

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Mai 2026



Einleitung

Die US-Wirtschaft wächst weiter und die Eurozone schwächelt. Die US-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. In der Eurozone ist die Geschäftslage des Dienstleistungssektors stark eingetrübt. Die Eurozone ist als Nettoimporteur von Öl und Gas anfälliger als die USA. Die Binnenwirtschaft Chinas bleibt schwach.

Im April lag die Inflationsrate aufgrund stark steigender Energiepreise bei 3,8 % in den USA und bei 3 % in der Eurozone. Der Inflationsdruck konzentrierte sich weiterhin auf Dienstleistungen und nun auch wieder Energie. In den USA stiegen die Konsumentenpreise stärker als die durchschnittlichen Stundenlöhne.

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 50 bis 75 Basispunkten erwartet. Die Konsensprognosen gehen für 2026 von einem niedrigeren realen Wachstum aus: 2,1 % in den USA, 0,7 % in Deutschland, 0,8 % in der Eurozone und 4,6 % in China.



Stagflationsangst



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Inhalt

| | |
|---|----|
| Realwirtschaft | 5 |
| Wirtschaftswachstum: USA, Euroraum, China | 6 |
| USA: Arbeitsmarkt & privater Konsum | 10 |
| China | 27 |
| Preise | 34 |
| USA | 35 |
| Öl und Gas | 42 |
| Euroraum | 45 |
| Zinserwartungen | 52 |
| Fiskalimpuls | 53 |
| Konjunkturprognose 2026 | 54 |

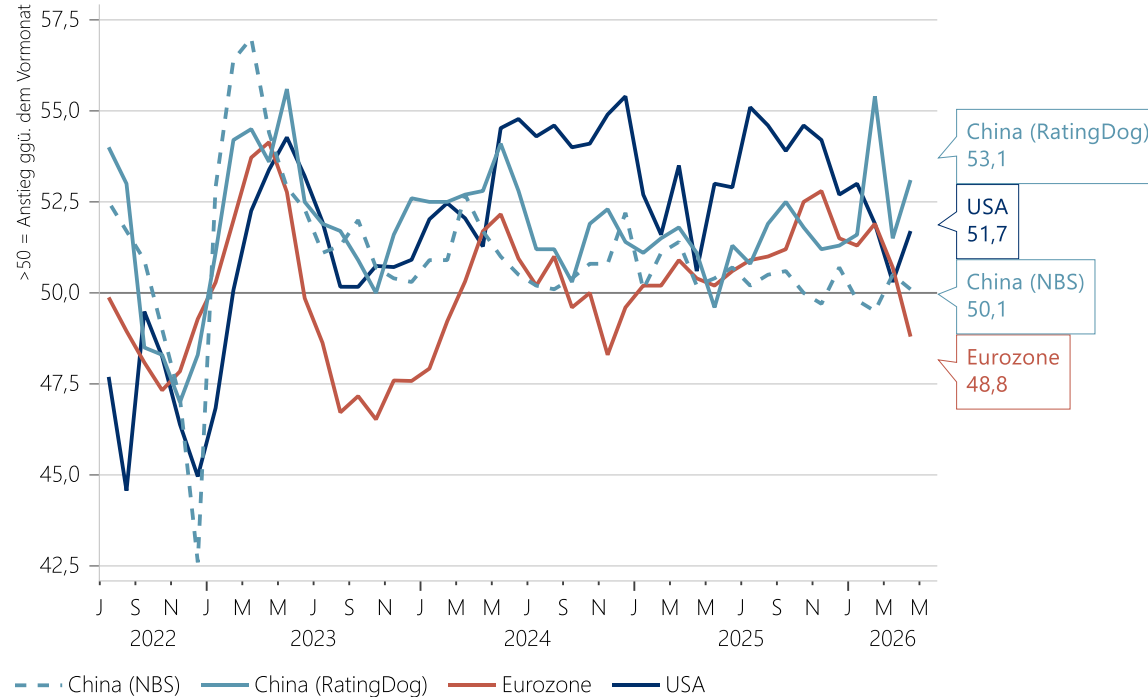


REALWIRTSCHAFT



USA und Eurozone: Ölpreisschock

Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



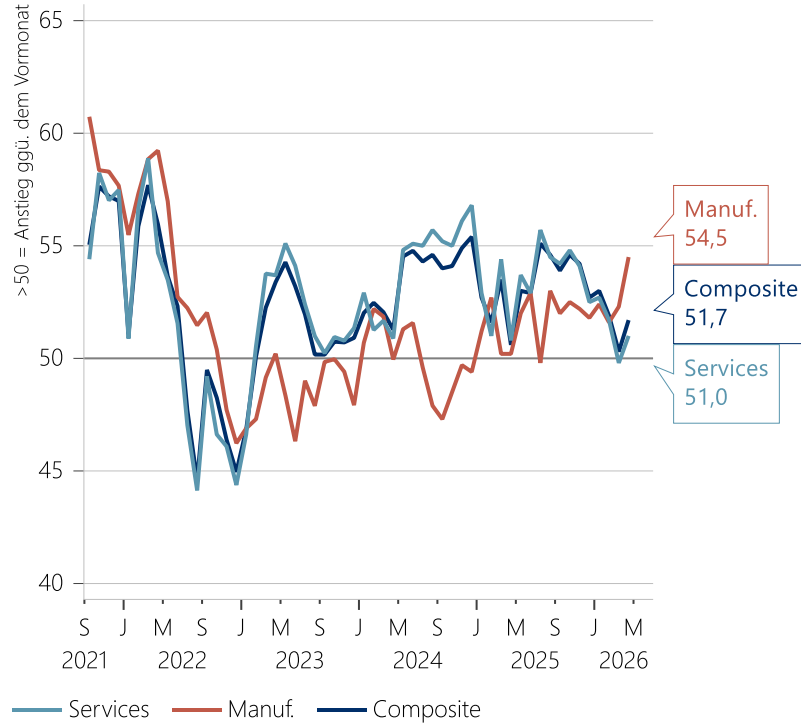
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom 04.2026.

Im April blieb die **Geschäftslage** in den USA positiv, während sie sich im **Euroraum eintrübte**. 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 ging der PMI auf 48,8 zurück, in den USA stieg er hingegen auf 51,7. In China sank der offizielle NBS-PMI auf 50,1, während der private RatingDog-PMI auf 53,1 zulegte und volatil blieb.



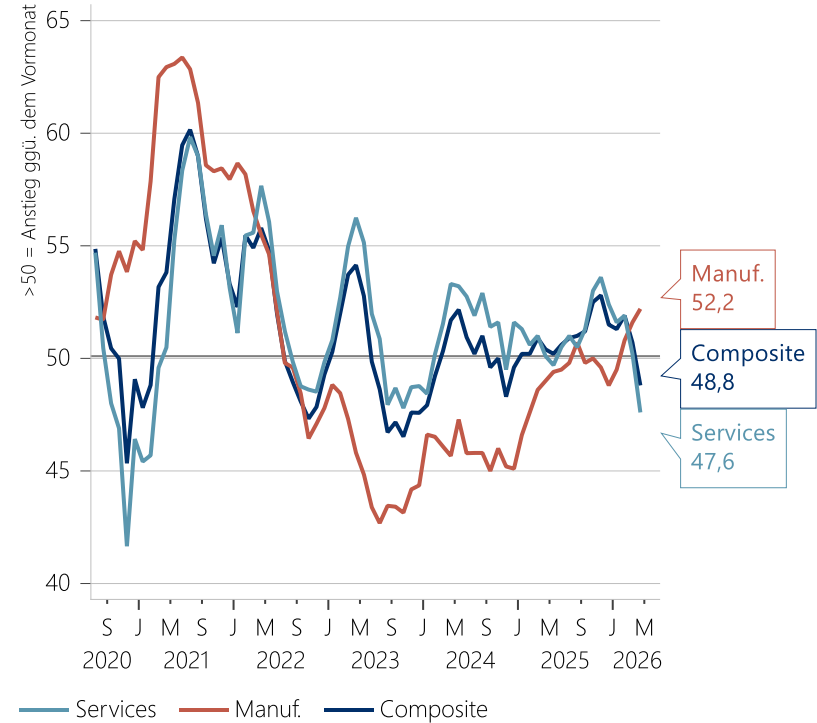
Eurozone: Dienstleistungssektor schwach

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 04.2026.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



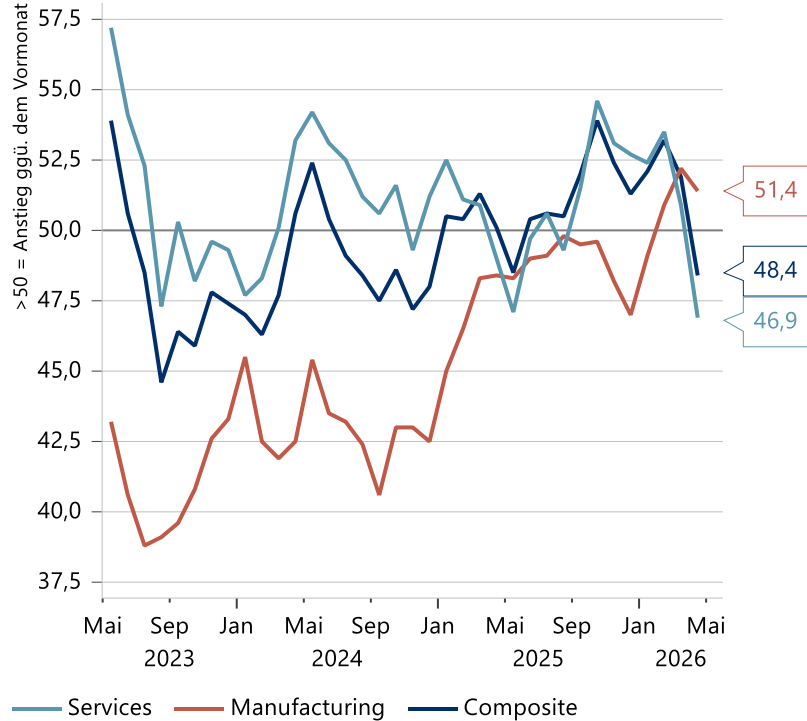
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global Daten vom 04.2026.

Der **Dienstleistungssektor** in der Eurozone schwächelte, während sich die **Geschäftslage** in der Industrie verbesserte. Der Dienstleistungs-PMI fiel auf 47,6 und erreichte damit den niedrigsten Stand seit der Coronakrise, belastet durch stark steigende Energiepreise und Störungen im Reiseverkehr. Der PMI des verarbeitenden Gewerbes stieg hingegen auf 52,2, wenngleich die Geschäftsaussichten gedämpft blieben. In den USA erholte sich der Dienstleistungssektor, während die Industrie weiter expandierte.

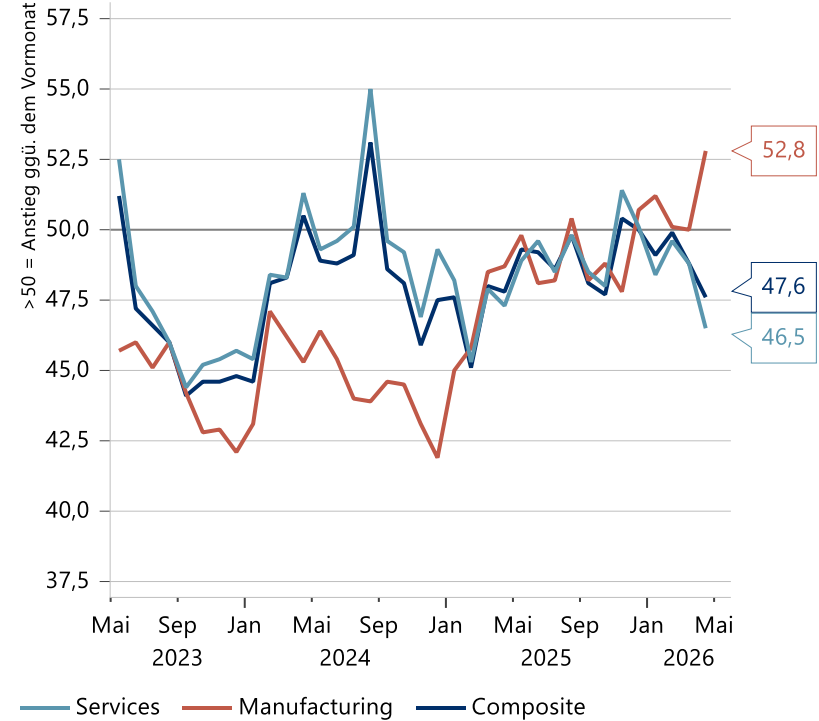


Deutschland und Frankreich mit trüben Aussichten

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)

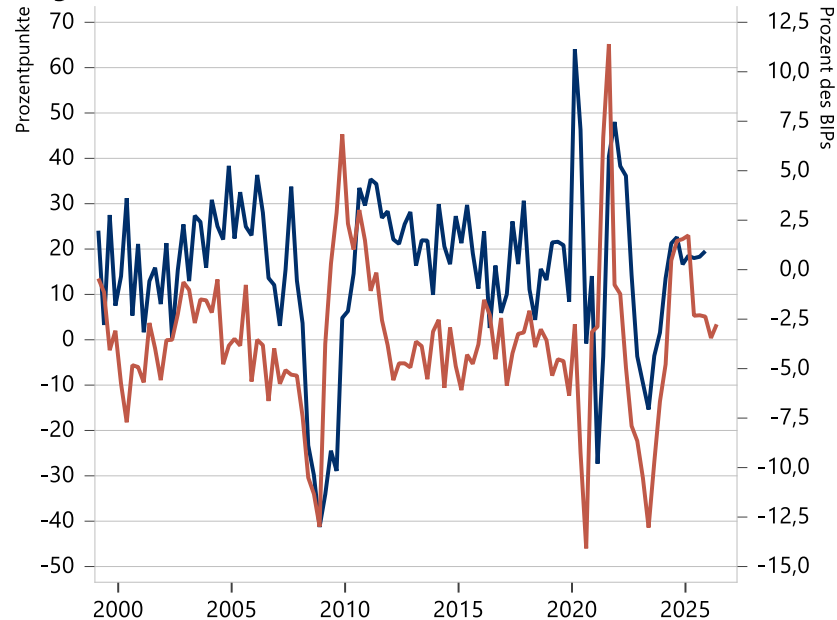


In Deutschland und Frankreich hat sich die Geschäftslage deutlich eingetrübt. Der Dienstleistungs-PMI fiel in beiden Ländern auf unter 46. Die PMIs des verarbeitenden Gewerbes blieben zunächst im expansiven Bereich. Ob sie im kommenden Monat ebenfalls nachgeben, dürfte maßgeblich von der Entwicklung der Energiepreise abhängen.



Schwacher Kreditimpuls

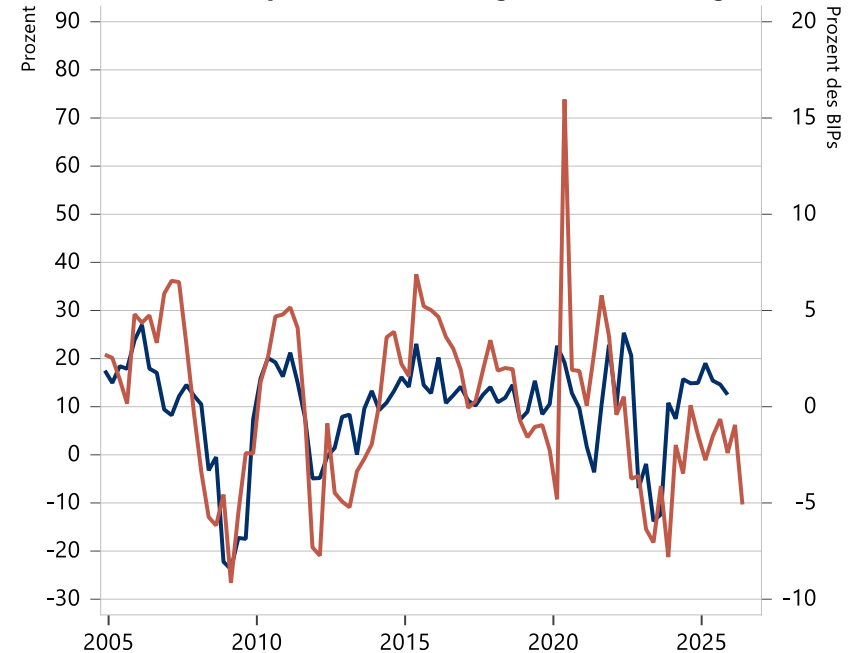
USA: Kreditimpuls und zunehmende Bereitschaft Kredite zu vergeben



— 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.

Eurozone: 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 er sowohl in den USA als auch im Euroraum zwar leicht positiv, verlor jedoch an Dynamik. Da insbesondere in der Eurozone die Zahl der Banken mit steigender Kreditvergabe und -nachfrage deutlich sinkt, deutet dies auf einen baldigen negativen Kreditimpuls hin.



USA: Privater Konsum und Arbeitsmarkt



Quelle: Generiert durch Gemini, Nano Banana Pro



Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

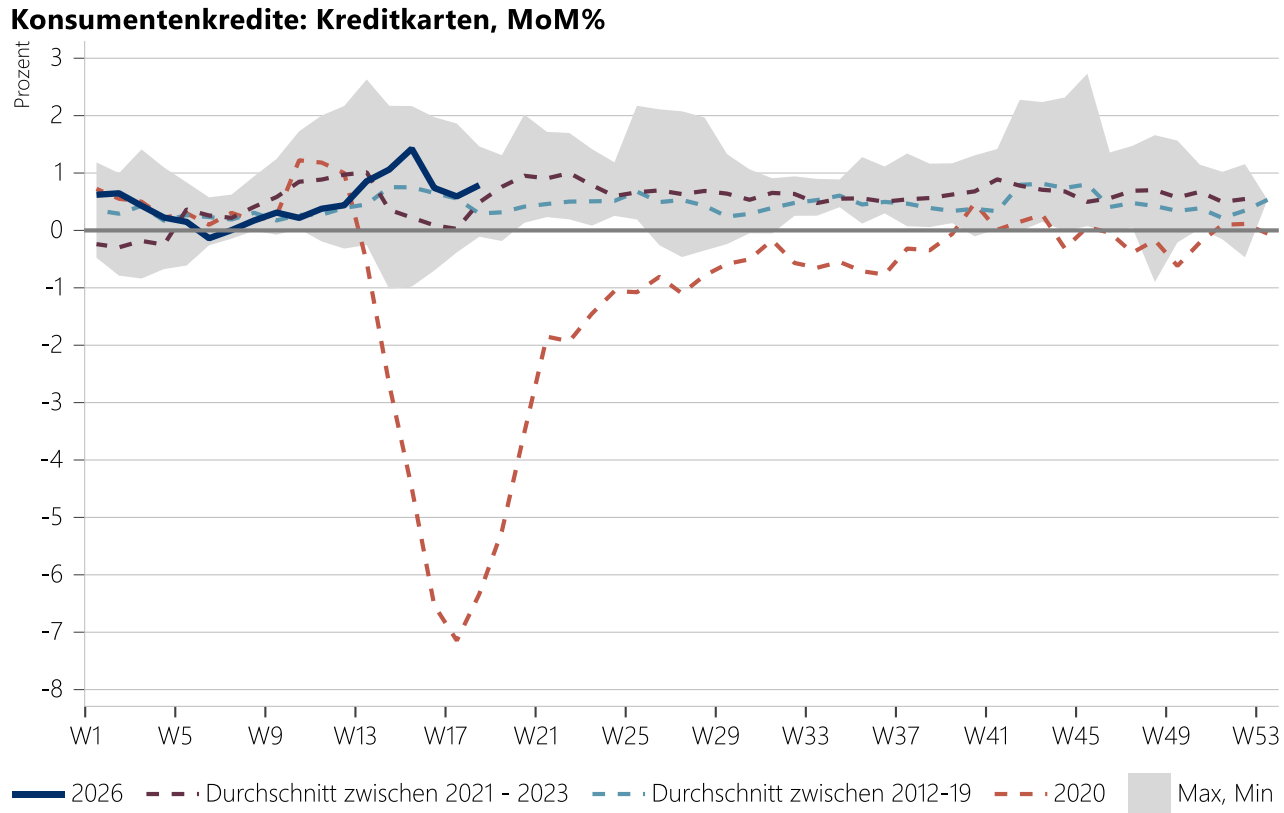


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc., USCB. Daten vom 2026 W19.

Die offiziellen Einzelhandelsumsätze sind im März im Jahresvergleich um 4,2 % gestiegen, etwas mehr als in den Vormonaten. Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index, der die **Verkäufe von Warenhäusern und Einzelhandelsgeschäften** erfasst, stieg stark an und zeigt bis zum Ende der ersten Maiwoche **starke US-Einzelhandelsumsätze**.



Kreditkartenkredite steigen etwas schneller



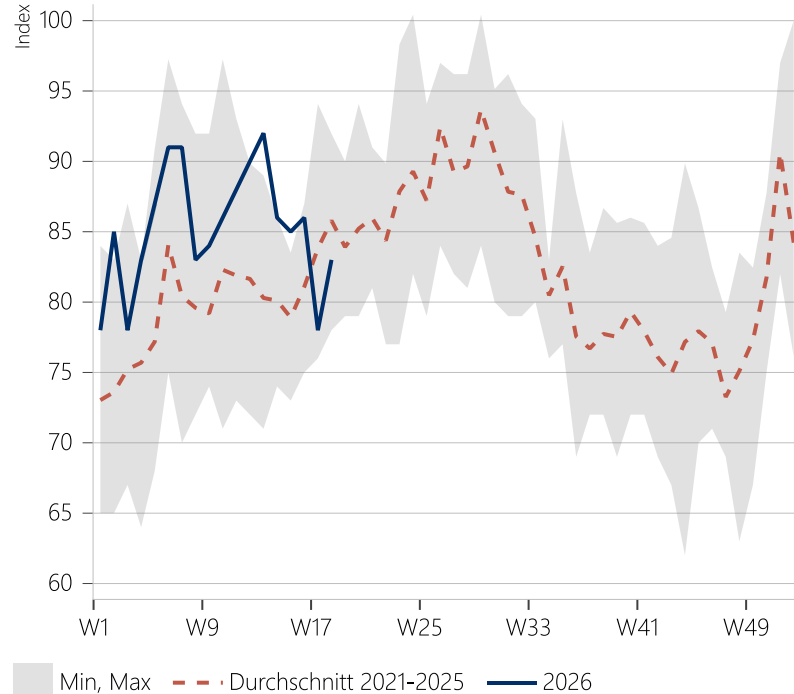
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed Daten vom 27.04.2026.

Die **Kreditkartenschulden** wuchsen in den letzten Wochen so **schnell** wie in den letzten Jahren. Die monatliche Veränderung lag zuletzt im **üblichen Saisonmuster** früherer Jahre.



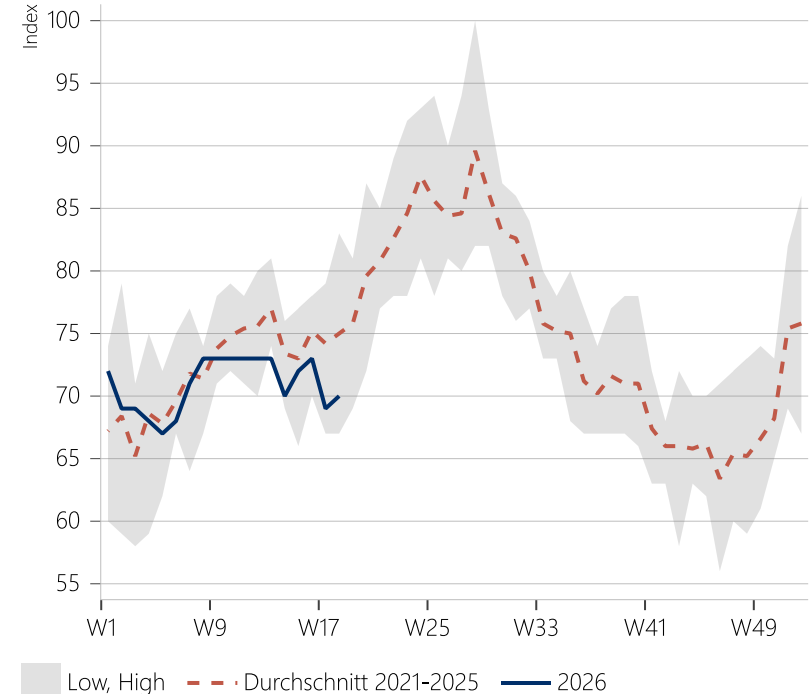
Google-Suchen deuten auf einen vorsichtigen Konsum hin

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"

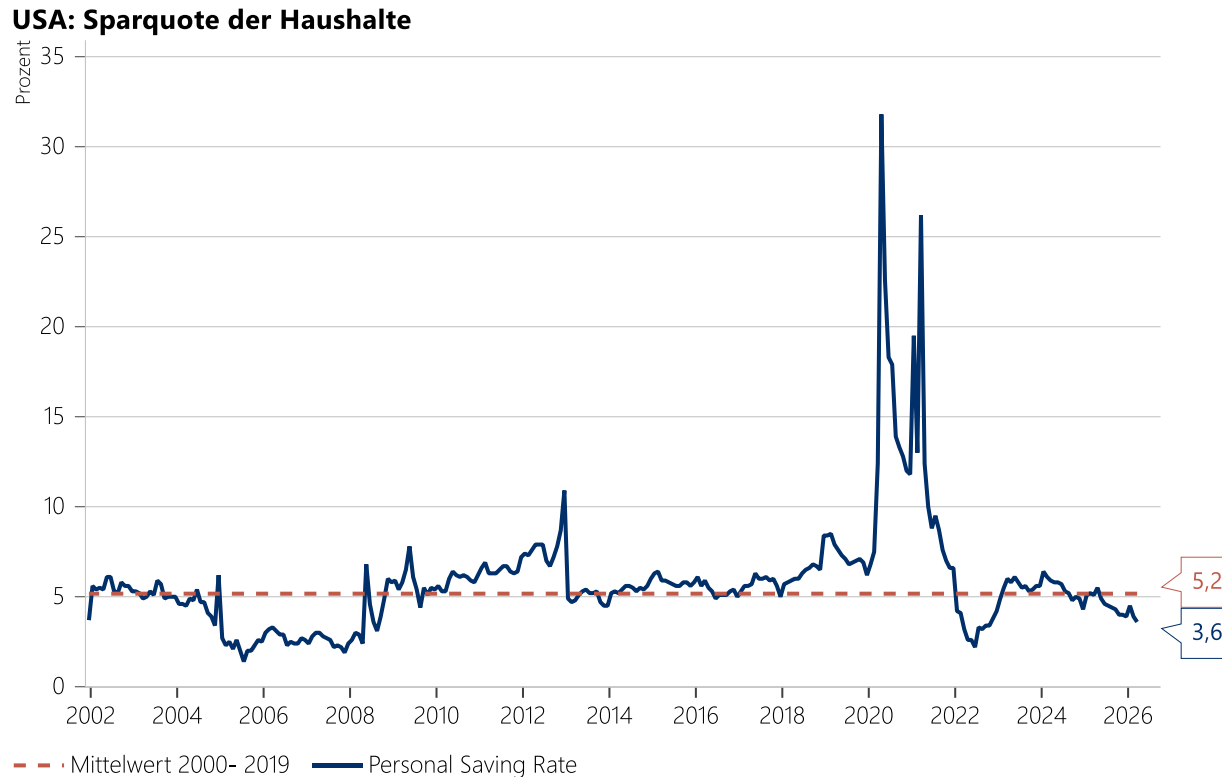


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Der höchste Wert ist auf 100 normiert.

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 weniger gesucht wie im Durchschnitt der letzten fünf Jahre.



Die US-Sparquote sinkt weiter

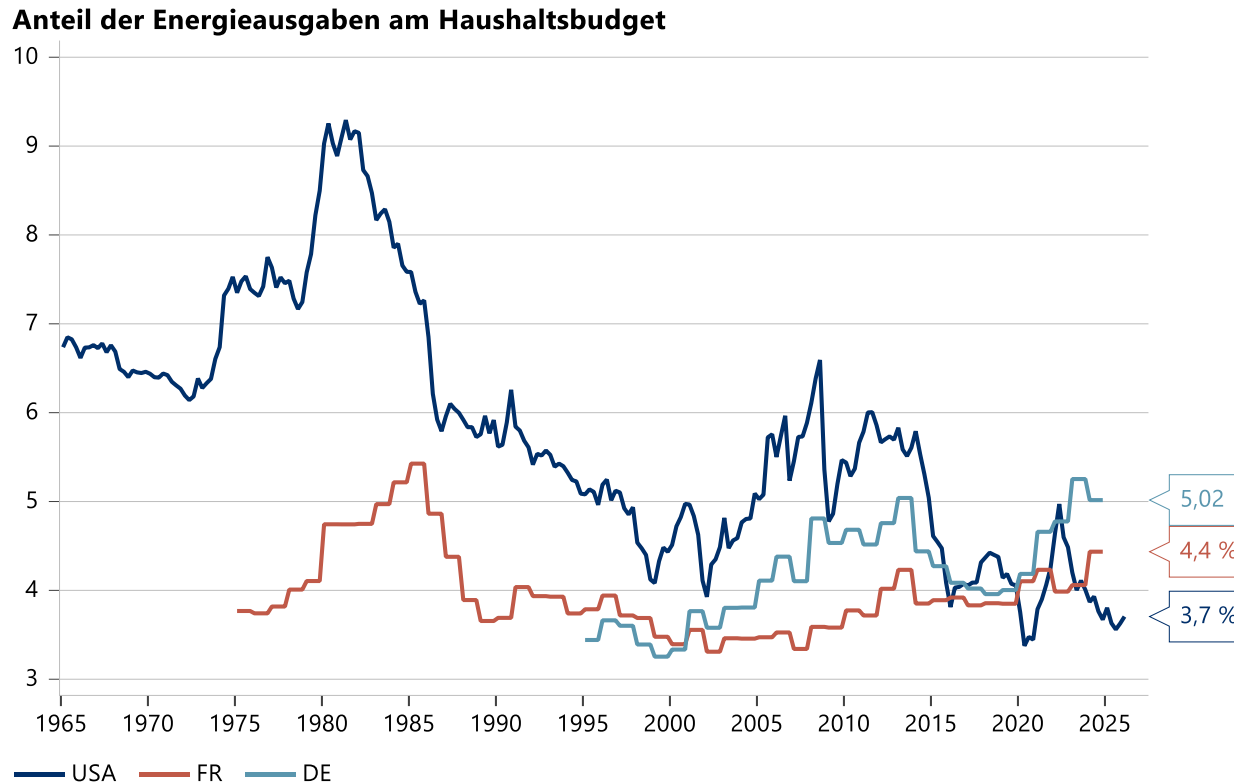


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury. Daten vom 03.2026.

Die **Sparquote** der US-Haushalte bewegte sich um einen Durchschnitt von 5,2 % seit 2000. In Krisen tendiert diese dazu, zu steigen. Im März ging die **Sparquote** auf 3,6 % zurück und blieb 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**.



Energieausgaben: DE und FR überholen die USA

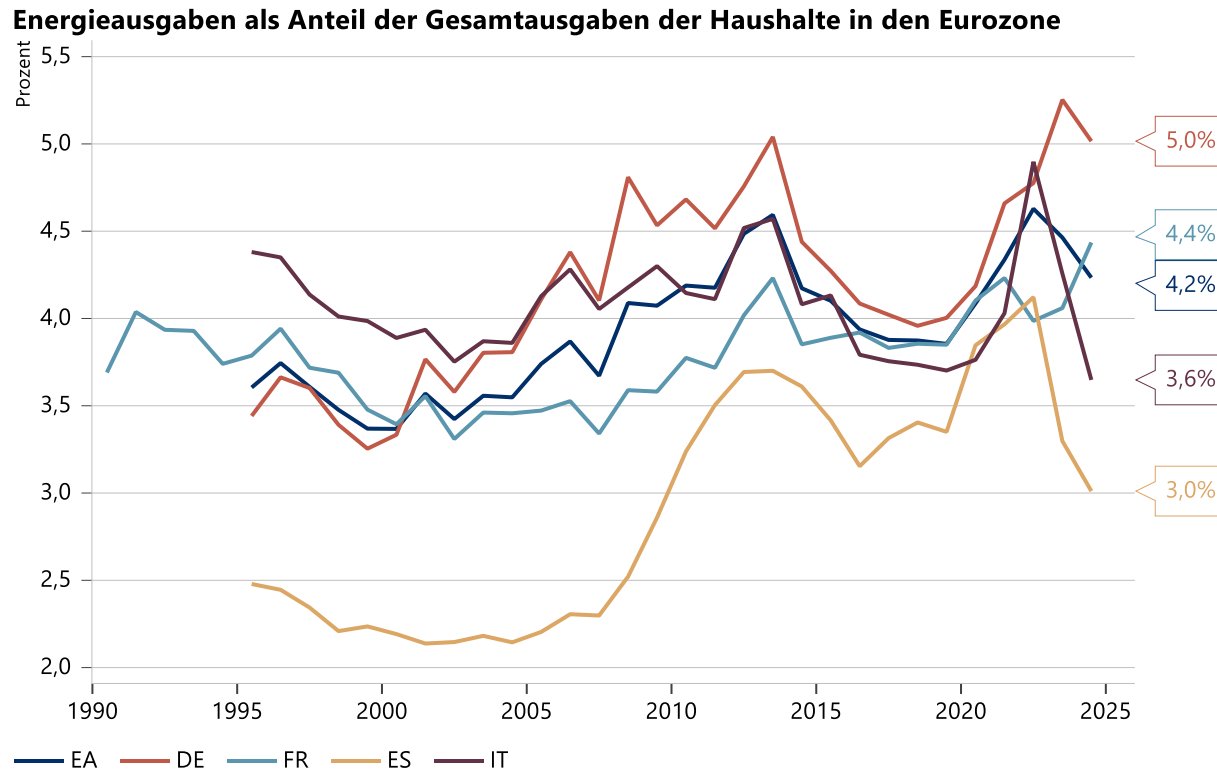


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, Eurostat. Daten vom 2026 Q1.

Historisch lagen die Energieausgaben der Haushalte in den USA höher als in Europa. Seit der Corona-Pandemie und dem Ukrainekrieg hat sich dieses Verhältnis jedoch umgekehrt. Bis Ende 2024 war der Anteil der Energieausgaben an den gesamten Haushaltsausgaben in Deutschland und Frankreich höher als in den USA. Der aktuelle Ölpreisschock dürfte diese Tendenz weiter verstärken.



Eurozone: Energiebelastung deutscher Haushalte



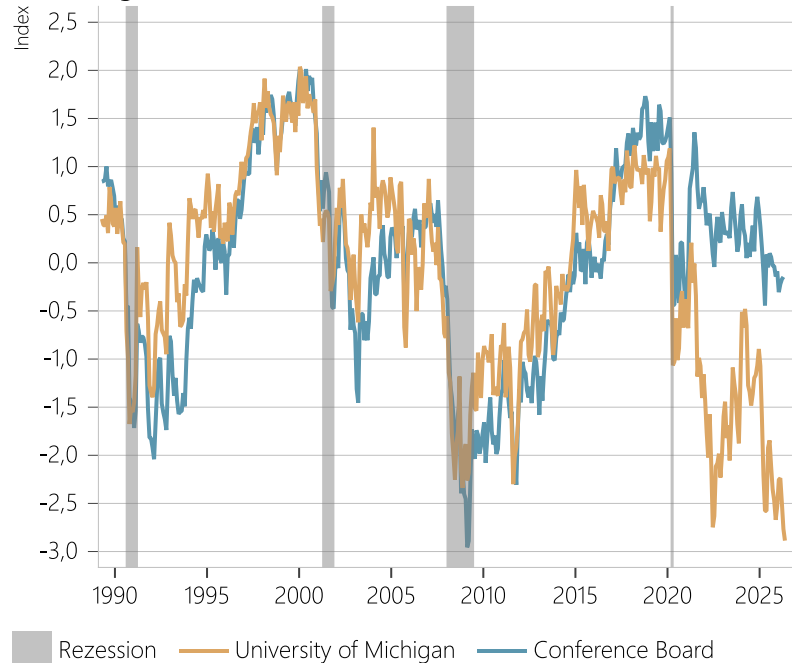
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 2024.

Die Energiebelastung deutscher Haushalte liegt seit Mitte der 2000er-Jahre über dem Durchschnitt der Eurozone. Mit dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine stieg sie deutlich an, während sie insbesondere in Spanien und Italien wieder zurückging. In Deutschland verharrte der Anteil der Energieausgaben an den gesamten Haushaltsausgaben hingegen bei rund 5 Prozent.



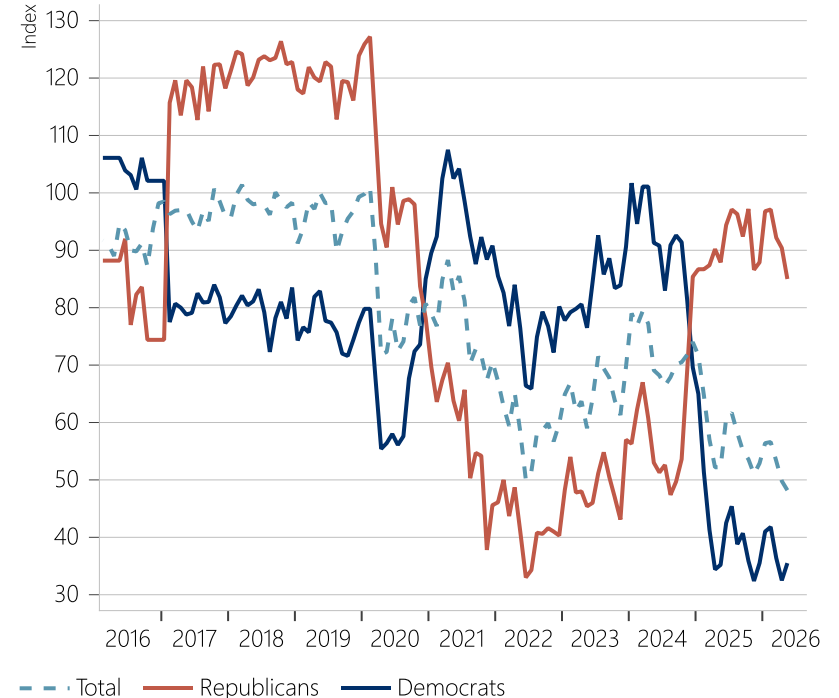
Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

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



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

USA: Consumer Sentiment Index, U. Michigan



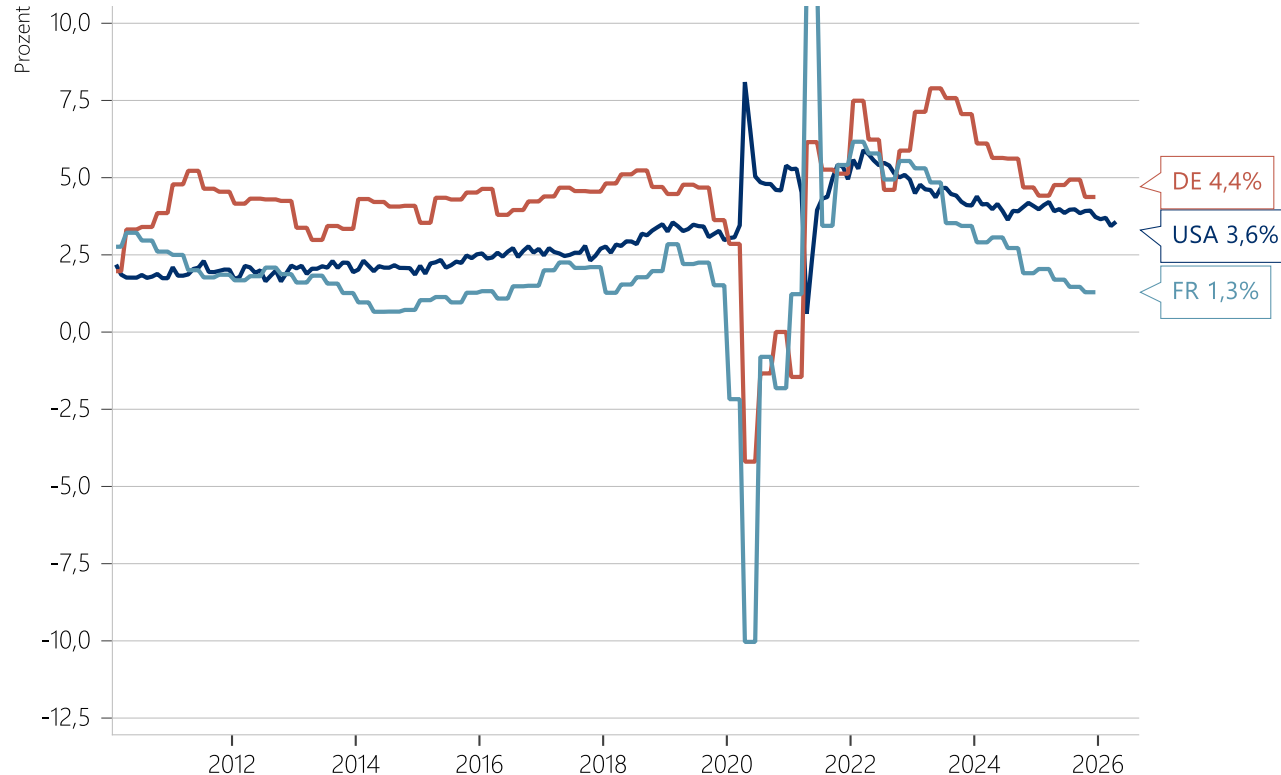
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Daten vom 05.2026.

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

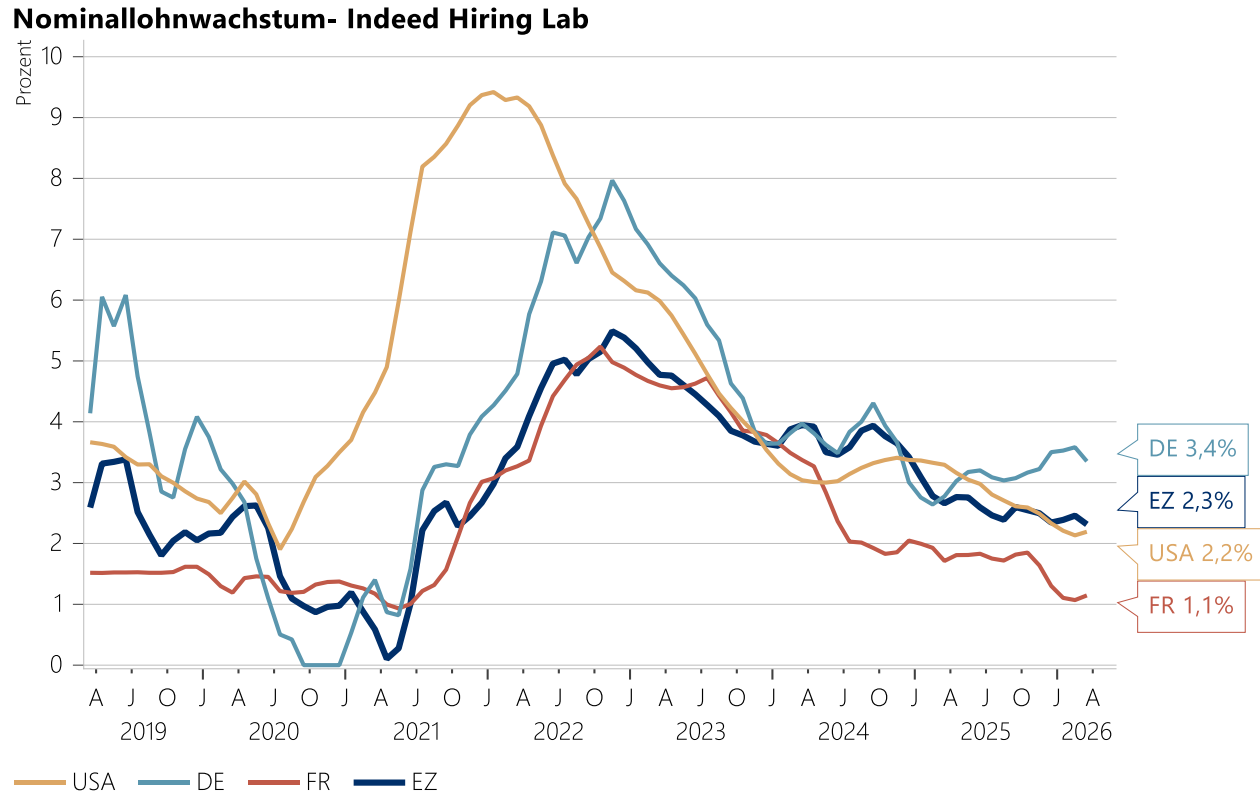


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, DESTATIS, INSEE Daten vom 04.2026.

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 Nominallohne steigen in Deutschland schneller

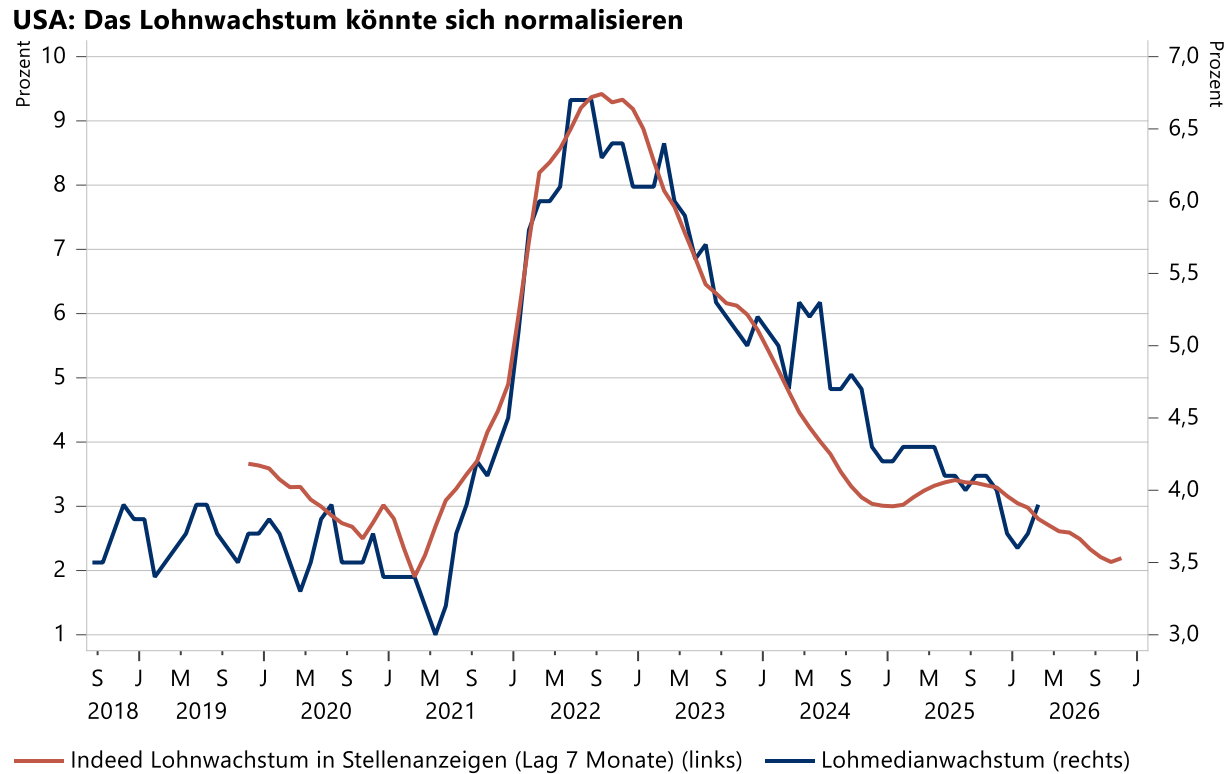


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom 03.2026.

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



USA: Normalisierung des Lohnwachstums?

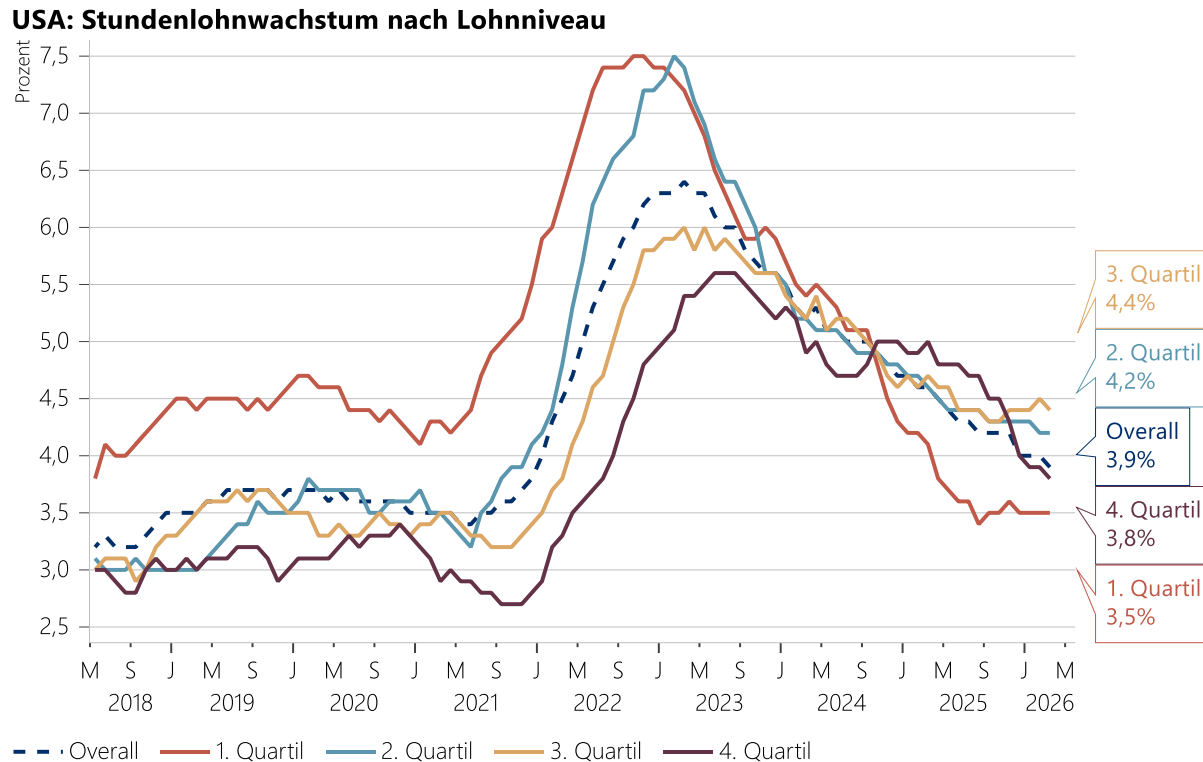


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab. Daten vom 03.2026.

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

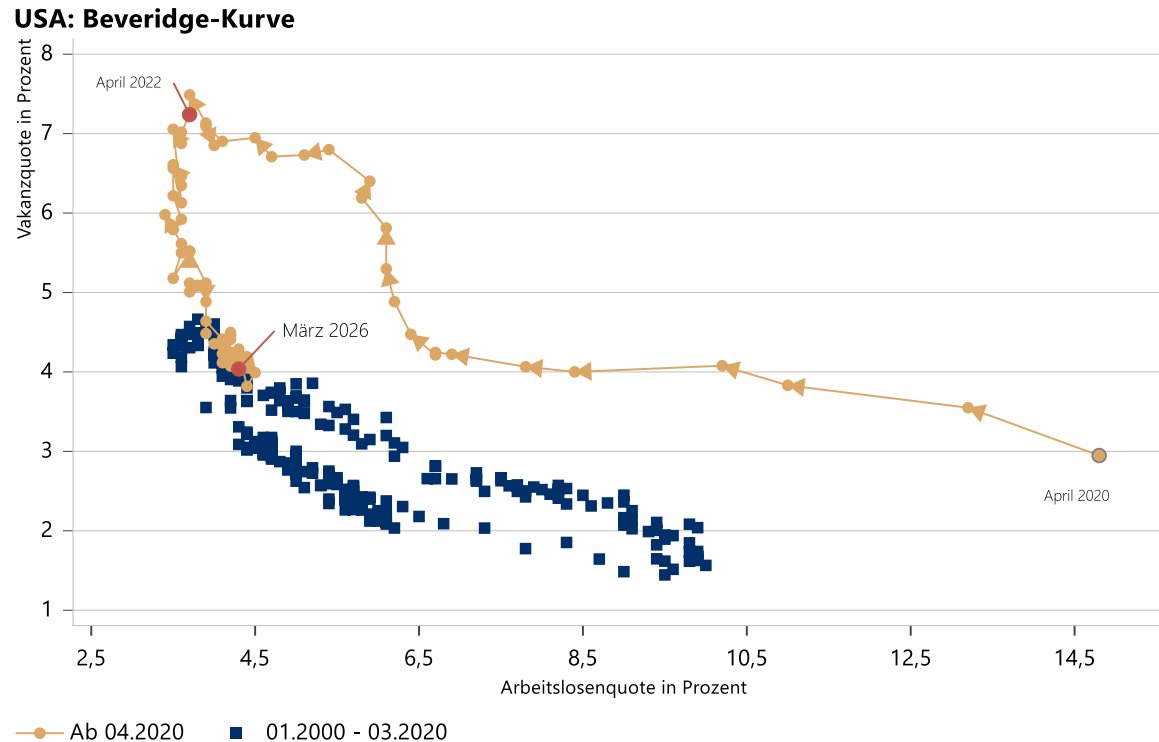


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed. Daten vom 03.2026.

Im März 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%. Seit Ende 2024 wachsen die niedrigsten **Löhne nicht mehr so stark** wie die höchsten Löhne.



Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt

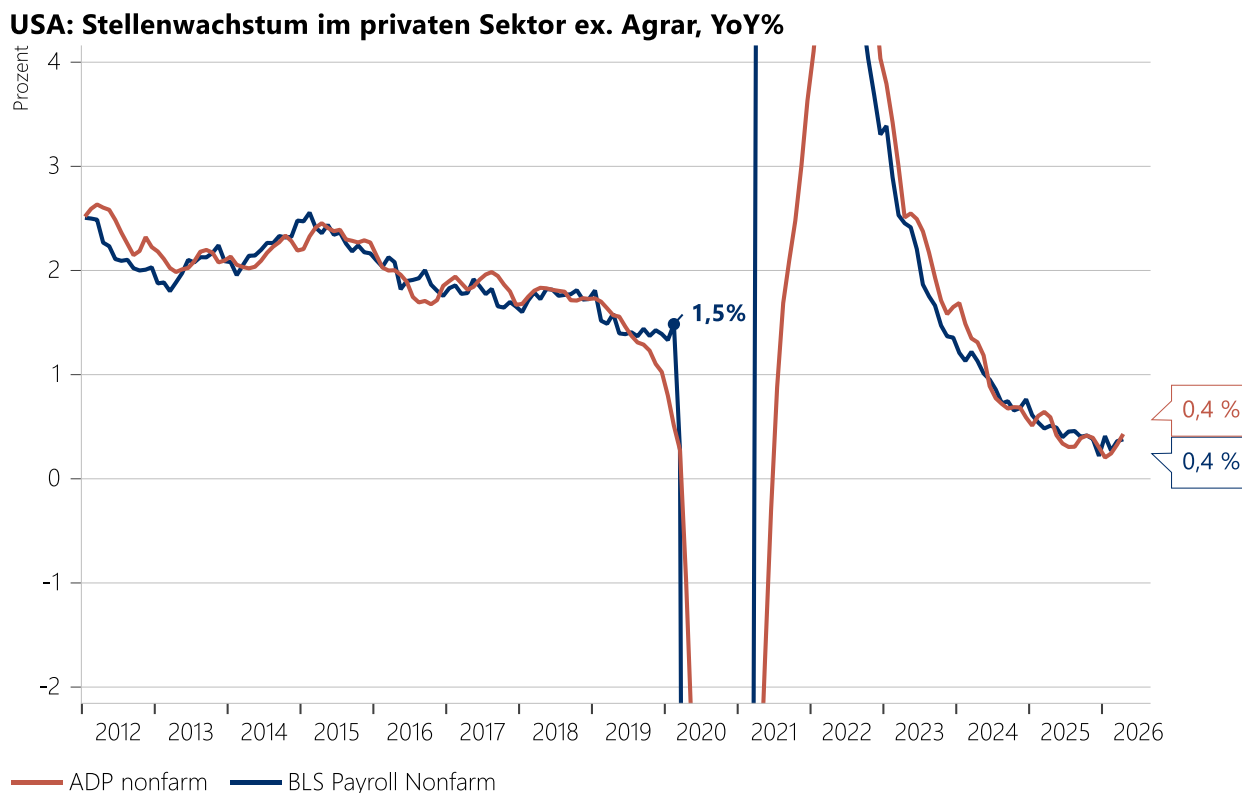


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 04.2026.

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



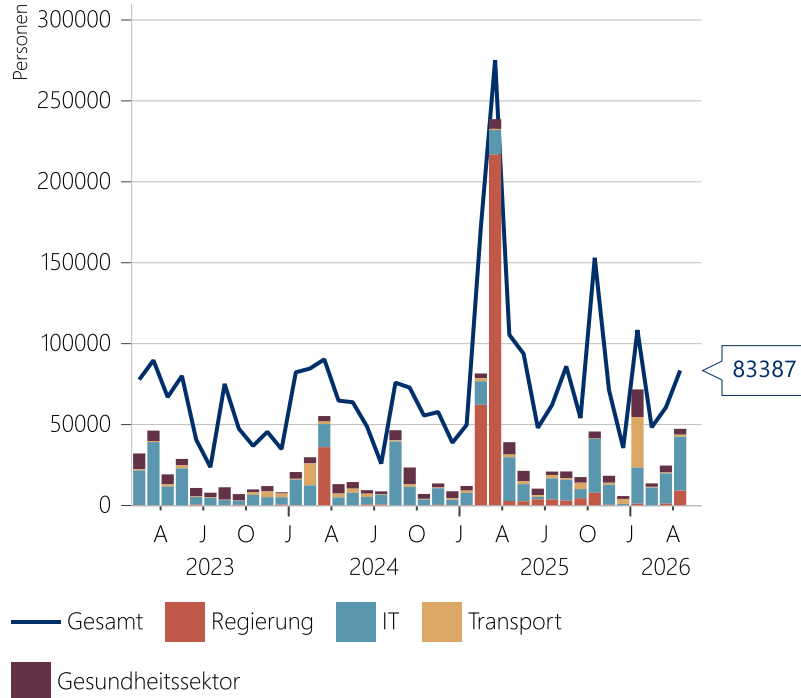
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP Daten vom 04.2026.

Im April stieg die Zahl der **Stellen im privaten Sektor** ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um 0,4 %, etwas mehr als im Vormonat. 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.



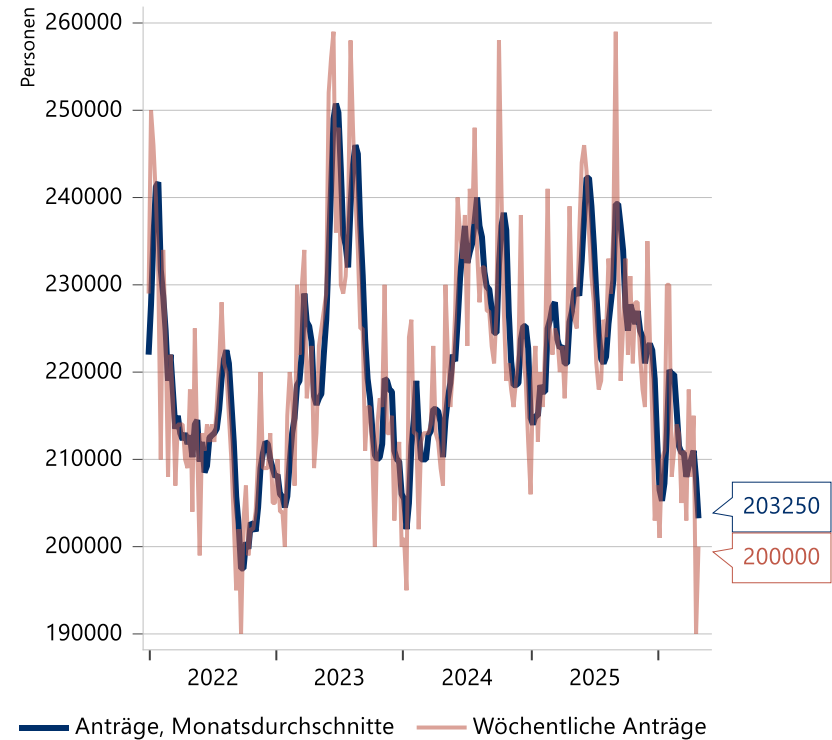
USA: Entlassungen und Jobless Claims im Rahmen

USA: geplante Entlassungen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc.
Daten vom 04.2026.

US: wöchentliche "Jobless Claims"

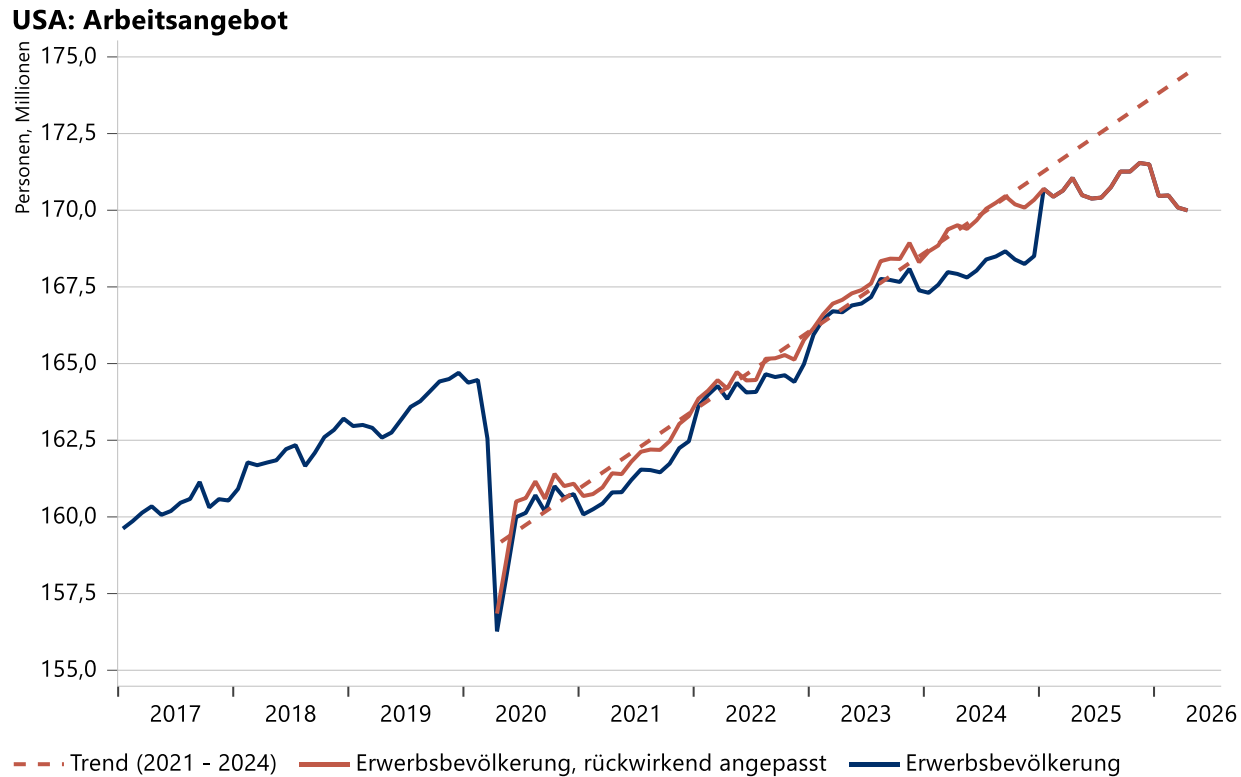


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DOL. Daten vom 2026 W18.

Im April wurden rund 83.000 Stellenstreichungen angekündigt und damit etwas mehr als im Vormonat. Gleichzeitig sanken die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zuletzt auf 200.000 und lagen damit am unteren Rand der Schwankungen der vergangenen drei Jahre sowie auf historisch niedrigem Niveau. Zwischen 1990 und 2019 betrug der Wochendurchschnitt hingegen rund 350.000.



USA: sinkendes Arbeitsangebot

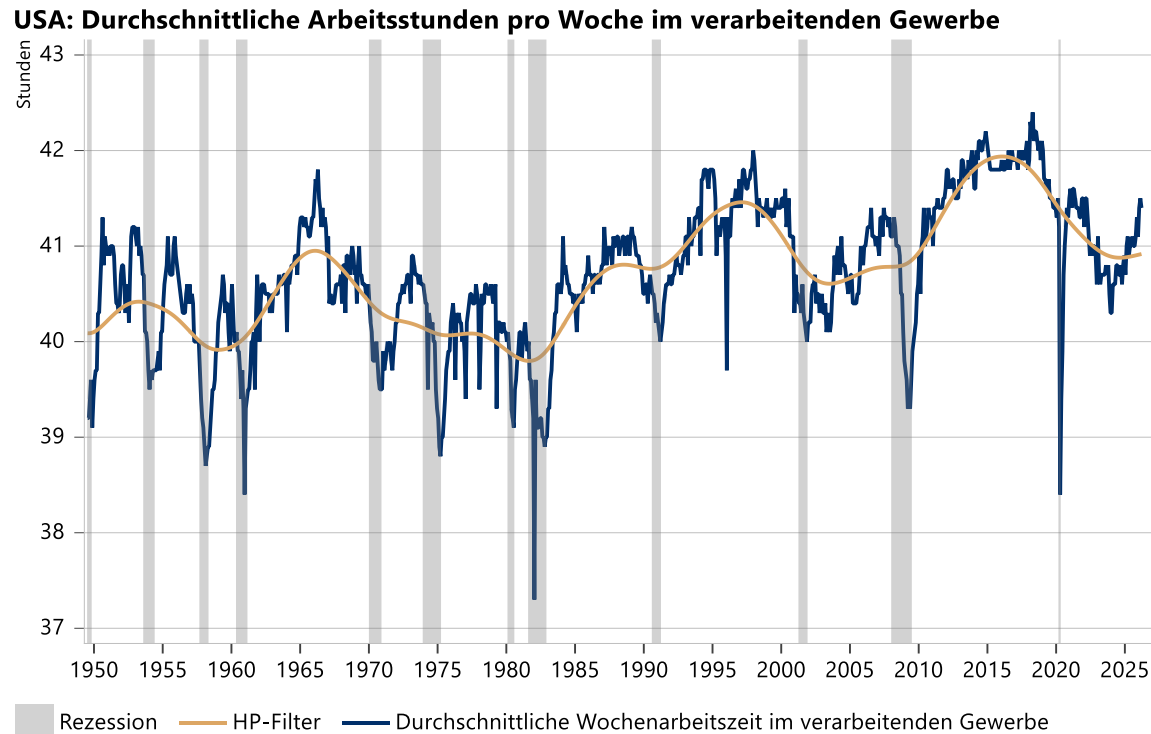


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 04.2026.

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, TCB, NBER. Daten vom 03.2026.

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

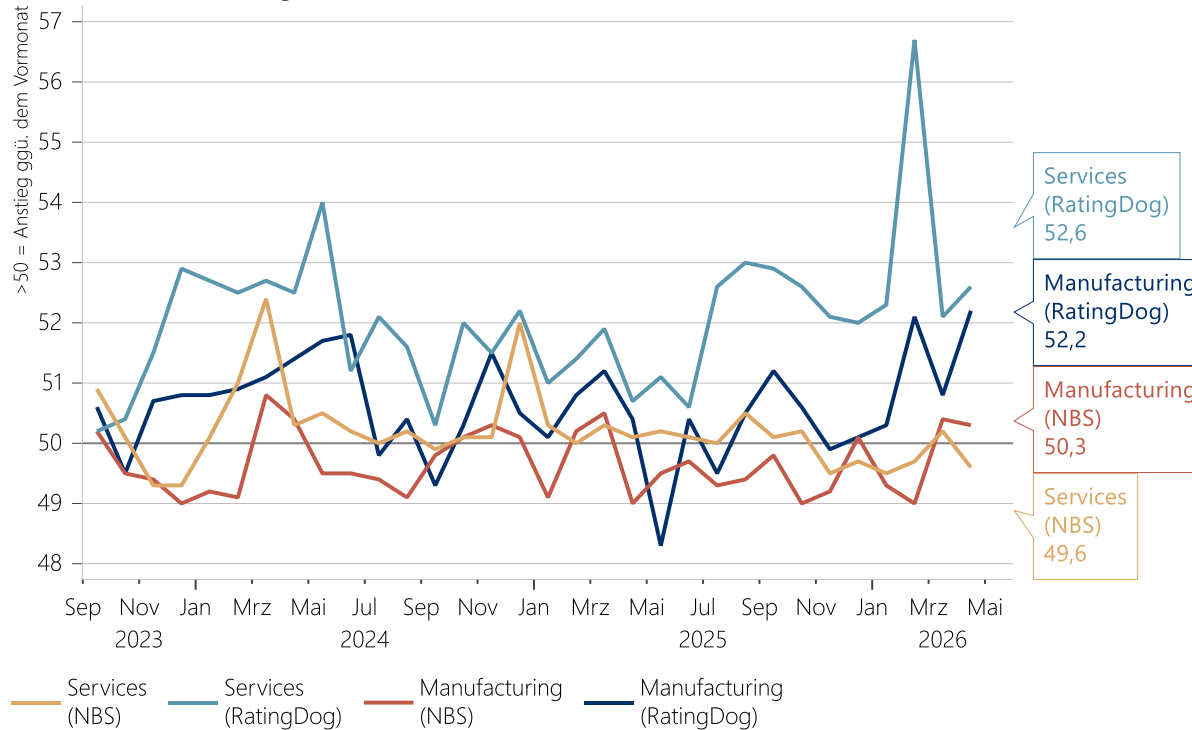


Quelle: Generiert durch ChatGPT



China: schwache Binnenwirtschaft

China: Einkaufsmanagerindizes (PMI)



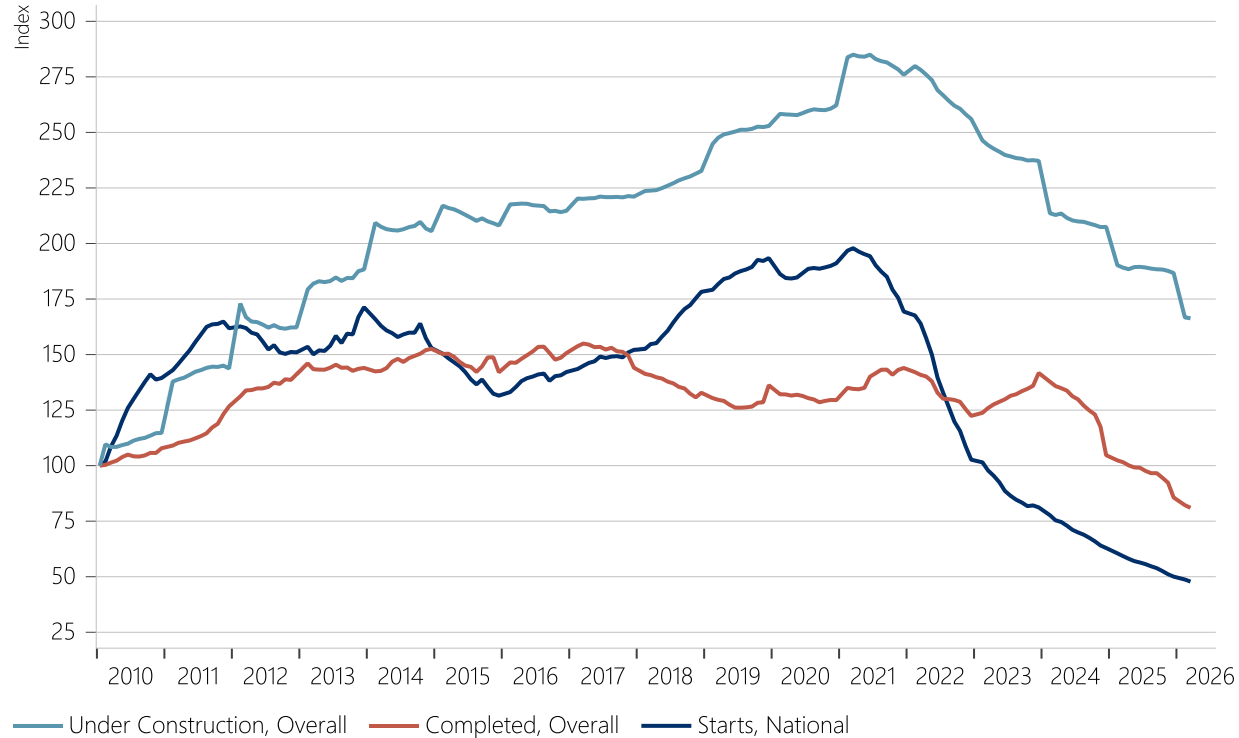
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP Daten vom 04.2026.

Die Einkaufsmanagerindizes für April 2026 zeichnen ein gemischtes Bild. Der offizielle NBS-PMI, der vor allem größere und binnenorientierte Unternehmen erfasst, lag bei 50,3 in der Industrie und 49,6 im Dienstleistungssektor. Der private, stärker exportorientierte RatingDog-PMI fiel dagegen mit 52,2 (Industrie) und 52,6 (Services) deutlich höher aus und blieb volatil. Ob diese Divergenz vor allem die Schwäche des Binnenmarkts widerspiegelt oder auf andere Unterschiede hindeutet, wird sich in den kommenden Monaten zeigen.



Die Bauaktivitäten erholen sich nicht ...

China, Immobilien, Baustand jedes Jahr, 01.2010 = 100



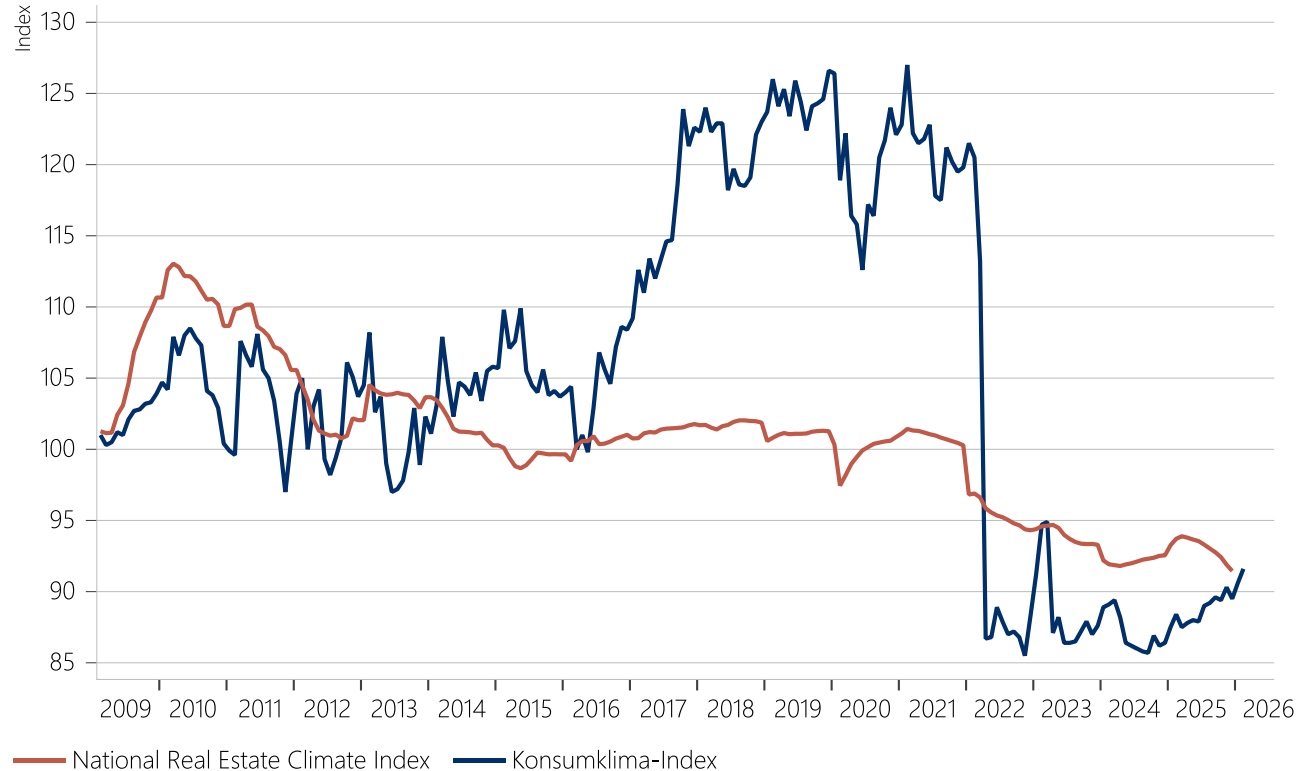
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS Daten vom 03.2026.

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



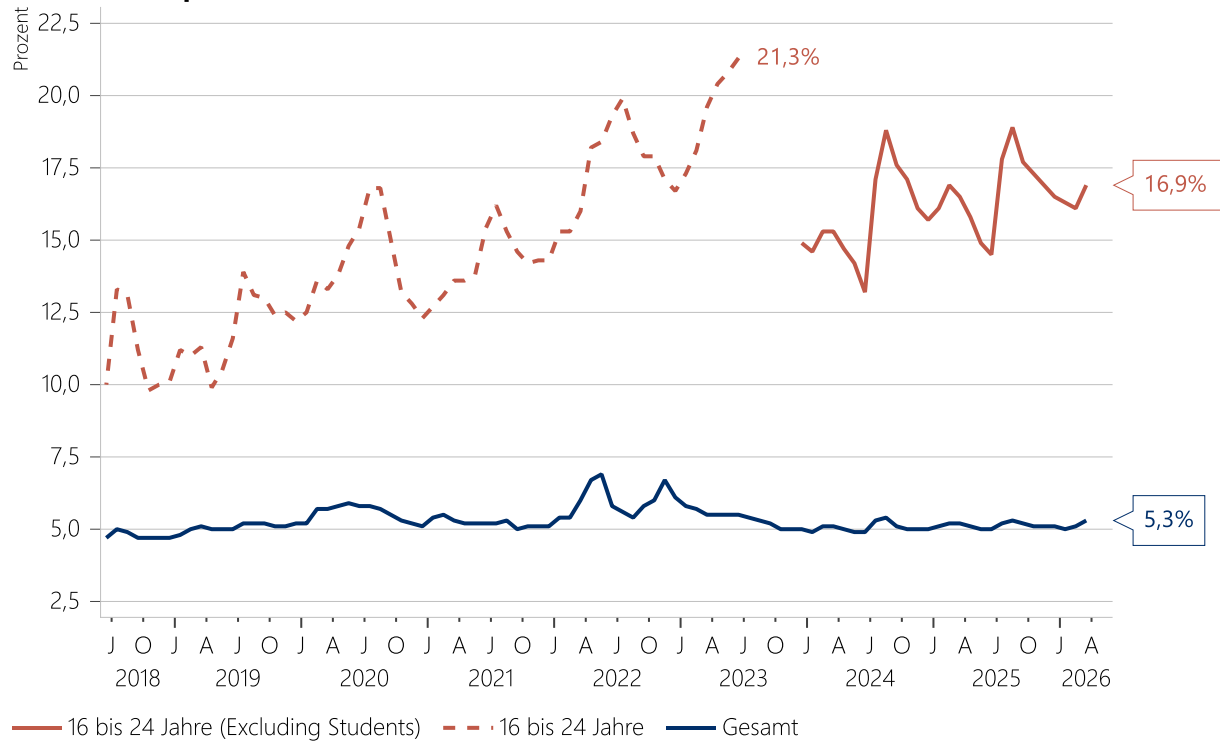
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS Daten vom 02.2026.

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

Arbeitslosenquote

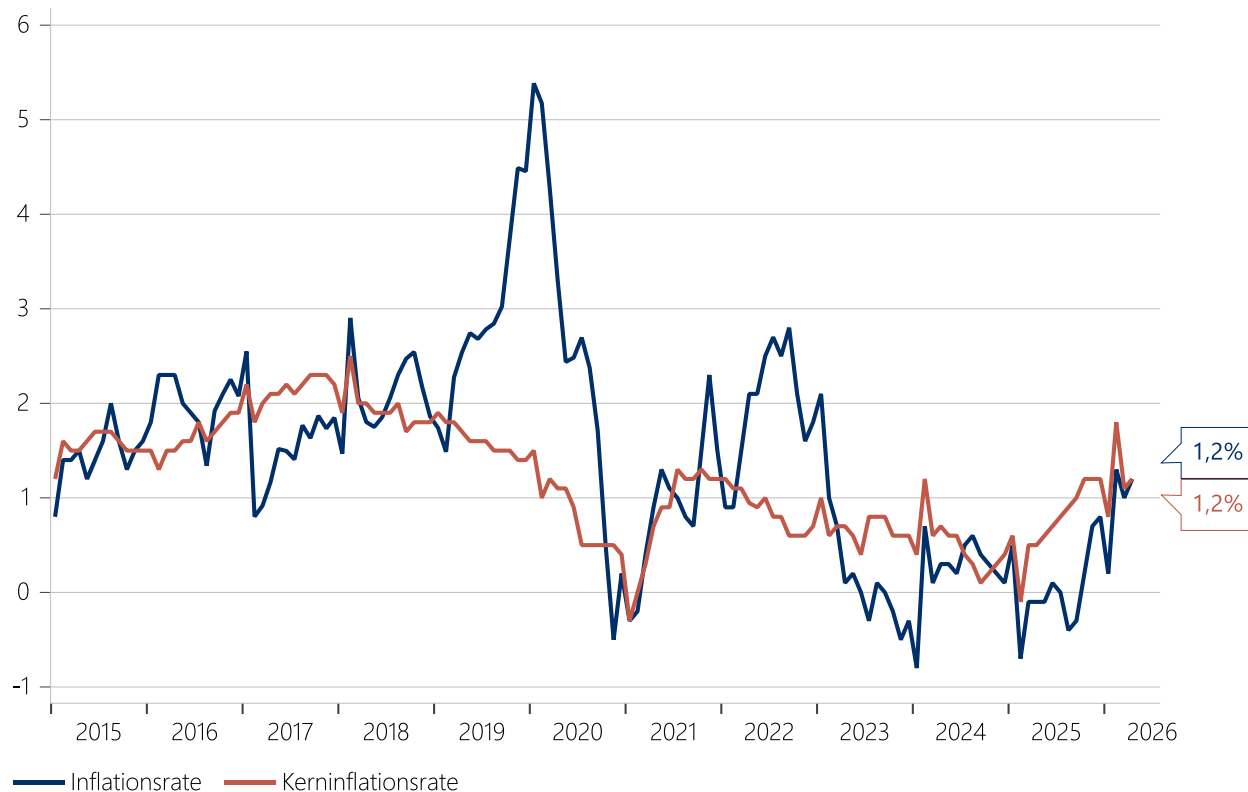


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 03.2026.

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 **16,9 %**.



Deflationssorgen



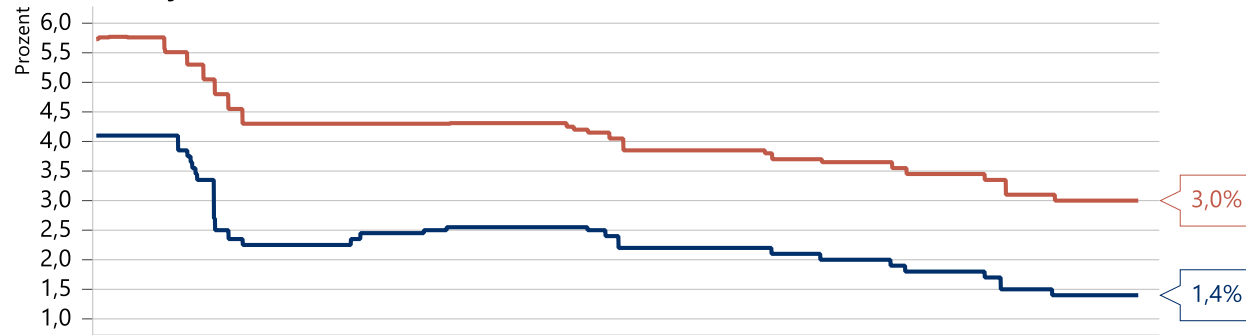
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Daten vom 04.2026.

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.

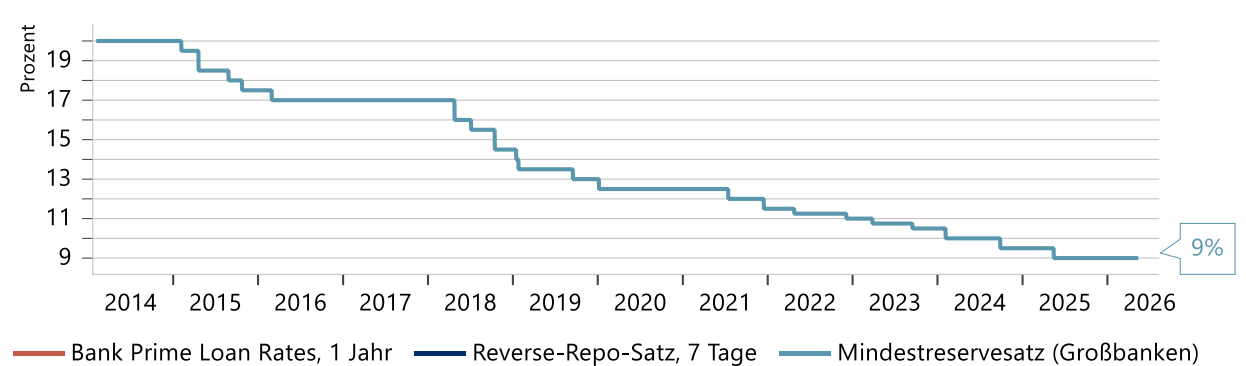


Expansive Geldpolitik

China: Policy Rates und Mindestreservesatz



Mindestreservesatz



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom 13.05.2026.

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**.

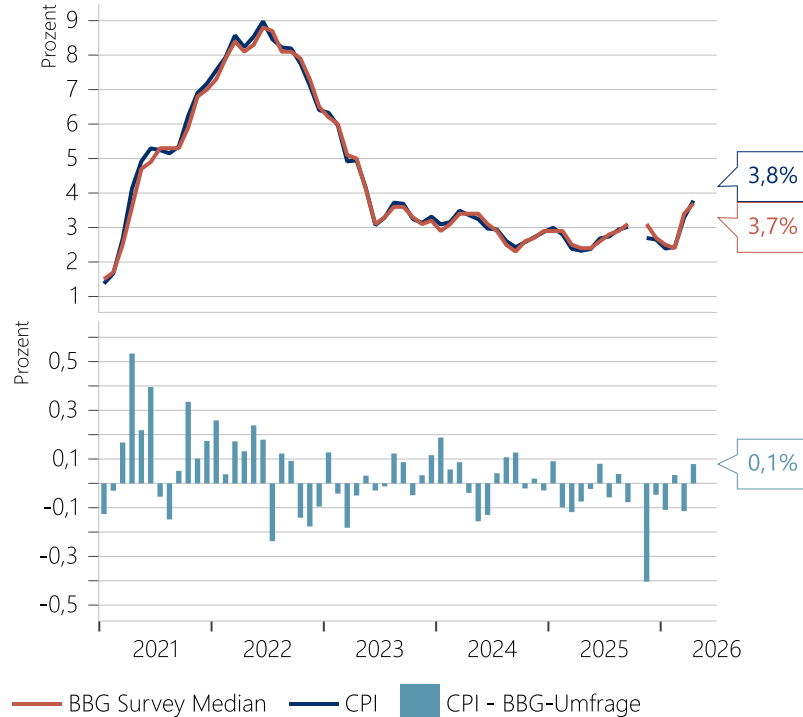


PREISE



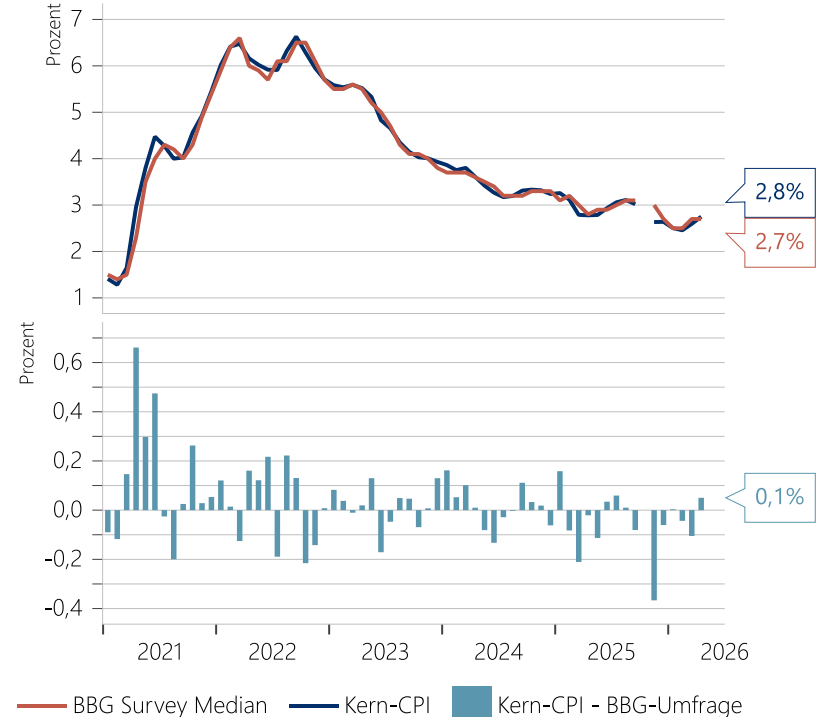
USA: Inflationsrate steigt stark an

USA Inflation vs. Erwartung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 04.2026.

USA Kerinflation vs. Erwartung

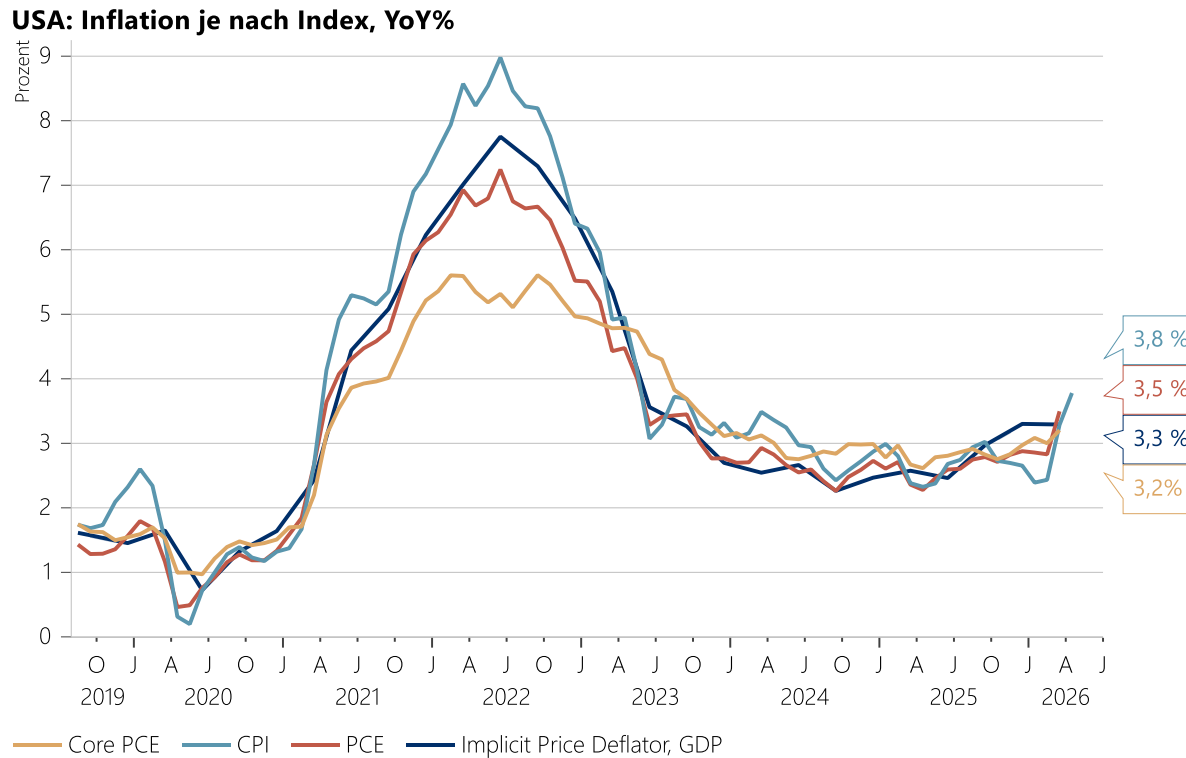


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 04.2026.

Im April stiegen in den USA die Konsumentenpreise weiter an. Der **Verbraucherpreisindex (CPI)** erhöhte sich um **3,8 %** im Vergleich zum Vorjahr, etwas mehr als erwartet. Die **Kerninflation** lag bei **2,8 %**, etwas mehr als die **Medianerwartungen** der Teilnehmer einer monatlichen **Bloomberg-Umfrage**. Der starke Anstieg zeigt die insbesondere die Auswirkungen des aktuellen **Ölpreisschocks**.



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

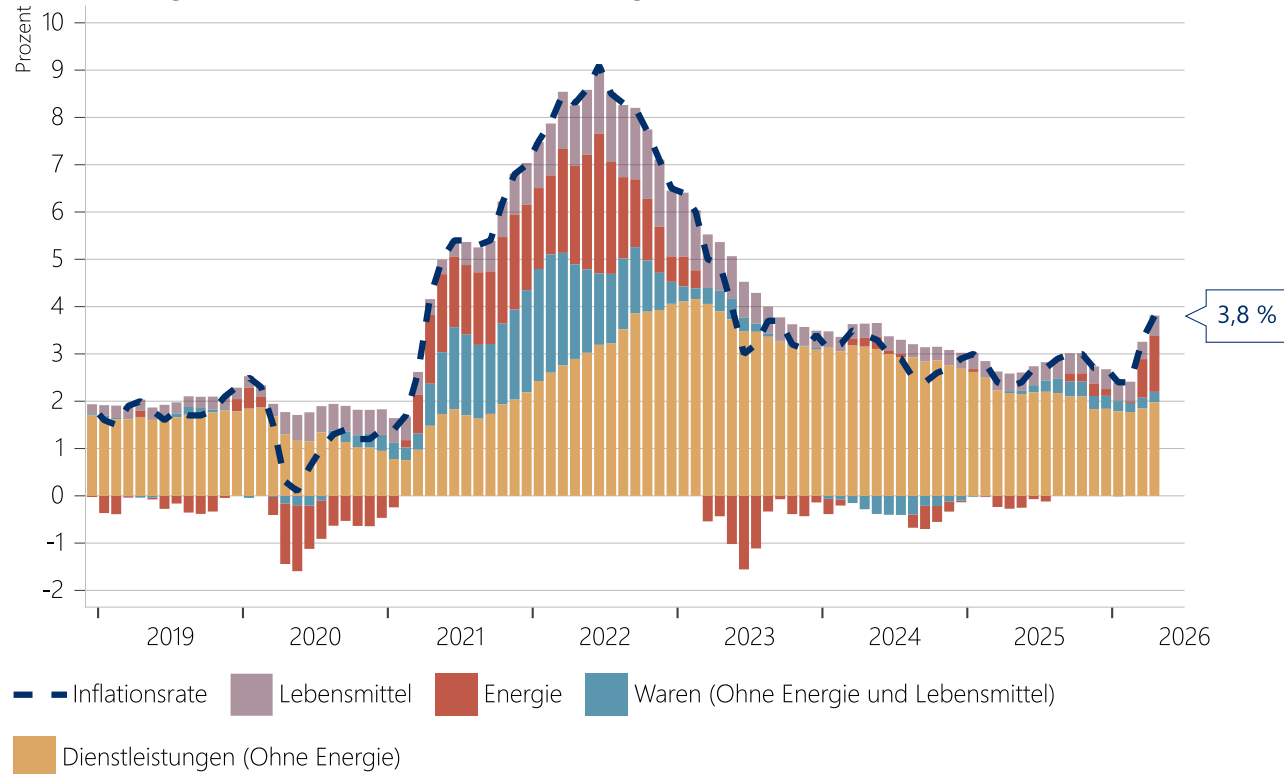


Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der **CPI** erfasst Konsumentenpreise, der **PCE-Index** die Ausgaben der Haushalte und der **BIP-Deflator** die Preise aller im Inland produzierten Wirtschaftsgüter. Die Veränderungsraten aller drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen **Höhepunkt**. Im März 2026 lag die Inflationsrate des von der Fed favorisierten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei 3,2 %.



Inflationstreiber: Dienstleistungen und Energie

USA, Beitrag zur Inflationsrate: Dienstleistungen vs Waren



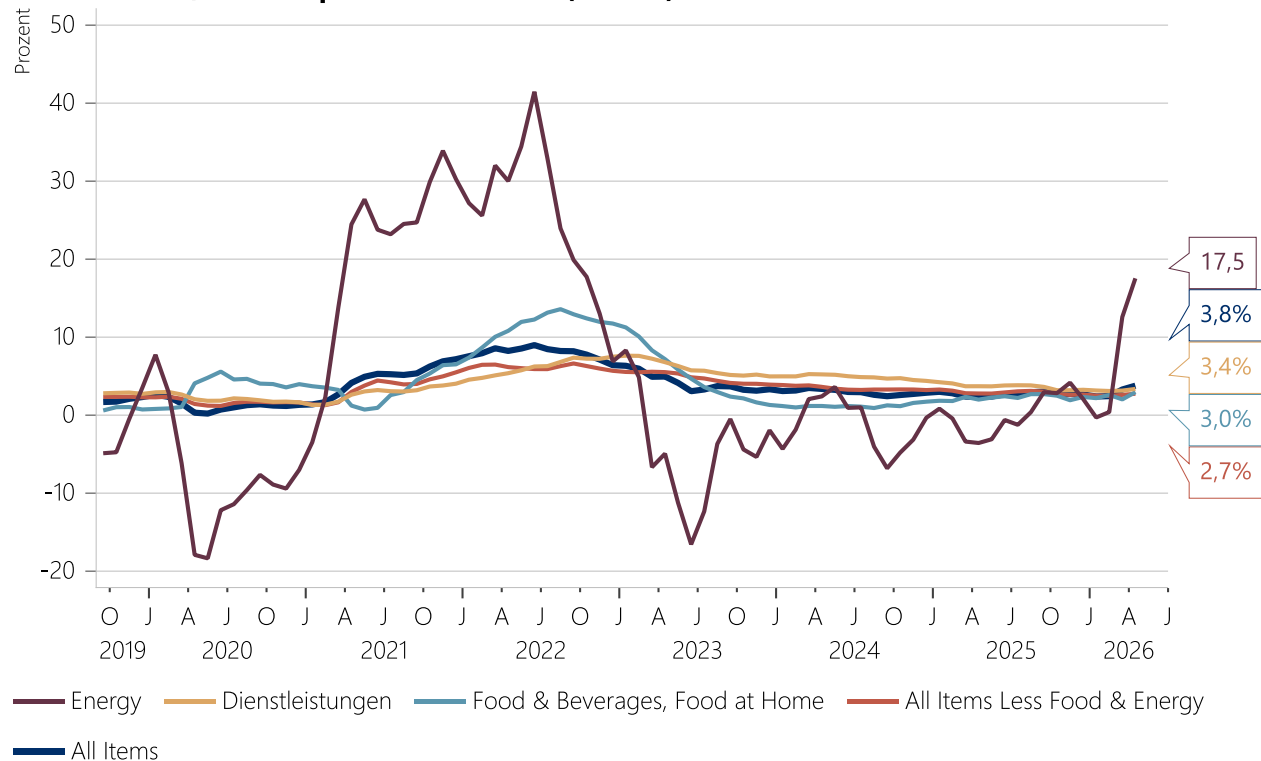
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Daten vom 04.2026.

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: Steigender Inflationsdruck

United States, Subkomponenten des CPI (J-ü-J%)

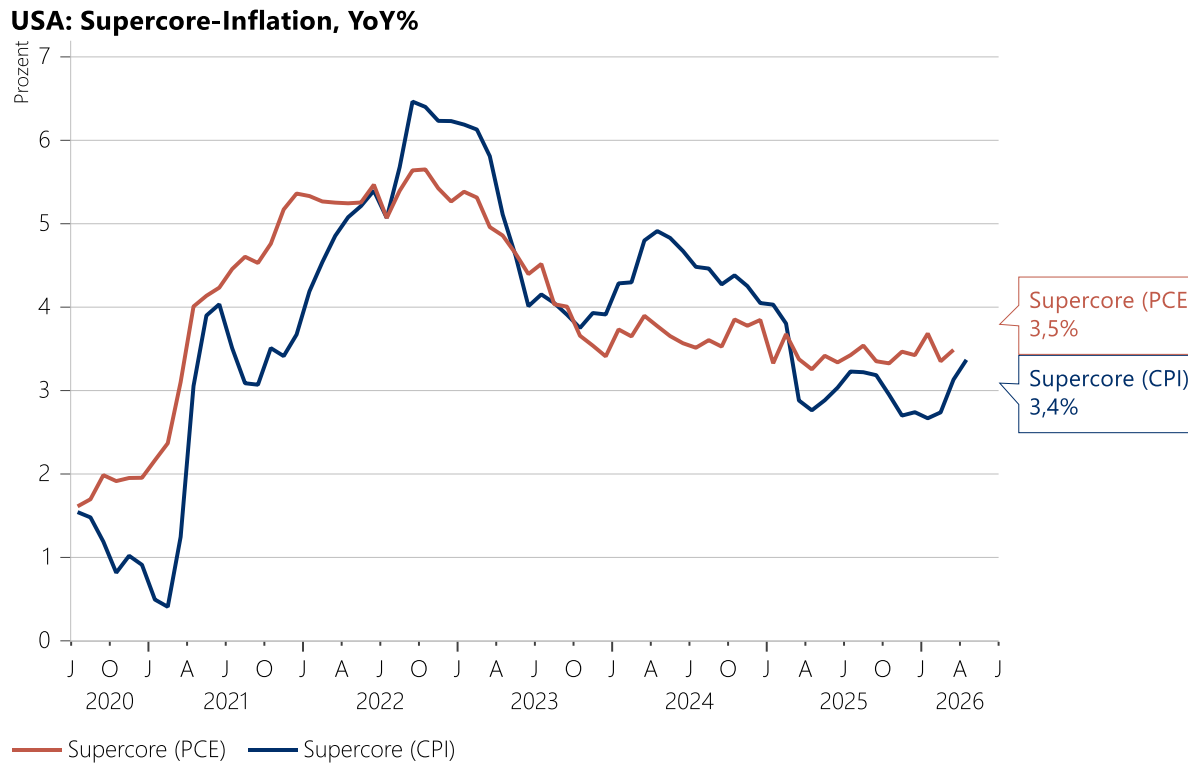


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS Daten vom 04.2026.

Im April stiegen die Dienstleistungspreise gegenüber dem Vorjahr um **3,4 %**. Die **Lebensmittelpreise** zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **3 %** weiterhin stark an. Besonders stark legten die Energiepreise zu: Mit einem Anstieg von **17,5 %** gegenüber dem Vorjahr fielen sie so hoch aus wie zuletzt im Jahr 2022.



USA: Supercore-Inflation steigt wieder an



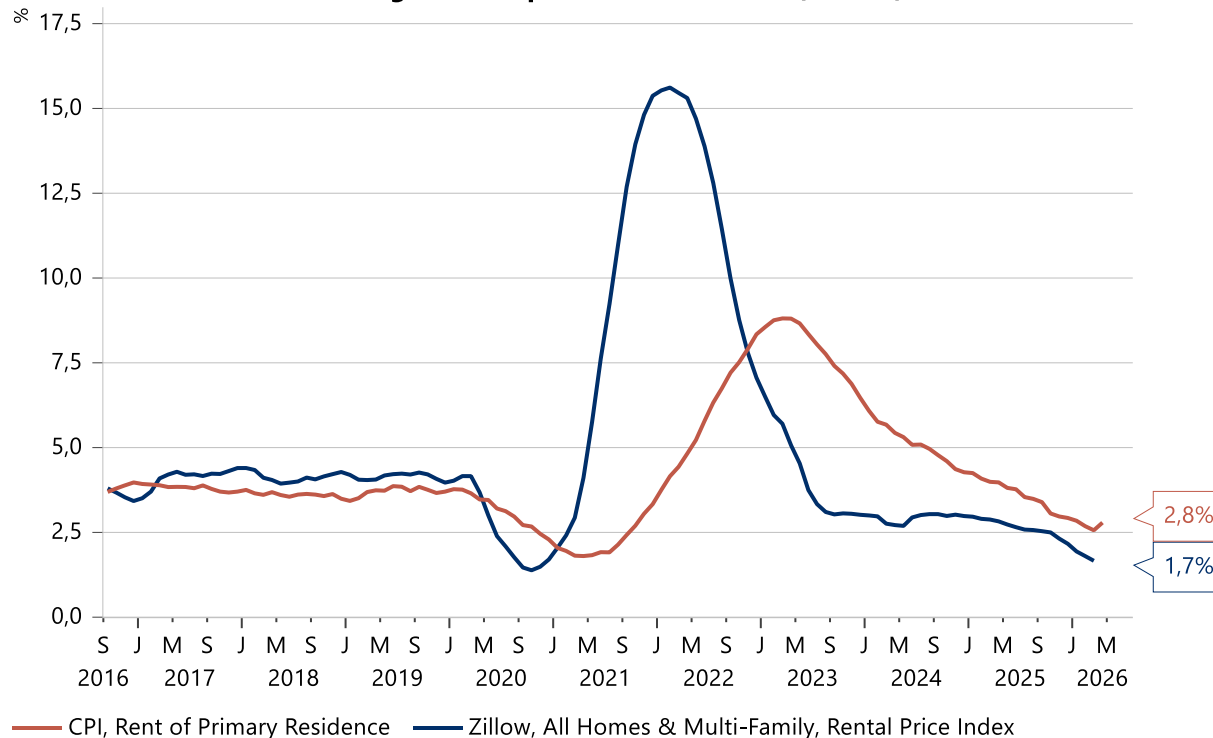
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom <Series not found>.

Supercore wird als der **Dienstleistungspreisindex** ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index stieg die **Jahresrate** der Supercore-Inflation im April auf 3,4 %, spürbar höher als im Vormonat. Gemessen am PCE-Index lag die Supercore-Inflation im März bei 3,5 %. Dies zeigt, dass der **Inflationsdruck im Dienstleistungssektor** auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.



Mietpreiswachstum fällt weiter

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



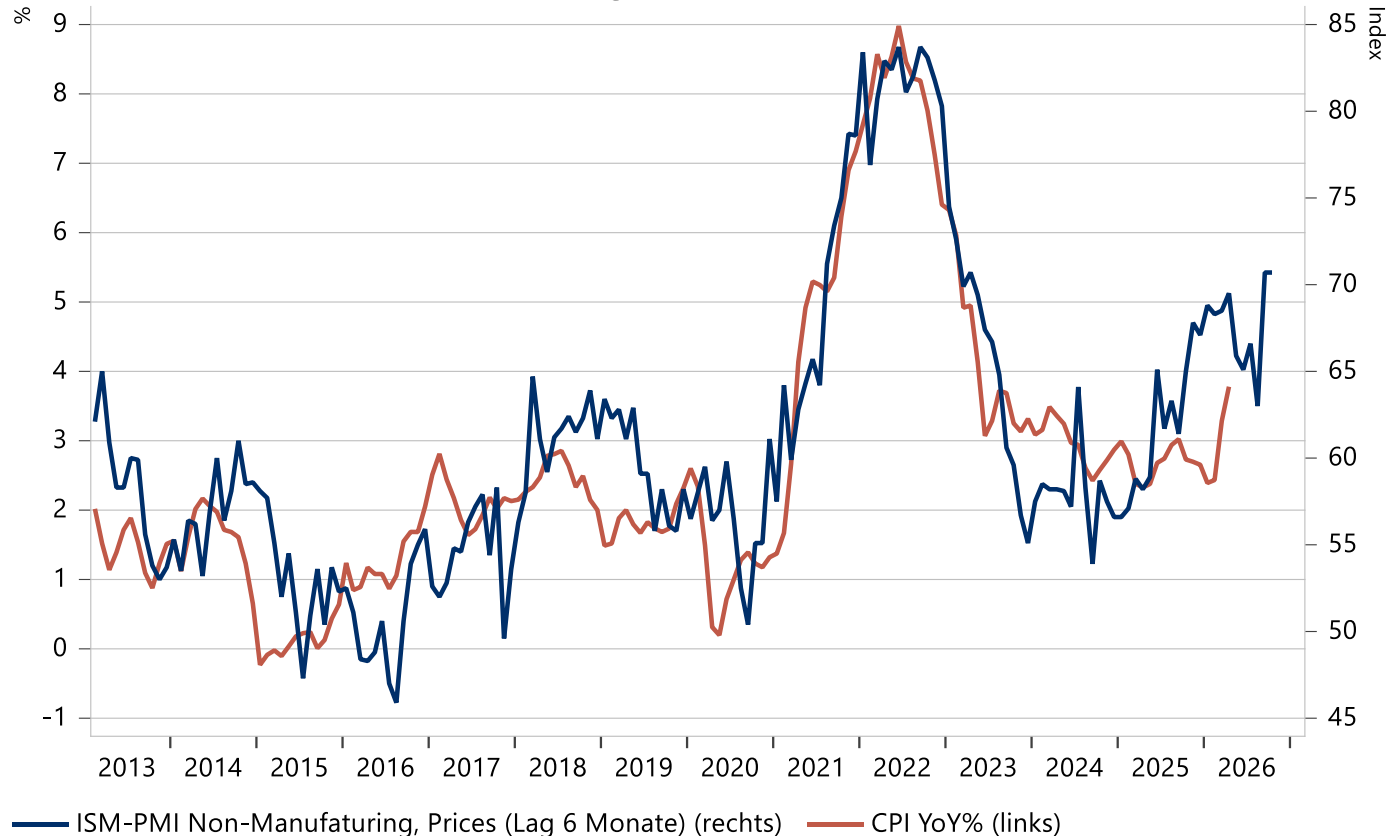
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow, BLS. Daten vom 03.2026.

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 1,7 % ein langsames Mietwachstum als der CPI-Mietindex mit etwa 2,8 %.



USA: Inflation könnte weiter steigen

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



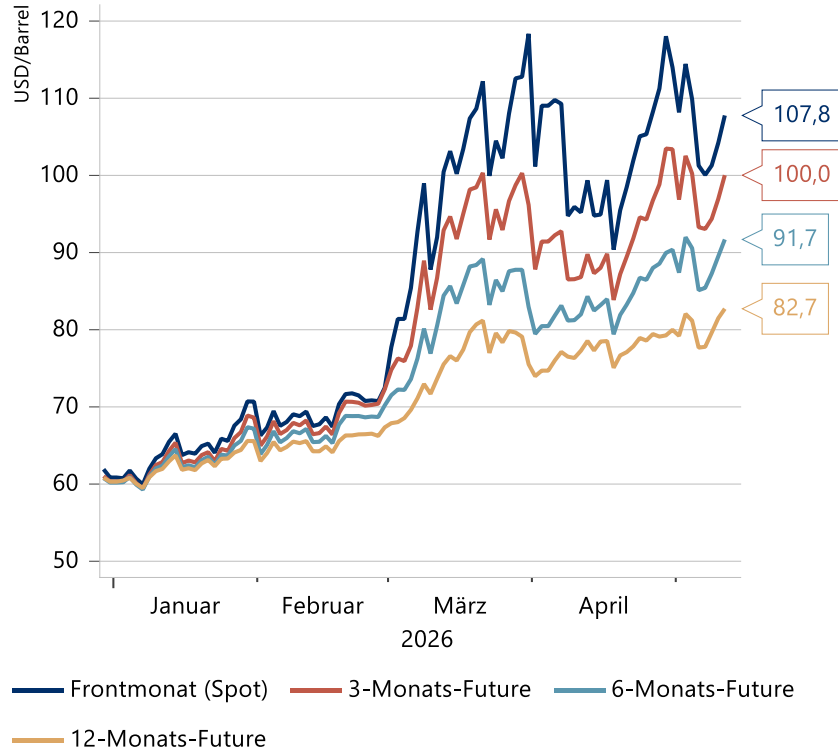
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom 04.2026.

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**.



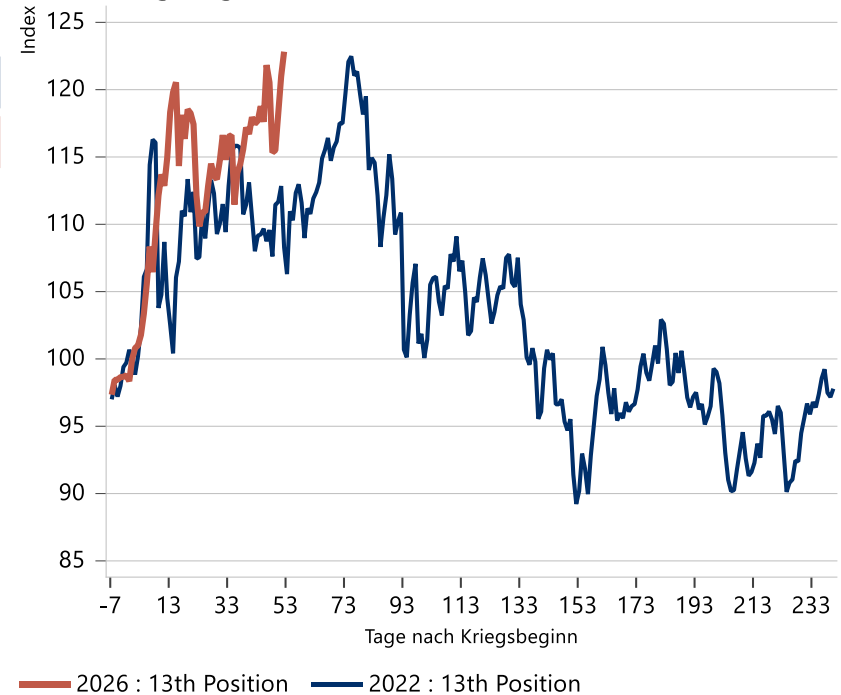
Backwardation: sinkende Ölpreise erwartet

Brent Crude Öl: Terminkurve und Spotpreise



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 12.05.2026.

**Brent-Crude 1-Jahres-Futures: in den Jahren 2022 und 2026.
100 = Kriegsbeginn**



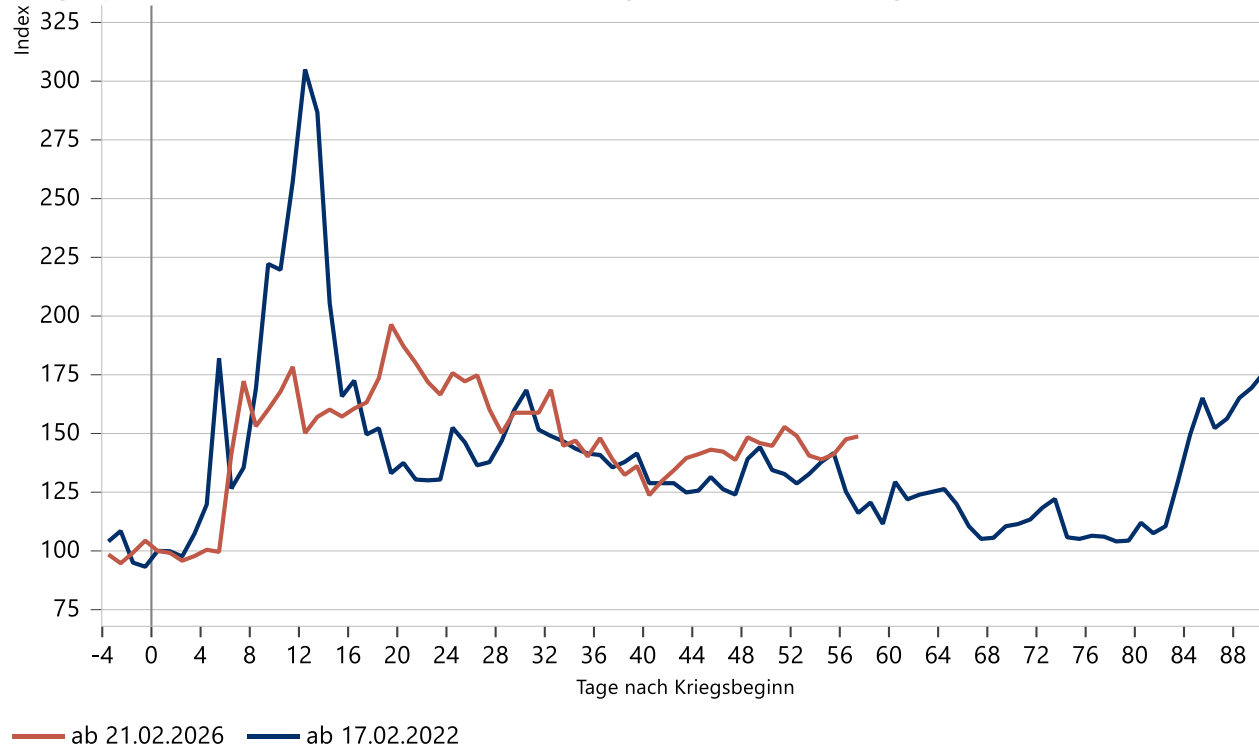
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 12.05.2026. Notiz: Terminpries indexiert auf 100 zum Zeitpunkt des Kriegsbeginns (rot: Iran 2026, blau: Ukraine 2022).

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. Die Preise der Futures mit Lieferung in einem Jahr sind in den letzten Tagen erneut stark gestiegen, stärker als nach dem Anfang des Krieges in der Ukraine 2022.



Europäische Gaspreise verlaufen ähnlich wie 2022

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom 12.05.2026. 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 %

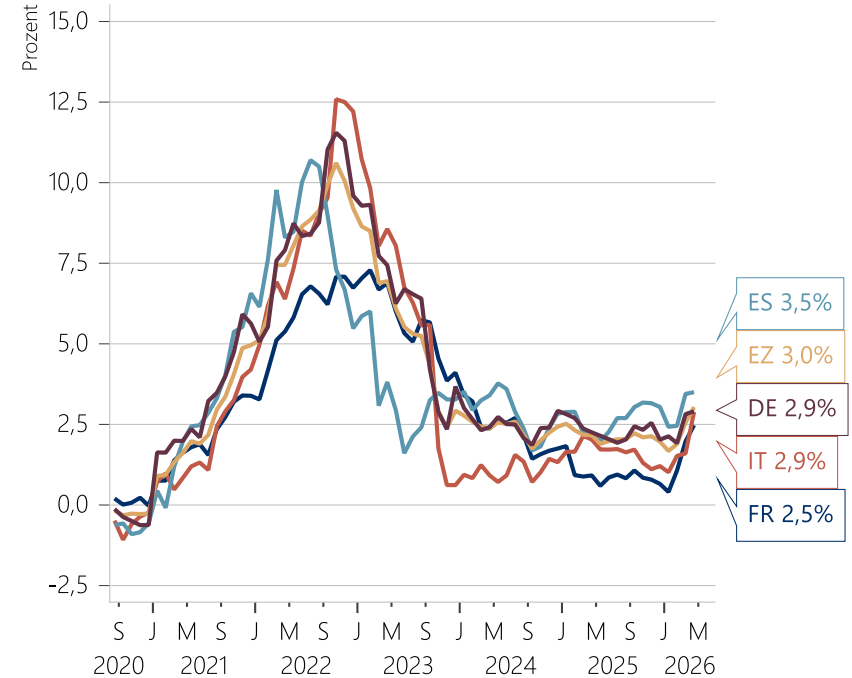
Inflation und Kerninflation in der Eurozone



— Eurozone, Kern-Inflation — Eurozone, Inflation

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat Daten vom 04.2026.

Inflation in der Eurozone (HVPI, YoY%)



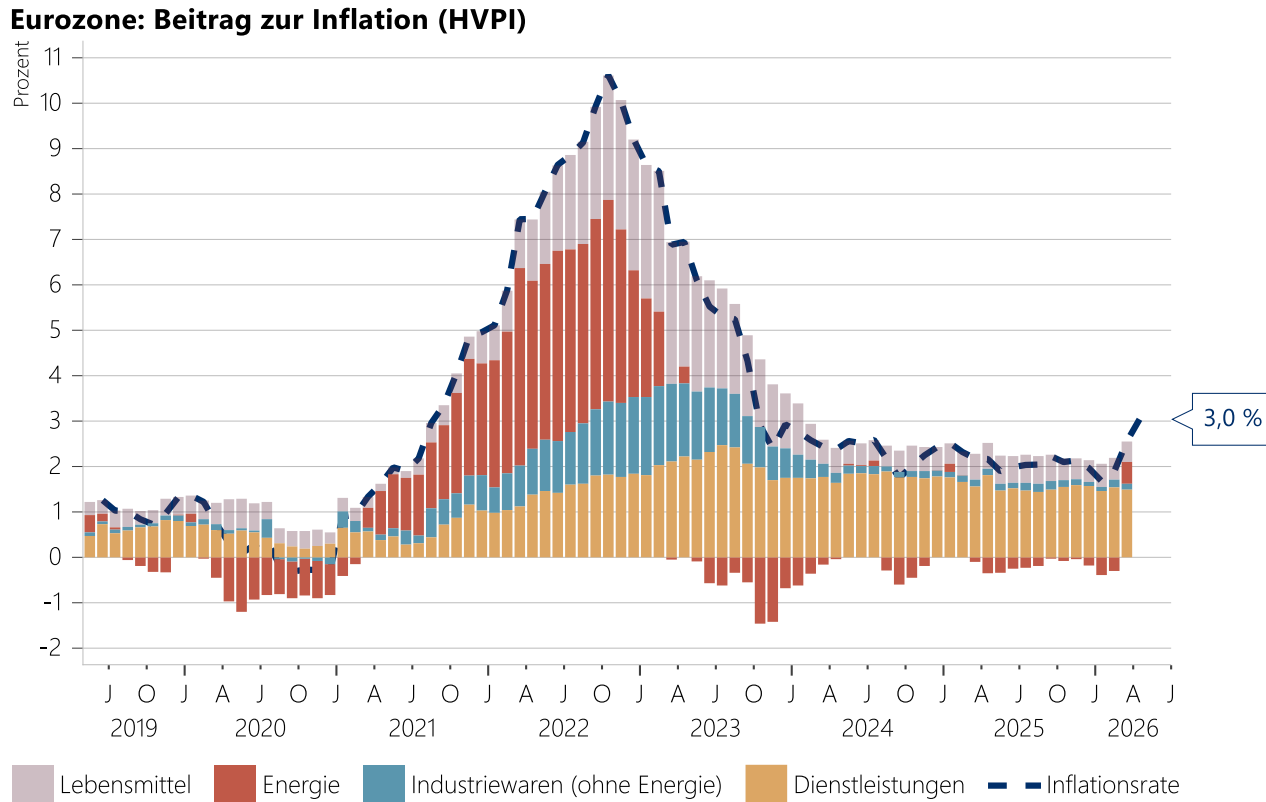
— DE — EZ — ES — IT — FR

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat Daten vom 04.2026.

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



Verteuerung von Dienstleistungen und Energie



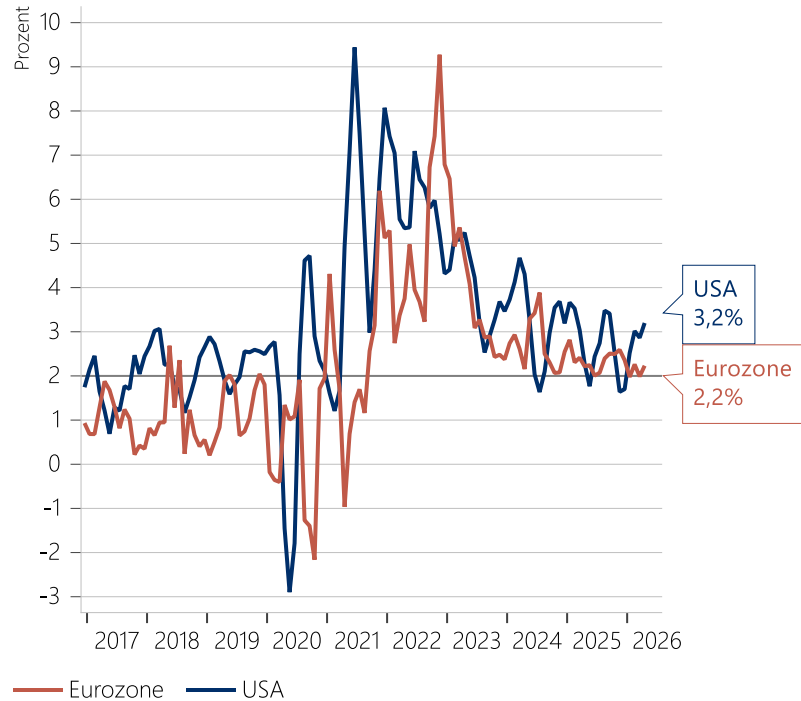
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 04.2026.

Bis Ende 2022 trugen vor allem Energie- und Lebensmittelpreise zur Inflation bei. Derzeit wird die Teuerung überwiegend von steigenden Dienstleistungspreisen getrieben, in geringerem Maß auch von Lebensmitteln und erneut von Energie. Zwischenzeitlich wirkten die Energiepreise jedoch über mehrere Monate dämpfend auf die Inflation.



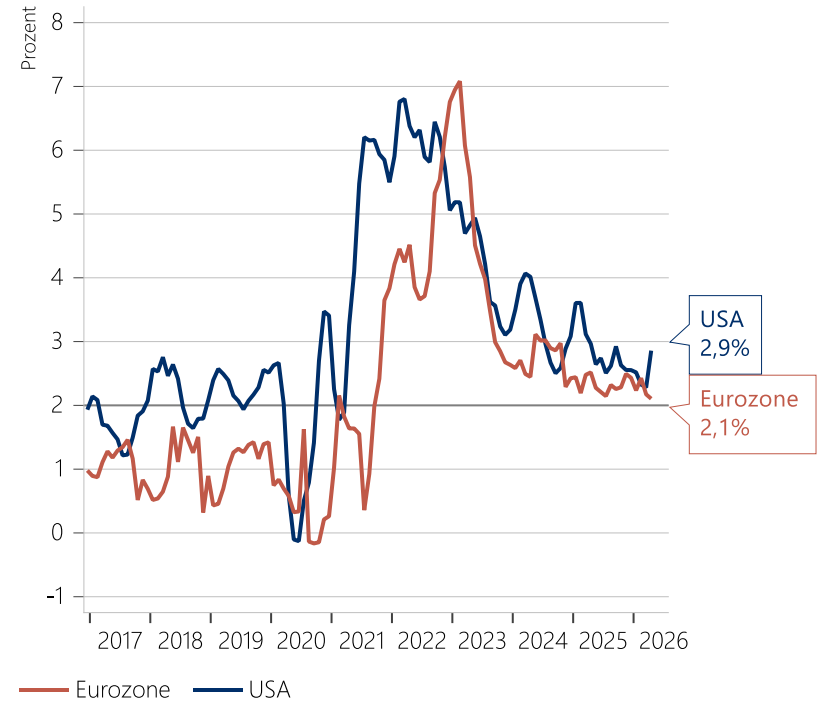
Der Inflationsdruck bleibt

Kerninflation: 3 Monate, annualisiert



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 04.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

Kerninflation: 6 Monate, annualisiert



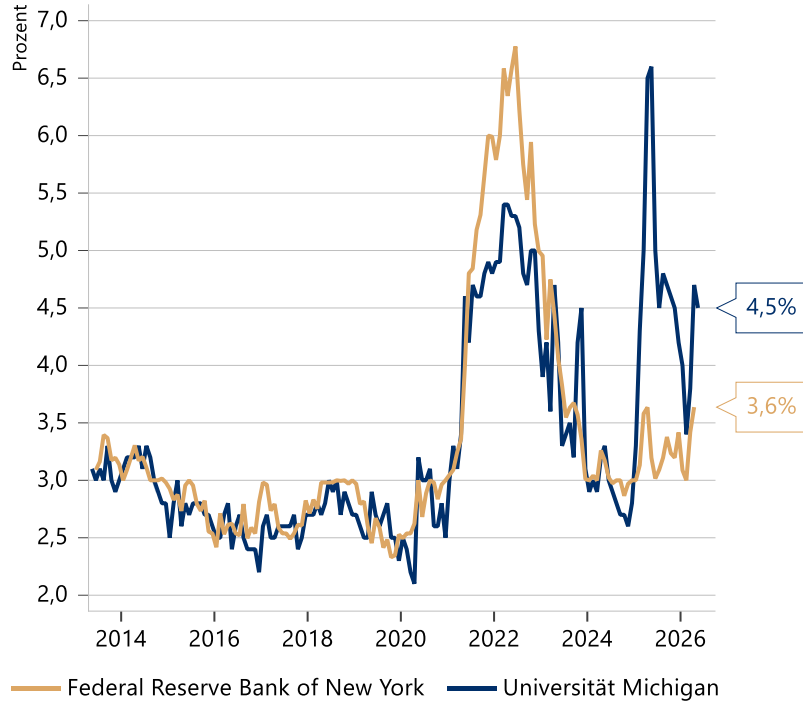
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, BLS Daten vom 04.2026.
Anmerkung: Die fehlende US-Oktoberzahl wurde für die Berechnung interpoliert.

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



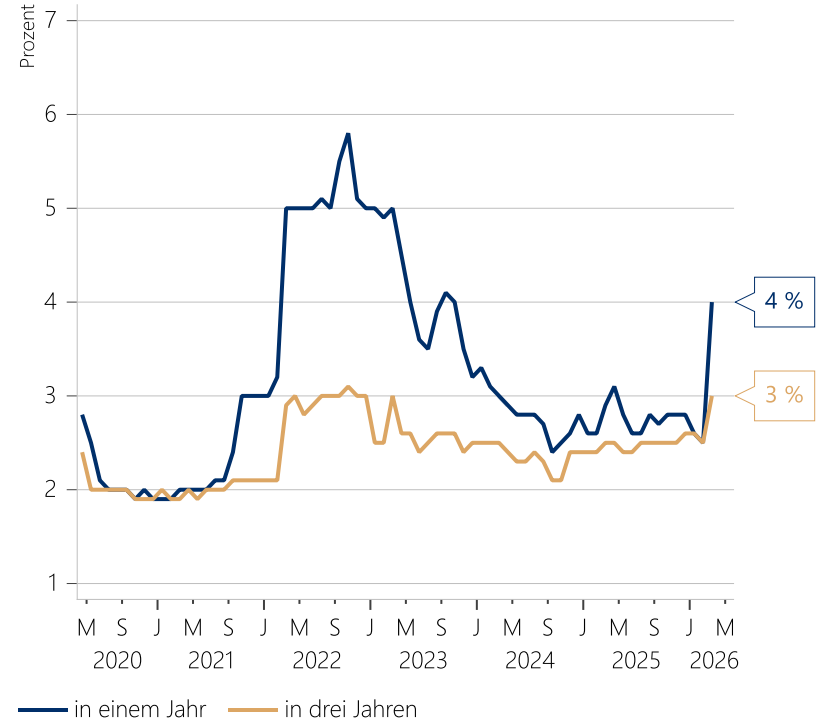
Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

USA: Inflationserwartungen der Konsumenten in einem Jahr



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 05.2026.

Eurozone: Inflationserwartung der Konsumenten (Median)



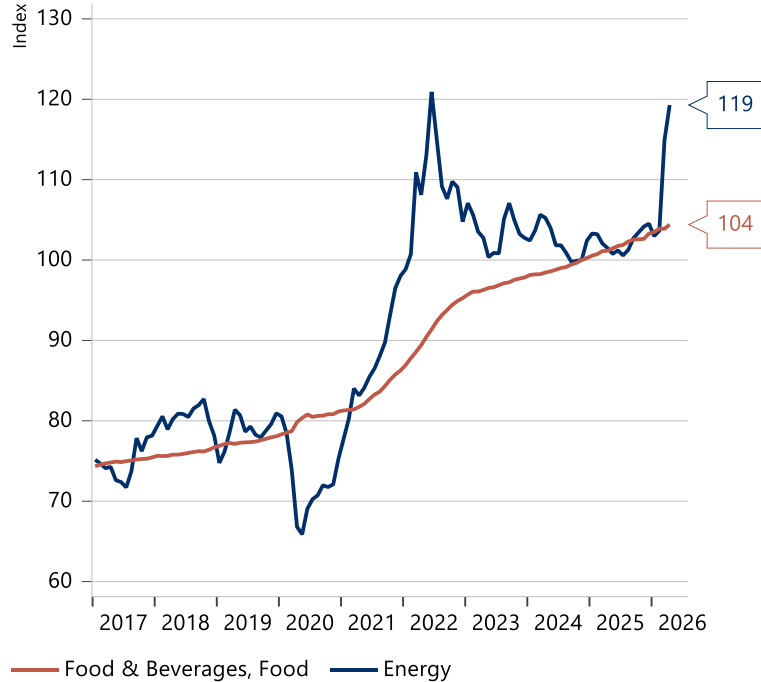
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Daten vom 03.2026.

Im Mai 2026 lagen die **Inflationserwartungen** der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei 4,5 % (Universität Michigan) und 3,6 % (New York Fed). In der **Eurozone** erwarteten die Haushalte im Februar laut EZB im Median 4 % für das kommende Jahr und 3 % für die nächsten drei Jahre.



Energie wird wieder teurer ...

USA: Lebensmittel- und Energiepreise, 11.2024 = 100



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom 04.2026.

Eurozone: Lebensmittel- und Energiepreise, 11.2024 = 100



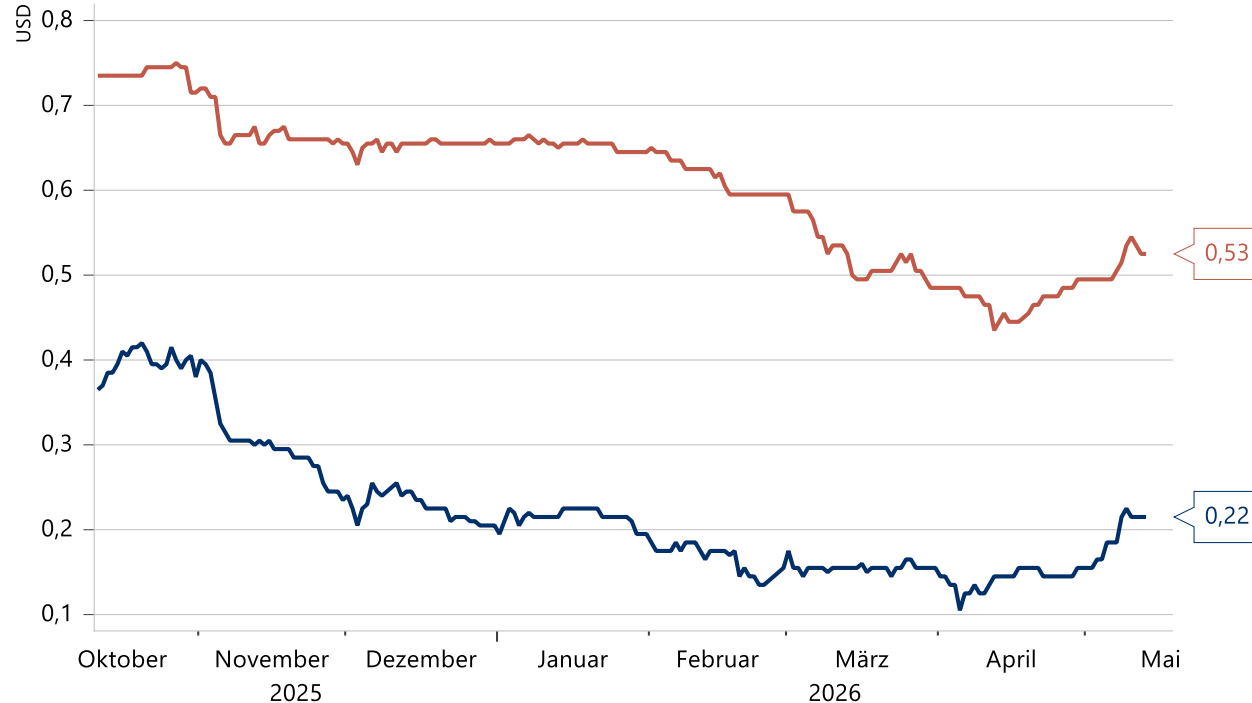
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom 04.2026.

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 nach oben getrieben: In den USA liegen sie **19 %** über dem Niveau von Trumps Wahl (Nov. 2024), im Euroraum sind es **10 %**.



... was den US-Republikanern schaden dürfte

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



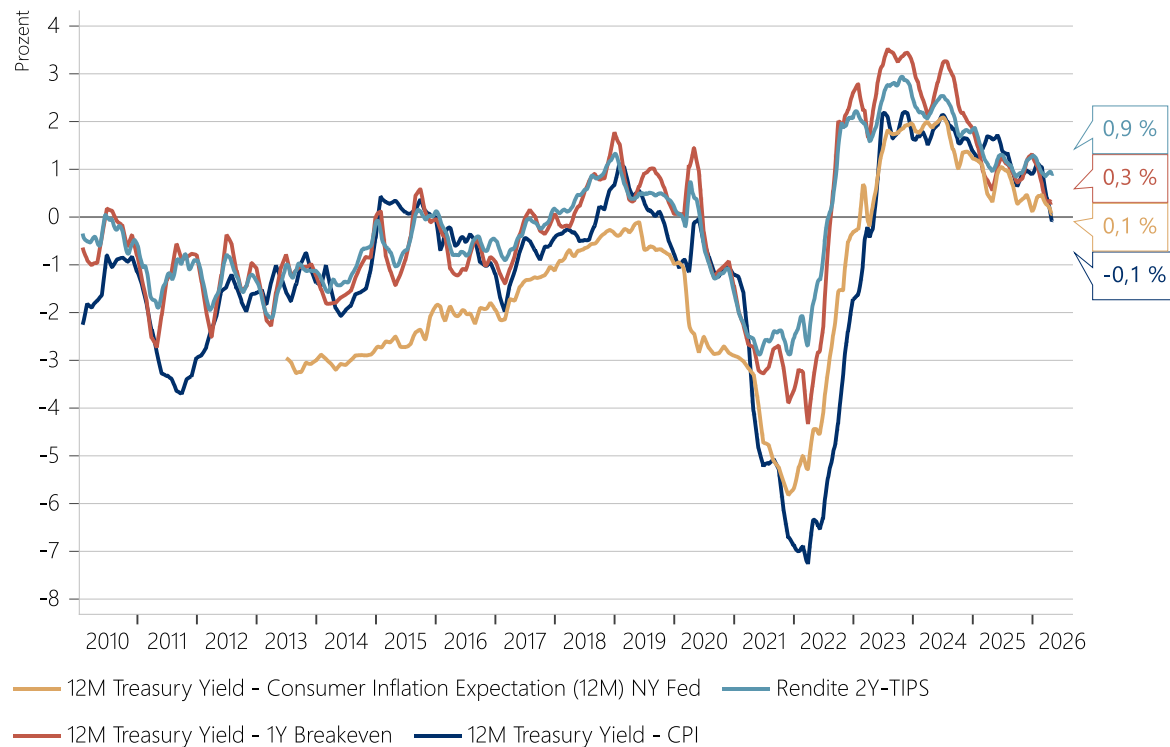
— Which Party Will Win the Senate in 2026? — Which Party Will Win the House in 2026? (Polymarket)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket, PredictIt. Daten vom 13.05.2026.

Im November 2026 werden das gesamte Repräsentantenhaus und 35 der 100 Sitze im Senat neu gewählt. In den Prognosemärkten ist eine republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus derzeit nur mit 22% eingepreist. Für den Senat ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt wieder gestiegen und liegt aktuell bei rund 53%.



USA: Sinkender Realzins



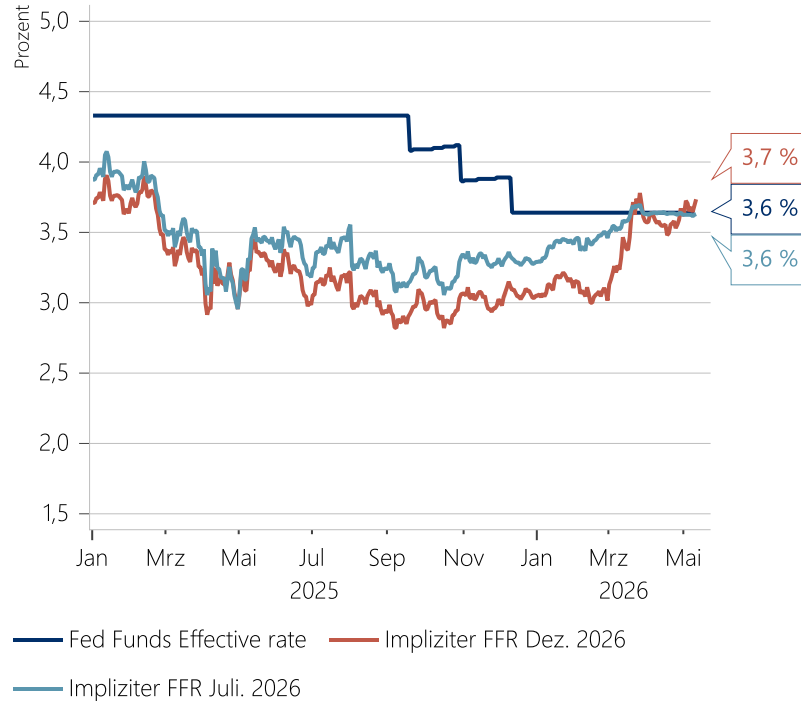
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, University of Michigan, New York Fed. Daten vom 08.05.2026.

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 **-0,1 % und 0,3 %**. Alternativ kann man die Rendite inflationsindizierter Staatsanleihen (TIPS in den USA) am Markt ablesen. Für eine Laufzeit von zwei Jahren ist der Realzins seit April 2022 positiv und liegt derzeit **bei 0,9 %**.



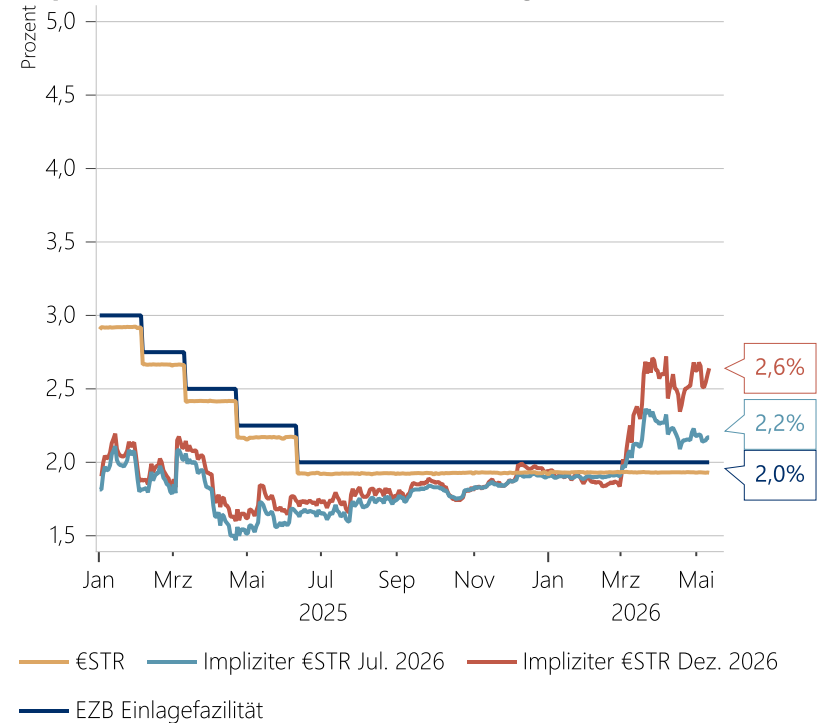
Volatile Zinserwartungen

Implizite vs. aktuelle Fed Funds Rate



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Daten vom 12.05.2026.

Implizite €STR vs Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB

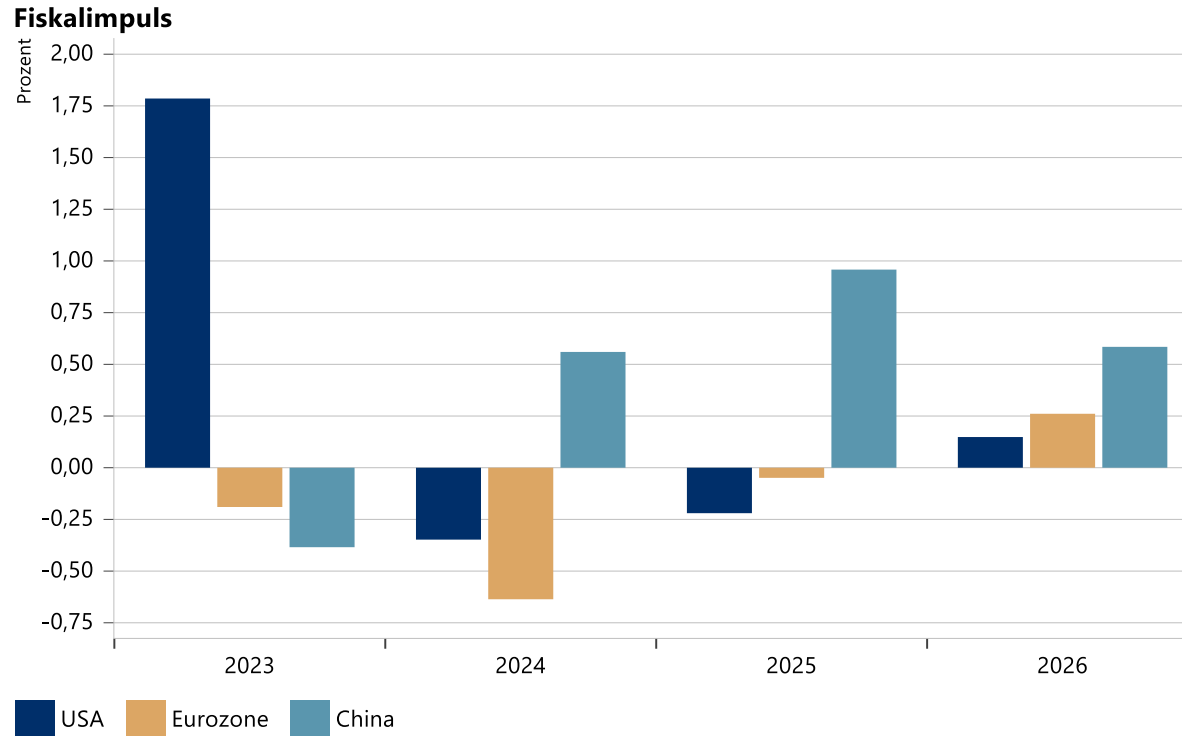


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 12.05.2026.

An den Futures-Märkten sind für die Fed bis Dezember 2026 keine Zinssenkungen mehr eingepreist. Im Euroraum hat sich das Bild innerhalb eines Monats mehrfach gedreht. Nachdem im April zeitweise weniger Zinserhöhungen erwartet wurden, sind nun wieder Erhöhungen um 50 bis 75 Basispunkte eingepreist. Das für Jahresende erwartete Zinsniveau in Europa bleibt dennoch deutlich unter dem der USA.



Moderate Fiskalimpulse für 2026



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, IMF. Daten vom 2026. Der Fiskalimpuls ist definiert als die Veränderung des konjunkturbereinigten staatlichen Finanzierungsdefizit in Prozent des BIPs. Prognosen ab 2025.

Die jüngsten Schätzungen des IWF haben insbesondere das Bild für China im Jahr 2026 verändert. Statt eines zuvor erwarteten neutralen Fiskalimpulses wird nun ein starker positiver Impuls prognostiziert, getragen von umfangreichen staatlichen Maßnahmen zur Stützung der Binnennachfrage. In den USA blieb der Fiskalimpuls 2024 und 2025 negativ, für 2026 wird jedoch eine leichte Lockerung erwartet. In der Eurozone verschiebt sich der Fiskalimpuls von 2025 auf 2026, da insbesondere das deutsche Rüstungs- und Investitionsprogramm erst mit Verzögerung wirksam wird.



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 | 4,6% | 4,6% |
| EA | - | + | 0 | 0,6% | 1,1% |
| DE | - | + | 0 | 0,4% | 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](#)).

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 Geldpolitik sind leichte Impulse zu erwarten. Die Fiskalpolitik könnte die Binnennachfrage etwas ankurbeln.

Eurozone / Deutschland:

Das negative Momentum in Deutschland und der Eurozone infolge der Auswirkungen des Ölpreisschocks auf Nachfrage und Industrie wird auf europäischer Ebene teilweise durch das dynamischere Wachstum in Spanien und Italien kompensiert. Spanien schwächelt jedoch zunehmend. Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme dürften 2026 einen Impuls geben. Ohne Deregulierung dürften deutsche Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen allerdings nur schwach wirken. Steigende Öl- und Gaspreise sowie ein schwacher Euro belasten die Konjunktur zusätzlich. Angesichts der schlechten Geschäftsaussichten und 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.

