



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Inflationsausblick

Eurozone HVPI September: Ein neuerlicher Inflationssprung zeichnet sich ab

25. September 2026

www.bantleon.com

Headline-Rate springt auf 3,8%, Kerninflation zieht leicht an

Nach unserer ersten Vorab-Schätzung dürfte der Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone im September um 0,60% im Vormonatsvergleich zulegen. Dadurch wird die Jahresrate von 3,2% auf 3,8% nach oben katapultiert. Sie markiert damit ein neues 3-Jahres-Hoch. Unser Tracker für die Headline-Rate steht bei 3,77% (nach 3,25% im August). Die Kerninflation wird nach unserer Einschätzung leicht von 2,40% auf 2,51% anziehen. Somit ist klar, dass der primäre Teuerungsdruck weiter von den Energiepreisen ausgeht. Insgesamt sehen wir mehr Aufwärts- als Abwärtsrisiken zu unserer Prognose. Allen voran könnte der Energiepreisanstieg noch heftiger ausfallen als von uns unterstellt.

Volatile Komponenten

Angesichts des im September erneut deutlich anziehenden Ölpreises (der September-Durchschnitt liegt bislang 16% höher als im August) und der fortbestehenden Probleme bei den Raffineriekapazitäten verwundert es nicht, dass sich die Benzinpreise weiter im steilen Aufwärtstrend bewegen. Im laufenden Monat dürften sie um rund 5,5% zulegen. Daneben üben aber auch die Preise für Heizöl und zunehmend Gas Aufwärtsdruck aus – bei Letzterem schlagen die seit Monaten steigenden Grosshandelspreise allmählich auf die Endkundentarife durch. Insgesamt erwarten wir einen Energiepreisanstieg von rund 4%, was die Jahresrate der Energiepreise von 14,3% auf 19,0% befördern dürfte. Die Energiepreise erklären damit rund 70% des Inflationsanstiegs im September. Solange die Raffinerieengpässe fortbestehen, bleiben die Risiken hier nach oben gerichtet.

Erstmals seit längerer Zeit dürften aber auch Nahrungsmittel wieder moderaten Teuerungsdruck erzeugen. Die Hitzewelle und die steigenden Heizkosten befeuern die Gemüsepreise. Dem stehen allerdings nach wie vor einige disinflationäre Kräfte gegenüber (unter anderem bei Milch, Brot und Fleisch). Es wird daher vermutlich nur zu einem bescheidenen Anstieg der Jahresrate von 0,7% auf 1,0% kommen. In den nächsten Monaten dürfte sich jedoch ein Aufwärtstrend etablieren.

Kernrate

Nach den Sommerferien kommt es im September bei den klassischen Reisedienstleistungen traditionell zu kräftigen Preisabschlägen. Wegen der Verteuerung bei Flugbenzin und einer ordentlichen Nachfrage zu Herbstbeginn erwarten wir aber sowohl bei Flugtickets als auch bei Pauschalreisen und Hotels kleinere Preisrückgänge als im vergangenen Jahr, womit leichter Teuerungsdruck einhergeht. Bei den Pauschalreisen kommt ein statistischer Effekt hinzu: Seit Jahresbeginn fallen sie im Warenkorb weniger ins Gewicht, sodass der saisonale Preisrutsch die Kerninflation weniger stark drückt als im Vorjahr.

Bei Bekleidung ist es genau umgekehrt wie bei der Reiseaktivität. Nach dem Sommerschlussverkauf wird im September die neue Herbst- und Winterkollektion angeliefert, die möglichst zu Vollpreisen an den Mann gebracht werden soll. Die Preise steigen also kräftig. Dieser Preisschub sollte etwas höher ausfallen als im Vorjahr, da im Sommer die Rabatte überdurchschnittlich ausgefallen waren und ideale Wetterbedingungen zum Shopping vorliegen. Die unverändert bestehenden Speicherchip-Engpässe sorgen schliesslich für Preisaufschläge bei Computern und Peripheriegeräten.

Insgesamt dürfte daher sowohl die Jahresrate bei den Preisen für Industriegüter (von 1,2% auf 1,4%) als auch für Dienstleistungen (von 3,0% auf 3,1%) leicht zulegen und somit die Kerninflationsrate der Eurozone wieder auf 2,5% anheben. Der fundamentale Preisdruck bleibt somit hartnäckig hoch.

Länderentwicklung

Der Inflationsanstieg in Deutschland (von 2,9% auf 3,3%) wird im September fast ausschliesslich von den Energiepreisen getragen. Bei der Kerninflation dürfte sich per saldo dagegen nicht viel tun. Innerhalb der Energiepreise sind es wiederum primär die Kraftstoffe, die für Aufwind sorgen (ca. +6,5%). Bei Strom und Gas sind die meisten Kunden noch durch Festverträge geschützt. Innerhalb der Kerninflation sorgt IKEA mit seiner Preissenkungsinitiative bei Möbeln für Abwärtsdruck. Dagegen stehen Preiserhöhungen von Apple bei Computern und Netflix bei Streamingdienstleistungen. Beides dürfte sich in etwa kompensieren. Bei Pauschalreisen sehen wir keinen Ausreisser zum üblichen Saisonmuster (moderater Preiserückgang). Die deutsche Kerninflationsrate dürfte daher bei 2,6% verharren.

Für den deutlichen Inflationsanstieg in Frankreich (von 2,6% auf 3,3%) sind alle Komponenten verantwortlich. Die Benzinpreise steigen in etwa im Einklang mit der Eurozone. Daneben dürfte aber auch der Gaspreis deutlich zulegen – der Referenzpreis der Regulierungsbehörde CRE wurde jedenfalls um mehr als 6% angehoben. Schliesslich haben Dürre und Hitze die Gemüse- und Obstpreise angeschoben. Im Bereich der Kerninflation gehen wir davon aus, dass die Hotelpreise, die Versicherungsprämien und die Preise für Freizeitdienstleistungen weniger stark gefallen sind als im Vorjahr. Die Kerninflationsrate dürfte daher ebenfalls um drei oder vier Zehntel zulegen (von 1,3% auf 1,6% bis 1,7%).

Italien (Anstieg von 3,2% auf 3,8%) hat im September nicht nur mit steigenden Benzinpreisen zu kämpfen. Auch die Strom- und Gaspreise dürften moderat zulegen. Die kräftig anziehenden Grosshandelspreise werden hier in den nächsten Monaten für weiteren Aufwärtsdruck sorgen. Im laufenden Monat kommen eine Tarifierhebung für ambulante Facharztleistungen (Komponente Gesundheit) und ein äusserst ungünstiger Basiseffekt bei Freizeit hinzu. Dämpfend auf die Teuerung dürften dagegen die Hotelpreise wirken, die im vergangenen Jahr durch die Jubiläumsfeiern in Rom angeheizt wurden. Insgesamt überwiegt aber auch bei der Kerninflation der Aufwärtsdruck. Sie sollte von 1,7% auf 1,9% ansteigen.

In Spanien sorgen im September nicht nur die Benzinpreise, sondern auch die Strompreise für Teuerungsdruck. Daneben ziehen überdies die Nahrungsmittelpreise an, und die starke Nachfrage nach Reiseaktivität und Freizeit übt Aufwärtsdruck bei Flugtickets, Pauschalreisen und Hotelpreisen aus. Die Kerninflation dürfte daher ebenfalls von 3,6% auf 3,9% zulegen. Die Headline-Rate erreicht mit 5,1% bis 5,2% (nach 4,6%) den höchsten Stand seit dem Ukraine-Schock und dürfte innerhalb der Eurozone nur noch von einigen Kleinststaaten Osteuropas übertroffen werden (Bulgarien, Litauen und Zypern).

Ausblick

Die Energiepreise befinden sich auch Ende September noch im Aufwärtstrend, sodass im Oktober eigentlich bereits der nächste Sprung in der Inflationsrate anstünde. Der deutsche Tankrabatt, der die Benzinpreise um ca. 7% nach unten drückt, dämpft diesen Effekt aber. In den meisten anderen Euroländern (Ausnahme: Österreich) sind bislang keine weiteren Entlastungsmassnahmen geplant. Insgesamt dürften die Energiepreise daher im Oktober moderat um ca. 1,0% zulegen. Die Teuerungsrate sollte demnach im kommenden Monat weiter auf rund 3,9% anziehen.

Wir gehen überdies davon aus, dass die Zweitrundeneffekte aus dem Energiepreisschock zunehmend auch bei Gas, Nahrungsmitteln, Transportdienstleistungen und Reiseaktivitäten zum Tragen kommen. Die Teuerungsrate dürfte daher um die Jahreswende bei 4,0% liegen. Die Kerninflationsrate sehen wir Ende 2026 bei 2,6% bis 2,7%. Mit Blick auf die EZB bleibt es daher dabei, dass sich die Inflation auf das ungünstige Szenario der Währungshüter zubewegt (vgl. Abbildung am Ende) – die Notenbank steht damit weiter unter Druck, die Geldpolitik zu straffen.

Eurozone HVPI – September 2026

Komponente	Gewicht	Prognose MoM	Vorjahr MoM	Prognose YoY	Vormonat YoY
HVPI insgesamt	100,00%	+0,60%	+0,09%	+3,77%	+3,25%
Kernrate (HVPIX)	71,93%	+0,25%	+0,15%	+2,51%	+2,40%
Dienstleistungen	46,82%	-0,85%	-0,90%	+3,1%	+3,0%
Industriegüter ohne Energie	25,22%	+2,31%	+2,18%	+1,4%	+1,2%
Energie	9,03%	+4,04%	-0,07%	+19,0%	+14,3%
Strom	2,89%	+1,00%	-0,16%	+4,0%	+2,8%
Gas	1,63%	+2,30%	-0,10%	+10,6%	+8,0%
Kraftstoffe	3,83%	+5,60%	+0,00%	+31,5%	+24,5%
Flugtickets	0,93%	-17,00%	-19,23%	+2,4%	-0,4%
Pauschalreisen	1,30%	-8,00%	-9,06%	+2,9%	+1,7%
Beherbergungsdienstleistungen	2,43%	-5,30%	-5,42%	+3,7%	+3,5%

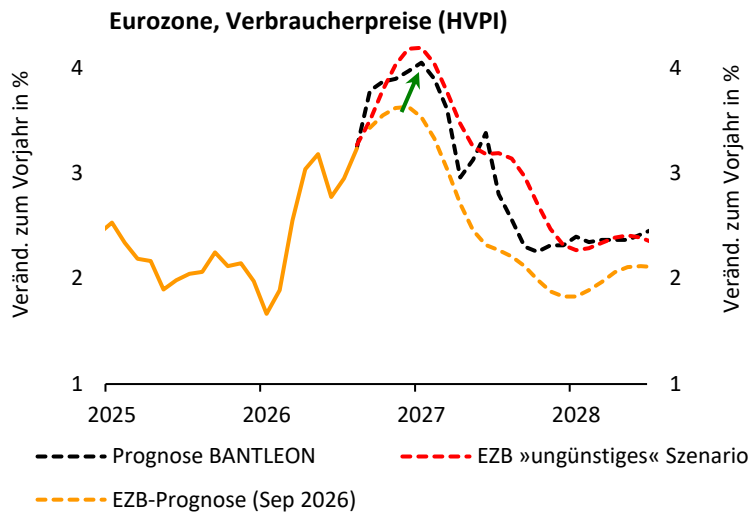
COICOP-Gruppen (CP01–CP13) – September 2026

COICOP-Gruppe	Ge- wicht	Prognose MoM	Vorjahr MoM	Prognose YoY	Vormonat YoY
Nahrungsmittel, alkoholfreie Getränke	15,37%	+0,20%	-0,09%	+1,0%	+0,7%
Alkoholische Getränke und Tabak	3,56%	+0,05%	+0,06%	+2,8%	+2,8%
Bekleidung und Schuhe	4,79%	+12,30%	+12,05%	+0,8%	+0,6%
Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe	14,63%	+1,05%	+0,06%	+5,3%	+4,3%
Möbel, Leuchten, Haushaltszubehör	5,76%	+0,15%	+0,12%	+0,6%	+0,6%
Gesundheit	5,88%	+0,20%	+0,19%	+3,6%	+3,6%
Verkehr	15,21%	+0,70%	-1,25%	+9,9%	+7,8%
Information und Telekommunikation	3,79%	+0,50%	+0,27%	+2,1%	+1,8%
Freizeit, Sport und Kultur	8,81%	-1,50%	-1,98%	+1,4%	+0,9%
Bildungswesen	1,12%	+1,70%	+1,79%	+3,8%	+3,9%
Gaststätten- und Beherbergungs- dienstleistungen	11,56%	-1,05%	-1,08%	+3,6%	+3,6%
Versicherungs- und Finanzdienstleis- tungen	3,03%	-0,10%	-0,19%	+2,9%	+2,8%
Körperpflege und andere Waren und Dienstleistungen	6,47%	+0,35%	+0,30%	+3,1%	+3,0%

Länderprognosen – September 2026

Land	Ge- wicht	Prognose MoM	Vorjahr MoM	Prognose YoY	Vormonat YoY
Deutschland	27,59%	+0,64%	+0,23%	+3,35%	+2,93%
Frankreich	19,11%	-0,46%	-1,06%	+3,25%	+2,63%
Italien	15,87%	+1,76%	+1,21%	+3,78%	+3,22%
Spanien	11,88%	+0,81%	+0,24%	+5,15%	+4,55%
Belgien	3,90%	+0,20%	-0,32%	+4,73%	+4,19%
Niederlande	5,89%	-0,05%	-0,37%	+3,12%	+2,80%

Quellen: BANTLEON Prognosen, Eurostat



Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – sind ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.