

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Konjunkturbericht

Pablo Duarte

September 2026

Makroausblick in Kürze

Global: Unsicherheit belastet das Wachstum

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

USA: Arbeitsmarkt bleibt solide

Überraschend starke Beschäftigungszahlen und ein stabiler Konsum stützen das positive Momentum.

Euroraum: Erholung von Deutschland getragen

Die Geschäftslage erholt sich vor allem dank Deutschland, während Frankreich schwach bleibt.

China: Regierung stützt eine schwache Binnenwirtschaft

Eine expansive Geld- und Fiskalpolitik stabilisiert die Konjunktur, doch die schwache Binnen- nachfrage und geopolitische Risiken bremsen.

Erwacht die Eurozone?



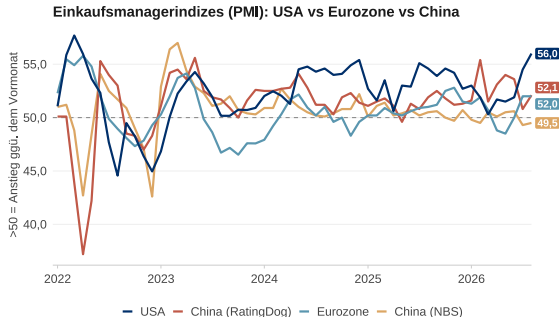
Inhalt

REALWIRTSCHAFT	5
Wachstum	5
Finanzierungsbedingungen	14
Privater Konsum	18
Arbeitsmarkt	28
PREISE	38
Rohstoffe	38
USA	43
Eurozone	51
Inflationserwartungen	54
ZINSERWARTUNGEN & FISKALIMPULS	58

Wachstum



USA und Eurozone: Erholung der Geschäftslage



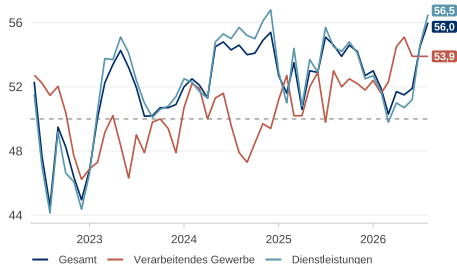
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

Im August setzte sich die **Erholung der Geschäftslage** in den USA und der Eurozone fort. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) blieb in der Eurozone expansiv bei 52,0 und stieg in den USA nochmal kräftig auf 56,0. In China blieb das Bild **gespalten**: Der offizielle NBS-PMI lag mit 49,5 weiterhin leicht unter der Expansionsschwelle, während der private auf Exportunternehmen fokussierte RatingDog-PMI auf 52,1 stieg.

... insbesondere des Dienstleistungssektors

USA: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

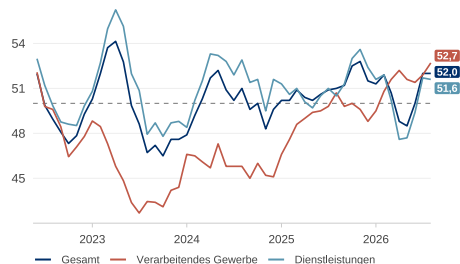
>50 = Anstieg ggü. Vormonat



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

Eurozone: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

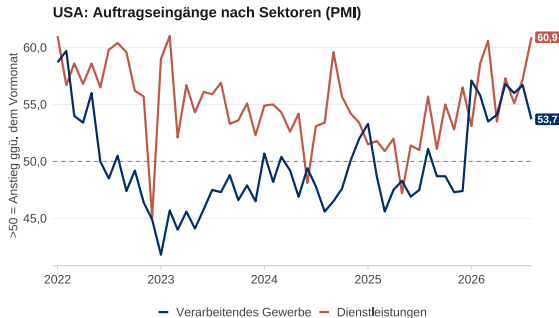
>50 = Anstieg ggü. Vormonat



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

In den USA gewann der Dienstleistungssektor nochmals **deutlich an Dynamik**. Der PMI stieg auf 56,5. Die Geschäftslage im Dienstleistungssektor der Eurozone hielt sich im August mit einem PMI von 51,6 im **expansiven Bereich**. Das verarbeitende Gewerbe legte sogar weiter zu und erreichte 52,7.

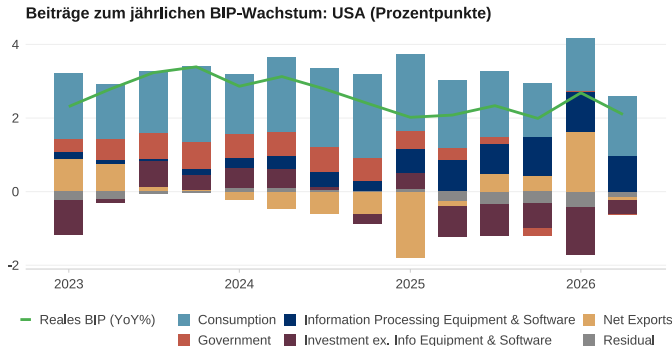
USA: Robuste Auftragseingänge stützen Wachstumsausblick



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ISM. Daten vom: 08.2026.

Die Auftragseingänge signalisieren ein weiterhin **positives Momentum** für die US-Wirtschaft. Im August stiegen die Auftragseingänge im Dienstleistungssektor **erneut stark an**. Auch im Verarbeitenden Gewerbe blieben die Neuaufträge mit 53,7 Punkten **solide im expansiven Bereich** oberhalb der 50-Punkte-Schwelle.

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**. Hier eine ausführliche Einordnung.

Deutschland erholt sich

Deutschland: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

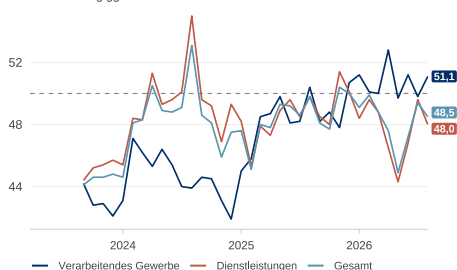
>50 = Anstieg ggü. Vormonat



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

Frankreich: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

>50 = Anstieg ggü. Vormonat



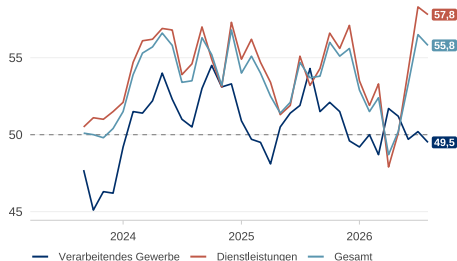
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 08.2026.

In Deutschland und Frankreich entwickelte sich die Geschäftslage im August **unterschiedlich**. In Deutschland stieg der Composite-PMI auf 51,8. Treiber war vor allem die Industrie, deren PMI auf 54,3 **dank hoher Neuaufträge** zulegte, während die Dienstleistungen mit 49,7 knapp unter der Expansionsschwelle blieben. Die Neuaufträge kommen aus der Rüstungs- und der KI-Industrie. In Frankreich **trübte sich die Lage dagegen wieder ein**. Der Composite-PMI fiel auf 48,5, insbesondere wegen der schwächeren Geschäftslage bei den Dienstleistungen (48,0).

Spanien und Italien: Geschäftslage bleibt expansiv

Spanien: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

>50 = Anstieg ggü. Vormonat



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

Italien: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

>50 = Anstieg ggü. Vormonat

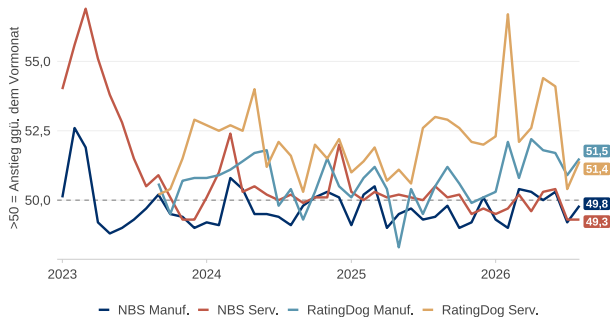


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

In Spanien und Italien blieb die Geschäftslage im August **expansiv**. In Spanien blieb der Composite-PMI mit 55,8 Punkten auf hohem Niveau, gestützt von der **sehr soliden Geschäftslage im Dienstleistungssektor** (57,8), während sich die Lage im Verarbeitenden Gewerbe mit 49,5 Punkten **leicht eintrübte**. In Italien verbesserte sich die Geschäftslage insgesamt auf 53,6 Punkte. Treiber war auch hier die gute Geschäftslage im Dienstleistungssektor (55,2), wohingegen die Industrie mit 49,6 Punkten knapp unter der Expansionsschwelle notierte.

China: schwache Binnenwirtschaft

China: Sektorale Einkaufsmanagerindizes (PMI)

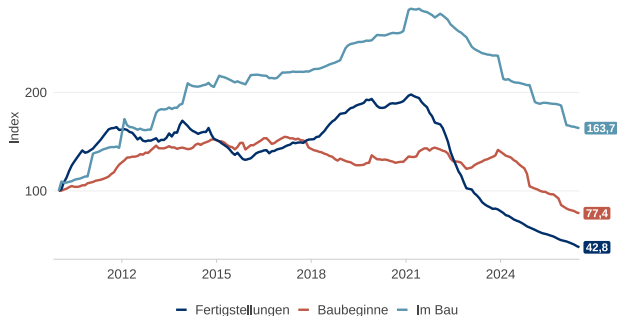


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Daten vom: 08.2026.

Die Einkaufsmanagerindizes für August 2026 unterstreichen die **anhaltende Schwäche der chinesischen Binnenwirtschaft**. Der offizielle NBS-PMI verharrte sowohl in der Industrie (49,8) als auch im Dienstleistungssektor (49,3) im **kontraktiven Bereich**. Der private RatingDog-PMI erholte sich dagegen leicht auf 51,5 in der Industrie und 51,4 bei den Dienstleistungen.

Die Bauaktivitäten erholen sich nicht

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



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

Die Zahl der begonnenen Neubauten blieb auch im Juli **extrem schwach** und verharrt seit 2022 weit unter dem Niveau von 2010. Dies spiegelt sich auch in der Zahl der unfertigen und fertiggestellten Immobilien wider, die weiterhin **keine Trendwende** erkennen lassen.

Finanzierungsbedingungen



US-Banken: leichte Lockerung der Kreditstandards?



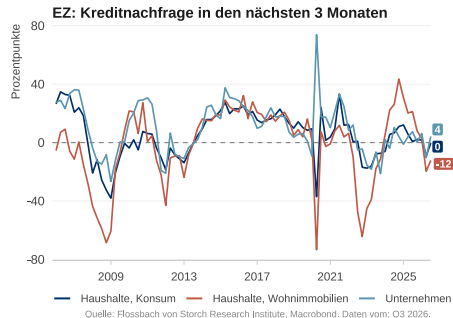
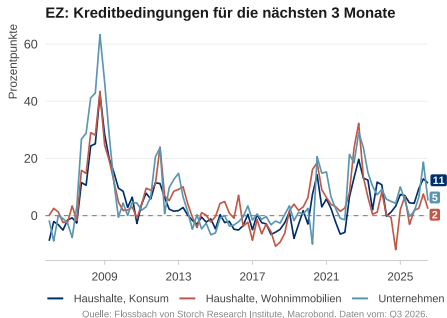
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: Q3 2026.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: Q3 2026.

Die SLOOS-Umfrage vom Juli 2026 zeigt, dass etwas mehr Banken in den USA 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**.

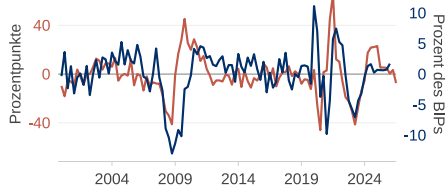
Restriktive Kreditbedingungen in der Eurozone



Laut dem Bank Lending Survey (BLS) der EZB für das zweite Quartal 2026 dürften die Kreditbedingungen in der Eurozone 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**.

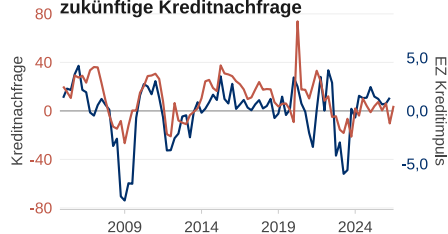
Schwacher Kreditimpuls

USA: Kreditimpuls und zunehmende Bereitschaft Kredite zu Vergeben



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

Eurozone: Kreditimpuls und zukünftige Kreditnachfrage



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

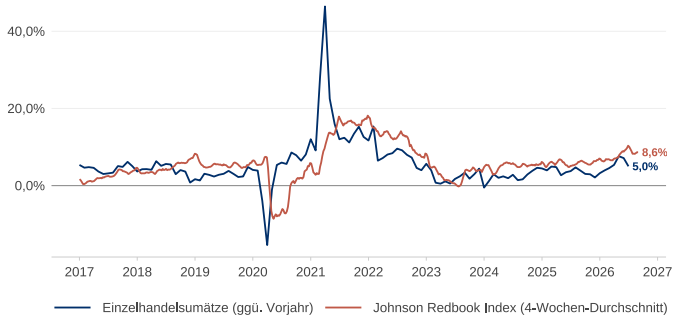
Der Kreditimpuls (die Veränderung des Kreditflusses zum privaten Sektor in Prozentpunkten des BIP) ist ein guter Frühindikator für die private Nachfrage. Zuletzt war er sowohl in den USA als auch im Euroraum zwar leicht positiv, **verlor jedoch an Dynamik**. Da insbesondere in der Eurozone die Zahl der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

Privater Konsum



USA: Die Einzelhandelsverkäufe steigen weiter

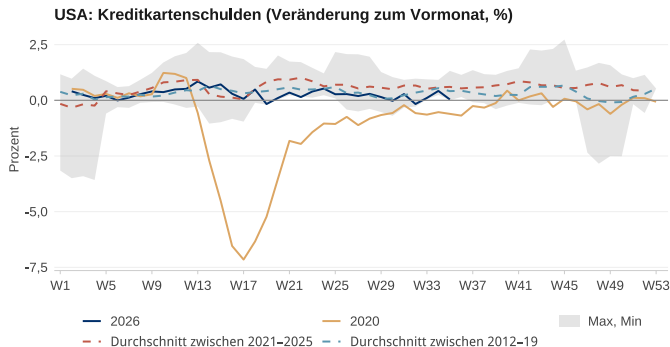
USA: Johnson Redbook Einzelhandelsindex vs. Einzelhandelsumsätze (J-ü-J%)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc., USCB. Daten vom: 31.08.2026.

Die Einzelhandelsumsätze wachsen in den USA **weiterhin solide**. Der wöchentliche Johnson Redbook Index beschleunigte sich bis Ende August auf 8,6 % gegenüber dem Vorjahr, was auf einen weiterhin **robusten nominalen Konsum** der US-Haushalte hinweist.

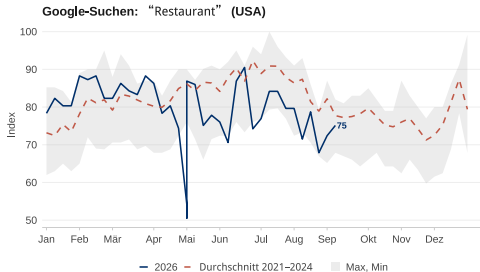
USA: Kreditkartenschulden steigen weiter



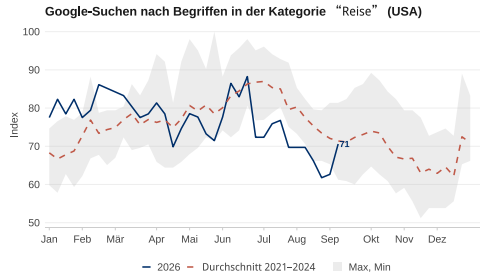
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed. Daten vom: 24.08.2026.

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



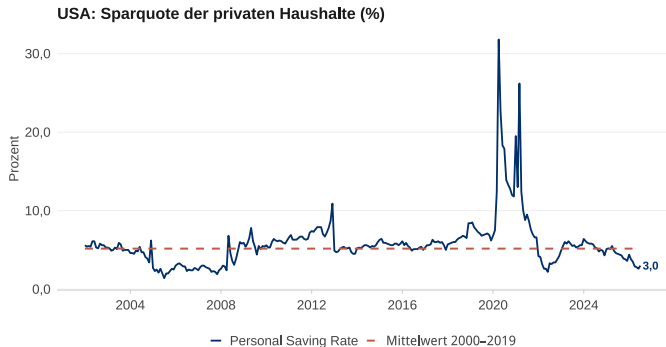
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Max = 100. Daten vom: 06.09.2026.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Max = 100. Daten vom: 06.09.2026.

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 USA 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

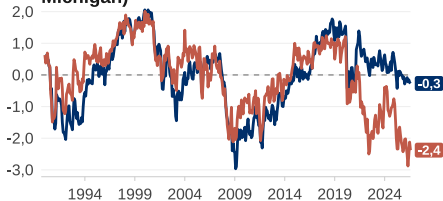


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, U.S. Treasury. Daten vom: 07.2026.

Die Sparquote der US-Haushalte lag zwischen 2000 und 2019 im Durchschnitt bei 5,2 %. Im Juli 2026 **erholte sich die Sparquote leicht** auf 3,0 % (nach 2,6 % im Juni), verharrt damit jedoch weiterhin **deutlich unter dem historischen Durchschnitt**.

Nur die Stimmung der Republikaner bleibt optimistisch

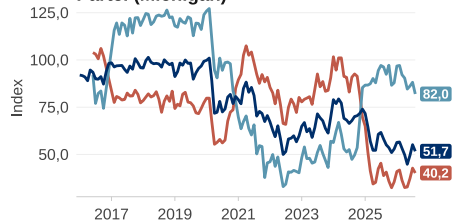
USA: Konsumentenvertrauen, standardisiert (Conference Board vs. Michigan)



— Conference Board — University of Michigan

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom: 08.2026.

USA: Konsumentenstimmung nach Partei (Michigan)

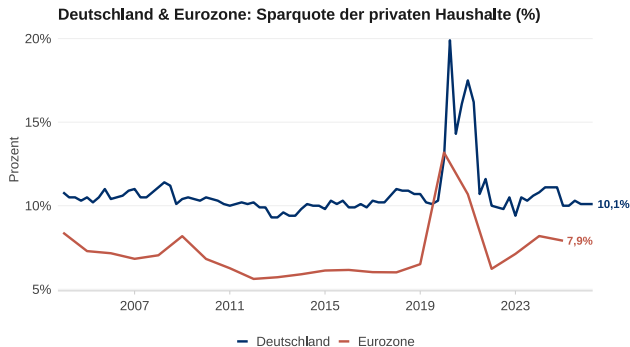


— Total — Demokraten — Republikaner

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Daten vom: 08.2026.

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 verharrt auf Werten, wie sie sonst **nur in Rezessionen vorkommen**. Wie üblich, sind Anhänger der Oppositionspartei **deutlich pessimistischer**. Die Republikaner bleiben dagegen optimistisch, jedoch weniger als vor dem Beginn des Iran-Krieges.

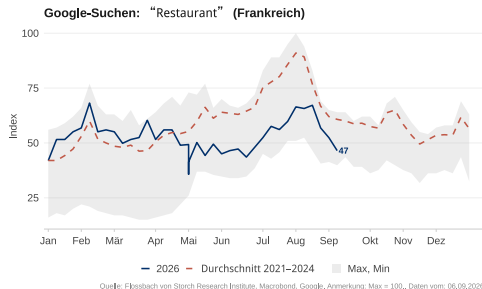
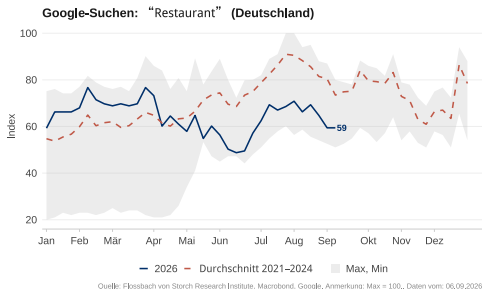
Eurozone & Deutschland: Sparquote der Haushalte bleibt stabil



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

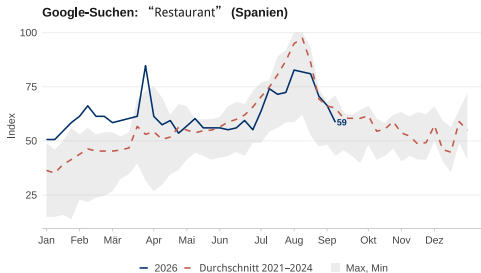
Die Sparquote der Haushalte bleibt in Deutschland stabil bei 10,1 %, **deutlich höher als in den USA** (3 %). Historisch liegt die deutsche Sparquote auch **höher als in der Eurozone**. Während der Coronakrise stieg sie auf fast 20 %.

Konsumzurückhaltung in Frankreich und Deutschland

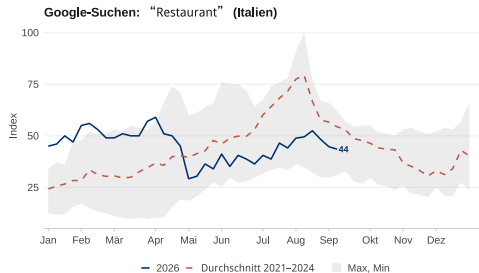


Die Google-Suchen nach „Restaurant“ in Deutschland und Frankreich deuten auf eine **schwache und sinkende private Nachfrage** hin. In beiden Ländern lag die Suchintensität in den letzten Wochen **niedriger als im Durchschnitt** der letzten fünf Jahre zur selben Jahreszeit.

Weniger Vorsicht in Spanien als in Italien



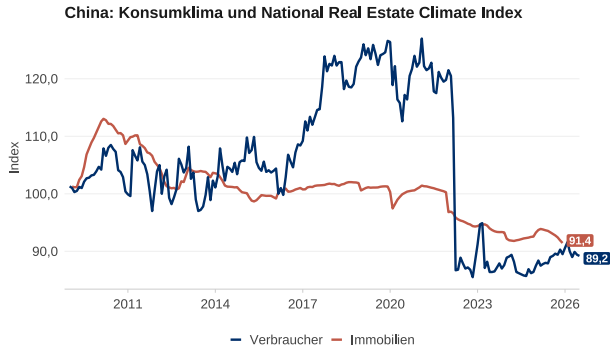
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Max = 100.. Daten vom: 06.09.2026.



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Anmerkung: Max = 100.. Daten vom: 06.09.2026.

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 bleibt pessimistisch



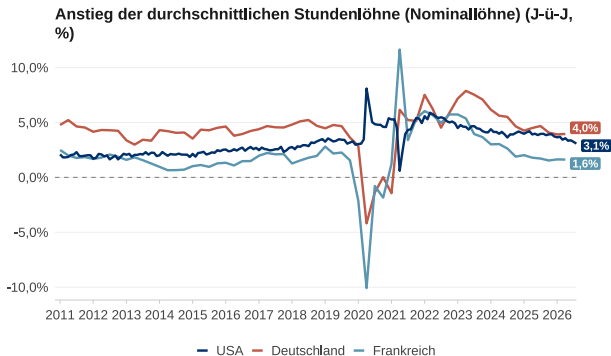
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

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



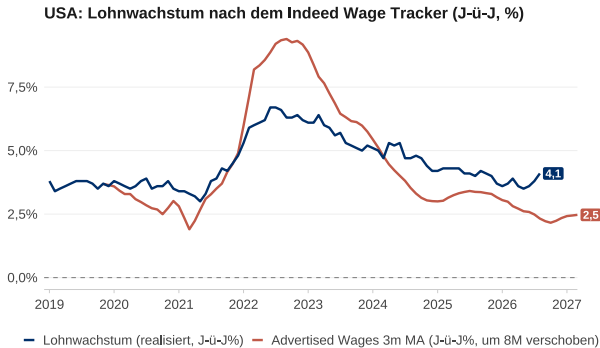
Langsamer Anstieg der Nominallohne



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 08.2026.

Im August stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne in den USA um 3,1 % gegenüber dem Vorjahr, **ungefähr so schnell wie im Vormonat**. Im ersten Quartal 2026 betrug das Lohnwachstum 4 % in Deutschland und 1,6 % in Frankreich.

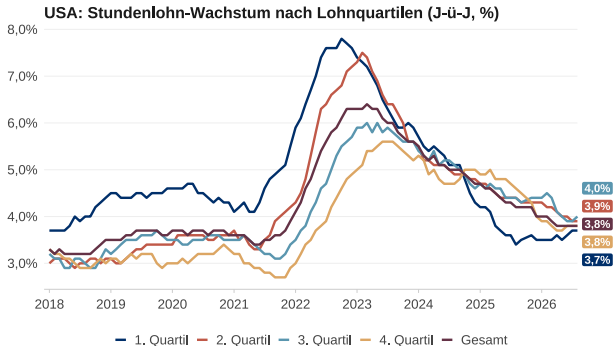
USA: Normalisierung des Lohnwachstums?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Indeed Hiring Lab. Daten vom: 08.2026.

Das Lohnwachstum nach dem Wage Tracker von Indeed Hiring Lab läuft dem US-Lohnmedianwachstum **etwa acht Monate voraus**. Im Juli lag das Wachstum der ausgeschriebenen Löhne stabil bei 2,5 %, während der tatsächliche Lohnanstieg im August bei 4,1 % lag, was auf eine **anhaltende Normalisierung** hindeutet.

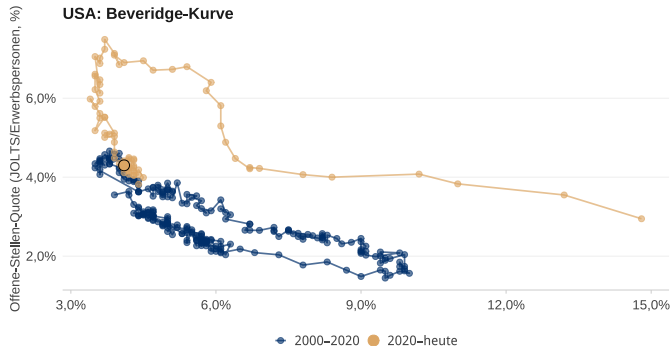
USA: Annäherung des Lohnwachstums über alle Einkommensgruppen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed. Daten vom: 08.2026.

Im Juli stiegen die Stundenlöhne in den USA im Durchschnitt unverändert um 3,8 %. Die Lohnzuwächse über alle vier Lohnquartile haben sich **weiter angeglichen**: Im niedrigsten Lohnquartil stiegen die Löhne um 3,7 %, im höchsten Quartil um 3,8 %.

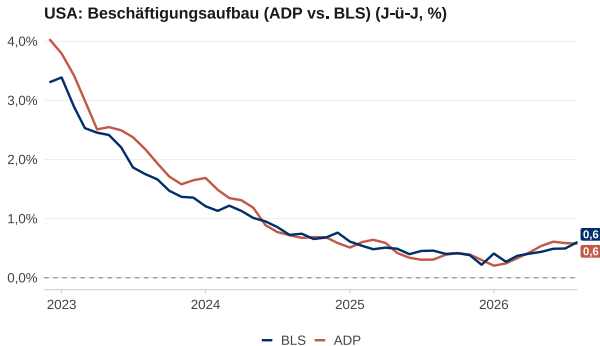
Der US-Arbeitsmarkt ist weniger angespannt



Quelle: Macrobond, BLS/JOLTS. Daten vom: 07.2026

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**.

US-Stellenwachstum bleibt stabil

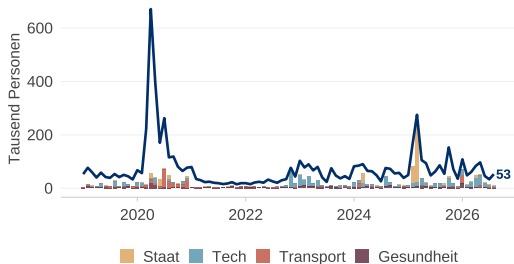


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 08.2026.

Im August 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 0,6 % aus (nach 0,5 % im Vormonat), **deutlich mehr 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 niedrig

USA: Geplante Entlassungen

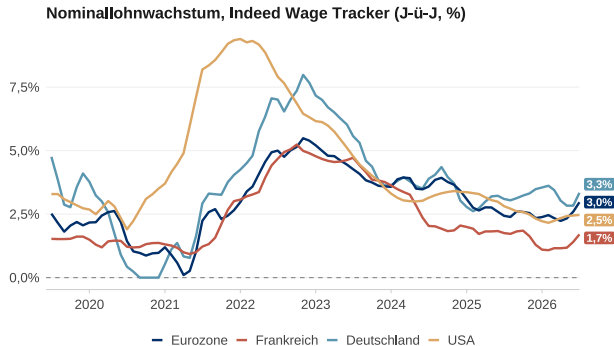


USA: Wöchentliche Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jobless Claims)



Im August zogen die angekündigten **Stellenstreichungen** laut Challenger wieder auf rund 52.900 an (nach 33.400 im Juli). Gleichzeitig verharrten die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe Ende August mit rund 206.000 weiterhin auf einem **niedrigen Niveau**.

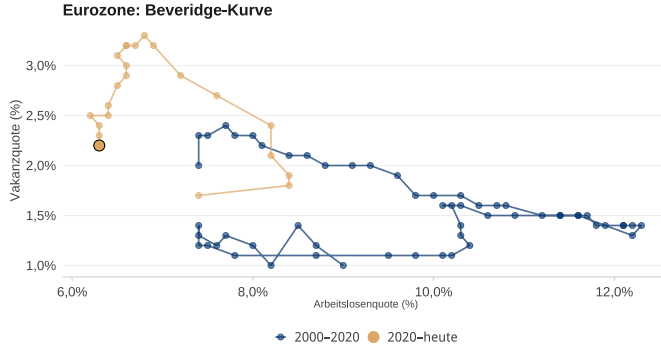
Die Nominallohne steigen in Deutschland schneller



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

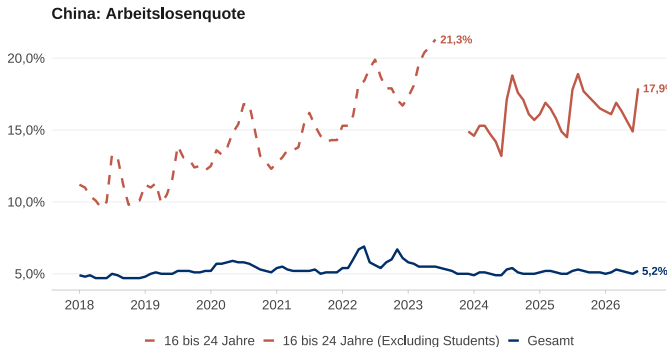
Der Wage Tracker von Indeed Hiring Lab zeigt eine **spürbare Beschleunigung des Nominallohnanstiegs** im Juli. In der Eurozone stieg die Zuwachsrate auf 3,0%, in Deutschland sogar auf 3,3%. In Frankreich zog das Lohnwachstum auf 1,7% an, während es in den USA stabil bei 2,5% lag.

Eurozone: angespannter Arbeitsmarkt



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



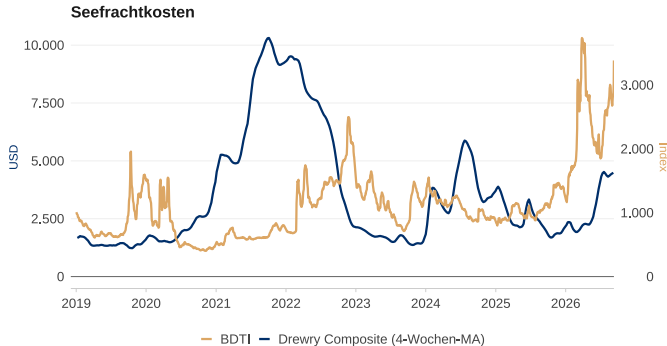
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 07.2026.

Die **Arbeitslosenquote** Chinas bewegte sich in den letzten Jahren bei rund 5 % seitwärts und stieg im Juli leicht auf 5,2 %. 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“. Nach vorherigem Rückgang stieg diese im Juli wieder auf 17,9 % an.

Rohstoffe



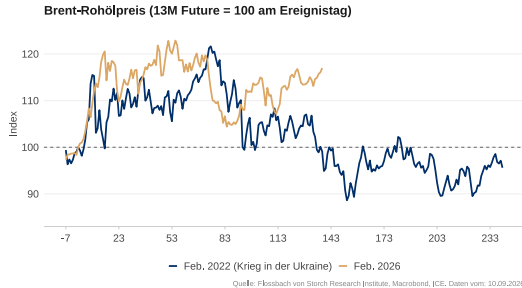
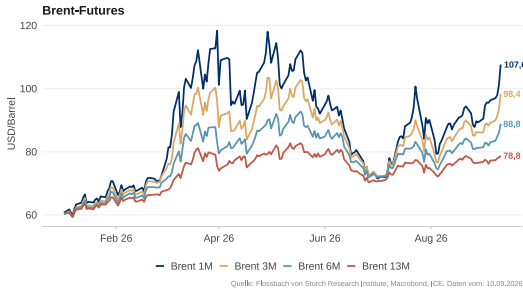
Seefrachtkosten steigen weiter



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry, Baltic Exchange. Daten vom: 10.09.2026.

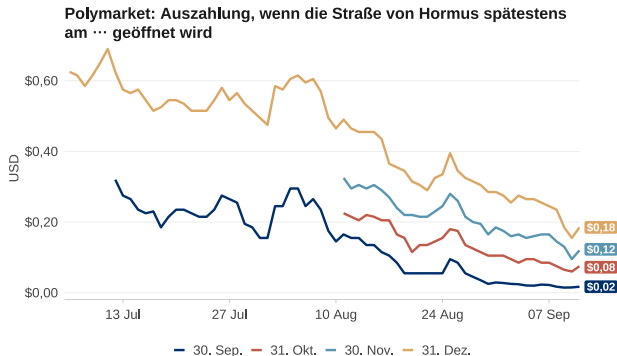
Die Frachtraten für Rohöltanker sind infolge der Blockade der Straße von Hormus auf **neue Rekordstände** gestiegen. Nach einem kurzzeitigen Rückgang stiegen sie wieder an und liegen über dem Höchstniveau von 2022 nach Beginn des Ukrainekriegs. Der World Container Index (WCI), der die Frachtraten im **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, dass die aktuelle **Knappheit als vorübergehend angesehen** wird. Die Preise der Futures mit Lieferung in einem Jahr sind in den letzten Tagen erneut gestiegen.

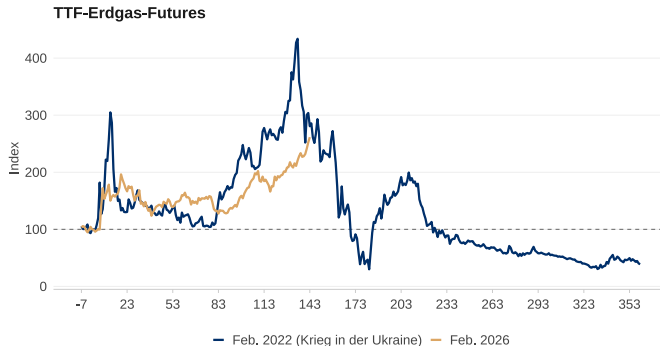
Wann normalisiert sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus?



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Polymarket. Daten vom: 11.09.2026.

Eine Wiedereröffnung der Straße von Hormus ist **entscheidend für das Ölangebot**. Nach erneuten Angriffen preisen die **Prognosemärkte** eine Öffnung bis Ende September nur noch mit rund 2 % Wahrscheinlichkeit ein. Für Ende Oktober liegt die Wahrscheinlichkeit bei 8 %, für Ende November bei 12 % und für Ende Dezember bei 20 %.

Volatile europäische Gaspreise



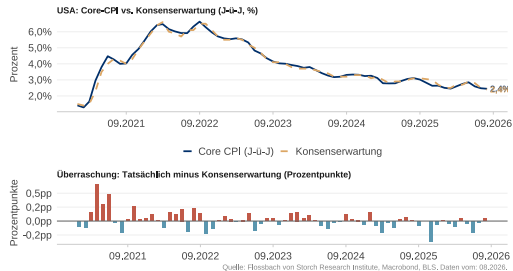
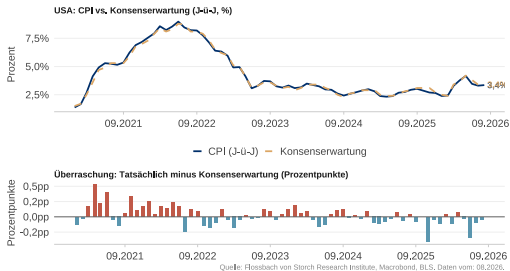
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ICE. Daten vom: 10.09.2026

Europa bleibt **stark von Öl- und Gasimporten abhängig**. Nach einer zwischenzeitlichen Seitwärtsbewegung zogen die niederländischen TTF-Erdgas-Futures mit einmonatiger Laufzeit **zuletzt wieder an** und liegen fast 150 % über dem Niveau vor Beginn des Iran-Kriegs. In der Energiekrise 2022 hatten sich die europäischen Gaspreise zeitweise verdreifacht.

USA

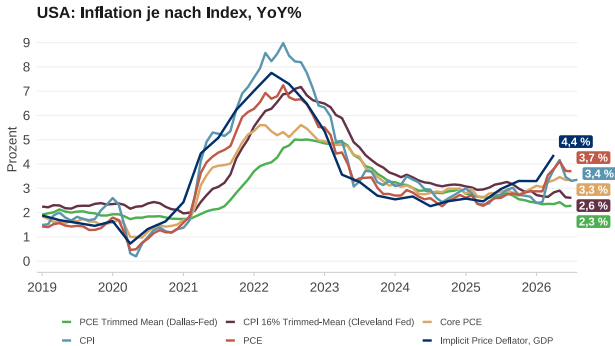


USA: Inflationsrate bleibt hoch



Im August stiegen in den USA die Konsumentenpreise **weiterhin spürbar an**. Der Verbraucherpreisindex (CPI) erhöhte sich wie erwartet um 3,4 % im Vergleich zum Vorjahr. Die Kerninflation lag bei 2,4 %, gleich den Medianerwartungen der Teilnehmer einer monatlichen Bloomberg-Umfrage.

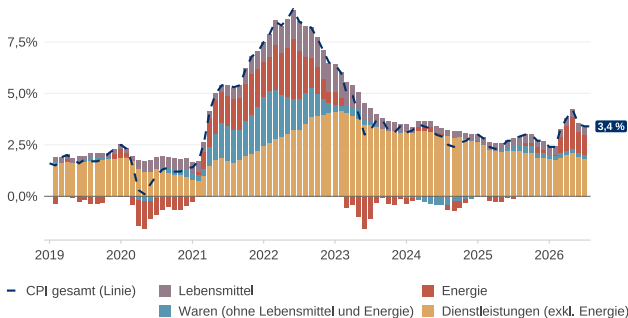
Indizes zeigen hohe Inflation



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 Juli 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 Juli zwischen 2,3 % und 2,6 %.

Inflationstreiber: Dienstleistungen und Energie

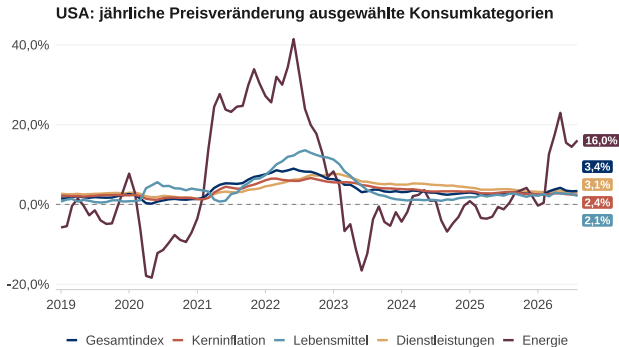
USA: Beiträge zur CPI-Inflation nach Komponenten (J-ü-J, %)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Daten vom: 08.2026

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**.

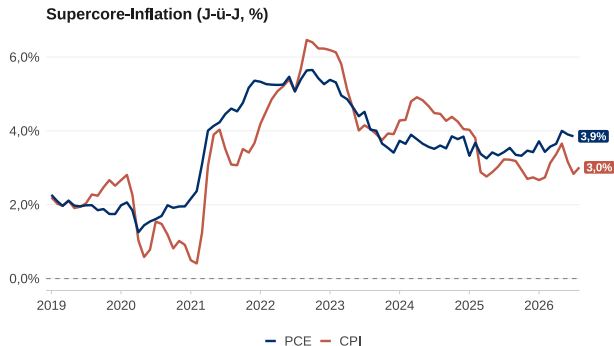
USA: Steigender Inflationsdruck



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond. Daten vom: 08.2026.

Im August stiegen die Dienstleistungspreise gegenüber dem Vorjahr um 3,1 %. Die Lebensmittelpreise zogen mit einer jährlichen Veränderungsrate von 2,1 % an. **Besonders stark legten die Energiepreise zu**, mit einem Anstieg von 16,0 % gegenüber dem Vorjahr.

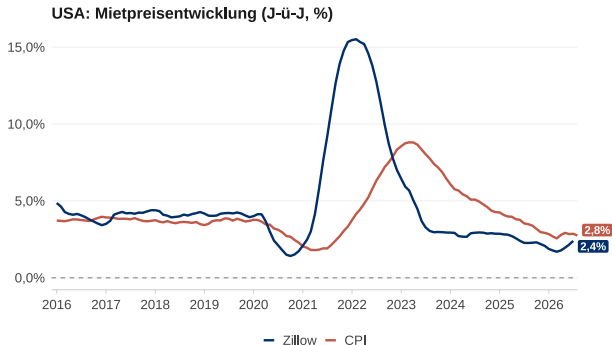
USA: Supercore-Inflation steigt weniger stark an



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Bloomberg. Daten vom: 08.2026.

Supercore wird als der Dienstleistungspreisindex **ohne Energie- und Wohnkosten** definiert. Auf der Grundlage des CPI-Index lag die Jahresrate der Supercore-Inflation im August bei rund 3,0 %. Gemessen am PCE-Index stieg die Supercore-Inflation im Juli auf knapp 3,9 %. Dies zeigt, dass der Inflationsdruck im Dienstleistungssektor auch ohne Wohnkosten **weiterhin hoch bleibt**.

Mietpreiswachstum fällt nicht mehr

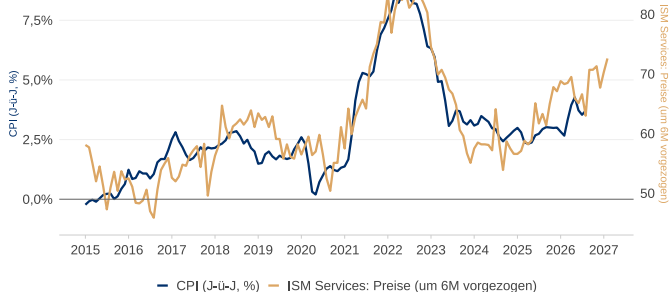


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Zillow. Daten vom: 08.2026.

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 2,4 % ein **langsames Mietwachstum** als der CPI-Mietindex mit etwa 2,8 %.

USA: Inflation könnte weiter steigen

USA: CPI vs. ISM Services Preise



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Daten vom: 08.2026

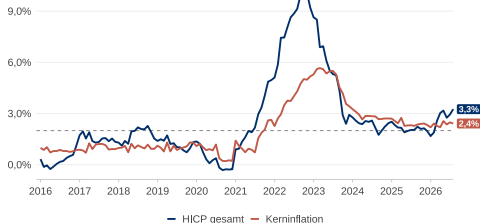
Der Preisindex im ISM-Dienstleistungs-PMI läuft der Verbraucherpreisinflation **etwa sechs Monate voraus**. Im August stieg der ISM-Preisindex erneut, was auf einen **erhöhten Inflationsdruck** hinweist.

Eurozone



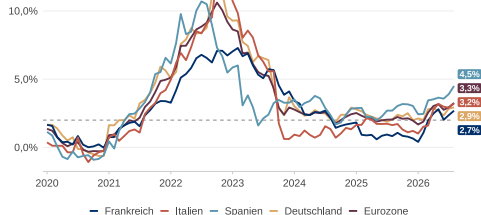
Steigende Inflation in der Eurozone

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



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 08.2026

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

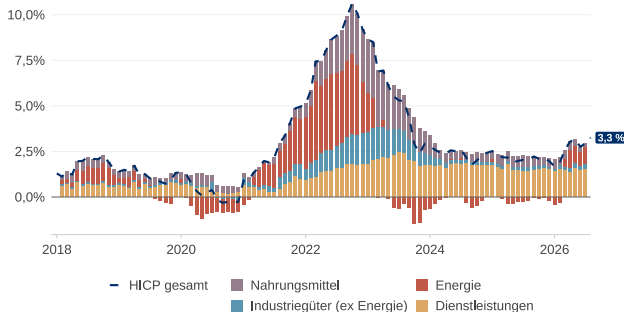


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat, Daten vom: 08.2026

Im August blieb der HVPI in der Eurozone weiter über die 2%-Zielmarke. Im Jahresvergleich stieg der HVPI um 3,3 %, die Kerninflation lag bei 2,4 %. In Deutschland (2,9 %), Frankreich (2,7 %), Italien (3,2 %) und Spanien (4,5 %) **stiegen die Preise erneut schneller an.**

Der Inflationsdruck steigt

Eurozone: Beiträge zur HICP-Inflation nach Komponenten (J-ü-J, %)



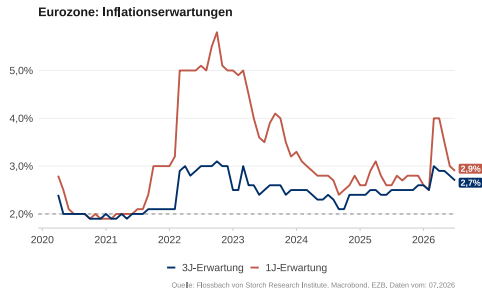
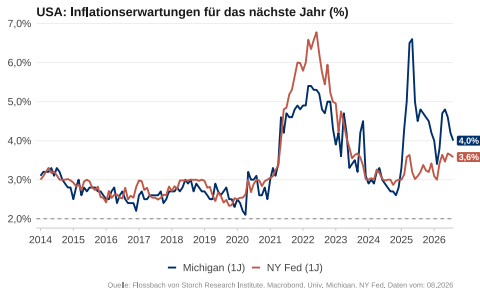
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Daten vom: 08.2026, August 2026: Gesamtrate (Flash-Schätzung), Komponenten bis Juli.

Bis Ende 2022 trugen vor allem Energie- und Lebensmittelpreise zur Inflation bei. Derzeit wird die Teuerung überwiegend von **steigenden Dienstleistungs- und Energiepreisen** getrieben, in geringerem Maß auch von Lebensmitteln.

Inflationserwartungen

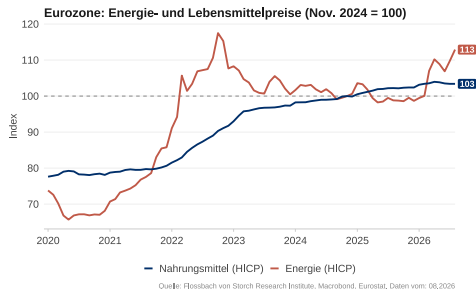
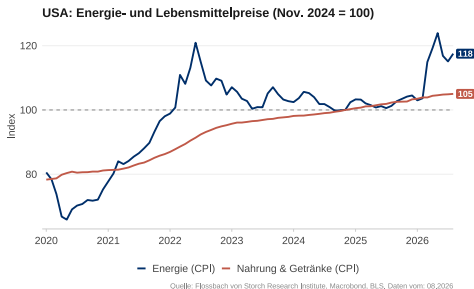


Volatile Inflationserwartungen der Konsumenten



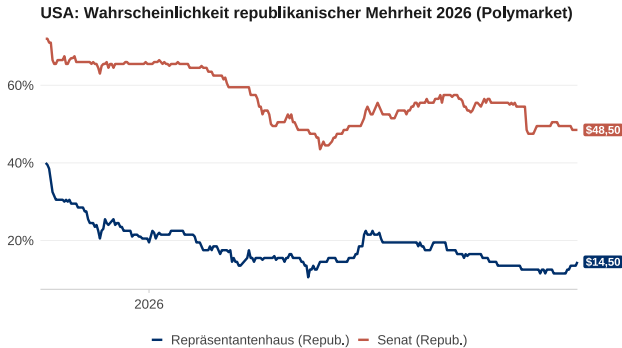
Im August 2026 lagen die **Inflationserwartungen der US-Konsumenten** für die nächsten zwölf Monate bei 4,0 % (Universität Michigan) und 3,6 % (New York Fed). In der Eurozone erwarteten die Haushalte im Juli laut EZB im Median 2,9 % für das kommende Jahr und 2,7 % für die nächsten drei Jahre.

Energie wird wieder teurer ...



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 18 % über dem Niveau vor Trumps Wahl (Nov. 2024), im Euroraum sind es 13 %.

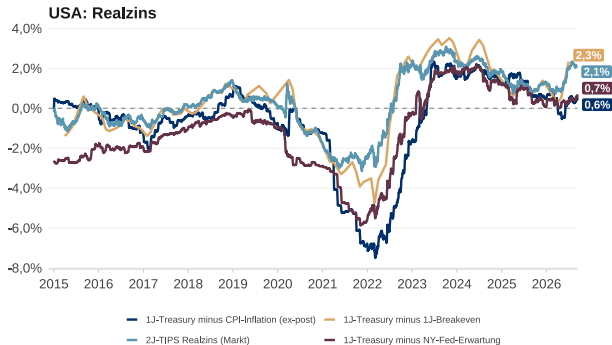
... was den US-Republikanern schaden dürfte



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Polymarket. Daten vom: 11.09.2026

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 knapp 15 % eingepreist. Für den Senat ist die **Wahrscheinlichkeit zuletzt wieder gestiegen** und liegt aktuell bei knapp 49 %.

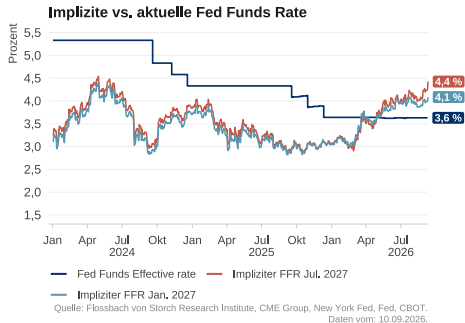
USA: Steigender Realzins



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Fed, BLS, NY Fed. Daten vom: 10.09.2026.

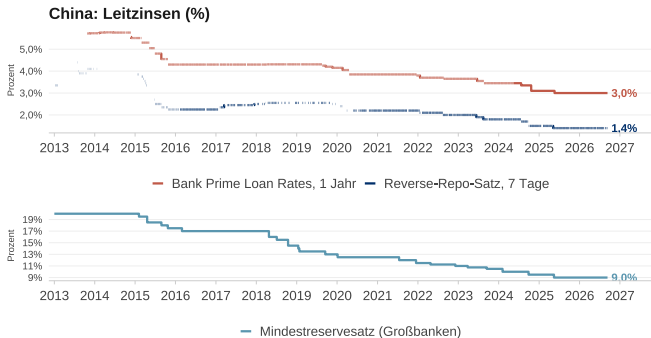
Der **Realzins** ist die Differenz von Nominalzins und (erwarteter) Inflation. Während man den Nominalzins am Markt ablesen kann, muss man sich für die erwartete Inflation einer Schätzung bedienen. Je nach gewähltem Ansatz liegt der (erwartete) Realzins für die US-Wirtschaft derzeit im **positiven Bereich** zwischen 0,7 % und 2,3 %. 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 stieg zuletzt auf rund 2,1 %.

Volatile Zinserwartungen



Die Futures-Märkte preisen für die US-Zentralbank Fed bis Januar 2027 **Zinserhöhungen von 25 bis 50 Basispunkten** ein. Bis Juli 2027 kommen **weitere rund 25 Basispunkte** hinzu. Damit läge der Leitzins wieder annähernd auf dem Niveau vor den Zinssenkungen des vergangenen Jahres. Nach der jüngsten Zinserhöhung werden für den Euroraum bis Juli 2027 **weitere Zinserhöhungen von insgesamt rund 75 Basispunkten** eingepreist, davon etwa 25 Basispunkte bereits bis Januar 2027. Das erwartete Zinsniveau liegt in Europa dennoch weiterhin **deutlich unter dem der USA**.

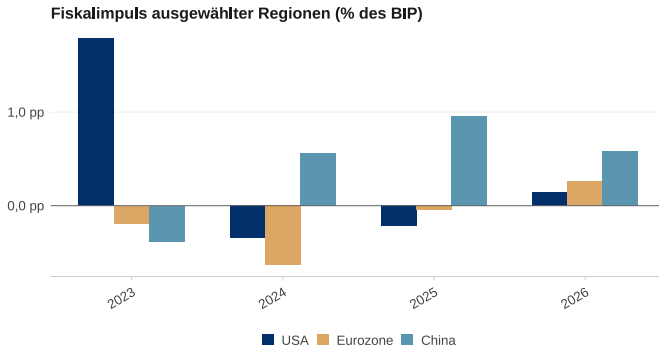
China: Expansive Geldpolitik



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, PBoC. Daten vom: 11.09.2026

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: 10.09.2026

Die jüngsten Schätzungen des IWF haben insbesondere das Bild für China im Jahr 2026 verändert. Statt eines zuvor erwarteten neutralen Fiskalimpulses wird nun für 2026 ein **starker positiver Impuls** prognostiziert, getragen von umfangreichen staatlichen Maßnahmen zur Stützung der Inlandsnachfrage. In den USA war der Fiskalimpuls 2024 und 2025 negativ, für 2026 wird jedoch ein **leicht positiver Impuls** 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 & 2027

	Qualitative Faktoren			BIP-Prognose 2026		BIP-Prognose 2027	
	Momentum	Fiskalpolitik	Finanzierung	FvS-RI	Bloomberg-Konsens	FvS-RI	Bloomberg-Konsens
USA	+	+	0	2,0%	2,1%	1,9%	2,1%
China	0	+	0	4,6%	4,6%	4,4%	4,4%
Eurozone	+	+	—	0,6%	0,8%	1,0%	1,0%
Deutschland	+	+	—	0,6%	0,7%	0,8%	1,1%

Unsere Wachstumsprognosen basieren auf einer qualitativen Einschätzung des wirtschaftlichen Momentums, des Wachstumseffekts der Fiskalpolitik sowie der Finanzierungsbedingungen. Orientierungsgrößen, keine Punktvorhersagen. Konsens: Bloomberg.

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 Zinserhöhungen von mindestens 25 Basispunkten 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 leicht positive Impulse zu erwarten.

Eurozone / Deutschland: Eine Erholung in Deutschland stützt das Momentum in der Eurozone, während Frankreich weiterhin schwach bleibt. Spanien und Italien tragen zum Wachstum bei, wobei die Industrie in beiden Ländern schwächelt. Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme insbesondere in Deutschland dürften bis Ende 2026 einen Impuls geben. Ohne Deregulierung dürften deutsche Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen allerdings nur schwach wirken. Steigende Öl- und Gaspreise, ein schwacher Euro sowie restriktivere Finanzierungsbedingungen belasten die Konjunktur zusätzlich. Für Deutschland haben wir unsere Prognose leicht auf 0,6 % angehoben, für die Eurozone bleibt sie bei 0,6 %.

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.