

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

Juli 2026

Makroausblick in Kürze

Global: Unsicherheit belastet das Wachstum

Die jüngste Eskalation im Iran-Konflikt treibt die Unsicherheit wieder nach oben und dürfte die Erholung der Geschäftslage belasten.

USA: Konsum unter Beobachtung

Der Konsum bleibt robust. Anhaltend hohe Inflation und höhere Zinsen bergen jedoch Abwärtsrisiken.

Euroraum: Gegenwind durch Energiepreise und Zinsen

Steigende Öl- und Gaspreise sowie höhere Leitzinsen belasten Kreditnachfrage und Konjunktur.

China: Politik stützt eine schwache Binnenwirtschaft

Expansive Geld- und Fiskalpolitik stabilisieren die Konjunktur, doch die schwache Binnennachfrage und geopolitische Risiken bremsen.

Erholung im Abseits?



Inhalt

REALWIRTSCHAFT	5
Wachstum	6
Privater Konsum	12
Arbeitsmarkt	23
PREISE	33
Rohstoffe	34
USA	39
Eurozone	47
Inflationserwartungen	50
ZINSERWARTUNGEN & FISKALIMPULS	55

REALWIRTSCHAFT

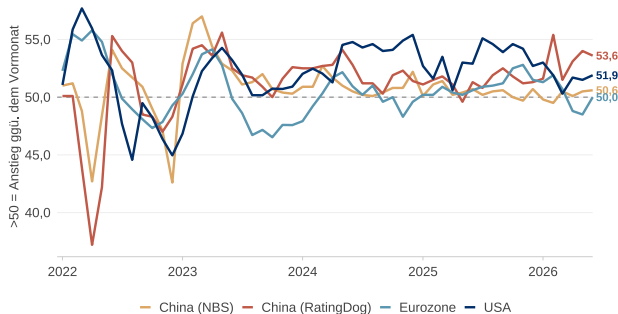


Wachstum



USA und Eurozone: kurzzeitige Erholung?

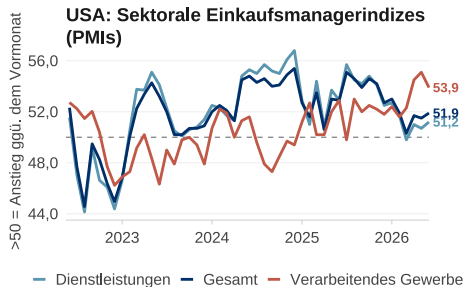
Einkaufsmanagerindizes (PMI): USA vs Eurozone vs China



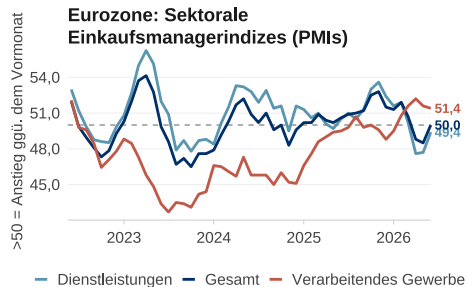
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 06.2026.

Im **Juni** blieb die Geschäftslage in den USA positiv und **stabilisierte** sich im Euroraum. 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 stieg der PMI auf 50,0, getragen von einer **Erholung im Dienstleistungssektor**. In den USA legte er leicht auf 51,9 zu. Die **vorübergehende Entspannung** rund um die Straße von Hormus dürfte dazu beigetragen haben, während die erneute Blockade die Aussichten wieder eintrüben. In China lag der offizielle NBS-PMI bei 50,6, der private RatingDog-PMI bei 53,6

Schwacher Dienstleistungssektor



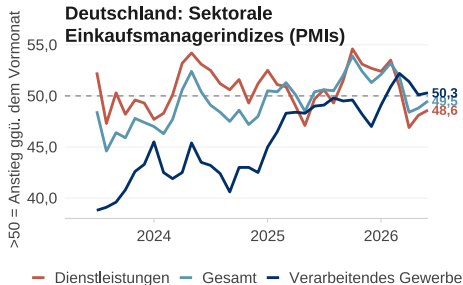
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 06.2026.



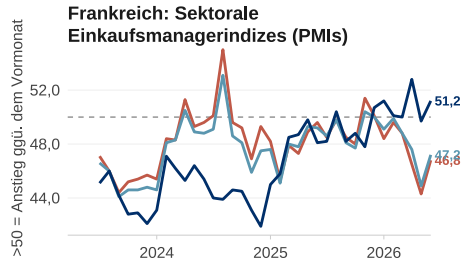
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 06.2026.

Der Dienstleistungssektor in der Eurozone **erholte sich im Juni leicht**. Der Dienstleistungs-PMI **stieg** auf **49,4**, bleibt jedoch im kontraktiven Bereich. Der PMI des verarbeitenden Gewerbes sank leicht auf **51,4**. In den USA **stieg** der Dienstleistungssektor mit einem PMI von **51,2**, während die Industrie mit **53,9** weiter **deutlich** expandierte. Erneut steigende Ölpreise und die Unsicherheit über die Dauer des Krieges im Iran dürfte die Geschäftsaussichten insbesondere in der Eurozone für die kommenden Monate verschlechtern.

Deutschland und Frankreich mit trüben Aussichten



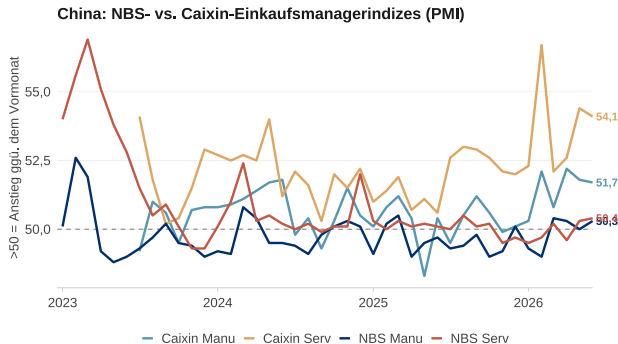
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 06.2026.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

In Deutschland und Frankreich hat sich die Geschäftslage **im Juni leicht verbessert**, blieb allerdings eingetrübt. Der Dienstleistungs-PMI **stieg** in Deutschland auf **48,6** und in Frankreich auf **46,8**. Die PMIs des verarbeitenden Gewerbes blieben im expansiven Bereich. Die Geschäftslage dürfte sich ohne ein Ende des Krieges im Iran im zweiten Quartal des Jahres weiter verschlechtern.

China: schwache Binnenwirtschaft

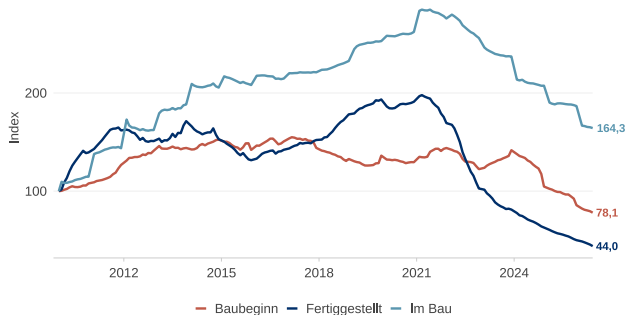


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 06.2026.

Die Einkaufsmanagerindizes für **Juni 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 **50,4** im Dienstleistungssektor. Der private, stärker exportorientierte **Caixin-PMI** lag dagegen mit **51,7** (Industrie) und bei **54,1** (Dienstleistungen) weiterhin höher. Die Divergenz spiegelt weiterhin die Schwäche des Binnenmarkts im Vergleich zur Exportwirtschaft wider.

Die Bauaktivitäten erholen sich nicht

China: Immobilien nach Baustand jedes Jahr (01.2010 = 100)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

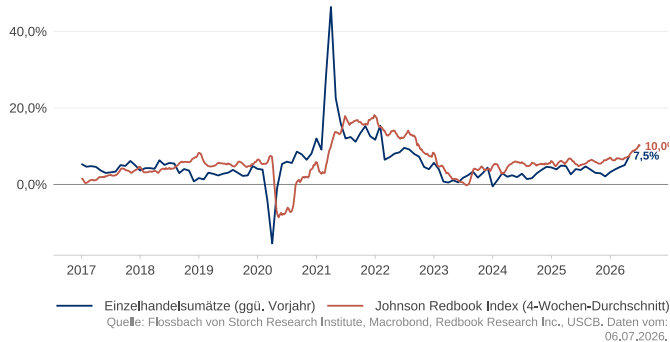
Die Zahl der begonnenen Neubauten fiel im März weiter und liegt seit 2022 unter dem Niveau von 2010. Dies spiegelt sich auch in der Zahl der unfertigen und fertiggestellten Immobilien wider, die ebenfalls zurückgingen.

Privater Konsum



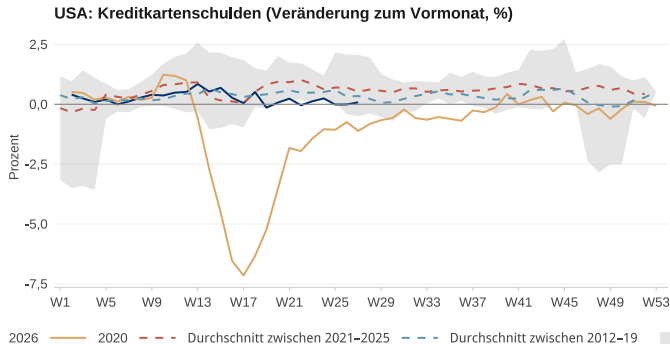
USA: Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

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



Die Einzelhandelsumsätze sind im Mai im Jahresvergleich um 7,5 % gestiegen. Der wöchentliche „Johnson Redbook Retail Sales“-Index, der die Verkäufe von Warenhäusern und Einzelhandelsgeschäften erfasst, stieg stark an und signalisiert bis **Mitte Juli** ein starkes Wachstum der US-Einzelhandelsumsätze.

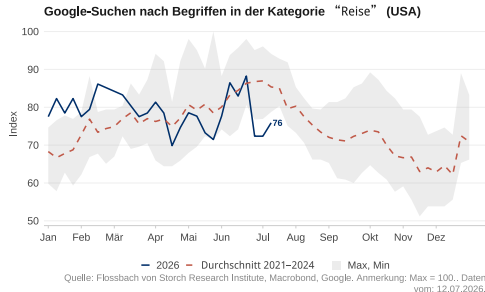
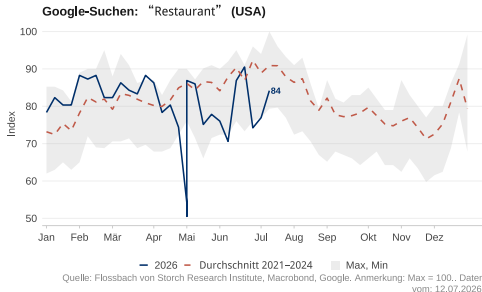
USA: Kreditkartenschulden steigen etwas langsamer



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, Daten vom: 29.06.2026.

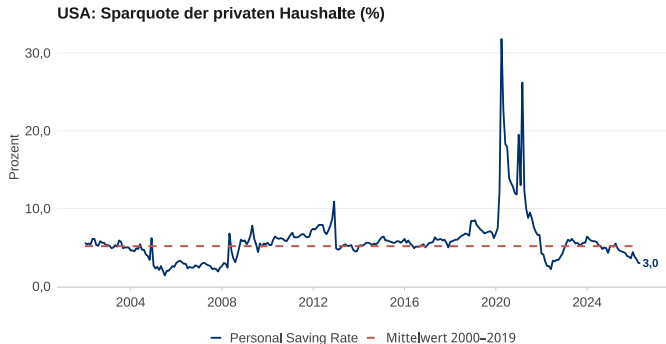
Die **Kreditkartenschulden** wuchsen in den letzten Wochen so schnell wie im Durchschnitt seit 2012. Die monatliche Veränderung lag zuletzt **im üblichen Saisonmuster** jedoch unter dem Durchschnitt der gleichen Kalenderwochen früherer Jahre.

USA: Google-Suchen deuten auf einen vorsichtigeren Konsum hin



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 etwas unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre, nachdem sie zuvor höher gewesen war. Begriffe aus der Kategorie „Reise“ werden seit zwei Wochen weniger gesucht als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre, trotz Fußball-WM.

USA: Die US-Sparquote bleibt niedrig

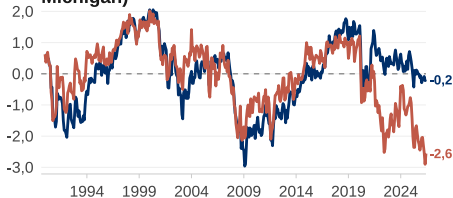


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury, Daten vom: 05.2026.

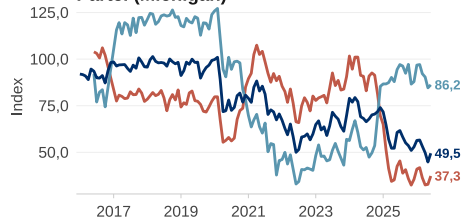
Im **Mai** verharrte die Sparquote auf **3,0 %** und blieb deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 5,2 %. Die Ungewissheit über die Dauer des Krieges im Iran und die Auswirkungen auf Energiepreise könnten Haushalte dazu motivieren, wieder mehr zu sparen.

Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

USA: Konsumentenvertrauen, standardisiert (Conference Board vs. Michigan)



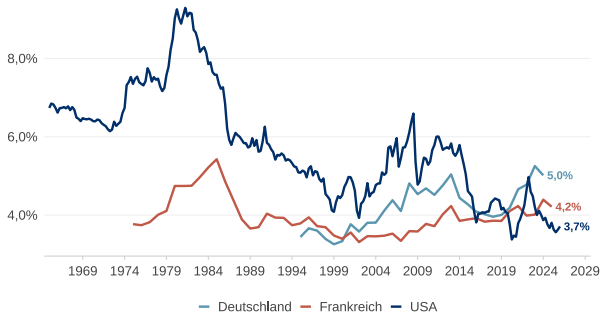
USA: Konsumentenstimmung nach Partei (Michigan)



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 pessimistischer. Die Republikaner bleiben dagegen optimistisch.

Energieausgaben: USA niedriger als Eurozone

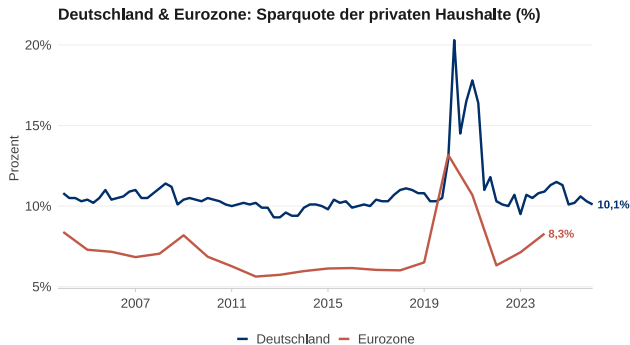
Anteil der Energieausgaben am Haushaltsbudget



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

Historisch lag die Ausgaben der Haushalte für Energie in den USA höher als in Europa. Mit der Coronakrise 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.

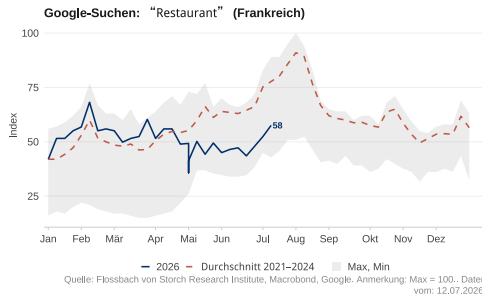
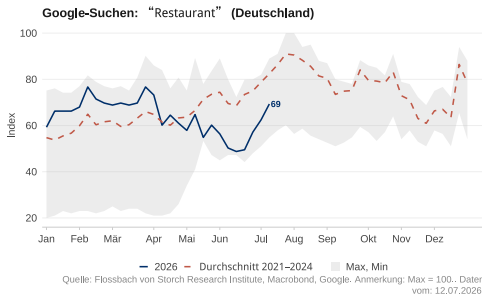
Eurozone & Deutschland: Sparquote der Haushalte bleibt stabil



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, DESTATIS, OECD, Daten vom: Q1 2026.

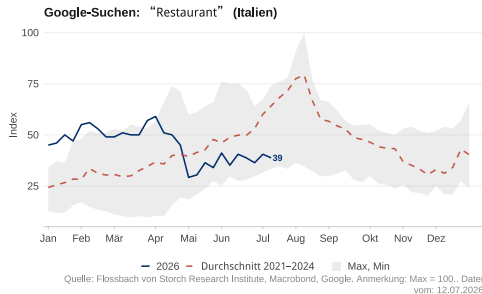
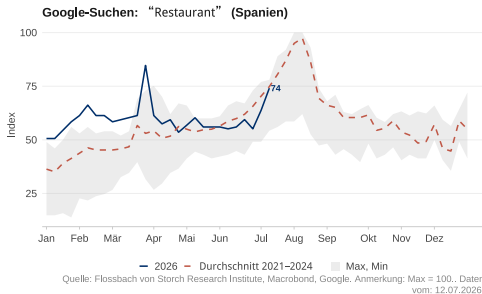
Die Sparquote bleibt in Deutschland stabil bei **10,1 %**, deutlich höher als in den USA (3,0 %). Historisch lag die deutsche Sparquote auch höher als in der Eurozone. Während der Coronakrise stieg sie auf fast 20 %.

Konsumzurückhaltung in Frankreich und Deutschland



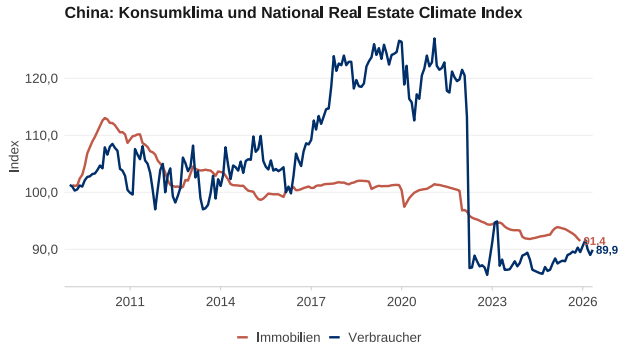
Die Google-Suchen nach "Restaurant" in Deutschland und Frankreich deuten auf eine schwache und sinkende private Nachfrage hin. In beiden Ländern lag die Suchintensität in den letzten Wochen niedriger als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre zur selben Jahreszeit.

Weniger Vorsicht in Spanien als in Italien



Während in Spanien die Suchintensität nach "Restaurant" so hoch wie im Durchschnitt der letzten Jahre blieb, war sie in Italien etwas niedriger.

China: Die Stimmung verbessert sich kaum



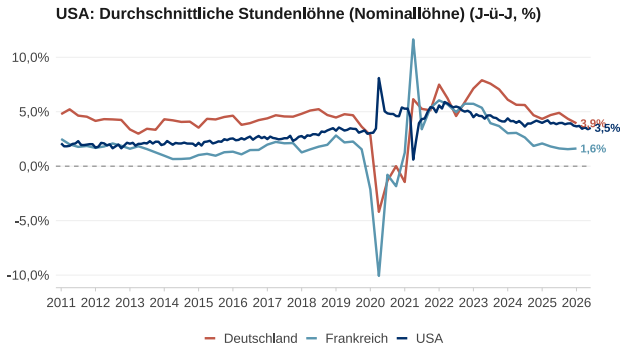
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 05.2026.

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

Arbeitsmarkt



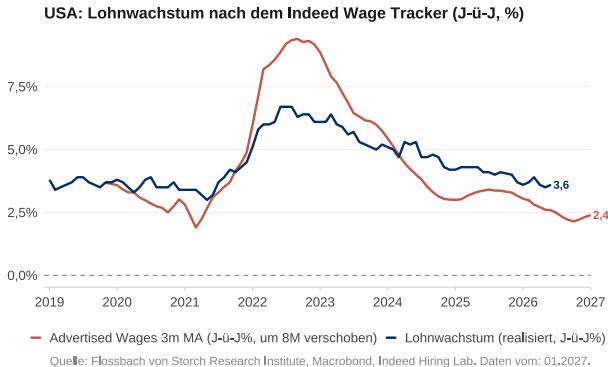
Nominallöhne steigen langsamer



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom: 06.2026.

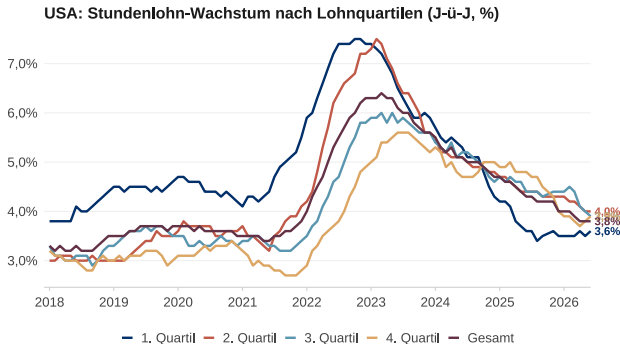
Im **Juni** stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne in den USA um **3,6 %** im Jahresvergleich. Im ersten Quartal 2026 betrug das Lohnwachstum 3,9 % in Deutschland und nur 1,6 % in Frankreich. In Deutschland und in den USA bleibt das Lohnwachstum über dem Durchschnitt von 2011-2019.

USA: Normalisierung des Lohnwachstums?



Das Lohnwachstum nach dem Wage Tracker von Indeed Hiring Lab scheint dem Lohnmedianwachstum der USA etwa sieben Monate vorauszulaufen. Im **Juni stiegen die in Stellenangeboten ausgeschriebene Löhne in den USA um 2,4 %**, was auf eine Stabilisierung auf diesem Niveau hindeutet.

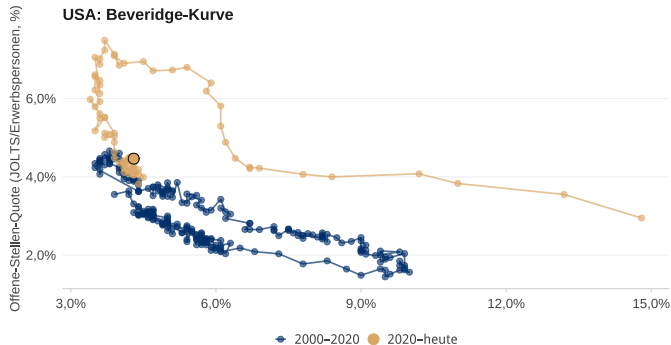
USA: Konvergenz des Lohnwachstums



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Daten vom: 06.2026.

Im **Juni** stiegen die Stundenlöhne in den USA im Durchschnitt um **3,8 %**. Die Lohnzuwächse der einzelnen Lohngruppen nähern sich an: Im niedrigsten Lohnquartil legten die Löhne um **3,6 %** zu, im höchsten Quartil um **3,9 %**. Damit wachsen die höchsten Löhne nicht mehr so viel stärker wie auf dem Höhepunkt 2022.

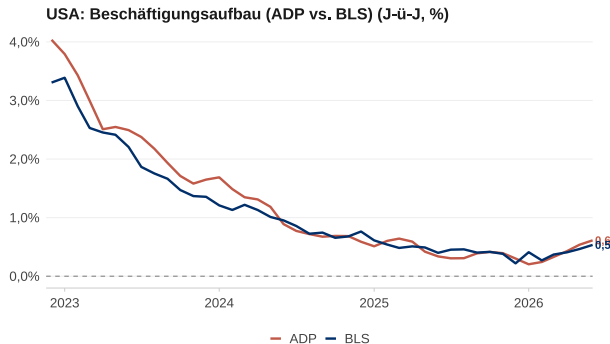
Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt



Quelle: Macrobond, BLS/JOLTS. Daten vom: 05.2026

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 erholt sich, bleibt dennoch schwach

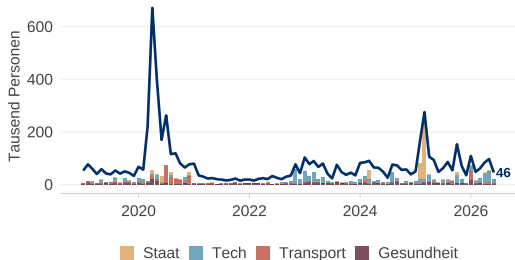


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

Im **Juni** stieg die Zahl der Stellen im privaten Sektor ohne Landwirtschaft laut ADP-Bericht gegenüber dem Vorjahr um **0,5 %**. Die offiziellen BLS-Zahlen wiesen ein jährliches Wachstum von **0,6 %** aus. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stabil, doch das Stellenwachstum verläuft langsamer in den Jahren zwischen Finanz- und Coronakrise.

USA: Entlassungen und Jobless Claims im Rahmen

USA: Geplante Entlassungen

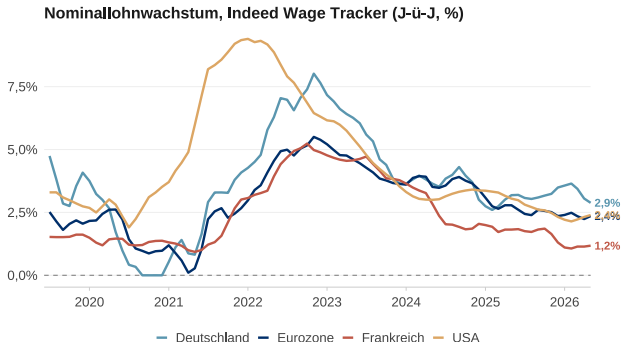


USA: Wöchentliche Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jobless Claims)



Im **Juni** wurden rund **45.800** Stellenstreichungen angekündigt, **weniger als im Vormonat**. Gleichzeitig **gingen** die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zuletzt leicht auf **215.000** zurück und blieben am unteren Rand der Schwankungen der vergangenen drei Jahre.

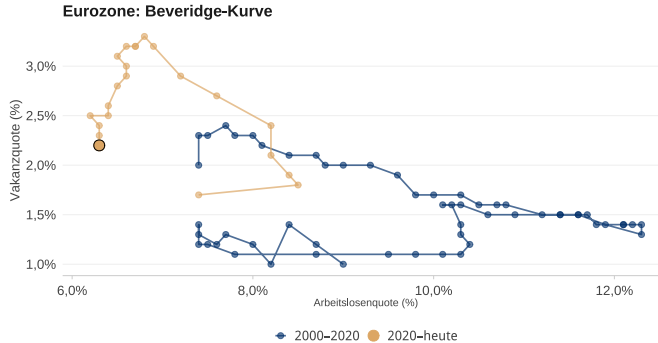
Nominallöhne steigen in Deutschland schneller



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom: 05.2026.

Der Wage Tracker von Indeed Hiring Lab zeigt weiter steigende Nominallöhne in der Eurozone. Im **Mai** lag die Veränderungsrate in der Eurozone bei **2,4 %**, **2,9 %** in Deutschland, **1,2 %** in Frankreich und **2,40 %** in den USA. Nur in Deutschland steigen die Löhne langsamer als in den Vormonaten, verbleiben aber auf hohem Niveau.

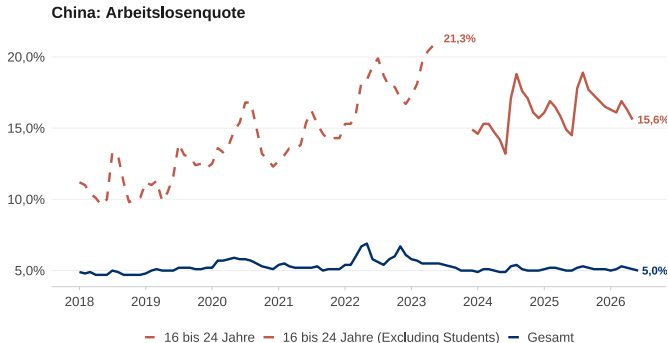
Eurozone: angespannter Arbeitsmarkt



Quelle: Macrobond, Eurostat. Daten vom: Q4 2025

Die Beveridge-Kurve, die die Beziehung zwischen Vakanzquote und Arbeitslosenquote darstellt, weist auf einen angespannten Arbeitsmarkt in der Eurozone hin. Während der Coronakrise verschob sich die Kurve nach außen, da politische Maßnahmen dazu führten, dass die Arbeitslosigkeit trotz vieler offener Stellen hoch blieb. Inzwischen haben sich diese Rigiditäten weitgehend abgebaut und die Arbeitslosigkeit liegt auf historisch niedrigem Niveau. Die Vakanzquote ist zwar zurückgegangen, entspricht jedoch wieder dem üblichen Verhältnis zwischen beiden Variablen.

China: Sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

Die Arbeitslosenquote in China bewegte sich in den letzten Monaten bei 5 % seitwärts. Die Jugendarbeitslosigkeit (ohne Studenten) **sank im Mai leicht auf 15,6 %**.

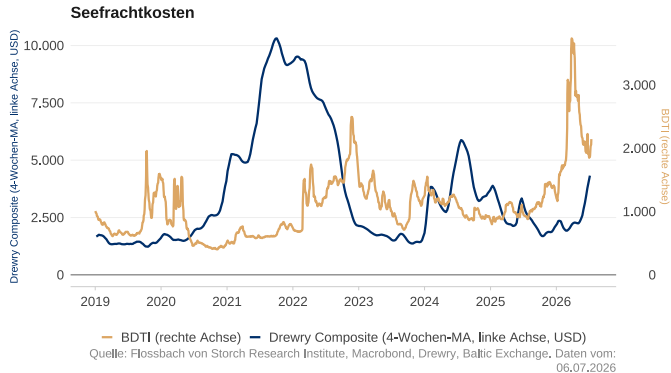
PREISE



Rohstoffe

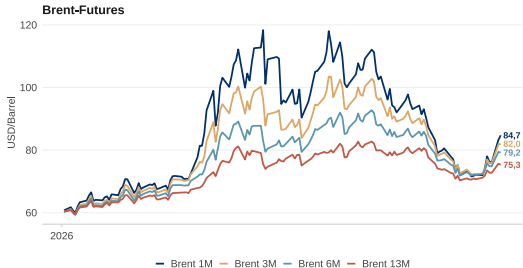


Seefrachtkosten für Rohöl und Container steigen

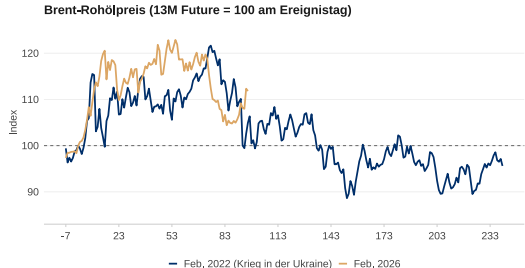


Die Frachtraten für Rohöltanker sind infolge der Blockade der Straße von Hormus auf neue Rekordstände gestiegen. Trotz eines jüngsten Rückgangs liegen sie weiterhin über dem Höchstniveau von 2022 nach Beginn des Ukrainekriegs. Der World Container Index (WCI), der die Frachtraten im Warenhandel abbildet, blieb aufgrund anhaltender Überkapazitäten im Containerschiffbau zunächst auf niedrigem Niveau, ist in den vergangenen Wochen jedoch stark gestiegen.

Backwardation: wieder sinkende Ölpreise erwartet



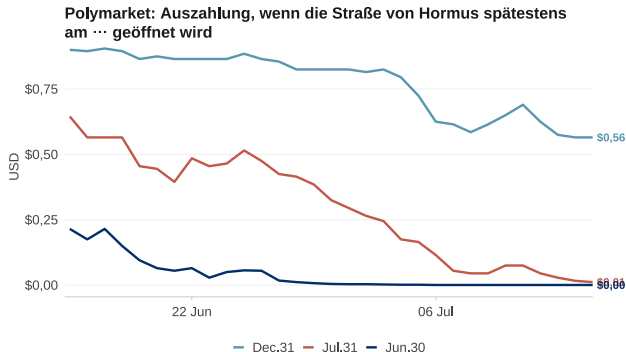
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE, Daten vom: 14.07.2026



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE, Daten vom: 14.07.2026

An den Ölmärkten wurde nach der angekündigten Öffnung der Straße von Hormus mit einer Stabilisierung der Ölpreise gerechnet. Die Differenz zwischen den Terminpreisen für Öllieferungen in drei Monaten und in einem Jahr ist zuletzt wegen der anhaltenden Unsicherheit über die Blockade wieder gestiegen. Diese „Backwardation“ signalisiert, dass die aktuelle Knappheit als vorübergehend angesehen 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.

Wann normalisiert sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Polymarket. Daten vom: 15.07.2026.

Eine Wiedereröffnung der Straße von Hormus ist entscheidend für das Ölangebot. **Nach den erneuten Angriffen** preisen die Prognosemärkte eine Öffnung bis Ende Juli **nur noch mit rund 1 % Wahrscheinlichkeit** ein. Für **Ende Dezember** liegt die implizite Wahrscheinlichkeit bei **56 %**.

Europäische Gaspreise steigen weniger als 2022



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom: 14.07.2026

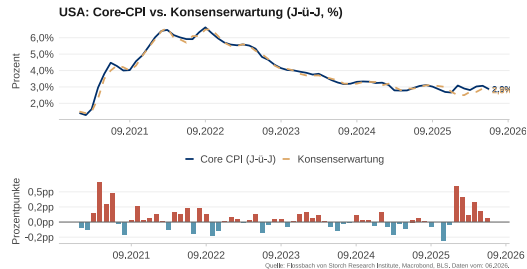
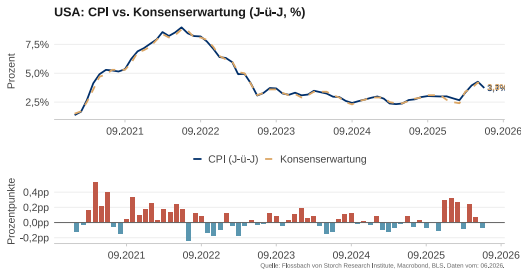
Europa bleibt stark von Importen von Öl und Gas abhängig. Nach einem schnellen Anstieg um rund 75 % sind die niederländischen TTF-Erdgas-Futures mit einmonatiger Laufzeit zuletzt etwas zurückgegangen, liegen aber immer noch etwa 50 % über dem Niveau von einer Woche vor Beginn des Iran-Kriegs. In der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

USA



AI-Act

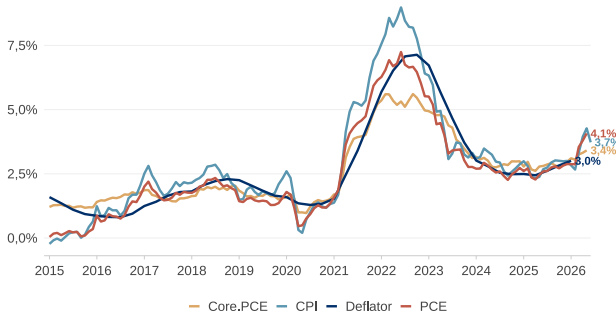
USA: Inflationsrate steigt stark an



Im **Juni** stiegen in den USA die Konsumentenpreise weniger stark als im Vormonat an. Der Verbraucherpreisindex (CPI) erhöhte sich um **3,5 %** im Vergleich zum Vorjahr, weniger als erwartet. Die Kerninflation lag bei **2,6 %**, weniger als die Medianerwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage. Der weiterhin starke Anstieg des Preisniveaus geht insbesondere, aber nicht nur auf den Ölpreisschock zurück.

Indizes zeigen hohe Inflation

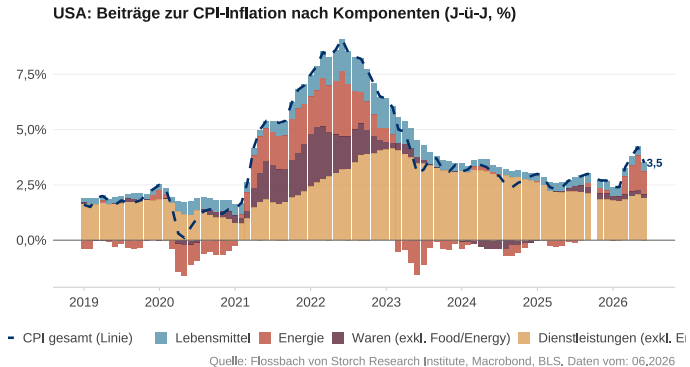
USA: Verbraucherpreisindizes (CPI vs. PCE vs. BIP-Deflator) (J-ü-J, %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom: 06.2026.

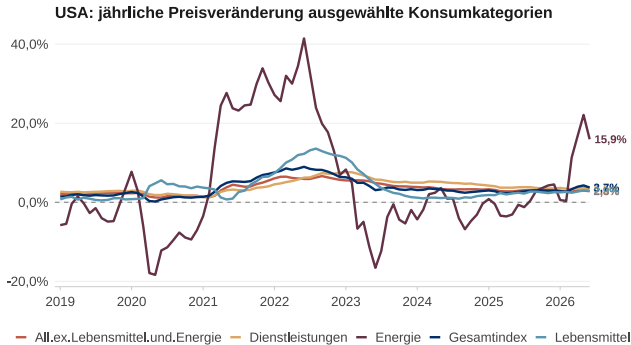
Die Inflation wird über verschiedene Indizes ermittelt. Der CPI erfasst Konsumentenpreise, der PCE-Index die Ausgaben der Haushalte und der BIP-Deflator die Preise aller im Inland produzierten Wirtschaftsgüter. Die Veränderungsrate aller drei Indizes erreichten Mitte 2022 einen Höhepunkt. Im **Mai 2026**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

Inflationstreiber: Dienstleistungen und Energie



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

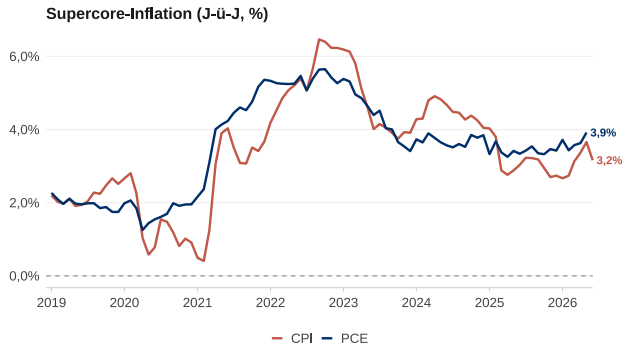
USA: Steigender Inflationsdruck



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

Im **Juni** stiegen die Dienstleistungspreise gegenüber dem Vorjahr um **3,2 %**. Die Lebensmittelpreise zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **2,7 %** weiterhin stark an. Die Energiepreise stiegen besonders stark um **15,5 %** zu.

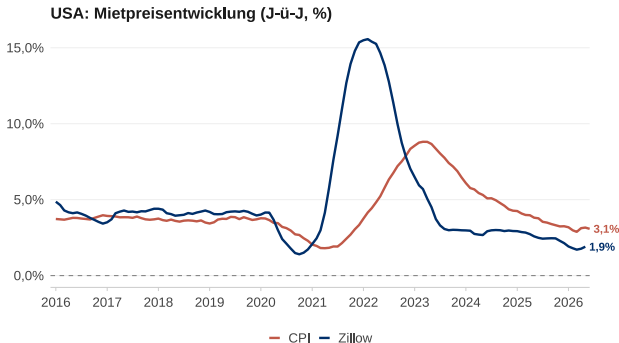
USA: Supercore-Inflation steigt wieder an



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Bloomberg, Daten vom: 06.2026.

Supercore wird als der Dienstleistungspreisindex ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die Jahresrate der Supercore-Inflation im **Juni** bei **3,2 %**. Gemessen am PCE-Index stieg die Supercore-Inflation im **Mai** auf knapp **3,9 %**. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck im Dienstleistungssektor auch ohne Energie- und Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.

Mietpreiswachstum fällt nicht mehr

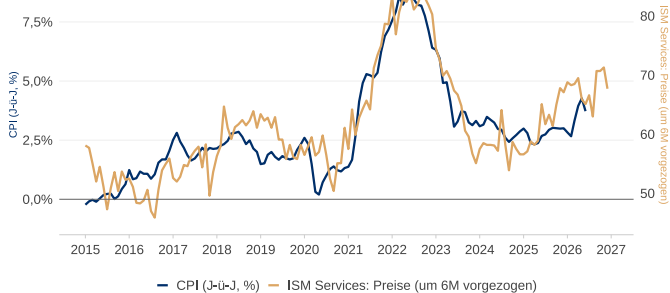


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow, Daten vom: 06.2026.

Mietkosten machen einen großen Teil der Dienstleistungspreise im CPI aus und sind zudem stark mit den Kosten für eigengenutztes Wohnen korreliert. Während der Corona-Jahre war der Zillow-Mietindex für Neuvermietungen ein guter Frühindikator für die Mietentwicklung, da Bestandsmieten träger reagieren. Aktuell signalisiert der Zillow-Mietindex mit rund **1,9 %** ein langsames Mietwachstum als der wieder anziehende CPI-Mietindex mit etwa **3,1 %**.

USA: Inflation könnte weiter steigen

USA: CPI vs. ISM Services Preise



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom: 06.2026

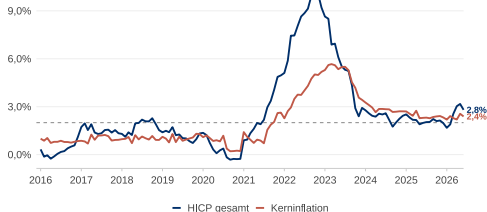
Der Preisindex im ISM-Dienstleistungs-PMI läuft der Verbraucherpreisinflation etwa sechs Monate voraus. Im **Juni sank der ISM-Preisindex leicht**, bleibt jedoch auf erhöhtem Niveau.

Eurozone



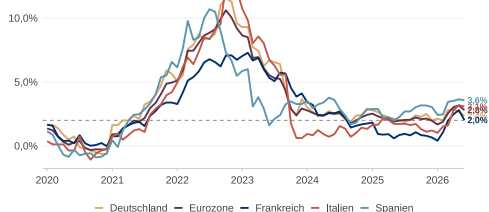
Steigende Inflation in der Eurozone

Eurozone: HICP-Inflation gesamt und Kerninflation (ggü. Vj., %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 06.2026, Daten vom: 06.2026.

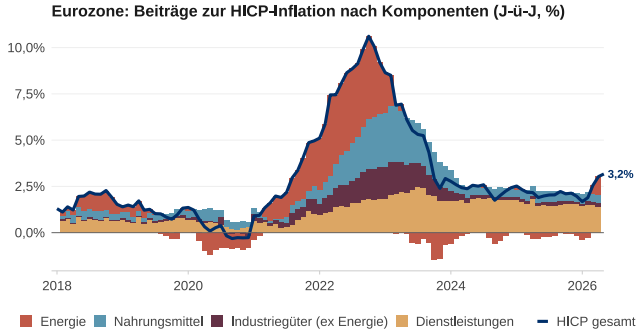
Eurozone: HICP nach Ländern (ggü. Vj., %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 06.2026, Daten vom: 06.2026.

Im **Juni** stieg der HVPI der Eurozone im Jahresvergleich um **2,8 %**, die Kerninflation lag bei **2,4 %**. In Deutschland (**2,4 %**), Frankreich (**2 %**), Italien (**3,1 %**) und Spanien (**3,6 %**) lag die Inflation im **Juni** über der Zielmarke von 2 %.

Verteuerung von Dienstleistungen und Energie



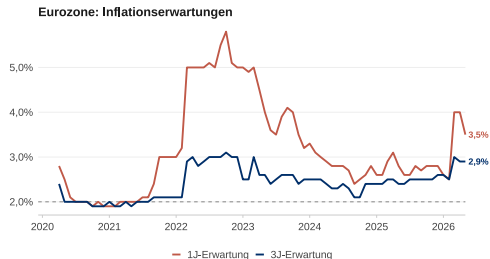
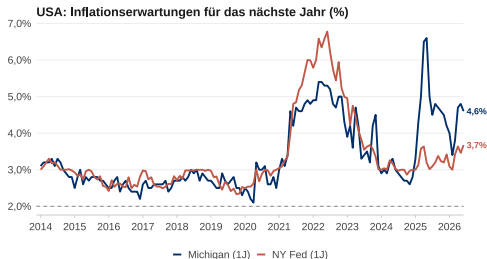
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom: 21.10.1970, Daten vom: 05.2026.

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.

Inflationserwartungen

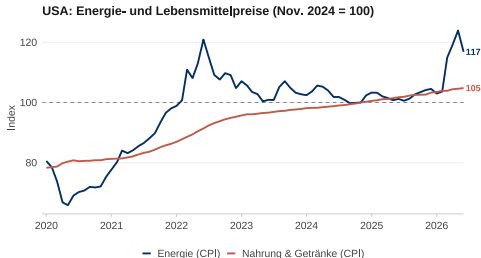


Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

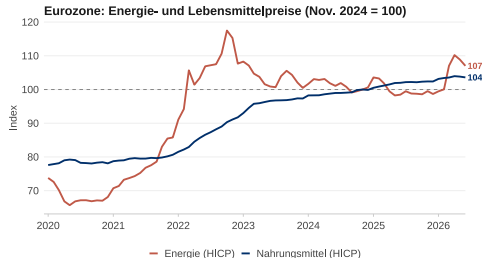


Im **Juni** 2026 lagen die Inflationserwartungen der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei **4,6 %** (Universität Michigan) und **3,7 %** (New York Fed). In der Eurozone erwarteten die Haushalte im **Mai** laut EZB im Median **3,5 %** für das kommende Jahr und **2,9 %** für die nächsten drei Jahre.

Energie wird wieder teurer ...



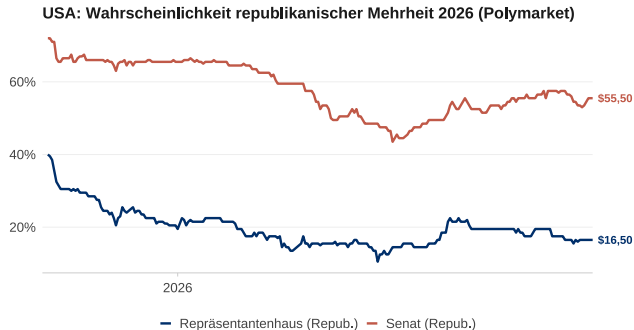
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, Daten vom: 06.2026, Daten vom: 06.2026.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 06.2026, Daten vom: 06.2026.

Die volatilen Lebensmittel- und Energiepreise werden ausgeblendet, um die grundlegende Inflationsentwicklung zu isolieren. Für die Wahrnehmung der Kaufkraft 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 **24 %** über dem Niveau von vor Trumps Wahl (Nov. 2024), im Euroraum sind es **7 %**.

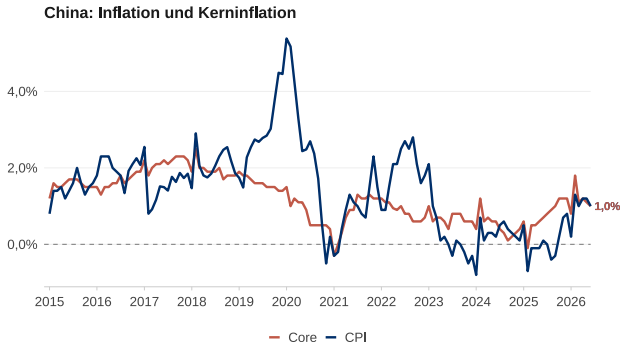
... was die politische Stimmung belasten dürfte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket. Daten vom: 15.07.2026. Daten vom: 15.07.2026.

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 17 % eingepreist. Für den Senat ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt wieder gestiegen und liegt aktuell bei rund 56 %.

China: Deflationssorgen

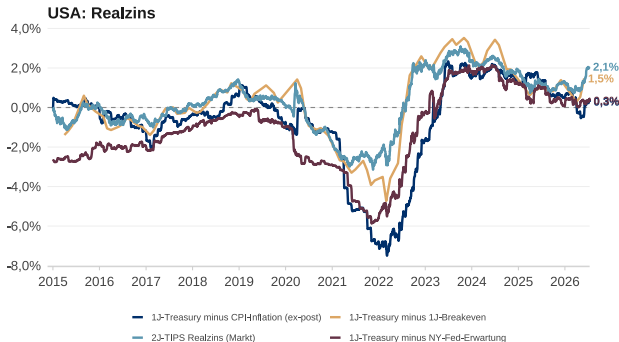


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

Die chinesische Inflationsrate lag seit Mitte 2023 unter 1 %. Im **Juni** betrug sie **1,0 %**, die Kerninflation lag bei **1,0 %**. Dies unterstreicht die schwache wirtschaftliche Dynamik des Landes.

ZINSERWARTUNGEN & FISKALIMPULS

USA: Steigender Realzins



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Fed, BLS, NY Fed. Daten vom: 14.07.2026.

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 (erwartete) Realzins für die US-Wirtschaft derzeit im positiven Bereich zwischen 0,3 % und 1,5 %. 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 stieg zuletzt auf rund 2,1 %.

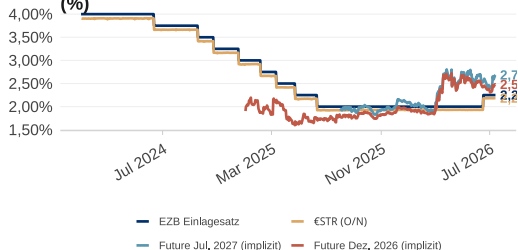
Volatile Zinserwartungen

USA: Implizite Leitzinserwartungen der Fed (%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, CBOT. Daten vom: 13.07.2026

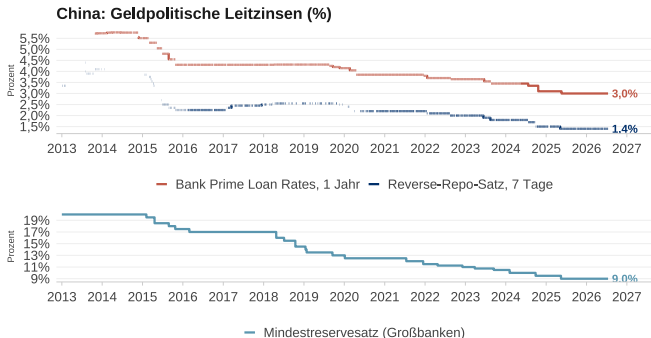
Eurozone: Implizite Leitzinserwartungen der EZB (%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, EZB, ICE. Daten vom: 14.07.2026

Die Futures-Märkte preisen für die Fed bis Dezember 2026 mindestens eine Zinsanhebung von 25 Basispunkten ein, bis Juli 2027 höchstens eine weitere Anhebung von 25 Basispunkten. Im Euroraum werden bis Juli 2027 weitere Zinserhöhungen um insgesamt 50 Basispunkte eingepreist, wobei 25 Basispunkte bereits bis Ende 2026 erwartet werden. Das erwartete Zinsniveau liegt in Europa dennoch deutlich unter dem der USA.

China: Expansive Geldpolitik

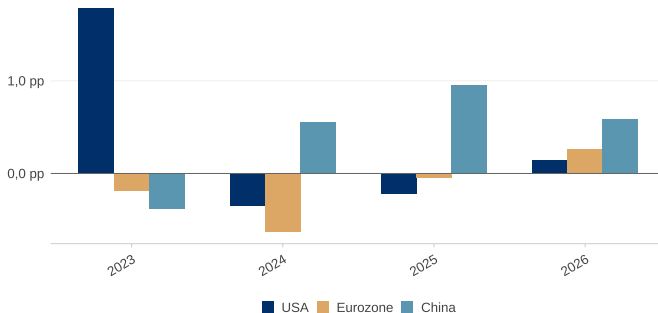


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom: 15.07.2026

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.

Moderate Fiskalimpulse für 2026

Global: Fiskalimpuls ausgewählter Regionen (% des BIP)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, IWF Fiscal Monitor. Daten vom: 15.07.2026

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 war der Fiskalimpuls 2024 und 2025 negativ, für 2026 wird jedoch eine leichte Lockerung erwartet. In der Eurozone verschiebt sich der positive Fiskalimpuls von 2025 auf 2026, da insbesondere das deutsche Rüstungs- und Infrastrukturprogramm 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.

	Mom.	Fiskal.	Finanz.	FvS-RI	Bloomberg-Konsensus
USA	0	+	-	2,0%	2,1%
CN	0	+	0	4,6%	4,6%
EA	—	+	-	0,4%	0,5%
DE	—	+	-	0,4%	0,6%

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

werden wieder Zinsanhebungen bis Ende des Jahres erwartet. Der Krieg im Iran erhöht die Unsicherheit und das Rezessionsrisiko.

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 positive Impulse zu erwarten.

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. Insbesondere Spanien zeigt sich noch resilient.

Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme dürften 2026 einen Impuls geben. Ohne Deregulierung dürften die deutschen Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen allerdings nur schwach wirken. Steigende Öl- und Gaspreise sowie eine restriktivere Geldpolitik belasten die Konjunktur zusätzlich.

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. 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 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 bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE.** © 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.