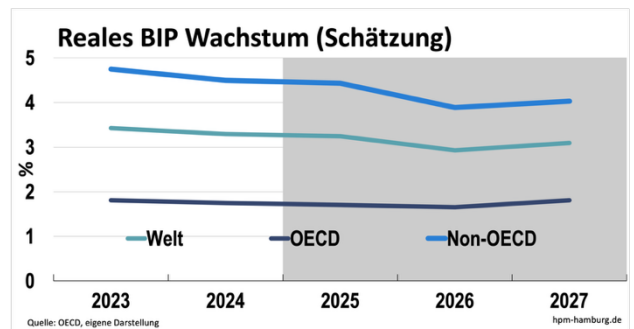


## Kapitalmarktbericht zum vierten Quartal 2025

### - Globale Wirtschaft 2025: Resilienz im Angesicht wachsender Fragilität -

Die Weltwirtschaft präsentierte sich im Jahr 2025 widerstandsfähiger als ursprünglich erwartet. Dieses Ergebnis ist vor allem auf eine Kombination von vorgezogenen Produktions- und Handelsaktivitäten, substanziellen Investitionen in Technologien der Künstlichen Intelligenz (KI) sowie unterstützende geld- und finanzpolitische Impulse zurückzuführen. Die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) stiegen beispielsweise in den USA im ersten Halbjahr 2025 erheblich und trugen maßgeblich zum BIP-Wachstum bei. KI-bezogene Handelswaren machten bereits 15,5% des weltweiten Warenhandels aus, wobei Asien zwei Drittel davon stellte.

Dennoch zeigte sich im Verlauf des Jahres eine zunehmende Verlangsamung. Das globale BIP-Wachstum, das 2024 noch bei 3,3% lag, sank 2025 auf 3,2% und wird für 2026 voraussichtlich weiter auf 2,9% zurückgehen, bevor 2027 eine leichte Belebung auf 3,1% erwartet wird. Diese Abschwächung spiegelt die anhaltenden Belastungen durch hohe Handelsbarrieren und politische Unsicherheiten wider, die den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen dämpfen.



Die Inflation nähert sich in den meisten großen Volkswirtschaften allmählich ihren Zielwerten und wird voraussichtlich bis Mitte 2027 auf das angestrebte Niveau zurückkehren. In den größten Euro-Ländern liegt die Verbraucherpreis-inflation um oder unter dem Ziel von 2%. Allerdings bleibt die Kerninflation in einigen Ländern, wie Deutschland, hartnäckig hoch. Die steigenden Güterpreise, teilweise bedingt durch höhere Lebensmittelpreise und Zolltarife, sowie eine anhaltend hohe Dienstleistungsinflation tragen dazu bei, dass der Inflationsdruck trotz der allgemeinen Entspannung bestehen bleibt.

#### Geopolitische Situation und ihre weitreichenden Auswirkungen auf die Kapitalmärkte

Die geopolitische Lage bleibt ein dominanter und potenziell destabilisierender Faktor für die globalen Kapitalmärkte. Erhöhte Handelshemmnisse und erhebliche politische Unsicherheiten haben direkte und indirekte Folgen für Handelsströme, Investitionsentscheidungen und letztlich das globale Wachstum.

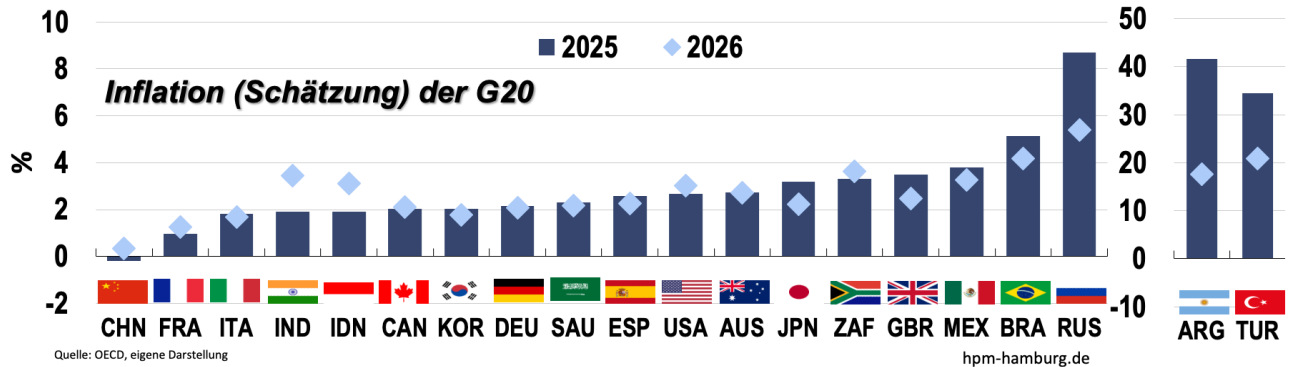
Ein zentrales Element sind die zunehmenden protektionistischen Tendenzen und der Einsatz von Zöllen als handelspolitisches Instrument. Die Einführung höherer Zölle hat bereits spürbare Auswirkungen auf die Wirtschaft gezeigt. So verlangsamten sich die globalen Handelswachstumsraten im zweiten Quartal 2025 erheblich, nachdem eine Vorverlagerung der Produktion im ersten Quartal zu einem temporären Anstieg geführt hatte. Die US-Importvolumina fielen im zweiten Quartal um bemerkenswerte 29,3% aufgrund der neuen Zölle. Obwohl die Zölle auf chinesische Waren von 20% auf 10% gesenkt wurden, wurden gleichzeitig höhere Zölle auf spezifische Produkte wie Kupfer, Stahl und Aluminium eingeführt. Diese Entwicklungen belasten nicht nur die betroffenen Sektoren direkt, sondern schaffen auch eine erhebliche Unsicherheit bezüglich zukünftiger Handelsbeziehungen, was Investitionen und das Wirtschaftswachstum weltweit weiter hemmen könnte. Die Unsicherheit über die Handelspolitik der Vereinigten Staaten, insbesondere die bevorstehende Überprüfung des USMCA-Abkommens im Jahr 2026, trägt zur globalen Nervosität bei.

Für exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland und Österreich sind die Auswirkungen besonders gravierend. Neue US-Zölle auf EU-Waren betreffen diese Länder direkt und indirekt über die komplexen europäischen Wertschöpfungsketten. Die erhöhten Handelsunsicherheiten könnten die Erholung von Investitionen und Exporten verzögern und die Wirtschaftsleistung dämpfen.

Darüber hinaus birgt die zunehmende Diversifizierung und Vernetzung von Nicht-Banken-Finanzinstituten (NBFIs) unterschiedliche Risiken. NBFIs, darunter Private-Equity- und Hedgefonds, unterliegen oft leichteren regulatorischen Rahmenbedingungen. Die Insolvenz von First Brands Group im September 2025 verdeutlichte die Ansteckungsgefahr für Banken und die systemischen Risiken, die von diesem Sektor ausgehen können. Auch hohe Kreditausfallraten und steigende Delinquenzraten im gewerblichen Immobiliensektor belasten das Vertrauen und spiegeln die Fragilität wider, die mit erhöhter geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheit einhergeht.

## Die Situation der großen Notenbanken und die Geldpolitik

Die Notenbanken agieren in einem schwierigen Umfeld, das einerseits eine sich allmählich normalisierende Inflation, andererseits jedoch weiterhin erhebliche Unsicherheiten und Risiken birgt. Eine erhöhte Wachsamkeit der Zentralbanken ist angebracht. Sie sollten die Zinssätze weiter senken, sobald die Inflation eindeutig und nachhaltig zu ihren Zielwerten zurückgekehrt ist. Gleichzeitig müssen sie jedoch bereit sein, bei neuem Inflationsdruck oder einer unerwarteten Schwäche des Arbeitsmarktes ihren Kurs zu korrigieren.



Ein prominentes Beispiel für die geldpolitische Lockerung im Jahr 2025 ist die Schweizerische Nationalbank (SNB), die ihren Leitzins im Juni um 0,25 Prozentpunkte auf 0% gesenkt hat, um disinflationären Tendenzen entgegenzuwirken. Die SNB hatte bereits seit März 2024 ihren geldpolitischen Kurs um insgesamt 175 Basispunkte gelockert. Trotz dieser Zinssenkungen wertete der Schweizer Franken weiter auf, teilweise aufgrund von Safe-Haven-Zuflüssen in einem unsicheren globalen Umfeld. Es wird erwartet, dass die SNB den Leitzins unverändert bei null belassen wird, bis das Wirtschaftswachstum 2027 wieder sein Potenzial erreicht.

Im Euro-Raum hat die Europäische Zentralbank (EZB) ebenfalls eine schrittweise Lockerung der Geldpolitik eingeleitet. Der Einlagenzinssatz wurde bis Juni 2025 um 200 Basispunkte auf 2% gesenkt. Die makroökonomische Politik in der Eurozone bleibt voraussichtlich neutral, um das Wachstum zu unterstützen, während die Inflation mit 2,1% im Jahr 2026 und 2,0% im Jahr 2027 voraussichtlich den Zielbereich erreichen wird. Diese Entwicklungen spiegeln das Vertrauen wider, dass der Höhepunkt des Inflationsdrucks überwunden ist und die Notenbanken nun Spielraum für eine moderat expansive Geldpolitik haben, um die wirtschaftliche Erholung zu fördern.

Trotz der allgemeinen Tendenz zur Lockerung sind die Notenbanken gefordert, die Finanzstabilität genau im Auge zu behalten. Die Finanzmarktbedingungen haben sich seit April erheblich gelockert, gekennzeichnet durch niedrigere Kreditrisikoprämien und ein starkes Aktienmarktwachstum. Insbesondere die Bewertungen von Aktien im Technologiesektor nähern sich historischen Höchstständen. Diese Entwicklung birgt Risiken möglicher Markt Anpassungen, insbesondere wenn die optimistischen Erwartungen an die KI-Technologie übertrieben sein sollten.

## Wirtschaftliche Situation in Deutschland im Jahr 2025

Deutschland befand sich im Jahr 2025 in einer Phase der langsamen, aber stetigen Erholung, die jedoch durch eine schwache Auslandsnachfrage und anhaltende Unsicherheiten beeinträchtigt wurde. Das reale BIP dürfte im Jahr 2025 um moderate 0,3% expandieren, nach einer Stagnation im dritten Quartal 2025.

Die innenpolitische Unsicherheit, ein Hemmschuh in den Vorjahren, verringerte sich nach der Bundestagswahl im Februar 2025 und der Reform der Fiskalregeln im März. Dies trug dazu bei, den privaten Konsum zu beleben. Die Inflation ist niedrig, und steigende Nominallohne stützen die Kaufkraft der Haushalte. Der ifo-Geschäftserwartungsindex zeigte seit März eine positive Tendenz, trotz der höheren handelspolitischen Unsicherheit. Auch die realen Einzelhandelsumsätze lagen im September 2025 leicht über dem Vorjahresniveau. Die Gesamtinflation sank im Oktober auf 2,3%, doch die Kerninflation verharrte mit 2,8% hartnäckig auf einem höheren Niveau, angetrieben durch Dienstleistungspreise und starke nominale Lohnzuwächse.

Die Investitionstätigkeit in Deutschland zeigte ein zweigeteiltes Bild. Private Investitionen ziehen dank hoher Unternehmensersparnisse, sinkender Zinssätze und der abnehmenden innenpolitischen Unsicherheit an. Dem gegenüber stehen die erheblichen handelspolitischen Unsicherheiten und die US-Zölle, die Investitionen im exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe hemmen und die Auslandsnachfrage belasten.

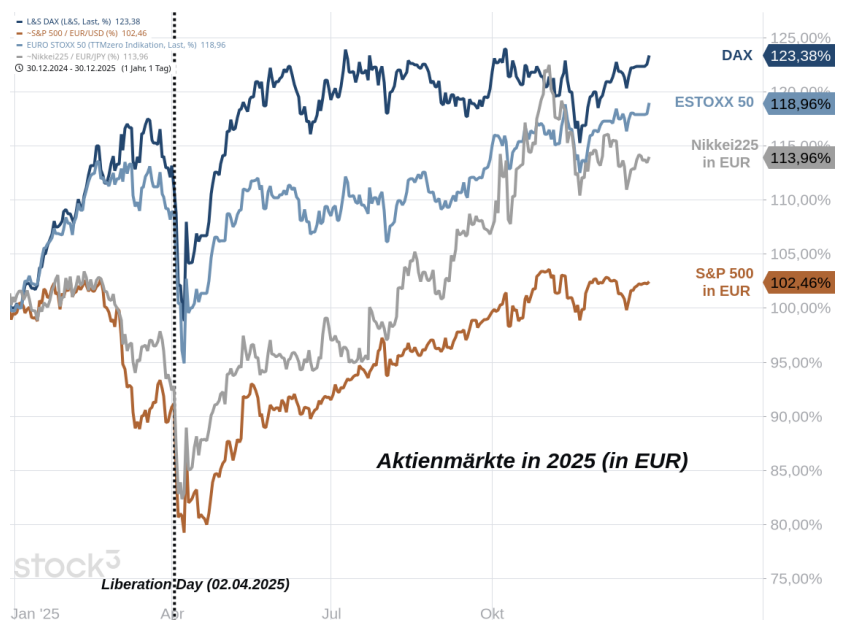
Die Fiskalpolitik in Deutschland erfuhr im Jahr 2025 eine bemerkenswerte Neuausrichtung. Nach einer fiskalischen Straffung um 0,4% des BIP im Jahr 2025 wird für 2026 eine kräftige Expansion der Fiskalpolitik um 0,5% des BIP und für 2027 um weitere 0,9% des BIP erwartet. Diese Entwicklung ist eine direkte Folge des Bruchs der Ampelkoalition, die eine vorläufige Haushaltsführung erforderlich machte. Die neue Bundesregierung genehmigte im Oktober den Bundeshaushalt 2025 und die Ausgabenpläne für Sondervermögen. Die im März erfolgte Reform der nationalen Fiskalregeln ermöglicht höhere Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur. Die Bundesregierung plant eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben von 2,1% des BIP im Jahr 2024 auf 3,5% bis 2029, finanziert durch die Begebung von Staatsanleihen. Zusätzlich sollen über zwölf Jahre rund 12% des BIP für Infrastruktur und ökologische Transformation über einen schuldenfinanzierten Infrastrukturfonds bereitgestellt werden.

Der Arbeitsmarkt kühlte sich zwar leicht ab, die Arbeitslosenquote blieb jedoch niedrig. Dennoch belasten zunehmender Handelsprotektionismus und die steigende Konkurrenz aus China auf wichtigen Exportmärkten die deutschen Exporte. Die Exportvolumen zeigten im zweiten Quartal 2025 keine Zunahme, und der Wert der Exporte, obwohl im September gestiegen, lag nur leicht über dem Vorjahresniveau.

## Entwicklung der Finanzmärkte im Jahr 2025: Aktien-, Zins- und Rohstoffmärkte

### Aktienmärkte: KI-Euphorie und divergierende Performance

Das Jahr 2025 war an den globalen Aktienmärkten von einer bemerkenswerten Dynamik geprägt, die maßgeblich durch die Euphorie um Künstliche Intelligenz (KI) und die Erwartung KI-getriebener Unternehmensgewinne angetrieben wurde. Seit April 2025 sind deutliche Lockerung der Finanzbedingungen, begleitet von niedrigen Kreditrisikoprämien und einem robusten Aktienmarktwachstum zu beobachten. Diese Entwicklung lässt auf ein insgesamt positives Investitionsklima schließen, in dem Anleger die zukünftigen Ertragsaussichten von Unternehmen, insbesondere im Technologiesektor, optimistisch bewerteten. Die Bewertungen von Aktien, speziell in diesem hochdynamischen Segment, näherten sich historischen Höchstständen, was die immense Kapitalallokation in diesen Bereich unterstreicht.



**In den Vereinigten Staaten**, dem Epizentrum vieler Technologieinnovationen, dürften die großen Tech-Indizes, wie der Nasdaq, die stärksten Zuwächse verzeichnet haben. Angetrieben von den Versprechungen der KI-Revolution flossen erhebliche Kapitalströme in Unternehmen, die als führend in der Entwicklung und Anwendung dieser Technologien galten. Dies führte zu einer Konzentration der Marktkapitalisierung auf wenige große Konzerne, deren Wachstumsprognosen oft sehr ambitioniert waren. Die breiteren US-Märkte, wie der S&P 500 und der Dow Jones, partizipierten ebenfalls an dieser positiven Entwicklung, wenn auch mit unterschiedlicher Intensität, je nach Sektorzusammensetzung. Die allgemeine wirtschaftliche Resilienz und die ersten Anzeichen einer Entspannung am Arbeitsmarkt stützten das Vertrauen der Anleger zusätzlich.

**Die europäischen Aktienmärkte** zeigten ein differenzierteres Bild. Während auch hier Technologie- und Innovationsunternehmen von der globalen KI-Welle profitierten, wirkten die schwächere Auslandsnachfrage und die weiterhin bestehenden geopolitischen Unsicherheiten, insbesondere im Kontext der Handelsbeziehungen, als dämpfende Faktoren. Länder mit einer starken Exportabhängigkeit, wie Deutschland, erlebten zwar ein Anziehen privater Investitionen, doch die Gesamtperformance der Leitindizes wie dem DAX oder dem Euro Stoxx 50 war möglicherweise moderater als in den USA. Die Unsicherheiten bezüglich der EU-Handelspolitik und die langsamere Erholung des privaten Konsums in einigen Euro-Ländern könnten die europäische Aktienmarktentwicklung im Vergleich zu den USA leicht gedämpft haben, obwohl auch hier von einem

grundsätzlich positiven Jahr auszugehen ist, begünstigt durch die Lockerung der Geldpolitik und die Perspektive sinkender Zinsen.

**Die asiatischen Aktienmärkte** waren ebenfalls von einer Mischung aus Optimismus und Herausforderungen geprägt. Die Region, insbesondere die Schwellenländer in Asien, wird voraussichtlich den Großteil des globalen Wachstums ausmachen. Dies sollte grundsätzlich positive Impulse für die dortigen Aktienmärkte geben. China, als größte Volkswirtschaft der Region, sah sich jedoch mit speziellen Herausforderungen konfrontiert, darunter die Dämpfung des Konsums durch hohe Vorsorgeeinsparungen, zurückgehende Immobilieninvestitionen und die Einschränkung der Exportwachstumsprognosen durch erhöhte US-Zölle. Dies könnte zu einer heterogenen Entwicklung in der Region geführt haben, mit stärkeren Märkten in Ländern, die weniger direkt von chinesischen Problemen oder US-Zöllen betroffen waren, oder solchen, die selbst von starken Binnenmärkten getragen wurden. Indien beispielsweise zeigte eine starke wirtschaftliche Dynamik, was sich auch in dessen Kapitalmärkten widerspiegelt haben dürfte.

Trotz der allgemeinen positiven Entwicklung mahnen viele zur Vorsicht: "Hohe Vermögenspreise, die auf optimistischen Erwartungen für KI-getriebene Unternehmensgewinne beruhen, bergen das Risiko plötzlicher Preiskorrekturen." Dies deutet auf die Gefahr von Überbewertungen und die Möglichkeit einer Marktkorrektur hin, insbesondere wenn die Erwartungen an die Realisierung der KI-Vorteile nicht erfüllt werden oder makroökonomische Schocks eintreten sollten.

### Zinsmärkte: Notenbanken im Lockerungsmodus mit fiskalischen Schranken

Die Zinsmärkte im Jahr 2025 waren maßgeblich durch die geldpolitische Wende der Notenbanken geprägt, die auf die allmähliche Rückkehr der Inflation zu ihren Zielwerten reagierten. Nachdem die Notenbanken in den Vorjahren aggressive Zinserhöhungen vorgenommen hatten, um die Inflationswelle einzudämmen, begann 2025 eine Phase der Lockerung.

**Die Europäische Zentralbank (EZB)** senkte den Einlagenzinssatz bis Juni 2025 um 200 Basispunkte auf 2%, was eine deutliche Entspannung für die Kreditmärkte im Euro-Raum signalisierte. Diese Maßnahmen zielten darauf ab, das Wachstum zu unterstützen und die Finanzierungsbedingungen zu verbessern. In der **Schweiz ging die Schweizerische Nationalbank (SNB)** noch weiter und senkte den Leitzins im Juni auf 0%, nachdem sie bereits seit März 2024 die Zinsen in mehreren Schritten gesenkt hatte. Diese geldpolitische Lockerung wirkte sich direkt auf die kurzfristigen Zinsen aus und setzte auch die langfristigen Renditen unter Druck.

In den **USA** wurde ebenfalls eine Lockerung der Geldpolitik erwartet, auch wenn der Prozess möglicherweise vorsichtiger und datenabhängiger verlief, um die Inflation nicht erneut anzufachen. Sinkende Leitzinsen führen typischerweise zu einem Rückgang der Renditen von Staatsanleihen, da diese als Referenz für risikofreie Zinsanlagen dienen. Dies verbesserte die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Staaten gleichermaßen.

Allerdings gab es auch gegenläufige Kräfte. Fiskalische Risiken könnten die Renditen langfristiger Staatsanleihen in die Höhe treiben. Angesichts der hohen und vielerorts zunehmenden Staatsverschuldung, wie beispielsweise in Deutschland, wo die öffentlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur massiv ansteigen sollen, besteht das Risiko, dass die Finanzmärkte höhere Risikoprämien für Staatsanleihen fordern. Dies könnte die langfristigen Renditen trotz der geldpolitischen Lockerung nach oben drücken und die Finanzierungsbedingungen für Staaten verschlechtern. Dieser Zwiespalt zwischen lockerungsorientierter Geldpolitik und potenziell restriktiven fiskalischen Realitäten dürfte die Zinsmärkte in 2025 charakterisiert haben.

### Rohstoffmärkte: Energie und Lebensmittel im Fokus der Unsicherheit

Die Rohstoffmärkte im Jahr 2025 waren weiterhin von Volatilität und der anhaltenden Relevanz geopolitischer Faktoren geprägt. Man muss hervorheben, dass die Energiepreise nach wie vor höher waren als vor dem Beginn des Krieges in der Ukraine. Dies hatte insbesondere in energieintensiven Branchen, wie beispielsweise in Deutschland und Österreich, negative Auswirkungen auf die Produktion und Wettbewerbsfähigkeit. Die hohen Energiepreise für die Industrie in Österreich, die immer noch 40% über dem Niveau vor dem russischen Angriffskrieg lagen, verdeutlichen diesen Druck. Zwar waren die Erdgaspreise seit 2022 gesunken, blieben aber insgesamt erhöht.

Neben der Energie war auch der Lebensmittelmarkt von Preissteigerungen betroffen. Höhere Lebensmittelpreise und Zolltarife haben zur Erhöhung der Güterinflation beigetragen. Dies deutet auf eine Kombination aus angebotsseitigen Engpässen, wetterbedingten Ernteausfällen oder protektionistischen Maßnahmen hin, die die Preise für Agrarrohstoffe in die Höhe trieben und somit direkt die Verbraucherinflation beeinflussten.

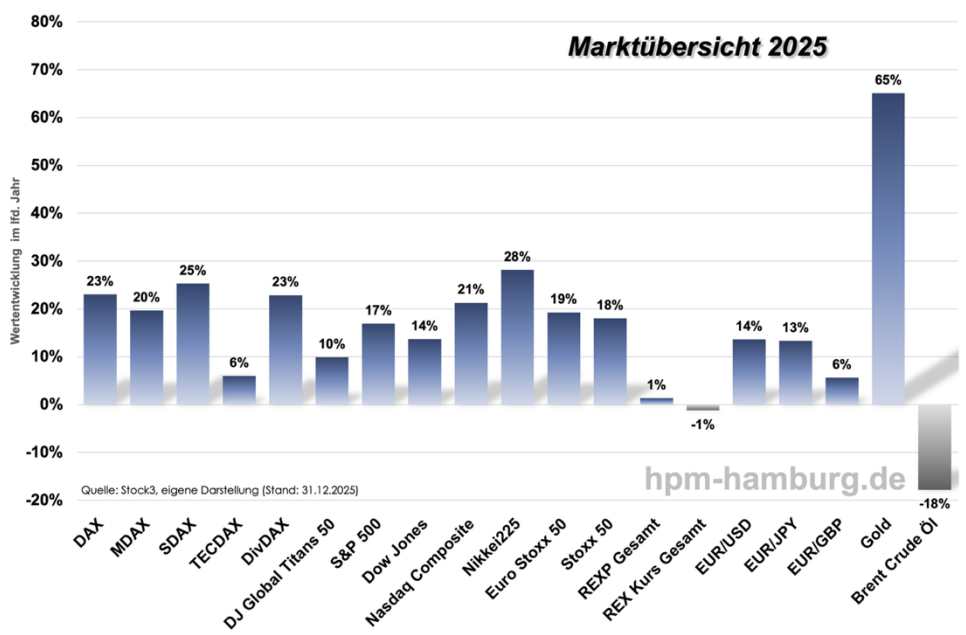
Im Bereich der Industriemetalle gab es ebenfalls bemerkenswerte Entwicklungen. Zu erwähnen ist beispielsweise die Bedeutung hoher Kupferpreise für das Wachstum in Peru. Dies deutet darauf hin, dass die robuste Nachfrage in bestimmten Sektoren, möglicherweise getrieben durch die globale Industrieproduktion (trotz einer Verlangsamung in einigen Ländern wie Deutschland) und den Übergang zu grünen Technologien, die Preise für Basismetalle stützte.

Die geopolitische Situation, insbesondere der Krieg in der Ukraine und die Handelsspannungen, blieben somit die Haupttreiber für Unsicherheit und Preisvolatilität an den Rohstoffmärkten. Eine mögliche weitere Eskalation oder anhaltende Konflikte könnten die Lieferketten weiter stören und die Preise, insbesondere für Energie und Lebensmittel, in die Höhe treiben.

### Gold: Der sichere Hafen in unsicheren Zeiten

Im Jahr 2025 spielte Gold eine bemerkenswerte Rolle als Barometer für globale Unsicherheit und Inflationserwartungen.

Angesichts der anhaltenden geopolitischen Spannungen, der Unsicherheiten in der Handelspolitik und des Risikos von Marktkorrekturen im Tech-Sektor, fand Gold als traditioneller sicherer Hafen starke Nachfrage. Obwohl die Inflation in vielen Volkswirtschaften auf dem Rückzug war, sorgten hartnäckig hohe Kerninflationen in einigen Regionen und



das Potenzial für erneuten Preisdruck durch expansive Fiskalpolitik und gestörte Lieferketten dafür, dass Gold seine Funktion als Inflationsschutz beibehält.

Die beginnende geldpolitische Lockerung durch große Zentralbanken, die zu sinkenden Realzinsen führte, machte zinslose Anlagen wie Gold im Vergleich zu Zinstiteln attraktiver. Dies trug ebenfalls zur positiven Preisentwicklung bei. Der gestiegene Marktwert von Krypto-Assets und die damit verbundene Volatilität könnten zudem dazu beigetragen haben, dass einige Anleger die Stabilität und Historie von Gold als Wertanlage gegenüber neueren, unbeständigeren Anlageformen bevorzugten. Im Kontext der erwähnten "Fragilitäten" und potenziellen "Marktanpassungen" hat Gold seine Rolle als Absicherungsinstrument eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

### Ausblick für das Jahr 2026: Chancen, Risiken und politische Imperative

Der Ausblick für 2026 deutet an den Finanzmärkten auf eine Fortsetzung der Divergenz und Komplexität hin.

**Aktienmärkte:** Die anfängliche KI-Euphorie könnte sich verflüchtigen oder einer kritischeren Bewertung weichen, wenn die erwarteten Gewinne nicht in vollem Umfang realisiert werden oder regulatorische Risiken zunehmen. Das Risiko plötzlicher Preiskorrekturen bleibt bestehen. Während moderate Unternehmensgewinne und die fortgesetzte Lockerung der Geldpolitik eine grundlegende Unterstützung bieten könnten, werden geopolitische Spannungen und handelspolitische Unsicherheiten weiterhin belastend wirken. Es ist eine selektivere Marktentwicklung zu erwarten, bei der Fundamentaldaten und Resilienz gegenüber externen Schocks entscheidender werden.

**Zinsmärkte:** Die Notenbanken werden voraussichtlich ihren Lockerkurs fortsetzen, was die kurz- und mittelfristigen Anleiherenditen tendenziell niedrig halten sollte. Allerdings könnten die zunehmenden fiskalischen Risiken durch hohe Staatsverschuldung und verstärkte Ausgaben (wie in Deutschland) die langfristigen Renditen unter Druck setzen. Anleger müssen daher genau beobachten, wie sich das Gleichgewicht zwischen

Geld- und Fiskalpolitik entwickelt und welche Auswirkungen dies auf die Zinsstrukturkurve hat. Die Möglichkeit einer Zinswende oder eines Kurswechsels der Notenbanken bei unerwartetem Inflationsdruck bleibt ein signifikantes Risiko.

**Rohstoffmärkte:** Die Energie- und Lebensmittelpreise bleiben anfällig für geopolitische Ereignisse und angebotsseitige Schocks. Während sich die globale Wirtschaft voraussichtlich leicht abkühlt, könnte die Nachfrage nach bestimmten Industriemetallen, insbesondere jenen, die für die grüne Transformation relevant sind, weiterhin stark bleiben. Handelshemmnisse und globale Lieferkettenprobleme werden die Volatilität an den Rohstoffmärkten hoch halten.

**Gold im Ausblick 2026:** Sollten die geopolitischen Spannungen anhalten oder sich sogar verschärfen, und falls Inflationsrisiken durch die expansive Fiskalpolitik in vielen Ländern doch wieder in den Vordergrund treten, dürfte Gold seine Rolle als sicherer Hafen und Inflationsschutz weiterhin erfolgreich ausspielen. Ein fortgesetzter Trend zu niedrigeren Realzinsen im Zuge der geldpolitischen Lockerung würde die Attraktivität von Gold zusätzlich erhöhen. Ein ruhigeres globales Umfeld mit einer klaren wirtschaftlichen Erholung und stabiler Preisentwicklung könnte hingegen eine Konsolidierung der Goldpreise nach sich ziehen.

**Deutschland im Jahr 2026:** Für Deutschland prognostiziert die OECD ein BIP-Wachstum von 1,0% im Jahr 2026. Dieses Wachstum wird primär von der Binnennachfrage getragen. Der private Konsum dürfte sich unter dem Einfluss steigender Reallöhne und einer sinkenden Inflation weiter erholen. Die privaten Investitionen werden voraussichtlich weiter anziehen, begünstigt durch anhaltend hohe Unternehmensersparnisse, sinkende Zinssätze und steuerliche Anreize für Ausrüstungsinvestitionen. Die expansive Fiskalpolitik, insbesondere die massiven öffentlichen Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur, werden die Wirtschaftstätigkeit zusätzlich stimulieren und könnten auch private Investitionen nach sich ziehen.

Um jedoch eine Überhitzung der Konjunktur und zusätzlichen Inflationsdruck zu vermeiden, sind ambitionierte Strukturreformen unerlässlich. Dazu gehören der Abbau von Bürokratie, die Vereinfachung von Regelungen, die Senkung von Markteintrittsbarrieren (insbesondere im Dienstleistungssektor und Baugewerbe), eine beschleunigte Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung und gezielte Maßnahmen zur Bekämpfung des Fachkräftemangels. Zudem sollen durch eine Senkung der Stromsteuer und Netzentgelte sowie höhere Subventionen für energieintensive Unternehmen die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt werden. Die Effizienz der öffentlichen Ausgaben muss durch systematische Spending Reviews und bessere Beschaffungspraktiken erhöht werden, um Spielräume für wachstumsfördernde Bereiche zu schaffen.

## Schlussfolgerung

Das Jahr 2025 war für die globalen Kapitalmärkte ein Jahr der unerwarteten Resilienz, die jedoch zunehmend von strukturellen Fragilitäten und externen Risiken überschattet wird. Für 2026 wird eine leichte Abschwächung des globalen Wachstums erwartet, während die Inflation tendenziell zurückkehrt, jedoch mit anhaltenden Risiken. Die Aktienmärkte zeigten eine KI-getriebene Euphorie, die jedoch mit dem Risiko von Überbewertungen behaftet ist. Die Zinsmärkte erleben eine Phase der geldpolitischen Lockerung, die jedoch durch fiskalische Risiken bei den langfristigen Renditen konterkariert werden könnte. Die Rohstoffmärkte bleiben anfällig für geopolitische Ereignisse und angebotsseitige Schocks. Deutschland steht vor der Herausforderung, das aus fiskalischer Sicht expansive Umfeld durch gezielte Strukturreformen zu flankieren, um das Wachstum nachhaltig zu sichern und inflationäre Risiken zu minimieren. Die geopolitische Lage und die Handelspolitik bleiben dabei kritische Einflussfaktoren. Die Notenbanken werden weiterhin eine agile und datenabhängige Geldpolitik verfolgen müssen, um das empfindliche Gleichgewicht zwischen Preisstabilität und Wachstum zu wahren. Für Kapitalanleger bedeutet dies, die fortlaufenden Entwicklungen in der Geopolitik, der Geld- und Fiskalpolitik sowie den strukturellen Reformen genau zu beobachten, um Chancen zu nutzen und Risiken zu managen. Eine flexible und diversifizierte Anlagestrategie, die sowohl die makroökonomischen Trends als auch die spezifischen Sekordynamiken berücksichtigt, wird für den Erfolg in diesem volatilen Umfeld unerlässlich sein.

Thomas Herwig

HPM Hanseatische Portfoliomanagement GmbH