



ODDO BHF



# CIO VIEW

*11. September 2026*

## DIE INFLATION ERWEIST SICH ALS HARTNÄCKIG



**Peter Reichel**

Chief Investment Officer  
Private Wealth Management, ODDO BHF SE

- Inflationsraten bleiben in den nächsten Monaten hartnäckig über den Zielwerten
- Höhere Zinsen dürften länger Bestand haben als bislang erwartet
- Wir positionieren Portfolios entsprechend selektiv und robust

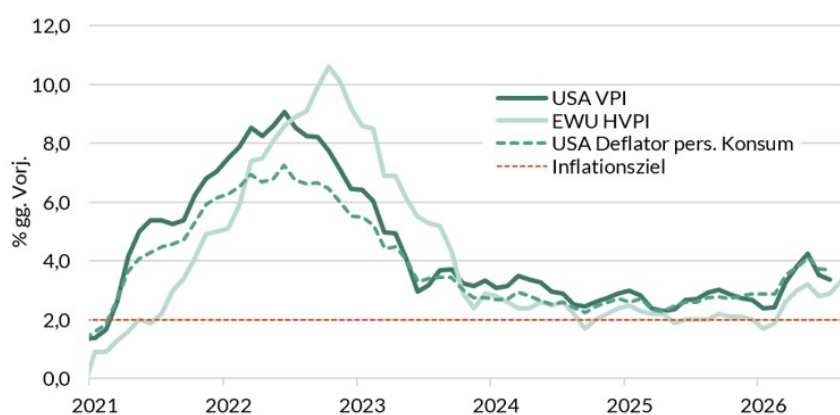
Die US-Inflationszahlen für August 2026, die am heutigen Freitag veröffentlicht werden, ziehen gerade die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich. Von den Augustzahlen erhoffen sich die Marktteilnehmer den entscheidenden Impuls, ob die Fed den Schritt zu Zinserhöhungen tatsächlich geht oder weiter aufschieben kann.

Zu der gesteigerten Aufmerksamkeit hat Fed-Präsident Kevin Warsh selbst erheblich beigetragen. Auf dem Notenbanker-Treffen Ende August in Jackson Hole in den Rocky Mountains sagte er in ungewöhnlich klaren Worten: „Die Inflation liegt über unserem Zielwert von 2 Prozent. Daher sollte sich die Fed

derzeit vorrangig auf die Preise konzentrieren.“ Die Inflationsdaten seien im Sommer zwar besser als erwartet ausgefallen, der zugrundeliegende Preistrend habe sich aber nicht entscheidend verbessert. Warsh verwies dabei explizit auch auf die Breite der Preissteigerungen: Mehr als die Hälfte des Warenkorbs würde Preissteigerungen von mehr als 3 Prozent aufweisen.

Während der Covid-Jahre und vor allem nach dem russischen Angriff auf die Ukraine im Februar 2022 schossen die amerikanischen Inflationsraten – wie die europäischen – kräftig in die Höhe. Auch wenn sich die Entwicklung in den Folgejahren abflachte, hielt sich die Teuerungsrate zumeist deutlich über dem Zielwert von 2 Prozent. Nach Beginn der Kämpfe im Persischen Golf im Februar 2026 zog die amerikanische Inflationsrate (Verbraucherpreisindex CPI) erneut kräftig bis auf 4,2 Prozent an. Rückläufige Energiepreise ab Juni sorgten seither für eine gewisse Beruhigung. Dennoch liegt die Inflationsrate weiterhin deutlich über 3 Prozent. Damit übersteigt die Inflation seit mehr als 5 Jahren den Zielwert der US-Notenbank (s. Grafik 1).

**Grafik 1: Inflationsentwicklung in den USA und im Euroraum**



Quelle: Refinitiv Datastream, 01.01.2021-31.08.2026

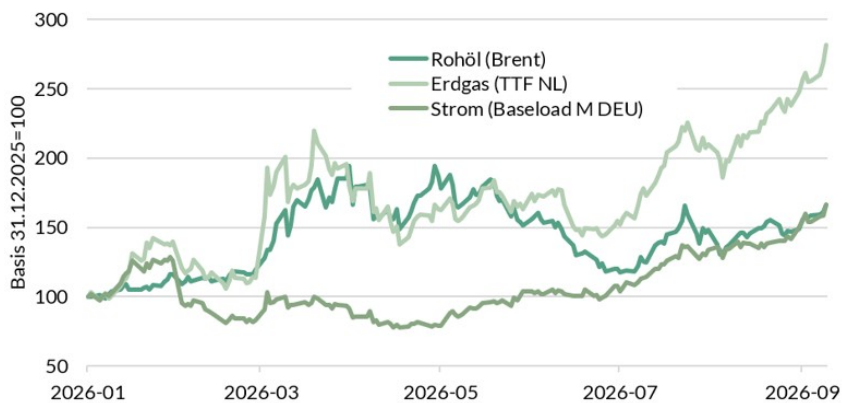
Wie auch immer die Zahlen für August ausfallen: Wir erwarten nicht, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten rasch auf die Zielwerte der Notenbanken zurückkehren. Wahrscheinlicher erscheint uns ein Szenario länger anhaltender Inflation oberhalb der 2-Prozent-Marke.

Tatsächlich sind es gerade in den USA nicht nur die Energiepreise, die für den erhöhten Preisauftrieb verantwortlich sind. Auffällig hohe Preissteigerungen finden sich bei Bekleidung, bei IT-Ausrüstungen und bei einer Reihe von Lebensmitteln, vor allem aber in verschiedenen Dienstleistungsbereichen.

Für den anhaltenden Preisdruck gibt es mehrere Ursachen. Neben den Energiepreisen wirken Importzölle, Arbeitskräfteengpässe, der starke Ausbau der KI-Infrastruktur sowie wiederkehrende Lieferkettenprobleme inflationsfördernd. Zusammen sorgen diese Faktoren dafür, dass der Preisauftrieb langsamer zurückgeht als viele Marktteilnehmer erwarten.

Im Euroraum zeigt sich ein etwas anderes Inflationsbild als in den USA. Während dort vor allem nachfragebedingte Faktoren zum Preisauftrieb beitragen, stehen in Europa weiterhin Energiepreise und angebotsseitige Einflussfaktoren stärker im Vordergrund.

**Grafik 2: Energiepreisentwicklung im Euroraum im Jahr 2026**



Quelle: Refinitiv Datastream; 01.01.2026-09.09.2026

So ist seit etwa Mitte 2026 auch ein stärkeres Anziehen der Preise für Erdgas und – damit eng verbunden – Strom zu erkennen. Die niedrigeren Erdgasvorräte für den bevorstehenden Winter schlagen sich in kräftig steigenden Großhandelspreisen nieder (s. Grafik 2). Darüber hinaus geht die Sorge um, dass wetterbedingte Ernteaussfälle, steigende Düngemittelpreise und der kriegsbedingte Ausfall von Lieferungen zu steigenden Nahrungsmittelpreisen beitragen könnten. Zudem gilt auch für den Euroraum, dass neben Transportdienstleistungen und Pauschalreisen eine Reihe anderer Dienstleistungen (u. a. Betreuung, Erziehung, Pflege, Gastronomie) überdurchschnittlich hohe Preissteigerungen verzeichnen. Insgesamt bewegt sich die Kernrate der Verbraucherpreise (ohne Energiegüter und Nahrungsmittel) im Euroraum aber nur einige Zehntel über dem EZB-Zielwert von 2 Prozent.

Für Anleger ergibt sich daraus vor allem eine zentrale Schlussfolgerung: Das Kapitalmarktumfeld dürfte länger von erhöhten Inflationsraten und damit verbundenen höheren Zinsen geprägt bleiben als noch zu Jahresbeginn erwartet. Entsprechend gewinnt eine sorgfältige Positionierung der Portfolios weiter an Bedeutung.

Nicht die Höhe der Inflation ist derzeit das zentrale Risiko, sondern ihre Hartnäckigkeit. Wir befürchten im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld keine neue Inflationswelle, weder in den USA noch in Europa. Doch die anhaltend über den Zielwerten liegenden Inflationsraten könnten dafür sorgen, dass Notenbanken länger an ihrer restriktiven Ausrichtung festhalten müssen. Genau hierin sehen wir die eigentliche Herausforderung für die Kapitalmärkte.

Deshalb behalten wir die Preisentwicklung fest im Blick.

Schon in der kommenden Woche, am Mittwochabend (16. September) wird sich zeigen, ob der Offenmarktausschuss der Fed den klaren Worten seines Vorsitzenden Warsh Taten

folgen lässt und eine erste Leitzinserhöhung beschließen wird. Was die Entschlossenheit der Fed angeht, eine restriktivere Geldpolitik einzuschlagen, sind sich die Finanzmarktteilnehmer weniger einig als bei der EZB. Während auf europäischer Seite in dieser Woche bereits die zweite Zinserhöhung des Jahres vorgenommen wurde und eine weitere bis Dezember unter den Marktteilnehmern als wahrscheinlich gilt, mögen sich Anleger und Beobachter bei der US-Notenbank für die September-Sitzung bisher nicht festlegen. Und bekanntlich ist der erste Schritt der Schwerste.

Dabei ist der Handlungsdruck in den USA nicht geringer als in Europa. Sicher, die Energie- und Agrarpreise bleiben volatil und anfällig für geopolitische Schocks. Mehrere Faktoren sprechen dafür, dass die Notenbanken wachsam bleiben müssen. Höhere Transportkosten und Lieferkettenstörungen wirken zunehmend auf die Verbraucherpreise. Gleichzeitig verteuern Handelskonflikte und Zölle zahlreiche Vorleistungsgüter. Hinzu kommen umfangreiche Investitionen in Infrastruktur, Reshoring-Projekte und den Ausbau der KI-Infrastruktur. Zusammen stützen diese Faktoren die Nachfrage und erschweren einen schnellen Rückgang der Inflation.

Das zentrale Risiko ist aus unserer Sicht weniger, dass sich die Inflation wesentlich beschleunigt. Methodologische Anpassungen werden dafür sorgen, dass der für die US-Notenbank wichtige Preisindex, der Deflator der persönlichen Konsumausgaben, ab Monatsmonat August um etwa zwei Zehntel freundlicher ausfällt. Vor allem dürften im Frühjahr die Inflationsraten moderat sinken, wenn der energiepreisbedingte Basiseffekt wirksam wird. Allerdings bleibt die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sich die Teuerungsraten hartnäckig über der 2 Prozent-Marke halten, außerhalb der Komfortzone der Notenbanken. Diese Zähigkeit der Inflation wird nach unserer Einschätzung dafür sorgen, dass die Leitzinsen und Anleiherenditen länger erhöht bleiben als es die Märkte noch vor wenigen Monaten eingepreist hatten.

Deshalb erscheint es uns erstens sinnvoll, bei den Anleiheportfolios, die wir verwalten, die durchschnittliche Laufzeit im mittleren Bereich zu halten und im Kreditsegment auf eine gute Qualität der Titel zu achten.

Zweitens sind Inflation und höhere Renditen auch für Aktienmärkte ein Risiko. Aktien bieten grundsätzlich einen gewissen Schutz gegen Inflation, denn steigende Preise lassen auch Umsätze und Gewinne steigen. Aber zwischen den Unternehmen verteilen sich Vorteile und Nachteile (beispielsweise durch steigende Kosten) oft ungleichmäßig, es gibt Gewinner und Verlierer. Der Energiesektor beispielsweise profitiert von höheren Energiepreisen, während hoch bewertete Wachstumstitel typischerweise empfindlich auf Zinssteigerungen reagieren. Nimmt man andere Unsicherheiten mit ins Bild, rechtfertigt dies nach unserer Überzeugung ein vorsichtigeres und selektiveres Vorgehen am Aktienmarkt.

Drittens können Realwerte und Gold die Portfoliodiversifikation sinnvoll ergänzen: Gold notiert bereits nahe Rekordniveaus

und dürfte von der Kombination aus hartnäckiger Inflation, geopolitischer Unsicherheit und einer erkennbar härteren Fed-Rhetorik weiter unterstützt werden.

Mit dieser Positionierung reagieren wir auf ein Umfeld, das von hartnäckiger Inflation, erhöhten Zinsen und geopolitischen Unsicherheiten geprägt bleibt. Unser Ziel bleibt unverändert: die Portfolios, die wir verwalten, robust aufzustellen und gleichzeitig die sich daraus ergebenden Chancen bei gleichzeitiger Berücksichtigung der Risiken konsequent zu nutzen.

Peter Reichel

**Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.**

**ODDO BHF SE**  
Private Wealth Management  
Investment Office

MAKE *every day* AN OPPORTUNITY



[www.pwm.oddo-bhf.com](http://www.pwm.oddo-bhf.com)



Zur Abmeldung von unseren Mitteilungen [klicken Sie bitte hier](#).

Die gesetzlichen Pflichtangaben zur ODDO BHF SE finden Sie [hier](#). Der Inhalt dieser E-Mail könnte vertrauliche Informationen enthalten, welche nur für den Empfänger bestimmt sind. Sollten Sie nicht der bestimmungsgemäße Empfänger sein, bitten wir Sie, uns hierüber in Kenntnis zu setzen und die E-Mail ohne Anfertigung einer Kopie zu löschen.

Wichtige Hinweise:

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Darstellungen erfolgen zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Die Analysen sind nicht als Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung bestimmter Finanzinstrumente zu verstehen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Märkte unterliegen Schwankungen; der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Aussagen über zukünftige Marktentwicklungen basieren auf Annahmen und Schätzungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Soweit in diesem Bericht spezifische Einzeltitel, Branchen oder Märkte thematisiert werden, handelt es sich hierbei um eine Darstellung der aktuellen Meinung des Investment Office der OBSE zum Zeitpunkt der Erstellung, die sich infolge veränderter Markt-, Wettbewerbs- oder Rahmenbedingungen jederzeit ändern kann. Die Bank übernimmt keine Gewähr dafür, dass die genannten Titel oder Marktsegmente die erwartete Wertentwicklung aufweisen.