



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Jahresausblick 2026: Raue See voraus!

Uns erwartet ein weiteres Jahr
voller Überraschungen

Diese Woche hat das LBBW Research seinen Ausblick aufs neue Jahr veröffentlicht. Ich gebe Ihnen hier und heute einen Schnelldurchlauf unserer Prognosen. Sie finden den gesamten Jahresausblick 2026 in seiner ganzen Schönheit [hier](#). Und ich hoffe, einige von Ihnen haben auch die Zeit gefunden, gestern bei unserem digitalen Research Event gewinnbringend teilzunehmen. Falls Ihnen das nicht vergönnt gewesen sein sollte, können Sie [hier](#) immerhin einen Mitschnitt abrufen.

Deutschland wächst wieder!

Erstmal die gute Nachricht: Nachdem die Wirtschaft momentan auf dem gleichen realen Niveau herumdümpelt wie 2019, dürfte sie im kommenden Jahr wieder etwas wachsen. Wir erwarten nichts, was einem den Atem verschlägt, aber immerhin kalenderbereinigt 0,8 %. Da im kommenden Jahr mehr Feiertage auf ein Wochenende fallen als 2025, dürfte unbereinigt sogar eine Eins vor dem Komma stehen. Wie kommt das? Die Stimmung bei Unternehmen und Konsumenten bleibt ja gleichermaßen getrübt. Tatsächlich ist der Wachstumsimpuls vor allem auf die expansive Budgetpolitik der Bundesregierung zurückzuführen. Nach der Lockerung der Schuldenbremse in diesem Frühjahr geht Berlin nun in die Vollen und macht ernst mit dem Investitionsprogramm und den Verteidigungsausgaben. Ob es der Regierung tatsächlich gelingt, die veranschlagten Mittel in Anbetracht der Kapazitäten beim Bau und in der Rüstungsindustrie in erwarteter Höhe auszugeben, steht auf einem anderen Blatt. Ein positiver Impuls ist allemal zu erwarten.

Dem steht die Unsicherheit für die Exportwirtschaft gegenüber. Die USA sind die wichtigste Ausfuhrdestination Deutschlands.

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

28. November 2025



Das Ende der Rezession

Der sogenannte EU-US-Handels„deal“ fußt auf leeren Versprechungen aus Brüssel, Weder die zugesagte Menge an Energieimporten aus den USA noch die Direktinvestitionen europäischer Unternehmen sind annähernd plausibel. Wenn Donald Trump merkt, dass das alles so nicht passiert, ist damit zu rechnen, dass er die Gangart im Zollstreit wieder verschärft. Seine irrlieh-ternde Handelspolitik macht es den Unternehmen extrem schwer, zuverlässig zu planen. Dieses Damoklesschwert wird vermutlich auch über 2026 hinaus noch über uns hängen.

Im EZB-Turm kehrt Ruhe ein

Die Inflation im Euroraum ist derweil wieder gut verankert. Die Teuerung mag kurzfristig ein wenig aufflackern, wenn im nächsten Jahr der CO₂-Preis planmäßig steigt. Aber das dürfte ein einmaliger Effekt bleiben. Wenn nichts Unvorhergesehenes dazu-kommt, wird die EZB zumindest bis Jahresende 2026 die Füße stillhalten und keine weiteren Zinsschritte beschließen.

Anders sieht es auf der anderen Seite des Atlantiks aus. Dort erwartet das LBBW Research – abweichend vom Marktkonsens – einen Anstieg der Inflationsrate auf 3,5 % im Jahresmittel. Die US-Unternehmen haben die Zollerhöhungen bislang nur zu einem geringen Teil an die Konsumenten durchgereicht, so dass diese Messe wohl noch nicht gelesen sein dürfte. Auch die wei-tere Abschwächung des Dollars – wir sehen den Wechselkurs Ende 2026 bei 1,22 Euro – wirkt milde inflationär. Hinzu kommt, dass die massenhafte Ausweisung von undokumentierten Mig-ranten das Arbeitsangebot in Sektoren wie Landwirtschaft, Ho-tellerie und Restaurants verknappt. Das führt zu steigenden Löh-nen und Preisen in diesen Branchen.

Die Fed wird daher weniger Spielraum haben, die Zinsen erneut zu senken, als der Markt derzeit erwartet. Wir prognostizieren nur zwei kleine Zinsschritte bis Ende 2026. Das Störfeuer aus dem Weißen Haus dürften die Notenbanker indes auch nach der Ernennung eines neuen Fed-Chefs ertragen. Ihre Unabhängig-keit scheint bislang gesichert – trotz aller Trumpschen Bemü-hungen, sie zu hintertreiben.

Aktienausblick: Die fetten Jahre sind vorbei

Auch 2025 liefen die Aktienmärkte in Europa und den USA her-vorragend. Wir halten es aber für zunehmend wahrscheinlich, dass sich die Erwartungen der Investoren als unrealistisch er-weisen. Das Risiko von Korrekturen steigt. Nie war der US-Markt von so wenigen Einzeltiteln getrieben wie heute: Mehr als 40 % der Kapitalisierung im S&P500 Index entfallen auf die Top-Ten-Aktien. Fast alle dieser Titel reiten außerdem die gleiche KI-Welle. Aber auch der breite Markt ist historisch betrachtet teuer – selbst hierzulande. Wie das zu der besonders ausgeprägten Unsicherheit und der Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Dynamik passt, vermag ich nicht zu sagen. Wir prognostizieren keinen Crash, aber in den kommenden Jahren dürften die Bör-sen deutlich kleinere Brötchen backen.

Die Unsicherheit bei der Handels-politik bleibt

In den USA ist die Inflation noch im Aufwind

Ausgewählte Prognosen

	2025	2026
 Wachstum	0,2%	0,8%
 Inflation	2,1%	2,3%
 EZB Zins*	2,0%	2,0%
 Wachstum	2,0%	1,5%
 Inflation	2,8%	3,5%
 Fed Rate*	3,75%	3,5%
 DAX*	24.000	25.000
 S&P500*	6.700	6.800
 Gold*	\$4.200	\$4.600
 Öl (Brent)*	\$65	\$60
 Dollar/Euro*	1,18	1,22

Quelle: [LBBW Research](#)
(*) Prognose zum Jahresende.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of...

