

Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE



# Konjunkturbericht

Pablo Duarte

August 2026

# Makroausblick in Kürze

## **Global: Unsicherheit belastet das Wachstum**

Die Ungewissheit über den Iran-Krieg treibt die Energiepreise wieder nach oben und dürfte das Wachstum belasten.

## **USA: Arbeitsmarkt unter Beobachtung**

Schwächere als erwartete Beschäftigungszahlen nehmen Druck von der Fed weg.

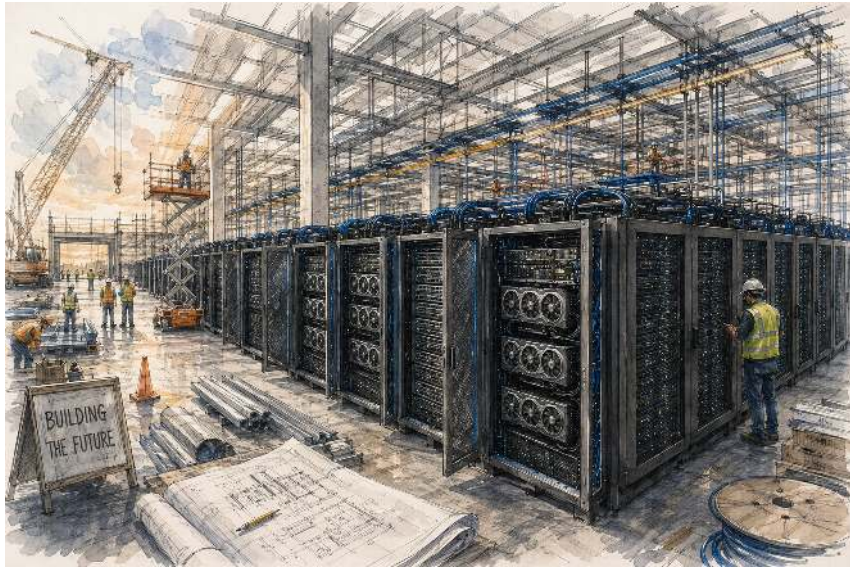
## **Euroraum: Leichte Erholung**

Die Geschäftslage erholte sich trotz anhaltender Blockade der Straße von Hormus.

## **China: Politik stützt eine schwache Binnenwirtschaft**

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

# KI-Wachstum?



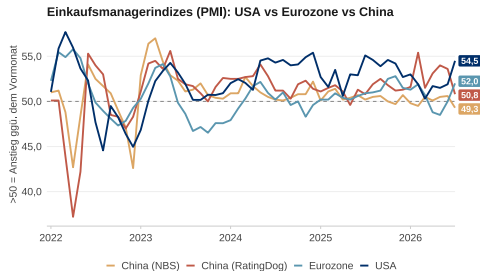
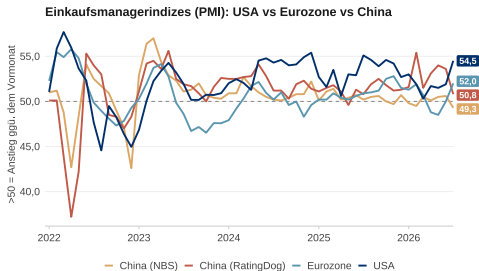
# Inhalt

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| REALWIRTSCHAFT .....                 | 5  |
| Wachstum .....                       | 5  |
| Finanzierungsbedingungen .....       | 12 |
| Privater Konsum .....                | 16 |
| Arbeitsmarkt .....                   | 27 |
| PREISE .....                         | 37 |
| Rohstoffe .....                      | 37 |
| USA .....                            | 42 |
| Eurozone .....                       | 50 |
| Inflationserwartungen .....          | 53 |
| ZINSERWARTUNGEN & FISKALIMPULS ..... | 57 |

# Wachstum

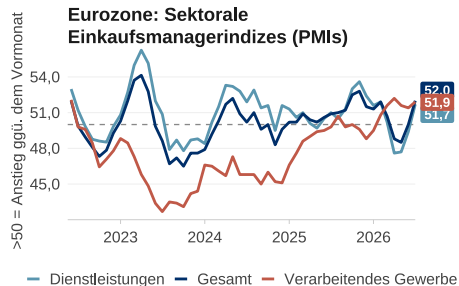
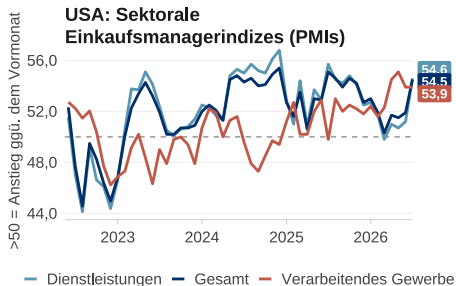


# USA und Eurozone: Erholung der Geschäftslage



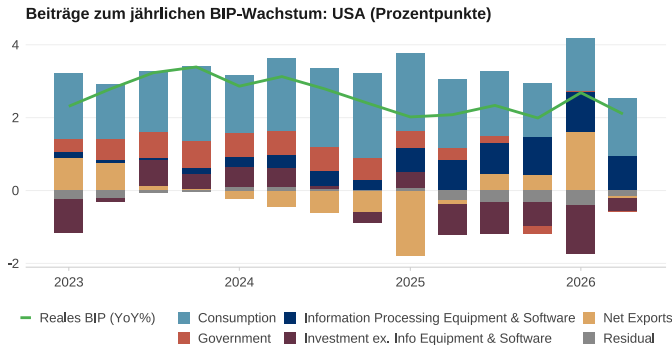
Im **Juli** erholte sich die Geschäftslage in den USA und der Eurozone **deutlich**. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg in der **Eurozone auf 52,0** und in den **USA kräftig auf 54,5**. In China trübte sich die Stimmung dagegen leicht ein: Der offizielle NBS-PMI fiel unter die Expansionsschwelle auf **49,3**, während der private RatingDog-PMI bei **50,8** lag.

# Eurozone: Erholung des Dienstleistungssektors



Die Geschäftslage des Dienstleistungssektor der Eurozone kehrte im Juli mit einem PMI von **51,7** wieder in den **expansiven Bereich zurück**. Auch das verarbeitende Gewerbe blieb mit **51,9** auf Wachstumskurs. In den USA verbesserten sich die Geschäftsaussichten im Dienstleistungssektor deutlich auf **54,6**.

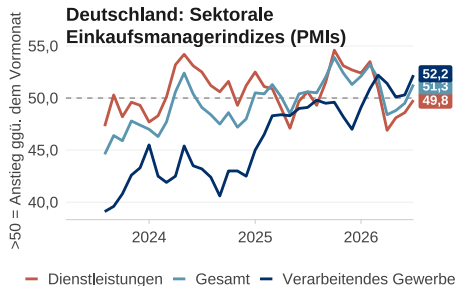
# US-Wachstum: von KI-Investitionen getrieben?



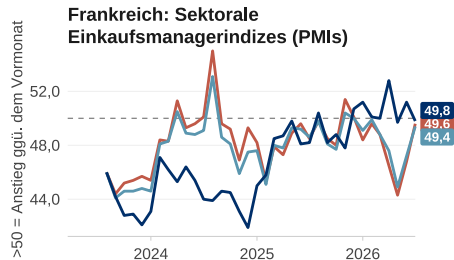
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: Q2 2026.

Im zweiten Quartal 2026 wuchs das US-BIP um **2,11 %** gegenüber dem Vorjahr. Der private Konsum war mit **1,53 Prozentpunkten** der wichtigste Wachstumstreiber. Investitionen in Hardware und Software, darunter ein Großteil der KI-Infrastruktur, trugen **0,7 Prozentpunkte** bei. Da viele Hardwarekomponenten importiert werden, dürfte ihr Wachstumsbeitrag deutlich geringer sein. Ob KI-Investitionen das Wachstum tatsächlich treiben, bleibt fraglich.

# Deutschland und Frankreich: leichte Erholung



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute,  
Macrobond, S&P Global. Daten vom: 07.2026.

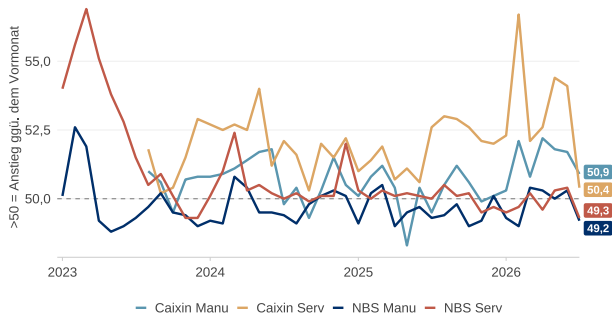


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute,  
Macrobond. Daten vom: 07.2026.

In Deutschland und Frankreich haben sich die Einkaufsmanagerindizes im **Juli weiter erholt**. In Deutschland stieg der Composite-PMI mit **51,3** wieder in den **expansiven Bereich**, getrieben von der Erholung der Industrie (**52,2**). In **Frankreich** **erholte sich der Dienstleistungs-PMI auf 49,6**, blieb **allerdings unter der Expansionsschwelle von 50**.

# China: schwache Binnenwirtschaft

China: NBS- vs. Caixin-Einkaufsmanagerindizes (PMI)

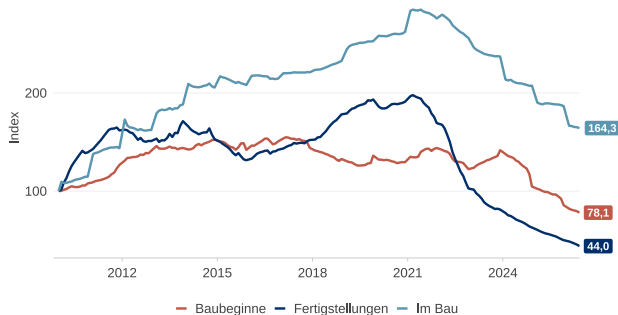


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, Daten vom: 07.2026.

Die Einkaufsmanagerindizes für **Juli 2026** unterstreichen die anhaltende Schwäche der chinesischen Binnenwirtschaft. Der offizielle NBS-PMI fiel sowohl in der Industrie (**49,2**) als auch im Dienstleistungssektor (**49,3**) in den kontraktiven Bereich. Der private RatingDog-PMI lag mit **50,9** (Industrie) und **50,4** (Dienstleistungen) nur noch knapp über der Wachstumsschwelle.

# 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 Juni 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.

# Finanzierungsbedingungen



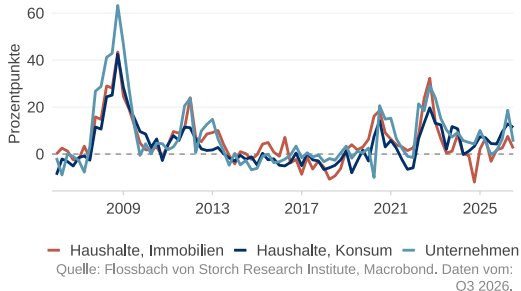
# US-Banken: leichte Lockerung der Kreditstandards?



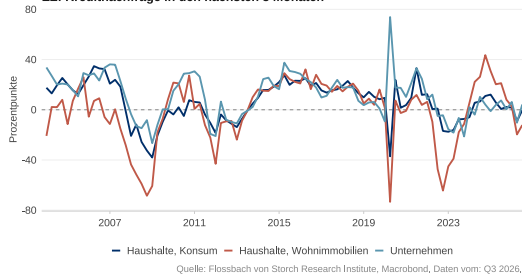
Die SLOOS-Umfrage vom Juli 2026 zeigt, dass mehr Banken ihre Kreditstandards sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte gelockert als verschärft haben (negativer Wert). Die Mehrheit der befragten Banken hat über eine stärkere Kreditnachfrage in den letzten drei Monaten berichtet (positiver Wert), wobei **die Nachfrage bei den Haushalten nachlässt**.

# Restriktive Kreditbedingungen in der Eurozone

## EZ: Kreditbedingungen für die nächsten 3 Monate



## EZ: Kreditnachfrage in den nächsten 3 Monaten



Laut dem Bank Lending Survey (BLS) der EZB für das zweite Quartal 2026 dürften die Kreditbedingungen in den kommenden drei Monaten sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte restriktiver werden (positiver Wert). Die Nettokreditnachfrage soll laut den Befragten für **Wohnimmobilien und für Konsumzwecke zurückgehen**, für Investitionen der **Unternehmen aber leicht steigen**.

# Schwacher Kreditimpuls

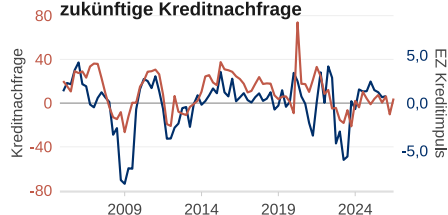
**USA: Kreditimpuls und zunehmende Bereitschaft Kredite zu Vergeben**



— Bereitschaft zur Kreditvergabe — Kreditimpuls

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute,  
Macrobond, Dallas Fed, Fed, BEA. Daten vom:  
01.07.2026.

**Eurozone: Kreditimpuls und zukünftige Kreditnachfrage**



— EZ Kreditimpuls — Kreditnachfrage

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute,  
Macrobond, ECB. Daten vom: 01.07.2026.

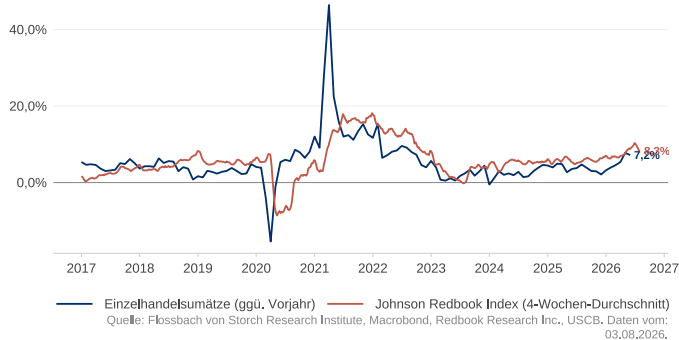
Der Kreditimpuls (die Veränderung des Kreditflusses zum privaten Sektor in Prozentpunkten des BIP) ist ein guter Frühindikator für die private Nachfrage. Zuletzt war er sowohl in den USA als auch im Euroraum zwar leicht positiv, verlor jedoch an Dynamik. Da insbesondere in der Eurozone die Zahl der Banken mit steigender Kreditvergabe und -nachfrage deutlich sinkt, deutet dies auf einen baldigen negativen Kreditimpuls hin.

# Privater Konsum



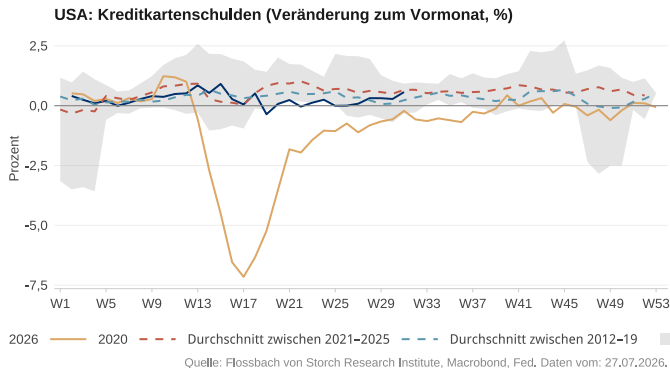
# USA: Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

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



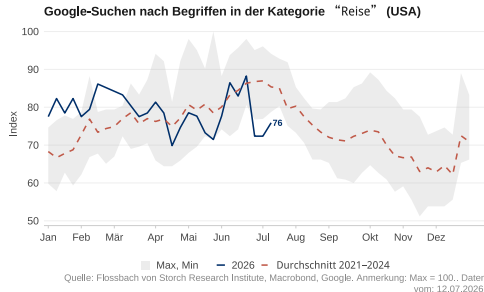
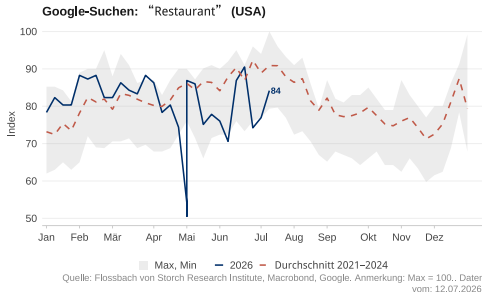
Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juni um 7,2 % im Jahresvergleich. Der wöchentliche **Johnson Redbook Index** zeigt bis zur ersten Augustwoche ein **weiterhin solides Wachstum** der US-Einzelhandelsumsätze von 8,3 % gegenüber dem Vorjahr.

# USA: Kreditkartenschulden steigen weiter



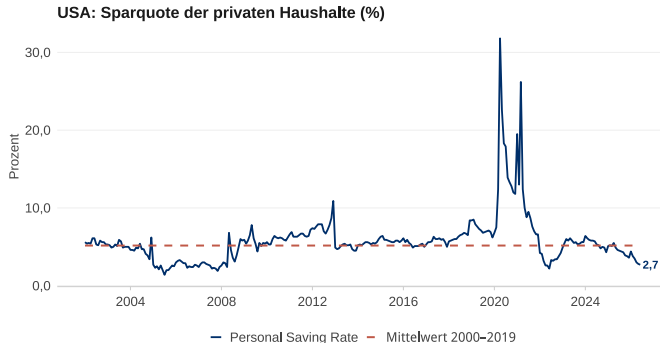
Die Kreditkartenschulden wuchsen in den letzten Wochen **ähnlich** wie im Durchschnitt seit 2012. Die monatliche Veränderung lag zuletzt im üblichen Saisonmuster der gleichen Kalenderwochen früherer Jahre.

# 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.

# USA: Die US-Sparquote bleibt niedrig

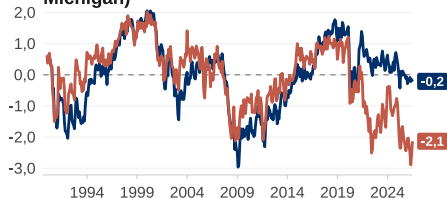


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury. Daten vom: 06.2026.

Die Sparquote der US-Haushalte lag **zwischen 2000 und 2019** im Durchschnitt bei **5,2 %**. Im **Juni lag** die Sparquote auf einem sehr niedrigen Niveau von **2,7 %** und blieb damit weit unter dem historischen Durchschnitt.

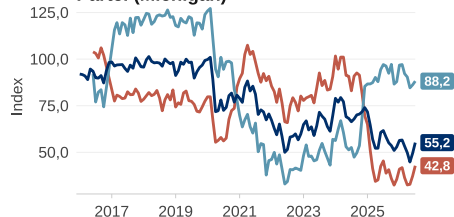
# Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

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



— Conference Board — University of Michigan  
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

USA: Konsumentenstimmung nach Partei (Michigan)

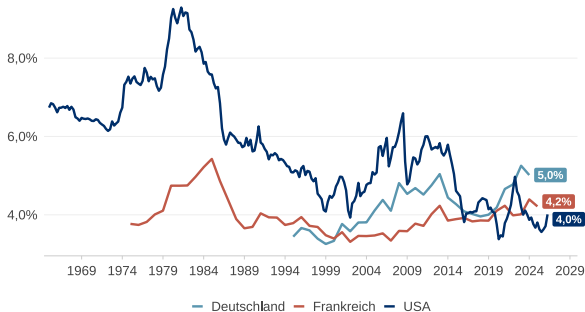


— Demokraten — Republikaner — Total  
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

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.

# Energieausgaben: USA niedriger als Eurozone

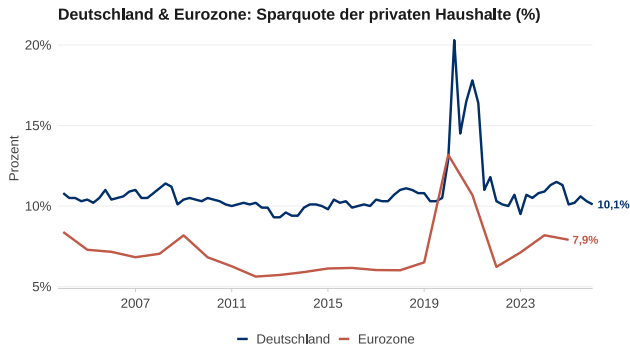
Anteil der Energieausgaben am Haushaltsbudget



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: Q2 2026.

Historisch **lagen** 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. Der Anteil der Energieausgaben an den gesamten Haushaltsausgaben **liegt seither im Trend** in Deutschland und Frankreich höher als in den USA. Der aktuelle Ölpreisschock dürfte diese Tendenz weiter verstärken.

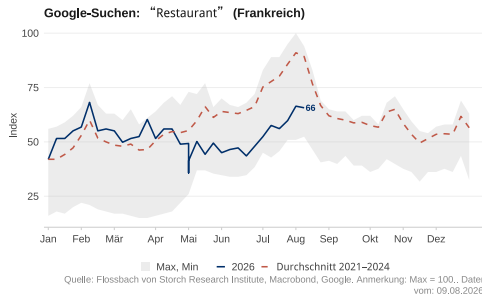
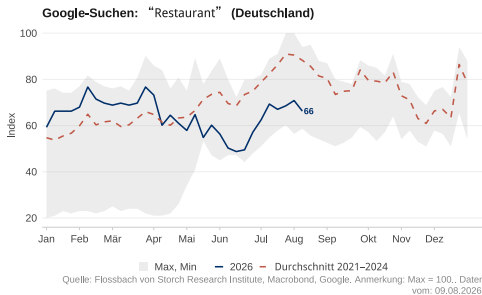
# Eurozone & Deutschland: Sparquote der Haushalte bleibt stabil



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

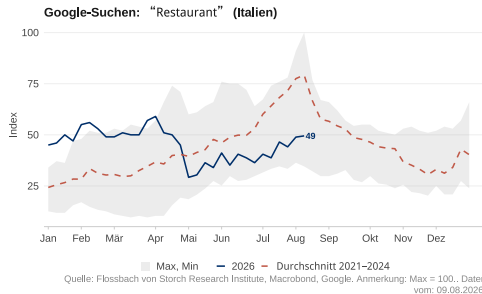
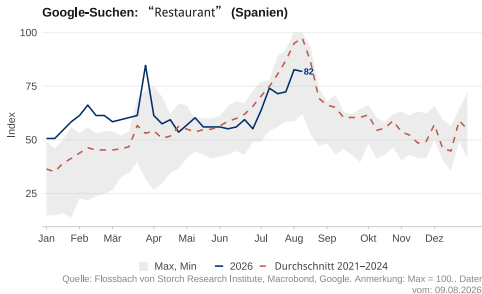
Die Sparquote bleibt in Deutschland stabil bei **10,1 %**, deutlich höher als in den USA (**2,7 %**). Historisch **liegt** die deutsche Sparquote auch höher als in der Eurozone. Während der Coronakrise stieg sie auf fast 20 %.

# Konsumzurückhaltung in Frankreich und Deutschland



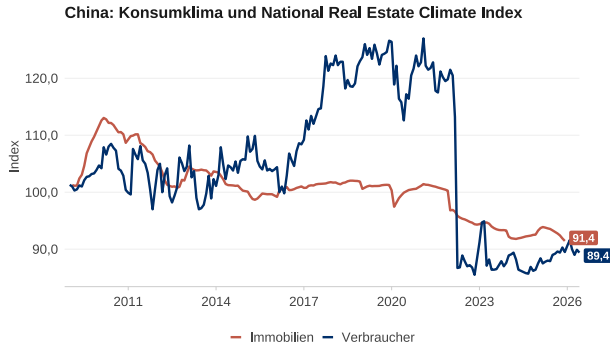
Die Google-Suchen nach „Restaurant“ in Deutschland und Frankreich deuten auf eine schwache und sinkende private Nachfrage hin. In beiden Ländern lag die Suchintensität in den letzten Wochen niedriger als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre zur selben Jahreszeit.

# 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.

# Die Stimmung verbessert sich nur leicht



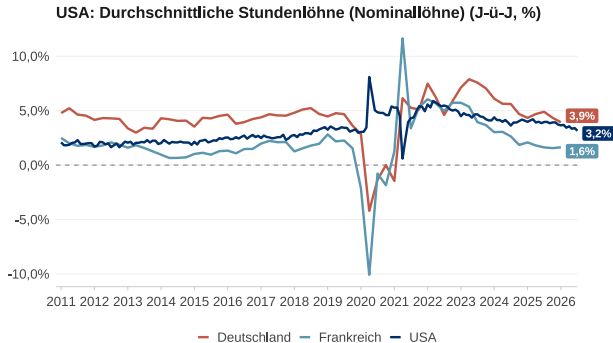
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

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

# Arbeitsmarkt



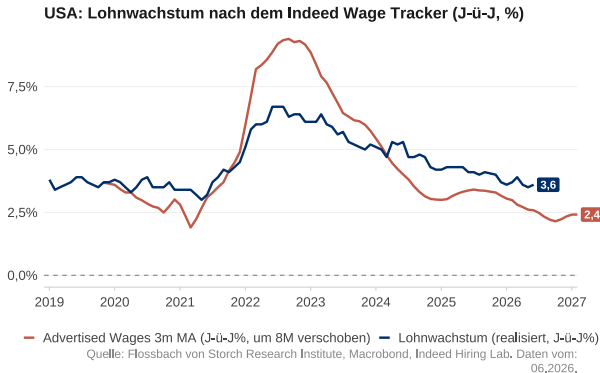
# USA: Langsamer Anstieg der Nominallöhne



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

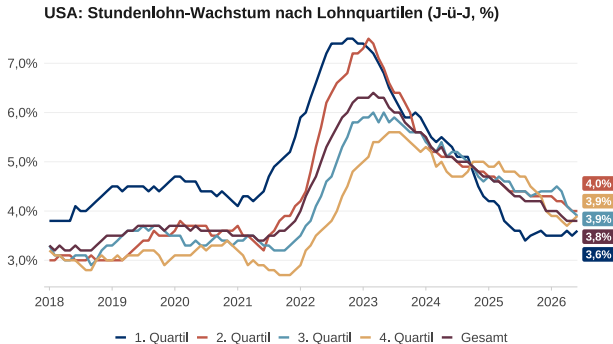
Im **Juli** stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne in den USA um **3,2 %** im Jahresvergleich, langsamer als in den Vormonaten. Im ersten Quartal 2026 betrug das Lohnwachstum **3,9 %** in Deutschland und nur **1,6 %** in Frankreich.

# USA: Normalisierung des Lohnwachstums



Das Lohnwachstum nach dem Wage Tracker von Indeed Hiring Lab läuft dem US-Lohnmedianwachstum etwa acht Monate voraus. Im **Juli stieg das Wachstum der ausgeschriebenen Löhne moderat um 2,4 %**, was auf eine anhaltende Normalisierung hindeutet.

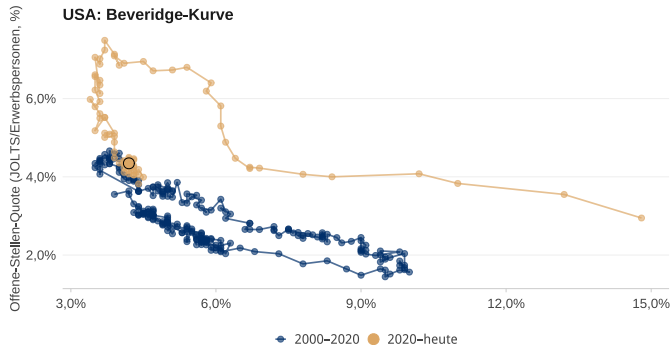
# USA: Annäherung des Lohnwachstums über alle Einkommensgruppen



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 haben sich stark aneinander angeglichen: Im niedrigsten Lohnquartil legten die Löhne um **3,6 %** zu, im höchsten Quartil um **3,9 %**.

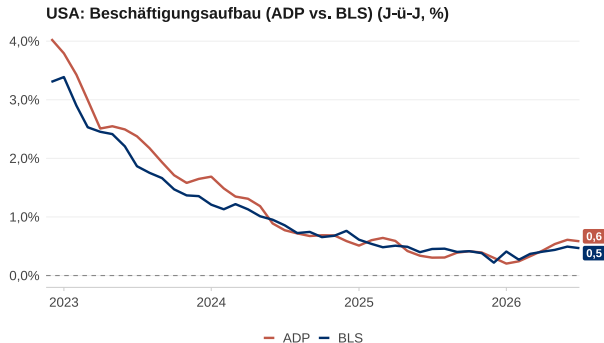
# Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt



Quelle: Macrobond, BLS/JOLTS. Daten vom: 06.2026

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 dennoch schwach

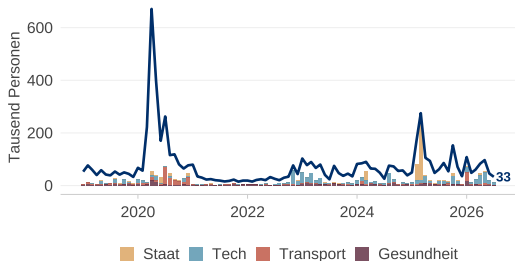


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom: 07.2026.

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

# USA: Entlassungen Und Erstanträge rückläufig

## USA: Geplante Entlassungen

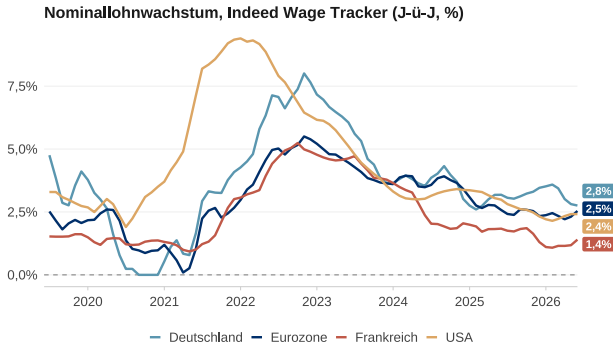


## USA: Wöchentliche Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jobless Claims)



Im Juli wurden rund 33.500 Stellenstreichungen angekündigt, weniger als im Vormonat. Gleichzeitig gingen die wöchentlichen **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe** zuletzt unter 200.000 zurück und blieben am **unteren Rand der Schwankungen** der vergangenen drei Jahre.

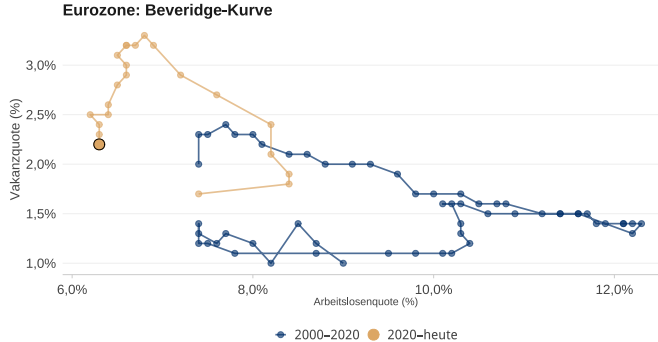
# Die Nominallöhne steigen in Deutschland schneller



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

Der Wage Tracker von Indeed Hiring Lab zeigt **weiter steigende Nominallöhne in der Eurozone**. Im Juni lag die Veränderungsrate in der Eurozone bei 2,5 %, 2,8 % in Deutschland, 1,4 % in Frankreich und 2,4 % in den USA.

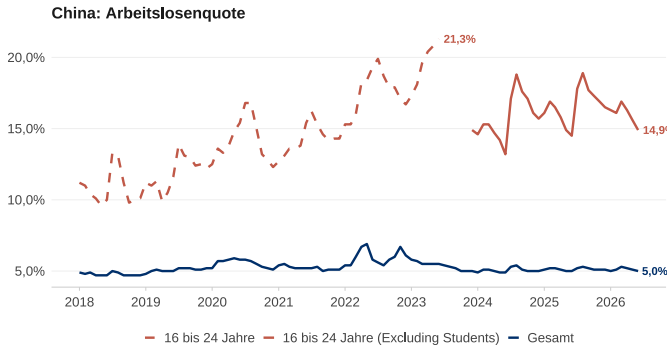
# Eurozone: angespannter Arbeitsmarkt



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



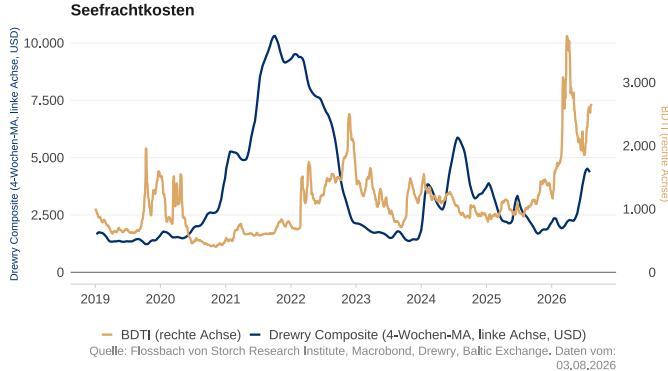
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 06.2026.

Die Arbeitslosenquote Chinas bewegte sich in den letzten Jahren 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 sinkt seit einigen Monaten und lag im Juni bei 14,9 %.

# Rohstoffe

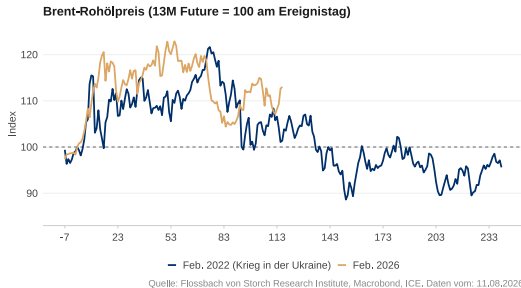
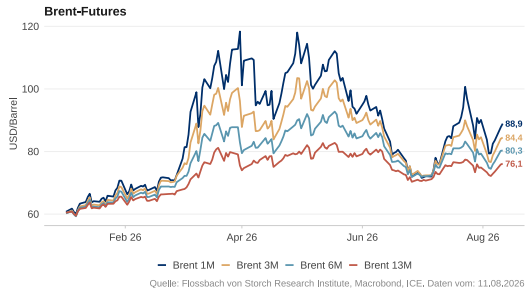


# Seefrachtkosten steigen weiter



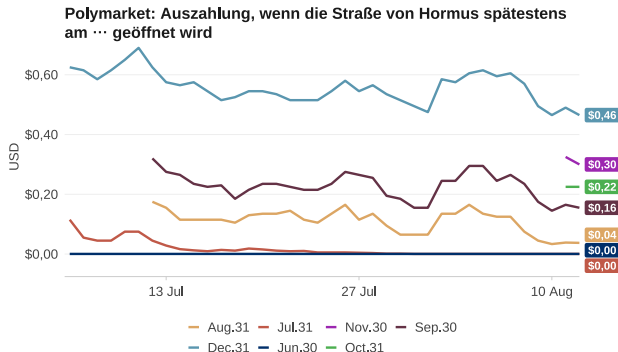
Die **Frachtraten** für Rohöltanker sind infolge der Blockade der Straße von Hormus auf neue Rekordstände gestiegen. Nach einem **kurzzeitigen Rückgang** stiegen sie wieder an und liegen über dem Höchstniveau von 2022 nach Beginn des Ukrainekriegs. Der World Container Index (WCI), der die Frachtraten im **Warenhandel** abbildet, blieb aufgrund anhaltender Überkapazitäten im Containerschiffbau zunächst auf niedrigem Niveau, ist in den vergangenen Wochen jedoch aufgrund hoher Kraftstoffkosten und geopolitischer Unsicherheiten auf den Seewegen stark gestiegen.

# Backwardation: wieder sinkende Ölpreise erwartet



Nach einer kurzzeitigen **Stabilisierung der Ölpreise** ist die Differenz zwischen den Terminpreisen für Öllieferungen in drei Monaten und in einem Jahr wegen der anhaltenden Unsicherheit über die Blockade der Straße von Hormus erneut gestiegen. Diese „Backwardation“ signalisiert dennoch, dass die **aktuelle Knappheit** als **vorübergehend** angesehen wird. Die Preise der Futures mit Lieferung in einem Jahr sind in den letzten Tagen erneut gestiegen.

# Wann normalisiert sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus?



Eine Wiedereröffnung der Straße von Hormus ist entscheidend für das Ölangebot. Nach den erneuten Angriffen preisen die Prognosemärkte eine Öffnung bis Ende August nur noch mit rund **4 % Wahrscheinlichkeit** ein. Für Ende Oktober liegt die Wahrscheinlichkeit bei 23 %, für Ende November bei 30 % und für Ende Dezember bei 46 %.

# Volatile Europäische Gaspreise



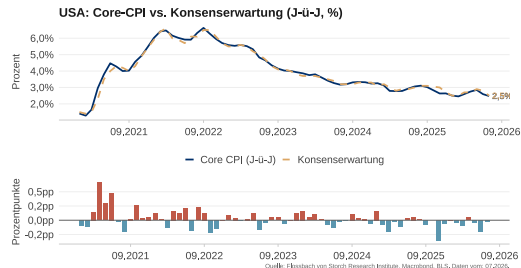
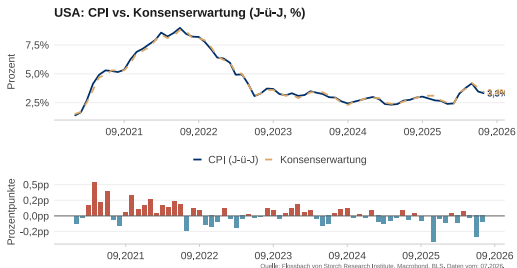
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom: 11.08.2026

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

# USA



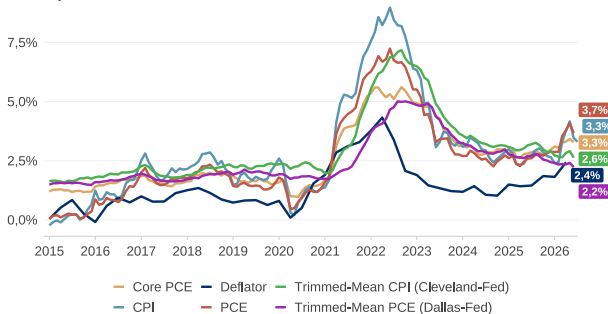
# USA: Inflationsrate steigt stark an



Im **Juli** stiegen in den USA die Konsumentenpreise stark an. Der Verbraucherpreisindex (CPI) erhöhte sich wie erwartet um **3,4%** im Vergleich zum Vorjahr. Die Kerninflation lag bei **2,5 %**, gleich den Medianerwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage. Der starke Anstieg geht insbesondere auf den Ölpreisschock zurück.

# Indizes zeigen hohe Inflation

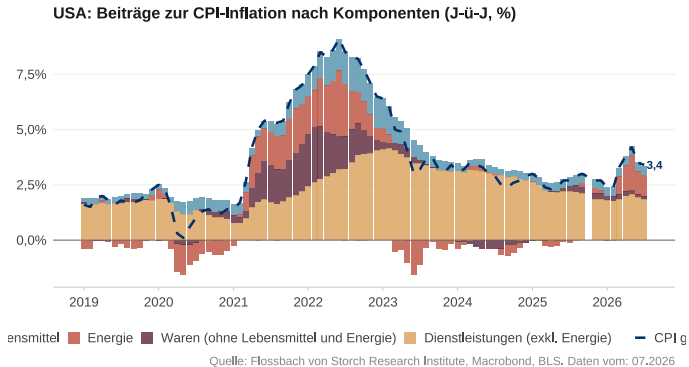
USA: Verbraucherpreisindizes (CPI vs. PCE vs. BIP-Deflator) (J-ü-J, %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

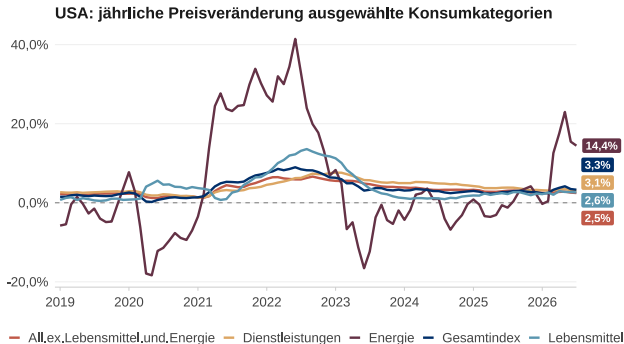
Die Inflation wird anhand verschiedener Indizes gemessen: Der CPI erfasst Verbraucherpreise, der PCE-Index die Konsumausgaben der Haushalte und der BIP-Deflator die Preise aller im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen. Die Teuerungsraten aller drei Indikatoren erreichten Mitte 2022 ihren Höhepunkt. Im Mai 2026 lag die Inflationsrate des von der Fed bevorzugten Kern-PCE-Index (ohne Energie und Lebensmittel) bei **3,3 %**. Der neue Fed-Präsident Kevin Warsh bevorzugt hingegen die **Trimmed-Mean-Inflation**, bei der die stärksten Preissteigerungen und -rückgänge ausgeklammert werden. Nach diesem Maß lag die Inflation im Juni zwischen 2,2 % und 2,6 %.

# 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 nun voll durch: Der Inflationsbeitrag der Energiepreise ist so hoch wie seit 2022 nicht mehr und treibt die Gesamtrate wieder spürbar nach oben.

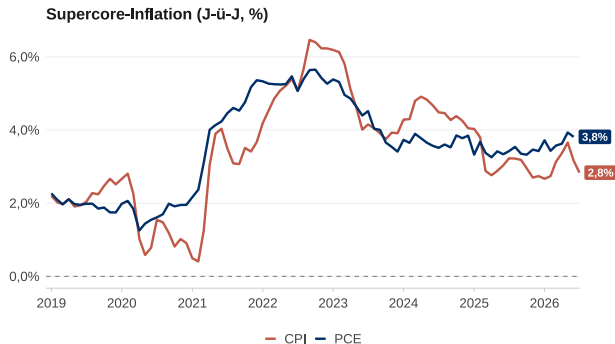
# USA: Steigender Inflationsdruck



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

Im Juli stiegen die Dienstleistungspreise gegenüber dem Vorjahr um **3,1 %**. Die Lebensmittelpreise zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von **2,6 %** weiterhin stark an. Besonders stark legten die Energiepreise zu, mit einem Anstieg von **14,4 %** gegenüber dem Vorjahr.

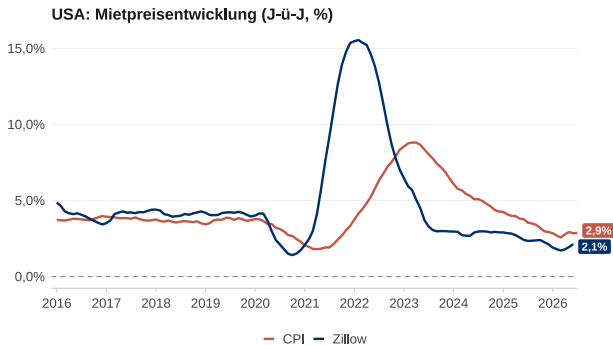
# USA: Supercore-Inflation steigt weniger stark an



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Bloomberg. Daten vom: 07.2026.

Supercore wird als der Dienstleistungspreisindex ohne Energie- und Wohnkosten definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die Jahresrate der Supercore-Inflation im Juli bei rund **2,8 %**. Gemessen am PCE-Index stieg die Supercore-Inflation im Juni auf knapp **3,8 %**. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck im Dienstleistungssektor auch ohne Wohnkosten weiterhin hoch bleibt.

# Mietpreiswachstum fällt nicht mehr

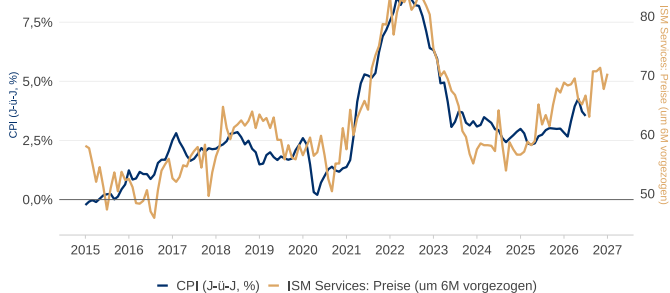


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow, Daten vom: 07.2026.

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 **2,1 %** ein langsames Mietwachstum als der wieder anziehende CPI-Mietindex mit etwa **2,9 %**.

# USA: Inflation könnte weiter steigen

USA: CPI vs. ISM Services Preise



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom: 07.2026

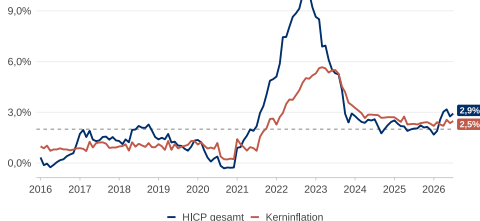
Der Preisindex im ISM-Dienstleistungs-PMI läuft der Verbraucherpreisinflation etwa sechs Monate voraus. Im **Juli** stieg der ISM-Preisindex erneut, was auf einen erhöhten Inflationsdruck hinweist.

# Eurozone



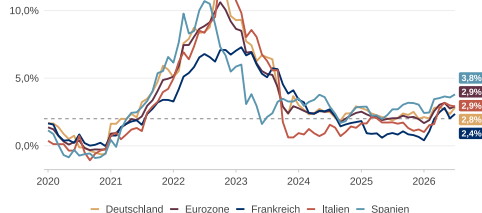
# Steigende Inflation in der Eurozone

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 07.2026

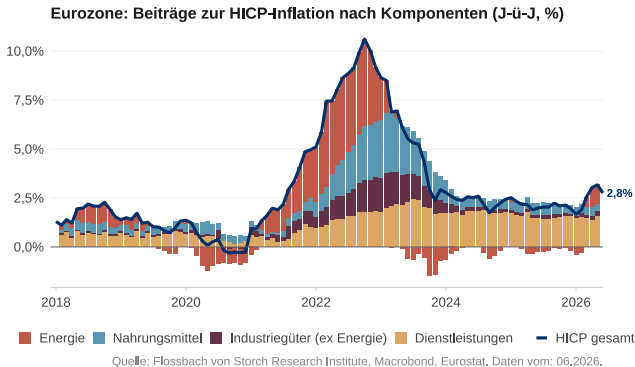
Eurozone: HICP nach Ländern (ggü. Vj., %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 07.2026

Im **Juli** verharrte der HVPI in der Eurozone über der **2%-Zielmarke**. Im Jahresvergleich stieg der HVPI um **2,9 %**, die Kerninflation lag bei **2,5 %**. In Deutschland (**2,8 %**), Frankreich (**2,4 %**), Italien (**2,9 %**) und Spanien (**3,8 %**) stiegen die Preise erneut schneller an.

# Der Inflationsdruck bleibt



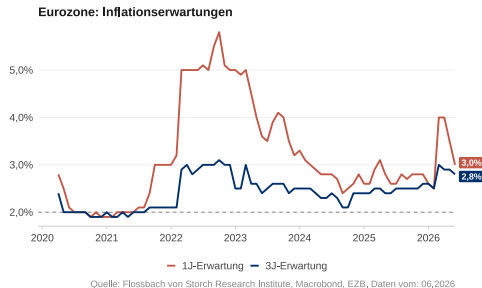
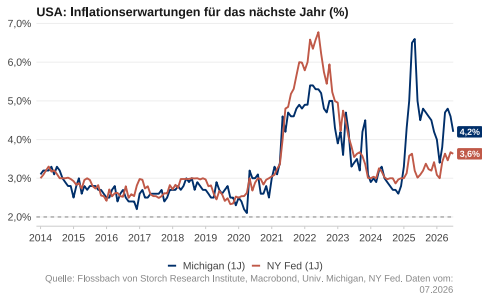
Bis Ende 2022 trugen vor allem Energie- und Lebensmittelpreise zur Inflation bei. Derzeit wird die Teuerung überwiegend von steigenden Dienstleistungspreisen getrieben, in geringerem Maß auch von Lebensmitteln und erneut von Energie. Zwischenzeitlich wirkten die Energiepreise jedoch über mehrere Monate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

# Inflationserwartungen



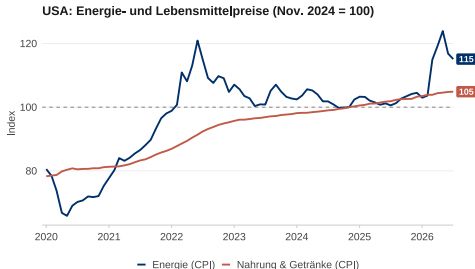
Oh

# Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten

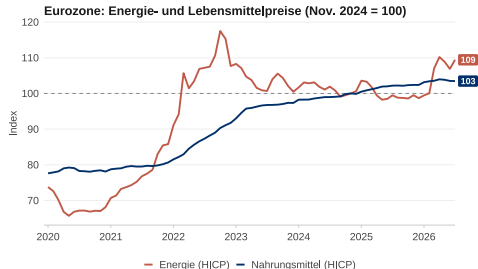


Im **Juli 2026** lagen die Inflationserwartungen der US-Konsumenten für die nächsten zwölf Monate bei **4,2 %** (Universität Michigan) und **3,6 %** (New York Fed). In der Eurozone erwarteten die Haushalte im **Juni** laut EZB im Median **3 %** für das kommende Jahr und **2,8 %** für die nächsten drei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

# Energie wird wieder teurer ...



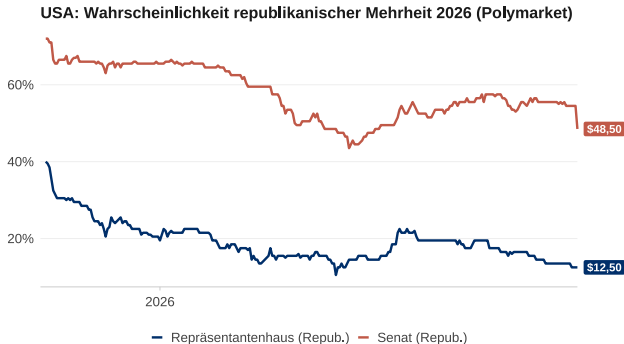
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, Daten vom: 07.2026



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 07.2026

Lebensmittel- und Energiepreise werden ausgeblendet, um die grundlegende Inflationsentwicklung zu analysieren. 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 **15 %** über dem Niveau **vor** Trumps Wahl (Nov. 2024), im Euroraum sind es **9 %**.

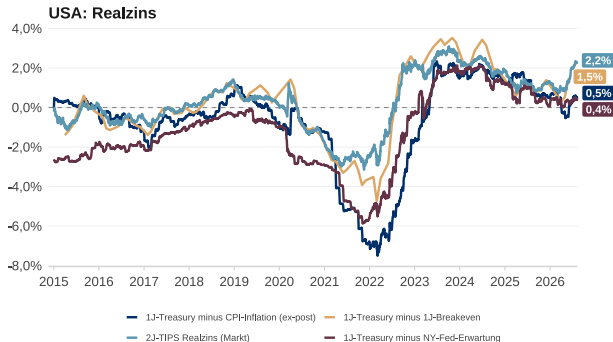
## ... was den US-Republikanern schaden dürfte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket. Daten vom: 12.08.2026

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 **13 %** eingepreist. Für den Senat ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt wieder gestiegen und liegt aktuell bei rund **49 %**.

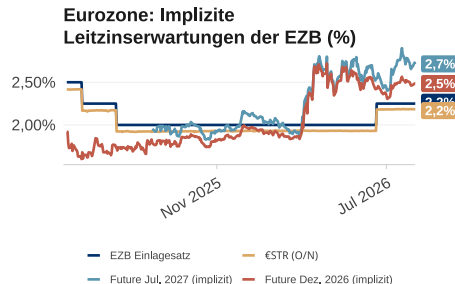
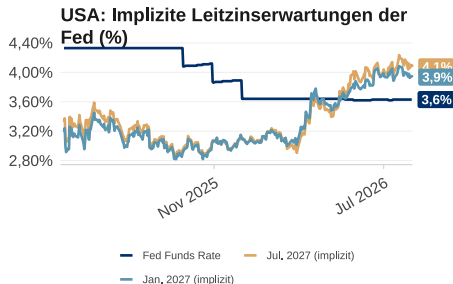
# USA: Steigender Realzins



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Fed, BLS, NY Fed. Daten vom: 11.08.2026.

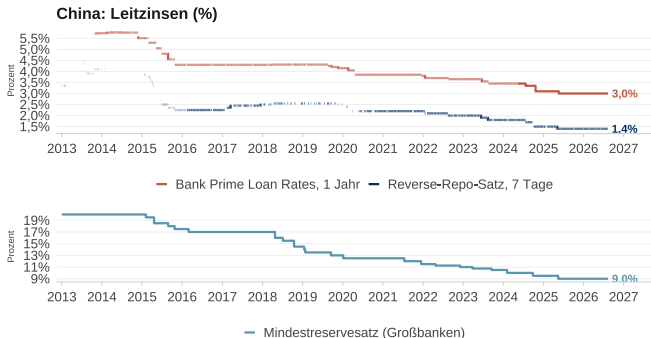
Der Realzins ist die Differenz von Nominalzins und (erwarteter) Inflation. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der (erwartete) Realzins für die US-Wirtschaft derzeit im positiven Bereich zwischen **0,4 %** 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 **2,2 %**.

# Volatile Zinserwartungen



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

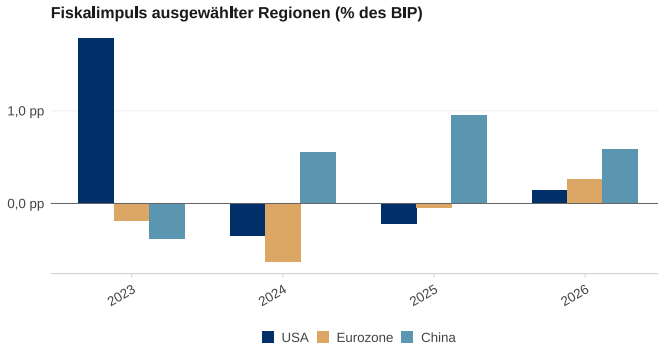
# China: Expansive Geldpolitik



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom: 12.08.2026

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, IWF Fiscal Monitor. Daten vom: 12.08.2026

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 ein leicht positiver Impuls erwartet. In der Eurozone verschiebt sich der 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    | +       | 0       | 2,0%   | 2,1%                |
| CN  | 0    | +       | 0       | 4,6%   | 4,6%                |
| EA  | —    | +       | 0       | 0,6%   | 0,8%                |
| DE  | —    | +       | 0       | 0,4%   | 0,7%                |

**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 keine Zinssenkungen mehr 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 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. 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. 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.