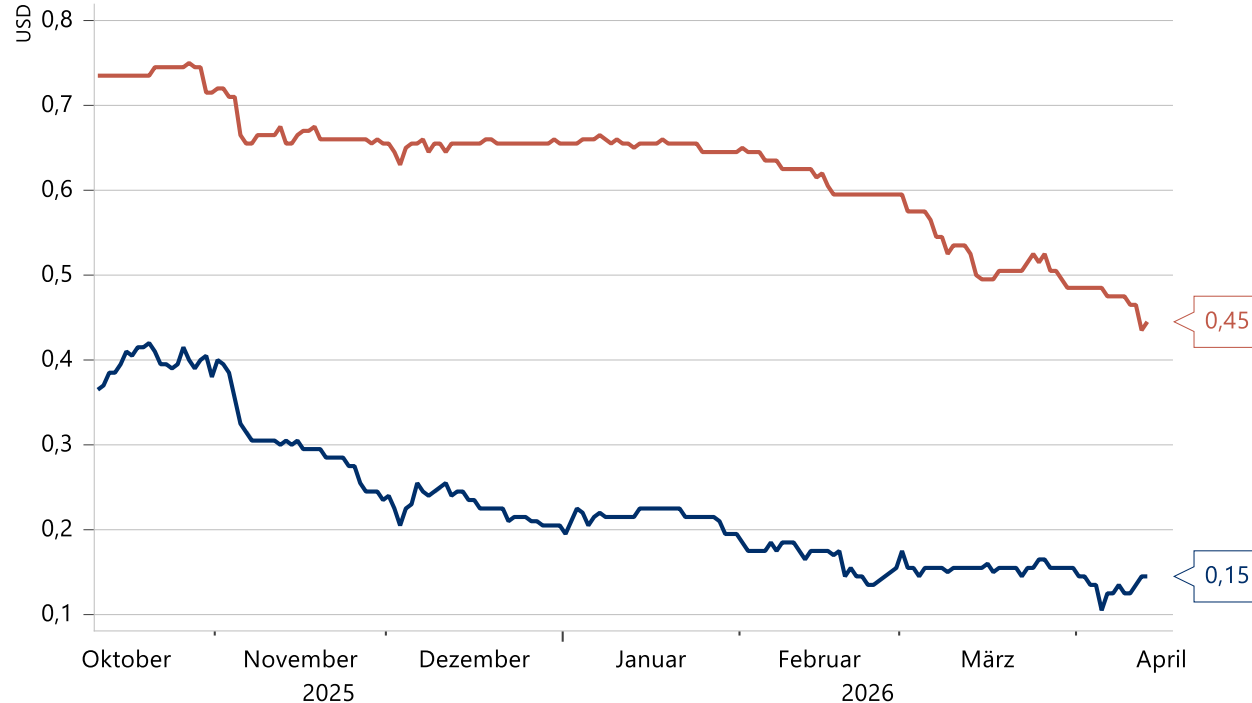
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 03.2026.

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. Der Krieg im Iran hat die Energiekosten nun erneut getrieben: In den USA liegen sie **15 %** über dem Niveau von Trumps Wahl (Nov. 2024), im Euroraum sind es **7 %**.



... was den US-Republikanern schaden dürfte

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



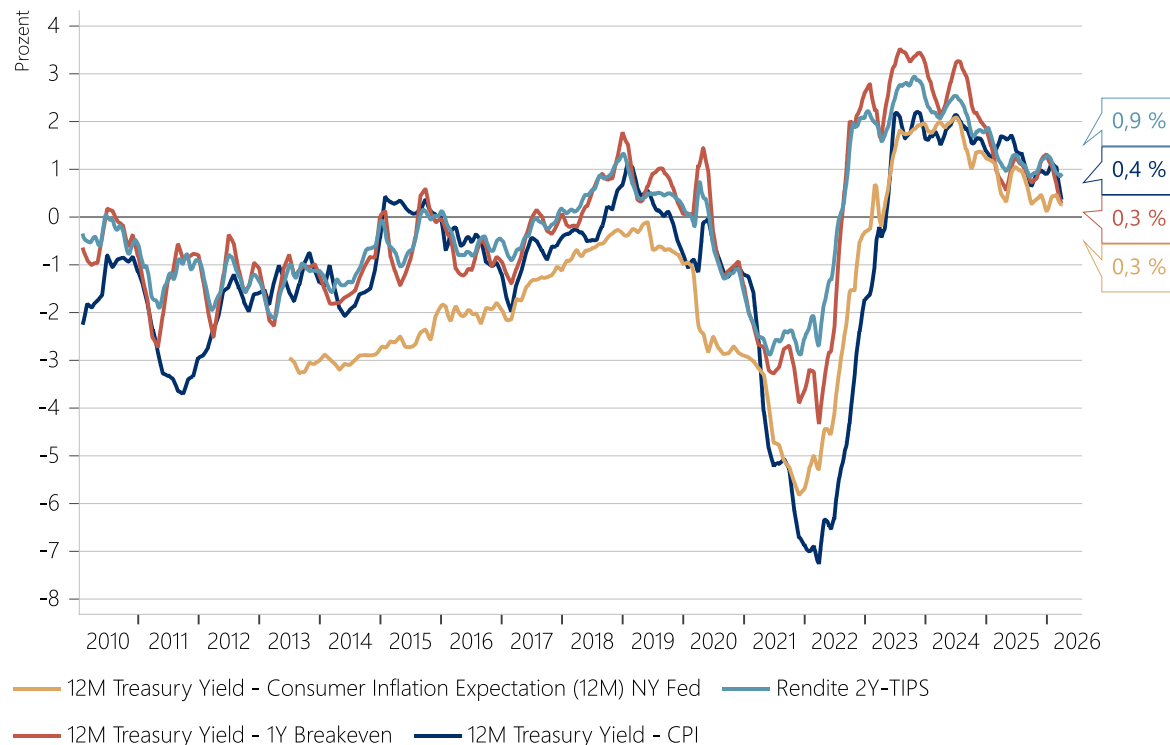
— Which Party Will Win the Senate in 2026? — Which Party Will Win the House in 2026? (Polymarket)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket, PredictIt. Daten vom 13.04.2026.

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 13 % eingepreist. Für den Senat sinkt die Wahrscheinlichkeit seit einigen Tagen und liegt bei 48 %



USA: Sinkender Realzins



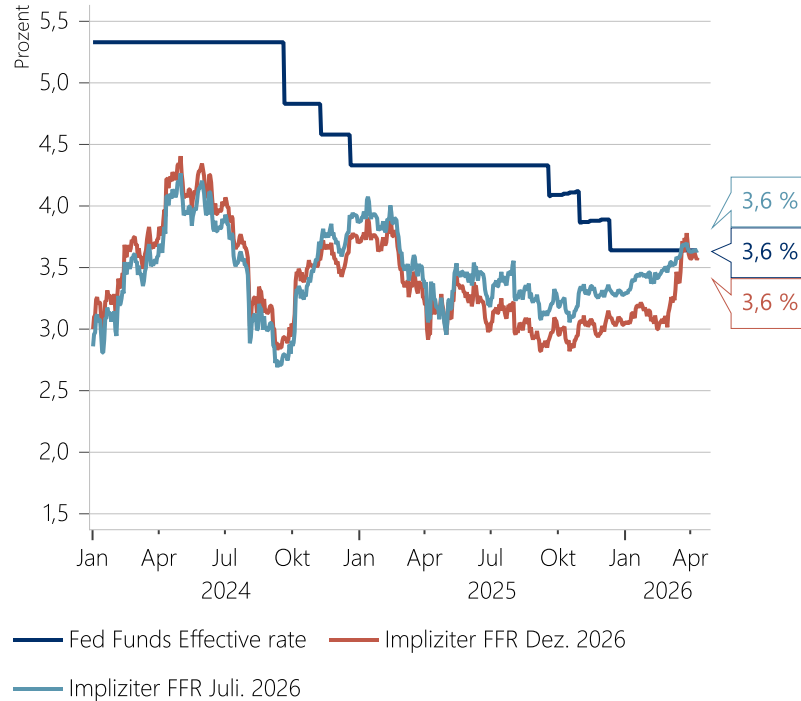
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 03.04.2026.

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 **0,3 % und 0,9 %**. 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 10.04.2026.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB

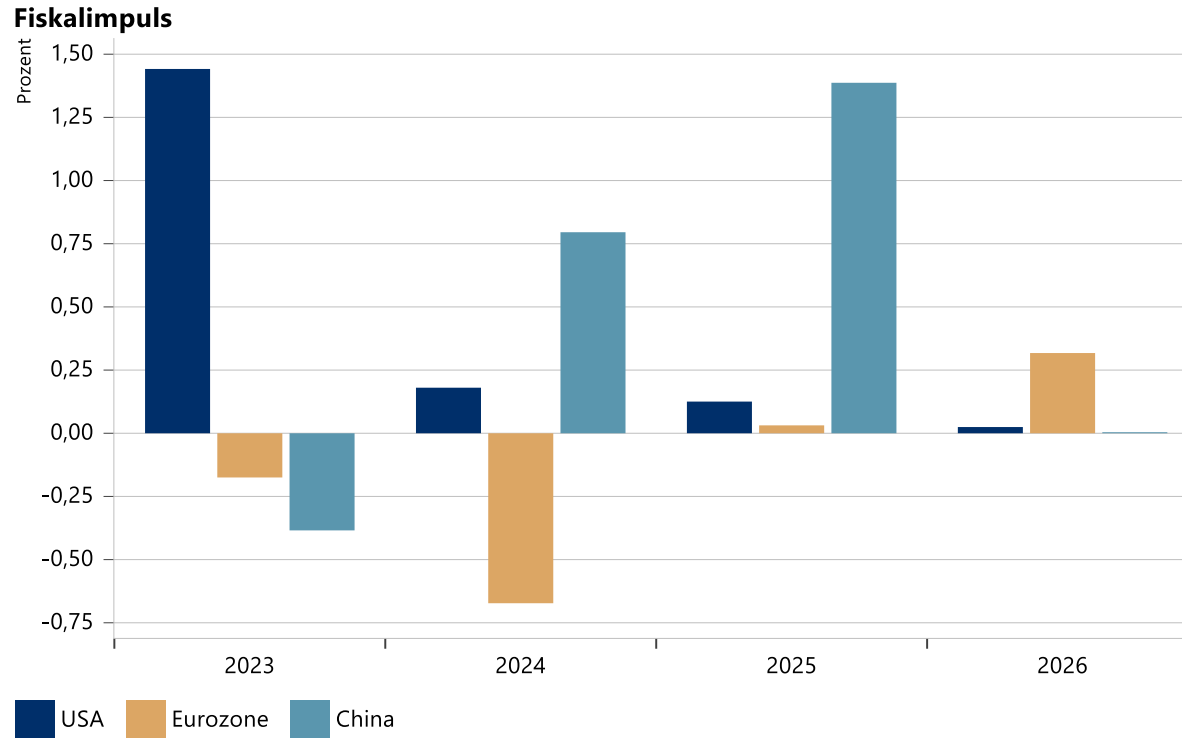


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 10.04.2026.

An den Futures-Märkten sind für die Fed bis Dezember 2026 **keine Zinssenkungen** mehr eingepreist. Im Euroraum hat sich das Bild komplett gedreht. Es werden für 2026 nun **Zinserhöhungen** von insgesamt 50 Basispunkten erwartet. Das für Jahresende erwartete Zinsniveau in Europa bleibt trotzdem deutlich hinter dem der USA zurück.



Moderate Fiskalimpulse für 2026



Der **Fiskalimpuls** misst, wie stark die Finanzpolitik die Konjunktur beeinflusst. 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	Fiskalpolitik	Finanzierungs- lage	FvS-RI BIP 2026	BBG-Konsens BIP 2026
USA	0	+	0	2,0%	2,2%
CN	0	0	0	4,6%	4,6%
EA	0	+	0	0,8%	1,1%
DE	0	+	0	0,6%	0,8%

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 keine Zinssenkungen mehr bis Ende des Jahres erwartet. Der Krieg im Iran erhöht die Unsicherheit und das Rezessionsrisiko (siehe einen Kommentar dazu [hier](#)). Deshalb haben wir unsere Wachstumsprognose leicht gesenkt (von 2,3 auf 2,0 %).

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 leichte Impulse zu erwarten.

Eurozone / Deutschland:

Das negative Momentum in Deutschland aufgrund der Auswirkungen des Ölpreisschocks auf die Nachfrage und die Industrie wird auf europäischer Ebene durch das dynamischere Wachstum in Spanien und Italien kompensiert. Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme dürften 2026 einen zusätzlichen Schub geben. Ohne Deregulierung dürften deutsche Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen allerdings nur schwach wirken. Steigende Öl- und Gaspreise sowie ein schwacher Euro dürften die Konjunktur schwächen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit haben wir unsere Prognose erneut gesenkt.



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.

