



AUSBLICK WELTWIRTSCHAFT 2026

Geopolitik, Weltwirtschaft, Renten- und
Devisenmärkte

Dr. rer. oec. Jan Bottermann 0201 8115 553

Internationale Aktienmärkte – Strategie

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA 0201 8115 556

„America First“! „Europa: Allein zu Haus“!

Ekkehard Link, CFA 0201 8115 558

email: research@national-bank.de

**Datum der Kursinformationen: 26.06.2025,
22:00 Uhr**

Redaktionsschluss: 26.06.2026, 16:30 Uhr

Inhaltsübersicht

1. Geopolitische Rahmenbedingungen	1
2. Weltwirtschaftliche Grundlinien	3
3. „America First“! „Europa: Allein zu Haus“!	6
4. Internationale Aktienmärkte – Strategie	9
5. Renten- und Devisenmärkte	11
6. Rechtliche Hinweise	14

Geopolitische Rahmenbedingungen

Ungebrochen setzen sich die Trendlinien im internationalen System weiter fort. Die Trump-Administration ist dabei sowohl Ausdruck als auch Katalysator des Niederganges der USA als globalem Hegemon: Die Vereinigten Staaten bleiben zwar noch die stärkste Einzelmacht, können internationale Entwicklungen jedoch immer weniger alleine bestimmen. Demgegenüber gewinnen China, Indien, regionale Mächte im Nahen Osten sowie zahlreiche Staaten des Globalen Südens an Bedeutung. Diese Konstellation hat eine enorme Tragweite für das internationale politische System und spiegelt sich daher auch in fast allen aktuellen Konflikten wider: Trotz umfassender westlicher Sanktionen konnte Russland international nicht isoliert werden. Dies zeigt, dass die Fähigkeit des Westens, globale politische und wirtschaftliche Koalitionen zu formen, erheblich abgenommen hat.

Der Konflikt im Nahen Osten hat zudem gezeigt, dass traditionelle regionale Machtstrukturen aufbrechen. Dies gilt auch im globalen Maßstab: Staaten wie Indien, Brasilien, Indonesien vermeiden feste Blockbindungen. Sie kooperieren nur noch nach jeweiliger Macht- und Interessenkonstellation mit dem Westen, China oder anderen Partnern. Die internationale Politik wird dabei weniger durch ideologische Lager geprägt als durch nationale Interessen und pragmatische Partnerschaften. Ausdruck dieser zunehmenden Multipolarisierung ist somit auch der Zerfall der internationalen Sicherheitsordnung. Ein multipolares System ist dabei inhärent instabiler als etwa das bipolare des Kalten Krieges. Zwar bleibt die nukleare Abschreckung bei weltweit steigenden Verteidigungsausgaben ein zentraler Stabilitätsfaktor, neue Konfliktfelder wie Cyberraum, künstliche Intelligenz und Weltraum gewinnen aber an Bedeutung: Die Konkurrenz zwischen Staaten wird somit zunehmend hybrider und umfasst militärische, wirtschaftliche, technologische und



NATIONAL-BANK

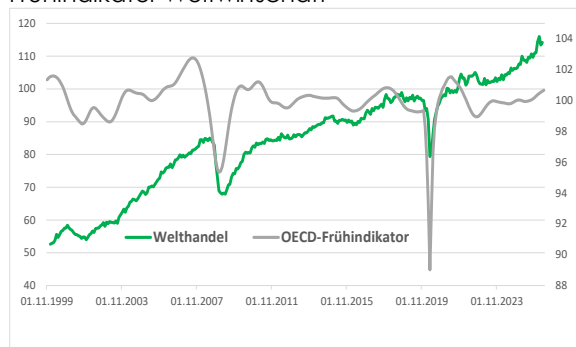
Mehr. Wert. Erfahren.

Übersicht NATIONAL-BANK-Prognosen

	aktuell	Sep. 26	Dez. 26	Mrz. 27	Jun. 27
DAX	24.671	26.000	26.500	27.000	27.500
Euro Stoxx 50	6.222	6.300	6.400	6.500	6.600
S&P 500	7.354	7.800	7.900	8.000	8.200
Tendersatz in %	2,40	2,40	2,40	1,90	1,90
10J Bundesanleihen in %	2,85	3,04	3,02	2,99	2,93
Fed Funds in %	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25
10J US Treasuries in %	4,37	4,53	4,38	4,19	4,00
USD	1,14	1,15	1,17	1,18	1,20
GBP	0,86	0,86	0,86	0,85	0,85
CHF	0,92	0,91	0,92	0,92	0,93
AUD	1,65	1,71	1,73	1,74	1,76
NZD	2,02	1,98	2,01	2,02	2,05
NOK	11,31	11,70	11,60	11,50	11,40
Brent in USD/Barrel	71	96	93	88	85

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Global aggregierter Warenhandel und OECD-Frühindikator Weltwirtschaft



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

informationelle Dimensionen gleichzeitig. Geopolitische Macht wird dabei also künftig nicht allein durch militärische Stärke bestimmt. Ebenso wichtig werden wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit, technologische Innovationskraft, flexible Partnerschaften und die Fähigkeit, sich an eine Welt anzupassen, in der mehrere Machtzentren gleichzeitig Einfluss ausüben. Diese hochdynamische Interaktion einer zunehmenden Anzahl von gleichrangigen Akteuren bewirkt, dass die Entropie des internationalen Systems immer weiter zunimmt und es somit auch immer unberechenbarer wird. Die aktuellen Entwicklungen ähneln der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg: mehrere Großmächte, unklare Machtverhältnisse, regionale Konflikte und ein intensiver technologischer Wettlauf.

Geoökonomisch mindert der Zerfall der internationalen Ordnung per se zwar die Effizienz der Weltwirtschaft: Sicherheitspolitische Gesichtspunkte werden zunehmend zu einer immer dominanteren Nebenbedingung wirtschaftlicher Erwägungen. China beschränkt Exporte strategischer Rohstoffe wie Seltene Erden, die USA setzen Zölle und Technologieexportkontrollen ein, während Europa versucht, kritische Lieferketten zu diversifizieren. Zentral ist hier aber auch nicht zu übersehen, dass die Multipolarität auch erhebliche positive Gegenkräfte birgt: Sie ist ja wiederum auch Ergebnis des Aufstiegs des Globalen Südens, der der Weltwirtschaft immer mehr Schubkraft verleiht. Die Multipolarität in ihrer geopolitischen Dimension beschränkt die Marktkräfte einerseits, setzt aber andererseits auch erhebliche ökonomische Potenziale frei. Diese Konstellation wird darüber hinaus noch überlagert durch eine immer dominanter technologische Entwicklung, die die globale Geometrie als Faktor sui generis abermals erheblich beeinflussen wird. Insbesondere die Zunahme digitaler Geschäftsmodelle bewirkt eine geringere Anfälligkeit gegenüber klassischen Handelshemmnissen wie Zöllen oder logistischen Engpässen und trägt zu einer erheblichen Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung bei: Die entscheidende geopolitische Ressource des 21. Jahrhunderts ist nicht mehr Öl, sondern Kontrolle über technologische Wertschöpfungsketten, Daten, Halbleiter, KI und kritische Rohstoffe. Die Multipolarisierung ist also nicht mehr ein Zukunftsszenario – sie ist inzwischen die zentrale Realität der internationalen Politik.

Volkswirtschaftliche Rahmendaten (BIP in %)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Volkswirtschaftliche Rahmendaten
(Verbraucherpreise in %)

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

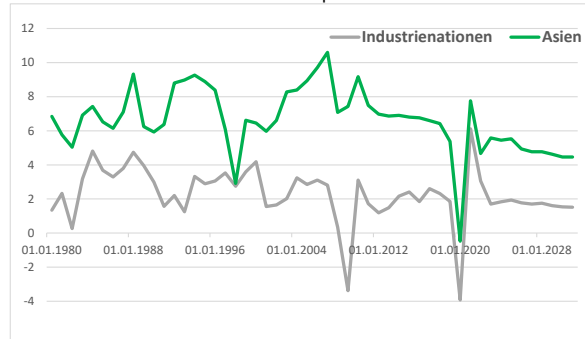
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Weltwirtschaftliche Grundlinien

Auch zur Jahresmitte 2026 präsentiert sich die Weltwirtschaft angesichts der Vielzahl geoökonomischer und geopolitischer Schocks ausgesprochen resilient. Bis zuletzt verweisen die verfügbaren Daten und Frühindikatoren darauf, dass der Welthandel weiter ungewöhnlich robust bleibt: Zwar sind die Folgen des Nahost-Konfliktes in den global maßgeblichen Zeitreihen klar erkennbar, sie bleiben aber weit hinter den üblicherweise erwartbaren Effekten zurück. Dies ist ein wichtiger Fingerzeig für den weiteren Verlauf der globalen Konjunktur, da der internationale Handel bekanntermaßen erhebliche Vorlaufeigenschaften gegenüber der Weltwirtschaft aufweist: **Somit ist unsere Generalthese aus den Weltwirtschaftsausblickten 2025 und 2026 mittlerweile zur Realität geworden.** Die Entwicklung weicht hier mittlerweile so signifikant von dem ab, was die Forschungsinstitute weltweit angesichts der US-Zölle projiziert hatten, dass mehr und mehr die Frage aufgeworfen wird, wie diese Abweichungen angesichts hoher Zölle und geopolitischer Schocks zu erklären sind. Treiber dieses strukturellen Bruches sind sicherlich eine Vielzahl gleichzeitig auftretender Entwicklungen. Deutlich wird hier derzeit m.E. vor allem, dass der technologische Fortschritt hin zu einer immer transparenteren Welt bewirkt, dass geoökonomische Schocks ihre Schrecken offenkundig immer stärker verlieren. Die Informationstechnologien schaffen hier zudem eine zumindest perspektivisch fast unbegrenzte Elastizität wirtschaftlicher Prozesse, die sich auch lokalen Restriktionen wie den Zöllen oder anderen handelshemmenden Maßnahmen zunehmend entziehen.

Der derzeitige Super-Zyklus bei den Informationstechnologien ist hier auch ein maßgeblicher Treiber des Siegeszuges Asiens - die Region schultert mit rund zwei Dritteln der Zuwächse des globalen BIP ohnehin schon seit Jahren den Löwenanteil des Weltwirtschaftswachstums. Der Boom bei den Informationstechnologien spielt dabei vielen traditionellen IT-Exporteuren wie Südkorea oder Taiwan ganz besonders in die Hände, dabei gelingt es der Region durch eine Vielzahl multilateraler Handelsabkommen und auch ein gehöriges Maß an Handelsumlenkung, die Effekte der Zölle mehr oder minder zu kompensieren. Jenseits dessen spielt aus unserer Sicht die Digitalisierung der Wirtschaft als „Enabler“ für den Siegeszug der Dienstleistungsexporte

IWF-Prognosen für das BIP-Wachstum in Asien und den Industrienationen in % p.a.

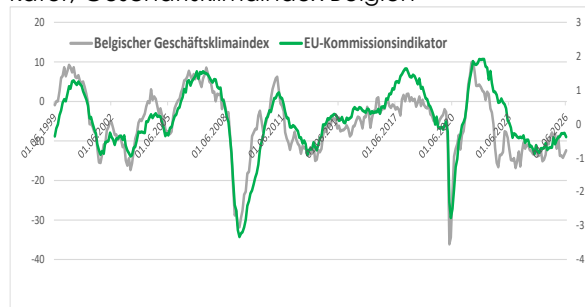


Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

eine ganz entscheidende Rolle für die Entwicklung der Region: Immaterielle Dienstleistungen durch das Glasfaserkabel erweisen sich nicht nur als weit weniger anfällig gegenüber klassischen Handelshemmnissen. Sie erleichtern zudem für große Teil der Weltbevölkerung schlagartig den Zugang zum Weltmarkt, was eine erhebliche Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung ermöglicht. Asien bleibt mit Zuwächsen um 5,0 % sowohl 2026 als auch 2027 das eigentliche Rückgrat der Weltwirtschaft.

Trotz der Belastungen durch die erratische Wirtschaftspolitik Trumps zeigte sich auch die US-Wirtschaft bis zuletzt noch robust: Auch in den USA hinterlässt der Boom um KI klare Spuren bei den Investitionen. Im Jahr 2025 entfiel ein erheblicher Teil der höheren Investitionen auf Ausrüstungsgüter der Informations- und Kommunikationstechnologie, Software sowie Forschung und Entwicklung. Gleichwohl bleibt der Generaltrend der US-Wirtschaft abwärtsgerichtet: Zentral ist, dass die Stimmung unter den US-Konsumenten immer weiter einbricht. Insofern dürfte sich der US-Konsum - als Hauptkomponente der US-Wirtschaft - zumindest weiter abschwächen. Ungebrochen deuten die leistungsfähigsten Frühindikatoren zudem auf eine anhaltende Abschwächung am US-Arbeitsmarkt. In der Summe bleiben die finanziellen Spielräume des privaten Sektors aufgrund komfortabler Vermögenspositionen zwar grundsätzlich noch erhalten, die Impulse vom privaten Konsum dürften aber mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zumindest weiter abnehmen: Die US-Wirtschaft dürfte zumindest b.a.W. sukzessive an Fahrt verlieren.

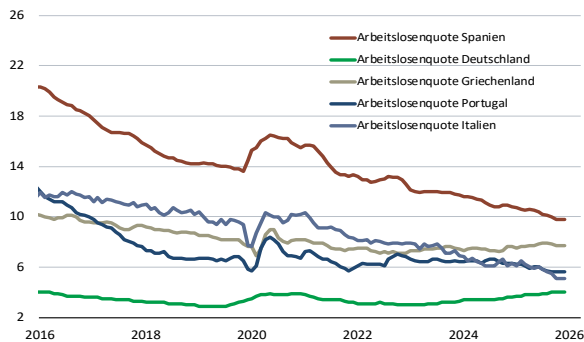
Frühindikatoren für die Eurozone: Kommissionsindikator, Geschäftsklimaindex Belgien



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Die Eurozone wurde vom jüngsten Energiepreisschock besonders getroffen, der eine sich eigentlich festigende Erholung jäh unterbrach. Letztere wäre längst überfällig, vor allem in Deutschland stagniert die Wirtschaft schon seit über sechs Jahren! Gegenwärtig zu den mittlerweile unzähligen wirtschafts- und ordnungspolitischen Problemen, die durch die geopolitische Exponiertheit des alten Kontinents nochmals potenziert werden, ist derzeit lediglich die expansive Fiskalpolitik. Die massive Neuverschuldung für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz stützt insbesondere die Verteidigungsindustrie und den

Entwicklung der Arbeitslosenquoten in ausgewählten Ländern in %

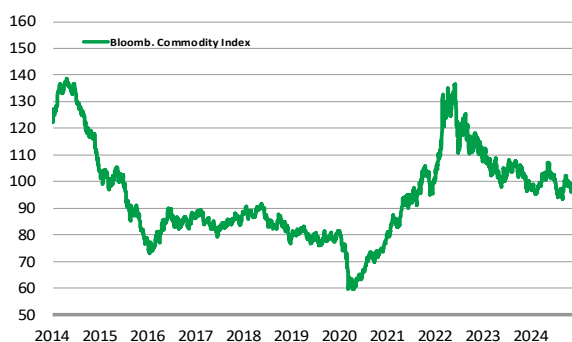


Quelle: Bloomberg, Eurostat, NATIONAL-BANK

Tiefbau, treibt allerdings auch das Haushaltsdefizit in ungewohnte Höhen. Der ölpreisbedingte Preisschub wird die Dynamik des privaten Sektors aufgrund der realen Kaufkraftverluste weiter dämpfen, auch der Außenhandel liefert aufgrund rückläufiger Wettbewerbsfähigkeit immer weniger Impulse: Die Länder Europas wachsen 2026 trotz erheblichem Nachholbedarf einmal mehr lediglich sehr moderat und deutlich unter Potenzial, ein veritabler Aufschwung ist aufgrund der Vielzahl erheblicher struktureller Probleme somit nicht zu erwarten.

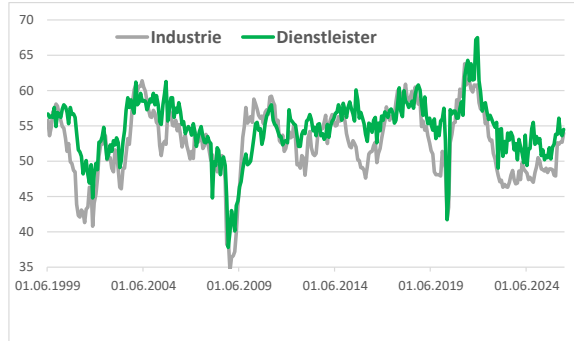
Insgesamt sind die Auswirkungen des Nahost-Konflikts sowohl auf das globale Wachstum als auch auf die weltweite Teuerung zwar deutlich spürbar, aber eben nicht so dramatisch wie in der Vergangenheit. Insofern ist davon auszugehen, dass die Weltwirtschaft grundsätzlich ohnehin sehr robust bleibt - je eher es nun zu einem dauerhaft tragfähigen Interessenausgleich zwischen den USA und dem Iran kommt, desto schneller dürften sich die globalen Perspektiven auch wieder spürbar aufhellen. Dabei ist allerdings grundsätzlich weiterhin Vorsicht angebracht: Lieferketten entwirren sich nicht über Nacht, und Versorgungsengpässe sowie Preisdruck werden die Weltwirtschaft noch monatelang belasten. Kritische Fragen wie das iranische Nuklearprogramm bleiben ungelöst, und eine dauerhafte Normalisierung der Energiemärkte bleibt Voraussetzung für eine substantielle konjunkturelle Belebung — insbesondere in Europa und Japan, wo die konjunkturellen Abwärtsrisiken weiterhin erheblich bleiben. Wahrscheinlichkeitsgewichtet dürfte das globale Expansionstempo ab dem Herbst 2026 weltweit schon wieder erkennbar zunehmen. Neben den Impulsen aus dem Technologiesektor stützt auch die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die überwiegend expansiv ausgerichtet ist. *Conditio sine qua non* für diese Szenario ist dabei allerdings, dass die Straße von Hormus analog zu den impliziten Erwartungen der Terminmärkte im Laufe des dritten Quartals auch tatsächlich wieder passierbar wird und dass die Exporte von Öl und Gas aus der Region nach und nach wieder an das Vorkriegsniveau herankommen. Wahrscheinlichkeitsgewichtet gehen wir alles in allem davon aus, dass das globale Wachstum im laufenden Jahr bei 3,1 % und im kommenden Jahr bereits wieder bei 3,3 % liegen dürfte.

Rohstoffpreisentwicklung gemessen am Bloomberg-Rohstoffpreisindex



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

ISM-Frühindikatoren für die USA – Dienstleister und Industriebetriebe



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

MSCI World Aktienindex



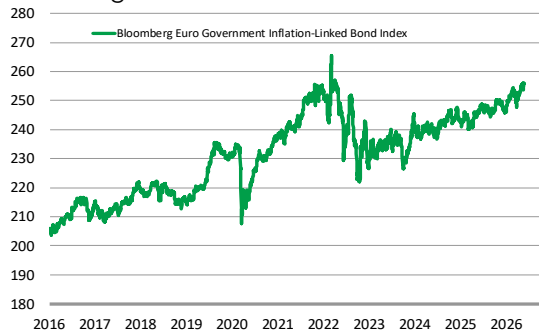
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

„America First!“ - - - Europa: „Allein zu Haus!“

Im Ausblick Weltwirtschaft 2026 äußerten wir zum Jahresende bezüglich der politischen Entwicklung in den USA die Erwartung, dass wesentliche, durch die „MAGA“-Bewegung und deren Schlachtruf „America First!“ geprägte Sichtweisen und Zielvorstellungen „gekommen seien, um zu bleiben“ - und zwar auch unabhängig davon, wer einmal auf Donald J. Trump als US-Präsident folgen möge und ebenso unabhängig davon, wie die künftige Zusammensetzung der beiden Häuser des US-Kongresses ausfallen würde. Infolgedessen schlussfolgerten wir, dass insbesondere Europa dadurch Herausforderungen erwachsen, seine innere Einigung zu befördern, die „Europa-Werdung“ beschleunigt voranzutreiben und seine wirtschaftliche und politische Souveränität wie Relevanz im globalen Wettbewerb zu sichern.

In der Tat zeigen sich verschiedene Vorgänge während des 1. Halbjahres 2026 deckungsgleich mit den vorstehend beschriebenen Erwartungen. Vermutlich am bedeutsamsten unter diesen sticht dabei der am 28.02.2026 begonnene neue Nahostkrieg der USA und Israels gegen den Iran hervor. Kaum irgendeine (außen-)politische Entscheidung der USA könnte deutlicher machen, welche bestimmende Rolle das Prinzip „America First!“ mittlerweile für das weltpolitische Auftreten der USA einnimmt: Der Krieg wurde zum einen begonnen, um einen gewaltsamen „Regime Change“ herbeizuführen - der oberste Führer der schiitischen Theokratie wie viele einflussreiche Führungspersonen in Irans Politik und Militär wurden gezielt eliminiert. Ferner bestand und besteht das Ansinnen, dem Iran auf Dauer jede Möglichkeit zur eigenen nuklearen Aufrüstung zu nehmen. Und schließlich soll der neue Nahostkrieg es ermöglichen, einen der wichtigsten Seewege des Welthandels (den Persischen Golf und die Straße von Hormus) zu sichern und iranischem Einfluss zu entziehen. In der Realisierung dieser drei Ziele soll sich unmissverständlich manifestieren, über welche unerreichte militärische, politische und wirtschaftliche Macht die USA gebieten, um ihre eigene nationale Sicherheit zu gewährleisten und zum eigenen Vorteil verstärkten Einfluss auf wesentliche globale Energiereserven zu gewinnen. Bislang ist

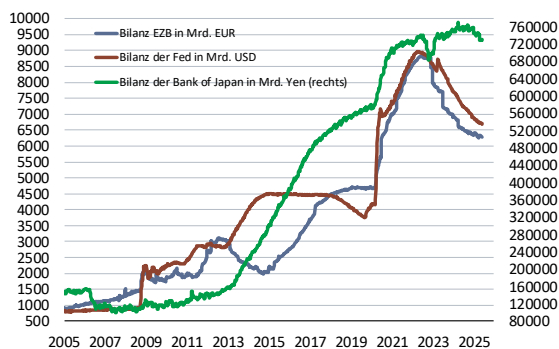
Entwicklung von Inflationsanleihen gemessen am Bloomberg Inflation-Linked-Index



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

jedoch keines der vorstehend aufgeführten Ziele erreicht. Auch die Handelspolitik der USA im ersten Halbjahr 2026 zeigt, dass „America First!“ Protektionismus gezielt als Druckmittel einsetzt, um außenhandelspolitische Ziele der USA zu erreichen. Zwar wurden nach einem Treffen von US-Präsident Trump und dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping geplante US-Strafzölle auf chinesische Einfuhren bis Ende 2026 auf Eis gelegt. Es blieben jedoch die bisherigen reziproken Zölle in Höhe von 10 Prozent in Kraft. Ein ähnliches Handlungsmuster offenbart sich in der US-Zollpolitik gegenüber der Europäischen Union: In harten Verhandlungen erreichten die USA die Abschaffung sämtlicher europäischer Einfuhrzölle gegenüber US-amerikanischen Industriegütern sowie einen bevorzugten Marktzugang über Zollkontingente für landwirtschaftliche und Fischereierzeugnisse aus den USA.

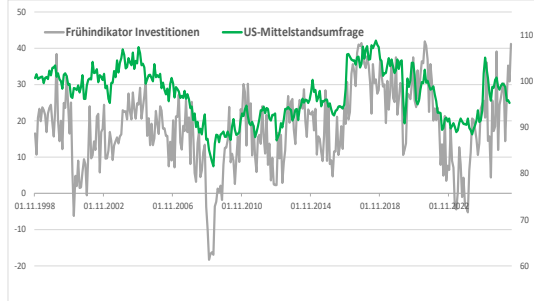
Entwicklung diverser Notenbankbilanzen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Ein unübersehbarer Abgesang auf die „Pax Americana“ ist schließlich das sich weiter abkühlende Verhältnis der USA zur NATO und deren Bündnispartnern. Nachdem gewichtige NATO-Partner wie Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Italien keine Neigung zeigten, den USA im o. e. neuen Nahostkrieg zu sekundieren, stellte US-Präsident Trump wiederholt und öffentlich die Sinnhaftigkeit einer NATO-Mitgliedschaft seines Landes in Frage, drohte NATO-Partnern seinerseits mit dem Entzug militärischer Unterstützung durch die USA im Bedarfsfall und verfügte den Abzug nennenswerter militärischer US-Ressourcen, vor allem aus Deutschland. Jüngst wurde zudem eine Zusage der Biden-Regierung in Frage gestellt, nach der in diesem Jahr in Deutschland die Stationierung von US-Tomahawk-Mittelstreckenraketen beginnen sollte: Die Verlegung eines „Long-Range Fires Battalion“ ist nach Aussage von US-General Alexis G. Grynke, dem NATO-Militärchef und Oberbefehlshaber der US-Truppen in Europa abgesagt. Im Ton vergleichsweise noch schärfer und kritischer gegenüber Europa äußerte sich wiederholt US-Vize-Präsident J.D. Vance - - was für anhaltende Belastungen der NATO-Architektur spräche, sollte Vance einmal künftig Trump im Präsidentenamt nachfolgen. Nach zahlreichen erfolglosen Anläufen sinkt auch die Neigung der USA und ihres Präsidenten, den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine durch

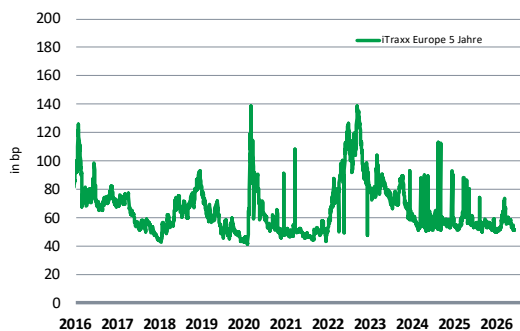
Frühindikatoren für die Investitionsnachfrage – US-Mittelstandsumfrage, US-Sammelindikator



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

ihre Vermittlung und ihren Einfluss beenden zu wollen. Nur im US-Repräsentantenhaus stellten sich jüngst 18 republikanische(!) Abgeordnete gegen ihren Präsidenten; das Haus verabschiedete mit dem Ukraine Support Act ein neues Hilfspaket im Gegenwert von USD 1 Mrd. zu Gunsten der Ukraine, ergänzt um Direktdarlehen von bis zu USD 8 Mrd. Erwartet wird freilich, dass das Gesetz im US-Senat scheitert bzw. Präsident Trump sein Veto dagegen einlegt. Auch in Fragen der Ukraineunterstützung und in der Bemühung, auf ein Ende des Kriegs hinzuwirken, sieht sich Europa nun weitgehend alleingelassen.

Kreditrisikoaufschläge für Unternehmen gemessen am iTraxx Europe 5 Jahre



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Angesichts der vorstehend geschilderten Entwicklung richtet sich der Blick mit Spannung auf die im November 2026 stattfindenden Zwischenwahlen zum US-Kongress; alle Sitze im Repräsentantenhaus und ein Drittel aller Senatssitze stehen hier zur Neubesetzung an. Sollte es hier zu Mehrheitsverschiebungen zu Gunsten der Demokratischen Partei kommen, so würde dies wahrscheinlich den Handlungsspielraum des US-Präsidenten künftig einengen. Aus heutiger Sicht dürften sich politische Konsequenzen jedoch in Grenzen halten: Zunächst erscheint es alles andere als sicher, dass es tatsächlich zu einer solchen Mehrheitverschiebung im Kongress zu Lasten der Republikaner kommt. Seit seinem zweiten Amtsantritt scheut US-Präsident Trump keine Mühe und sorgt vor allem während des laufenden Jahres mit vielbeachteten persönlichen Auftritten und Schachzügen mit eindrucksvollem Erfolg dafür, dass das auch so bleibe. Zum anderen testet die Administration ungebrochen aus, welchen Handlungsspielraum die Exekutive gegenüber dem US-Kongress eigentlich hat und erweitert diesen ohne Zögern, wo immer dies möglich ist. In allen eingänglich angesprochenen politischen, militärischen, wirtschaftlichen und diplomatischen Dimensionen täten Europa und die Europäische Union gut daran, das unverändert notwendige enge Zusammenwirken mit den USA fortzusetzen. Mindestens ebenso bedeutsam wird es jedoch sein, die eigenen Fähigkeiten auf allen benannten Handlungsfeldern ohne Zögern eigenständig und entschlossen auszubauen und sich den neuen geopolitischen Realitäten, die aus dem Ende der Nachkriegszeit des Zweiten Weltkriegs erwachsen, zu stellen.

Aktienmarktprognosen im Überblick

	aktuell	Sep. 26	Dez. 26	Mrz. 27	Jun. 27
DAX	24.671	26.000	26.500	27.000	27.500
Euro Stoxx 50	6.222	6.300	6.400	6.500	6.600
S&P 500	7.354	7.800	7.900	8.000	8.200

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Erwartete Schwankungsbreiten

	Spanne für 12 Monate
DAX	22.000 - 28.000
Euro Stoxx 50	5.400 - 6.700
S&P 500	6.300 - 8.300

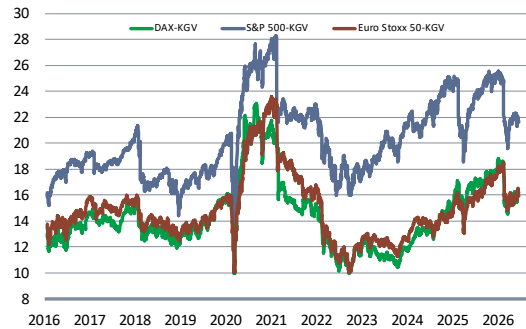
Quelle: NATIONAL-BANK

Internationale Aktienmärkte – Strategie

Trotz aller gerade politisch induzierten Unsicherheiten blicken die globalen Aktienmärkte auf ein sehr gutes respektive gutes erstes Halbjahr zurück: So erzielten gerade die stark technologieorientierten US-Indizes mannigfaltige Allzeit-Höchststände, die europäischen Indizes Euro Stoxx 50 und DAX konnten ebenfalls neue Allzeit-Höchststände verbuchen. Die insgesamt positive Bilanz ist umso beeindruckender, wenn man sich den aus der Geopolitik stammenden Gegenwind vor Augen führt, dem sich die Aktienmärkte in den ersten sechs Monaten des Jahres ausgesetzt sahen. Zuvorderst ist diesbezüglich der Krieg im Iran zu nennen, der die Energiepreise signifikant nach oben schießen ließ. Zum Glück für die globalen Aktienmärkte dominierte das Mega-Anlagethema Künstliche Intelligenz das Investorensentiment im ersten Halbjahr und überlagerte so die inhärenten Risiken, die aus den kriegesischen Auseinandersetzungen im Iran resultieren. Risiken, die gerade aus dem signifikanten Ölpreisanstieg seit Beginn des Iran-Kriegs resultieren, wurden von den Aktienmärkten beiseitegeschoben. Wir sind davon überzeugt, dass das Mega-Anlagethema „Künstliche Intelligenz“ die Fantasie für diesen Sektor weiter befeuern wird. Natürlich bestehen Befürchtungen, dass die Auswirkungen der kriegesischen Auseinandersetzungen im Iran zu einem wesentlichen Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Outputs führen werden. Die Implikationen aus einer Nettobetrachtung sind aber keinesfalls sicher. Diesbezüglich verweisen wir auf die Resilienz des Welthandels in den letzten Monaten und dies trotz der durch die Trumpsche Zollpolitik induzierten Verunsicherungen. Dies bedeutet: Es müssten schon gravierende Folgen aus geopolitischen Krisen erwachsen, damit die grundsätzliche Aufwärtsbewegung sowohl der Weltwirtschaft als auch der Aktienmärkte ernsthaft in Gefahr geriete. Unsere Kernthese aus dem Ausblick Weltwirtschaft 2026, dass die Chancen klar die Risiken an den globalen Aktienmärkten überwiegen, hat sich jedenfalls eindrucksvoll bestätigt. Zudem hat sich unsere Empfehlung der Notwendigkeit einer noch stärkeren Hinwendung der Investorenschaft zur US-Technologie als Anlagethema als ertragreich erwiesen. Die aus

Bewertung von Aktienmärkten am Kurs-Gewinn-

Verhältnis gemessen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

unserer Sicht zentralen Anlagethemen wie US-Technologie und trotz der momentanen Schwäche europäische Verteidigung sollten weiterhin ausreichend dotiert sein. Entscheidend diesbezüglich sind jedoch langfristige Investitionshorizonte.

Weiterhin halten wir US-Aktien als einen wesentlichen Depotanteil für unverzichtbar, sollte gerade der immense Vorsprung der US-Unternehmen gegenüber ihren europäischen Pendant hinsichtlich der Verwendung von Anwendungen Künstlicher Intelligenz dazu führen, dass das US-Produktivitätswachstum zukünftig weiter merklich angekurbelt wird. Die US-Technologieführerschaft gegenüber Europa ist daher so weit vorangeschritten, dass es nahezu unmöglich erscheint, diese spürbar zu reduzieren. Aber auch für eine Vielzahl europäischer Unternehmen gibt es gute Argumente. Allgemein spricht für die europäischen Aktienmärkte grundsätzlich das weniger erratische Vorgehen der europäischen Politik sowie die oftmals sehr gute strategische Aufstellung der Unternehmen, namentlich der oftmals sehr hohe Anteil an Umsätzen, die im nichteuropäischen Ausland erzielt werden. Dieser ermöglicht eine weitgehende Abkoppelung von der anhaltenden Konjunkturschwäche im Euroraum. Die internationale Diversifikation der Geschäftstätigkeit hat sich folglich zu einem zentralen Erfolgsfaktor entwickelt. In einem „Weltaktiendepot“ sollten zudem auch die asiatischen Volkswirtschaften Berücksichtigung finden. Für diese spricht grundsätzlich eine wesentlich höhere Dynamik der Wirtschaft sowie eine starke Hinwendung zu technologischen Branchen. Wir erwarten folglich in der zweiten Jahreshälfte eine Fortsetzung des positiven Trends der ersten sechs Monate. Die grundlegenden Themen werden sich aus unserer Sicht nicht wesentlich unterscheiden: Die zunehmende Verbreitung von Anwendungen der Künstlichen Intelligenz sowie grundsätzlich sinkende Energiepreise im Zuge des Friedensschlusses zwischen den USA und dem Iran sollten die Basis der Fortsetzung der grundsätzlich positiven Stimmung an den Aktienmärkten sein.

Entwicklung von DAX / Euro Stoxx 50 mit Prognosen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Renditeentwicklung zehnjähriger Anleihen in % mit Prognosen



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Rentenmärkte

Die internationalen Rentenmärkte haben zuletzt eine Vielzahl geoökonomischer und geopolitisch getriebener Schocks durchlaufen – dementsprechend vielschichtig sind sowohl Lage als auch Perspektiven für die globale Zinsentwicklung: Der maßgebliche postcoronäre Abwärtstrend der Renditen ging auf die Überwindung der strukturellen Verwerfungen der Corona-Pandemie zurück. Im Fahrwasser der aggressiven US-amerikanischen Wirtschaftspolitik, der erheblichen Komplexitätszunahme geopolitischer Einflussfaktoren und schließlich der Eskalation im Nahen Osten ist dieser Trend in der zeitlichen Folge durch eine Vielzahl von Störfaktoren überlagert worden. Während die preistreibenden Effekte der amerikanischen Zölle mittlerweile ihren Hochpunkt überwunden haben dürften, bleiben die Effekte des zwischenzeitlich scharfen Anstiegs der Energiepreise noch abzuwarten: Kommt es nun zu einer relativ zügigen Wiedereröffnung der Straße von Hormus werden sich die Energiepreiseffekte relativ rasch abbauen. Erweist sich aber der Frieden als brüchig, so dass nicht mit einer perspektivisch vollständigen Herstellung der Transport- und Produktionskapazitäten aus der Region gerechnet werden kann, könnten die Effekte persistenter sein.

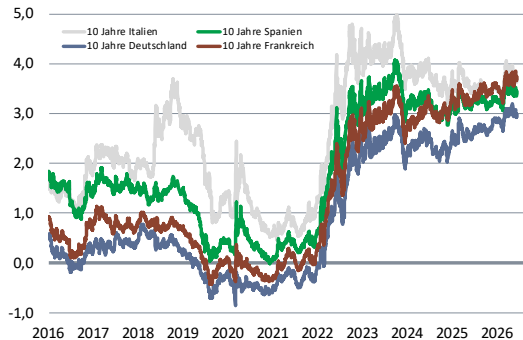
Aus unserer Sicht ist davon auszugehen, dass die US-Administration zumindest b.a.W. kein Interesse an einem weiteren Gesichtsverlust in der Region haben dürfte. Auf Basis dieses Szenarios gehen wir davon aus, dass die Grundlinien des ökonomischen Trends für die internationalen Rentenmärkte wie sie nach der Pandemie dominant waren, sukzessive wieder sichtbar werden: So ist grundsätzlich auch weiterhin davon auszugehen, dass der globale Preisdruck alsbald wieder stärker rückläufig sein dürfte, so dass die etablierten Ziele der Notenbanken sukzessive wieder in Sicht kommen. Ein zentraler Punkt ist naturgemäß die Entwicklung der internationalen Arbeitsmärkte. Hier stellt sich die Frage, ob vor allem in den USA der Trend zu einer Räumung des Arbeitsmarktes angesichts einer signifikant verringerten Migration aufrechterhalten werden kann, oder ob es durch die Verringerung des Arbeitsangebotes zu einem Strukturbruch kommt. Die Datenlage verweist u.E. aber jedenfalls nach wie vor

Zinsprognose in %

	aktuell	Sep. 26	Dez. 26	Mrz. 27	Jun. 27
Fed Funds	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25
3M-USD-Libor	4,60	3,9	3,6	3,3	3,3
2J Treasuries	4,18	4,0	4,0	3,8	3,6
10J Treasuries	4,45	4,5	4,4	4,2	4,0
Tendersatz	2,40	2,4	2,4	1,9	1,9
3M-Euribor	2,33	2,4	2,4	2,2	2,2
2J Bundesanleihen	2,65	2,6	2,6	2,4	2,3
10J Bundesanleihen	2,99	3,0	3,0	3,0	2,9

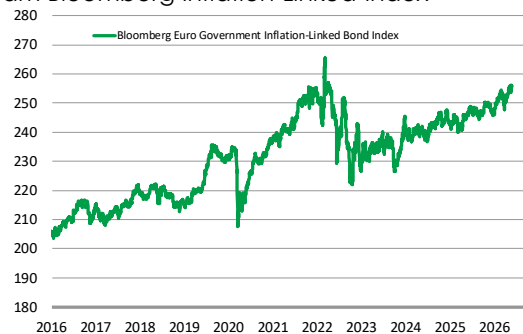
Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Renditeentwicklung ausgewählter zehnjähriger Staatsanleihen in %



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

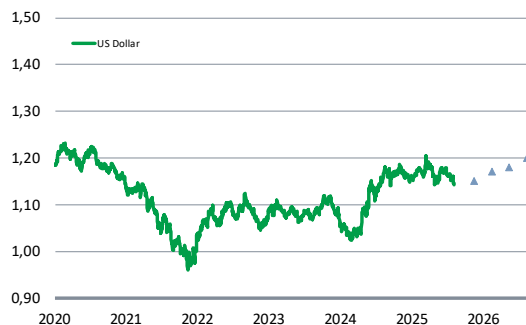
Entwicklung von Inflationsanleihen gemessen am Bloomberg Inflation-Linked-Index



Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

darauf, dass der Preisdruck vom Arbeitsmarkt weiter nachlässt. Aus unserer Sicht dürfte also der Generaltrend bei der Inflation, zumal von dem aktuell erhöhten Niveau wieder grundsätzlich auf die von den Notenbanken angestrebten Inflationsniveaus führen. Allerdings ist im Rahmen der Vielzahl der geoökonomischen Schocks natürlich die Unsicherheit enorm gestiegen, wie lange und welcher Natur dieser Prozess exakt sein wird.

Mit Blick auf den weiteren Kurs der Internationalen Notenbanken dürften diese zunächst zuwarten: Die US-Notenbank wird sich unter neuer Führung zunächst grundsätzlich reorientieren wollen. Insofern deutet vieles darauf hin, dass sie ihren Zinssenkungskurs vorerst nicht fortsetzen und die weitere Datenentwicklung abwarten wird. In der Tat beließ die Fed den Leitzins zuletzt einstimmig unverändert bei 3,50–3,75%, doch der Dot Plot signalisierte dann überraschenderweise, dass nahezu alle teilnehmenden Mitglieder des FOMC entweder eine Beibehaltung oder sogar eine Erhöhung der Zinsen bis Ende 2026 für angemessen halten. Allerdings zeigt hier die Historie, dass „hawkische“ Überraschungen typisch für Führungswechsel bei der Fed sind. Unter der Prämisse einer nachhaltigen Beilegung des Nahostkonflikts verschiebt sich das Lagebild für das FOMC zudem merklich: Die Kerninflationsrate lag im Mai bei 2,9% gegenüber dem Vorjahr und zeigte sich auf Monatsbasis rückläufig, was darauf hindeutet, dass der Inflationsanstieg in erster Linie energiepreisgetrieben und damit möglicherweise temporärer Natur war. Unter diesen Umständen erscheint eine Zinspause mit anschließender Lockerung realistisch. Auch die EZB dürfte nunmehr abwarten, wie sich die Daten weiterentwickeln, da die Ölpreise zwischenzeitlich ja signifikant gefallen sind. Im Ergebnis wird nun sicherlich einige Zeit ins Land gehen, ohne dass die Notenbanken eine Richtungsentscheidung treffen werden. Die EZB selbst hat in ihrer Kommunikation explizit betont, dass die weitere Entwicklung der Leitzinsen von Dauer und Ausmaß des Energiepreisschocks abhängt und sie weiterhin strikt datenabhängig entscheiden wird. Die eigenen Stabsprojektionen

Entwicklung des USD gegenüber dem Euro

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

weisen für 2028 bereits wieder eine Inflation von 2,0% aus – also exakt den Zielwert –, was impliziert, dass der aktuelle Erhöhungszyklus aus Sicht der EZB von begrenzter Reichweite ist. Sollte das Öl also wieder fließen, dürfte zumindest die US-Notenbank ihren Zinssenkungskurs fortsetzen. Im Ergebnis gehe ich davon aus, dass bei spürbar sinkenden Inflationsraten die Laufzeitprämien zumindest seitwärts tendieren dürften, so dass der perspektivische Abwärtstrend bei den Zinsvorgaben der Notenbank auch das lange Ende der Kurve nach unten ziehen dürfte. Insofern ist nicht mit einer signifikanten Versteilerung der Zinsstrukturkurven zu rechnen. Die zehnjährigen US-Renditen sollten in einer diesbezüglich entsprechend wahrscheinlichkeitsgewichteten Projektion verschiedener wirtschaftspolitischer Szenarien bzw. der jeweiligen Entwicklung der maßgeblichen Zinsdeterminanten auf Jahressicht bei Werten um 4,0 % liegen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen dürfte – ebenfalls szenariobasiert – auf Jahressicht bei Werten um 2,9 % liegen.

Devisenmärkte

Der US-Dollar hat in den vergangenen Wochen deutlich zugelegt und erreichte zwischenzeitlich den höchsten Stand seit März 2025. Hintergrund ist insbesondere, dass die Fed auf ihrer letzten Sitzung die Zinsen zwar unverändert gelassen, unter neuer Führung aber ein überraschend „hawkisches“ Signal gesendet hat: Der Energiepreisschock infolge des Iran-Konflikts hat den US-Headline-CPI auf 4,2 % getrieben, was der Fed zumindest vorerst den Spielraum für Zinssenkungen entzieht und den Zinsvorsprung des Dollars strukturell stützt. Wir gehen in der Summe aber 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. Unsere Simulationen deuten ungebrochen darauf hin, dass sich der EUR/USD-Kurs innerhalb eines Jahres bei etwa 1,20 einpendeln dürfte.

Währungsprognosen gegen Euro im Überblick

	aktuell	Sep. 26	Dez. 26	Mrz. 27	Jun. 27
USD	1,15	1,15	1,17	1,18	1,20
JPY	185	181	184	186	190
GBP	0,86	0,86	0,86	0,85	0,85
CAD	1,62	1,59	1,61	1,62	1,64
AUD	1,64	1,71	1,73	1,74	1,76
NZD	2,00	1,98	2,01	2,02	2,05
CHF	0,93	0,91	0,92	0,92	0,93
NOK	11,13	11,70	11,60	11,50	11,40
SEK	10,99	10,64	10,56	10,50	10,45
Renminbi	7,77	7,98	8,09	8,13	8,24

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK

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 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.