



DZ BANK Research Jahresausblick 2026

Führt der staatliche Kickstart zu nachhaltigem Wachstum?

Sören Hettler, Leiter Anlagestrategie & Privatkunden

Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG
13. November 2025

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Sieben Thesen für das Jahr 2026

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

1.

Weltwirtschaft

Sand im Getriebe

US-Zollpolitik hemmt Wachstum – Weltwirtschaft aber trotzdem robust

2.

Deutschland

Wachstum am Tropf des Staates

Nur neue Schulden reichen nicht. Im „Herbst der Reformen“ muss geliefert werden – sonst verliert Deutschland den Anschluss

3.

Euroraum

Inflation im Griff

Risiken bleiben: Lieferketten, Energiepreise und China

4.

Zinsen

Fed folgt EZB auf neutrales Leitzinsniveau

Renditen steigen wegen höherer Verschuldung aber an und Euro legt gegenüber US-Dollar zu

Quelle: DZ BANK

Sieben Thesen für das Jahr 2026

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

5.

Rentenmärkte

Corporate Bonds mit Investment-Grade gefragt

Unternehmens- und Bankanleihen mit gutem Rating sind gegenüber Staatsanleihen und SSAs attraktiver

Quelle: DZ BANK

6.

Aktien

Steigende Gewinne sind Basis für robuste Aktienmärkte

Globales Wachstum, Tech-Werte und lockerere US-Geldpolitik treiben Börsen

7.

Anlagestrategie

US-Engagements leiden unter schwächerem US-Dollar

Diversifikation bleibt wegen unberechenbarer US- und Geopolitik essenziell

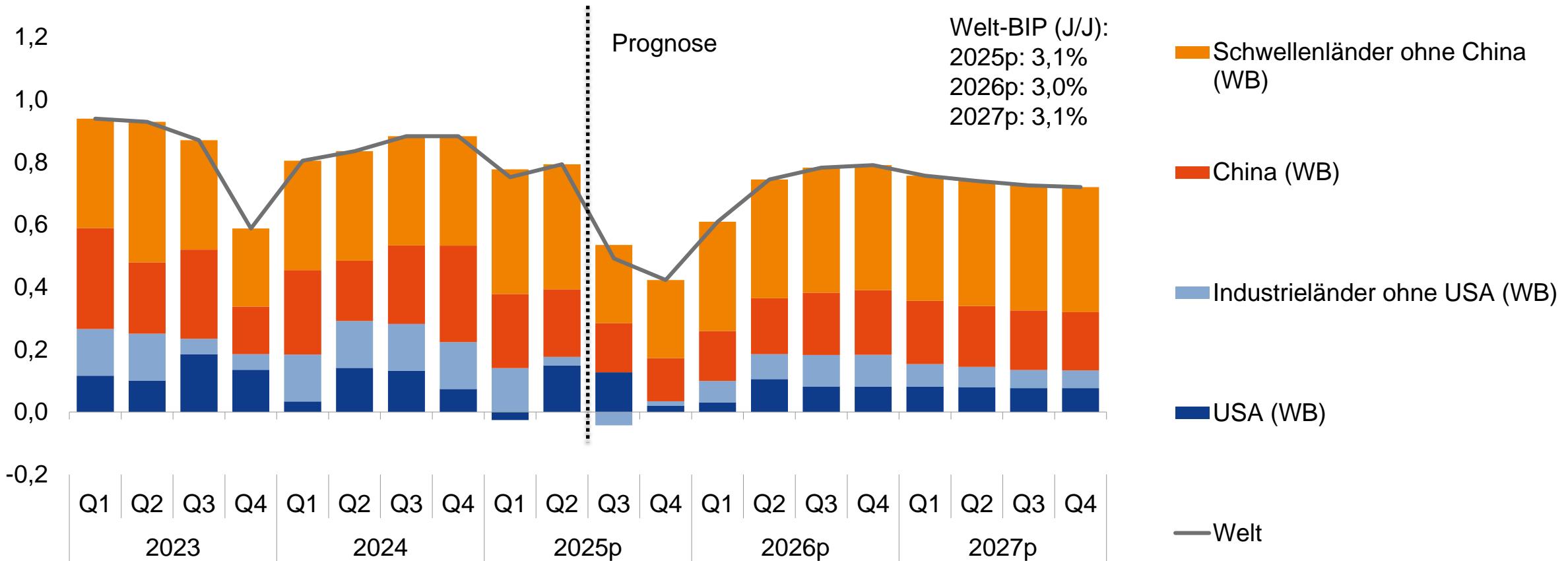
1. Ausblick 2026: Rahmenbedingungen hellen sich merklich auf

1. Weltwirtschaft: Sand im Getriebe, ...

US-Zollpolitik hemmt Wachstum – aber kein Wirtschaftseinbruch zu erwarten



Bruttoinlandsprodukt, real (kaufkraftgewichtet), Q/Q in % (WB: Wachstumsbeiträge)



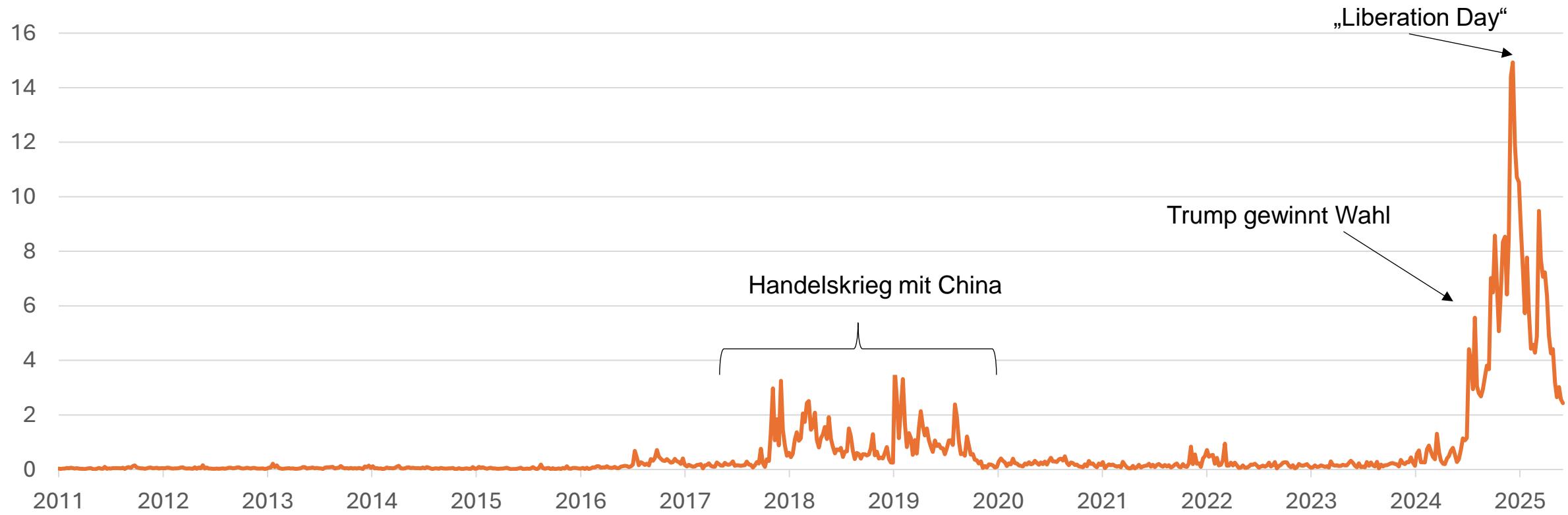
Quelle: Oxford Economics, p: Prognose DZ BANK

... aber mit abnehmender Wirkung



Die Welt gewöhnt sich an US-Präsident Trump und seine Handelspolitik

Indikator* handelspolitischer Unsicherheit (Trade Policy Uncertainty, TPU, Index)

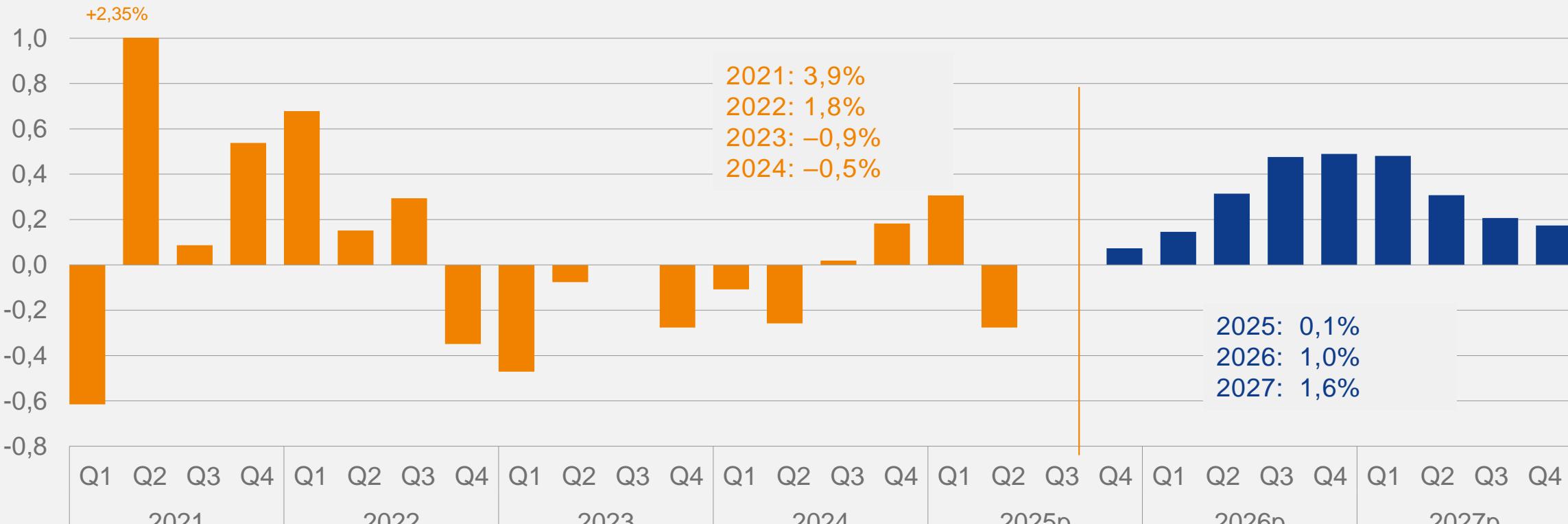


2. Wachstum Deutschlands hängt am Tropf des Staates ...



Nur neue Schulden reichen nicht: Im „Herbst der Reformen“ muss geliefert werden

Bruttoinlandsprodukt: Veränderung Q/Q in %



Quelle: Destatis, DZ BANK

... und tatsächlich gab es bei den weichen Indikatoren zuletzt Lichtblicke

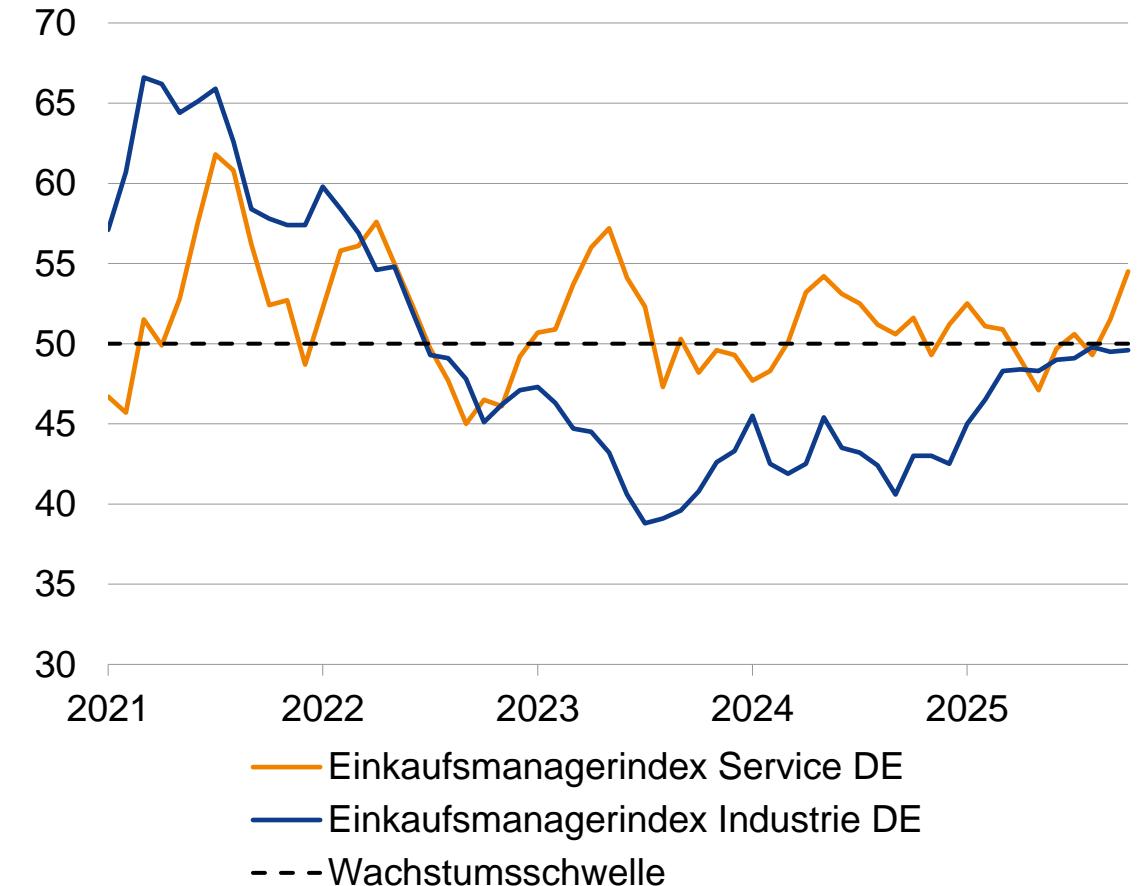


Stimmungsindikatoren tendieren zaghaft aufwärts – Lage bleibt schwierig

ifo Geschäftsklima, Index 2015=100



Einkaufsmanagerindizes, 50 = Wachstumsschwelle

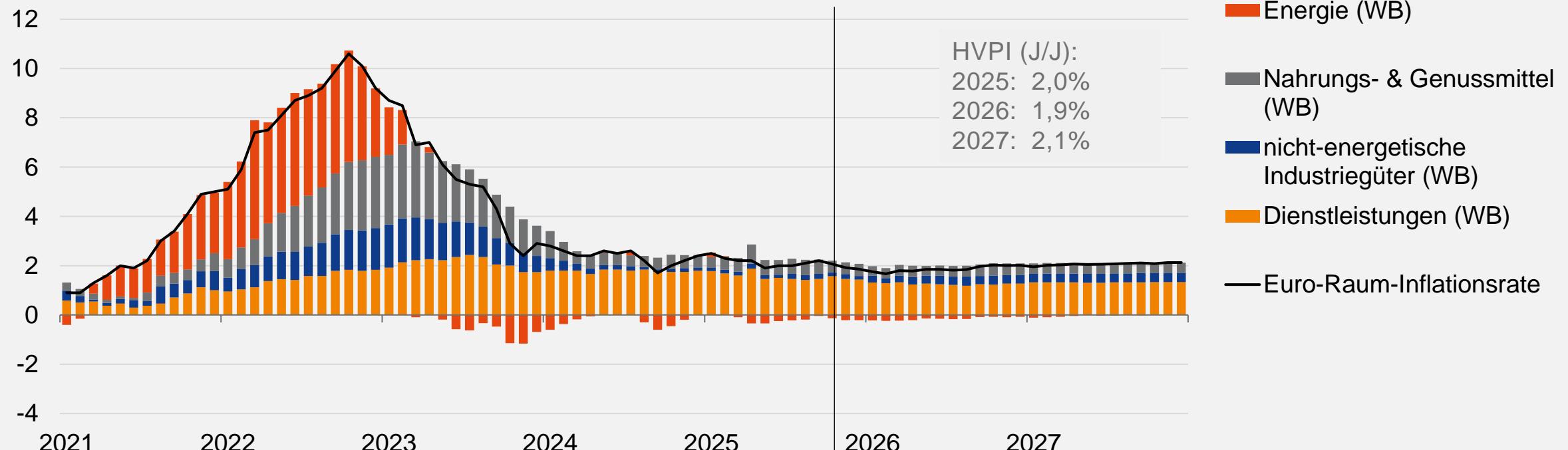


3. Euroraum: Inflation im Griff und im Bereich der Zwei-Prozent-Marke



Moderatere Lohndynamik dämpft, Wechselkurs und Energiepreise ebenso

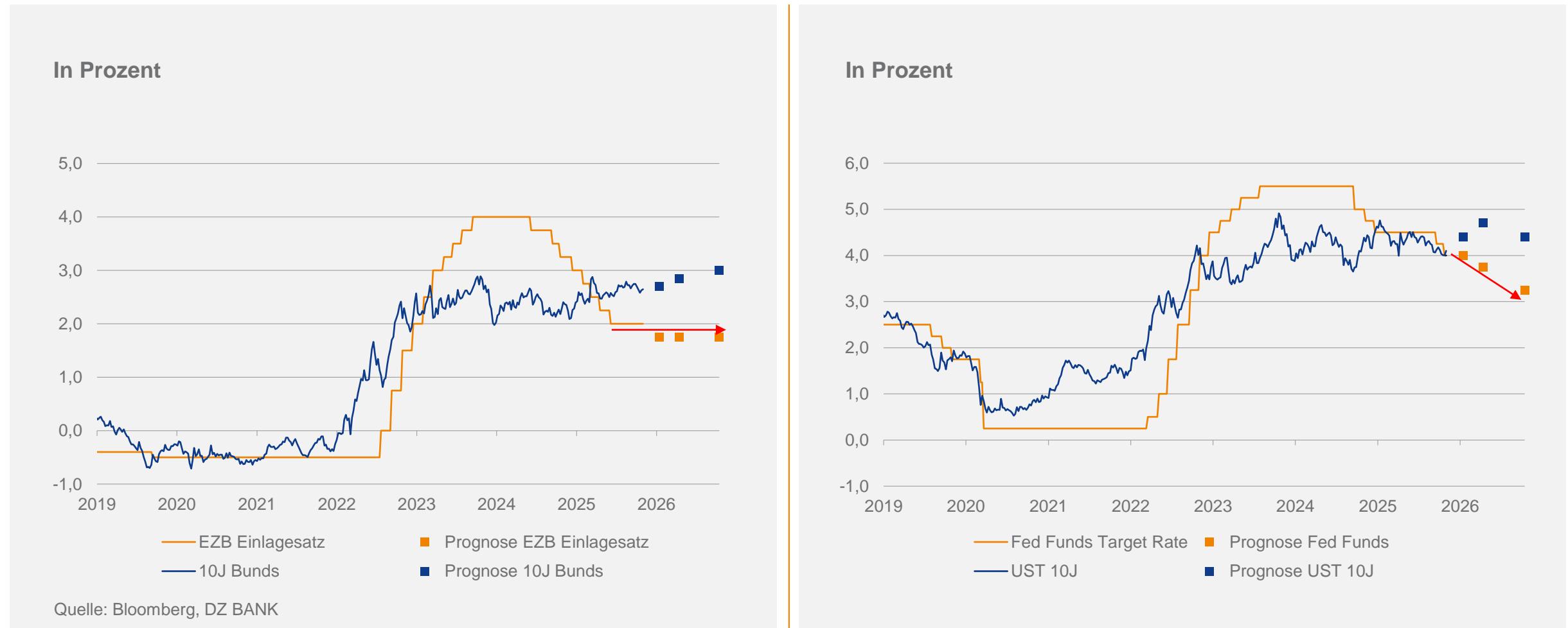
HVPI J/J in %, WB: Wachstumsbeiträge zur jährlichen Veränderungsrate des HVPI



Quelle: Eurostat, Prognose DZ BANK

4. Fed folgt EZB auf neutrales Leitzinsniveau, ...

Zinskurve wird dies- und jenseits des Atlantiks steiler – Staaten brauchen Geldgeber

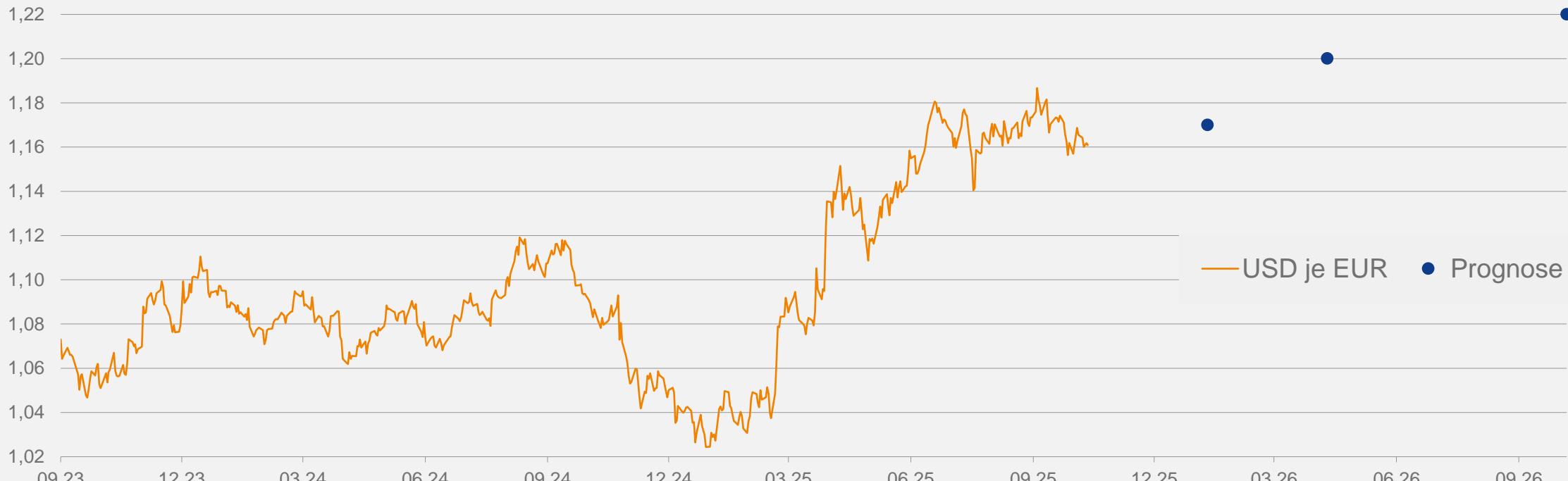


... während der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter zulegen sollte

Vertrauensverlust in Leitwährung (und Fed?) sowie EWU-Wachstum stärken Euro



US-Dollar je Euro



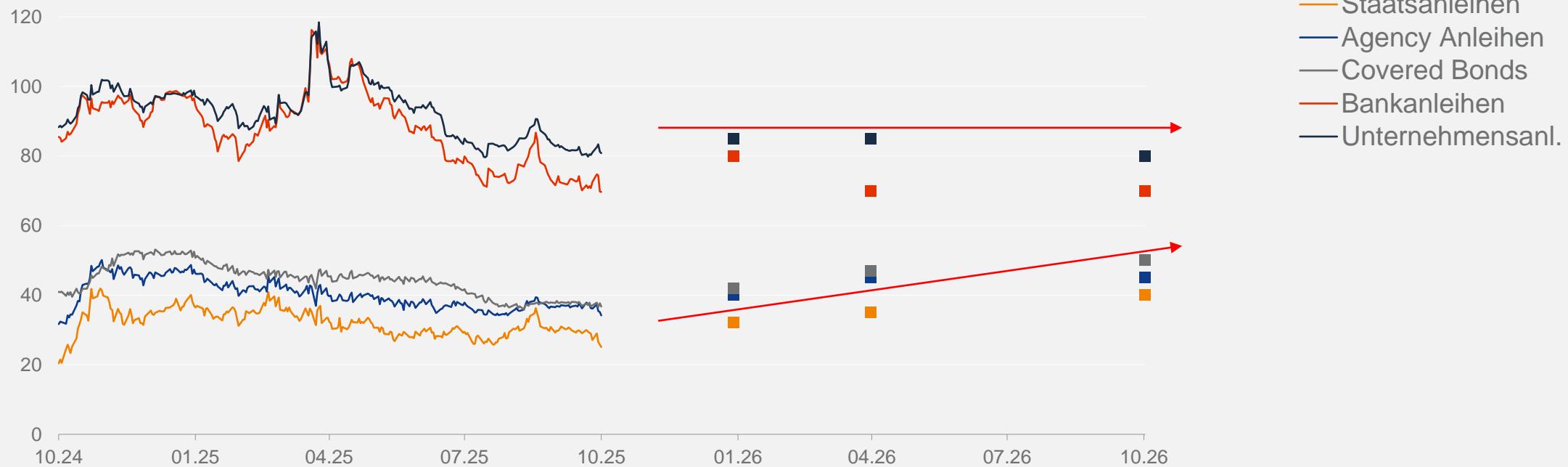
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

5. Rentenmarkt: Unternehmen attraktiver als Staaten

Risikoaufschläge in sicheren Segmenten wie Staatsanleihen nehmen zu



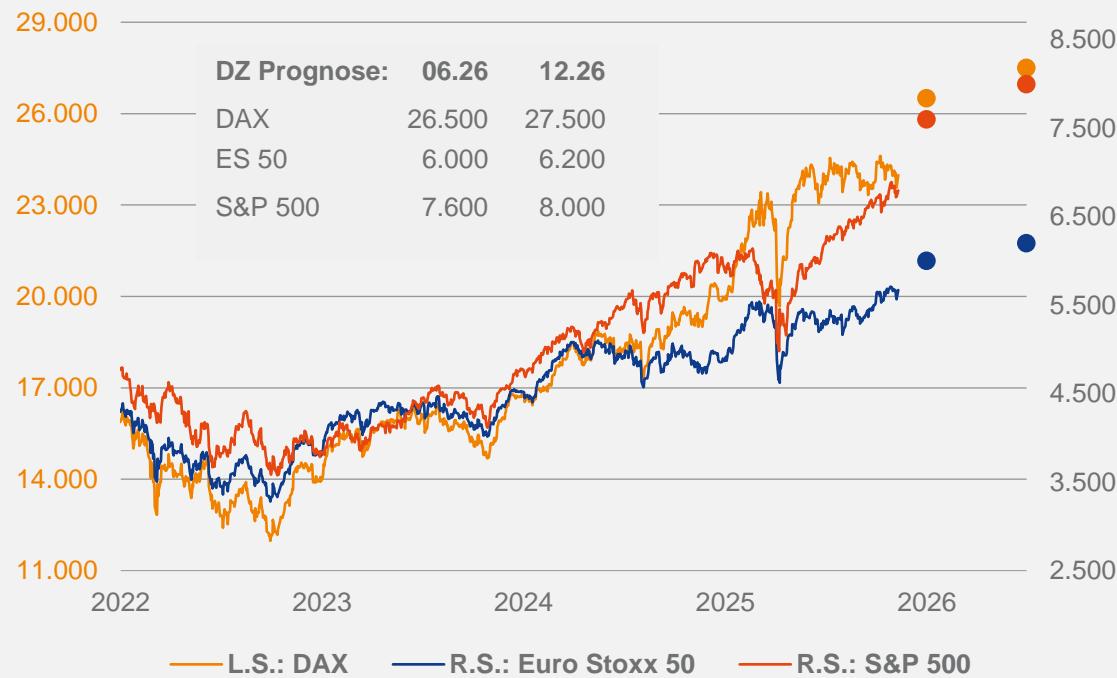
Z-Spread (in Bp.), Quadrate = Prognosen auf Sicht 3, 6 und 12 Monaten



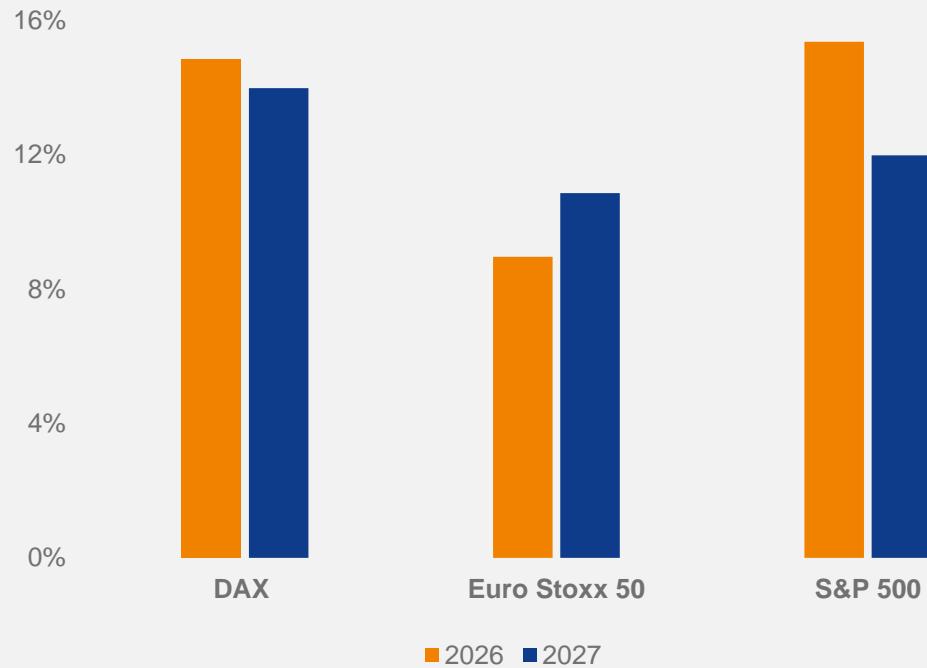
Quelle: Markit, DZ BANK

6. Steigende Gewinne Ausgangspunkt für robuste Aktienmärkte in 2026, ... Globales Wachstum, intakte KI-Hoffnung und lockere US-Geldpolitik als Treiber

DAX hält 2026 mit dem S&P 500 annähernd mit



Steigende Gewinne legen Grundstein für weiteren Kursanstieg



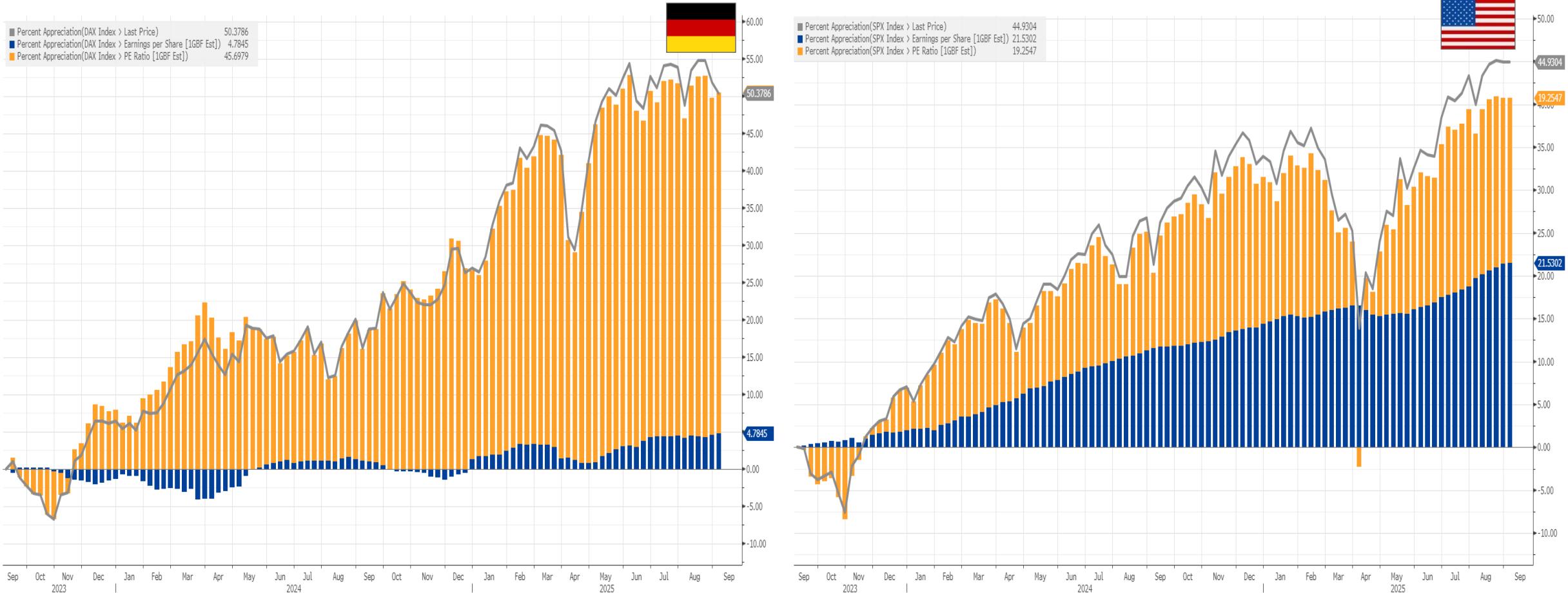
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

... während es in den letzten Jahren die Stimmung war, die Kurse trieb



In Europa geht Löwenanteil der Aufwärtsbewegung auf Bewertungsausweitung zurück

Beitrag von Gewinnsteigerung (blau) und KGV-Expansion (orange) für DAX (linke Grafik) und S&P 500 (rechte Grafik)

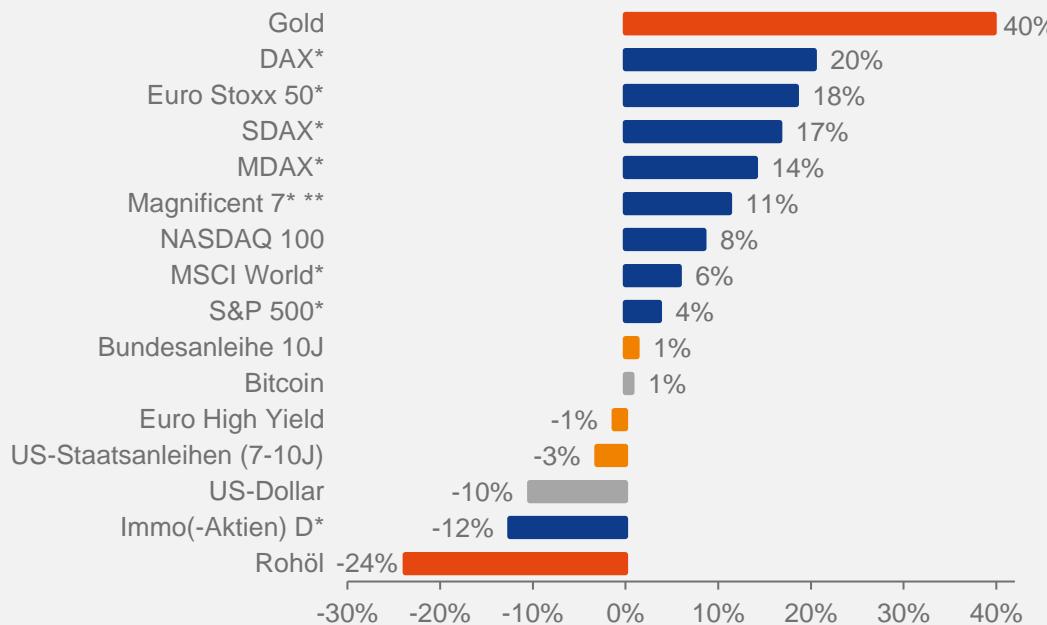


Quellen: Bloomberg, DZ BANK

7. US-Engagements leiden unter schwächerem US-Dollar

Diversifikation bleibt angesichts unberechenbarer US- und Geopolitik wesentlich

Ein Rekordjahr geht zu Ende – wechselkursbereinigt sieht es aus Euro-Perspektive jedoch moderater aus



Quelle: Bloomberg, DZ BANK; Kursentwicklung im Jahr 2025 in Euro, *inkl. Dividenden,
**Mitglieder: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA, Tesla

Sentiment an den Finanzmärkten so gut wie lange nicht

- Aber: An Krisen- und Unruheherden mangelt es nicht
→ Zumindest mit vorübergehenden Rücksetzern ist bei den spekulativen Anlageklassen zu rechnen

Diversifikation bleibt von enormer Bedeutung

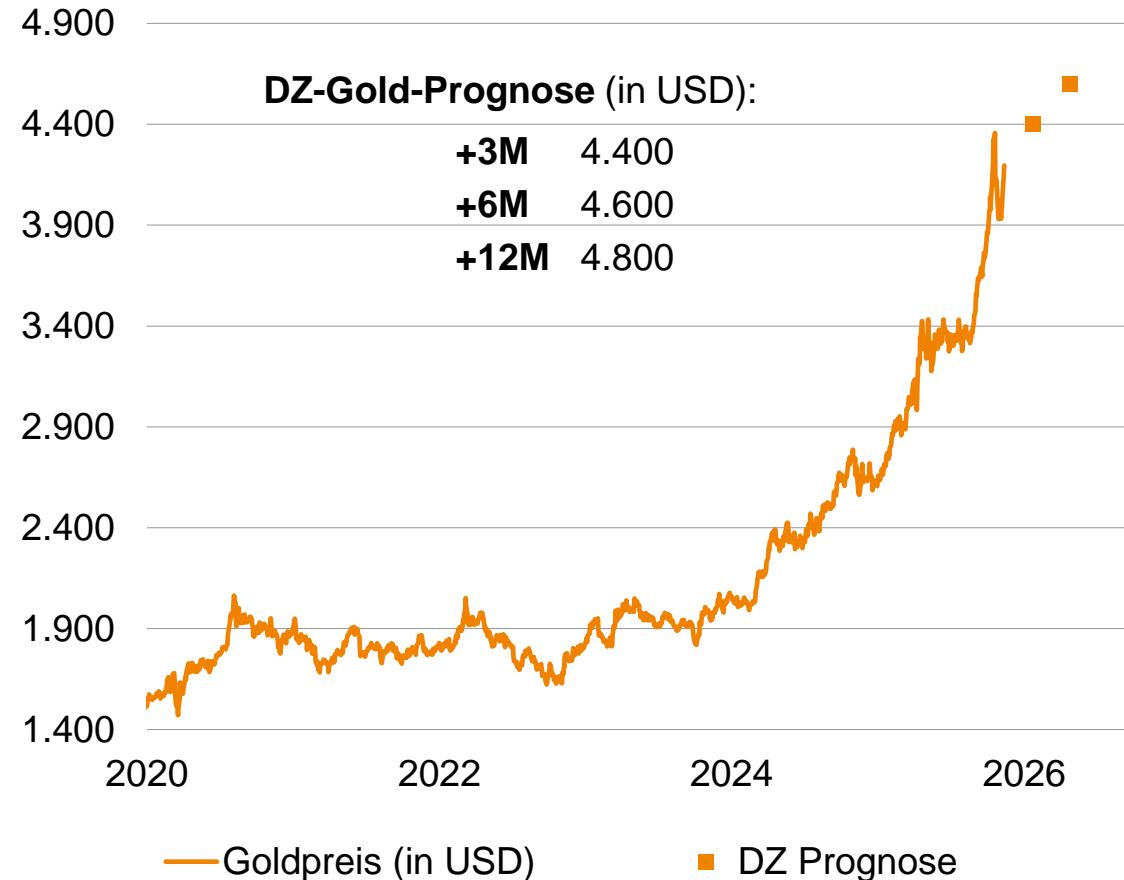
- An Aktien führt im Portfolio kein Weg vorbei
- Volatiles Umfeld macht Diversifikation noch wichtiger
→ auch Unbeteiligte geraten bei den US-Handelsstreitigkeiten schnell zwischen die Fronten
- Staaten auf der Suche nach Investoren
→ steigende Renditen bei längeren Laufzeiten sind Chance
- Gold gehört wieder in ein Portfolio
- Je nach Risikoneigung kann auch eine geringfügige Beimischung von Kryptowährungen eine Option sein
→ Bitcoin & Co. bleiben fundamental nicht einschätzbar

Goldpreis setzt Aufwärtsbewegung auch im Jahr 2026 fort

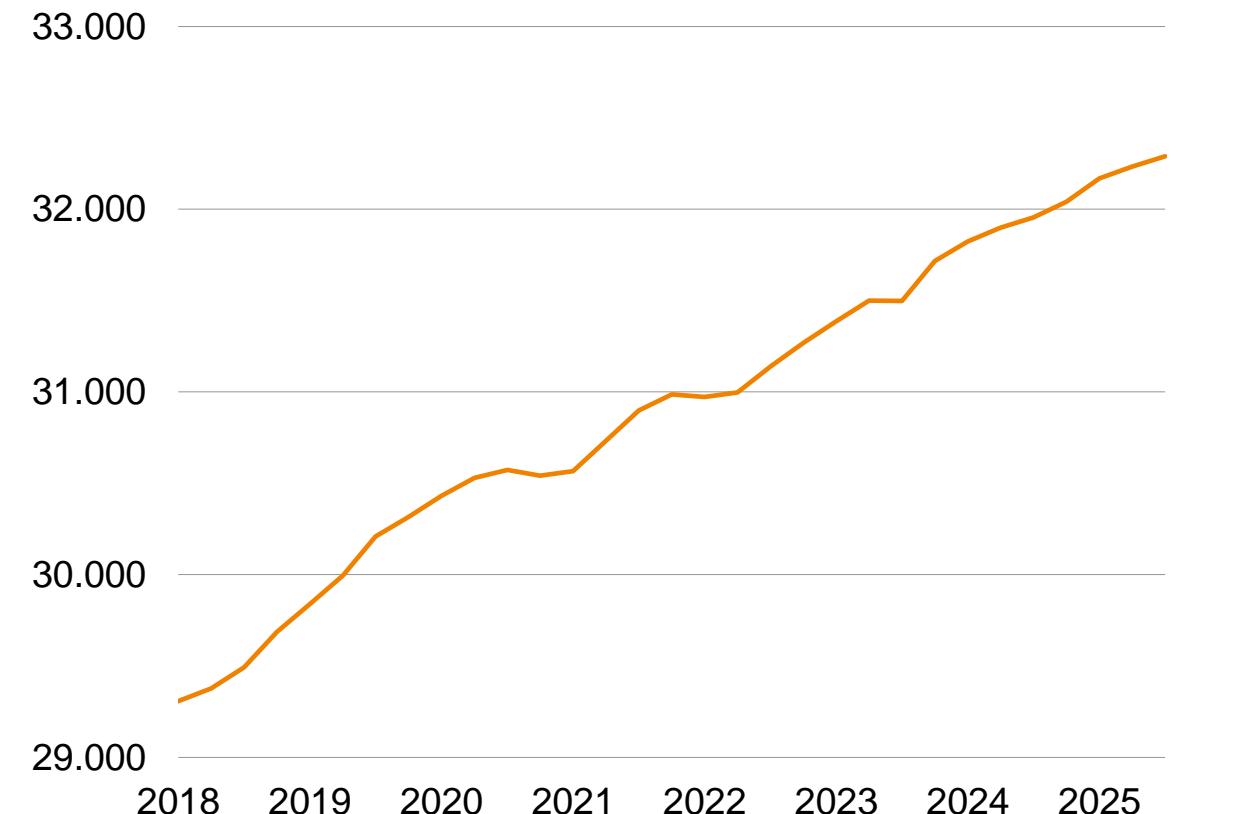


Zentralbanken treten als wichtige Nachfragegruppe weiter nennenswert in Erscheinung

Aufwärtsbewegung sollte sich auf Jahressicht fortsetzen, ...



... auch dank der Zentralbanknachfrage (globale Goldreserven in Tonnen)



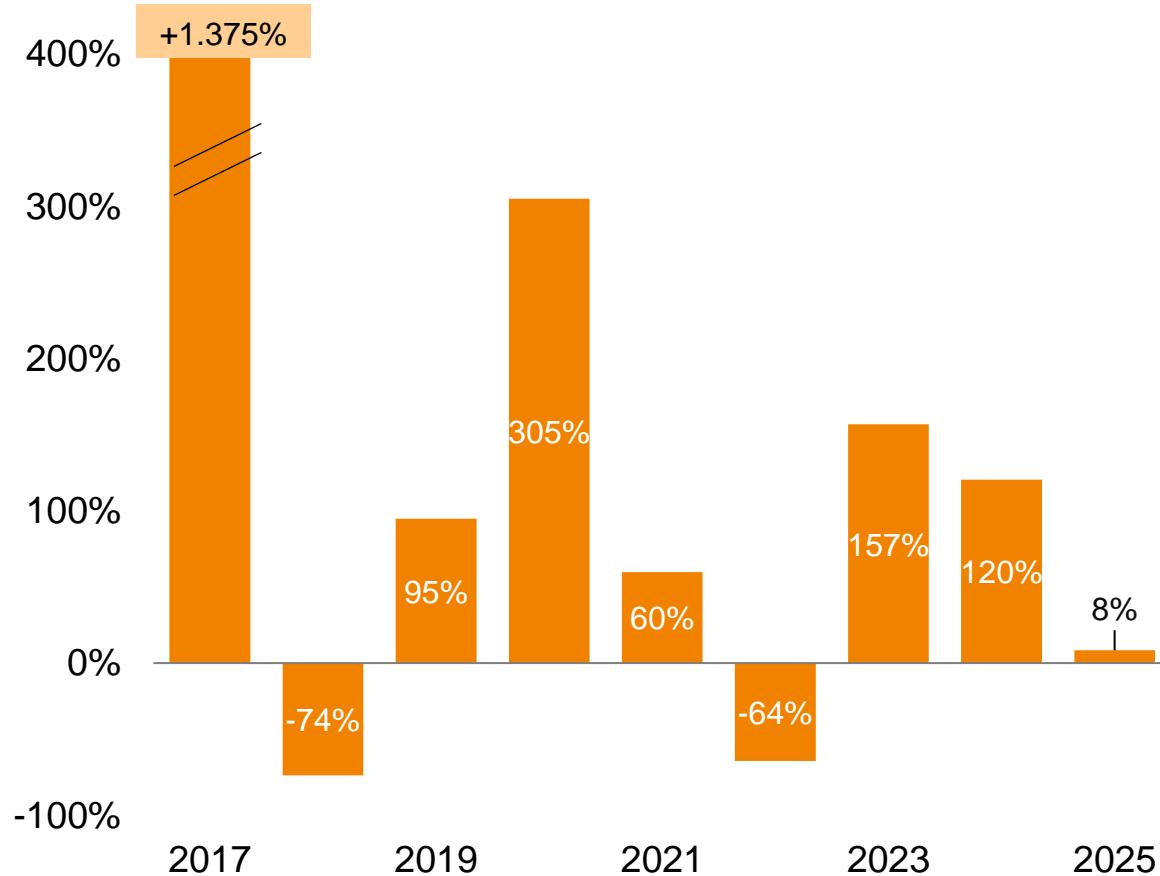
Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Bitcoin setzt – nach moderatem Kursplus – große Hoffnungen in 2026

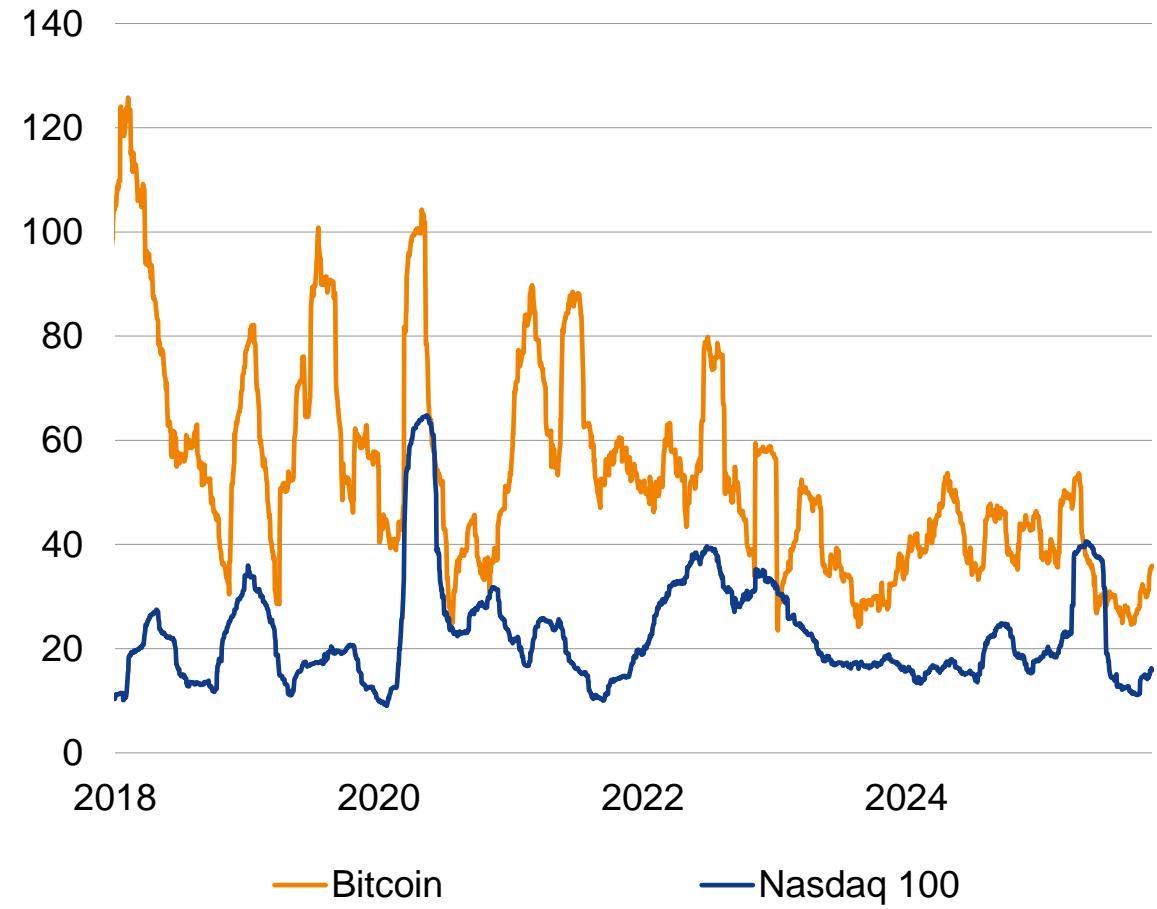


Aufwärtsbewegung von knapp 10% seit Jahresbeginn für Bitcoin-Verhältnisse bescheiden

Jahresperformance bislang überschaubar, ...



... die Volatilität aber auch! (60-Tagesvolatilität in %)

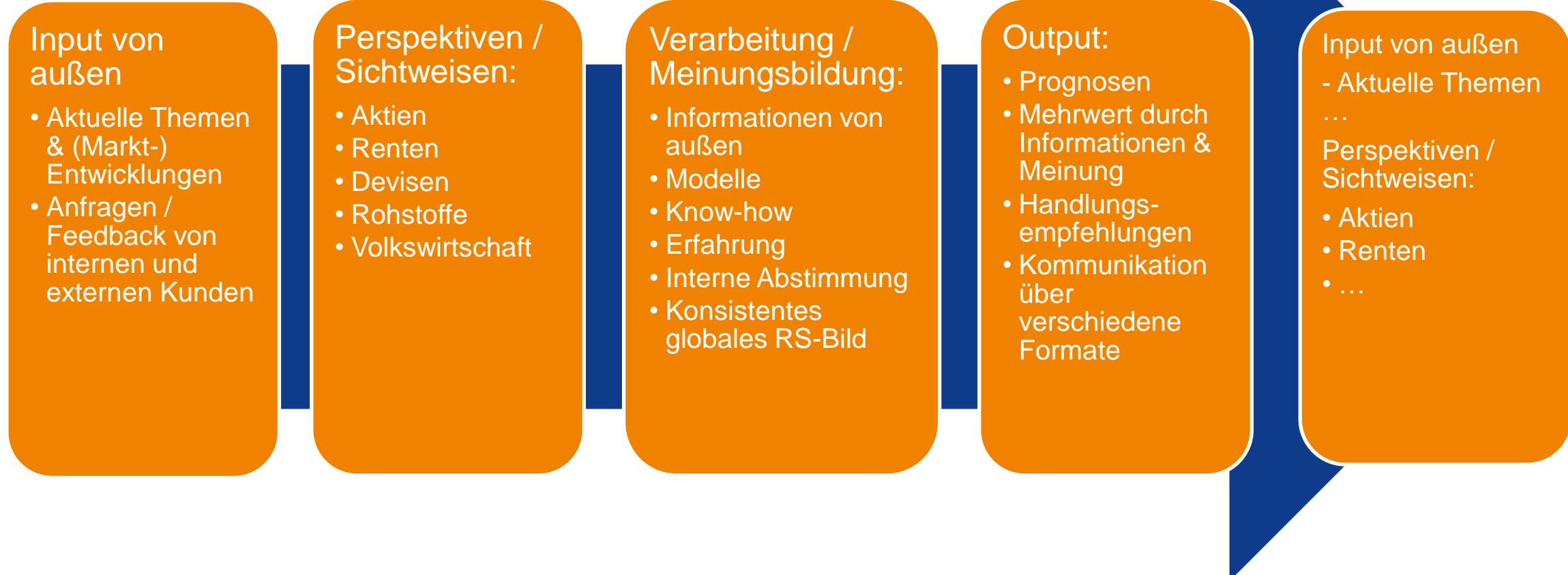


Quellen: Bloomberg, DZ BANK

2. Research-Infos und -Kanäle, die das Arbeitsleben einfacher machen

Research ist mehr als die Analyse eines Einzelnen

Qualität erfordert Teamarbeit – zahlreiche Perspektiven ergeben ein komplettes Bild



Ihr Weg zu den Publikationen des DZ Research

Zugriff auf gesamtes Spektrum an Veröffentlichungen

Research-Newsletter informiert 2x am Tag – egal ob Studie, Video ...

DZ BANK

RESEARCH-NEWSLETTER VOM 13.05.2025 11:00

// Sie haben Zugriff nur auf diejenigen Inhalte, die Sie abonniert haben. //

Quicklinks: [DZ Research Blog](#) – [DocFinder](#) – [Masterliste Aktien](#)

Research Highlights

Publikationen

12.05.2025: [Geldpolitik: Nachlassende Wachstumssorgen](#)

06.05.2025: [Rohöl: Von Nachfragesorgen und Angebotsrisiken](#)

06.05.2025: [Sonderumfrage: Mittelstand fürchtet vor allem indirekte Folgen der US-Zölle](#)

Videos

Druckfrisch

09.05.2025: [100 Tage Tr](#)

Research-Pakete

HM1 Hausmeinung Retailgeschäft:

Podcast

HM2 Hausmeinung PrivatkundenBeratung:

12.05.2025: [DZ BANK R](#)

HM3 Hausmeinung PrivatkundenBetreuung:

12.05.2025: [Bonitätsanal](#)

07.05.2025: [500 Mrd. Eu](#)

Links

Keine Änderung

[Aktien-Unternehmensflash Bayer](#)

[Aktien-Unternehmensflash Munich Re](#)

[Aktien Daily Update 13.05.2025 - Industrie](#)

[Aktien-Unternehmensflash Bayer](#)

[Aktien-Unternehmensflash IONOS Group](#)

[Aktien-Unternehmensflash Munich Re](#)

[Emittent kompakt: BMW 13.5.2025](#)

Research DocFinder: Alle Publikationen im Zugriff

DZ BANK
Die Initiativbank

Start

News

Newsletter

Kontakt

Research

Aktuell

Wir stellen uns vor

Research-Publikationen (DocFinder)

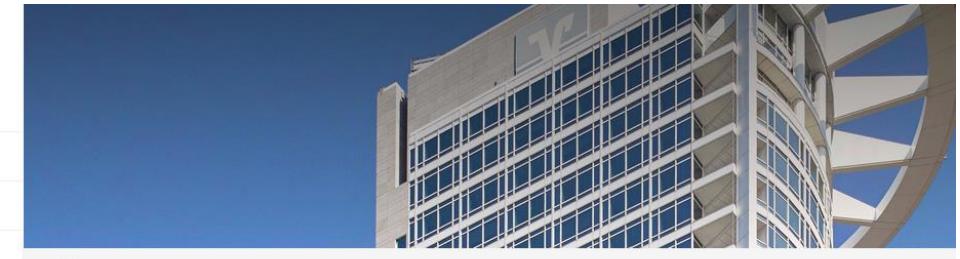
Masterliste Aktien

Privatkundenpublikationen

Weitergabefähige Publikationen

Ergänzungen

Research-Mediathek



Home > DZ BANK > Research

Research

Research



Auf den Punkt:

Infrastrukturpaket: 500 Mrd. Euro suchen Abnehmer

Mehr erfahren



Friedrich #1/2025

Neue Bundesregierung mit großem finanziellen Spielraum

Mehr erfahren

Aktien im Fokus

Unsere Monatspublikation bildet die Basis für die Idee des Monats



Aktienmasterliste: Aktienresearch sortieren, filtern und abrufen

Masterliste Aktien

Suche / Optionen

Freitextsuche Datum des letzten Flashes von/bis Index Nachhaltigkeit

Bitte wählen Bitte wählen

Spaltenauswahl 33 Spalten ausgewählt Branche Land Anlageurteil

Bitte wählen Bitte wählen Bitte wählen

Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden. Alle Kurse aus LSEG Datastream.

<input checked="" type="checkbox"/> ⓘ <input type="checkbox"/> ↓↑ Name	<input type="checkbox"/> ↓↑ Datum des letzten Flashes	<input type="checkbox"/> ↓↑ Anlageurteil	<input type="checkbox"/> ↓↑ Branche	<input type="checkbox"/> ↑↓ Large Cap Small / Mid Cap	<input type="checkbox"/> ↓↑ Index	<input type="checkbox"/> ↓↑ Land
<input checked="" type="checkbox"/> ABB	17.04.2025	Kaufen	Industrie / Investitionsgüter	Large Cap	STOXX Europe 50, SMI	Schweiz
<input checked="" type="checkbox"/> AbbVie	29.04.2025	Kaufen	Healthcare / Biotechnologie	Large Cap	S&P 500	USA
<input checked="" type="checkbox"/> Adidas	03.04.2025	Halten	Konsumgüter	Large Cap	DAX, EURO STOXX 50	Deutschland
<input checked="" type="checkbox"/> Adobe	17.03.2025	Kaufen	Technologie / Software	Large Cap	S&P 500	USA
<input checked="" type="checkbox"/> Adyen	<input checked="" type="checkbox"/> ⓘ ↓↑ Name	<input type="checkbox"/> ↓↑ Index	<input type="checkbox"/> ↓↑ Land	<input type="checkbox"/> ↑↓ Währung Kurs, Fair Value	<input type="checkbox"/> ↓↑ Kurs 12.05.2025	<input type="checkbox"/> ↓↑ Fair Value
<input checked="" type="checkbox"/> Air Liquide	<input checked="" type="checkbox"/> ABB	STOXX Europe 50, SMI	Schweiz	CHF	46,63	58,00
<input checked="" type="checkbox"/> Airbus	<input checked="" type="checkbox"/> AbbVie	S&P 500	USA	USD	190,07	226,00
<input checked="" type="checkbox"/> Aixtron	<input checked="" type="checkbox"/> Adidas	DAX, EURO STOXX 50	Deutschland	EUR	216,90	215,00
<input checked="" type="checkbox"/> Allianz	<input checked="" type="checkbox"/> Adobe	S&P 500	USA	USD	395,94	570,00
<input checked="" type="checkbox"/> Alibaba Group	<input checked="" type="checkbox"/> Adyen	EURO STOXX 50	Niederlande	EUR	1.657,60	2.100,00
<input checked="" type="checkbox"/> Allianz	<input checked="" type="checkbox"/> Air Liquide	EURO STOXX 50, STOXX Europe 50, CAC 40	Frankreich	EUR	181,28	208,00
<input checked="" type="checkbox"/> Allianz	<input checked="" type="checkbox"/> Airbus	DAX, EURO STOXX 50, STOXX Europe 50, CAC 40	Niederlande	EUR	158,78	185,00
<input checked="" type="checkbox"/> Aixtron	<input checked="" type="checkbox"/> Aixtron	MDAX, TecDAX	Deutschland	EUR	13,64	21,00

Quelle: DZ BANK

Seite 21

Auf den Punkt: Monatlich eine spannende Story inkl. Kaufkandidaten

Auf den Punkt
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Europa nach der Wahl: Beginn eines neuen politischen Zeitalters?



Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Treiber, Trends, Technologien: KI-Boom treibt Investitionen



Anhaltender KI-Boom treibt KI-Hardware-Investitionen
In diesem Report gehen wir der Fragestellung nach, wie nachhaltiger der Investitionszyklus in KI-Infrastruktur ist, was künftige Entwicklungstrends sein dürfen und welche geconverteerten Unternehmen auf der Chip- bzw. Ausrüsterseite profitieren. Der aktuelle Boom unterscheidet sich deutlich von der Dotcom-Blase durch die Beteiligung etablierter, profitabler Unternehmen mit bewährten Geschäftsmodellen. Zentrale These ist, dass die wichtigsten Nachfrager nach Chips, die Hyperscaler, weiterhin investieren, der größte CapEx-Sprung jedoch 2024 mit +45% gelauft ist. Somit rechnen wir mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik. Das Wachstum bei den Sachinvestitionen der „Großen Vier“ AWS, Google, Microsoft und Meta sollte sich auf 15% (2025) bzw. 9% (2026) abflachen.

Auf den Punkt
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Fettweg-Spritzen als Hausaufgabe für die Nahrungsmittelindustrie



Quelle: DZ BANK

Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Kreislaufwirtschaft: Ökonomisch und ökologisch wertvoll!



32

35

AKTIEN

Fertiggestellt: 20.2.2025 11:14 Uhr

INHALT

KREISLAUFWIRTSCHAFT GEGEN KLIMAWANDEL UND RESSOURGENKNAPPEIT 3
KREISLAUFWIRTSCHAFT: BAUINDUSTRIE 6
KREISLAUFWIRTSCHAFT: CHEMIEINDUSTRIE 8
BASE⁽¹⁰¹⁾ 10

AKTIEN

Fertiggestellt: 22.10.2024 09:02 Uhr

INHALT

INVESTMENT CASE
FETTWEG-SPRITZEN (WIRKUNG SWEISE, UMSATZENTWICKLUNG, ENTWICKLUNGSPROJEKTE)
EKURS: AUCH DEUTSCHE UNTERNEHMEN PROFITIEREN STARK VON DER „FETTWE-SPRITZE“

AKTIEN

INHALT

KREISLAUFWIRTSCHAFT GEGEN KLIMAWANDEL UND RESSOURGENKNAPPEIT 3
KREISLAUFWIRTSCHAFT: BAUINDUSTRIE 6
KREISLAUFWIRTSCHAFT: CHEMIEINDUSTRIE 8
BASE⁽¹⁰¹⁾ 10

DZ BANK
Die Initiativbank

Der direkte Zugang für Privatkunden

DZ Research Blog und die Webkonferenz für Privatanleger



kte **Asset Allocation**
Aktienmärkte De
kte **Digitalwährungen**
Regulierung
Konjunktur
feldpolitik Eurozone Rohs
keit **Immobilienmärkte**

Quelle: DZ BANK

Seite 22

Mein
VR-BankenPortal



Die Aktienmärkte verzeichneten in der ersten Hälfte des Jahres 2024 insgesamt ein positives Fazit, mit deutlichen Zuwächsen bei den wichtigsten Aktienindizes. Besonders in den USA sorgten IT-Unternehmen für eine erfreuliche Kursentwicklung. Allerdings lässt die aktuelle Berichtssaison für das zweite Quartal mit enttäuschenden Zahlen der „Magnificent 7“ Zweifel am Megatrend KI aufkommen. Kann nun vielleicht die „Old Economy“

neuen Höhen verhelfen oder erscheint nach den deutlichen Kursgewinnen seit Jahren eine Konsolidierung angemessen? Mit dem Rückzug Bidens aus dem Tsrennen wurden die Karten neu gemischt. Die US-Börsen konnten daraus capital schlagen. Wann folgen die ersten Leitzinssenkungen der Fed? Und wann tzinssenkungen der EZB weiter?

WebKonferenz & Top-Themen	...
Privatkunden-Webkonferenzen	
Ihre Idee des Monats	
ETF-Anwendung	
Marktbearbeitung Junge Kunden	>
Webkonferenzen für Vertriebssteuerer	>

Privatanleger dabei unterstützen, sich ein Bild von der aktuellen Situation an den zu machen, damit Sie gemeinsam mit Ihrem Berater die nächsten idungen treffen können.

Daher bieten wir Ihnen Kunden das wertvolle Angebot zur Teilnahme an dieser Webkonferenz an, in der ein Experte aus dem DZ BANK Research in rund 60 Minuten einen umfassenden Überblick auf das aktuelle Geschehen an den weltweiten Finanzmärkten gibt – fundiert und auf den Punkt gebracht.

Nutzen Sie die Chance, Ihren Kunden dieses wertvolle Angebot zu unterbreiten! Dieses Angebot stellt für Privatanleger eine attraktive Möglichkeit dar, sich Finanzmarktinformationen aus erster Hand zu holen.

[Die nächste DZ BANK Webkonferenz für Privatkunden findet am 14. November 2024 um 18 Uhr statt.](#)

DZ Research auf LinkedIn und als Podcast

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



DZ Research

Mehrwert Wissen – die Expertinnen und Experten des DZ Research.



Vielen Dank