



Dr. Harald Preißler
Kapitalmarktstrategie

Ausblick 2026

Konjunktur treibt Aktienmärkte auf neue Höchststände

11. Dezember 2025

www.bantleon.com

Die Weltwirtschaft sollte sich im Jahr 2026 robust entwickeln. Die gleichzeitige Schwäche in den USA und China um den Jahreswechsel 2025/26 ist dabei nur ein kurzzeitiges Störf Feuer. Vor allem in Europa bahnt sich eine zyklische Erholung an, die 2026 an Kraft gewinnen dürfte. Das bedeutet, dass die Aktienmärkte trotz teilweise rekordhoher Bewertungen weiteres Kurspotenzial bieten, wenn auch in Europa und Asien stärker als in den USA. An den Anleihenmärkten sind wegen anziehender Inflationserwartungen Linker und Unternehmensanleihen nominalen Staatsanleihen vorzuziehen. Und bei den Rohstoffen dürften Gold sowie Industriemetalle gute Chancen für deutliche Preissteigerungen haben.

USA: KI-Investitionen treiben Wachstum

Nach der ungewöhnlich volatilen konjunkturellen Entwicklung im Jahr 2025 sind die Daten für die US-Wirtschaft widersprüchlich: Frühindikatoren wie der Composite PMI und der Service-ISM signalisieren unverändert ein Wachstum des BIP von mehr als 2%, während alternative Arbeitsmarktdaten auf eine anhaltende Abkühlung des Beschäftigungsaufbaus hindeuten. Diese Entwicklung erklärt sich durch politische Sonderfaktoren, eine restriktivere Migrationspolitik sowie vorsichtiger Personalplanung vieler Unternehmen. Trotz der handelspolitischen Turbulenzen zeigen sich für 2026 klare Wachstumschancen: Große US-Technologiekonzerne – insbesondere Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta – planen weitere massive Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz. Mit der »Genesis Mission« will die US-Regierung eine öffentlich-rechtliche KI-Grundstruktur aufbauen und damit die globale Führungsrolle sichern. Gleichzeitig senkt die Fed die Leitzinsen, wodurch Investitionen einen zusätzlichen Schub erhalten. Im Basisszenario rechnen wir deshalb für 2026 mit einem Wachstum der US-Wirtschaft von rund 2,3%, während der Konsensus nur 1,9% erwartet.

US-Inflation unter Kontrolle

Der befürchtete zollgetriebene Preisschub blieb bislang aus: Die Inflation bewegt sich seit Jahresanfang relativ stabil um 3%. Zwar steigen die Preise für Industriegüter spürbar, doch werden diese Effekte durch rückläufige Mietinflation kompensiert. Die effektiven Importzölle dürften aufgrund zahlreicher Ausnahmen und Umgehungsstrategien zudem nur bei 10% bis 12% statt der politisch kommunizierten 15% bis 20% liegen. Entsprechend sollte die US-Inflation im Jahr 2026 nicht mehr über 3% steigen.

Fed: Maximal zwei Zinssenkungen wahrscheinlich

Die Fed ist angesichts des skizzierten Umfelds in einer schwierigen Lage: Einige Mitglieder der US-Notenbank drängen auf eine Zinspause, andere befürworten weitere Lockerungen. Aus unse-

rer Sicht rechtfertigen die aktuellen Arbeitsmarktrisiken in den nächsten zwei bis drei Monaten noch eine beziehungsweise maximal zwei Zinssenkungen. Die Fed-Funds-Rate läge dann bei rund 3,50%, was wir als neutrales Niveau ansehen. Einen Vorstoß der Geldpolitik in den expansiven Bereich halten wir angesichts unseres freundlichen Makro-Ausblicks für nicht gerechtfertigt. Mit dieser Prognose liegen wir deutlich über dem eingepreisten Marktszenario, das für Ende 2026 ein Leitzinsniveau von 3,00% unterstellt. Das Risiko ist allerdings, dass mit dem Ausscheiden von Jerome Powell im Mai 2026, auf den voraussichtlich die Taube Kevin Hasset folgen wird, ein anderer geldpolitischer Wind weht und die Fed einen strukturell zu lockeren Kurs fährt. Die Folge wäre eine Überhitzung der Wirtschaft und eine deutliche Eintrübung der längerfristigen Inflationss Aussichten.

China und Weltwirtschaft: Strukturelle Risiken bleiben

China gelang es 2025 trotz massiven Drucks aus den USA und Europa, ein stabiles Wachstum von rund 5% zu erzielen. Der hohe Exportüberschuss wirkte dabei als konjunktureller Puffer: Er erreichte im 3. Quartal den höchsten Anteil am BIP seit 2011 und kompensiert die Schwäche des privaten Konsums sowie die tiefgreifende Krise im Immobiliensektor. Doch die strukturellen Probleme sind nicht zu übersehen. Die Abwärtsspirale am Immobilienmarkt hat sich weiter beschleunigt: Rückläufige Preise belasten das Vermögen der Haushalte und dämpfen deren Konsumneigung. Wohnbauinvestitionen sind im zweistelligen Bereich rückläufig, was zunehmend auf vorgelegte Industrien ausstrahlt. Staatliche Konsumprogramme aus dem Vorjahr haben zuletzt an Wirkung verloren; seit Mai 2025 sinkt das Einzelhandelswachstum.

Um die Wirtschaft zu stabilisieren, planen Regierung und Zentralbank zusätzliche Impulse. Ein neues Infrastrukturprogramm in Höhe von rund 1% des BIP wurde bereits aufgelegt und weitere fiskalische Maßnahmen für 2026 wurden angekündigt. Auch leichte Zinssenkungen sind denkbar. Deshalb rechnen wir im 1. Halbjahr 2026 mit einer erneuten Wachstumsbelebung in Richtung 5%.

Langfristig bleiben jedoch erhebliche Risiken für das Wachstumsziel von 4,5% bis 5% im Jahr: Eine schrumpfende und rasch alternde Bevölkerung, eine extrem hohe Sparquote, unzureichende soziale Sicherungssysteme und eine rapide steigende Staatsverschuldung – voraussichtlich über 90% des BIP im Jahr 2026 – belasten die Wachstumsaussichten im Reich der Mitte.

Die anderen asiatischen Schwellenländer dürften 2026 von einer expansiven Makropolitik profitieren, die Länder Lateinamerikas darüber hinaus von anziehenden Rohstoffpreisen. Für die Weltwirtschaft insgesamt deutet sich damit für die nächsten zwölf Monate eine robuste Entwicklung an, die von der gleichzeitigen Schwäche in den USA und China um den Jahreswechsel 2025/26 nur kurzzeitig gestört wird.

Eurozone mit Aufwärtspotenzial

Die Wirtschaft der Eurozone gibt nach wie vor ein gespaltenes Bild ab. So konnte Deutschland als größte Volkswirtschaft der Währungsunion sich 2025 noch nicht nachhaltig aus der Stagnation befreien. Dennoch überraschte die Eurozone 2025 positiv: Trotz US-Zöllen kam es nicht zu dem befürchteten Konjunkturerinbruch. Vielmehr blieb das Wachstum stabil, und zum Jahresende deutet sich eine Beschleunigung an. Der Composite PMI hat sich über der Expansionsschwelle verankert – auch in Deutschland.

Im Jahr 2026 dürfte in Deutschland besonders die deutliche Erhöhung des Verteidigungsetats – von 72 Mrd. auf 108 Mrd. Euro – spürbare Wachstumsimpulse liefern. Untersuchungen zeigen, dass ein Großteil der Aufträge in Deutschland bleibt. Dazu kommen steuerliche Entlastungen, soziale Transfers und Energiepreissubventionen, die in den nächsten zwölf bis 18 Monaten insgesamt rund 100 Mrd. Euro zusätzlich in die Wirtschaft pumpen.

Gleichzeitig dürften Spanien, Portugal, Griechenland und Irland ihren endogenen Aufschwung fortsetzen, getragen durch robuste Löhne und Investitionen. Diese Länder machen inzwischen knapp ein Fünftel der Eurozonen-Wirtschaftsleistung aus. Der Außenhandel bleibt zwar ein potenzieller Schwachpunkt, doch die Exportentwicklung hat sich überraschend stabil gehalten. Positive Impulse aus Osteuropa, der Schweiz und Schweden kompensieren die schwächeren US-Märkte.

Alles in allem halten wir an unserem optimistischen Konjunkturausblick für die Eurozone fest: Die Wachstumsbelegung sollte 2026 weiter Fahrt aufnehmen. Für 2026 erwarten wir ein Wachstum von rund 1,8% – deutlich über dem Marktkonsensus von 1,1%. Die Inflation sollte zunächst weiter sinken – unter anderem durch die EUR-Aufwertung –, aber im 2. Halbjahr 2026 wieder in Richtung 2,5% steigen.

Finanzmärkte: Starke Performance trotz geopolitischer Risiken

An den Finanzmärkten wird nach drei Jahren mit überdurchschnittlich guter Performance von Risikoassets die Luft naturgemäß dünner. Die Bewertungen von Aktien und Unternehmensanleihen haben in Europa die Extremzone erreicht (nur in 10% der Zeit waren die Bewertungen in den vergangenen 20 Jahren noch höher), in den USA wurden sogar Rekordstände erreicht. Dies gilt zumindest für die prominenten Large-Cap-Indizes. Bei den Small und Mid Caps hinken die Bewertungen hinterher und befinden sich nahe ihren historischen Mittelwerten (Europa und USA).

Allein aus dem Bewertungsblickwinkel betrachtet, scheint es, abgesehen von Nischenthemen, keine Argumente für eine Übergewichtung von Aktien zu geben. Allerdings zeigt die Börsenhistorie der vergangenen 150 Jahre, dass hohe Bewertungen keine Vorboten einer schwächeren (oder gar negativen) Performance in den nächsten sechs oder zwölf Monaten sind. Im Gegenteil: Bewertungen sind prozyklisch und bewegen sich parallel zum Konjunkturtrend – teure Indizes werden im Aufschwung mithin noch teurer. Statistisch signifikant werden Bewertungsextreme erst bei einem Betrachtungszeitraum von etwa zehn Jahren und dann gilt die eherne Regel: Je höher die Bewertungen heute sind, umso geringer ist der zu erwartende durchschnittliche Ertrag in der folgenden Dekade. Deshalb gehen wir davon aus, dass der breite US-Markt nicht nur 2025, sondern auch auf längere Sicht hinter der Konkurrenz aus Asien und Europa zurückbleiben wird.

Aktien: Märkte außerhalb der USA im Vorteil

Aus taktischer Perspektive, also mit Blick auf das 1. Halbjahr 2026, hängt die Aktienmarktperformance primär von den Konjunkturperspektiven ab, die wir nach Maßgabe unserer eigenen Frühindikatoren als positiv erachten. Auch in dieser Hinsicht sehen wir die Märkte außerhalb der USA im Vorteil. Dies gilt vor allem für Europa, das in international ausgerichteten Portfolios nach wie vor stark untergewichtet ist. Wegen der anziehenden Konjunktur in Deutschland und der Eurozo-

ne erachten wir die Gewinnschätzungen der Analysten für Deutschland (+5,7%) und Europa ($\pm 0,0\%$) als zu pessimistisch und rechnen mit Anstiegen dieser Aktienmärkte von etwa 10% bis Mitte 2026.

Umgekehrt sehen wir die US-Indizes wegen der enormen Klumpenrisiken im Tech-Sektor kritisch: Die zehn größten Unternehmen im S&P500 haben ein Gewicht von 40%. Darüber hinaus sind die gewaltigen Investitionen der Hyperscaler (> 500 Mrd. US-Dollar im Jahr 2026) eine äußerst optimistische Wette auf die Zukunft. Wegen der damit verbundenen Risiken und des deutlich größeren (positiven) Überraschungspotenzials in Europa bleiben wir auf taktischer Ebene in den USA untergewichtet.

Outperformance der Emerging Markets

Auch für die Emerging Markets sind wir unverändert zuversichtlich: Die Bewertungen sind im Vergleich zu den entwickelten Märkten weniger überdehnt und wir gehen davon aus, dass die Gewinnschätzungen nach oben korrigiert werden müssen. Entsprechend rechnen wir im 1. Halbjahr 2026 mit einer Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt, die umso größer ausfallen wird, je schwächer sich der US-Dollar entwickelt.

Untergewichtung des IT-Sektors

Auf sektoraler Ebene bleiben wir im IT-Komplex (einschließlich Telekommunikation) untergewichtet. Aufgrund unserer positiven Einschätzung der europäischen Konjunkturperspektiven und des massiven Anstiegs der Infrastrukturinvestitionen auf dem alten Kontinent – einschließlich Verteidigung und Wiederaufbau der Ukraine – bevorzugen wir stattdessen Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Infrastruktur und Grundstoffe. Darüber hinaus signalisiert die zu erwartende Versteilerung der EUR-Zinskurve weiteres Outperformancepotenzial von Finanzunternehmen.

Rohstoffe: Gold und Industriemetalle im Aufwind

Im Rohstoffbereich halten wir an unserer Erwartung weiter steigender Goldpreise fest. Die geopolitischen Risiken dürften mittel- bis langfristig hoch bleiben. Sollte Donald Trump weiter die Unabhängigkeit der Fed beschädigen, dürfte das Edelmetall noch stärker als bislang US-Treasuries die Rolle eines Safe Haven streitig machen. Darüber hinaus sehen wir auch bei Industriemetallen großes Ertragspotenzial: Der Bedarf an Kupfer & Co. dürfte in den kommenden Jahren im Zuge der grünen Transformation rasant wachsen, während das Angebot kaum oder nur sehr langsam vergrößert werden kann, weil über mehr als ein Jahrzehnt hinweg viel zu wenig in die Erschließung neuer Vorkommen investiert wurde. Neben diesem strukturellen Faktor sollte aber auch die weltweit anziehende Industriekonjunktur Aufwärtsdruck auf die Preise von Industriemetallen ausüben, denen wir bis Herbst 2026 einen Anstieg um 20% zutrauen.

Renditen von deutschen und US-Staatsanleihen im Steigflug

Positive Konjunkturaussichten, steigende Fiskaldefizite und ein Auslaufen des Disinflationstrends schaffen im Jahr 2026 ein herausforderndes Umfeld an den Anleihenmärkten. Dies gilt vor allem für deutsche Bundesanleihen, die infolge der fiskalpolitischen Zeitenwende in den kommenden Jahren einen Gutteil ihrer über Jahrzehnte hinweg aufgebauten Qualitätsprämie abgeben dürften. So spricht einiges dafür, dass sich die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen mittelfristig ihrem Fair

Value nähern werden, der bei ca. 3,50% liegt. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sollten bereits im 1. Quartal 2026 die 3,00%-Marke angreifen und schlussendlich überwinden.

Eine gute Alternative zu Nominalanleihen sind im skizzierten Umfeld inflationsindexierte Anleihen. Die sogenannten Linker performen immer dann besser als ihre nominalen Pendanten, wenn die Inflationserwartungen nach oben angepasst werden, was im Regelfall eine Reaktion auf steigende Rohstoffpreise ist. Noch bewegt sich der breit gefasste Rohstoffpreisindex S&P GSCI in einer Seitwärtsrange. Sobald diese nach oben verlassen wird, empfehlen wir den Aufbau von Linker-Positionen im Laufzeitenbereich 3 - 5 Jahre.

EUR-Staatsanleihen außerhalb Deutschlands bieten zwar nur noch sehr geringe Risikoprämien. Wir bleiben aber wegen der relativen Verschlechterung der deutschen Fiskalposition trotzdem übergewichtet, insbesondere in Italien, Spanien und Griechenland. In Frankreich besteht weiterhin ein großes politisches Risiko, das jederzeit erneut hohe Wellen schlagen kann, weshalb wir dort eine Untergewichtung, bestenfalls eine neutrale Positionierung empfehlen.

Die Renditen von US-Treasuries sollten im kommenden Jahr wieder steigen und die 5,00%-Marke in Angriff nehmen. In diesem Umfeld bietet sich neben einer strategischen Laufzeitenverkürzung der Tausch von Nominalbonds in inflationsbesicherte Treasuries an.

EUR-Unternehmensanleihen übergewichten

EUR-Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade haben sich im laufenden Jahr als wichtiger Performancetreiber in Portfolios erwiesen und gut 0,60%-Punkte mehr Rendite erwirtschaftet als EUR-Staatsanleihen gleicher Laufzeit. Weil mit weiter sinkenden Risikoprämien zu rechnen ist, sollten Unternehmensanleihen übergewichtet bleiben, wobei wir insbesondere am unteren Ende des Ratingspektrums gute Chancen sehen.

Um Non-Investment-Grade-Anleihen machen wir wegen der wachsenden Zahl an Herabstufungen weiterhin einen Bogen und setzen stattdessen auf Corporate Hybrids (Nachrangnanleihen von Industrieunternehmen) mit Investment-Grade-Rating, die annähernd die gleiche Rendite (Yield-to-Call) haben, aber eine deutlich bessere Qualität bieten.

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 GmbH 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.