

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2023	2024	2025	2026e	2027e
Deutschland	-0,3	-0,2	0,2	1,0	1,1
Euroraum	0,4	0,9	1,2	1,0	1,3
USA	2,9	2,8	2,2	2,1	2,0
China	5,2	5,0	5,0	4,6	4,5
Welt	3,5	3,3	3,5	3,1	3,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

	2023	2024	2025	2026e	2027e
Deutschland	6,0	2,5	2,2	2,7	2,5
Euroraum	5,4	2,4	2,1	2,9	2,5
USA	4,1	3,0	2,7	3,3	2,4
China	0,2	0,2	0,0	1,0	1,1
Welt	6,4	5,0	3,8	4,2	4,2

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	49,6	50,8	51,6	52,7
Markit: Dienstleistungen	53,6	51,9	47,7	51,6
EU-Geschäftsklima	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2
Insee-Geschäftsklima	95,8	97,9	94,6	99,3
Konsumentenvertrauen	-12,9	-12,4	-18,9	-15,5

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	88,0	88,4	85,0	88,8
Markit: Verarb. Gewerbe	48,2	50,9	50,1	54,3
Markit: Dienstleistungen	53,1	53,5	48,1	49,7
Auftragseingänge	93,2	88,6	89,9	95,5
GfK-Konsumklima	-24,1	-24,2	-33,1	-29,4

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research

Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553
 Chefvolkswirt
 Email: jan.bottermann@national-bank.de

Institutionelle Kunden

Thorsten Heisig Tel.: 0201-8115 126
 Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Zins- und Währungsmanagement

Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414
 Christian Hamelau Tel.: 0201 8115 427

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Trotz höherer Energiepreise und gestiegener geopolitischer Risiken bleibt der globale Ausblick robust. Starke Produktionseinbußen blieben zumindest bislang auf die Länder am Persischen Golf beschränkt; rund um den Globus erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt zumeist weiter deutlich: In den Sommermonaten dürfte die Weltwirtschaft bereits wieder an Dynamik gewonnen haben. Positive Impulse kommen nach wie vor vom Boom der KI-Technologie, der Handel und Investitionen außerordentlich stark anregt und insbesondere die Konjunktur im asiatischen Raum treibt. Insgesamt bestätigten dabei auch die allerjüngsten Daten vom Welthandel unsere These, dass die strukturellen Faktoren, die die Resilienz der Weltwirtschaft treiben auch die stärksten geopolitischen Belastungsfaktoren überkompensieren: Die WTO hatte zum Ende des Jahres 2025 angesichts der US-Zölle für das Folgejahr 2026 einen Zuwachs des Welthandels von lediglich 0,5 Prozent vorhergesagt, derzeit liegen die Schätzungen etwa des Institutes für Weltwirtschaft für das laufende Jahr mit 5,2 Prozent fast doppelt so hoch wie der langjährige Durchschnitt: Selbst ohne US-Zölle wären die WTO-Schätzungen also eine fast beispiellose Fehlprognose.

Erklären kann man diese massive Divergenz zwischen Projektion und Realität bei diesen großen und somit eigentlich robusten Aggregaten nur noch mit dem Eintreten von Sonderfaktoren (wie etwa dem KI-Boom und den zollbedingten Vorzieheffekten) oder aber eben auch mit einem grundsätzlichen Strukturbruch in der Konstitution des Welthandelsregimes: Letzterer zeichnete sich in den Daten m.E. bereits schon in der Vor-KI-Zeit ab, im Kern wird die globale Vernetzung immer stärker vom (immateriellen) Dienstleistungshandel vorangetrieben, der die Abnahme der Bedeutung des realen Warenhandels sowohl begründet als auch kompensiert. Dabei reichen die Schätzungen sowohl für die KI-Effekte als auch die kumulierten Vorzieheffekte mit Blick auf die Zölle bei Weitem nicht aus, um diese Prognoseabweichungen zu erklären. Diese ultrarobuste Handelsentwicklung belegt hier m.E. einmal mehr recht eindeutig, dass die These einer Verringerung der internationalen Arbeitsteilung aufgrund der geopolitischen Fragmentierung einfach vollkommen unzutreffend ist. Im Kern, so scheint es derzeit zumindest, fallen geopolitische Belange immer weniger ins Gewicht, während technologische Entwicklungen bzw. Sachzwänge mehr und mehr an Bedeutung zulegen. Im Ergebnis darf man gespannt sein, was passiert, wenn sich die geopolitischen Belastungsfaktoren auch wieder entspannen: Aus meiner Sicht spricht viel dafür, dass etwa bei einer spürbaren Beschränkung des politischen Spielraumes von Do-

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	7761	-68,25
10Y US T-Notes	5,2	0,28
DAX Index	25393,4	-181,6
Nikkei	65878	1.955
Hang Seng	24643	-400
Öl (Brent-Future)	107,9	7,92
Gold-Future	4177	-204,20
EUR / USD	1,138	-0,01
EUR / GBP	0,858	0,00
EUR / JPY	178,60	-1,82

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Dez. 26	Apr. 27	Jul. 27	Okt. 27
Fed Funds	4,00	4,00	3,75	3,50	3,50
3M-USD-Libor	3,93	3,93	3,57	3,32	3,32
2J Treasuries	4,89	4,82	4,74	4,58	4,42
5J Treasuries	5,03	4,93	4,81	4,64	4,46
10J Treasuries	5,18	5,05	4,94	4,78	4,61
Tendersatz	2,65	2,90	2,90	2,65	2,40
3M-Euribor	2,59	2,88	2,94	2,76	2,58
2J Bundesanleihen	3,33	3,38	3,21	3,02	2,83
5J Bundesanleihen	3,46	3,41	3,27	3,10	2,92
10J Bundesanleihen	3,64	3,50	3,40	3,25	3,10

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Dez. 26	Apr. 27	Jul. 27	Okt. 27
USD	1,14	1,15	1,16	1,18	1,20
CHF	0,94	0,95	0,95	0,97	0,98
GBP	0,86	0,86	0,86	0,85	0,85
NOK	10,83	10,90	10,90	10,80	10,70
SEK	11,29	11,20	11,12	11,06	11,01
AUD	1,62	1,63	1,63	1,65	1,67
NZD	2,01	2,02	2,03	2,05	2,07
CAD	1,61	1,61	1,62	1,63	1,65
JPY	179	180	181	182	183
Renminbi	7,65	7,69	7,72	7,82	7,91

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

nald Trump nach den Midterm-Wahlen und einer Beruhigung der mannigfaltigen Krisenherde rund um den Globus ein umso stärkerer Aufschwung einsetzen könnte.

In den USA zeichnet sich unterdessen ab, dass die Dinge sich immer stärker gegen Präsident Trump wenden: Zum einen lässt die Stimmung in der Breite der Bevölkerung aufgrund der geopolitischen und innenpolitischen Fehlritte immer weiter nach, dabei hat die dysfunktionale Wirtschaftspolitik der Trump-Administration mittlerweile auch immer mehr Auswirkungen, die für die Bürger nunmehr konkret spürbar werden. Belastend wirken insbesondere die zusätzlichen Kosten und Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irankrieg, der erratischen Zollpolitik aber auch dem allgemeinen Ausblick für die Stabilität der amerikanischen Demokratie. Der vielbeachtete Michigan Consumer Sentiment Index etwa fiel zuletzt auf 47,8 Indexpunkte, dies ist das niedrigste Niveau seit dem Beginn der Erhebung dieser Zeitreihe: Die Stimmung ist derzeit noch einmal deutlich schlechter als sogar in der Lehman-Krise oder selbst der Corona-Pandemie: Der Breite der amerikanischen Bevölkerung geht es offenkundig immer schlechter, der Konsum wird immer stärker von den oberen Einkommenschichten getragen. Hier treibt vor allem der beispiellose Investitionsboom für die KI über die Vermögenseffekte am Aktienmarkt den höherwertigen Konsum. Die vier US-Hyperscaler (Microsoft, Amazon/AWS, Alphabet, Meta) investieren 2026 92% ihres operativen Cashflows in CapEx, nach 41% 2023. Die übrigen Unternehmensinvestitionen von Corporate America stagnieren dagegen. Wir erwarten daher für nicht-AI-Firmen wegen hoher Zinsen und Inputkosten nur verhaltene Ausgaben.

In der Summe ist derzeit rund die Hälfte des amerikanischen Wachstums mit den Investitionen in die KI erklärbar. Impulse gehen zudem von der weiterhin expansiven Finanzpolitik in Form von Steuersenkungen für die privaten Haushalte aus, diese Effekte dürften sich aber zum kommenden Frühjahr abschwächen. Wahrscheinlichkeitsgewichtet sinkt das US-Wachstum im kommenden Jahr zunächst nur leicht auf rund 2 Prozent, dabei haben wir unterstellt, dass der KI-Boom auch im kommenden Jahr noch anhält und erst im Verlauf des Jahres 2028 allmählich nachlässt.

Die konjunkturelle Entwicklung in Asien wird von einem divergenten Ausblick für die wirtschaftlichen Schwergewichte der Region geprägt: Die Dynamik der chinesischen Wirtschaft ließ zuletzt trotz des anhaltenden Aufwindes bei den Exporten spürbar nach: Die lebhaften Ausfuhren konnten nicht kompensieren, dass sich die Expansion der inländischen Nachfrage trotz fortwährender wirtschaftspolitischer Stimulierungsmaßnahmen abschwächte. Im ersten Halbjahr lag das Bruttoinlandsprodukt insgesamt lediglich 4,7

Prozent über seinem Vorjahresniveau. Die Expansion war damit nicht nur deutlich schwächer als im Trend vor der Pandemie, sondern auch schwächer als in allen Jahren danach. Ungebrochen bremsst die Immobilienkrise die chinesische Wirtschaft erheblich. Das weiterhin schwache Vertrauen des privaten Sektors stellt die Führung in Peking ferner vor eine erhebliche Herausforderung. Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt somit längerfristig verhalten; bei diesen Zahlen sollte man aber berücksichtigen, dass die chinesische Wirtschaft die US-amerikanische zu Kaufkraftparitäten längst weit hinter sich gelassen hat - und mit rund 4,5% mehr als doppelt so schnell expandiert wie die der Vereinigten Staaten. In Indien nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion demgegenüber noch spürbarer zu: Das Bruttoinlandsprodukt stieg ungeachtet der durch den Irankrieg ausgelösten weltweiten Energiekrise bis zuletzt sehr stark und lag im zweiten Quartal 2026 um 7,8 Prozent über dem Vorjahresniveau. Angeregt durch Steuersenkungen erhöhte sich der private Konsum deutlich, die Zunahme der Investitionen verstärkte sich sogar erheblich. Der asiatisch-pazifische Raum bleibt insgesamt die mit Abstand dynamischste Wirtschaftsregion der Welt und trägt weiterhin den größten Einzelbeitrag zum globalen Wachstum bei. Asien profitiert überproportional von der Nachfrage nach Halbleitern und anderer Ausrüstung für digitale und KI-Investitionen; der Exportanstieg technologiebezogener Güter hat die nachlassende Dynamik anderer Produktkategorien in der Region mehr als ausgeglichen. Nach Kaufkraftparitäten in der IMF-Systematik ergibt sich für den asiatisch-pazifischen Raum eine sich moderat verlangsamende Expansion: von 5,0 2026 auf 4,8 Prozent 2027 - mit Indien als Wachstumsführer und weiterhin substanzieller, aber strukturell gedämpfter Dynamik Chinas.

Den Kontrapunkt zu der dynamisch-resilienten Entwicklung der Weltwirtschaft bildet nach wie vor die Entwicklung in Europa: Zwar nimmt die Konjunktur jetzt vor allem in Deutschland spürbar Fahrt auf, diese Entwicklung ist aber vor allem fiskalisch getrieben und findet zudem noch nach einer jahrelangen Staginationsphase - also auch getragen von einem erheblichen Nachholbedarf - statt: Von Ende 2019 bis in das Schlussquartal des Jahres 2026 stagnierte die Wirtschaft mit einem Zuwachs von 0,02 % p.a. annähernd vollständig. Hintergrund der Wachstumsschwäche in Deutschland sind mehrere Faktoren, darunter viele strukturelle, die auch heute noch Bestand haben - was die These des primär fiskalisch getriebenen Aufschwungs noch einmal untermauert. Mindestens die Hälfte des Wachstums der Jahre 2026 und 2027 kommt mehr oder minder direkt aus den Fiskalimpulsen. Hinzu kommen mögliche Vorzieheffekte bei privaten Investitionen und Erwartungen. Neben den strukturellen Standortthemen wird Deutschland zudem insbesondere durch die Unterbewertung des asiatischen Währungsgefüges behindert. Schließlich belasten die hohen Energiepreise sicherlich die nach wie vor energieintensive Produktion in Deutschland. Für eine solche Interpretation spricht in der Summe auch der Umstand, dass eine spürbare Belebung der europäischen Konjunktur bislang ausgeblieben ist und sich die Effekte vor allem auf Deutschland konzentrieren: So verzeichnen die gesamteuropäischen Frühindikatoren kaum Dynamik nach oben. Die leistungsfähigsten gesamteuropäischen Zeitreihen deuten noch nicht auf einen konjunkturellen Regimewechsel hin und verzeichnen nur leichte Verbesserungen. Der Euroraum hat sich angesichts des Energiepreisschocks infolge des Nahostkonflikts und der Blockade der Straße von Hormus zwar als widerstandsfähiger erwiesen als erwartet: Mit Blick auf die realen Kaufkraftverluste, hohe geopolitische Unsicherheit und einen absehbar begrenzten Aufschwung in Deutschland bleiben die Aufwärtsperspektiven aber auch für Europa insgesamt begrenzt. Die US-Zölle, die Euro-Aufwertung und ein kleiner KI-Gütersektor dämpfen die Exporte, während straffere Finanzierungsbedingungen bei einer hohen Sparquote Konsum und Bau bremsen. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 1,0 Prozent und in den beiden kommenden Jahren jeweils um 1,3 Prozent zunehmen. Die Belebung in Europa bleibt zumindest bis dato eher unterkühlt als wohltemperiert.

Der globale wirtschaftliche Ausblick wird derzeit noch durch die Schocks der Zölle und der Kriege gedämpft. Aufgrund der oben erörterten strukturellen Stabilität der Weltwirtschaft sind die Perspektiven für das globale Wachstum vermutlich bereits jetzt wieder klar aufwärtsgerichtet, allerdings stets bedroht durch abermalige Eskalationen und geopolitische Kippunkte, deren Risiken sich immer weniger kalkulieren lassen. Getragen wird der Aufschwung weltweit vor allem von der asiatisch-pazifischen Wachstumsregion: Der bis zuletzt anhaltende Super-Zyklus bei den Informationstechnologien bleibt hier auch ein maßgeblicher Treiber des Siegeszuges Asiens. Neben den Impulsen aus dem Technologiesektor stützt auch die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die vor allem in Europa besonders expansiv ausgerichtet ist. Wahrscheinlichkeitsgewichtet dürfte das globale Expansionstempo somit bereits ab dem Herbst 2026 schon wieder erkennbar zugenommen haben. Alles in allem gehen wir davon aus, dass das globale Wachstum im laufenden Jahr bei 3,1 % und im kommenden Jahr wieder bei 3,3 % liegen dürfte.

Zinssätze Die internationalen Rentenmärkte befinden sich im Herbst 2026 in einer Phase ungewöhnlich hoher geld- und fiskalpolitischer Unsicherheit. Ausgangspunkt des jüngsten globalen Renditeanstiegs war ein neuer Energiepreisschock infolge der abermals aufflammenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. Hinzu kamen die zeitverzögerten Preiswirkungen der zuvor eingeführten US-Zölle. Maßgeblich ist jedoch ebenfalls, dass sich die Marktreaktion inzwischen von einem reinen Inflationsschock zu einer breiteren Neubewertung des langfristigen Zinsniveaus ausgeweitet hat. Dies zeigt sich besonders deutlich am langen Ende der US-Treasury-Kurve, aber auch rund um den Globus - etwa bei deutschen Bundesanleihen oder aber in Japan. Die Notenbanken weltweit haben auf die abermaligen geopolitischen Eskalationen mit weiteren Zinserhöhungen reagiert: Auf ihrer Sitzung am 16. September hob die US-Notenbank das Zielband für die Federal Funds Rate um 25 Basispunkte auf 3,75 bis 4,00 Prozent an. Die Fed begründete den Schritt mit weiterhin erhöhter Inflation, während sie gleichzeitig eine solide wirtschaftliche Aktivität, robuste Investitionen und ein weitgehend stabiles Beschäftigungsumfeld hervorhob. Damit signalisierte die Fed trotz des aktuellen Inflationsschocks keinen dauerhaften Übergang zu einem massiv höheren Zinsregime, wohl aber eine möglicherweise längere Phase restriktiverer Geldpolitik als noch vor einigen Monaten erwartet. Die EZB hatte die Leitzinsen im Sommer zunächst unverändert gelassen, bevor sie angesichts des anhaltenden Energiepreisschocks um 25 Basispunkte erhöhte. Die EZB betonte allerdings ausdrücklich, dass sie datenabhängig und von Sitzung zu Sitzung entscheiden will. Vizepräsident Boris Vujčić warnte zuletzt zudem davor, aus dem Energiepreisanstieg automatisch eine lange Serie weiterer Zinserhöhungen abzuleiten, weil hohe Energiekosten zugleich die reale Nachfrage belasten können.

In den USA stieg die Rendite zehnjähriger Treasuries im September auf über 5 Prozent und erreichte damit Niveaus, die zuletzt 2007 beobachtet worden waren. Auffällig ist dabei, dass diese Bewegung nicht ausschließlich aus dem „kurzen Ende“ der Kurve kam. Genau hier liegt der wichtigste analytische Befund: Der Markt verlangt inzwischen offenkundig eine - grundsätzlich - höhere Kompensation für das Halten langfristiger Staatsanleihen, Anleger verlangen zusätzlich eine Entschädigung für die heraufziehende globale Unsicherheit, die bei der Inflation, der Konjunktur, der Geldpolitik und den zukünftigen Angebots-Nachfrage-Gleichgewichten zum Ausdruck kommt. Die exaktere empirische Analyse spricht hier dafür, dass diese Komponente eine eigenständige Rolle spielt - auch weitgehend unabhängig von der Entwicklung der Inflation und/oder der Staatsverschuldung (die in der quantitativen Analyse separat abgebildet werden können). Zwar fließt etwa die Staatsverschuldung als ein Unsicherheitsfaktor von vielen in diesen Faktor ein, die Staatsverschuldung selbst kann - zusammen mit anderen Faktoren - aber den massiven Zinsanstieg keinesfalls erklären: So geht etwa das dem US-Kongress zugeordnete CBO davon aus, dass die Effekte der Staatsschulden auf die langfristigen Kapitalmarktzinsen - bis zum Jahre 2030(!) - bei unter 20 Basispunkten also bei 0,2 % liegen - allein die Laufzeitprämien sind aber 5-mal stärker angestiegen. Der hier auch unter Verwendung anderer Zinsdeterminanten „unerklärte Rest“ ist also vermutlich viel zu groß, als dass er nicht einem eigenständigen Faktor zugeordnet werden müsste. Der enorme Zinsanstieg verwundert zudem umso mehr, als das heute schon absehbar ist, dass die Mechaniken der Basiseffekte des Energiepreisanstiegs zusammen mit verschiedensten Sonderfaktoren in der US-amerikanischen amtlichen Statistik mit Blick auf die Inflation einen Kempreisrückgang von rund 100 Basispunkten innerhalb der nächsten 12-18 Monate wahrscheinlich macht: Die Fed selbst geht ja davon aus, dass die PCE-Inflation von 3,7 Prozent 2026 auf 2,3 Prozent 2027 und 2,1 Prozent 2028 zurückgeht.

Derzeit kommt an den internationalen Rentenmärkten somit vermutlich ein neuer, eigenständiger Faktor zum Tragen: Materiell dürfte dieser eng mit dem Umstand zusammenhängen, dass die etablierte geopolitische und geoökonomische internationale Ordnung immer weiter erodiert - die Zukunft wird eben mit Blick auf die heraufziehende multipolare Ordnung, die Effekte der KI oder aber auch des Klimawandels immer unsicherer. Modellseitig verweisen die globalen demographischen und produktivitätsbezogenen Trends, die die geldpolitischen Zielgrößen in den letzten Jahrzehnten systematisch verringert hatten, nicht auf eine vollkommene Neubewertung der grundsätzlichen Parameter für die amerikanische Geldpolitik: Nimmt man die führenden Modelle für die gleichgewichtigen realen Notenbankzinsen, bleibt die grundsätzliche Verankerung der geldpolitischen Parameter auf einem historisch eher geringem Niveau zumindest bis dato erhalten. Für die kommenden Quartale ist deshalb ein zweistufiges Szenario zu erwarten. Im ersten Schritt dürften die Energie- und Zoll-Basiseffekte die gemessenen Inflationsraten wieder entlasten, sofern sich die Energiepreise stabilisieren. Das sollte die Erwartungen an weitere aggressive Leitzinserhöhungen begrenzen.

In diesem Szenario stellt sich im Verlauf dann also vermutlich umso stärker die Frage, wie es um die zukünftige Entwicklung der realen Laufzeitprämien - sowohl in den USA als auch weltweit - bestellt ist. Trump lässt außen- wie innenpolitisch keinen Stein auf dem anderen und dies verschiebt eben auch die Rahmenbedingungen für die internationalen Kapitalmärkte spürbar. Insofern ist die Entwicklung der realen Risikoprämien insbesondere eine Funktion der Politik der Trump-Administration - in Wechselwirkung mit den Veränderungen der globalen geoökonomischen und geopolitischen Rahmenbedingungen: Nicht ohne Grund rangieren einige Stimmungsumfragen in der amerikanischen Bevölkerung auf historischen Tiefstständen, Maßzahlen für die politische Verunsicherung auf weit überdurchschnittlichen Niveaus. Auch auf der globalen Ebene bietet eine Vielzahl von Indikatoren für die geopolitische Unsicherheit weltweit weitere Anhaltspunkte für eine Analyse bzw. Einschätzung der Entwicklung der realen Risikoprämien. Zumindest gemessen an diesen Zeitreihen scheinen die Risikoprämien bereits relativ hoch: Unsere Simulationen verweisen hier somit darauf, dass ein weiterer Anstieg zunehmend unwahrscheinlich wird. Anzumerken bleibt hier aber auch, dass die statistische Unschärfe einer solchen Simulation naturgemäß erheblich ist.

Eine Weggabelung für die Risikoprämien könnten hier neben dem Timing der Disinflationsprozesse die für den November anstehenden Midterms sein, die das Störpotenzial der US-Administration möglicherweise signifikant reduzieren könnten. Kann Präsident Trump hingegen auch nach den Wahlen weiter Öl ins Feuer gießen, ist ein weiterer Anstieg der Risikoprämien naturgemäß nicht ausgeschlossen. Im Ergebnis halten wir zumindest eine Überkompensation der zinsenkenden Basiseffekte aus den Zoll- und Energiepreiseffekten aus heutiger Sicht für das wahrscheinlichere Szenario: Bei außergewöhnlich hohen Prognoserisiken sollten die zehnjährigen US-Renditen in einer diesbezüglich entsprechend wahrscheinlichkeitsgewichteten Projektion verschiedener wirtschaftspolitischer Szenarien bzw. der jeweiligen Entwicklung der maßgeblichen Zinsdeterminanten aus unserer Sicht auf Jahressicht bei Werten um 4,6% (Bloomberg Konsensus 4,7%) liegen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen dürfte - ebenfalls Szenario basiert - auf Jahressicht bei Werten um 3,1 % liegen.

Credit Spreads

Die gesamteuropäischen Risikoprämien sind mit aktuellen Werten um 61 Basispunkten wieder deutlich angestiegen. Bei weiterhin hoher Unsicherheit - wie oben erörtert - sehen wir die Spreads auf Basis unserer Simulationen derzeit doch spürbare oberhalb ihrer fairen Werte, die Risikoprämien dürften in der Tendenz also wieder sinken. Faire Werte sehen wir derzeit bei knapp 55 Basispunkten.

Devisenmärkte

Die Wechselkursentwicklung der letzten Monate war geprägt von einem Regimewechsel. Nachdem 2025 die erratische Zollpolitik der Trump-Regierung den US-Dollar stark abwerten ließ, geben nun wieder makroökonomische Faktoren stärker den Ton an, wenngleich die Geopolitik als Einflussgröße naturgemäß nicht verschwindet und latent bleibt. Der Dollar wird noch durch ein dynamisches US-Wachstum - angetrieben durch KI-Investitionen - und das höhere Zinsniveau gestützt. Perspektivisch schrumpft der Vorsprung aber wieder, weil das Euroland gerade derzeit durch Fiskalimpulse, insbesondere aus Deutschland für Infrastruktur und Verteidigung belebt wird. Die hohen US-Doppeldefizite und Versuche, die Fed zu politisieren, lasten strukturell auf dem Dollar. Wir gehen daher in der Summe weiterhin grundsätzlich davon aus, dass sich der längerfristige Trend zur Abwertung des US-Dollars weiter fortsetzt: Das Abwärtspotenzial für das US-Zinsgefüge ist ungebrochen größer, die Abschwächung am US-Arbeitsmarkt ist wesentlich weiter gediehen als am zudem deutlich stärker regulierten europäischen Arbeitsmarkt. Zudem verdichten sich die Anzeichen, dass die US-Wirtschaft mehr und mehr lediglich vom KI-Boom getragen wird, während der eigentlich unterliegende konjunkturelle Generaltrend derweil abwärtsgerichtet bleibt. Unsere Simulationen deuten ungebrochen darauf hin, dass sich der EUR/USD-Kurs innerhalb eines Jahres bei etwa 1,20 einpendeln dürfte.

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende vergleichbare künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK
Aktiengesellschaft
Theaterplatz 8
45127 Essen

Aufsichtsbehörde
Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.