

ECONOMIC RESEARCH

Europa in der Belastungs- probe

JUNI 2026
Economics & Finance
Perspectives

Autor

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Executive Summary

Das am 15. Juni verkündete US-Iran-Rahmenabkommen entschärft den Energiepreisschock, der seit Februar Konjunktur und Märkte geprägt hat. Es löst ihn aber nicht auf. Die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone ist entgegen früherer Schätzungen im ersten Quartal in eine Kontraktion gerutscht, während sich der Energiepreisschock im Anstieg der Inflationsrate auf 3,2% im Mai niedergeschlagen hat. In den USA bleibt die Inflationsrate hartnäckig hoch, während Arbeitsmarkt und Unternehmensstimmung Resilienz zeigen. Die deutschen Wachstumsprognosen werden überwiegend von Kalender- und Überhangeffekten getragen, die zugrundeliegende Quartalsdynamik dürfte sich schwach entwickeln. Die EZB rechnet jetzt mit länger höherer Inflation, sichtbar in der Anhebung ihrer Inflationsprognose für 2026 von 2,6% im März auf 3,0% am 11. Juni und in ihrem ersten Zinsschritt seit 2023. Die Fed hält die Zinsen unverändert, die Laufzeitprämie bei US-Staatsanleihen bleibt fiskalisch determiniert. An den Anleihenmärkten verharren die langfristigen Renditen trotz der Entspannung an den Energiemärkten auf erhöhtem Niveau, getragen von Realzinsen, Laufzeitprämien und fiskalischen Risikoaufschlägen statt von Inflationserwartungen. An den Aktienmärkten markiert der SpaceX-Börsengang den größten IPO der Finanzgeschichte und verschärft die hohe Konzentration in den Indizes.

GESAMTWIRTSCHAFT

Die gesamtwirtschaftliche Gemengelage ist durch zwei Entwicklungen geprägt. Erstens setzt der Energiepreisschock zwar weiterhin Aktivitäts- und Stimmungsindekatoren unter Druck, am sichtbarsten im Euroraum, wo Dienstleistungen und Verbraucherpreise auf den Schock reagieren. Zweitens hat sich der Risikoaufschlag an den Energiemärkten aber seit Anfang Juni bereits zurückgebildet, was die Diskussion auf die länger anhaltenden Restwirkungen des Schocks verlagert. Somit rücken der Inflationspfad bis Jahresende und die Frage, wie tragfähig die Wachstumsannahmen der zweiten Jahreshälfte sind, in den Fokus.

Iran-Deal entschärft Schock, ohne ihn aufzulösen

Am 15. Juni 2026 verkündeten die USA und der Iran eine Rahmenvereinbarung, die die Beendigung der Militäroperationen und die Wiederöffnung der Straße von Hormus vorsieht. Die US-Regierung autorisierte daraufhin die Aufhebung der US-Marineblockade. Der Rahmen bleibt jedoch in zentralen Punkten vage und reduziert die geopolitische Unsicherheit nur begrenzt. Offen sind die langfristige Absicherung der Hormus-Öffnung, ein Folgeabkommen zu Nuklear- und Ballistikprogrammen, das israelisch-libanesisches Verhältnis sowie die Frage der israelischen Truppenpräsenz im Südlibanon, die eine Kernbedingung des Irans in Frage stellt. Die G7 berät über diese Folgeagenda, ohne dass bisher ein konkreter Fahrplan erkennbar wäre.

Die Marktreaktion war im Vorlauf bereits weitgehend abgeschlossen. Die Märkte hatten den Deal bereits eingepreist, bevor er formal verkündet wurde. Der Ölpreis für die Sorte Brent gab von Anfang bis Mitte Juni etwa 17% nach. Die zentrale offene Frage ist damit nicht mehr die akute Eskalation, sondern die länger anhaltende Restwirkung des Schocks und wie persistent der Ölpreis bleibt.

Die Bundesbank rechnet in ihrem [Monatsbericht von Juni 2026](#) im Basisszenario mit einem durchschnittlichen Brent-Preis von 97 US-Dollar je Barrel im Gesamtjahr 2026. Bis 2028 würde sich dieser auf 77 US-Dollar zurückbilden. Im Risikoszenario einer erneuten Hormus-Sperrung sieht die Bundesbank Ölpreise von rund 166 US-Dollar je Barrel und Gaspreise um 112 Euro je Megawattstunde.

In unserem Basisszenario führt der Deal zur Deeskalation. Brent bleibt aber über das dritte Quartal bei rund 75 bis 80 US-Dollar je Barrel. Im adversen Szenario bricht die Vereinbarung innerhalb weniger Wochen zusammen. Die Meerenge wird erneut gesperrt, die Blockade hält mindestens bis Ende des dritten Quartals an. Das würde einen dauerhaft höheren Energiepreisaufschlag mit sich bringen.

Wir sehen das Risiko einer erneuten Eskalation als die zentrale Größe für den weiteren Konjunktur- und Inflationspfad. Das adverse Szenario einer erneuten Hormus-Sperrung bleibt eine relevante Option mit erheblicher Wirkung auf das Wachstum 2026 und 2027.

Irakkrieg belastet US-Wirtschaft über Preise und Vertrauen

Die US-Wirtschaft präsentierte sich weiterhin widerstandsfähiger als der Euroraum, sowohl auf der Aktivitäts- als auch auf der Arbeitsmarktseite.

Der Arbeitsmarkt überraschte im Mai 2026 deutlich positiv, der Aufbau von Stellen außerhalb der Landwirtschaft lag bei 172.000 und damit weit über der Konsenserwartung von 88.000, zugleich wurde die Zahl aus April um 64.000 auf 179.000 nach oben revidiert. Die Arbeitslosenquote verharrte unverändert bei 4,3%. Auch die Stimmungsindikatoren der Unternehmen sprechen für Resilienz: Der ISM Manufacturing PMI stieg im Mai auf 54,0 Punkte, den höchsten Stand seit Mitte 2022, der ISM Services PMI lag bei 54,5 Punkten.

Auf der Inflationsseite zeigt sich dagegen das volle Gewicht des Energiepreisschocks.

Der Verbraucherpreisindex (CPI) stieg im Mai 2026 auf 4,2% im Jahresvergleich, das ist der höchste Stand seit April 2023. Die Energiekomponente verzeichnete einen Anstieg von 23,5% im Jahresvergleich, und sie trug damit mehr als 60% zum monatlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex bei. Die Kerninflationsrate lag mit 2,9% im Jahresvergleich deutlich darunter, und auch der monatliche Anstieg blieb unter der Konsenserwartung. Beides bestätigt, dass der aktuelle Inflationsanstieg weiterhin primär energiepreisgetrieben ist. Die Inflationserwartungen zeigen eine erste Entspannung. Die Universität Michigan misst in ihrer Juni-Vorabschätzung 4,6% für die Einjahreserwartung, gegenüber 4,8% im Mai. Die Fünf- bis Zehnjahreserwartung sank von 3,9% auf 3,4%. Beide Werte liegen weiter oberhalb des 2024er-Niveaus von 2,8 bis 3,2%. Der Rückgang gegenüber Mai zeigt den unmittelbaren Effekt der zurückgehenden Energiepreise im Verlauf des Iran-Deals.

Wir sehen die US-Konjunktur kurzfristig robuster als die des Euroraums,

die Aktivitäts- und Arbeitsmarktdaten zeigen keine eindeutige Abkühlung, lediglich die Stimmungsindikatoren der Haushalte spiegelten zuletzt die Energiepreisbelastung wider. Der Inflationsspfad hängt stark vom Energiepreisbild ab. Im Basiszenario gibt die Inflation im zweiten Halbjahr nach, sobald die Energiekomponente nachlässt, während die Kerninflationsrate hartnäckig oberhalb des Fed-Ziels verharrt. Kommt es zu einer erneuten Hormus-Sperung (Szenario A), würde ein erneuter Angebotsschock die Inflation im zweiten Halbjahr wieder klar nach oben treiben. Im Szenario B eines anhaltend erhöhten Ölpreises bliebe die Inflation zäh erhöht, und die Kerninflationsrate würde sich nur langsam von ihrem aktuellen Niveau zurückbilden. In allen drei Szenarien bleibt der Spielraum für geldpolitische Lockerungen eng.

Energiepreisschock trifft Euroraum

Die Eurozone hat im ersten Quartal 2026 ein deutlich schwächeres Bild abgegeben als zuletzt angenommen.

Eurostat revidierte das BIP-Aggregat am 5. Juni in der Final-Schätzung auf minus 0,2% gegenüber dem Vorquartal. In Flash- und zweiter Schätzung lag der Wert jeweils bei plus 0,1%. Im Jahresvergleich liegt das BIP-Wachstum damit bei 0,3% statt zuvor 0,8%. Es handelt sich um die erste Kontraktion seit Q4/2022.

Die Treiber der Revision liegen vor allem in Irland und Frankreich.

Irland verzeichnete im ersten Quartal einen Rückgang von 12,1%. Das ist ein klassisches Muster der irischen Pharma- und Volatilität bei geistigen Eigentumsrechten und nicht direkt energiepreisbedingt. Frankreichs BIP-Wachstum ging um 0,1% zurück. Die übrigen großen Mitgliedstaaten wuchsen weiter, Spanien mit 0,6%, Deutschland und Italien mit jeweils 0,3%, die Niederlande mit 0,1%. Die wirtschaftliche Kontraktion im Euroraum ist damit primär von Irland und Frankreich getrieben.

Die unmittelbaren Energiepreiseffekte zeigen sich aber noch nicht im BIP-Aggregat, wohl aber bei der Inflation.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) erreichte im Mai 2026 ein Niveau von 3,2% über dem vom Vorjahresmonat. Die Energiekomponente lag bei 10,9%. Die Teuerung im Dienstleistungsbereich stieg von 3,0% im April auf 3,5% im Mai. Die Energiekosten dürften damit mit zeitlicher Verzögerung in die Dienstleistungspreise durchschlagen.

Auf der Aktivitätsseite fiel der HCOB Eurozone PMI im Dienstleistungssektor im Mai auf 46,4 Punkte.

Das ist die deutlichste Kontraktion seit Anfang 2021. Der Manufacturing-PMI ging jedoch nur leicht zurück und verblieb in der Expansionszone. Die Wachstumsschwäche reicht erstmals seit längerem klar in den Dienstleistungsbereich hinein.

Die EZB hat ihre Inflationsprojektionen im Rahmen der Sitzung am 11. Juni deutlich nach oben revidiert.

Der HVPI wird für 2026 nun bei 3,0% gesehen, gegenüber 2,6% in der März-Projektion. Für 2027 liegt die Projektion bei 2,3%, für 2028 bei 2,0% und damit erstmals auf dem Inflationsziel. Auch die Kerninflationsrate wurde nach oben revidiert, sowohl für 2026 als auch für 2027 auf jeweils 2,5%, gegenüber zuvor 2,3% und 2,2%. Die Inflation im Mai von 3,2% liegt damit oberhalb der EZB-Jahresprognose von 3,0% für 2026. Das deutet auf einen Inflationspeak im zweiten Quartal hin. Denn rechnerisch verlangt der Jahresdurchschnitt von 3,0% eine Inflation in der zweiten Jahreshälfte um die 2,5%, damit das Ziel erreichbar bleibt.

Auf der Lohnseite gibt es ein gemischtes Bild aus zwei verschiedenen Indikatoren.

Das tatsächlich verhandelte Lohnwachstum lag im ersten Quartal 2026 2,46% über dem Vorjahreszeitraum, nach 2,95% im vierten Quartal 2025. Der Rückgang ist somit deutlich. Der vorausschauende EZB Wage Tracker bildet zukünftige Tarifabschlüsse ab. Er zeigt für den weiteren Jahresverlauf einen Anstieg von 2,1% im zweiten Quartal auf 2,6% im zweiten Halbjahr.

Die Inflationserwartungen halten dem Energiepreisbild stand.

Trotz HVPI-Anstiegs auf 3,2% im Mai bleiben die marktimpliziten Erwartungen nahe 2,1%. Gemessen wird das an inflationsgebundenen Tauschgeschäften (Inflation-Linked Swaps) mit 2Y2Y- und 5Y5Y-Horizont (siehe Abb. 1). Damit liegen sie knapp über der EZB-Zielmarke von 2%. Die Erwartungen sind somit weiterhin nicht entankert.

Wir sehen den Euroraum in einer abgeschwächten Stagflations-Konstellation.

Schwaches Wachstum trifft auf eine erhöhte Inflation. Das aktuelle Bild liegt mit einer Inflation um 3% und einem leicht negativen Wachstum Q1 deutlich im Bereich einer Mini-Stagflation. Die deutliche Inflationsanhebung der EZB um 0,4 Prozentpunkte für 2026 bestätigt das Bild, dass für das gesamte Jahr 2026 mit einer erhöhten Inflation gerechnet werden muss. Frankreich verdient als zweitgrößte Volkswirtschaft des Euroraums besondere Aufmerksamkeit. Die Kombination aus Kontraktion und politischem Risikoaufschlag bleibt ein Belastungsfaktor für das Aggregat. Spanien bleibt eine Stütze. Die robuste Dienstleistungswirtschaft in Spanien fängt einen Teil des Dienstleistungsdrucks ab, der in den übrigen Volkswirtschaften deutlicher wirkt.

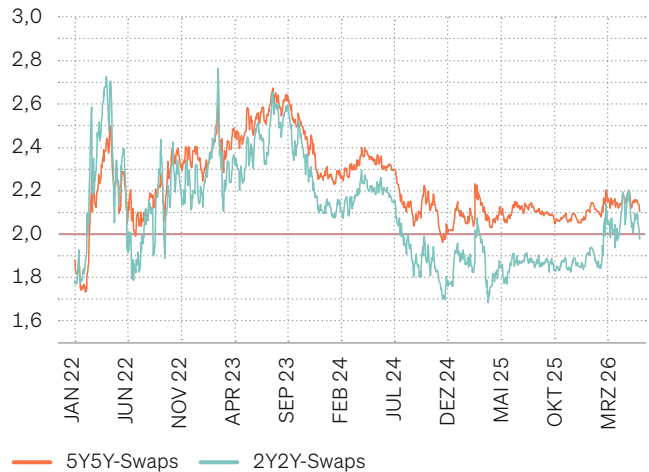
Deutschland zwischen Realismus und Optimismus

Die deutsche Volkswirtschaft trat das zweite Quartal mit einem soliden, aber wenig dynamischen Bild an. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal 2026 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Im Jahresvergleich lag das Wachstum bei 0,5%. Damit hat sich die Schnellschätzung bestätigt. Das Jahr 2025 wurde im Zuge der Routine-Revision auf 0,3% nach zuvor 0,4% nach unten korrigiert. Im Euroraum-Vergleich gehört Deutschland im ersten Quartal damit zu den Volkswirtschaften, die noch positiv wuchsen.

Die Stimmungsindikatoren spiegeln die Belastung durch den Energiepreisschock klarer als die Aktivitätsdaten. Der ifo-Geschäftsklimaindex fiel im April auf 84,4 Punkte (nach 86,3 im März), den niedrigsten

Inflationserwartungen bleiben nahe am EZB-Ziel verankert

Abb. 1 · Marktimplizierte Inflationserwartungen anhand von Inflation-linked swaps, in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Wert seit Mai 2020. Neben der schlechten aktuellen Lage wurde der Rückgang vor allem von einer deutlich rückläufigen Erwartungskomponente getragen.

Die aktuellen Prognosen der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute zeichnen für Deutschland ein Bild einer nur langsamen konjunkturellen Erholung.

Für 2026 erwarten die meisten Institute sowie die Bundesbank ein kalenderbereinigtes BIP-Wachstum von rund 0,5%, womit die Prognosen eng beieinanderliegen. Die Konjunktur wird dabei vor allem durch staatliche Investitionen, höhere Verteidigungsausgaben und den öffentlichen Konsum gestützt, während private Nachfrage, Unternehmensinvestitionen und Exporte weiterhin verhalten bleiben. Gleichzeitig haben mehrere Institute ihre Inflationsprognosen angehoben. Die Bundesbank rechnet für 2026 mit einer HVPI-Inflationsrate von 2,9% und erwartet erst für 2028 wieder eine Inflationsrate unterhalb von 2%. Insgesamt deuten die Prognosen auf eine schrittweise, aber weiterhin fragile wirtschaftliche Erholung bei zugleich anhaltendem Preisauftrieb hin (siehe Tabelle 2 und 3).

Die zentrale Aussage der Deutschland-Prognose der Bundesbank ist ernüchternd.

Ein Rückgang des BIP im Sommerhalbjahr wird nur durch die expansive Fiskalpolitik verhindert. Parallel verzögert sich die Erholung am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung sinkt bis Ende 2026, die Arbeitslosigkeit steigt im selben Zeitraum. Die Unternehmensinvestitionen werden 2026 spürbar zurückgehen. Die Risikoeinordnung ist asymmetrisch. Die Bundesbank sieht die Inflationsrisiken

klar nach oben, die Konjunkturrisiken deutlich nach unten gerichtet. Im Risikoszenario einer Hormus-Spernung schätzt sie kumulative BIP-Verluste von rund zwei Prozentpunkten bis 2028 und Inflationsspitzen über 5%.

Wir sehen die Wachstumsprognosen um 0,5% (nicht kalenderbereinigt) als Basisszenario. Im aktuellen Umfeld aus Entspannung beim Energiepreisschock und

anhaltenden strukturellen Schwächen im Euroraum bleibt sie tragfähig. Der deutliche Anstieg der Inflationserwartung der Institute auf 2,9% (vgl. Tabelle 2) ist konsistent mit der EZB-Revision und dem Mai-Wert im Euroraum. Sie bestätigt unsere letzte Einschätzung, dass die Inflation länger über dem Ziel verbleiben wird.

BIP-Prognose: Trügt der Schein?

Die kursierenden Wachstumsprognosen für die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2026 reichen von 0,5% bis 1,0% (nicht kalenderbereinigt). Sie zeichnen ein freundlicheres Bild, als es die laufende Konjunkturdynamik vermuten lässt. Bereits die Bundesbank stellt in ihrem Juni-Bericht explizit fest, dass ein Rückgang des BIP im Sommerhalbjahr nur durch die expansive Fiskalpolitik verhindert wird. Die Frage ist, was die vergleichsweise günstige Jahreszahl trotz dieses Schrumpfungspfads in den Quartalsraten trägt.

Die Antwort liegt in zwei statistischen Effekten, die unabhängig von der laufenden Konjunkturdynamik wirken. Der Kalendereffekt 2026 trägt nach Berechnungen von Bundesbank und Destatis rund 0,3 Prozentpunkte zur Jahresrate bei, weil 2026 mehr Arbeitstage zählt als 2025. Der statistische Überhang aus 2025 trägt weitere rund 0,1 Prozentpunkte zur Jahresrate bei. Das Niveau am Ende des vierten Quartals 2025 wird als Sockel in das Jahr 2026 mitgenommen. Beide Effekte zusammen liefern rund 0,4 Prozentpunkte zur Jahresrate, bevor irgendein Quartalsverlauf gerechnet ist.

Auf dieser Basis lässt sich die Rechnung mit einer Pfadannahme weiterführen. Wir nehmen das erste Quartal mit dem Ist-Wert von plus 0,3% als gegeben an. Für das zweite Quartal unterstellen wir eine Schrumpfung von 0,3%, für das dritte und vierte Quartal jeweils eine Stagnation bei null. Rein rechnerisch ergibt sich eine positive Jahresrate von rund 0,4%. Die etwas breitere Spannweite von 0,3 bis 0,5% ergibt sich aus der Sensitivität gegenüber den Annahmen für das vierte Quartal. Ein leicht positiver Wert würde die Jahresrate näher an 0,5% bringen, ein leicht negativer Wert eher in Richtung 0,3%. Die Optik der Jahreszahl wird damit überwiegend von Kalender- und Überhangeffekten getragen, nicht von einer realwirtschaftlichen Aufwärtsbewegung. Eine Abwärtsrevision des ersten Quartals, wie sie im Aggregat des Euroraums in der Final-Schätzung sichtbar wurde, ist in Deutschland bisher nicht

eingetreten. Sie würde aber den Puffer aus Kalender und Überhang weiter schmälern.

Für ein negatives Jahresergebnis 2026 müsste mindestens eine der folgenden Bedingungen eintreten.

Entweder kommt eine deutliche Abwärtsrevision des ersten Quartals, etwa von 0,3% auf null oder darunter. Oder das zweite Quartal schrumpft merklich tiefer als die hier unterstellten 0,3%. Oder das dritte und vierte Quartal fallen zusätzlich negativ aus. Die drei GDV-Szenarien spiegeln sich in dieser Mechanik unterschiedlich. Im Basisszenario eines tragenden Iran-Deals erreicht das Jahresergebnis der Institute im Schnitt rund 0,7%. Der Konsum stabilisiert sich nach der Energiepreisspitze graduell, das vierte Quartal kann leicht positiv ausfallen. Im adversen Szenario einer erneuten Hormus-Spernung wäre die Kombination aus Energiepreisschock auf Industrie und Konsum sowie weiter rückläufiger Investitionsdynamik realistisch. Die Jahresrate könnte dann negativ ausfallen. Im Basisszenario eines persistenten Ölpreises oberhalb des Vorkriegsniveaus liegt das Jahresergebnis nahe an den führenden Prognosen. Der Konsum bleibt durch dauerhaft hohe Energiekosten gedämpft, die Industrie steht aber unter weniger akutem Druck als im adversen Szenario.

Wir halten die offiziellen BIP-Prognosen 2026 für realistisch, aber optimistisch. Sie werden wesentlich von Kalender- und Überhangeffekten getragen, die ohne realwirtschaftlichen Inhalt rund 0,4 Prozentpunkte zur Jahresrate beitragen. Sie wird in der zweiten Jahreshälfte sichtbar werden, sobald die zugrunde liegenden Quartalsraten gemeldet werden. Die meisten Prognosen rechnen mit leicht positiven oder Null-Wachstumsraten im dritten und vierten Quartal. Diese Annahme könnte sich bei erneuter Eskalation als zu optimistisch herausstellen. Im adversen Szenario einer erneuten Eskalation halten wir negative Wachstumsraten des deutschen BIP für möglich, da sich dann Q3 auch negativ entwickeln könnte.

FINANZMÄRKTE

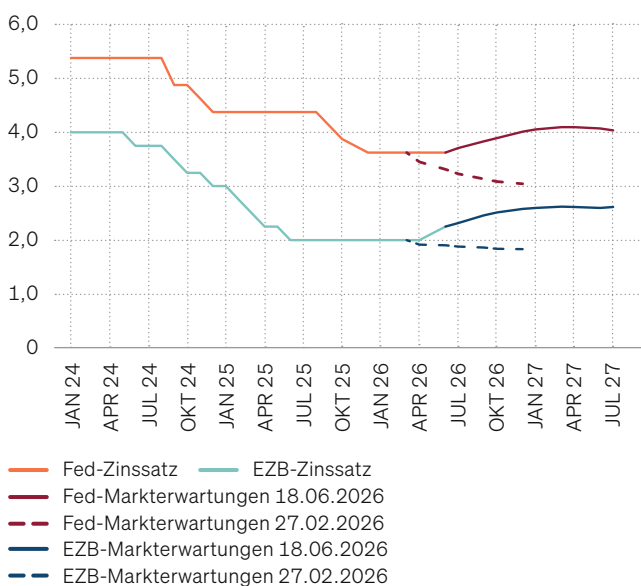
Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer Sitzung am 11. Juni 2026 die erste Zinserhöhung seit 2023 vollzogen. Die Federal Reserve hält die Zielspanne weiter unverändert. Beide Notenbanken bewegen sich in einem Umfeld, in dem die Kapitalmärkte ein länger erhöhtes Niveau der Finanzierungskosten zunehmend einpreisen. Die EZB bestätigt diese Einschätzung implizit durch ihren Zinsschritt. Der Survey of Professional Forecasters weist für den längerfristigen Median einen stabilen Wert von 2,25 % aus, was die Verankerung der Erwartungen zusätzlich stützt. In den USA wird das hohe Niveau langfristiger Renditen dagegen überwiegend durch fiskalpolitische Faktoren getragen.

EZB-Zinsschritt als Reaktion auf länger erhöhte Inflation

Der EZB-Rat hat am 11. Juni 2026 die drei Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben. Der Zinssatz für die Einlagenfazilität liegt damit aktuell bei 2,25 %. Begründet wurde die Entscheidung mit dem anhaltenden Energiepreisdruck, den persistenten Inflationsrisiken aus dem Iran-Konflikt und der Hormus-Blockade sowie mit dem Anstieg der Inflationsrate auf 3,2 % im Mai. Die Markterwartung sieht mindestens einen weiteren Zinsschritt bis Jahresende (Abb 2).

Moderate Zinserhöhung erwartet

Abb. 2 - Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Die eigentliche Frage ist, was diesen Zinsschritt rechtfertigt. Ein reiner Angebotsschock lässt der Geldpolitik konzeptionell wenig Spielraum. Eine Zinserhöhung verstärkt den Wachstumsschaden des Schocks, ohne den Preisimpuls direkt zu adressieren. Zu beachten ist allerdings, dass das EZB-Mandat ausschließlich auf Preisstabilität ausgerichtet ist. Einen formalen Trade-off zwischen Konjunktur und Inflation sieht es nicht vor. Hinzu kommt, dass die Einlagenfazilität auch nach dem Schritt mit 2,25 % im Bereich des geschätzten neutralen Zinses liegt. Die Bremswirkung auf die Realwirtschaft bleibt damit wohl eher begrenzt.

Zwei sich ergänzende Kanäle tragen den Schritt.

Die EZB-eigene und im Statement vom 11. Juni dominante Begründung ist die Erwartung, dass der Inflationsdruck länger anhält als ursprünglich angenommen. Damit wächst das Risiko von Zweitrundeneffekten über Löhne und Erzeugerpreise und einer schrittweisen Entankerung der Inflationserwartungen. Drittens entfaltet der Zinsschritt eine Signalwirkung gegenüber Lohnverhandlungen und Inflationserwartungen.

Entscheidend ist die EZB-Einschätzung der aktuellen Lage.

Für 2027 wurde die Projektion von 2,2 % auf 2,3 % nach oben gezogen. Auch die Kerninflation steigt in beiden Jahren auf 2,5 %, gegenüber zuvor 2,3 % und 2,2 %. Die EZB sieht damit die Inflation länger oberhalb ihres Ziels als noch im Frühjahr. Die Zinssanhebung ist die geldpolitische Konsequenz dieser Prognoserevision. Die marktimpliziten Inflationserwartungen, gemessen an Inflation-Linked-Swaps mit zwei- und fünfjährigem Horizont, sind aktuell nahe 2,1 % verankert geblieben (vgl. Abb. 1).

Das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen bei einer längeren Phase über dem Ziel wiegt schwerer als die marginale zusätzliche Konjunkturbremse durch 25 Basispunkte aus dem neutralen Bereich heraus.

Ein Risiko bleibt allerdings, dass der Zinsschritt die schwache Dienstleistung-PMI-Aktivität zusätzlich dämpft. Wir erwarten einen weiteren Zinsschritt auf 2,50 % im Herbst und anschließend eine längere Pause auf diesem Niveau. Ohne erneuten externen Schock dürfte 2027 kein Grund für Senkungen entstehen. Die Inflation normalisiert sich allein durch Basiseffekte, die Konjunktur nimmt weiter an Fahrt auf. Die EZB schafft mit dem Zinsschritt zudem Puffer für künftige Reaktionen. Bei einem späteren externen Schock kann sie mit Senkungen reagieren, ohne in einen zu niedrigen Bereich zu geraten.

Am langen Ende haben Realzinsen und Risikoprämien die Inflationskomponente als Renditetreiber abgelöst, die zuletzt sogar leicht nachgegeben hat (Abb. 3). Der Markt bewertet das Inflationsrisiko also geringer als noch zu Beginn des Konflikts. Die EZB scheint das anders zu sehen und signalisiert mit ihrem Zinsschritt, dass sie mit länger anhaltender Inflation rechnet als die marktimpliziten Erwartungen nahelegen.

Federal Reserve hält still, Warsh im Spannungsfeld

Die Fed hat ihren Zins am 17. Juni unverändert belassen. Darüber hinaus hat sich der Markt-Konsens für die weitere Jahresentwicklung deutlich verschoben, weg von Senkungen und in Richtung Erhöhungen. Daten der CME zeigen am Tag vor Warshs ersten Sitzung eine Wahrscheinlichkeit von 58 % für mindestens eine Zinserhöhung bis Dezember. Markterwartungsschwerpunkt für den ersten Schritt ist die Oktober-Sitzung. Treiber dieses Umschwungs ist neben dem Energiepreisbild auch die Neueinschätzung innerhalb des Offenmarktausschusses (FOMC). Fed-Gouverneur Christopher Waller, vormals klar für eine lockere Geldpolitik, signalisierte am 22. Mai in einer Rede in Frankfurt eine deutlich härtere Linie. Er sei zunehmend besorgt, dass höhere Energiepreise die Inflation dauerhaft anheizen könnten, und schloss spätere Zinserhöhungen nicht aus, falls die Inflation nicht bald sinkt. Mehrere weitere Notenbanker signalisierten in den Tagen darauf ebenfalls Bereitschaft zu einem Schritt nach oben. Die Inflationsrate im Mai von 4,2% unterstreicht den Befund, dass das Fed-Ziel von zwei Prozent seit fünf Jahren ununterbrochen verfehlt wurde. Das am 15. Juni verkündete Iran-Rahmenabkommen verändert das Bild seither wieder etwas. Mit sinkenden Ölpreisen erwarten Analysten eine geringere Inflationswelle als zuvor befürchtet. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen über das gesamte Jahr unverändert bleiben, ist leicht gestiegen.

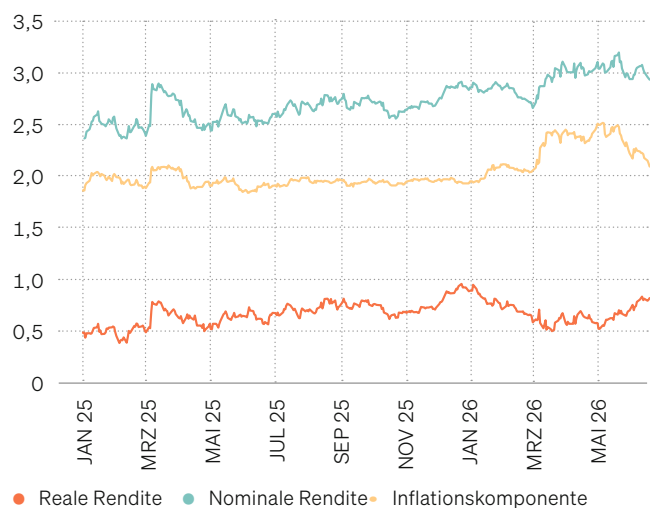
Mit Kevin Warsh hat seit Mai 2026 ein neuer Vorsitz das FOMC übernommen. Warsh ist ein konsistenter Verfechter stabilitätsorientierter Geldpolitik. Er trat 2011 zurück aus Protest gegen die zweite Welle der quantitativen Lockerung und forderte 2021 in einer öffentlichen Stellungnahme den sofortigen Stopp der MBS-Käufe. Seine Ansicht verbindet drei Elemente. Eine Beschleunigung des Bilanzabbaus geht einher mit der Möglichkeit von Zinssenkungen am kurzen Ende. Ergänzt wird das durch eine explizite Akzeptanz höherer Renditen am langen Ende, weil sich der Markt nach Bilanzschrumpfung dort

wieder selbst bepreisen soll. Aktuell beläuft sich die Bilanz auf rund 6,7 Billionen US-Dollar, die Reserven liegen bei etwa 2,89 Billionen US-Dollar nach dem Stand vom Jahr 2025. Die Vorgänger-Administration unter Powell hatte den Anleihen-Abbau zum 1. Dezember 2025 bereits gestoppt. Der Abbau von hypothekenbesicherten Wertpapieren lief mit 35 Milliarden US-Dollar pro Monat aber weiter. Parallel laufen Überlegungen, die staatlich kontrollierten Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac zum Rückkauf von Hypothekenpapieren am Anleihemarkt zu bewegen, was dämpfend auf das lange Ende wirken könnte.

Im weiteren Jahresverlauf teilen wir den Markt-Konsens, dass ein Zinsschritt nach oben im Oktober wahrscheinlicher ist als eine Senkung. Auslöser wäre eine Kerninflationsrate, die sich trotz Energieentlastung nicht spürbar zurückbildet. Sollte der Iran-Deal tragen und die Energiepreisentlastung sich klar in die Inflation übersetzen, sind auch keine Änderungen über das gesamte Jahr denkbar. Eine Zinssenkung halten wir auf absehbare Zeit für unwahrscheinlich, weil die Kombination aus hartnäckiger Kerninflation, fiskalischem Aufwärtsdruck auf die Inflation und der innerhalb des FOMC erkennbaren Inflationsbesorgnis keinen Spielraum dafür lässt.

Inflationssorgen nehmen ab, Risikoprämien treiben Renditen

Abb. 3 · Zerlegung der Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen. Reale Rendite mittels Inflation-Linked Bonds, in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Anleihenmärkte: Stagflationserwartungen treiben Renditen und Laufzeitprämien nach oben

Die Renditelandschaft hat sich seit dem Ausbruch des Iran-Konflikts Ende Februar in einem klaren Aufwärtstrend entwickelt, der sich bis heute fortsetzt, wenn auch mit unterschiedlicher Intensität je nach Markt. Die Renditeschere zwischen den USA und Deutschland hat sich seit Februar deutlich geweitet (Abb. 4).

Seit Kriegsbeginn legte die zehnjährige US-Treasury-Rendite um 54 Basispunkte zu, von 3,96% auf 4,50%. Die Bundrendite folgte mit einem Plus von 28 Basispunkten auf 2,93% (Abb. 4). Am aktuellen Rand zeigt sich allerdings eine Gegenbewegung beim Bund. Nach einem zwischenzeitlichen Hochpunkt von 3,07% am 10. Juni fiel die Bundrendite bis zum 17. Juni auf 2,93%, ein Rückgang von 14 Basispunkten innerhalb einer Woche. Der Iran-Deal vom 15. Juni dürfte zu dieser Bewegung beigetragen haben, indem er die geopolitische Risikoprämie zumindest kurzfristig reduzierte. Ob dieser Rückgang nachhaltig ist oder lediglich eine technische Korrektur nach dem Renditeanstieg der Vorwochen darstellt, bleibt abzuwarten. Dass die Renditen trotz der Entschärfung des akuten Risikobildes insgesamt auf erhöhtem Niveau verharren, ist das eigentliche Signal. Die Märkte preisen nicht mehr primär den Konflikt, sondern die strukturellen Folgen ein.

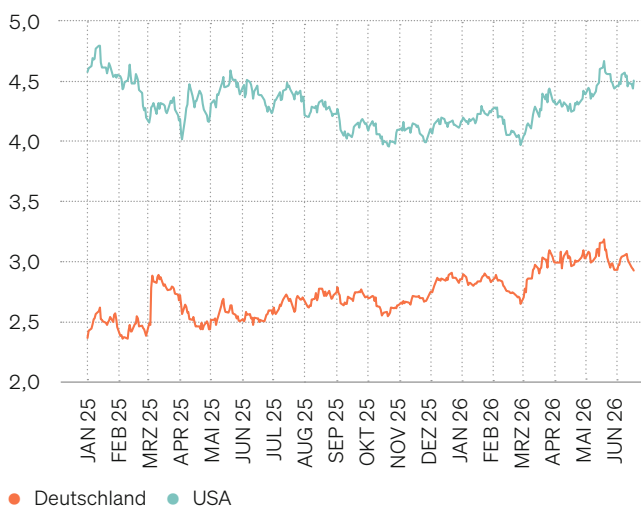
Die deutsche Zinsstrukturkurve hat sich zwischen dem 17. Februar und dem 17. Juni über alle Laufzeiten nach oben verschoben, am stärksten jedoch im

kurzen bis mittleren Bereich (Abb. 5). Am Zweijahrespunkt stieg die Rendite um 50 Basispunkte. Am dreißigjährigen Ende dagegen nur noch rund 18 Basispunkte. Die Kurve hat sich damit merklich verflacht. Das kurze Ende folgte der EZB-Straffung, das lange Ende blieb dahinter zurück, weil Laufzeitprämien und Angebots-effekte dort eine eigenständige, bremsende Gegenkraft bilden. Inflationserwartungen erklären diese Form nicht. Sie sind verankert und liefern keinen Beitrag zur Kurvenform. Den strukturellen Charakter dieser Verschiebung hat der IWF Global Financial Stability Report vom April 2026 bestätigt, der erhöhte Finanzierungsrisiken am Staatsanleihemarkt und gestiegene Laufzeitprämien als Grund nannte.

Der staatliche Finanzierungsbedarf im Euroraum steigt, getragen von Verteidigung, Infrastruktur und wirtschaftlicher Transformation. Dieser Bedarf trifft auf einen Markt, der größere Emissionsvolumina absorbieren muss, ohne die frühere Stützung durch die EZB-Ankaufprogramme. Die geopolitischen Spannungen, durch den Iran-Deal nur entschärft, erhöhen die Unsicherheit über künftige Finanzierungsbedarfe zusätzlich. Dass die Bundrendite trotz dieser Faktoren seit Jahresbeginn per saldo nur um zehn Basispunkte gestiegen ist, während US-Treasuries und Gilts deutlich mehr zulegten, verweist auf eine relative Stärke des Euroraums, die vor allem dem Vergleich mit der amerikanischen Fiskallage geschuldet ist, aber auch die geringere Wachstumsdynamik im Euroraum widerspiegelt.

Renditen deutscher Bundesanleihen stabil auf leicht erhöhtem Niveau

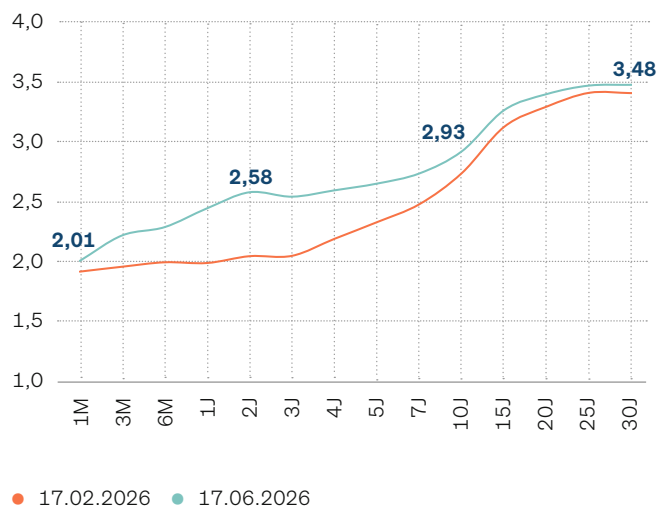
Abb. 4 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Zinskurve wird wieder etwas flacher

Abb. 5 · Renditen deutscher Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeit in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Innerhalb Europas hat sich die Risikolandschaft seit Februar grundlegend neu geordnet. Bis Anfang 2026 lagen die Spreads Italiens und Griechenlands gegenüber dem Bund klar über dem französischen Spread, Spanien bewegte sich durchgehend auf dem niedrigsten Niveau. Seit dem Konfliktausbruch hat sich dieses Bild umgekehrt. Frankreich (OAT) ist zum Risikoausreißer geworden, weil die innenpolitische Risiko­prämie gestiegen ist, während Italien und Griechenland gleichzeitig an Glaubwürdigkeit gewonnen haben. Der OAT/Bund-Spread weitete sich von 57 auf 74 Basispunkte aus (Abb 6). Aktuell handelt Italien (BTP) mit einem BTP/Bund-Spread von 70 Basispunkten enger als Frankreich. Das BIP-Wachstum von minus 0,1% im ersten Quartal liefert den fundamentalen Unterbau für die französische Risikoprämie. Auf der Gegenseite spricht die Tatsache, dass die BTP-Rendite trotz des EZB-Zinsschritts unter dem April-Niveau von 3,72% liegt, für ein gestiegenes Investorenvertrauen in die italienische Fiskaldisziplin.

Auf der amerikanischen Seite ist der Renditeanstieg um 54 Basispunkte seit Ende Februar trotz unveränderter Fed Funds Rate ein eigenständiges Signal. Die Geldpolitik treibt diese Bewegung nicht, sondern die fiskalische Dynamik. Das US-Haushaltsgesetz mit einer kalkulierten Defizit­ausweitung von 3,4 Billionen US-Dollar bis 2034 erhöht das dauerhafte Emissionsvolumen am Treasury-Markt strukturell. Die Warsh-Ansicht verstärkt dieses Bild. Dass Anleihen seit Ende Februar generell an­zogen, unterstreicht, dass dieser Anstieg kein rein amerikanisches

Phänomen ist, sondern eine globale Neubewertung langfristiger fiskalischer Risiken widerspiegelt.

Im Basisszenario erwarten wir die zehnjährige Bundrendite bis Jahresende um 3,10%. Im ad­versen Szenario einer erneuten Hormus-Sperrung liegt der Korridor dann bei 3,30 bis 3,60%. Die zehnjährige US-Treasury sehen wir im Basisszenario seitwärts in einem Korridor von 4,30 bis 4,70%. Die Einengung der südeuropäischen Spreads halten wir für nachhaltig, sofern die Fiskaldisziplin in Italien und Griechenland Bestand hat. Frankreich bleibt mit einem OAT-Spread von 74 Basispunkten das ausgeprägte poli­tische Risiko im Euroraum.

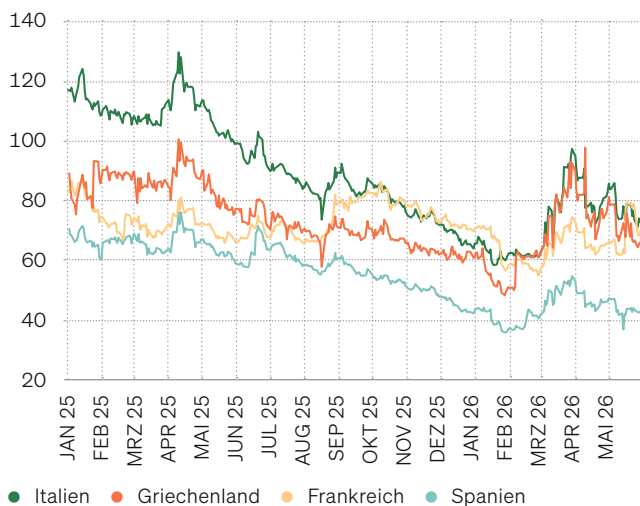
Aktienmärkte zwischen Iran-Deal und historischem SpaceX-Börsengang

Die Aktienmärkte zeigen seit Kriegsbeginn ein deutlich unterschiedliches Bild. An der Spitze stehen die US-Tech-Werte, die NASDAQ 100 hat seit Vor­kriegsniveau um 18,9% zugelegt. Der S&P 500 folgt mit einem Plus von 7,9%. Auch der MSCI World gewinnt 5,4%, getragen vom hohen US-Gewicht im Index.

Auf der zweiten Ebene überraschen Südeuropa und die Schwellenländer mit klarer Outperformance gegenüber den Kerneuropäern. Der italienische FTSE MIB legte um 11,4% zu, der MSCI EM um 10,7%, der spa­nische IBEX 35 um 5,8%. Im breiten europäischen Bild bewegen sich Euro Stoxx 50 mit plus 2,6% und STOXX Europe 600 mit plus 0,9% nur knapp ins Positive (Abb. 7).

Europäische Renditespreads bleiben in Bewegung

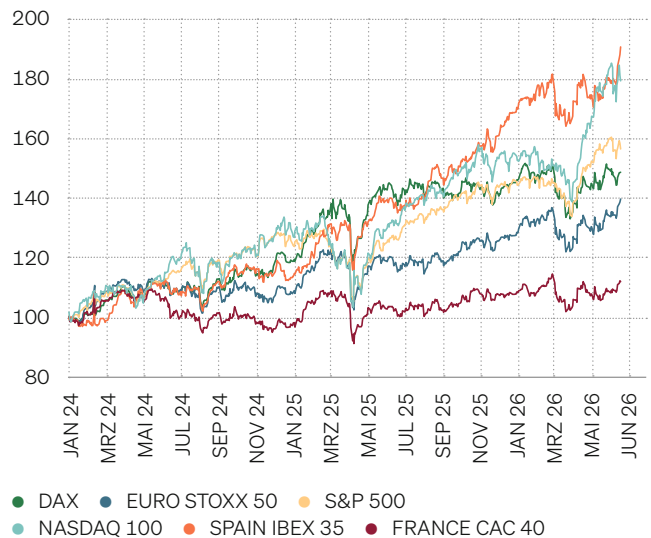
Abb. 6 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Aktien haben sich schnell vom Schock erholt

Abb. 7 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Januar 2004 = 100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Auf der dritten Ebene stehen die energieintensiven Industrieländer mit klar negativer Performance. Der DAX verlor seit Kriegsbeginn 1,4 % auf 24.935 Punkte, der französische CAC 40 gab 1,7 % auf 8.431 Punkte ab. Energieintensive Industrievolkswirtschaften tragen den Schock am sichtbarsten, Südeuropa profitiert von seiner geringeren Energieexposition und tragfähigeren Fiskaldynamik, US-Tech-Werte profitieren von der KI-Investitionswelle und des SpaceX-Listings. Die aktuell hohen Bewertungen und Konzentrationen stellen auch ein zentrales Risiko für die Finanzstabilität dar (vgl. GDV Publikation: [Financial Stability Perspectives Q2/2026](#)).

SpaceX Börsengang: Höhenflug mit Risiken

Am 12. Juni 2026 hat SpaceX unter dem Tickersymbol SPCX den größten Börsengang der Finanzgeschichte vollzogen. Der Ausgabepreis am Vorabend lag bei 135 US-Dollar je Aktie. Das Emissionsvolumen umfasste 555,6 Millionen Aktien, der Bruttoerlös beläuft sich auf 75 Milliarden US-Dollar. Die Bewertung lag bei 1,75 Billionen US-Dollar. Am ersten Handelstag schloss die Aktie bei 160,95 US-Dollar, ein Plus von 19,2%. Die Marktkapitalisierung erreichte rund 2,1 Billionen US-Dollar, im Tagesverlauf wurde kurzfristig eine Bewertung von etwa 2,25 Billionen US-Dollar berührt. Der bisherige IPO-Rekord von Saudi Aramco aus dem Jahr 2019 lag bei 25,6 Milliarden US-Dollar Bruttoerlös. SpaceX hat ihn damit nahezu verdreifacht. Der Streubesitz liegt bei etwa 7%, davon 30% im Privatanlegersegment. Das ist deutlich oberhalb der typischen Privatanlegerallokation von 5 bis 10% bei Mega-Börsengängen. Die beschleunigte MSCI-Aufnahme wird etwa zehn Handelstage nach dem Börsengang wirksam, also um den 26. Juni herum.

Hinter dem Börsengang kündigt sich eine breitere Welle an. Anthropic hat am 1. Juni eine Einreichung bei der SEC vorgenommen. Die Bewertung in der jüngsten Finanzierungsrunde lag bei 965 Milliarden US-Dollar. Der IPO wird gegen Dezember 2026 erwartet, mit einer geschätzten Erst-Bewertung um 1,10 Billionen US-Dollar. OpenAI folgte mit einer Einreichung am 8. Juni. Der IPO wird auf etwa März 2027 datiert, mit einer ähnlichen Bewertungsgrößenordnung von rund 1,08 Billionen US-Dollar. Kumulativ über neun Monate ergibt sich damit eine Mega-Cap-IPO-Marktkapitalisierung von rund 3,3 Billionen US-Dollar. Das ist ein Volumen ohne historischen Vergleich.

Eine so große Neuemission wirft die Frage auf, woher das absorbierte Kapital kommt. Russell Investments hat im Mai 2026 in einer [Analyse zu Mega-Erschließungen](#) gezeigt, dass der weit überwiegende Teil

aus dem Verkauf anderer Aktienpositionen finanziert wird. Echtes Neugeld fließt nur in geringem Umfang in den Aktienmarkt. Liquiditätsreserven institutioneller Investoren tragen einen kleineren Anteil bei, weil Aktienportfolios in der Praxis nur begrenzte Kassenquoten halten. Eine Umschichtung zwischen Anlageklassen bleibt nachrangig. Der dominante Mechanismus ist damit die Verdrängung anderer Aktienpositionen. Diese Verdrängung ist in der Literatur als Hauptkanal der Kapitalabsorption durch große Neuemissionen etabliert. Portfolios mit hoher Überschneidung zur Neuemission verzeichnen typischerweise eine schwächere Wertentwicklung im Emissionsmonat, der Effekt nimmt mit der Größe der Emission zu.

Das Verdrängungsmuster zeigt sich an den Tagesbewegungen vom 12. Juni und der Vorwoche. Eine saubere Trennung zwischen Verdrängungseffekten und unternehmensspezifischen Faktoren ist an einem einzelnen Handelstag schwierig. Das beobachtete Muster aus Apple-Verkäufen und schwachen Tesla-Wertentwicklungen bei gleichzeitig positivem Gesamtmarkt passt aber zu dem, was bei großen Börsengängen regelmäßig zu beobachten ist. Tesla verlor am 12. Juni 2%, obwohl der S&P 500 um 1,65% und der Nasdaq um 3,07% zulegte. Die Berichterstattung begründet dies ausdrücklich mit der Aufmerksamkeitsverschiebung zum SpaceX-Börsengang. An der Wall Street wird offen darüber diskutiert, ob das Label der sieben größten US-Technologiewerte neu gefasst werden muss, da SpaceX nach dem Börsengang auf Platz sechs im US-Aktienmarkt rangiert.

Mit der Aufnahme in den MSCI-Index am 26. Juni beginnt eine zweite Verdrängungswelle. Passive Indexfonds müssen SpaceX in ihre Bestände aufnehmen. Der handelbare Anteil ist bei einem Streubesitz von 7% allerdings eng. Ein Angebotsengpass ist damit möglich. Gleichzeitig müssen Indexfonds alle anderen Positionen anteilig reduzieren, um die SpaceX-Position aufzubauen. Diese erzwungene Umschichtung erzeugt zusätzlichen Druck auf die übrigen Indexmitglieder und dürfte in den Wochen nach der Aufnahme am deutlichsten sichtbar werden.

Die Konzentrationstendenzen in Indizes sind bereits vor der SpaceX-Aufnahme historisch ausgeprägt. Die sieben größten US-Technologiewerte repräsentieren nach jüngsten Daten rund 25% des Indexgewichts, gegenüber rund 18% Ende 2023. Die Zahl der Aktien, die den Index tatsächlich bewegen, ist von über 300 im Jahr 2005 auf 84 im Oktober 2025 gefallen. In Verbindung mit den erwarteten Börsengängen von Anthropic und OpenAI dürfte die Konzentration der

größten Technologiewerte im MSCI World in den kommenden neun Monaten weiter zunehmen. Das gemeinsame Gewicht der wichtigsten Mega-Caps könnte den Indexanteil in Richtung 30% treiben.

EUR/USD stabil im aktuellen Umfeld, aber mit Aufwärtspotenzial

Der Euro steht aktuell bei 1,16 US-Dollar. Hinter dieser Stabilität verbergen sich zwei gegenläufige Kräfte. Auf der Euro-Seite hat der EZB-Zinsschritt eine relative Aufwertung gestützt. Sie wird durch die Aktivitätsschwäche im Euroraum gedämpft. Auf der US-Seite hat das hohe Renditeniveau eine stützende Wirkung auf den Dollar. Sie wird durch die fiskalische Belastung und die Sorge um die längerfristige Stabilität der US-Staatsfinanzen kompensiert. Der Iran-Deal hat das Risikobild beidseitig entspannt. Der Dollar verliert dabei einen Teil seines Safe-Haven-Bonus, der Euro gewinnt aus der nachgebenden Energiekosten-Spitze.

Mittelfristig sehen wir den Euro weiterhin mit Aufwertungspotenzial gegenüber dem Dollar, das Bild ist allerdings durch die neue Fed-Erwartung weniger eindeutig als noch vor wenigen Wochen. Zwei Treiber stützen die Euro-Erwartung. Erstens dürfte die EZB im Herbst einen weiteren Zinsschritt auf 2,50% vollziehen und damit die Zinsdifferenz zum Vorteil des Euro verschieben. Zweitens nimmt die Eurozone-Konjunktur 2027 wieder Fahrt auf, die Inflation normalisiert sich allein durch Basiseffekte, das stützt den realen Außenwert des Euro. Auf der Gegenseite ist eine Zinserhöhung der Fed im Oktober mit 58% bis Dezember inzwischen eingepreist, der den Dollar relativ stützen würde. Im Saldo erwarten wir eine moderate Euro-Aufwertung im Verlauf 2027, sobald die EZB den zweiten Zinsschritt vollzogen hat, und die Eurozone-Konjunkturerholung in den Daten sichtbar wird. Im adversen Szenario einer erneuten Hormus-Sperrung würde der Euro wieder unter Druck geraten. Der Aufwertungsdruck auf den Euro durch zusätzliche EZB-Zinsschritte würde dann möglicherweise im Saldo überlagert.

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	Mai 2026	April 2026	Q1 2026	Q4 2025
USA	4,2	3,8	1,6 *	0,5 *
Euroraum	3,2	3,0	-0,2	0,2
Deutschland	2,6	2,9	0,3	0,2
Frankreich	2,4	2,2	-0,1	0,2
Italien	3,2	2,7	0,3	0,3
Spanien	3,2	3,2	0,6	0,8

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), für die USA wird der CPI verwendet. BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt. * BIP-Werte für die USA sind annualisiert.

Quelle: LSEG

Prognosen

Tabelle 2 · BIP-Wachstumsrate, in Prozent

	Deutschland			Euroraum			USA		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
ifo Institut, 18. Juni	0,3	0,5	0,7	1,5	0,6	1,1	2,1	2,0	2,2
RWI, 17. Juni	0,3	0,5	0,7	1,5	0,6	1,3	2,2	2,0	1,9
EZB/Bundesbank, 12. Juni	0,3	0,5	0,8	1,5	0,8	1,3			
DIW, 11. Juni	0,3	0,3	0,7	1,5	0,3	0,9	2,1	2,2	2,2
IfW Kiel, 11. Juni	0,3	0,6	0,9	1,5	0,5	1,3	2,1	2,1	2,1
IWH, 11. Juni	0,3	0,7	0,8	1,4	0,3	1,2	2,1	2,2	2,2
Gemeinschaftsdiagnose, 1. April	0,4	0,4	0,8	1,5	0,9	1,2	2,2	2,3	1,9

Anmerkung: Alle Daten kalenderbereinigt. Unbereinigte Wachstumsraten für Deutschland im Jahr 2026 sind 0,3 Prozentpunkte höher.

Quelle: die gelisteten Institutionen

Tabelle 3 · Inflationsrate, in Prozent

	Deutschland			Euroraum			USA		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
ifo Institut, 18. Juni	2,3	2,9	2,7	2,1	3,2	2,5	2,7	3,4	2,5
RWI, 17. Juni	2,3	3,1	2,9	2,1	2,8	2,3	2,7	3,5	3,0
EZB/Bundesbank, 12. Juni	2,3	2,9	2,7	2,1	3,0	2,3			
DIW, 11. Juni	2,2	2,9	3,0	2,1	2,8	2,7	2,7	3,6	2,2
IfW Kiel, 11. Juni	2,2	2,8	2,9	2,1	2,9	2,2	2,6	3,5	2,5
IWH, 11. Juni	2,2	2,7	2,4	2,1	2,9	2,2	2,7	3,5	2,5
Gemeinschaftsdiagnose, 1. April	2,2	2,8	2,9	2,1	2,7	2,5	2,7	3,0	2,3

Anmerkung: Bei deutschen Instituten basiert die deutsche Inflationsrate auf dem VPI, bei internationalen Organisationen auf dem HVPI.

Quelle: die gelisteten Institutionen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Besuchereingang: Leipziger Straße 121
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020 – 5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss

18.06.2026

Publikationsassistenz

Nadine Luther, Heike Borchardt

Autor

Dr. Kay Seemann

Bildnachweis

Unsplash | hanson-lu-aQ78McWtoXo-unsplash.jpg

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2026