

IM ZEITALTER TEKTONISCHER VERSCHIEBUNGEN

Jahresausblick 2026

Im Januar 2026

WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.



VORWORT

Deutschland steht an einem entscheidenden Wendepunkt. Das angekündigte Konjunkturpaket hat das Potenzial, die größte Volkswirtschaft Europas erneut zu einer zentralen Investitionslokomotive zu entwickeln. Nach Jahren, die von strukturellen Herausforderungen, geopolitischer Unsicherheit und anhaltender Zinsvolatilität geprägt waren, eröffnet die nun eingeleitete wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik neue Perspektiven für Unternehmen, Kapitalmärkte und Anleger. Gleichzeitig verändert sich das globale wirtschaftliche Umfeld: Der Wettbewerb der Weltmächte tritt deutlicher zutage, während die Phase fortschreitender Globalisierung an Dynamik verliert. Für Investoren bedeutet dies, dass die nächste Phase des Zyklus weniger von der Aufarbeitung vergangener Krisen geprägt sein wird, sondern von der Fähigkeit, die sich bietenden Chancen in einem veränderten globalen Umfeld zu erkennen und konsequent zu nutzen.

Im Zentrum steht ein politischer Kurs, der öffentliche und private Investitionen stärker miteinander verzahnen soll – von der Modernisierung der Infrastruktur über die Digitalisierung und Energiewende bis hin zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Standorts. Parallel dazu streben Volkswirtschaften an, strategische Abhängigkeiten zu reduzieren: Lieferketten werden neu geordnet, und der Zugang zu Rohstoffen – insbesondere zu Seltenen Erden –, IT-Infrastruktur, Halbleitern und militärisch relevanten Technologien soll unabhängiger gestaltet werden. Länder mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen sind infolge eines geringeren internationalen Handels gezwungen, stärker lokal zu investieren. Dies führt einerseits zu steigenden, häufig auch kreditfinanzierten Investitionen und damit zu einer höheren Verschuldung und Staatsquote, andererseits aber auch zu Ineffizienzen und höheren Kosten, die das Wachstum dämpfen können. Anleger sind gefordert, die Auswirkungen dieser Investitionswelle auf Wachstum, Inflation und Zinsniveau sorgfältig einzurichten und die Balance zwischen den Chancen in Sachwerten und der Rolle sicherer Renditebausteine neu zu justieren.

Für die Vermögensanlage bedeutet dies, dass sich einzelne Anlageklassen und Regionen voraussichtlich unterschiedlich entwickeln werden. Der demografisch bedingte Rückgang des Arbeitskräfteangebots und zunehmend restriktive Migrationsregelungen veranlassen Unternehmen, verstärkt in Technologie, Automatisierung und Digitalisierung zu investieren, um Produktivität und Margen zu sichern. Die dadurch erhöhte, investitionsgetriebene Nachfrage trägt – neben weiteren Treibern wie der Dekarbonisierung und erhöhten Sicherheitsanforderungen – zu einer strukturell höheren Inflation und tendenziell höheren Zinsen bei. In Kombination mit potenziell jederzeit eskalierenden Handelskonflikten zwischen den Weltmächten könnte dies zu einer erhöhten Volatilität an den Anleihe- und Aktienmärkten führen. In diesem Umfeld gewinnen ausgewogene Aktienstrategien, selektive Anleiheinvestments und reale Vermögenswerte an Bedeutung. Robuste Portfolios mit einer klaren Struktur, intelligenter Diversifikation und professionellen Absicherungsmechanismen werden essenziell.

Als DZ PRIVATBANK begleiten wir Sie in diesem Umfeld mit einem langfristig ausgerichteten, ganzheitlichen Blick auf Ihr Vermögen. Wir analysieren die Implikationen der globalen Wachstumsdynamik, der tektonischen Verschiebungen in Geopolitik und Handel sowie der strukturellen Zins- und Inflationsänderungen für unterschiedliche Anlagesegmente. Darauf aufbauend entwickeln wir strukturierte Lösungen, die zu Ihren individuellen Zielen und Ihrer Risikotragfähigkeit passen. Unser Investmentausblick soll Ihnen Orientierung geben, um Chancen und Risiken an den globalen Kapitalmärkten abzuwegen und Ihr Portfolio so aufzustellen, dass es auch im Wandel stabil und leistungsfähig bleibt.

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

1. Investmentthesen 2026

Wachstum: Deutschland als Investitionslokomotive durch Konjunkturpaket

Das US-Wachstum wird weiterhin von Investitionen, Steuererleichterungen und dem anhaltenden KI-Trend gestützt. Parallel dazu wird eine fortgesetzte wirtschaftliche Erholung in Europa erwartet, wobei Deutschland durch neue Konjunkturpakete zum Wachstum beitragen dürfte.

Geldpolitik: Inflation begrenzt Leitzinssenkungspotential in den USA

Die Fed dürfte ihren Zinssenkungszyklus trotz hartnäckiger US-Inflation vorsichtig fortsetzen, während die EZB aufgrund einer stabilen Inflationsrate zurückhaltend agieren dürfte.

USD: Zwischen Diversifikation und Stabilisierung

Strukturelle Belastungsfaktoren für den US-Dollar wie die Debatte um die Unabhängigkeit der Fed und die Schuldentragfähigkeit dürften etwas in den Hintergrund treten. Klassische Bewertungstreiber, insbesondere das Zinsdifferenzial, gewinnen an Bedeutung. Positive Wachstumsüberraschungen in Europa könnten den Euro zusätzlich unterstützen.

Aktien: Solides Gewinnwachstum stützt erhöhte Bewertungen

Ein starkes Gewinnwachstum und der KI-Trend lassen US-Aktien trotz ambitionierter Bewertungen attraktiv erscheinen, wenn auch bei potenziell höherer Volatilität. Europäische Aktien – insbesondere von Unternehmen, die von Investitions- und Fiskalprogrammen profitieren – bieten Aufholpotenzial. Chinesische Aktien, vor allem aus dem IT-Sektor, können als Beimischung im Portfoliokontext interessant sein.

Renten: Laufende Zinserträge von zentraler Bedeutung

Attraktive Kupons sprechen für Anleihen als stabilen Ertragsbaustein. Eine robuste Konjunktur und geringe Ausfallraten erhöhen die Attraktivität von Unternehmensanleihen, insbesondere im Qualitätssegment sowie selektiv im Hochzinsbereich.

Gold: Glänzende Portfolioabsicherung

Anhaltende geopolitische Risiken und ein unsicherer Inflationspfad stärken die Attraktivität von Gold als strategischer Stabilisator im Portfolio. Der Goldpreis wird zusätzlich durch eine hohe Nachfrage von Privatanlegern und Zentralbanken gestützt. Für Anleger bietet sich eine maßvolle, strategische Beimischung im Rahmen eines ganzheitlichen Risikomanagements an.

2. Volkswirtschaft

2.1. KONJUNKTUR

Europa und Deutschland mit Wachstumserholung

Für das Jahr 2026 zeichnet sich ein moderates, aber zunehmend gefestigtes Wachstum ab. In Deutschland erwarten wir nach dem schwachen konjunkturellen Verlauf in 2025 eine fortschreitende Erholung mit einem realen Wachstum von rund ein Prozent. Dieser Wert liegt zwar weiterhin unter dem geschätzten Potenzial, stellt jedoch eine deutliche Verbesserung gegenüber den Vorjahren dar. Damit dürfte Deutschland im Euroraum seine Position als Wachstumsschlüssellicht abgeben. Getragen wird die Konjunktur vor allem von der Binnenwirtschaft: Ein robuster Arbeitsmarkt mit soliden Lohnzuwächsen stützt den privaten Konsum, während der Außenbeitrag in einem nur verhalten dynamischen Welthandelsumfeld voraussichtlich wachstumsneutral ausfallen wird. Positiv ist, dass sich im Verarbeitenden Gewerbe eine Erholung abzeichnet. Frühindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima und die Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine Bodenbildung und erste Aufwärts tendenzen.

Wesentlich für die Wachstumsdynamik in Deutschland sind die angekündigten fiskalischen Impulse. Das Konjunktur- und Investitionsprogramm, insbesondere in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung, dürfte 2026 und 2027 jeweils rund einen Prozentpunkt zum Wachstum beitragen. Die stärkere Verzahnung öffentlicher und privater Investitionen fördert die Modernisierung und Transformation, geht jedoch mit einer höheren Staatsquote und steigender Verschuldung einher. Gleichwohl verbessert sich dadurch der kurzfristige Konjunkturausblick, auch wenn strukturelle Herausforderungen in Bezug auf Produktivität, Demografie und Wettbewerbsfähigkeit fortbestehen.

US-Ausnahmestellung intakt

Global bleibt die wirtschaftliche Ausnahmestellung der USA („U.S. Exceptionalism“) auch 2026 intakt. Die USA dürften ein weiteres Jahr höhere Wachstumsraten als der Euroraum und Japan erzielen und damit weiterhin als Wachstumsmotor der Industriestaaten fungieren. Aktuelle Frühindikatoren deuten für 2026 auf ein Expansionstempo von über zwei Prozent hin. Haupttreiber ist ein kraftvoller fiskalischer Stimulus: Steuererleichterungen für Unternehmen und Haushalte (u. a. durch den „One Big Beautiful Bill Act“) erzeugen einen Vorzugseffekt beim Wachstum. Der Konsum – insbesondere durch Besserverdienende mit überproportional hoher Konsumneigung – bleibt kurzfristig die stärkste Stütze. Politisch ist zudem im Vorfeld der Zwischenwahlen ein erneuter, eher kurzfristiger fiskalischer Impuls möglich, der die Binnenkonjunktur zusätzlich stimuliert, zugleich aber den ohnehin ange spannten fiskalischen Ausblick weiter belastet.

Ein weiterer struktureller Wachstumstreiber in den USA und zunehmend auch global ist der anhaltende Trend zur Künstlichen Intelligenz (KI). Bereits 2025 haben Investitionen in KI signifikant zum Wachstum beigetragen. Im Jahresverlauf wurden die geplanten KI-Investitionen für den Zeitraum 2026–2030 mehrfach nach oben korrigiert. Unternehmen nutzen KI, um die Produktivität zu steigern, Geschäftsmodelle zu transformieren und Skaleneffekte zu realisieren – mit positiven Rückkopplungen auf die Investitionstätigkeit, die Beschäftigung in spezialisierten Segmenten und die Unternehmensgewinne.

Parallel dazu fördern strategische Bestrebungen zur Verringerung internationaler Abhängigkeiten, erhöhte Markteintrittsbarrieren (Zölle, Regulierungen) und in Handelsabkommen verankerte Investitionsverpflichtungen sowohl inländische als auch ausländische Direktinvestitionen.

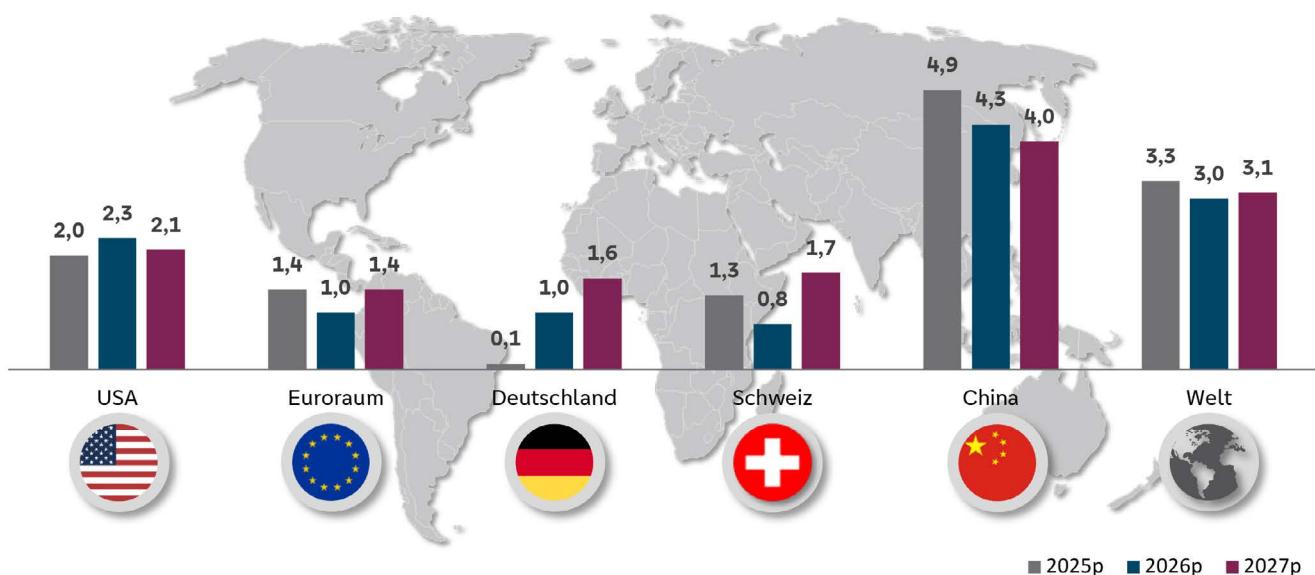
Daneben rückt die Inflationsdynamik in den Fokus der Kapitalmärkte. In den USA, wie in anderen großen Volkswirtschaften, sprechen höhere strategische Investitionen, eine vermehrte inländische Produktion, Importzölle und demografische Faktoren für ein strukturell erhöhtes Inflationsniveau. KI wirkt zwar lokal produktivitätssteigernd und tendenziell preisdämpfend, wird aber in der Aufbauphase von einer starken Investitionsnachfrage begleitet, die zunächst eher inflations-fördernd wirkt. Die Inflation bleibt somit langfristig eine Herausforderung für die US-Notenbank Federal Reserve und steht im Spannungsfeld zu den Markterwartungen weiterer geldpolitischer Lockerungen. Der Arbeitsmarkt sollte sich 2026 nur moderat abkühlen. Mit einer von der Fed erwarteten Arbeitslosenquote von rund 4,4 Prozent liegt die Beschäftigung weiterhin nahe an der geschätzten inflationsneutralen Rate und signalisiert eine nach wie vor solide Binnenkonjunktur.

China treibt verändertes Geschäftsmodell voran

In China dürfte sich 2026 der abgeschwächte Wachstumstrend der vergangenen Jahre fortsetzen, auch wenn die Wirtschaft mit einem erwarteten BIP-Zuwachs von 4,3 Prozent weiterhin deutlich über den Raten der Industrieländer liegen sollte. Das Bestreben nach größerer Unabhängigkeit von internationalen Handels- und Lieferkettenbeziehungen bleibt prägend. Unter dem Schlagwort „Made in China 2.0“ treibt Peking massive und strategisch ausgerichtete Investitionen in Infrastruktur, den Hightech-Sektor und die Verteidigung voran.

Diese staatlich gelenkte Investitionsagenda stabilisiert das Wachstum, kann aber die strukturellen Schwächen der privaten Nachfrage nicht vollständig kompensieren: Konsum und Immobiliensektor bleiben 2026 spürbar gedämpft. Zusätzliche Stimuli – insbesondere über Lokalregierungen – sind denkbar, mit Schwerpunkten auf Innovation, Binnenkonsum sowie einer stärkeren wirtschaftlichen Verflechtung mit dem Globalen Süden

BRUTOINLANDSPRODUKT (J/J IN PROZENT; P = PROGNOSE)



Datenquelle: DZ BANK AG, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 11.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

FAZIT

Das Jahr 2026 dürfte von einer moderaten, regional aber deutlich unterschiedlichen Wachstumsdynamik gekennzeichnet sein. In Deutschland sollte sich nach dem schwachen Wirtschaftsjahr 2025 eine Erholung fortsetzen, mit einem Wachstum von rund ein Prozent – unter Potenzial, aber klar besser als in den Vorjahren. Getragen wird dieses Wachstum vor allem durch eine robuste Binnennachfrage und kräftige fiskalische Impulse. Umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung dürften das Wachstum in den Jahren 2026/27 spürbar erhöhen, gehen aber mit einer höheren Staatsquote und steigender

Verschuldung einher. Die USA dürften ihre ökonomische Vormachtstellung verteidigen und mit einem Wachstum von 2,3 Prozent erneut deutlich stärker zulegen als der Euroraum und Japan. Gestützt wird dies durch Steuererleichterungen, einen starken Konsum und einen anhaltenden KI-Investitionszyklus. Gleichzeitig treiben die Re-Industrialisierung und eine stärkere Hinwendung zur inländischen Produktion die Investitionstätigkeit strukturell an. In China sollte das Wachstum bei etwa 4,3 Prozent liegen, aber unter früheren Niveaus und stark staatlich gesteuert bleiben: Große Programme im Rahmen von „Made in China 2.0“ stützen die Infrastruktur, den Hightech-Sektor und die Verteidigung, während die private Nachfrage und der Immobilienmarkt voraussichtlich schwach bleiben.

2.2. INFLATION

Die hohen Inflationsraten der Nach-Corona-Zeit sind vorüber. Die Europäische Zentralbank (EZB), die Federal Reserve (Fed) und andere Notenbanken haben mit Leitzinserhöhungen erfolgreich reagiert und die Inflationsraten wieder in Richtung ihrer Zielwerte gesenkt. Allerdings ist der Abwärtstrend zum Stillstand gekommen, und seit mindestens zwölf Monaten ist eine allgemeine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Die Fed hatte daraufhin ihren Zinssenkungszyklus zwischenzeitlich unterbrochen, und die EZB hat die Leitzinsen seit Juni unverändert gelassen.

Eurorauminflation in 2026 unter EZB-Ziel

Im Euroraum stieg die Inflation im November geringfügig auf 2,2 Prozent an und liegt damit leicht über dem Zielwert der EZB. Der Anstieg ist auf höhere Dienstleistungspreise und einen nachlassenden Dämpfungseffekt der Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Die Kernteuerungsrate (ohne die volatilen Komponenten Energie, Nahrungs- und Genussmittel) blieb unverändert bei 2,4 Prozent. Auf diesem Wert verharrt die Kerninflation seit drei Monaten, was signalisiert, dass der Abwärtstrend vorläufig gestoppt ist. Betrachtet man hingegen nicht die Preisänderung im Jahresvergleich, sondern rechnet die Veränderung der letzten drei Monate auf die Jahresrate hoch, ergibt sich ein Wert von genau zwei Prozent. Zudem zeigt der Gehaltsindikator der EZB, dass die Lohnzuwächse wieder deutlich gesunken sind, was den Druck insbesondere auf die Dienstleistungspreise zukünftig verringern sollte. Bei der Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung herrscht weitgehend Konsens: Sowohl die EZB als auch die Mehrheit der Analysten und Kapitalmarktteilnehmer erwarten für 2026 eine Inflationsrate unter dem EZB-Zielwert von zwei Prozent. Für 2027 wird wieder mit einem leichten Anstieg gerechnet. Aufwärtsrisiken für die Inflation könnten aus den Investitionsprogrammen für Infrastruktur und Rüstung resultieren, falls die verstärkte Nachfrage auf ein begrenztes Angebot trifft. Andererseits könnte eine Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China dazu führen, dass chinesische Waren in noch größerem Umfang nach Europa umgeleitet werden und der Wettbewerb zunimmt. Ein stärkerer Euro würde ebenfalls inflationsdämpfend wirken.

US-Inflation mit fallender Tendenz und Aufwärtsrisiken

Das Inflationsniveau in den USA liegt mit rund drei Prozent über dem der Eurozone. Dies war zwar historisch betrachtet fast immer der Fall, doch die Differenz wäre ohne die Erhöhung der Importzölle geringer ausgefallen. Die effektive Zollbelastung auf Importe erhöhte sich seit Anfang März um mindestens zehn Prozent. Schätzungen zufolge wurden bisher zwei Drittel der Mehrkosten von importierenden Unternehmen durch Margenreduzierungen getragen.

Weniger als ein Drittel wurde an die Konsumenten weitergereicht, was die Inflationsrate um schätzungsweise 0,3 Prozent erhöht hat. Es ist wahrscheinlich, dass die Unternehmen zukünftig ihre Margen wieder ausweiten werden, sodass hieraus auch Inflationsdruck für das Jahr 2026 entstehen könnte. Entscheidend für die weitere längerfristige Inflationsentwicklung wird jedoch sein, ob es zu Zweitrundeneffekten und einer Lohn-Preis-Spirale kommt. Im Basiszenario geht die Fed von vorübergehenden, einmaligen Zolleffekten aus. Der von der Fed verwendete Index, der den Inflationsdruck umfassend beschreibt („Inflation Gauge“), zeigt eine fallende Tendenz, wenn auch mit abnehmender Geschwindigkeit. Insgesamt sollte die Inflationsrate im nächsten Jahr unter drei Prozent fallen, am Jahresende jedoch noch über 2,5 Prozent liegen. Es bestehen jedoch beträchtliche Aufwärtsrisiken, falls die Fed politisch motiviert zu viele Zinssenkungen beschließt, neue Importzölle oder andere Handelsrestriktionen eingeführt werden oder eine hohe Konsumnachfrage durch den „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBA) generiert wird.

US-PCE-INFLATION (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Im Gegensatz dazu kämpft die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit zu niedrigen Inflationsraten. Im November ist die Inflationsrate auf null Prozent gefallen. Obwohl die Energiepreise weniger stark fallen und sich stabilisieren, senkt der starke Franken die Importpreise und wirkt deflationär. Dieser Einfluss sollte zukünftig jedoch nachlassen. Die Inflationsrate wird aber auch 2026 nur knapp oberhalb der Null-Prozent-Marke erwartet.

FAZIT

Der Abwärtstrend der Inflation ist in den letzten zwölf Monaten zum Erliegen gekommen. Die Inflationsraten liegen im Euroraum mit 2,2 Prozent geringfügig und in den USA mit rund drei Prozent deutlich über den Zielwerten der jeweiligen Notenbanken. Eine nachlassende Lohndynamik wird die Inflation im Euroraum voraussichtlich unter zwei Prozent fallen lassen. Die Risiken für

die Inflationsentwicklung erscheinen ausgeglichen und relativ gering. Für die USA ergibt sich ein anderes Bild. Hier besteht tendenziell ebenfalls ein Abwärtsdruck auf die Inflationsraten, jedoch ist das Ausgangsniveau höher und die Risiken sind größer und eher aufwärtsgerichtet. Mögliche Risikofaktoren sind zollbedingte Preisüberwälzungen, Zweitrundeneffekte durch unerwartet hohe Lohnzuwächse, eine preistreibende Konsumnachfrage durch den OBBA und politischer Druck auf die Fed.

2.3. GELDPOLITIK

Im Gegensatz zur EZB, deren primäres Ziel die Preisstabilität ist, verfolgt die Fed ein duales Mandat: Neben stabilen Preisen wird gleichrangig eine maximale und nachhaltige Beschäftigung angestrebt. Daraus können sich Zielkonflikte ergeben, etwa wenn die Inflation über dem Zielwert liegt, während sich die Beschäftigungslage verschlechtert.

Fed im Spannungsfeld zwischen Preisstabilität, Beschäftigung und politischem Druck

Unstrittig ist, dass die US-Inflation über dem Zwei-Prozent-Ziel liegt und der Abwärtstrend ausgelaufen ist. Ebenso unstrittig ist, dass sich der Arbeitsmarkt abkühlt, dessen Beurteilung jedoch schwierig bleibt. Einerseits verlangsamt sich der Stellenzuwachs und die Zahl der offenen Stellen nimmt ab. Andererseits schrumpft durch eine restriktivere Migrationspolitik das Arbeitskräftepotenzial, und zusätzlich verlassen immer mehr „Babyboomer“ den Arbeitsmarkt. Aus Sicht der Fed wird das Gleichgewicht am Arbeitsmarkt instabiler. Die Arbeitslosenquote ist seit ihrem Tiefstand von 3,4 Prozent im April 2022 zwar um einen Prozentpunkt angestiegen, liegt aber mit aktuell 4,4 Prozent auf einem in der Vergangenheit angestrebten Zielwert. Da sich die US-Wirtschaft in einer relativ robusten Verfassung befindet, die moderate Abkühlung des Arbeitsmarktes somit nicht rezessionsbedingt ist und die Inflation über dem Zielwert von zwei Prozent verharrt, liegt die ökonomische Hürde für weitere Zinssenkungen relativ hoch.

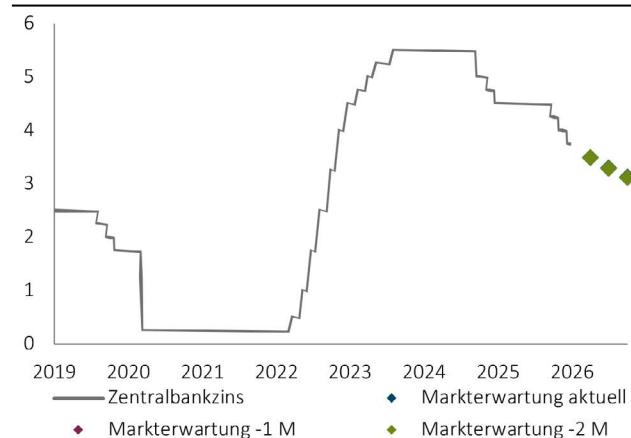
Ein bedeutender Aspekt für die Prognose künftiger Fed-Entscheidungen ist der wachsende politische Druck seitens der Regierung, die Zinsen weiter zu senken, um die Kreditkosten zu reduzieren, den Immobiliensektor anzukurbeln und den defizitären Staatshaushalt günstiger zu finanzieren. Es wird erwartet, dass ein Nachfolger von Fed-Chef Powell ernannt wird, der eine Politik niedriger Zinsen befürwortet. Die Regierung dürfte auch weiterhin die Unabhängigkeit der Fed infrage stellen und Druck auf eher restriktiv orientierte („falkenhafte“) Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) ausüben.

Unser Basisszenario ist, dass die US-Wirtschaft, unterstützt durch den „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBA) und die damit verbundenen Steuererleichterungen, auch 2026 ein robustes Wachstum aufweisen wird. Die Fed dürfte dem abkühlenden Arbeitsmarkt Rechnung tragen, dem politischen Druck jedoch nicht vollständig nachgeben und weiterhin die Inflation im Blick behalten. Wir rechnen nach der im Dezember erfolgten Zinssenkung mit zwei weiteren im Laufe des Jahres 2026, sodass die Zielbandbreite für den Leitzins am Jahresende zwischen 3,00 und 3,25 Prozent liegen wird. Abwärtsrisiken bestehen, sollte die Unabhängigkeit der Fed massiv beschädigt werden.

EZB mit erfolgreicher Arbeit

Die Inflation im Euroraum bewegt sich mit 2,2 Prozent auf dem von der EZB prognostizierten Pfad. Die EZB erwartet für das Jahr 2026 ein Unterschreiten des Zielwertes von zwei Prozent, basierend auf einem geringeren Lohndruck und niedrigeren Energiepreisen. Dies rechtfertigt aktuell jedoch keine weiteren Zinssenkungen, da für das Folgejahr aufgrund der Einführung des neuen europäischen Emissionshandelssystems wieder anziehende Energiepreise erwartet werden und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung als robust eingeschätzt wird. Die Arbeitslosenquote im Euroraum liegt mit 6,4 Prozent nahe am historischen Tiefstand, und die EZB erwartet zukünftig eher ein leichtes Absinken. Die geplanten Rüstungs- und Infrastrukturmaßnahmen wirken zudem wachstumsfördernd. Das aktuelle Zinsniveau von zwei Prozent wirkt eher expansiv als restriktiv, sodass weitere inflationsfördernde Anreize aus heutiger Sicht nicht erforderlich sind. Unsere Prognose für 2026 ist, dass der Einlagensatz von der EZB bei zwei Prozent konstant gehalten wird. Zinssenkungen könnten jedoch erfolgen, wenn ein wieder aufflammender Handelsstreit die Wirtschaftsaktivität stark bremst oder chinesische Warenströme verstärkt nach Europa umgeleitet werden und einen Preiswettbewerb auslösen. Andererseits könnte die Umsetzung der Investitionsprogramme an Kapazitätsgrenzen stoßen und der Preisauftrieb Zinserhöhungen erforderlich machen.

FED-LEITZINS (OBERE GRENZE - ANGABE IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kämpft im Gegensatz zur Fed und EZB mit zu niedrigen Inflationsraten. Deflationäre Tendenzen werden durch den starken Schweizer Franken verstärkt. Die SNB versucht, mit einer Nullzinspolitik gegenzusteuern, wobei negative Leitzinsen aufgrund nachteiliger Nebenwirkungen auch zukünftig nicht erwartet werden.

FAZIT

In der Eurozone liegt die Inflation nahe am Zwei-Prozent-Zielwert und es gibt keine starke Preisdynamik. Die EZB hat ihre Ziele weitgehend erreicht, weshalb wir keine weiteren Zinssenkungen erwarten. In den USA befindet sich die Inflation

nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Der Arbeitsmarkt kühlte sich ab, befindet sich aber objektiv noch in einer guten Verfassung. Die Fed agiert in einem Spannungsfeld aus Zielkonflikten und politischen Druck. Wir erwarten, dass die Fed ihre Unabhängigkeit teilweise behauptet und der Leitzinskorridor am Jahresende bei 3,00 bis 3,25 Prozent liegen wird.

3. Anleihen

Laufende Zinserträge von zentraler Bedeutung

Die Staatsverschuldung befindet sich auf anspruchsvollen Niveaus und steigt in der Tendenz weiter. Die hierdurch finanzierten Fiskalmaßnahmen dürften die bisher moderate Wirtschaftsentwicklung stärken. Unterdessen war der Inflationspfad zwar bislang rückläufig, aber noch nicht frei von Risiken, insbesondere durch erhöhte Zölle und Zweit rundeneffekte auf der Dienstleistungs- und Lohnseite. In diesem Umfeld gehen wir davon aus, dass der US-Zinssenkungspfad moderat und datengetrieben verlaufen wird. Durch die bereits erfolgte geldpolitische Lockerung auf beiden Seiten des Atlantiks in Verbindung mit den erwarteten fiskalischen Konjunkturstimuli, reduziert sich das Emittentenrisiko sowohl von Unternehmen der Eurozone als auch der USA. Zusätzlich wird die Bonität der Konzerne durch ein solides Gewinnwachstum gestärkt. Neben den Unternehmen erwarten wir trotz handelspolitischer Risiken auch für Schwellenländer ein insgesamt günstiges Umfeld. Sie weisen im Vergleich zu den Industriestaaten oft niedrigere Verschuldungsquoten auf und profitieren zudem weiterhin von einer anhaltend positiven Wachstumsdifferenz.

Staatsanleihen

Für 2026 gehen wir von einer leicht divergierenden Geldpolitik der großen Notenbanken aus. Eine geldpolitische Lockerung erwarten wir neben der Bank of England vor allem von der Federal Reserve, die ihren Leitzinssenkungskurs in Richtung eines „neutralen“ Zinsniveaus fortsetzen dürfte. Dieses „neutrale“ Zinsniveau, das die Wirtschaftsentwicklung weder stimuliert noch bremst, sollte die Europäische Zentralbank bereits erreicht haben. Die EZB dürfte ihre Leitzinsen daher mittelfristig unverändert belassen. Diese Strategie dürfte auch die Schweizerische Nationalbank verfolgen, auf die jedoch der Druck zu Leitzinssenkungen in den negativen Bereich steigt. Demgegenüber diskutiert die Bank of Japan weitere Leitzinserhöhungen.

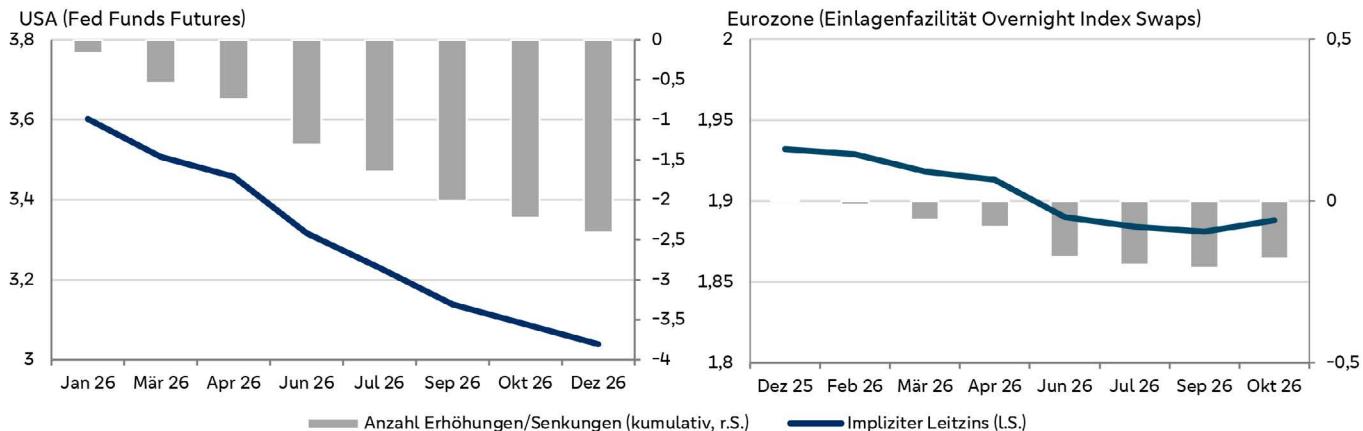
Trotz des datenabhängigen Stillhaltens der EZB dürfte sich das europäische Renditeniveau dem Abwärtssog aus den USA vor dem Hintergrund der Fed-Leitzinssenkungen nicht vollständig entziehen können. Da die Markterwartung allerdings bereits weitere

Leitzinssenkungen der Fed im kommenden Jahr eingepreist hat, schätzen wir das Potenzial nachhaltiger Renditeänderungen als größtenteils ausgeschöpft ein. Der anhaltende politische Druck durch die US-Regierung, die umfangreichere Leitzinssenkungen fordert, birgt jedoch das Risiko eines unerwartet starken Zinsrückgangs.

Während die Renditen kurzer Laufzeiten in unserem Basisszenario daher nahe des aktuellen Niveaus verweilen dürften, erwarten wir einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf Renditen langer Laufzeiten. Allerdings spiegeln die Renditen langlaufender Staatsanleihen wesentliche fiskalische Risiken bereits wider. Der weitere Aufwärtsdruck sollte daher begrenzt bleiben. Trotz des gestiegenen Defizits einiger Staaten dürfte das Emissionsvolumen in der Eurozone 2026 gegenüber dem Vorjahr weitestgehend stabil bleiben. Im Zuge der „NextGenerationEU“-Programme werden den EU-Staaten bis Ende 2026 Finanzierungshilfen in Höhe von 812 Mrd. EUR zur Verfügung gestellt. Bisher wurde erst rund ein Drittel des geplanten Volumens ausgezahlt.¹ Der noch ungenutzte Förderungsrahmen dürfte den Finanzierungsbedarf der Staaten an den Anleihemärkten reduzieren. Die erhöhten deutschen Emissionen beispielsweise sollten daher durch reduzierte Emissionen im Rest Europas ausgeglichen werden. Dennoch bleiben weltweit die Emissionspolitik der Staaten sowie die Inflationsentwicklung zentrale Unsicherheitsfaktoren, vor allem für die USA.

Aufgrund der Kombination aus einem begrenzten geldpolitischen Abwärtsdruck auf die Renditen kurzer Laufzeiten sowie dem sich abschwächenden, aber anhaltenden fiskalpolitischen Aufwärtsdruck auf die Renditen langer Laufzeiten gehen wir von einer fortgesetzten Versteilung der Zinsstrukturkurve auf beiden Seiten des Atlantiks aus. Mit Blick auf die Duration des Rentensegments präferieren wir eine mittlere Laufzeitenstruktur und berücksichtigen damit mögliche Konsequenzen gegenläufiger Risikoszenarien. Während ein umfangreicher als erwarteter US-Leitzinssenkungszyklus ein Abwärtsrisiko für die Renditen darstellt, könnte ein nachhaltiger, zollbedingter Inflationsanstieg zu einem verstärkten Aufwärtsdruck auf die Renditen führen. Hier sehen wir das optimale Chancen-Risiko-Verhältnis aus attraktiver laufender Verzinsung und weiterhin begrenztem Kursrisiko.

MARKTERWARTUNG LEITZINSENTWICKLUNG (LINKS IN PROZENT, RECHTS ANZAHL SCHRITTE JE 25 BP)

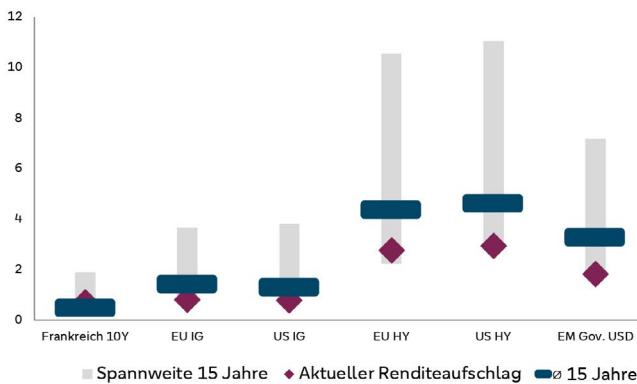


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

¹ Quelle: Bundestag, Stand: 28.11.2025

Insgesamt bleibt das Renditeniveau an den Anleihemärkten attraktiv. Staatsanleiherenditen liegen deutlich über den Niveaus der letzten Jahre und insbesondere über denen der Nullzinsphase. Da sich die Zinsen auf aktuellem Niveau einpendeln sollten, sind zusätzliche Kursgewinne nur begrenzt zu erwarten. Entsprechend rückt der laufende Zinsertrag aus dem Halten der Anleihen bis zur Fälligkeit verstärkt in den Fokus.

RENDITEAUFSCHLÄGE (ANGABE IN PROZENTPUNKTEN)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unternehmensanleihen

Wir schätzen Unternehmensanleihen derzeit als eine attraktive Beimischung für das Rentensegment ein, um den laufenden Zinsertrag des Portfolios zu erhöhen. Zwar notieren die Risikoaufläufe (Spreads) gegenüber den Renditen von Staatsanleihen nahe historisch niedriger Niveaus, was den erzielbaren Renditeaufschlag sowie die Aussicht auf Kursgewinne durch eine weitere Spread-Einengung begrenzt. Jedoch erscheint uns das Risiko einer nachhaltigen Spread-Ausweitung und damit einhergehender Kursverluste ebenfalls gering. Das Umfeld für Unternehmensanleihen bleibt konstruktiv: Die Nachfrage ist hoch, die Emissionstätigkeit robust, und die Gewinnentwicklung der Unternehmen präsentiert sich stark. Zudem hat die expansive Geldpolitik von Fed und EZB die Finanzierungsbedingungen bereits wieder verbessert. Dieses positive Umfeld spiegelt sich auch in stabilen Ratings und geringen Ausfallraten wider. Obwohl der Handelsstreit, vor allem zwischen China und den USA, weiter schwelt, dürfte die von uns erwartete temporäre Entspannungstendenz in den kommenden Monaten ebenfalls dazu beitragen, die Spreads auf einem niedrigen Niveau zu halten. Generell führen die im Zuge der Handelsstreitigkeiten verstärkt eingesetzten interventionistischen Maßnahmen wie von den USA festgelegte Quoten für Investitionen und Käufe ihrer Handelspartner zu Ineffizienzen.

FAZIT

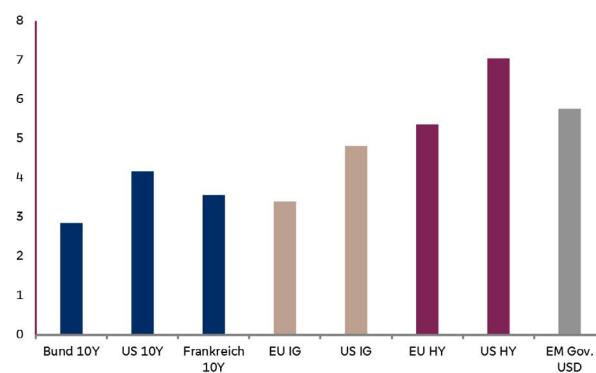
Für 2026 erwarten wir ein überwiegend stabiles, jedoch selektiv chancenreiches Umfeld im Anleihemarkt. US-Leitzins-senkungen sollten lediglich moderat durchgeführt werden, während fiskalische Belastungen und noch nicht vollständig überwundene Aufwärtsrisiken bei der Inflation den langen Laufzeiten leichten Gegenwind bescheren. Trotz einer leichten Versteilung der Zinsstrukturkurven in den USA und Europa erwarten wir, dass sich das Zinsniveau eher in Spannen als in klaren Trends bewegen wird.

Besonders US-amerikanische Unternehmen dürften im ersten Schritt jedoch von den protektionistischen Maßnahmen profitieren. Neben Unternehmensanleihen hoher Bonität (Investment Grade, kurz IG) erscheint uns vor dem Hintergrund des positiven Geschäftsumfelds die Beimischung von Hochzinsanleihen (High Yield, kurz HY) attraktiv, die einen zusätzlichen Renditeaufschlag bieten.

Schwellenländeranleihen

Anleihen der Schwellenländer haben 2025 erneut eine starke Performance erzielt und andere Segmente klar übertroffen. Strukturell sprechen eine anhaltende Wachstumsdifferenz zu den Industriestaaten, steigende Binnennachfrage und Urbanisierung sowie tendenziell niedrigere Staatsverschuldung und ein sich verbessernndes Verhältnis von Zinskosten zu Staatseinnahmen für die Anlageklasse.

RENDITEN AUSGEWÄHLTER ANLEIHESEGMENTE (ANGABE IN PROZENT)



Staatsanleihe-Renditen in Prozent; Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Kurzfristig können (handels-)politische Risiken und der sogenannte „Trump-Faktor“ immer wieder Kursrückgänge auslösen, wobei Schwellenländeranleihen in der jüngeren Vergangenheit bei Handelsstreitigkeiten teilweise weniger stark reagierten als Anleihen aus dem US-Hochzinssegment. Gleichzeitig profitieren die Märkte von einer gewissen Beruhigung der Handelskonflikte, etwa durch Erleichterungen bei Nahrungsmittelimporten aus Brasilien und anderen lateinamerikanischen Ländern. Anders als bei Unternehmensanleihen sehen wir trotz des kontinuierlichen Rückgangs der Renditeaufläufe von Schwellenländeranleihen in den vergangenen zwei Jahren weiteres Einengungspotenzial. Gestützt wird diese Einschätzung unter anderem durch eine jüngst beobachtbare Tendenz zu Ratingverbesserungen nach den Herabstufungen während der Corona-Pandemie.

Viele der Entwicklungen erscheinen größtenteils eingepreist. Für Anleger bedeutet das: Die laufende Verzinsung wird von zentraler Bedeutung sein. Neben einem Fokus auf Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Bonität erscheint uns daher auch eine Beimischung des Hochzinssegments sowie von Anleihen der Schwellenländer attraktiv. Hierdurch kann die laufende Verzinsung zusätzlich gestärkt werden, während das Risiko plötzlich ansteigender Risikoaufläufe durch das insgesamt konstruktive Umfeld für Unternehmen und Schwellenländer begrenzt bleibt.

4. Aktien

Das Aktienjahr 2026 dürfte insgesamt von einer Mischung aus robusten Fundamentaldaten und phasenweise erhöhter Volatilität geprägt sein. Während die erhöhten Bewertungen mancher Regionen für Schwankungen sorgen könnten, schaffen insgesamt solide Wirtschaftsaussichten Raum für Aufholpotenzial anderer Regionen.

4.1. REGIONALE PRÄFERENZEN

USA: Qualitätswachstum hat seinen Preis

Auf fundamentaler Ebene bleibt die Gewinnsituation der Unternehmen voraussichtlich vorteilhaft. Gepaart mit der Erwartung weiterer Leitzinssenkungen schafft dies günstige Rahmenbedingungen für US-Aktien. Ein wiederkehrendes Thema bleiben die hohen Bewertungen, die im historischen Vergleich selten auf einem derartigen Niveau notierten. Dies wird voraussichtlich auch 2026 immer wieder für volatile Phasen am Markt sorgen. Während bewertungsgetriebene Volatilität generell für ein gesundes Investorenverhalten spricht, sollten die aktuellen Zahlen nicht undifferenziert mit historischen Vergleichswerten gleichgesetzt werden. Das solide Gewinnwachstum und die starken Margen wirken stützend für das aktuelle Niveau.

Der Konsens für das Gewinnwachstum der US-Unternehmen im Jahr 2026 liegt bei rund 10–13 Prozent. Demnach würden auch moderate Rückgänge des Bewertungsniveaus von bis zu fünf Prozent zu positiven Kurssteigerungen führen, die mindestens im historischen Mittelwert lägen. Beachtenswert sind zudem die Gewinnerwartungen außerhalb der sogenannten „Magnificent 7“. Investitionen rund um den Ausbau der KI-Infrastruktur dürften auch 2026 zwar ein wichtiger Faktor bleiben. Jedoch zeigte sich bereits in den jüngsten Quartalen eine Ausweitung der Gewinnsteigerungen auf weitere Unternehmen und Sektoren ab. Gleichzeitig sehen wir die Preisentwicklungen in diesem Bereich bisher nicht im Einklang mit Anzeichen einer Blasenbildung. So liegt beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis der 50 größten KI-Unternehmen, basierend auf den erwarteten Gewinnen für die nächsten zwölf Monate, bei einem Wert von ca. 35 und damit beinahe unverändert über die letzten drei Jahre.

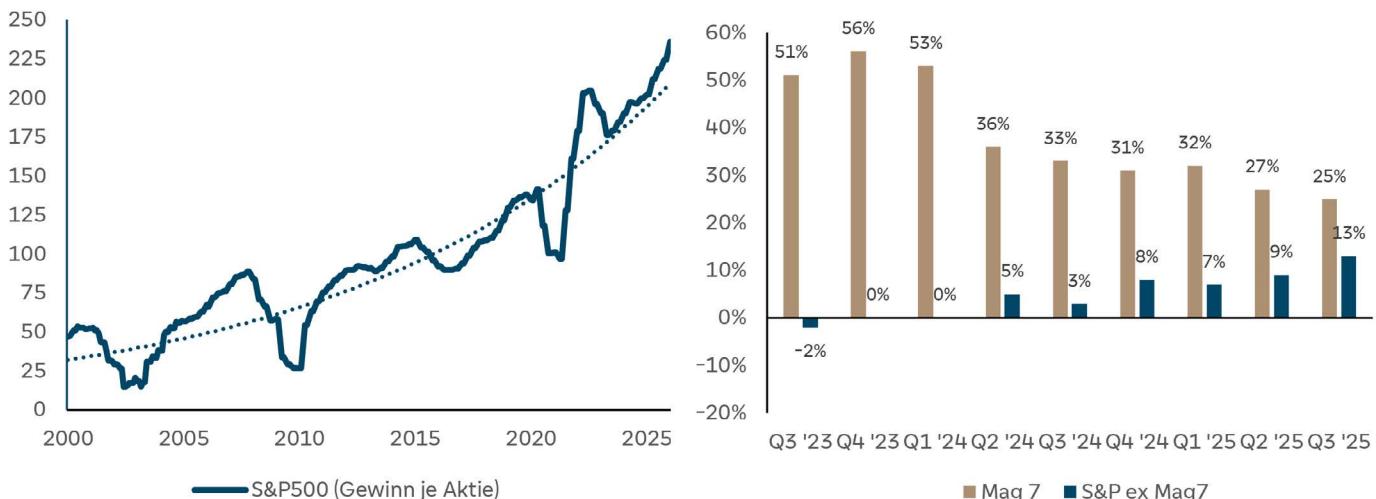
Zum Vergleich: Während der Dotcom-Blase Anfang der 2000er Jahre stieg die gleiche Bewertungskennziffer für die 50 größten Internetaktien auf knapp 200 – damals eine Versechsfachung innerhalb von lediglich 18 Monaten.

Trotz der soliden Gewinne sind Perioden mit erhöhter Unsicherheit wahrscheinlich, insbesondere im Umfeld (geo-)politischer Ereignisse wie den US-Zwischenwahlen im November 2026, die als Quelle erhöhter Volatilität fungieren können. Aktuelle Risiken für die Aktiendynamik sehen wir zudem am Arbeitsmarkt, der Anzeichen einer leichten Abkühlung zeigt. Eine Kombination aus einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und anhaltend erhöhter Inflation könnte die Fed unter Druck setzen und Stagflationsängste reaktivieren. Dieses Szenario würde Risikoaversion und eine Sektorrotation begünstigen. Sollte sich die Abkühlung des Arbeitsmarktes andererseits moderat und strukturiert vollziehen, würde dies den geldpolitischen Spielraum für die Fed vergrößern und Raum für graduelle Senkungen schaffen.

Europa: Hohe Unsicherheit, viele Chancen

Fundamental rechnen wir mit einem niedrigen zweistelligen Gewinnwachstum, sehen dieses Szenario jedoch auch mit Unsicherheiten behaftet. Kurzfristig negative Gewinnrevisionen können nicht ausgeschlossen werden. Gleichzeitig bieten die aktuell niedrigen Bewertungsniveaus attraktive Einstiegspunkte für geduldige Investoren, insbesondere wenn Unternehmen robuste Daten während des Übergangs in das Jahr 2026 vorlegen. Ein wichtiger Treiber werden die fiskalpolitischen Stimuli der Bundesregierung und auf EU-Ebene sein. Diese könnten mit Verzögerung in den Unternehmensbilanzen sichtbar werden und vor allem in der zweiten Jahreshälfte zu spürbaren Effekten führen. In diesem Fall sehen wir gute Chancen für eine Rotation zugunsten zyklischer und kapitalintensiver Sektoren in Europa. Nach vier Zinssenkungen in diesem Jahr erwarten wir keine Zinssenkungen in 2026, betrachten das niedrigere Zinsniveau jedoch als unterstützend. In Kombination mit einer Stabilisierung der Rohstoffpreise und einer besseren Absatzdynamik erwarten wir moderate Unterstützung für eine Marginexpansion. Zudem könnten die laufenden Handelsgespräche die für Europa wichtigen Exportaktivitäten beleben.

S&P500 : GEWINN JE AKTIE INKL. TREND (LS) & QUARTALSWEISE GEWINNENTWICKLUNG DER MAG7 VS. REST DES S&P500 (RS)

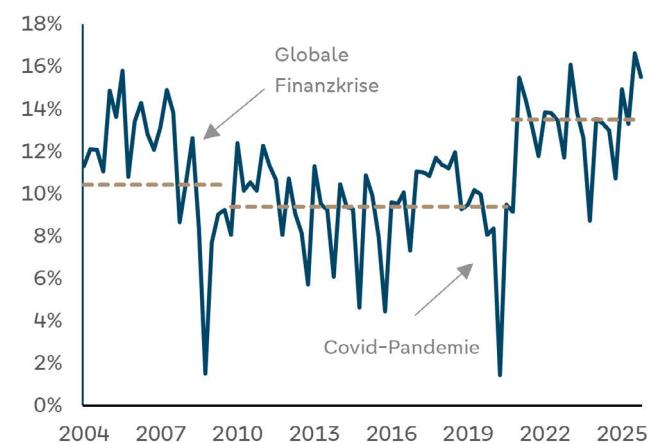


Datenquelle: Bloomberg, LSEG I/B/E/S, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Positiv zu bewerten ist zudem die gestiegene Profitabilität. Die operativen Margen europäischer Unternehmen liegen inzwischen über dem Niveau vor der Corona-Krise. Viele Unternehmen in Europa weisen ein hohes operatives Leverage auf, d. h., kleine Änderungen im Umsatz können relativ große Auswirkungen auf den Gewinn haben. Sollten sich die Nachfrage entsprechend den Markterwartungen erhöhen, würden diese Firmen überproportional profitieren.

Die geopolitische Lage bleibt unübersichtlich. Greifbare Fortschritte bei Friedensverhandlungen in der Ukraine hätten signifikantes Aufwärtspotenzial für Risikoanlagen in Europa. Unsere Strategie für 2026 lautet daher: selektive Übergewichtung europäischer Value- und Zykliker-Titel mit robusten Bilanzen sowie das Halten von Qualitätswerten und Liquiditätsreserven, um Opportunitäten bei Marktverwerfungen nutzen zu können. Eine kurzfristige Beobachtung von Gewinnrevisionsindikatoren und fiskalpolitischen Entscheidungen bleibt entscheidend, um etwaige Volatilität auszuhalten bzw. aktiv zu umsteuern.

STOXX EUROPE 600: OPERATIVE MARGE ÜBER VOR-COVID-NIVEAU



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Schweiz: Defensive Qualität

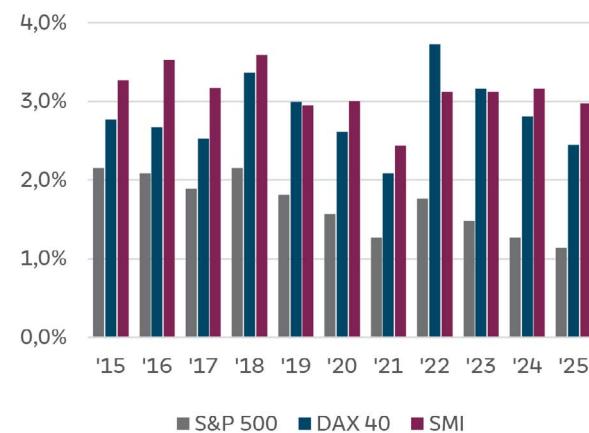
Das Abkommen mit den USA zur Senkung der Zölle auf Schweizer Importe von 39 Prozent auf 15 Prozent war zunächst ein positives Signal für die Schweizer Börsen. Dies trug zwar zu einer wesentlich verbesserten Stimmung in der Schweizer Wirtschaft bei, ändert aber wenig am Gesamtbild. Die Schweiz ist dank ihrer Exportstruktur und der Bedeutung des Dienstleistungssektors nicht in dem Maße betroffen wie zunächst vermutet.

Die neu eingeführten Zölle betreffen insbesondere das Verarbeitende Gewerbe, nicht den Dienstleistungssektor. Im Gegensatz zu klassischen Industrieländern wie Deutschland verfügt die Schweiz nicht über eine breite industrielle Massenproduktion und ist stattdessen primär dienstleistungsorientiert. Die direkten Auswirkungen der Zölle fallen dadurch deutlich geringer aus. Zudem sind zentrale Schweizer Exportbranchen wie Pharma, Gold-Produkte und Finanzen von den Zöllen ausgenommen, was den Druck weiter reduziert. In der Industrie selbst wurde bereits nach dem EUR/CHF-Schock von 2015 ein großer Teil der kostenintensiven Produktion ins Ausland verlagert. In der Schweiz konzentrieren sich viele Unternehmen heute auf Forschung, Entwicklung und hochspezialisierte Wertschöpfungsstufen.

Insgesamt ist die strukturelle Ausrichtung der Schweizer Wirtschaft ein klarer Stabilitätsfaktor.

Für 2026 zeigt sich ein solides Chancenprofil. Die Bewertungen sind im globalen Vergleich attraktiv. Die Geschäftsmodelle sind weniger konjunkturabhängig und Schweizer Unternehmen gelten daher weiterhin als defensiver Anker mit hoher Qualität, insbesondere in den Sektoren Gesundheit, Konsum und Präzisionstechnologie. Dank stabiler Fundamentaldaten und starken Cashflows dürfte das Gewinnwachstum zwar moderat, aber verlässlich bleiben. Gleichzeitig bieten Schweizer Qualitätsaktien attraktive Dividenden und ein stabiles regulatorisches Umfeld.

DIVIDENDENRENDITEN ÜBER 12 MONATE: SCHWEIZER SMI IM VERGLEICH



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Schwellenländer: China im Fokus

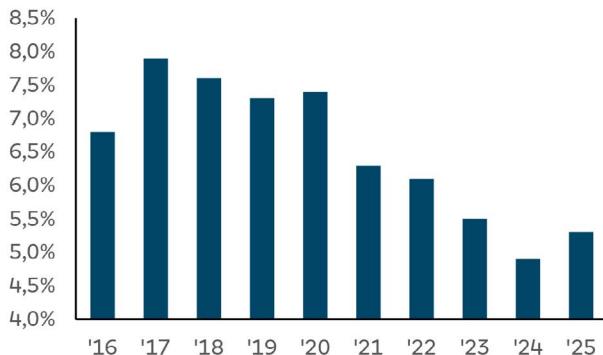
Für Schwellenländeraktien sehen wir in 2026 ein günstiges Umfeld, getragen von erwarteten Gewinnzuwächsen im mittleren zweistelligen Bereich (Konsenserwartung für 2026: +17,5 Prozent). Daneben haben sich nach einer Reihe von Zinssenkungen in verschiedenen Ländern die Liquiditätsbedingungen in den Schwellenländern als Gruppe wieder spürbar verbessert, was generell einen wichtigen Treiber für Kapitalzuflüsse darstellt.

Trotz der zuletzt starken Entwicklung und der Bewertungsausweitung bleibt Asien im Fokus. Tonangebend ist zudem die Entwicklung in China. Die geldpolitische Lockerung und moderate fiskalische Impulse schaffen einen freundlicheren Rahmen für Risikoanlagen. Gleichzeitig führt die strukturelle Neuausrichtung Chinas mit einer stärkeren Gewichtung von Dienstleistungen gegenüber dem verarbeitenden Gewerbe sowie von Konsum gegenüber Investitionen langfristig zu nachhaltigeren Wachstumsquellen.

Innerhalb Chinas legen wir insbesondere einen Fokus auf chinesische Technologietitel. Die Kombination aus einer teilweisen Bewertungsbereinigung, nachlassenden regulatorischen Unwägbarkeiten und strukturellen Digitalisierungstrends wirkt stützend für den Sektor. Ein möglicher, wenngleich kurzfristig unwahrscheinlicher Wendepunkt am chinesischen Wohnungsmarkt wäre ein zentraler Katalysator für den inländischen Konsum. Auch Kommunikationsdienste profitieren stark vom KI-Thema und den daraus resultierenden Investitionen stark getrieben werden.

Sollten in China erste Stabilisierungssignale erkennbar werden, würde dies die allgemeine Stimmung verbessern und Kapitalflüsse wieder vermehrt in Richtung Schwellenländer lenken.

ANTEIL IN SCHWELLENLÄNDERAKTIEN AN GLOBAL VERWALTEM VERMÖGEN (IN PROZENT)



Datenquelle: JPM, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 11.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die größten Risiken bestehen nach wie vor in geopolitischen Eskalationen, einer erneuten Verschärfung der Immobilienkrise in China sowie in einem abrupten globalen Zinsanstieg, der Carry-getriebene Zuflüsse umkehren und Währungen stark belasten könnte. Politische Interventionen oder regulatorische Eingriffe bleiben zusätzliche Risiken. Daher ist ein aktives Risikomanagement unerlässlich.

4.2. SEKTORALE AUSSICHTEN

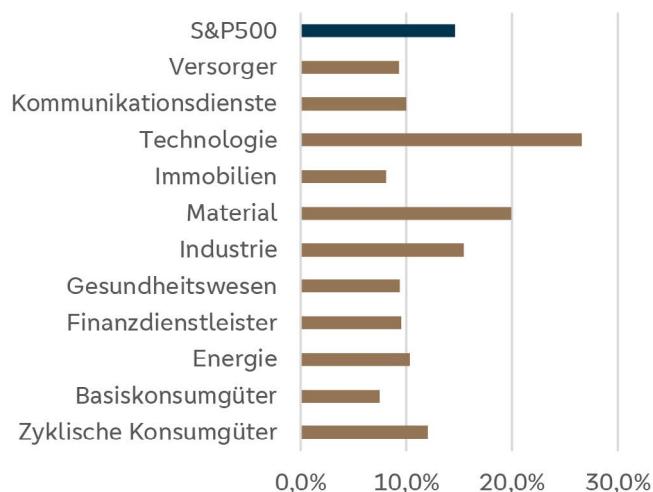
Der US-Markt bleibt stark durch Technologie und den Wettbewerb um die Führungsrolle im Bereich KI geprägt. Dies hat in den vergangenen Jahren zu einer hohen Konzentration im Technologie-segment geführt. Wir gehen davon aus, dass Investitionen in die KI-Adaption außerhalb des Technologiesektors sowie in den Ausbau von Datenzentren an Fahrt aufnehmen werden. Infolgedessen erwarten wir eine geringere Streuung der Erträge im Vergleich zu 2025. Es herrscht deutlich mehr Klarheit beim KI-Ausbau, und es besteht ein wachsender Konsens darüber, dass die Ausgabenzusagen von Unternehmen und Staaten für die nächsten zwei Jahre größtenteils feststehen. Allein die 30 größten KI-Unternehmen in den USA haben Investitionen in Höhe von über 585 Mrd. USD für die nächsten zwölf Monate angekündigt, was einem Plus von 34 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Der **Technologiesektor** bleibt auch 2026 zentral für das Thema KI. Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Sektor insgesamt überdurchschnittliche Gewinne erzielen dürfte. Taktisch sehen wir besondere Chancen bei Technologie-Hardware (Halbleiter und Technikausrüstung) im Vergleich zu Software. Die bessere Visibilität bezüglich der Investitionspläne großer Tech-Konzerne stützt die Industriegruppe der Halbleiterproduzenten und -ausstatter. Dies rechtfertigt auch ein stärkeres Engagement in Momentum-Titeln in diesen Bereichen. Im Bereich Software könnte die KI-Adaptierung sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen. Besonders das Subsegment IT-Dienstleistungen sieht sich immer wieder Anlegerskepsis ausgesetzt, aufgrund der Befürchtung Automatisierungsinnovationen könnten die Geschäftsmodelle mancher Service-Unternehmen zu stark unter Druck setzen. Indes hat sich das Risiko durch Zölle besonders für Halbleiter und Tech-Hardware für das kommende Jahr reduziert.

Ebenfalls positiv sehen wir den **Finanzsektor**, insbesondere Banken. Letztere dürften vom anhaltenden Investitionsboom und dem vergleichsweise höheren Zinsumfeld profitieren. Von der Begleitung von Startup-Finanzierungen und Börsengängen über die Unterstützung von Investitionsprogrammen bis hin zur Finanzierung von Wohnungs- und Infrastrukturprojekten sind Banken an der Wertschöpfung beteiligt. Zudem sind durch Produktivitätsgewinne und Margenausweitung auch indirekte Vorteile möglich. Schließlich würden besonders US-Banken auch von einer Deregulierung profitieren, einem wirtschaftspolitisches Kernelement der aktuellen Trump-Administration.

Der **Industriesektor** wird aktuell deutlich vom Bereich Verteidigung gestützt. Die geplanten Ausgabenerhöhungen für neuartige Verteidigungstechnologien dürften diesen Trend auch 2026 unterstützen. Zumal positive Rahmeneffekte (bspw. der „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) in den USA oder die nationalen Sonderausgaben in Europa) noch weiteres Potenzial entfalten könnten. Neben Luft- und Raumfahrt dürfte die Kapitalgüterseite (Baumaterialien, Konstruktion, elektrische Ausrüstung und Maschinenbau) langfristig von KI-getriebenen Wachstumsströmen profitieren, weshalb wir auch dort konstruktiv bleiben.

GEWINNAUSSICHTEN FÜR 2026 AUF SEKTOREBENE FÜR S&P 500



Datenquelle: LSEG I/B/E/S, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 11.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Wir gehen davon aus, dass der Preis pro Barrel der Rohölsorte Brent auch im nächsten Jahr bei rund 60 USD liegen dürfte. Damit könnte der **Energiesektor** wie schon in diesem Jahr weiter unter Druck stehen. Die US-Regierung legt großen Wert auf die Benzinpreise, sodass die Administration teilweise versucht diese Preise aktiv zu beeinflussen. Dies dürfte sich vor den Zwischenwahlen fortsetzen. Steigende Lagerbestände durch erhöhte Fördermengen von OPEC+ und die Zunahme der Produktionskapazitäten außerhalb der OPEC belasten das Marktgleichgewicht. Der Energiesektor entwickelte sich bereits in der ersten Amtszeit von US-Präsident Donald Trump unterdurchschnittlich und wiederholte diese Performance auch zu Beginn der zweiten Amtszeit. Es erscheint unwahrscheinlich, dass sich dieser Trend in 2026 maßgeblich ändert, vorausgesetzt das Angebots-/Nachfrage-Ungleichgewicht hält weiter an.

4.3. THEMATISCHER FOKUS

De-Globalisierung

Das Kräftemessen zwischen den USA und China sowie mehrere globale Konfliktherde dürften auch in Zukunft die Trends zur De-Globalisierung verstärken. Regierungen könnten vermehrt auf „Reshoring“ und eine stärkere Regionalisierung setzen, um die Produktion und wichtige Zulieferer robuster zu machen. Kurzfristig können dadurch die Kosten steigen und die Margen leiden, da die lokale Produktion teurer ist. Langfristig profitieren jedoch Unternehmen mit stabilen, lokalen Netzwerken (insbesondere in den Bereichen Verteidigung, IT, Energie und Pharma) durch geringere Produktionsausfälle und ein geringeres politisches Risiko. Im Hinblick auf die De-Globalisierung könnte ein Fokus auf Qualitätsunternehmen mit regionaler Fertigung und hoher Preissetzungsmacht sowie auf Industrie- und Versorgungswerte, die von sichereren Lieferketten profitieren könnten, vorteilhaft sein.

De-Karbonisierung

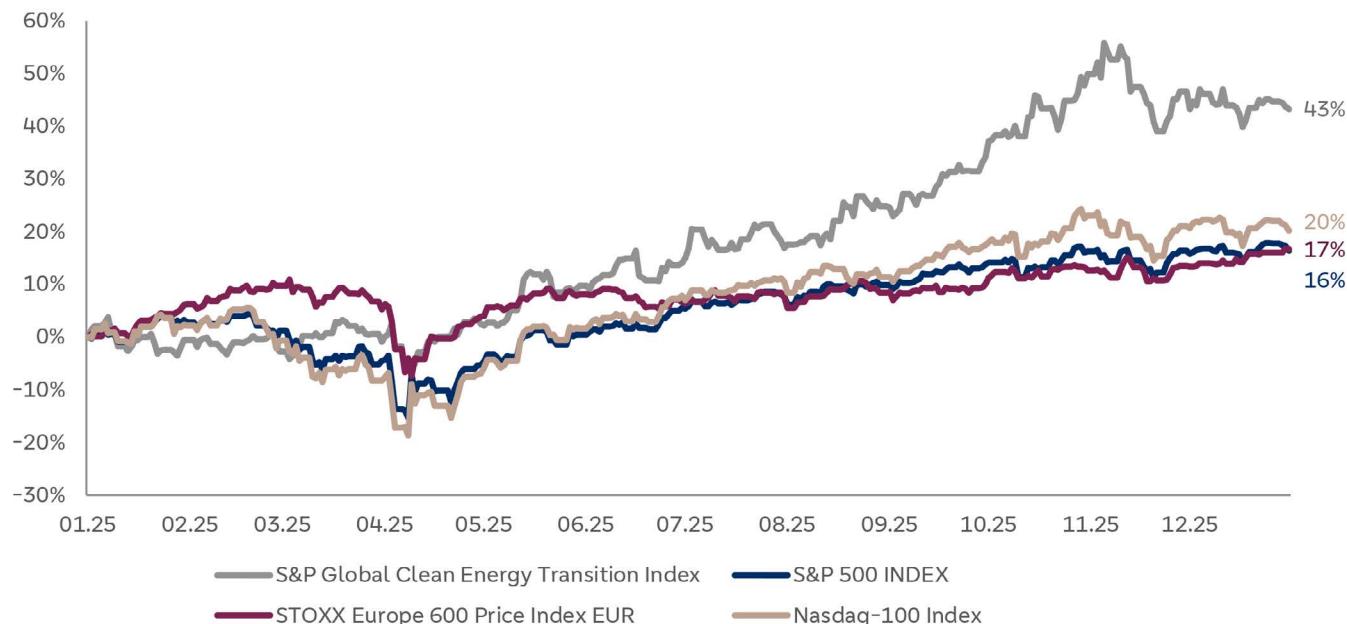
Aktien aus dem Bereich der alternativen Energien verzeichnen seit Jahresbeginn eine deutliche Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt, angetrieben durch starke Investitionen in Rechenzentren und die Notwendigkeit, kurzfristig zusätzliche Energie bereitzustellen.

Besonders der Ausbau der stromintensiven Rechenzentren wirft Fragen nach der Energieversorgung auf. Unternehmen aus den Bereichen erneuerbare Energien, Netzinfrastruktur und Energiespeicher stehen hier besonders im Fokus, da sie von den umfangreichen Investitionen in die Stromproduktion und -verteilung profitieren.

Gleichzeitig arbeiten Staaten und Unternehmen fortwährend an der Verringerung der Abhängigkeit von fossilen Energieträgern – sowohl aus Klimagründen als auch zur Sicherung strategischer Unabhängigkeit. Mehrjährige Auftragsbestände für Gasturbinen und die langwierigen Genehmigungsverfahren für neue Kernkraftwerke sorgen dafür, dass die Nachfrage nach Anlagenbau und Zulieferern stabil bleibt.

Wir gehen davon aus, dass diese Unternehmen mittelfristig von langfristigen staatlichen Förderprogrammen und Auftragspipelines profitieren können.

KURSENTWICKLUNG: GLOBALE AKTIEN AUS DEM BREITER GEFASSSTEN BEREICH ERNEURBARE ENERGIEN VS. AUSGEWÄHLTE INDIZES



Datenquelle: Bloomberg, LSEG I/B/E/S, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

FAZIT

Das Jahr 2026 bietet ein grundsätzlich unterstützendes Umfeld für Aktien: Solides Gewinnwachstum und mögliche Leitzinssenkungen sprechen für weitere Kursgewinne. Gleichzeitig bleibt kurzfristige Volatilität ein Bestandteil des Marktverlaufs, was disziplinierte, opportunistische Kaufstrategien empfiehlt. Wir sehen die USA im Vorteil, was die Gewinnentwicklung im

nächsten Jahr betrifft. Europäische Aktien erscheinen attraktiv bewertet, ihre Entwicklung wird aber stärker von der globalen Wirtschaftsdynamik abhängen. Auf sektoraler Ebene blicken wir auch 2026 vor allem auf den Technologiesektor, aber auch Kommunikationsdienste profitieren von den KI-Investitionen. Banken sehen weiterhin attraktiv bewertet aus und sollten von einer erhöhten Kapitalmarktaktivität profitieren.

5. Andere Anlagen

5.1. GOLD

Starke Fundamentaldaten treffen auf robuste Nachfrage

Das Jahr 2025 unterstreicht eindrucksvoll die Rolle von Gold als sicherem Hafen. Mit einer Wertzunahme von mehr als 55 Prozent erreichte eine Feinunze Mitte Oktober nahezu 4.400 US-Dollar und damit ein neues Allzeithoch. Nach einer technischen Konsolidierung Ende Oktober notiert das Edelmetall aktuell bei rund 4.200 US-Dollar. Besonders hervorzuheben ist die starke Aufwärtsdynamik zwischen August und Oktober, in der die etablierten Nachfrager eindeutig zum Tragen kamen.

Die makroökonomischen Rahmenbedingungen für Goldanlagen erscheinen solide. Mit der deutlichen Abkühlung des US-Arbeitsmarktes haben sich die Erwartungen an weitere Leitzinssenkungen der Federal Reserve, angesichts ihres Doppelmandats aus Preisstabilität und Vollbeschäftigung, gefestigt. Nachdem der Zinssenkungszyklus im September wieder aufgenommen wurde, sind nach unserer Einschätzung im Verlauf des Jahres 2026 zusätzliche Lockerungsschritte zu erwarten. In einem Umfeld möglicherweise sinkender Zinsen dürfte Gold als nicht verzinster Vermögenswert an relativer Attraktivität gewinnen. Gleichzeitig erweist sich die US-Inflation als hartnäckig: Mit einer Jahresrate von drei Prozent im September liegt die Teuerung weiterhin deutlich über dem Ziel der Fed. Importzölle, das Fiskalpaket der US-Regierung sowie expansive geldpolitische Impulse dürften den Preisdruck stützen und damit die Rolle von Gold als Inflationsschutz weiter festigen. Das gestiegene Anlegerinteresse zeigt sich auch in den Kapitalströmen: Seit Jahresbeginn ist das weltweit in Gold-ETFs verwaltete Volumen um rund 17 Prozent gewachsen; allein im dritten Quartal verzeichneten diese Produkte mit 26 Milliarden US-Dollar die höchsten Zuflüsse seit Aufzeichnungsbeginn, getragen insbesondere von nordamerikanischen Investoren.²

Neben zyklischen Faktoren wirken auch strukturelle Trends unterstützend. Die geopolitische Neuordnung und die Bildung langfristiger Länder- und Regionalbündnisse begünstigen eine systematische Diversifikation der internationalen Devisenreserven zugunsten von Gold – ein Prozess, der die Nachfrage nach dem Edelmetall nachhaltig stützen dürfte. Insbesondere Zentralbanken in Schwellenländern verfolgen konsequent das Ziel einer Diversifikation ihrer Währungsreserven und ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. So haben die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) ihre Goldbestände seit 2015 um 90 Prozent erhöht.³ Insgesamt lassen sich drei Käufergruppen identifizieren, die den Markt prägen: private Anleger, institutionelle Investoren einschließlich der Zentralbanken sowie internationale Vermögensverwalter, die ihre US-Dollar-Positionen systematisch abbauen.

Zusätzlich könnte die Debatte über die Unabhängigkeit der Federal Reserve das Vertrauen in den US-Dollar mittelfristig beeinflussen. Ein signifikanter politischer Einfluss auf die Besetzung des Fed-Vorstands, beispielsweise im Kontext des Amtswechsels von Jerome Powell Ende Mai 2026, könnte die Glaubwürdigkeit der US-Geldpolitik beeinträchtigen. In einem solchen Szenario würde die Nachfrage nach Gold als sicherer Hafen voraussichtlich zunehmen.

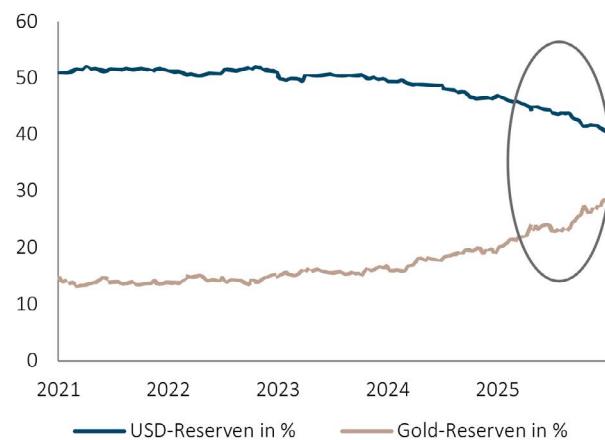
²Quelle: DZ BANK AG

³Quelle: DZ BANK AG

Weiteres Aufwärtspotenzial für 2026

Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein realistisches Potenzial mit einem Preisziel von 4.800 US-Dollar je Feinunze. Diese Prognose basiert auf der Annahme einer vorerst erhöhten US-Inflation, einer fortschreitenden geopolitischen Fragmentierung und einer nachhaltigen Nachfrage von Zentralbanken und Investoren. Nach der starken Preisentwicklung sind temporäre Konsolidierungen zu erwarten. Die jüngste Korrektur von knapp 4.400 auf 3.900 US-Dollar binnen weniger Tage verdeutlicht die Volatilität des Goldpreises. Kurzfristig könnten auch veränderte Zinserwartungen oder eine geopolitische Entspannung zu erhöhten Schwankungen führen. Entscheidend für das von uns langfristig robust erwartete Wertentwicklungsotenzial ist jedoch, dass die fundamentalen Treiber intakt bleiben. Die strategische Neuausrichtung der Zentralbanken in Schwellenländern dürfte von kurzfristigen Preisbewegungen unberührt bleiben. Angesichts des langfristigen Ziels, die Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern, sind temporäre Bewertungsniveaus für diese Käufergruppe von nachrangiger Bedeutung. Es ist daher davon auszugehen, dass die Käufe der Zentralbanken dem Goldmarkt auch im kommenden Jahr substanziale Unterstützung bieten werden.

USD- UND GOLD-ANTEIL AN WÄHRUNGSRESERVEN DER WELTWEITEN ZENTRALBANKEN (ANGABEN IN PROZENT)

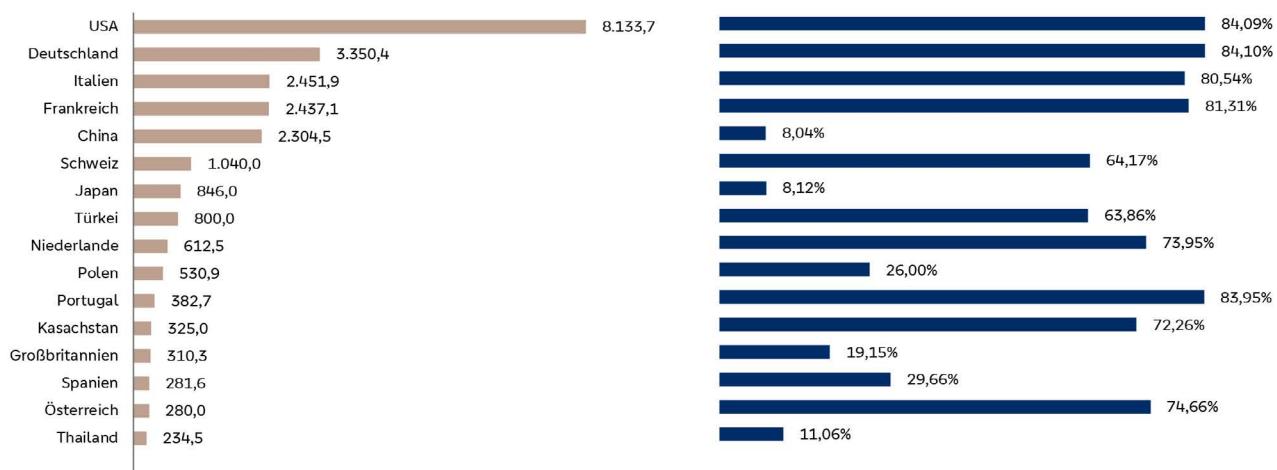


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Gold als diversifizierender Portfoliobaustein

Gold verbindet gegenwärtig zyklische und strukturelle Werttreiber: Die Aussicht auf eine lockere US-Geldpolitik dürfte die Attraktivität nicht verzinslicher Anlagen erhöhen, während die persistente Inflation den Bedarf an realem Werterhalt stärkt. Geopolitische Risiken können zusätzliche Nachfrage generieren. Trotz möglicher kurzfristiger Schwankungen bleibt die fundamentale Ausgangslage robust. Im Rahmen einer strategischen Allokation kann Gold somit einen nachhaltigen Beitrag zur Risiko-reduktion und Diversifikation eines Portfolios leisten

GOLDBESTÄNDE AUSGEWÄHLTER ZENTRALBANKEN (LINKS IN TONNEN, RECHTS ALS PROZENT DER GESAMTEN WÄHRUNGSRESERVEN)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 12.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

5.2. ENERGIE- UND INDUSTRIEROHSTOFFE

Strukturelle Ungleichgewichte prägen den Ausblick

Die globalen Rohstoffmärkte befinden sich zum Jahreswechsel 2025/2026 in einem anspruchsvollen Umfeld, das von fundamentalen Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage geprägt ist. Während der Ölmarkt unter einem strukturellen Überangebot leidet, zeigen sich die Industriemetalle von einer anderen Dynamik geprägt, die eher preistreibende Faktoren aufweist.

Ölmarkt: Überangebot dominiert die Perspektive

Der Rohölmarkt stand 2025 unter erheblichem Druck. Die erratische US-Handelspolitik unter Präsident Trump und die expansive Förderstrategie der OPEC+ zur Rückgewinnung von Marktanteilen führten seit Juni zu einem Preisrückgang von rund 20 Prozent auf etwa 60 US-Dollar je Barrel. Dass die Notierungen nicht stärker fielen, ist primär auf umfangreiche strategische Lagerkäufe Chinas zurückzuführen, die einen erheblichen Teil des zusätzlichen Angebots absorbierten. Für 2026 zeichnet sich keine grundlegende Trendwende ab. Analysten erwarten ein anhaltendes Überangebot, weshalb wir von einem Preis für die Sorte Brent um 60 US-Dollar ausgehen. Ohne koordinierte Produktionskürzungen der OPEC+ dürfte der Preisdruck bestehen bleiben. Geopolitische Risikoprämien sind trotz der Spannungen um Russland und den Iran begrenzt, da die Umleitung russischer Exporte weiterhin funktioniert

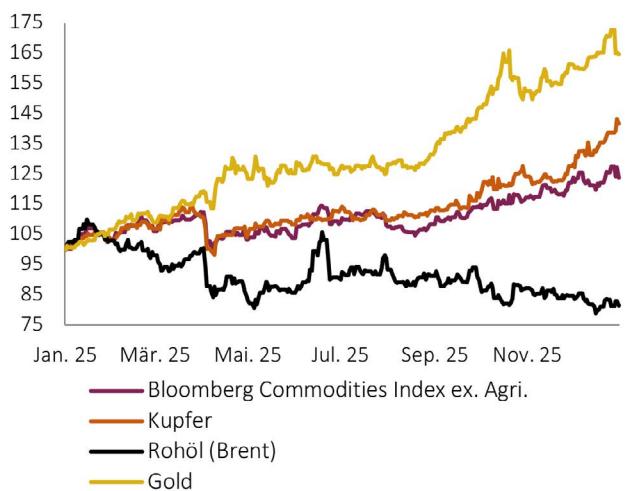
Industriemetalle: Kupfer mit positivem Ausblick

Bei Industriemetallen ergibt sich ein differenziertes Bild im Vergleich zum Ölmarkt. Für Kupfer ist das Szenario positiv: Akute Versorgungsstörungen bei wichtigen Minen, kombiniert mit einer extremen Ungleichverteilung globaler Lagerbestände, könnten die Preise im ersten Halbjahr antreiben. Während in den USA aufgrund von Importverlagerungen Überschüsse bestehen, herrscht außerhalb eine akute Knappheit.

Ein zusätzlicher Nachfragefaktor könnte der wachsende Energiebedarf von Datenzentren sein, der Schätzungen zufolge 2026 deutlich ansteigen dürfte. Aluminium könnte kurzfristig von der positiven Dynamik bei Kupfer profitieren, allerdings dürften bereits geplante Kapazitätserweiterungen preisdämpfend wirken.

Die Rohstoffmärkte dürften auch in 2026 von hoher Volatilität und strukturellen Verwerfungen geprägt bleiben. Die starke Abhängigkeit von geopolitischen Entwicklungen, chinesischer Nachfragedynamik und OPEC+-Entscheidungen müssen zwingend berücksichtigt werden.

INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG (31.12.2024 = 100)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

FAZIT

Die anhaltend moderate Wirtschaftsentwicklung begrenzt aus unserer Sicht die Performanceerwartungen für Industrie- und Energierohstoffe. Erst wenn die Wirtschaftsdaten eine nachhaltige Erholung signalisieren, sollten Rohstoffinvestments

wieder an Attraktivität gewinnen. Innerhalb der Anlageklasse „Andere Anlagen“ favorisieren wir weiterhin Gold. Wir erwarten trotz kurzfristiger Volatilität einen längerfristigen Aufwärtstrend und nutzen Gold gezielt zur Absicherung des Portfolios gegen geopolitische Risiken.

5.3. DEVISEN

Euro/US-Dollar

In der ersten Jahreshälfte 2025 wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar um fast 13 Prozent auf und notierte in der Spur über 1,18 EUR/USD. Diese Entwicklung resultierte aus zwei sich verstärkenden Effekten: einer allgemeinen Dollar-Schwäche gepaart mit einer allgemeinen Euro-Stärke

EUR IN USD UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Ein Grund für den schwächeren Dollar lag in der Zollpolitik des US-Präsidenten. Die Marktteilnehmer gingen davon aus, dass Zoll erhöhungen, Handelsrestriktionen, die Verteuerung von Importen sowie die Störung von Lieferketten primär das US-Wachstum belasten würden. Infolgedessen wurde der Wachstumsvorteil der USA gegenüber dem Euroraum infrage gestellt. Zusätzlich erhöhte sich der politische Druck auf die Federal Reserve, Zinssenkungen trotz erhöhter Inflationsraten vorzunehmen. Normalerweise führt eine unerwartet hohe US-Inflation zu einer Aufwertung des Dollars, sofern der Markt von einer restriktiven Reaktion der Notenbank ausgeht. Dieses Vertrauen hat jedoch abgenommen, wodurch der inflationsbedingte Kaufkraftverlust des Dollars in den Vordergrund trat. Ein weiterer Aspekt ist das stark gestiegene US-Haushaltsdefizit, das Rating-Agenturen zu einer Herabstufung der Bonität US-amerikanischer Staatsanleihen veranlasste. Die Negativstimmung ging sogar so weit, dass die Funktion des Dollars als weltweite Leitwährung in Frage gestellt wurde. In Ermangelung einer Alternative dürfte dies aber in absehbarer Zeit nicht der Fall sein.

Euro-stützend wirkte die Geldpolitik der EZB, die ihren Zinszyklus im Gegensatz zur Fed beendet hat. Marktteilnehmer hatten diese Entwicklung bereits antizipiert und eine Verringerung der Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum erwartet. Positiv wurde zudem bewertet, dass die geplanten Rüstungs- und Investitionsprogramme das Wachstum in der Eurozone fördern und der politische Zusammenhalt gestärkt wird. In der zweiten Jahreshälfte zeigte sich der Dollar widerstandsfähiger und ging in eine Seitwärtsbewegung über.

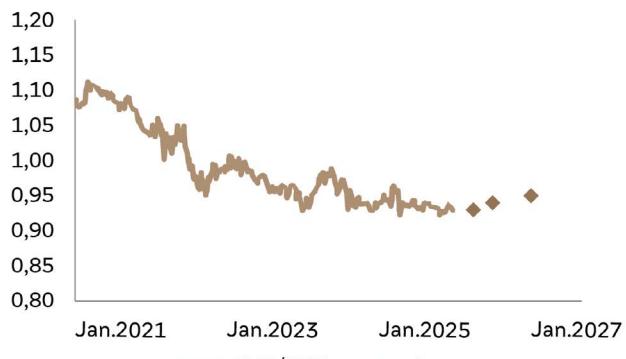
Die Kapitalströme in die USA zeigten sich solide, und die Wirtschaft präsentierte sich robuster als erwartet. Der Gegenwind durch die Zölle ließ nach, da mit einigen Handelspartnern Reduzierungen vereinbart wurden. Im Gegenzug verpflichteten sich diese zu Investitionen in den USA. Demgegenüber hat der Optimismus im Euroraum nachgelassen, da Reformen zögerlich umgesetzt werden und politische Instabilitäten, wie in Frankreich, negativ wirkten.

In Summe überwiegen nach unserer Einschätzung die für den Dollar negativen Faktoren weiterhin, wenn auch in abgeschwächter Form. Insbesondere die anhaltende Diskussion über die Unabhängigkeit der Fed und die sich verringerte Leitzinsdifferenz dürften den Dollar belasten. Auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir ein Wechselkurs von 1,20 EUR/USD.

Euro/Schweizer Franken

Im Frühjahr führten Turbulenzen an den US-Märkten zu einer erhöhten Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherem Hafen. Der anhaltend feste Wechselkurs wirkt sich dämpfend auf die Importpreise aus, die im deflationären Bereich liegen und die Gesamtinflation in der Schweiz auf einem unerwünscht niedrigen Niveau halten. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte den Leitzins aufgrund negativer Nebenwirkungen voraussichtlich nicht unter null Prozent senken. Bei weiteren Aufwertungen des Frankens könnten weitere Interventionen am Devisenmarkt erforderlich werden. Das birgt allerdings die Gefahr, dass US-Präsident Trump dies als unfaire Währungsmanipulation kritisiert. Auf der anderen Seite ist der faire Euro-Franken-Kurs, gemessen an der Kaufkraftparität, aufgrund der Inflationsdifferenz unter 0,95 EUR/CHF gefallen, was stärkeren Kursverlusten des Frankens mittelfristig entgegenwirken sollte.

EUR IN CHF UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.12.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Insgesamt sehen wir nach der langen Stärkephase des Frankens eine leichte Abwertungstendenz, auch aufgrund der erwarteten relativen Stärke des Euro.

FAZIT

Die divergierende Geldpolitik der Zentralbanken dürfte 2026 zu einer Unterstützung des Euro führen. Gegenüber dem US-Dollar erwarten wir einen Anstieg in Richtung 1,20 EUR/USD, da die Fed ihre Zinsen voraussichtlich weiter senkt, während

die geldpolitische Ausrichtung EZB stabil bleiben sollte. Strukturelle Belastungsfaktoren in den USA begrenzen das Potenzial des Dollars zusätzlich. Auch gegenüber dem Schweizer Franken sehen wir eine leichte Euro-Stärke, da die SNB einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegenwirken dürfte.

6. Prognosen im Überblick

6.1. ZINSPROGNOSEN



	Aktuell	+12 Monate
Leitzins Euroland (Einlagenfazilität)	2,00	2,00
Bundesanleihen 10 Jahre	2,86	3,00
Leitzins USA (Fed Funds)	3,75	3,25
US-Staatsanleihen 10 Jahre	4,13	4,50

6.2. AKTIENPROGNOSEN



	Aktuell	31.12.2026
DAX	24.186	27.500
Euro Stoxx 50	5.721	6.200
S&P 500	6.827	8.000
MSCI World	4.408	5.100

6.3. WÄHRUNGS- UND ROHSTOFFPROGNOSEN



Währungen	Aktuell	+12 Monate
EUR/USD	1,17	1,20
EUR/JPY	182	177
USD/JPY	155	145
EUR/GBP	0,88	0,92
EUR/CHF	0,93	0,95

Rohstoffe/ Edelmetalle	Aktuell	+12 Monate
Brent-Rohöl in USD/Barrel	61,1	60,0
Brent-Rohöl in EUR/Barrel	52,0	49,2
Gold in USD/Unze	4.300	4.800

Datenquelle: DZ BANK AG/ DZ PRIVATBANK, Bloomberg, Stand Zins- und Aktienprognosen: 12.12.2025,
Währungs- und Rohstoffprognosen: 28.11.2025

GLOSSAR

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Außenbeitrag	Die Differenz zwischen den Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft. Ein positiver Außenbeitrag bedeutet einen Exportüberschuss.
Binnenkonjunktur	Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb eines Landes, die maßgeblich vom privaten Konsum, den Investitionen der Unternehmen und den Staatsausgaben abhängt.
Bonität	Die Kreditwürdigkeit eines Schuldners (Staat, Unternehmen oder Privatperson), also dessen Fähigkeit, aufgenommene Schulden fristgerecht zurückzuzahlen.
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	Der Gesamtwert aller Güter und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft hergestellt werden; ein zentraler Indikator für die Wirtschaftsleistung.
Deflation	Ein Prozess sinkender Preise für Waren und Dienstleistungen. Anhaltende Deflation kann die wirtschaftliche Aktivität hemmen, da Konsum- und Investitionsentscheidungen aufgeschoben werden.
Demografie	Die Beschreibung der Bevölkerungsentwicklung und -struktur. Demografische Veränderungen beeinflussen das Wirtschaftswachstum und die Sozialsysteme.
Diversifikation	Die Streuung von Kapital auf verschiedene Anlageklassen, Märkte oder Regionen, um das Gesamtrisiko eines Portfolios zu reduzieren.
Einkaufsmanagerindex	Umfragebasierter Frühindikator zur Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und in Dienstleistungen; Werte über 50 signalisieren Expansion, unter 50 Kontraktion.
Emittentenrisiko	Das Risiko, dass der Herausgeber (Emittent) eines Wertpapiers seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen nicht nachkommen kann.
EZB (Europäische Zentralbank)	Zentralbank der Eurozone; verantwortlich für die Geldpolitik im Euroraum mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität.
Federal Reserve (Fed)	Die Zentralbank der Vereinigten Staaten von Amerika. Sie ist für die Geldpolitik der USA verantwortlich.
Fiskalische Impulse	Konjunkturpolitische Maßnahmen des Staates, die durch Veränderungen der öffentlichen Einnahmen oder Ausgaben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflussen.
Globalisierung	Der Prozess der zunehmenden weltweiten Vernetzung von Wirtschaft, Politik und Gesellschaft.
Hochzinsanleihen (High Yield)	Anleihen von Emittenten mit niedrigerer Bonität, die höhere Zinsen bieten, um das höhere Ausfallrisiko zu kompensieren.
Inflation	Ein anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, der zu einer Minderung der Kaufkraft des Geldes führt.
Investment Grade (IG)	Eine Bonitätsbewertung für Schuldner, die eine hohe bis sehr hohe Kreditwürdigkeit aufweist.
Kerninflation	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; wird genutzt, um den zugrunde liegenden Preisdruck zu beurteilen.
Kernteuerungsrate	Eine Messgröße der Inflation, bei der die Preise für stark schwankende Güter wie Energie und Lebensmittel nicht berücksichtigt werden.
Konjunkturpaket	Ein Bündel staatlicher Maßnahmen, das darauf abzielt, die wirtschaftliche Aktivität kurz- bis mittelfristig anzukurbeln.
Künstliche Intelligenz (KI)	Ein Bereich der Informatik, der sich mit der Entwicklung von Systemen befasst, die menschenähnliche Intelligenzleistungen erbringen können.
Leistungsbilanzüberschuss	Ein Saldo, der entsteht, wenn die Exporte und die Erträge aus dem Ausland die Importe und die Zahlungen an das Ausland übersteigen.
Leitzins	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
Made in China 2.0	Eine strategische Ausrichtung der chinesischen Wirtschaftspolitik mit massiven Investitionen in Schlüsselsektoren.
NAIRU	Die Arbeitslosenquote (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment), bei der die Inflationsrate stabil bleibt.
NextGenerationEU	Ein Konjunktur- und Investitionsprogramm der EU zur Bewältigung von Krisenfolgen.
One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)	Ein US-Gesetz, das steuerliche Erleichterungen für Unternehmen und private Haushalte vorsieht.
OPEC+	Zusammenschluss ölp produzierender Staaten zur Koordination der Fördermengen.
Operatives Leverage	Ein Maß dafür, wie stark sich eine Umsatzänderung auf den operativen Gewinn eines Unternehmens auswirkt.
Potenzialwachstum	Die Wachstumsrate, die eine Volkswirtschaft bei voller Auslastung nachhaltig erreichen kann, ohne Inflationsdruck zu erzeugen.
Reale Vermögenswerte	Materielle Vermögenswerte wie Immobilien, Infrastruktur oder Rohstoffe, die einen inneren Wert besitzen.

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Re-Industrialisierung	Der Prozess, bei dem die Bedeutung des industriellen Sektors in einer Volkswirtschaft wieder zunimmt.
Rendite p. a.	Jahresbezogene Verzinsung/Ertragsrate einer Anlage in Prozent.
Renditeaufschlag (Spread)	Die Zinssdifferenz zwischen zwei Anleihen, die das unterschiedliche Risiko kompensiert.
Rezession	Länger anhaltender wirtschaftlicher Rückgang, häufig erkennbar an rückläufiger Produktion, Nachfrage und Beschäftigung.
Risikoaversion	Die Tendenz von Anlegern, in unsicheren Marktphasen risikoreichere Anlagen zu meiden.
Safe Haven (sicherer Hafen)	Anlage oder Währung, die in Phasen erhöhter Unsicherheit tendenziell gesucht wird, z. B. zur Wertstabilisierung.
Schwellenländer	Volkswirtschaften, die sich an der Schwelle zur Industrialisierung befinden und oft hohe Wachstumsraten aufweisen.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	Zentralbank der Schweiz; gestaltet die Geldpolitik und nimmt Einfluss auf Zins- und Wechselkursentwicklung.
Staatsquote	Das Verhältnis der gesamten Staatsausgaben zum Bruttoinlandsprodukt.
Stagflation	Ein Szenario aus stagnierendem Wirtschaftswachstum, hoher Arbeitslosigkeit und gleichzeitig hoher Inflation.
U.S. Exceptionalism	Die These, dass die US-Wirtschaft aufgrund ihrer einzigartigen strukturellen Merkmale eine Sonderrolle einnimmt.
Volatilität	Ein statistisches Maß für die Schwankungsbreite der Kurse von Finanzinstrumenten oder Märkten.
Wechselkurs: EUR/USD, EUR/CHF	Preis einer Währung gemessen in einer anderen Währung; beeinflusst Kaufkraft im Ausland, Export/Import und Renditen internationaler Anlagen.
Zinsstrukturkurve	Darstellung der Renditen von Anleihen unterschiedlicher Laufzeiten (kurz bis lang); liefert Hinweise auf Zins- und Konjunkturerwartungen.
Zweitrendeneffekte	Ein Prozess, bei dem ein anfänglicher Preisanstieg zu Lohnforderungen führt, die wiederum die Preise weiter in die Höhe treiben (Lohn-Preis-Spirale).

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG

ROLLIERENDE WERTENTWICKLUNG (JEWELLS 31.12.-31.12.; IN PROZENT)

	31.12.2020 bis 31.12.2021	31.12.2021 bis 31.12.2022	31.12.2022 bis 31.12.2023	31.12.2023 bis 31.12.2024	31.12.2024 bis 31.12.2025
S&P 500	26,89%	-19,44%	24,23%	23,31%	16,39%
Stoxx Europe 600	22,25%	-12,90%	12,73%	5,98%	16,66%
DAX	15,79%	-12,35%	20,31%	18,85%	23,01%
SMI	20,29%	-16,67%	3,81%	4,16%	14,37%
MSCI EM	-4,59%	-22,37%	7,04%	5,05%	30,58%
NASDAQ	26,63%	-32,97%	53,81%	24,88%	20,17%
S&P Index Erneuerb. Energien	-23,41%	-5,00%	-20,36%	-25,79%	46,81%
Bloomberg Rohstoff-Index	27,11%	16,09%	-7,91%	5,38%	15,77%
Öl	55,01%	6,71%	-10,73%	0,10%	-19,94%
Gold	-3,64%	-0,28%	13,10%	27,22%	64,58%
Kupfer	26,84%	-14,63%	2,10%	3,50%	41,12%
US Dollar	-6,93%	-5,85%	3,12%	-6,21%	13,44%
Schweizer Franken	-4,04%	-4,62%	-6,13%	1,21%	-0,99%

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK AG
Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Handelsregister HRB 141338

Tel. +49 69 663890-0
Fax +49 69 663890-2
E-Mail: info@dz-privatbank.com