

LBBW Research

2027: Viel Schatten und ein wenig Licht

Editorial



Sehr geehrte Leserin,
sehr geehrter Leser,

„Raue See voraus“ hatten wir im vergangenen Jahr über unseren Ausblick auf 2026 geschrieben. Das LBBW Research erwartete durchaus ein turbulentes Jahr. Doch es kam noch wilder. Aus heiterem Himmel brach der US-Präsident einen Krieg gegen Iran vom Zaun. In der Folge stiegen die Ölpreise um fast 50 %. Treibstoffe schossen noch deutlicher in die Höhe. Die wiederaufflackernde Inflation nötigte die EZB und die Fed zu ersten Zinserhöhungen. Und das dürfte noch nicht das Ende der Fahnenstange sein.

Auch die langfristigen Zinsen stiegen. Bei den Investoren bröckelte offenbar das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Besonders deutlich zeigte sich das bei unseren französischen Nachbarn, wo eine Haushaltsschieflage auf eine tiefgreifende gesellschaftliche Polarisierung und ein Parlament ohne klare Mehrheiten trifft. Die höheren Zinsen – nicht nur für Frankreichs Staatsanleihen – dürften die Dynamik der Volkswirtschaften 2027 etwas bremsen. Am stärksten am Immobilienmarkt, der ohnehin mit Gegenwind kämpft.

Ob die blaue Welle bei den Zwischenwahlen in den USA die Politik in Washington maßgeblich zu verändern vermag, bleibt abzuwarten. Der Präsident kann durch sein Veto Gesetze des Kongresses aufhalten. Vielleicht zieht sich Trump auf Eitelkeitsprojekte wie den Triumphbogen zurück. Schlimmstenfalls droht ein erneuter Showdown um die Schuldengrenze, mit ungewissem Ausgang – bis hin zu einem Zahlungsausfall der USA.

2026 ist nicht alles schlecht gelaufen. Vor Jahresfrist hatten wir für Deutschland lediglich 0,8 % Wachstum erwartet. Heute sehen wir nach einem überraschend starken ersten Halbjahr und steigenden Umfragewerten zum Wirtschaftsvertrauen eine stabile Eins vor dem Komma. Wir haben uns wackerer geschlagen, als man erwarten konnte. Lassen Sie uns das auch für 2027 hoffen!

Ich wünsche eine gewinnbringende Lektüre und ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2027.

Ihr

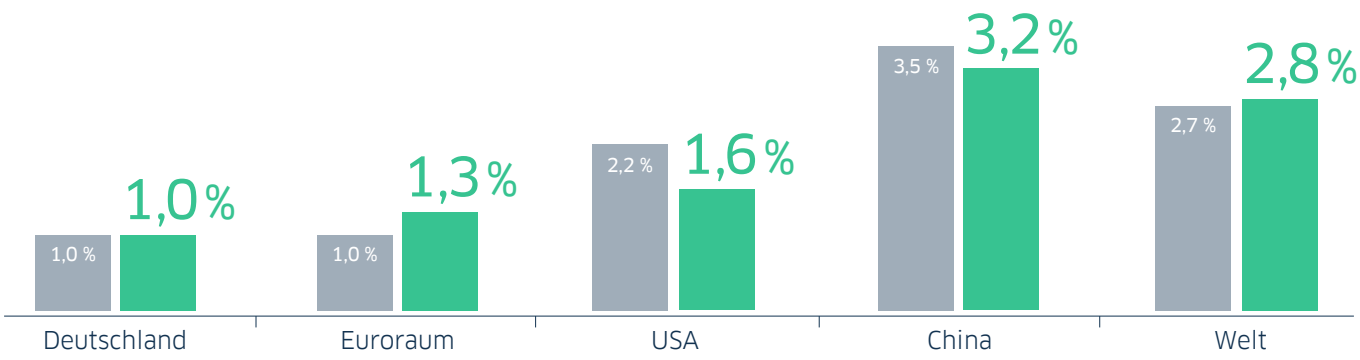
M. Waemer

Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research

Ausgewählte Prognosen im Überblick.

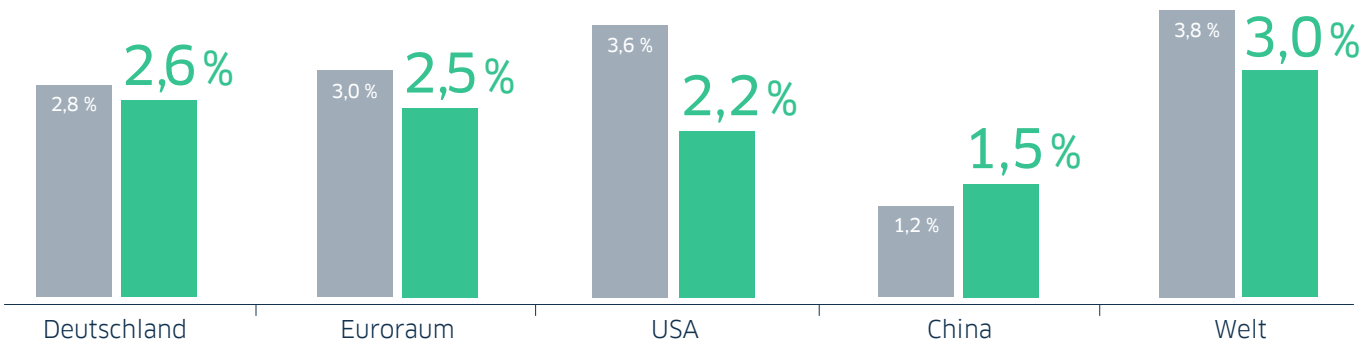
Wirtschaftswachstum

Reale Veränderung des BIP gegenüber dem Vorjahr



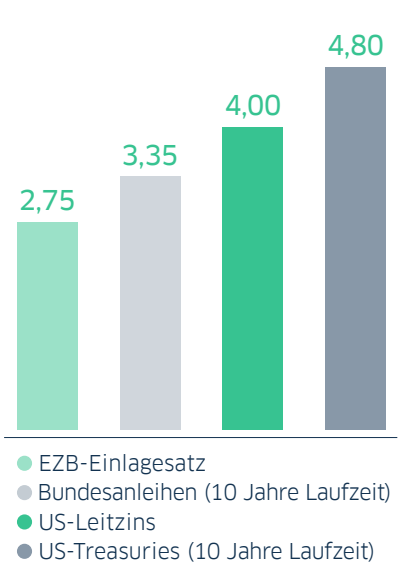
Inflation

Prognose für das Gesamtjahr



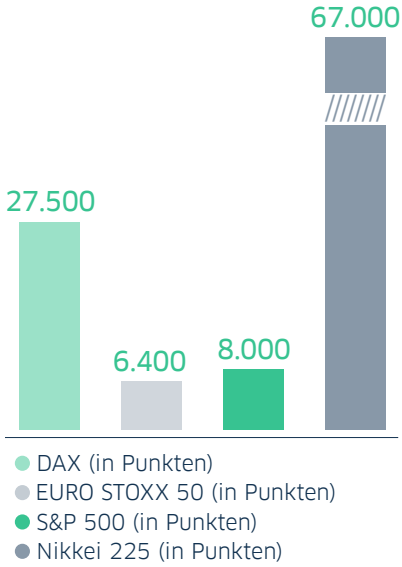
Zinsen

Erwarteter Stand 31.12.2027 (in %)



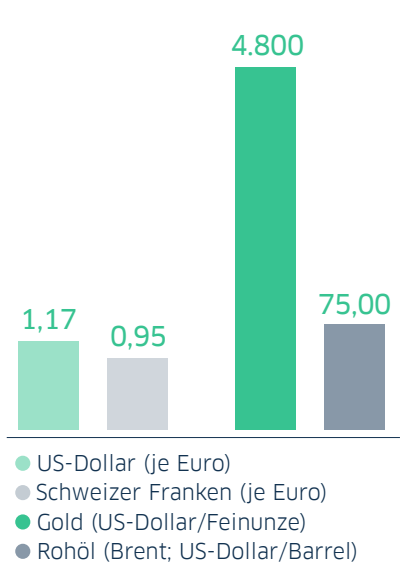
Aktienmarkt

Erwarteter Indexstand 31.12.2027



Währungen und Rohstoffe

Erwarteter Stand 31.12.2027





Unsere Prognosen im Detail.

Konjunktur

		2025	2026e	2027e
Deutschland	BIP	0,4	1,0	1,0
	Inflation	2,2	2,8	2,6
Euroraum	BIP	1,5	1,0	1,3
	Inflation	2,1	3,0	2,5
USA	BIP	2,1	2,2	1,6
	Inflation	2,7	3,6	2,2
China	BIP	3,7	3,5	3,2
	Inflation	0,0	1,2	1,5
Welt	BIP	3,3	2,7	2,8
	Inflation	3,4	3,8	3,0

Zinsen

	12.11.2026	30.06.2027e	31.12.2027e
EZB-Einlagesatz	2,50	3,00	2,75
Bund 10 Jahre	3,30	3,50	3,35
Fed Funds	4,00	4,25	4,00
Treasury 10 Jahre	5,12	4,95	4,80

Rohstoffe

	12.11.2026	30.06.2027e	31.12.2027e
Gold (US-Dollar/Feinunze)	3.877	4.500	4.800
Öl (Brent; US-Dollar/Barrel)	93	85	75

Aktien

	12.11.2026	30.06.2027e	31.12.2027e
DAX	26.772	26.500	27.500
EURO STOXX 50	6.399	6.200	6.400
S&P 500	7.592	7.800	8.000
Nikkei 225	60.819	65.000	67.000

Wechselkurse

	12.11.2026	30.06.2027e	31.12.2027e
US-Dollar je Euro	1,11	1,15	1,17
Franken je Euro	0,92	0,94	0,95
Pfund je Euro	0,84	0,85	0,85

Quellen: LSEG, LBBW Research;
Stand: 12.11.2026; bei allen mit einem e gekennzeichneten Werten handelt es sich um Prognosen.

Der Jahresausblick 2027 – Acht Themenfelder im Blick.

01

Geopolitik

Krisen und Konflikte halten die Weltwirtschaft in Atem.

Sandro Pannagl, Matthias Krieger
Seite 6

Wirtschaftspolitik

Reformdruck unter verschlechterten Vorzeichen.

Dr. Moritz Kraemer
Seite 9

02

03

Konjunktur

Ein fast unvermeidlicher Aufschwung.

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Seite 11

04

Zinsen

Am Leitzinsgipfel hellen sich die Aussichten für den Rentenmarkt auf.

Elmar Völker
Seite 13

Währungen

Wenig Bewegung bis zum absehbaren US-Schuldenstreit.

Dirk Chlench
Seite 15

05

06

Aktien

Aktienboom zwischen KI und Krisen.

Dr. Berndt Fernow
Seite 17

07

Immobilien

Der Zinsanstieg wirkt wie eine kalte Dusche.

Benedikt Horwedel
Seite 19

08

Rohstoffe

Auf neue Rekordhochs folgt Konsolidierung.

Dr. Frank Schallenberger
Seite 21



Krisen und Konflikte halten die Weltwirtschaft in Atem.

01

Von Matthias Krieger und Sandro Pannagl · Strategy / Macro Research

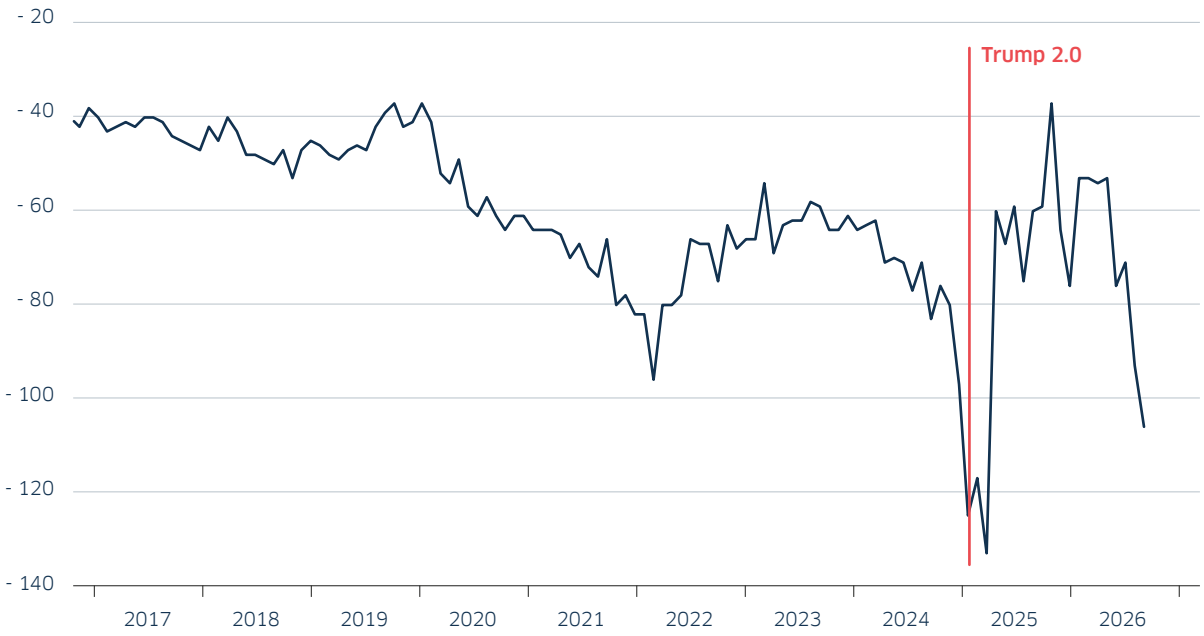
Der IWF schätzt, dass das Welt-BIP 2027 um 3,4 % wachsen wird. Nach einem schwierigen Jahr 2026 würde das Wachstum wieder das Niveau der Vorjahre erreichen – kein Boom, aber eine solide Zuwachsrate. Angesichts so gravierender Verwerfungen wie der des russischen Überfalls auf die Ukraine und des Krieges am Persischen Golf wäre das schon ein Durchatmen.

Ein Ende der Konflikte ist gleichwohl nicht in Sicht. Zwar lassen sich im Ukrainekrieg bei allen Beteiligten Erschöpfungssymptome ausmachen. Verhandlungsbereitschaft lässt Putin bisher aber nicht erkennen. Ob und wie lange die Ukraine durchhalten kann, wird entscheidend von der weiteren Unterstützung durch Europa und die USA abhängen. Auch im Persischen Golf und rund ums Rote Meer bleibt die Lage kritisch. Trump scheint weder willens noch fähig, die von ihm allzu sorglos produzierte Krise zu beenden. Dass das Ergebnis der US-Zwischenwahlen Trump ausbremsen könnte, dürfte zumindest für die Außenpolitik kaum gelten. Denn dort dominiert der Präsident. Und mit dem Kongress um Kompromisse zu ringen, ist nicht sein Ding. Um Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen, dürfte Disruption sein Mittel der Wahl bleiben.

Der Welthandel wird sich aber dadurch wohl nicht aus der Bahn werfen lassen. US-Zölle sorgen zwar für Sand im Getriebe. Aber Industrie und Konsumenten bleiben auch in den USA abhängig von ausländischen Gütern, und das US-Handelsdefizit ist anhaltend hoch.

Gleichwohl bleibt die Geopolitik eine „transformative Kraft“ (IWF): Der Angebotsschock durch den Irankrieg wirkt sich auf die Weltwirtschaft in Form höherer Ener-

Trotz Zöllen: US-Handelsdefizit erneut hoch.



— US-Handelsbilanzsaldo (Güter + Dienstleistungen) in Mrd. US-Dollar pro Monat

Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: August 2026



giepreise und in der Folge steigender Inflation aus. Der private Sektor scheint sich zwar gut an die Krisen und Handelsstreitigkeiten angepasst zu haben. Die Gefahr längerfristiger wirtschaftlicher Kosten im Falle einer Fortdauer oder gar Ausweitung der Konflikte bleibt aber bestehen.

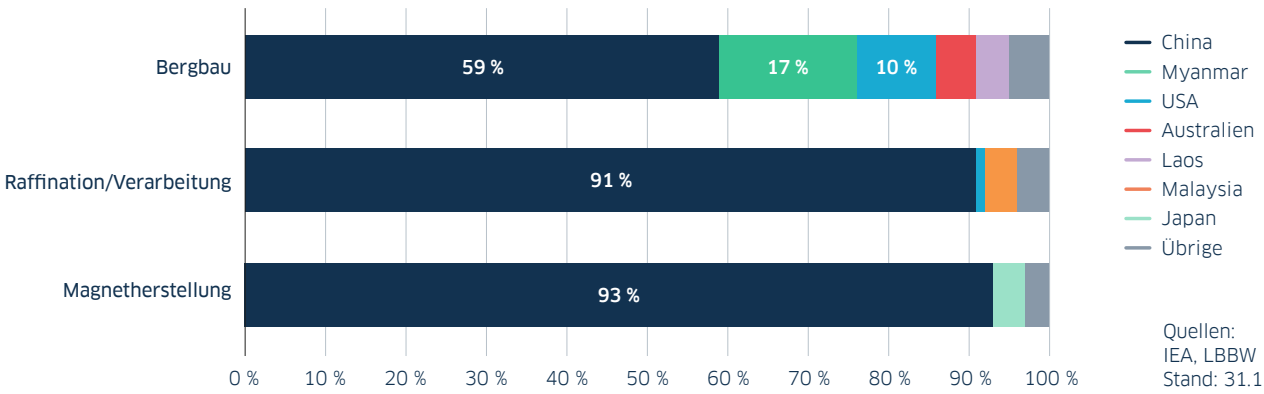
Und noch lässt sich gar nicht beziffern, wie hoch langfristig die wirtschaftlichen Kosten dafür sein werden, dass sich die Machtverhältnisse verschieben, die Stabilität abnimmt und das Vertrauen schwindet. In einer zunehmend unsicheren Welt, in der die USA von der einstigen Ordnungsmacht zum Risikofaktor geworden sind, geht der Zwang zur Diversifizierung unweigerlich zulasten der Effizienz. Darüber hinaus steigen die Risikoprämien, und die Regierungen müssen mehr Ressourcen für eher wenig wohlfahrtssteigernde Dinge wie die Verteidigungsfähigkeit aufwenden. Die EU tut gut daran, Bündnisse mit gleichgesinnten Staaten wie Kanada zu festigen und auszubauen, neue Allianzen zu schmieden und neue Freihandelsräume zu schaffen.

Wie stark die Weltwirtschaft von Produktivitätsschüben durch den Ausbau der Künstlichen Intelligenz profitieren wird, lässt sich noch nicht abschätzen. Und wie diejenigen, die sie geschaffen haben und dann vielleicht oligopolistisch kontrollieren, diese neue Technologie einsetzen werden, bleibt ebenfalls abzuwarten. Bei zunehmender Rivalität ist jede Technologie auch Machtinstrument.

Zumindest dürfte sich aber das Verhältnis zwischen USA und China kurzfristig nicht weiter eintrüben. Seit dem Staatsbesuch Xi Jinpings in Washington Ende September scheinen die USA und China an ihrem neuen Motto einer „konstruktiven strategischen Stabilität“ festzuhalten und eine Eskalation vorerst vermeiden zu wollen. Die jüngste Einigung ist dennoch mehr Symbolik denn Substanz. China hat sich Gleichrangigkeit mit den USA gesichert und vermeidet große Zugeständnisse. Für die USA bleibt zentral, die Lieferungen kritischer Rohstoffe (seltene Erden) und entsprechender Produkte aus China aufrechtzuerhalten. Die strategischen Konflikte um Technologie, Taiwan und Industriepolitik sind vertagt, nicht gelöst. Ähnliches gilt für China und die EU. Eine erste Annäherung zwischen Brüssel und Peking in Handelsstreitigkeiten im Oktober hat die Lage entspannt. Die Vorstellungen über die künftigen Wirtschaftsbeziehungen klaffen aber weiterhin auseinander.

China dominiert die Wertschöpfungskette bei seltenen Erden.

Anteile ausgewählter Länder an Förderung und Weiterverarbeitung von seltenen Erden (in %)



Quellen:
IEA, LBBW Research;
Stand: 31.12.2024



Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

01

Eskaliert der Handelskonflikt zwischen der EU und China?

Brüssel und Peking erzielten im Oktober im Streit um Chinas massiven Handelsüberschuss mit der EU eine erste Einigung: Brüssel begrenzt die Einfuhr chinesischer Hybridfahrzeuge. Weitere Gespräche sollen stattfinden. Wir sehen darin ein Signal einer Entspannung. Eine Eskalation ist damit aber nicht vom Tisch.

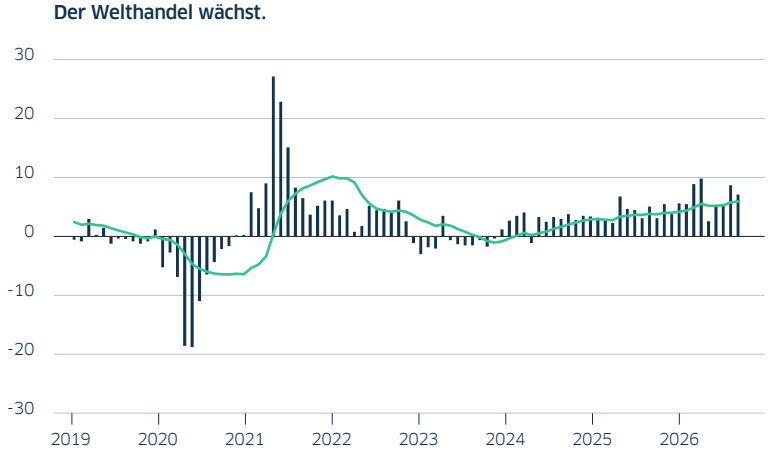
Welche Handelsrouten abseits der Straße von Hormus sind gefährdet?

Zuletzt gab es Angriffe auf Schiffe, Häfen und Infrastruktur im Schwarzen Meer. Die meisten internationalen Experten sehen Russland hinter diesen Attacken. Das bedroht Energie-, aber vor allem Getreideexporte aus den Kornkammern der Welt, zumal zugleich die Ausweichroute über die Donau wegen Niedrigwassers teilweise ausfällt.

Bricht der Welthandel durch die geopolitischen Spannungen ein?

Nein: Geopolitik und Zölle haben zwar zu Verwerfungen geführt. Der Welthandel wächst aber. Eine Rückverlagerung der Produktion ist ausgeblieben – auch wegen des Fachkräftemangels. Diversifizierungsprozesse verändern Handelsströme, verringern sie aber nicht. Die Emerging Markets, vor allem in Süd- und Südostasien, wachsen weiter. Da in der spezialisierten Welt kein Land alle Produktkomponenten herstellen kann, bewirkt jedes Wachstum den Anstieg von Zulieferungen und Welthandel.

Der Welthandel wächst.



Quellen:
LSEG, LBBW Research;
Stand: 15.07.2026



Reformdruck unter verschlechterten Vorzeichen.

02

Von Dr. Moritz Kraemer · Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research

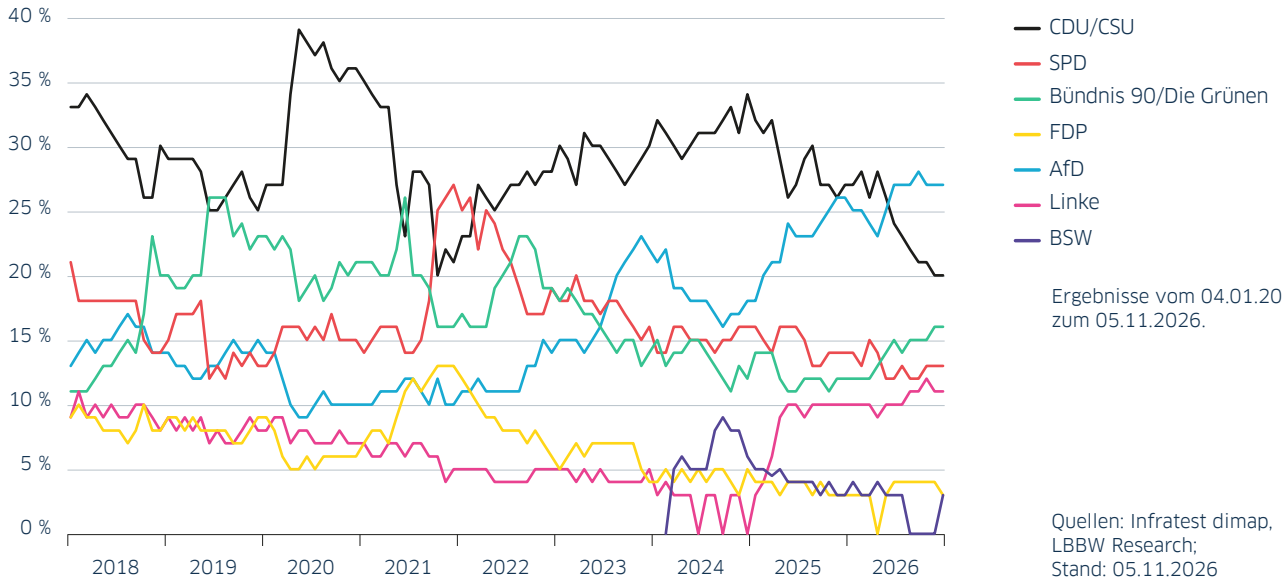
Beim Schreiben dieses Textes hatte ich den Impuls, mein letztjähriges Kapitel zur deutschen Wirtschaftspolitik zu kopieren und hier unverändert einzufügen. Schon wieder stehen wir vor einem „Herbst der Reformen“ mit ungewissem Ausgang. Nun ist die Lage aber ernster, denn seither haben sich die geopolitischen Verwerfungen verschärft, die Inflation ist gestiegen und die Umfragewerte der vormaligen Volksparteien sind auf ein historisches Tief gesunken.

Nur noch etwa 16 % der Wählerinnen und Wähler sind zufrieden mit der Arbeit der Bundesregierung. Der Kanzler Friedrich Merz erhält noch weniger Zustimmung. Sein Vorgänger Olaf Scholz hatte es zum gleichen Zeitpunkt seiner Kanzlerschaft immerhin noch auf 42 % gebracht, Angela Merkel gar auf 72 %. Vor diesem Hintergrund eine „Jetzt geht’s los!“-Aufbruchsstimmung zu verbreiten, ist außerordentlich herausfordernd.

Es ist zu hoffen, dass die schwarz-rote Koalition erkennt, dass sie mit dem Rücken zur Wand steht. Umso mehr, als die Ergebnisse der jüngsten Landtagswahlen ein komplettes Fiasko für die Koalitionäre waren. Möge die Regierung nun mit dem Mut der Verzweiflung das vorbereitete und jetzt wieder zerredete Reformpaket über die Ziellinie bringen. Besser ein Herbst der Reformen mit einem Jahr Verspätung als gar keiner!

Zu übergroßem Optimismus gibt es bisher keinen Anlass. Die überraschend gute Konjunktur in der ersten Jahreshälfte könnte als Ausrede herhalten, es gehe ja auch so – ganz ohne Zumutungen. Dass das einzige konkrete Ergebnis wieder mal ein Tankrabatt ist, ermutigt nicht. Er ist nicht nur verteilungspolitisch unsozial und hebelt die Marktkräfte aus, er stärkt auch die Erwartung der Bevölkerung, dass der Staat jederzeit ein „Rundum-sorglos“-Paket bereitstellt. Das macht es nicht einfacher, den Wählerinnen und Wählern etwas abzuverlangen. Und ein effektiver Reformschub wird ohne Betroffene nicht auskommen können. Drücken wir fest die Daumen, dass ich nächstes Jahr an dieser Stelle Vollzug vermelden kann!

Ergebnisse der Sonntagsfrage 2018 bis 2026.



Ergebnisse vom 04.01.2018 bis zum 05.11.2026.

Quellen: Infratest dimap, LBBW Research; Stand: 05.11.2026



Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

02

Wie kann Europa im Bereich Energie resilienter werden?

Deutschland gibt jedes Jahr 80 Mrd. Euro für den Import fossiler Brennstoffe aus. In Krisenjahren wie 2022 auch mal über 140 Mrd. Euro. Ein beschleunigter Ausbau erneuerbarer Energie sowie der komplementären Netze und Speicher und die Elektrifizierung von Mobilität und Heizen wären ein offensichtlicher Lösungsweg. Allerdings vollführen wir gerade unter dem Slogan „Technologieoffenheit" eher eine teure Rolle rückwärts.

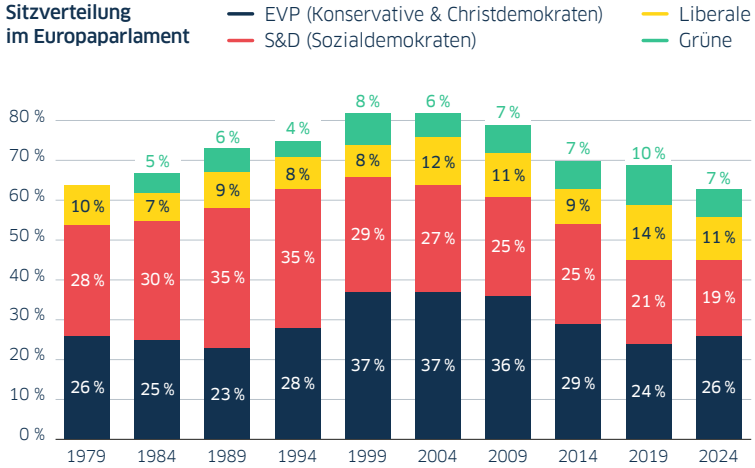
Wird die Bundesregierung bis Ende der Legislaturperiode durchhalten?

Neuwahlen dürften für die Koalitionäre derzeit fatal enden. Also werden Union und SPD vermutlich in ihrer Vernunftehe verharren und hoffen, dass sich bis zur regulären Wahl 2029 Wirtschaft und Stimmung aufhellen und die Reformen, falls sie denn kommen, eine positive Wirkung entfalten.

Rauft sich Europa angesichts der globalen Krisen zusammen?

Europa ist eigentlich eine wirtschaftliche Supermacht, verhält sich aber nicht entsprechend. Dazu bedürfte es gegenseitigen Vertrauens und Führungsstärke, vor allem in Paris und Berlin. Zugleich beobachten wir, dass in fast allen EU-Staaten die politische Mitte bröckelt (siehe Grafik) und polarisierende Parteien zulegen. Dass sich London wieder an die EU heranrobbt, ist ermutigend, aber schnelle Entwicklungen sind sicher nicht zu erwarten.

Sitzverteilung im Europaparlament



Quellen: Europäisches Parlament, LBBW Research; Stand: 14.10.2026



Ein fast unvermeidlicher Aufschwung.

03

Von Dr. Jens-Oliver Niklasch · Strategy / Macro Research

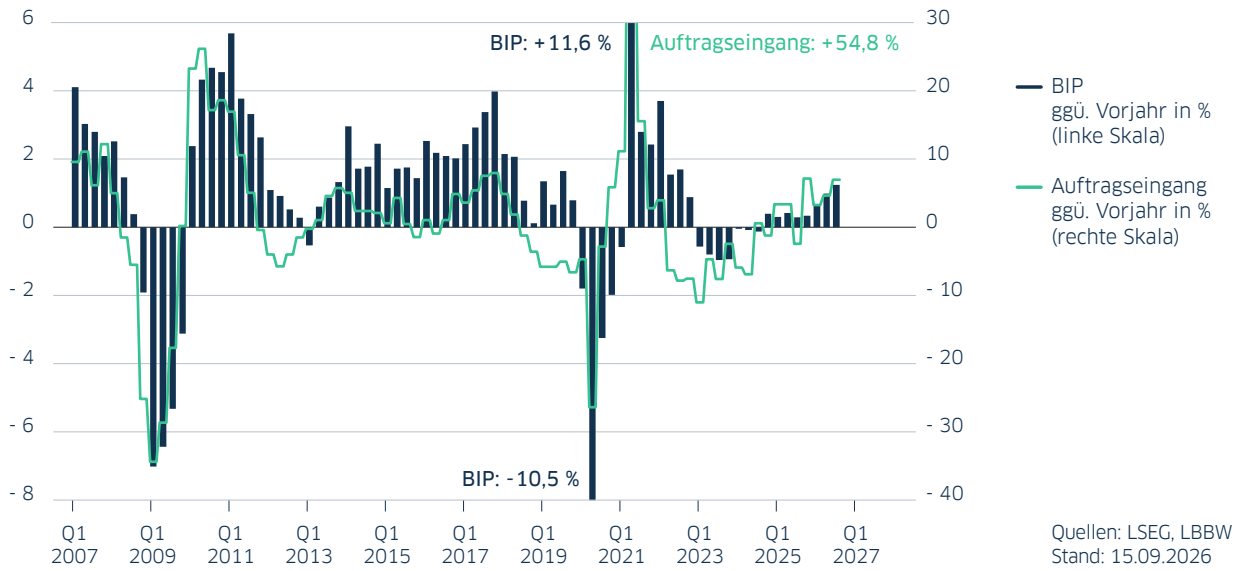
Die Zeichen stehen auf Aufschwung. Die Auftragsbücher der Unternehmen sind so gut gefüllt wie seit langem nicht. Freilich ist Aufschwung im Deutschland des Jahres 2027 ein relativer Begriff. Wir rechnen mit einem BIP-Wachstum von 1,0 %. Der Arbeitstageeffekt, der 2026 noch ein Plus von 0,3 Prozentpunkten zur Folge hatte, fällt mit 0,1 Prozentpunkten schwächer aus, ist aber erneut positiv. Historisch gesehen ist das kein hohes Wachstum, aber für mehr reicht es auf absehbare Zeit in Deutschland nicht. Die Forschungsinstitute veranschlagen das Potenzialwachstum – das ist die langfristig im Durchschnitt erreichbare Zuwachsrate des BIP – auf nur noch 0,3 %.

Antreiber der Konjunktur sind zwei Faktoren: Zum einen die Fiskalpolitik – was angesichts des Schuldenpakets von 500 Mrd. Euro, das sich das Merz-Kabinett vom Bundestag hat einräumen lassen, nicht allzu sehr überraschen sollte. Zum anderen stützte bis Mitte 2026 der Außenhandel, der teils von den KI-Investitionen in den USA profitierte, teils von Lieferschwierigkeiten der Konkurrenz in Fernost. Deutschland braucht dringend einen weiteren Wachstumstreiber. Der private Konsum leidet aber derzeit unter der hohen Inflation. Die Investitionen wiederum werden von den stark gestiegenen Zinsen gebremst, die ihre Ursache in der Teuerung haben.

Die Auswirkungen des Irankriegs auf die Energiepreise haben ab dem Frühjahr die Inflation angeheizt. Zuletzt lag die Teuerung bei mehr als 3 %. Sie wäre sogar noch stärker nach oben geklettert, hätte die Bundesregierung nicht vorübergehend die Energiesteuern auf Kraftstoffe gesenkt. Eine umstrittene Maßnahme, die den Steuerzahler teuer zu stehen kommt, aber zumindest hat sie die Statistik 2026 in ein milderes Licht getaucht. Überdies folgt 2027, wenn die Energiesteuer wieder auf das vorherige Niveau steigt, die Retourkutsche: Der Effekt sorgt dafür, dass die Inflation höher bleibt, als sie ohne Tankrabatt hätte sein können. Wir erwarten 2027 im Jahresdurchschnitt 2,6 %.

Der Auftragseingang gibt Anlass zu Hoffnung.

Deutschland: Auftragseingang (Neuaufträge) und BIP im Jahresvergleich



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 15.09.2026



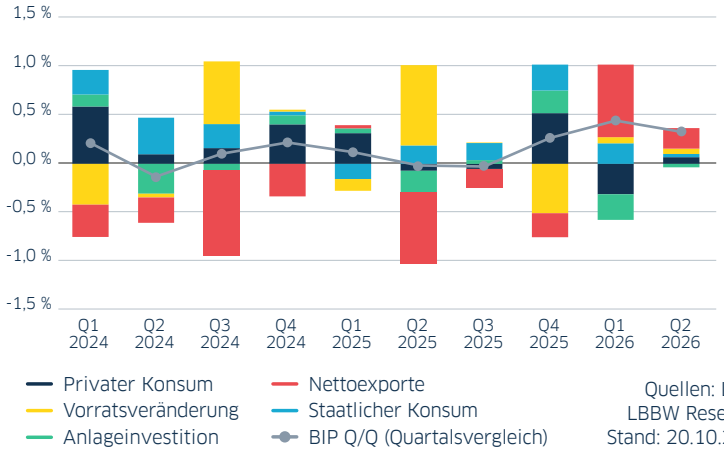
Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

03

Was trägt den Aufschwung in Deutschland?

Im ersten Halbjahr trugen die Ausfuhren den Aufschwung. Im dritten Quartal hat deren Dynamik nachgelassen. Wir erwarten künftig einen stärkeren positiven Beitrag der Anlageinvestitionen, die zuvor unterdurchschnittlich ausgefallen waren. Den privaten Konsum dürfte dagegen vorerst weiter die Inflation belasten.

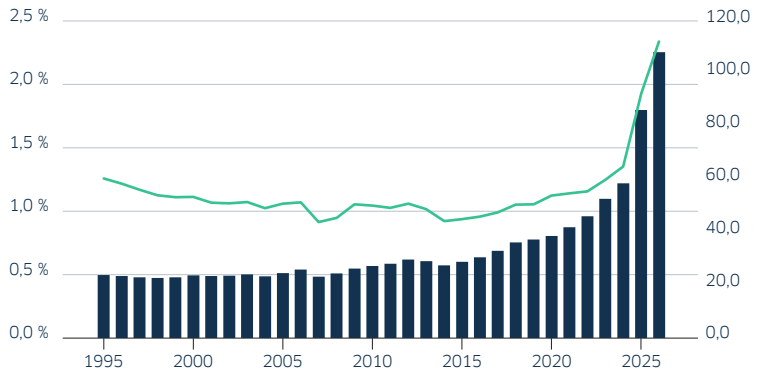
Deutschland: BIP und Beiträge der Sektoren.



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 20.10.2026

Was bringen die Verteidigungsausgaben für die Konjunktur?

Deutschland: Ausgaben für Verteidigung.



Quellen: LSEG, Deutscher Bundestag, LBBW Research; Stand: 20.10.2026

Verteidigungsausgaben zählen in der Statistik zu den Investitionsausgaben. In ihrer Wirkung ähneln sie aber Konsumausgaben: Über den Nachfrageeffekt hinaus entfalten sie keine Wachstumswirkung. Einen Effekt auf das Potenzialwachstum könnten Verteidigungsausgaben haben, die in Forschung und Entwicklung fließen. Rüstungsgüter werden teils importiert. Die dafür aufgebrachten Mittel fließen ab und vermindern rechnerisch das BIP.



Am Leitzinsgipfel hellen sich die Aussichten für den Rentenmarkt auf.

04

Von Elmar Völker · Strategy / Macro Research

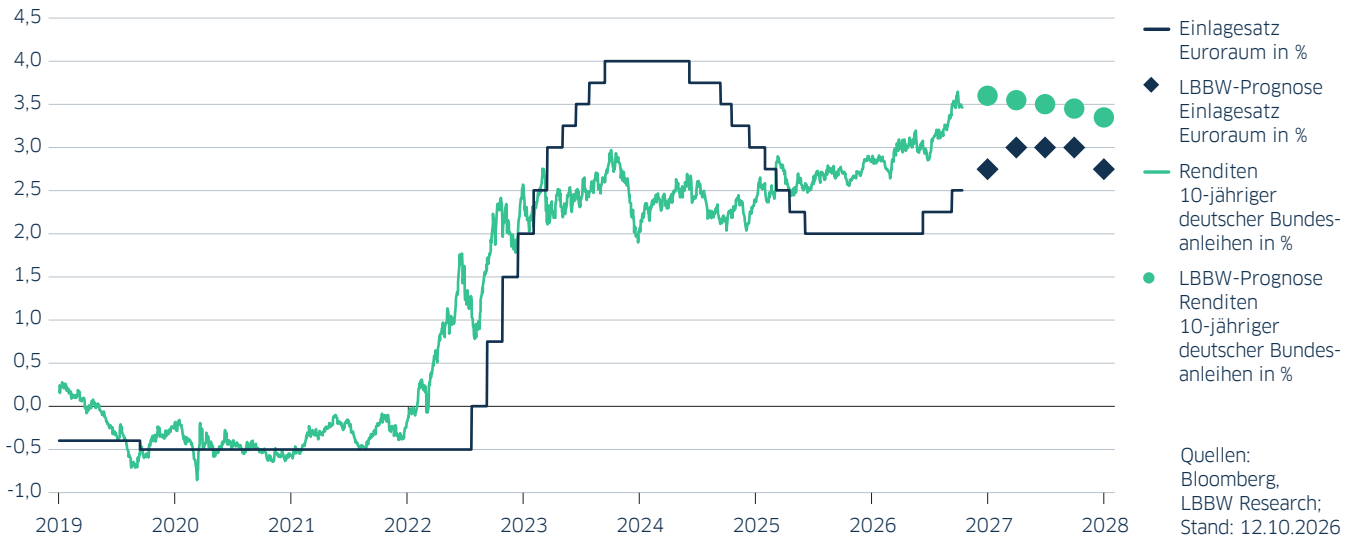
Der Preisschock infolge des Irankriegs hat die Notenbanken in den USA und im Euroraum in diesem Jahr zu einem abrupten Kursschwenk veranlasst. Statt stabiler bis leicht sinkender Leitzinsen, wie sie Anfang des Jahres noch zu erwarten standen, hat die Fed ihre Schlüsselzinsen bisher einmal und die EZB die ihren sogar zweimal erhöht. Nahezu alles deutet darauf hin, dass es dabei nicht bleiben wird.

Die Inflation dürfte beiderseits des Atlantiks noch für einige Zeit deutlich über den Zielwerten der Währungshüter liegen. Eine gegenüber den Kriegsfolgen erstaunlich resiliente Konjunkturentwicklung stellt den Notenbankern zudem momentan wenig Hürden für eine weitere Straffung der Geldpolitik auf. Dem steht entgegen, dass die Kreditkosten von Unternehmen und Verbrauchern infolge eines kräftigen Anstiegs der langfristigen Kapitalmarktzinsen im laufenden Jahr bereits erheblich gestiegen sind. Das dürfte die Konjunktur zusätzlich zur Wirkung der höheren Leitzinsen dämpfen. Im Ergebnis erwarten wir, dass die EZB ihren Einlagesatz in den kommenden sechs Monaten noch zwei weitere Male anheben und damit am Zinsgipfel einen Wert von 3 % anpeilen wird. Die US-Notenbank dürfte noch ein weiteres Mal an der Zinsschraube drehen. Der Gipfelwert dürfte dort mithin bei 4,25 % liegen. Gegen Jahresende 2027 sehen wir jeweils Spielraum für eine erste Zinssenkung.

Die Renditen langlaufender Staatstitel stehen beiderseits des Atlantiks im Jahr 2027 in einem Spannungsfeld. Einerseits könnte die Hoffnung auf eine einsetzende Leitzinswende im späteren Jahresverlauf die Nachfrage nach Anleihen insgesamt ankurbeln, zumal Anleger rund zwei Jahrzehnte lang auf derart hohe Einstiegsrenditen warten mussten. Andererseits ist die Sorge vor ausufernder Staatsverschuldung weiterhin ein Grund zur Vorsicht bei Langläufern. In Summe gehen wir von einem sehr zögerlichen Abstieg von den im Jahr 2026 markierten Renditegipfeln aus.

Zinssätze nahe ihrem Höchststand – Renditen deutscher Bundesanleihen werden nur langsam sinken.

EZB-Einlagesatz und Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen mit LBBW-Prognosen



Quellen: Bloomberg, LBBW Research; Stand: 12.10.2026



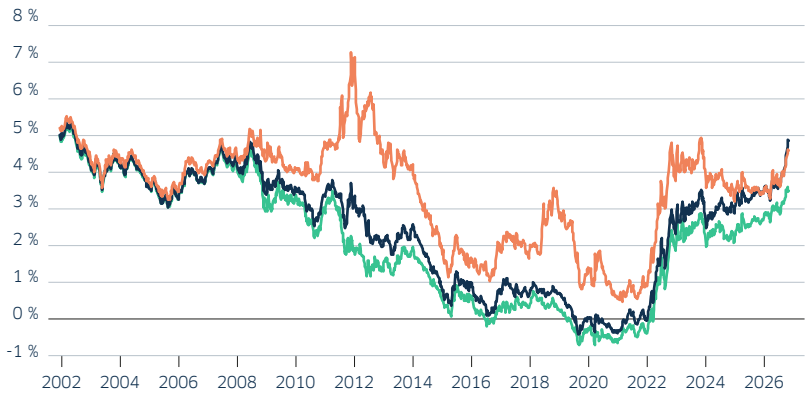
04

Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

Geht von Frankreich eine neue Euro-Schuldenkrise aus?

Nein. Die Risikoprämie, die Anleger für das Halten französischer Staatsanleihen im Vergleich zu Bundesanleihen verlangen, ist so hoch wie zuletzt 2012. Das erhöht den Handlungsdruck auf die französische Politik, spätestens nach der Präsidentschaftswahl auf eine solidere Fiskalpolitik einzuschwenken. Notfalls würde aber wohl wieder die EZB einspringen.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen verschiedener Staaten des Euroraums.



Quellen: Bloomberg, LBBW Research;
Stand: 09.10.2026

Erreichen die Leitzinsen im Euroraum und den USA erneut die hohen Werte des Jahres 2023?

Nein. Es gibt wichtige Unterschiede zum Inflationsschock von 2022/23. Im Jahr 2022 kam zum Energiepreisschub ein wirtschaftlicher Nachfrageimpuls durch die Wiedereröffnung nach der Corona-Pandemie als Katalysator für einen breit angelegten Preis- und Lohnaufwärtstrend hinzu. Aktuell ist die Gefahr von Preis-Lohn-Spiralen deutlich geringer, weshalb sowohl EZB als auch Fed mit moderateren Zinserhöhungen auskommen dürften.

Sind langlaufende US-Staatsanleihen bei einer Rendite von 5 % attraktiv?

Die relative Attraktivität des US-Rentenmarktes gegenüber dem US-Aktienmarkt ist so hoch wie zuletzt im Jahr 2002. Die Achillesferse der langlaufenden US-Staatstitel bleibt die historisch hohe Staatsverschuldung der USA. Bleibt die Haushaltskonsolidierung auch nach den Midterms aus, könnte anhaltender Verkaufsdruck am Anleihemarkt drohen.



Wenig Bewegung bis zum absehbaren US-Schuldenstreit. 05

Von Dirk Chlench · Strategy / Macro Research

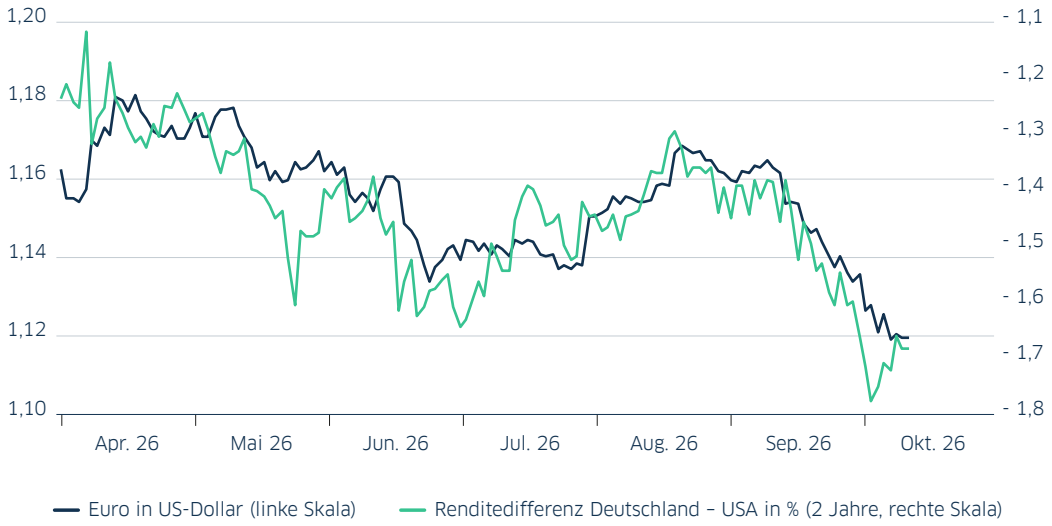
In den vergangenen Wochen hat der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren. Dafür dürfte in erster Linie der zunehmende Renditevorsprung von kurz laufenden US-Staatsanleihen gegenüber vergleichbaren deutschen Bonds (Transatlantik-Spread) ursächlich gewesen sein. Zudem haben die wachsenden Sorgen über die ausufernde Staatsverschuldung in Frankreich die Gemeinschaftswährung zuletzt unter Druck gesetzt.

Dass die zunehmenden Konflikte im Nahen Osten erneut den Ölpreis in die Höhe getrieben haben, befeuerte in den USA und im Euroraum die Erwartungen steigender Zinsen. Nach unserem Dafürhalten sind die Zinsspekulationen jedoch für beide Währungsräume überzogen. Dementsprechend dürfte der Transatlantik-Spread nach unserer Prognose geringfügig abnehmen. Das macht wiederum lediglich eine moderate Aufwertung des Eurokurses gegenüber dem US-Dollar wahrscheinlich. Allerdings kommt hinzu, dass die US-Regierung zwischen Spätwinter und Jahresmitte 2027 erneut an die gesetzliche Staatsschuldenobergrenze stoßen könnte. Das US-Finanzministerium dürfte zwar die verbleibenden Spielräume ausschöpfen, um einen US-Zahlungsausfall hinauszuzögern. Der sogenannte X-Day, also der Tag, an dem die US-Regierung nicht mehr alle Zahlungsverpflichtungen erfüllen kann, könnte aber in der zweiten Jahreshälfte 2027 drohen. Angesichts der weiter gewachsenen Feindschaft zwischen den Republikanern auf der einen und den Demokraten auf der anderen Seite droht eine Eskalation des Haushaltsstreits zwischen dem US-Präsidenten und den beiden künftig demokratisch dominierten Kammern des Kongresses. Das dürfte den US-Dollar belasten und den Euro bis Ende 2027 auf 1,17 US-Dollar steigen lassen.

Der Schweizer Franken dürfte bis Ende 2027 ebenfalls gegenüber dem Euro an Wert verlieren. Die Zinsdifferenz spricht für einen schwächeren Kurs. Angesichts der globalen Unsicherheit dürfte sein Status als sicherer Hafen aber eine deutliche Abwertung verhindern. Eine Rückkehr zur Parität sehen wir daher vorerst nicht.

Der zunehmende Renditevorsprung der USA setzt den Euro unter Druck.

Euro in US-Dollar und Transatlantik-Spread (Tageswerte)



Quellen:
LSEG, LBBW Research;
Stand: 13.10.2026



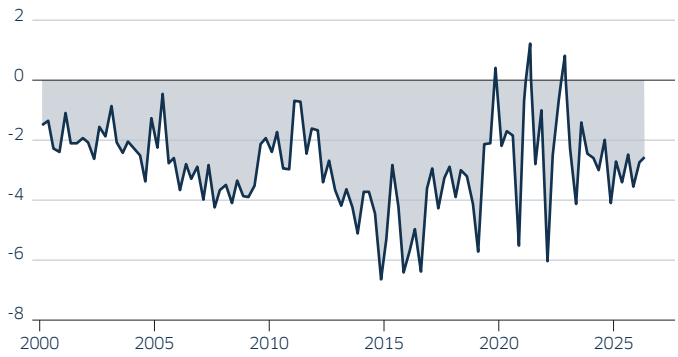
05

Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

Überwiegen beim britischen Pfund strukturelle Schwächen oder Aufwertungspotenzial?

Die britische Wirtschaft leidet unter ähnlichen Problemen wie der Euroraum. Allerdings weist das Vereinigte Königreich im Gegensatz zum Euroraum seit Jahrzehnten meist Leistungsbilanzdefizite auf und ist auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angewiesen. Das belastet das Pfund, insbesondere in Zeiten erhöhter Unsicherheit. Andererseits erscheint die britische Währung gemessen an der Kaufkraftparität gegenüber dem Euro unterbewertet. Angesichts dieser gegenläufigen Faktoren erwarten wir bis Ende 2027 eine Seitwärtsbewegung des Wechselkurses von Pfund und Euro.

Großbritannien weist chronische Leistungsbilanzdefizite auf.



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 14.10.2026

Ist die chinesische Währung künstlich unterbewertet?

Peking hat den Yuan länger niedrig gehalten, als fundamental gerechtfertigt war. Wir halten den Yuan gegenüber dem US-Dollar um rund 20 % unterbewertet. Die Aufwertung hat aber bereits begonnen, und wir erwarten, dass sie sich in den kommenden Quartalen fortsetzt.

Sind Kryptowährungen wie der Bitcoin als Ergänzung des Depots interessant?

Kryptowährungen haben sich als Anlageklasse etabliert und können zur Diversifikation eines Wertpapierdepots beitragen. Allerdings schränken ihre hohen Kursschwankungen und die zeitweise enge Korrelation mit anderen risikobehafteten Anlagen den ausgleichenden Effekt ein.



Aktienboom zwischen KI und Krisen.

06

Von Dr. Berndt Fernow · Strategy Research

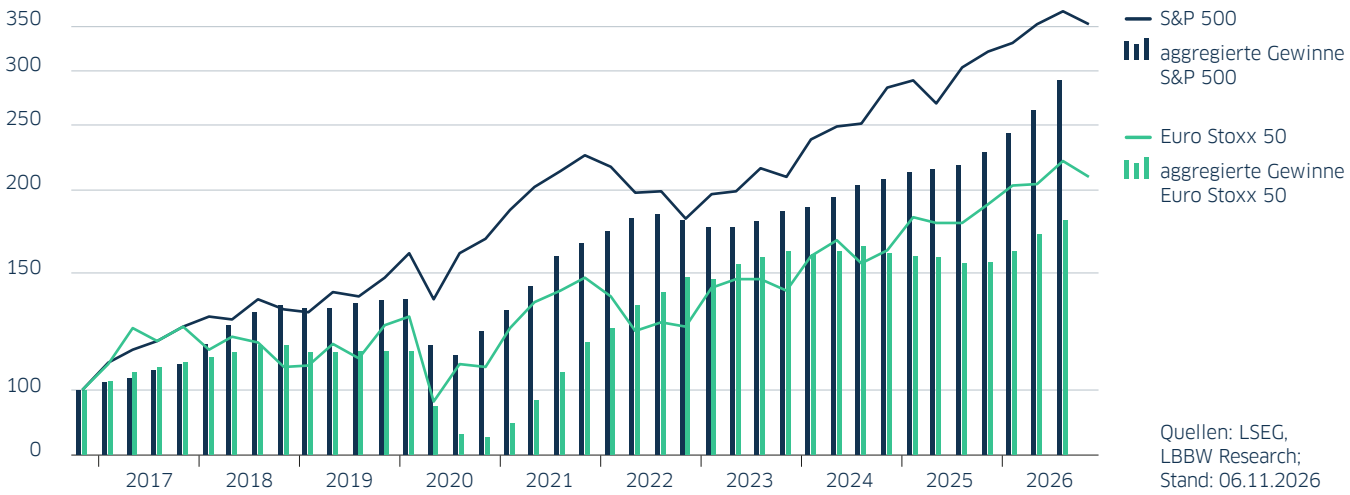
Dem von Krisen geprägten Umfeld konnten sich die Aktienmärkte bislang widersetzen. Stark erhöhte Energiepreise wegen des Irankriegs, deutlich gestiegene Zinsen als Folge des Inflationsdrucks und der weltweiten Schuldenpolitik sowie zunehmende politische Konflikte in den großen Industrieländern haben die Kurse höchstens gebremst. Der mit dem Ausbau der Künstlichen Intelligenz verbundene Investitionsboom überstrahlt alles, zumal er nach den großen Protagonisten im Jahr 2026 die gesamte Wertschöpfungskette erfasst hat – von Speicherchips bis zur Stromversorgung.

Auf dem Papier erwirtschaften die IT-Riesen schon jetzt satte Gewinne, womit die von ihnen geprägten Indizes gemessen am KGV wieder günstiger geworden sind. Die Gewinne beruhen allerdings zu einem erheblichen Teil auf der Höherbewertung der KI-Fabriken, an denen die Konzerne beteiligt sind. Dahinter stecken keine operativen Erlöse. Zum Schwur kommt es erst, wenn die riesigen Rechenzentren ab 2027 ihren Betrieb aufnehmen und die Modellentwickler die bestellte Leistung bezahlen müssen. Die gestiegenen Zinskosten üben zusätzlichen Druck aus, da viele Finanzierungen über komplexe Fremdkapitalkonstruktionen laufen. Staaten und KI-Industrie konkurrieren um das knapper gewordene Kapital. Der neu gewählte US-Kongress dürfte zudem versuchen, das Silicon Valley regulatorisch stärker einzuhegen.

Bewertung und Gewinnentwicklung der großen Indizes rechtfertigen im kommenden Jahr durchaus weitere moderate Kursgewinne, vor allem dann, wenn sich die Konjunktur in Europa tatsächlich beschleunigen sollte. Im Zuge der seit Ende 2022 andauernden Hausse haben die Aktienmärkte den Anlegern allerdings einen Vorschuss gewährt. Daher werden nun wohl kleinere Brötchen gebacken. Und die Risiken sind nicht kleiner geworden. Die Lage am Persischen Golf bleibt instabil, und Russlands Aggressionskurs bedroht zunehmend die EU. Deren Staaten wiederum leiden unter inneren Konflikten. Und den USA stehen zwei Jahre politischer Konfrontation bevor.

Der KI-Boom treibt die Unternehmensgewinne.

Aktienindizes und aggregierte Gewinne, indexiert auf 100



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 06.11.2026



06

Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

Kommt ein KI-Crash?

Es wäre nicht das erste Mal, dass eine Basisinnovation immense Investitionen anlockt und dadurch Überkapazitäten entstehen, die schließlich eine Pleitewelle auslösen. Die Internet- und Mobilfunkeuphorie um das Jahr 2000 ist vielen Anlegern noch in unguter Erinnerung. Auch wenn die KI fraglos dabei ist, unsere Wirtschaft und Lebenswelt zu revolutionieren, sollten Anleger die Tragfähigkeit von KI-basierten Geschäftsmodellen und die Solidität ihrer Finanzierungen genau prüfen.

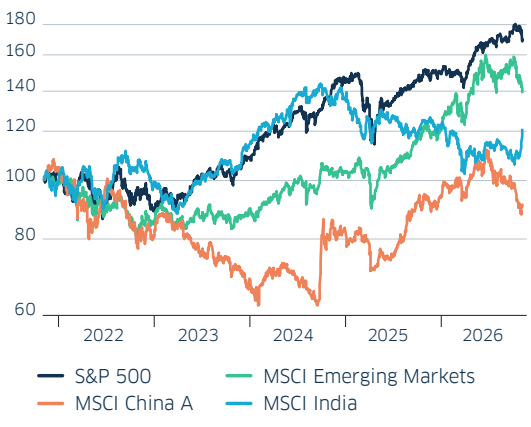
Nehmen die Staaten den Unternehmen das Kapital weg?

Kapital ist wegen des Finanzbedarfs der Staaten und der KI-Industrie knapper geworden. Das lässt die Renditen steigen und drückt auch die Bewertung der Aktienmärkte. Angesichts der aus der wachsenden Verschuldung resultierenden Risiken suchen die Anleger aber stärker denn je nach Diversifikation.

Bleiben Schwellenmärkte attraktiv?

Nach Jahren der relativen Schwäche haben wir 2026 eine Trendwende nach oben gesehen. Das höhere Wirtschaftswachstum und der technologische Aufholprozess bleiben gute Argumente für Engagements an Schwellenbörsen. Während Korea und Taiwan, getrieben durch den Halbleiterboom, heiß gelaufen sind, würden wir nun auf zurückgebliebene Märkte wie Indien setzen. In China wären wir wegen der starken Staatskontrolle und verdeckter struktureller Probleme vorsichtig.

Schwellenmärkte im Vergleich; indexiert auf 100



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 06.11.2026



Der Zinsanstieg wirkt wie eine kalte Dusche.

07

Von Benedikt Horwedel · Strategy / Macro Research

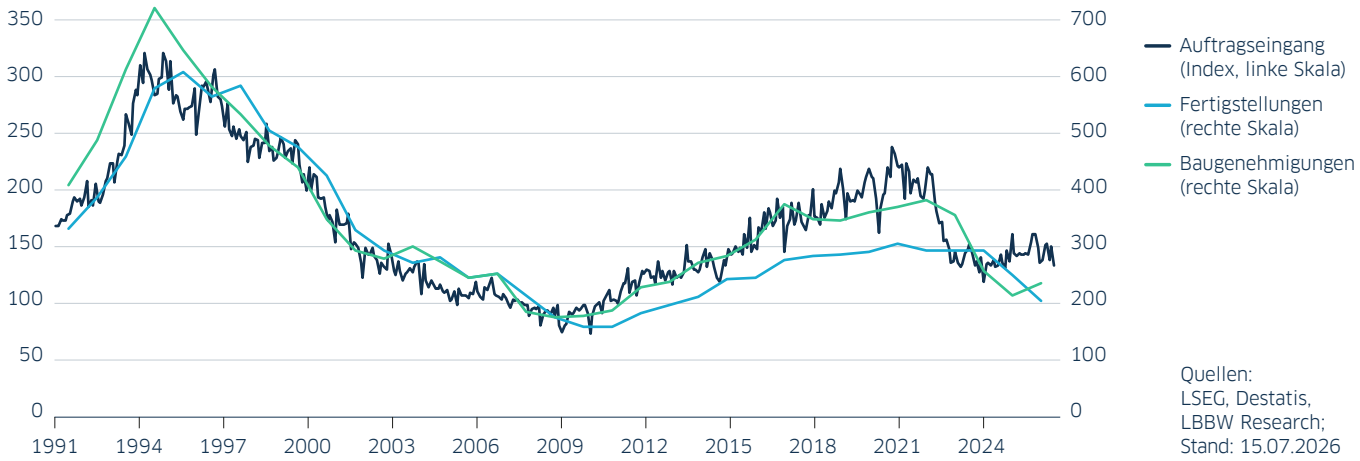
Der Erholung am deutschen Wohnimmobilienmarkt geht der Schwung verloren. Zwar bleibt das Angebot knapp. Höhere Zinsen und kräftig steigende Baukosten bremsen die Entwicklung aber spürbar. Der Zinsanstieg der vergangenen zwölf Monate macht Immobilien weniger erschwinglich und übt Druck auf das Bewertungsniveau aus. Die Mieten dürften zwar angesichts der Wohnraumknappheit weiter steigen. Zuletzt legten sie auf Jahressicht den Daten des Immobilienpreisindex GREIX zufolge um 3 % zu. Für die Kaufpreisentwicklung rechnen wir für das kommende Jahr aber nur noch mit einer Stagnation. Regionale Unterschiede bei Mieten, Preisen und Neubau machen sich immer deutlicher bemerkbar.

Das zentrale Problem bleibt der Wohnraummangel. Bis 2030 fehlen jährlich rund 320.000 zusätzliche Wohnungen; im Jahr 2025 kamen lediglich 207.000 neue hinzu. Zwar steigt die Zahl der Baugenehmigungen; aktuell ist der Bau von mehr als 760.000 Wohnungen bewilligt. Aber nicht alle Pläne kommen tatsächlich auch zur Umsetzung: Projekte brauchen länger, Genehmigungen erlöschen, und Baupreise steigen. Im dritten Quartal 2026 lagen sie für Wohngebäude um 5,5 % über dem Vorjahr. Eine rasche Entspannung ist nicht in Sicht. Wie viel der sogenannte Bauturbo der Bundesregierung bewirken kann, hängt letztlich auch davon ab, ob Genehmigungen schneller erfolgen und Bauvorschriften praktikabler werden. Auf mittlere Frist erwarten wir nur eine leichte Erholung des Neubaus statt eines kräftigen Aufschwungs.

Am gewerblichen Immobilienmarkt bleibt das Bild uneinheitlich. Mehrfamilienhäuser verteuerten sich zur Jahresmitte gegenüber dem Vorjahr um 1,6 %, die Preise für Büroimmobilien sanken dagegen um 1,2 %. Büros macht ein hoher Leerstand zu schaffen: In den sieben deutschen Metropolen blieben zuletzt mehr als 9 % der verfügbaren Flächen ungenutzt. Zwar steigen die Mieten für Büros noch – vor allem für Top-Objekte. Doch die Umsätze am Investment-Markt für Büroimmobilien dümpeln weiterhin auf niedrigem Niveau seitwärts. Insgesamt bleibt das Marktumfeld negativ.

Der Wohnungsbau kommt nicht in Schwung.

Aufträge, Fertigstellungen und Genehmigungen (Volumenindex bzw. Anzahl in Tausend Einheiten)



Quellen:
LSEG, Destatis,
LBBW Research;
Stand: 15.07.2026



07

Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

Warum wird bezahlbarer Wohnraum trotz mehr Förderungen knapper?

Die Anzahl der Sozialwohnungen hat sich in Deutschland innerhalb von zwei Jahrzehnten halbiert. Neue Wohnungen gleichen die wegfallenden Sozialbindungen bislang nicht aus. Zugleich bezogen 2025 rund 1,3 Mio. Haushalte Wohngeld – mehr als doppelt so viele wie vor der Reform 2022.

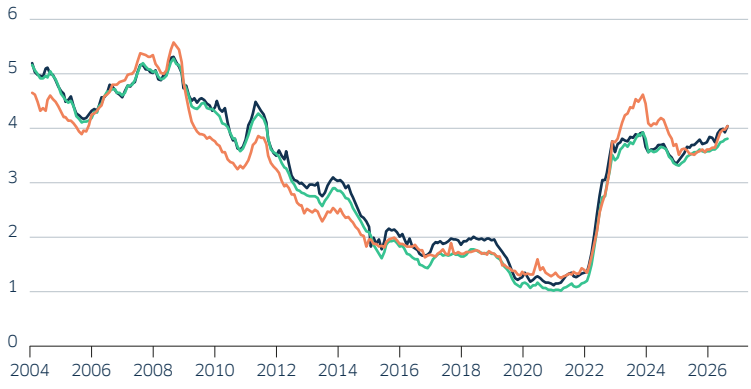
Sind bei den gewerblichen Immobilien nur Büros von steigenden Leerständen betroffen?

Nein. Auch bei Logistikimmobilien in Randlagen ist das Problem zu beobachten. Im Einzelhandel stehen selbst Flächen in 1A-Innenstadtlagen leer. Einkaufszentren reagieren teils mit Umnutzungen: Aus Ladenflächen werden beispielsweise Ausstellungsflächen, Wohnungen, Hotels oder Arztpraxen.

Sollte ich mit dem Wohnungskauf auf sinkende Bauzinsen warten?

Die Hypothekenzinsen dürften zwar in den kommenden ein bis zwei Jahren sinken, aber nicht sehr stark. Auch bei den Hauspreisen dürfte sich vorerst nur wenig ändern. Wer eine Immobilie kaufen möchte, steht daher nicht unter zeitlichem Druck, was Preise und Zinsen anbelangt. Viel attraktiver – oder schlechter – werden die Bedingungen in einem Jahr aber vermutlich nicht sein. Wer ein passendes Objekt zu stimmigen Konditionen im Auge hat, sollte zugreifen und nicht auf attraktivere Zeiten spekulieren.

Effektive Zinssätze für Wohnbaukredite in Deutschland.
in %, volumengewichteter Durchschnittssatz



Quellen:
Deutsche Bundesbank, LSEG, LBBW Research;
Stand: 31.08.2026



Auf neue Rekordhochs folgt Konsolidierung.

08

Von Dr. Frank Schallenberger · Strategy / Macro Research

Das Jahr 2026 ist an den Rohstoffmärkten sehr turbulent verlaufen. Sowohl Gold als auch Silber und Kupfer haben neue Allzeithochs verzeichnet. Zudem erreichten die Ölpreise vor dem Hintergrund des Irankriegs das höchste Niveau seit vier Jahren. Entsprechend kletterte der marktbreite Bloomberg Commodity Index auf ein neues Rekordhoch. Der Bloomberg-Sektorindex für Energierohstoffe stieg in den ersten zehn Monaten des Jahres um mehr als 60 %, Basismetalle legten durchschnittlich um fast 10 % zu. Edelmetalle konnten die hohen Preise von Anfang des Jahres nicht halten und notieren mittlerweile rund 5 % im Minus.

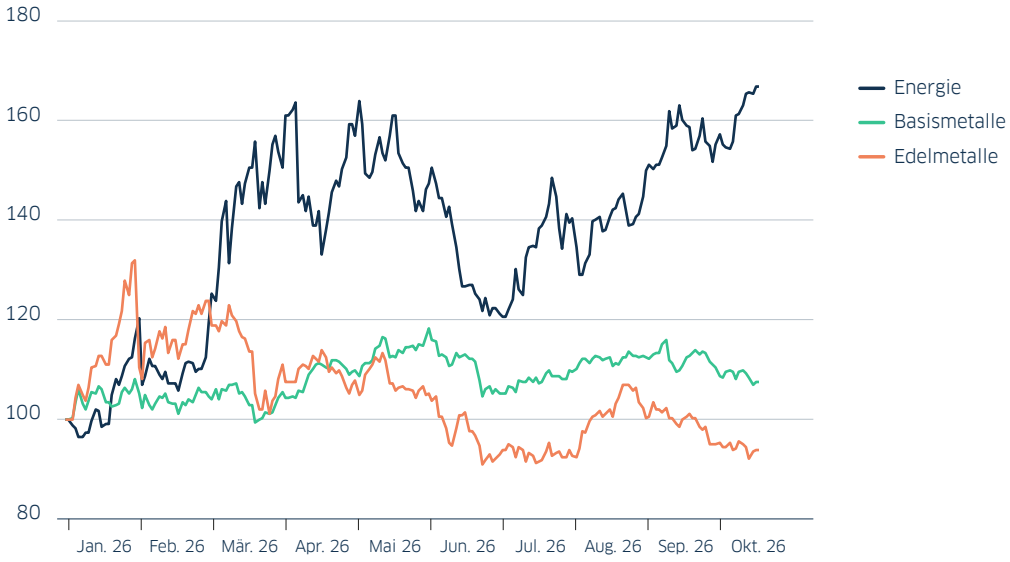
Obwohl der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus seit mehreren Monaten gestört und das Ölangebot damit deutlich beschränkt ist, sollten die Ölpreise im Verlauf des kommenden Jahres nachgeben. Denn zum einen haben die hohen Preise für einen deutlichen Dämpfer bei der Ölnachfrage gesorgt. Zum anderen weichen die Produzenten am Persischen Golf mehr und mehr auf alternative Transportrouten aus. Und schließlich verzeichneten wichtige Öllieferanten wie die VAE oder die USA zuletzt neue Output-Rekorde. Wir gehen davon aus, dass am Ölmarkt ab Mitte 2027 wieder ein Angebotsüberschuss zu verzeichnen sein wird.

Bei den Basismetallen sollte der Aufwärtstrend auch im kommenden Jahr anhalten. Nicht zuletzt der globale KI-Boom sowie Investitionen rund um Netzausbau und Stromspeicher sorgen für eine stabile Nachfrage. Zudem dürften Knappheiten auf der Angebotsseite die Preise weiter stützen.

Eine Normalisierung beim Ölhandel und niedrigere Energiepreise sind die Voraussetzungen dafür, dass Gold erneut in einen Aufwärtstrend einschwenkt. Denn mit sinkenden Preisen an den Energiemärkten und abnehmenden Inflationsraten sollte sich die Stimmung für Gold wieder verbessern. Rückenwind dürften dann auch Zinssenkungen der Notenbanken bringen – damit ist allerdings vermutlich erst im zweiten Halbjahr 2027 zu rechnen.

Energie hat 2026 die anderen Rohstoffsektoren deutlich abgehängt.

Bloomberg Commodity-Spot-Subindizes; indexiert auf 100



Quellen: LSEG, LBBW Research;
Stand: 22.10.2026



Unsere Kunden fragen.
Unsere Experten antworten.

08

Gibt es eine Chance auf steigende Goldpreise, wenn die Notenbanken 2027 die Zinsen weiter erhöhen?

Gold wirft keine Zinsen oder Dividenden ab und leidet daher unter steigenden Zinsen, da Geldmarktanlagen oder Anleihen mit höheren Zinsen attraktiver werden. Aber immerhin könnten Fed und EZB mit niedrigeren Inflationsraten im zweiten Halbjahr 2027 wieder in einen Zinssenkungszyklus wechseln. Die Chance auf steigende Goldpreise dürfte damit ab Mitte 2027 wieder deutlich zunehmen.

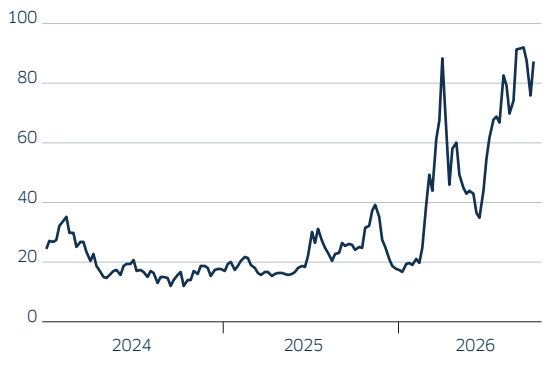
US-Zinserhöhung stoppt Erholung beim Goldpreis im Sommer.



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 15.10.2026

Wann wird Tanken wieder billiger?

Verarbeitung von Rohöl erreicht rekordhohe Preise.



Quellen: LSEG, LBBW Research; Stand: 15.10.2026

Die Spritpreise hängen vor allem vom Ölpreis und den Raffineriekapazitäten ab. Solange der Irankrieg nicht beendet ist, dürfte Öl weiter auf hohem Niveau notieren. Und solange durch den Krieg in der Ukraine und im Iran Raffinerien ausfallen, bleibt auch die Verarbeitung von Rohöl zu Kraftstoffen teuer. Die Chance auf fallende Spritpreise scheint damit kurzfristig eher gering.

Bestens informiert, auch im Jahr 2027!

Übersicht zu Publikationen des LBBW Research für tägliche, wöchentliche, monatliche und quartalsweise Updates.

Mit unseren rund 50 hochqualifizierten Analysten gehören wir zu den führenden Research-Häusern in Deutschland. Wir blicken hinter jede Zahl und vertiefen uns in jedes noch so anspruchsvolle Thema. Von uns erhalten Sie hochwertige Studien, Prognosen und Meinungen, die Ihnen konkret weiterhelfen. In unseren Publikationen trifft geballtes Fachwissen auf verlässliche Einschätzungen: Mit uns haben Sie stets einen klaren Kompass zur Hand.

Klartext

Kraemers Klartext

Kommentar von Chefvolkswirt Dr. Moritz Kraemer (Leiter LBBW Research).

Zur Website →

Faktencheck

Sabrina Kremers Faktencheck

Energie- und transformationspolitische Fragen faktenbasiert verfolgen.

Zur Website →

Einschätzung

News und Einschätzungen

Aktuelle Daten und Fakten aus Wirtschaft und Politik kurz kommentiert.

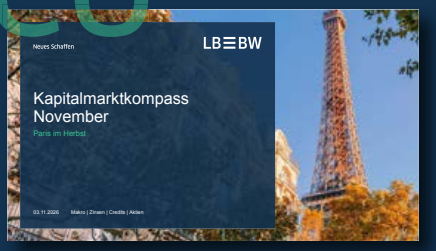
Zur Website →

Video

LBBW Webkonferenzen

Einschätzung zu Aktien, Credits, Rohstoffen und Währungen sowie aktuellem Sonderthema.

Zur Website →



Studien

LBBW Studien und Analysen

Ausführliche Publikation zu marktbewegenden und grundlegenden strategischen Themen.

Zur Website →

BW Quarterly

BW Quarterly

Analyse relevanter Themen für die Konjunktur der Südwest-Wirtschaft.

Zur Website →

Podcast

LBBW Research2Go

Unternehmens-Podcast zu aktuellen Trends und Entwicklungen der Wirtschafts- und Finanzwelt.

Zur Website →

Zahlreiche weitere Publikationen finden Sie unter → www.lbbw-markets.de



Impressum

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

Konzeption und Gestaltung:
Busch und Partner, Journalisten

Redaktionsschluss:
13. November 2026

Fotoquellen:
Getty Images, Landesbank Baden-Württemberg

Erstellt am: 17.11.2026 07:11
Erstmalige Weitergabe: 17.11.2026 07:20

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. 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 des 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.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften („Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's („Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen, zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

LBBW

Neues Schaffen

Landesbank Baden-Württemberg
www.LBBW.de
kontakt@LBBW.de

Hauptsitze

Stuttgart
70144 Stuttgart
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart
Telefon 0711 127-0

Karlsruhe
76245 Karlsruhe
Ludwig-Erhard-Allee 4
76131 Karlsruhe
Telefon 0721 142-0

Mannheim
Am Victoria-Turm 2
68163 Mannheim
Telefon 0621 428-0

Mainz
55098 Mainz
Rheinallee 86
55120 Mainz
Telefon 06131 64-0