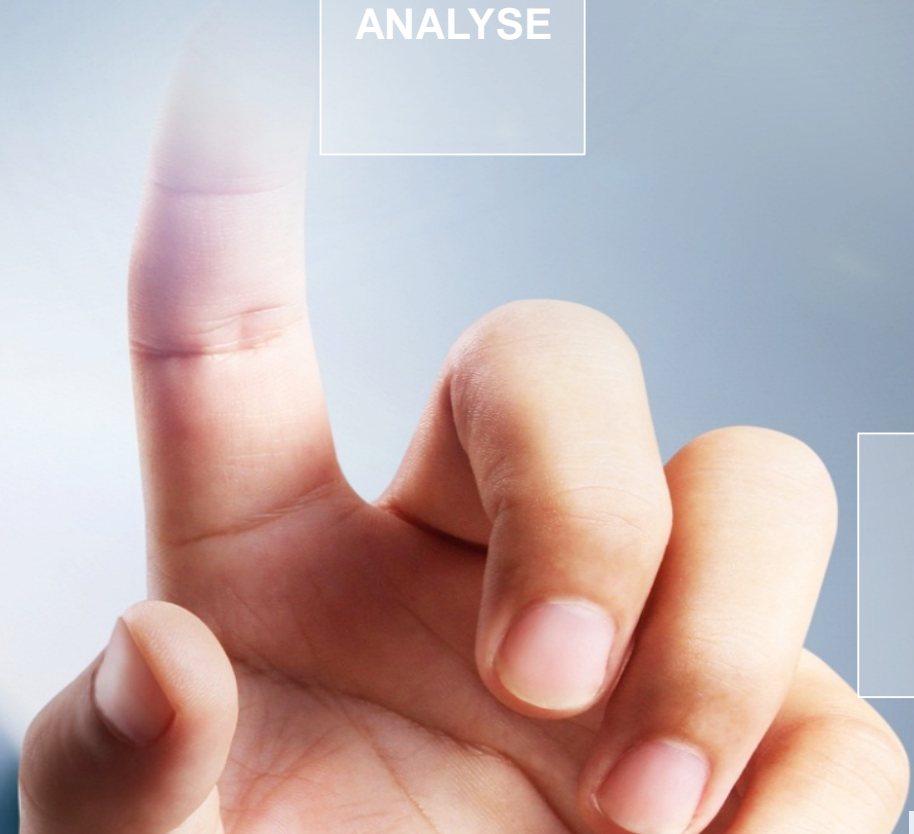




ANALYSE



# Konjunktur und Finanzmärkte 2026

## Globale Neuordnung?

Birgit Henseler  
Senior-Analystin

Frankfurt, 03. März 2026

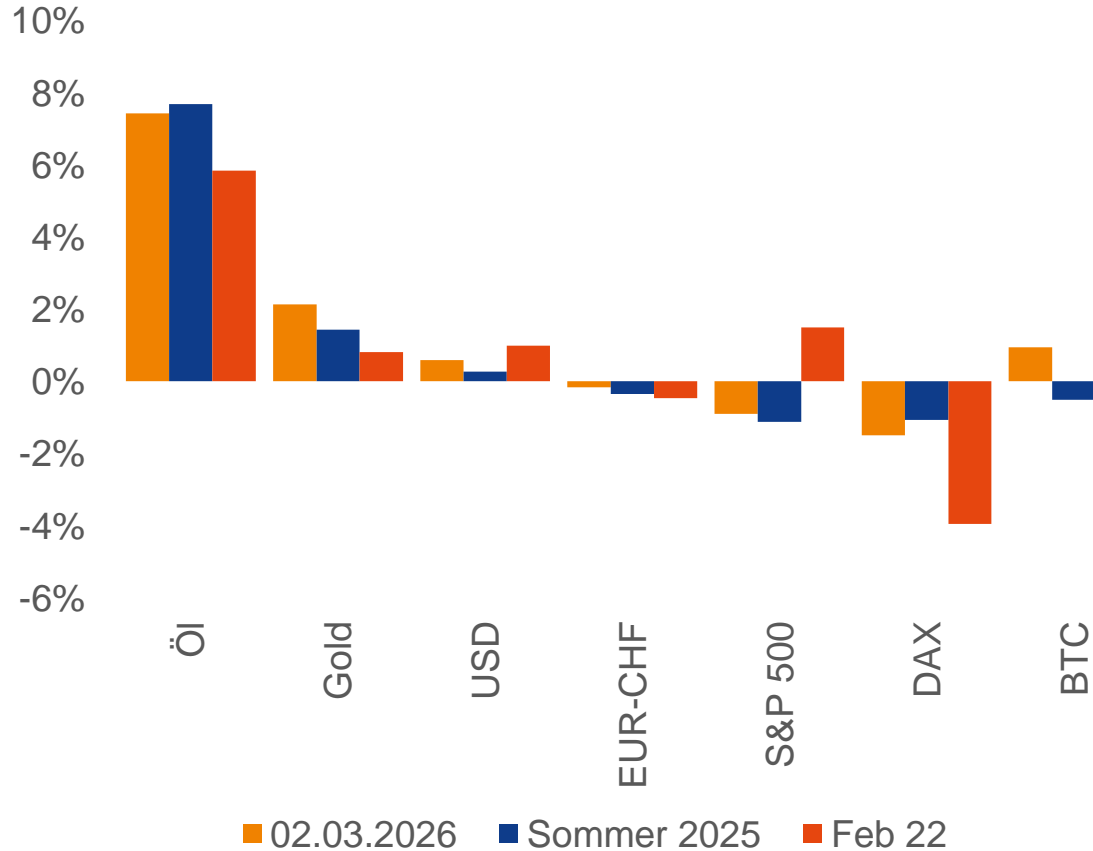


# Kurzfristige Risikoscheu an den Märkten

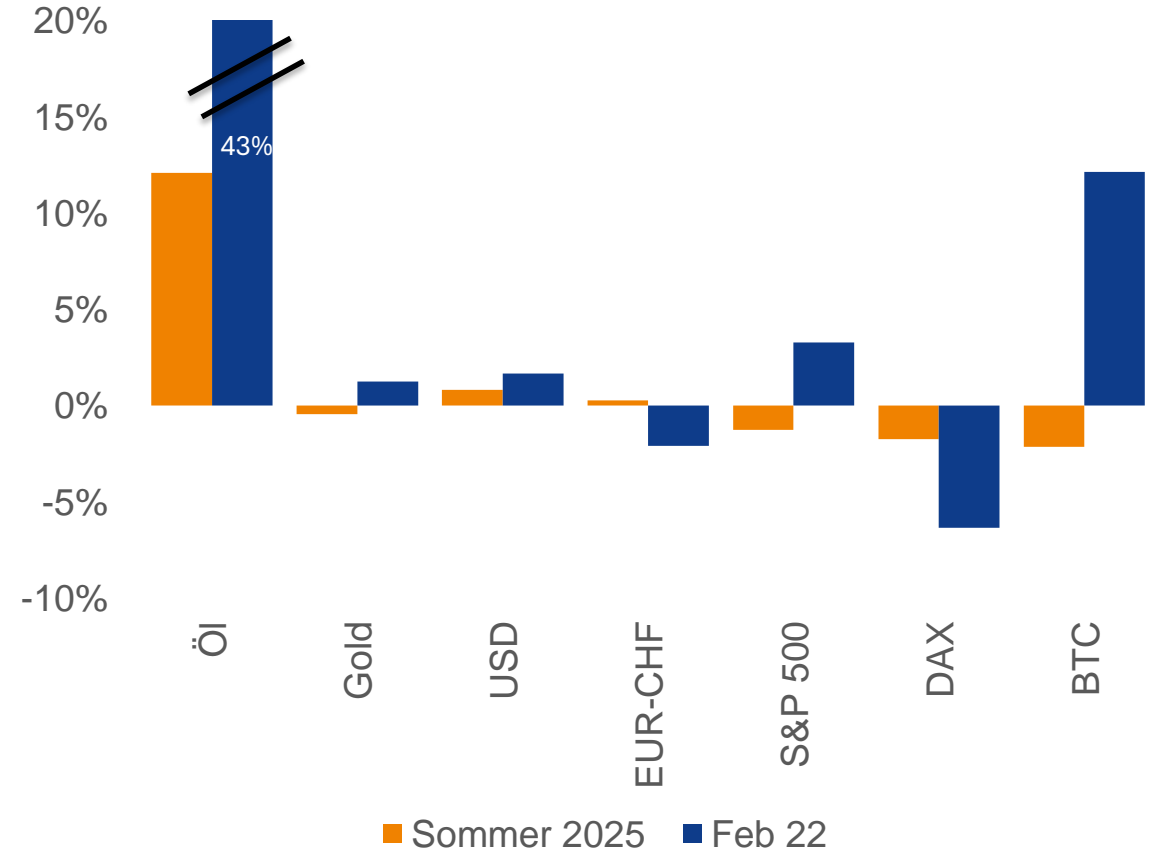


Auswirkungen aber begrenzt, solange der Rohölpreis nicht nachhaltig steigt

Marktreaktion in % am ersten Handelstag



Marktreaktion in % nach einer Woche

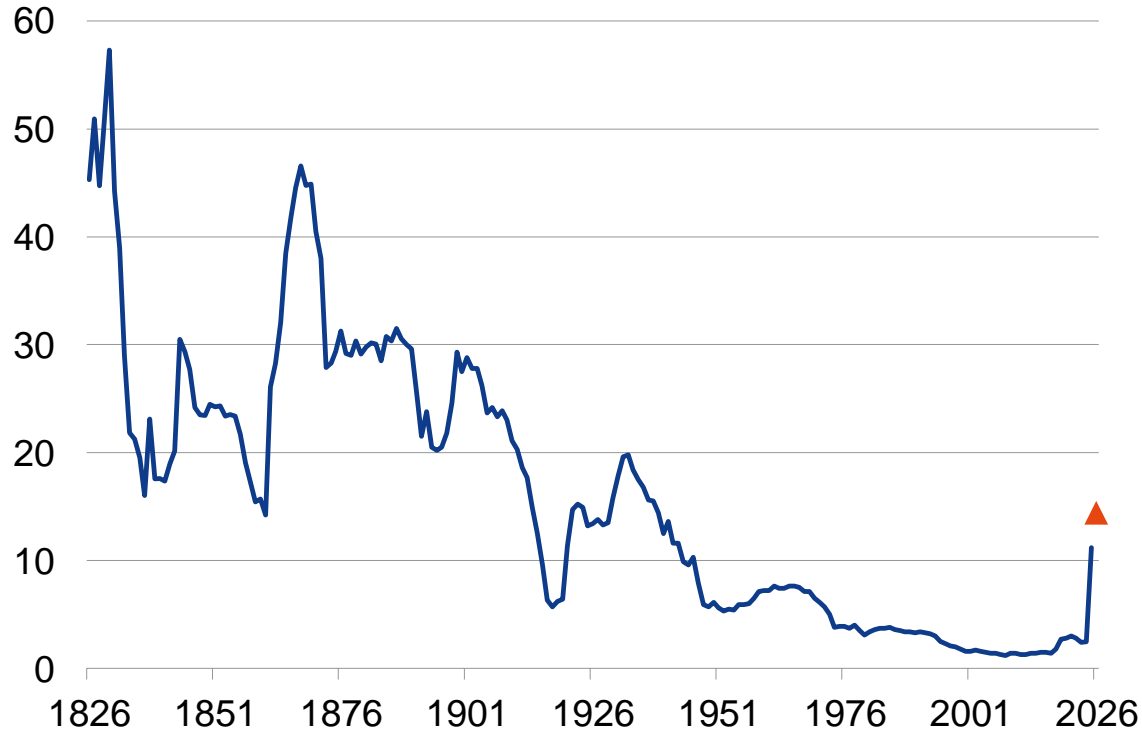


# Die US-Zölle sind kräftig gestiegen



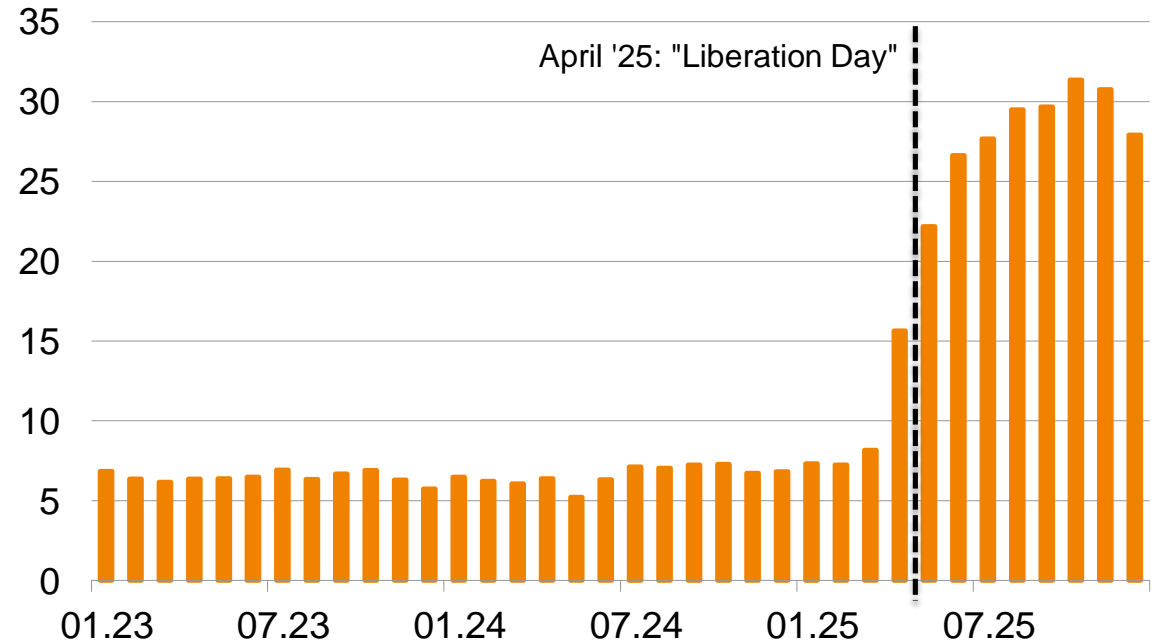
Hohe Einnahmen für die US-Regierung, Belastung für die Wirtschaft ist damit real

In %



— Durchschnittlicher Zollsatz der USA ▲ Aktuelle Schätzung\*

In Mrd. USD pro Monat



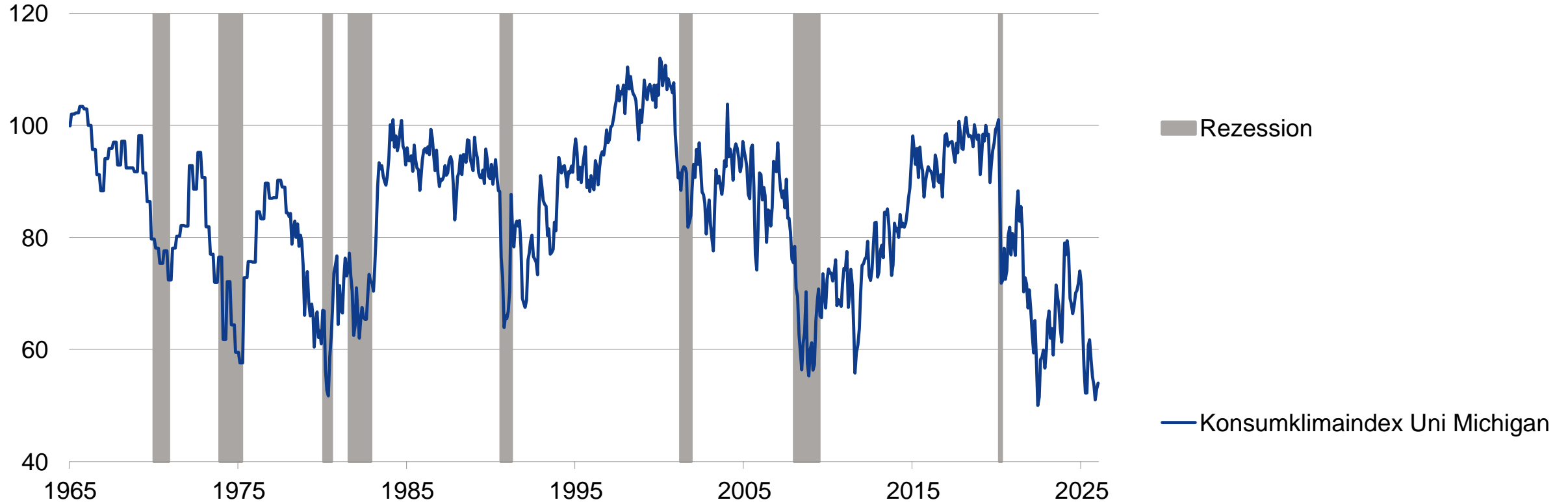
■ Monatliche Zolleinnahmen der US-Regierung

Quelle: Department of the Treasury, Tax Foundation, \*Budget Lab at Yale University vom 17. November 2025

# US-Konsumklima am Tiefpunkt: Angst vor Inflation und Arbeitslosigkeit

Eigentlich deutet das Konsumklima auf eine Rezession hin...

Index Feb. 1966=100



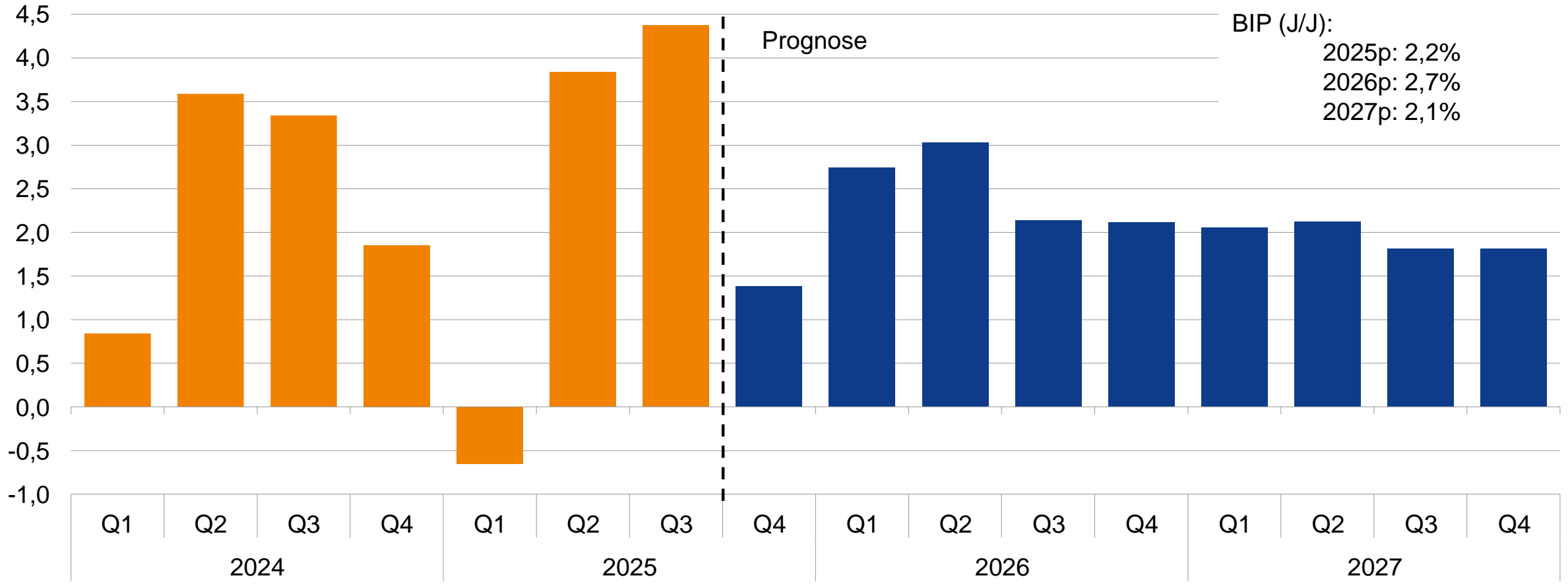
Quelle: Uni Michigan, NBER

# USA: Zölle haben die Konjunktur bisher nicht abgebremst



Investitionen und Fiskalpaket stützen die Wirtschaft

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



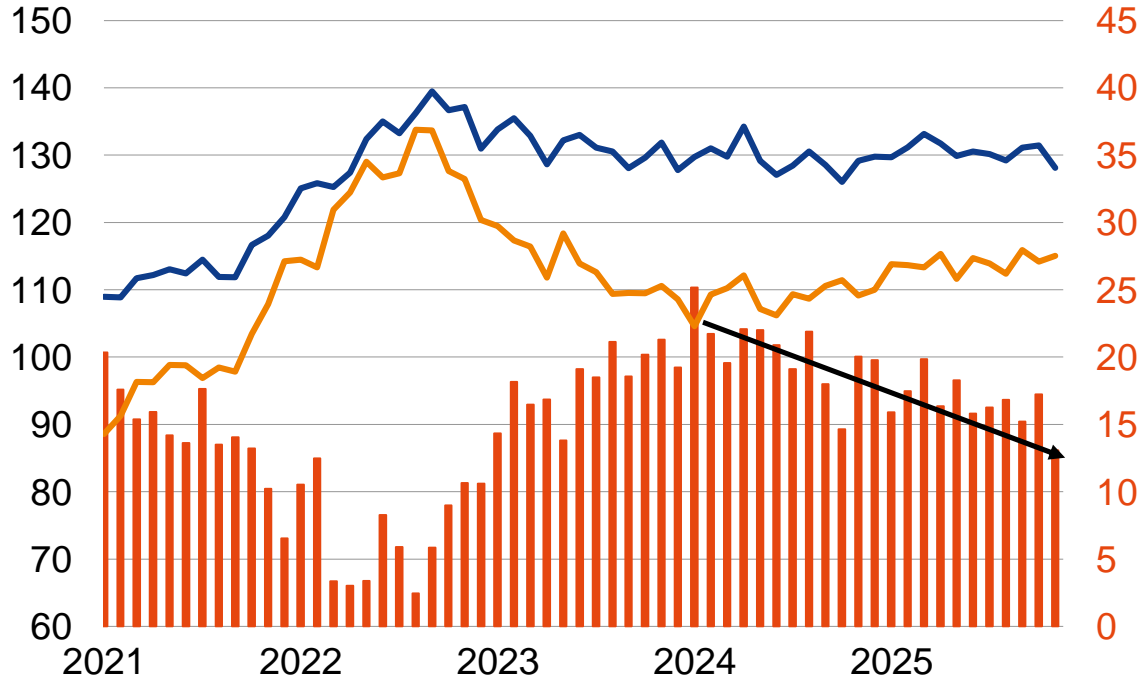
Quelle: BEA, BLS, p=Prognose: DZ BANK; \*Mieten, Eigentüermieten & externe Unterbringung

# Exporte weiterhin schwach



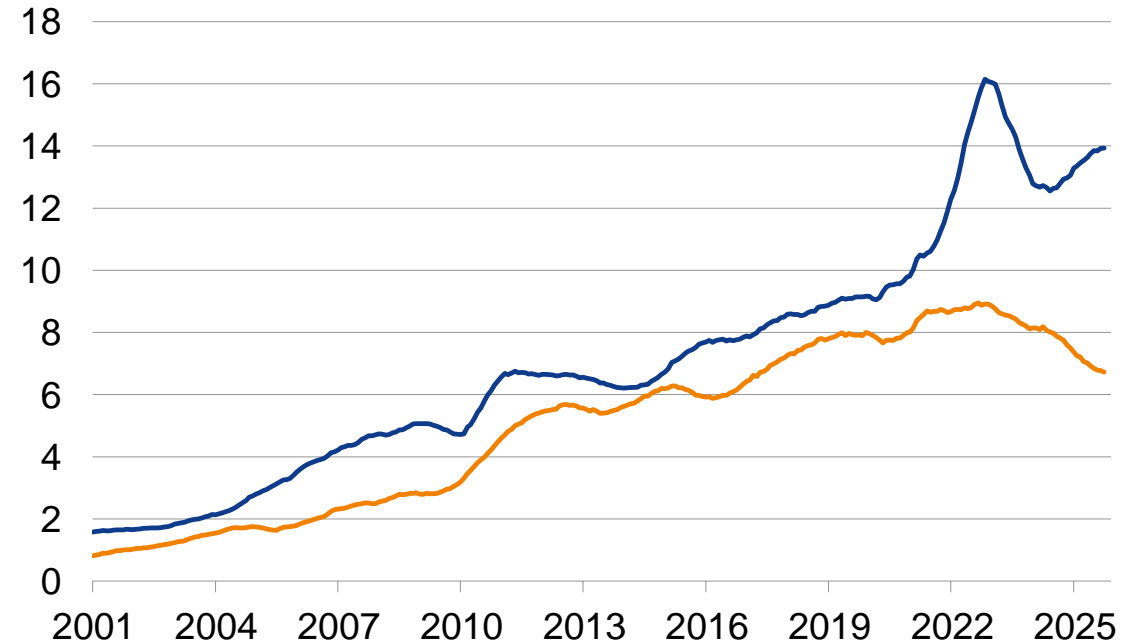
## Das Wegbrechen des chinesischen Marktes belastet

in Mrd. Euro



Handelsbilanz (R.S.) Warenexporte (L.S.)  
Warenimporte (L.S.)

Deutschland: Handel mit China (in Mrd. EUR, 12M-MAV)



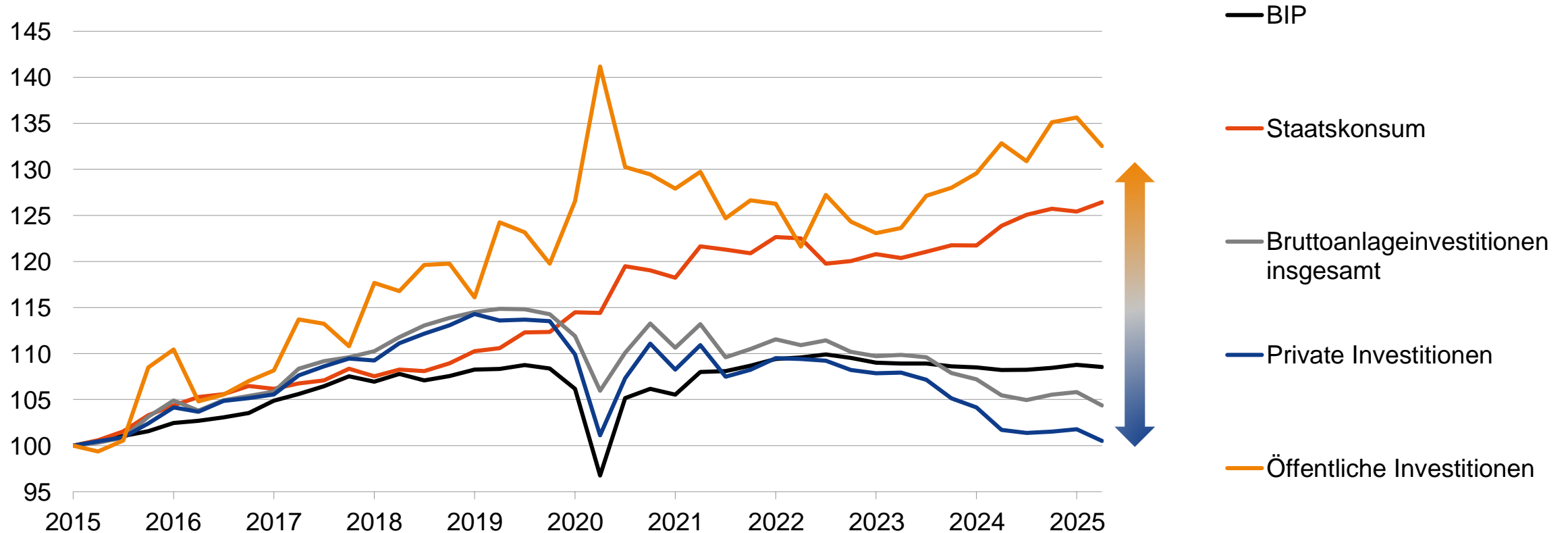
DE: Exporte nach China DE: Importe aus China

# Aber: Deutschlands Problem...



## Private Investitionen seit Jahren auf dem Rückzug

Q1 2015 = 100

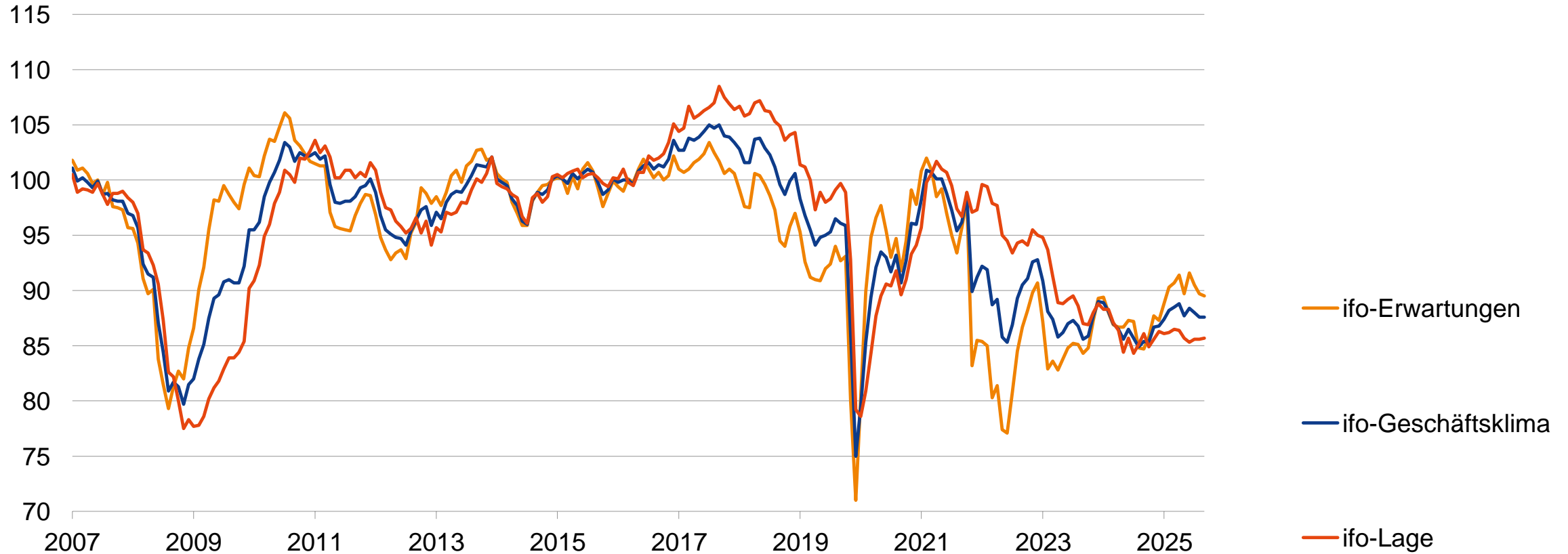


# Ifo-Index: Hoffnung auf Besserung

Die Lage bleibt jedoch weiterhin miserabel



In Indexpunkten



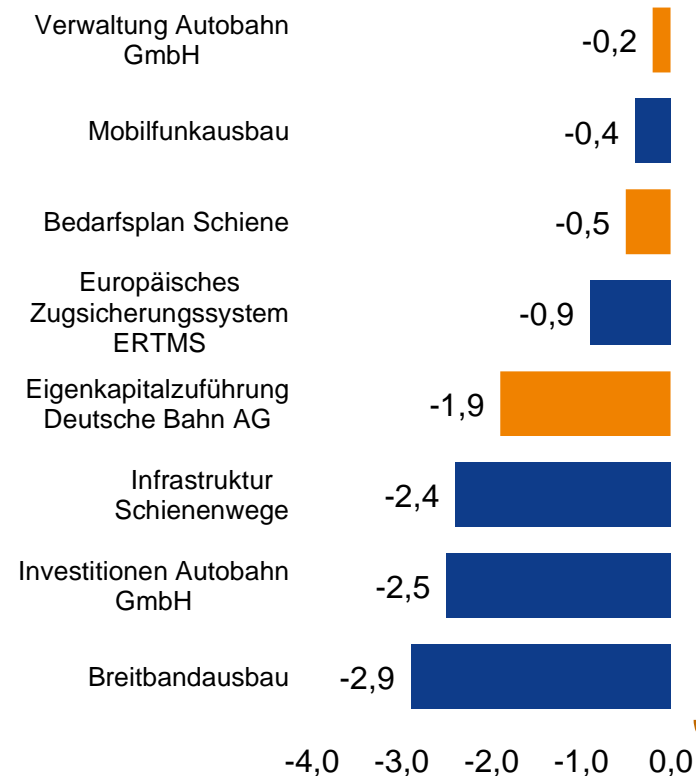
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Sondervermögen als Verschiebepbahnhof: Beispiel Verkehrsministerium

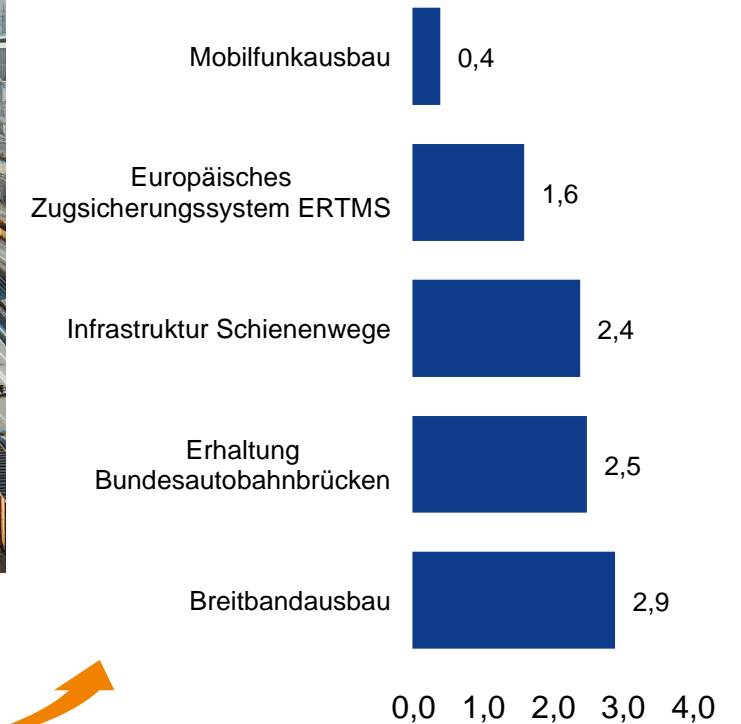


Vorherige Teile des Kernhaushalts 2025 werden über das Sondervermögen finanziert

**Streichung im Kernhaushalt, in Mrd. Euro**



**Finanzierung durch das Sondervermögen, in Mrd. Euro**



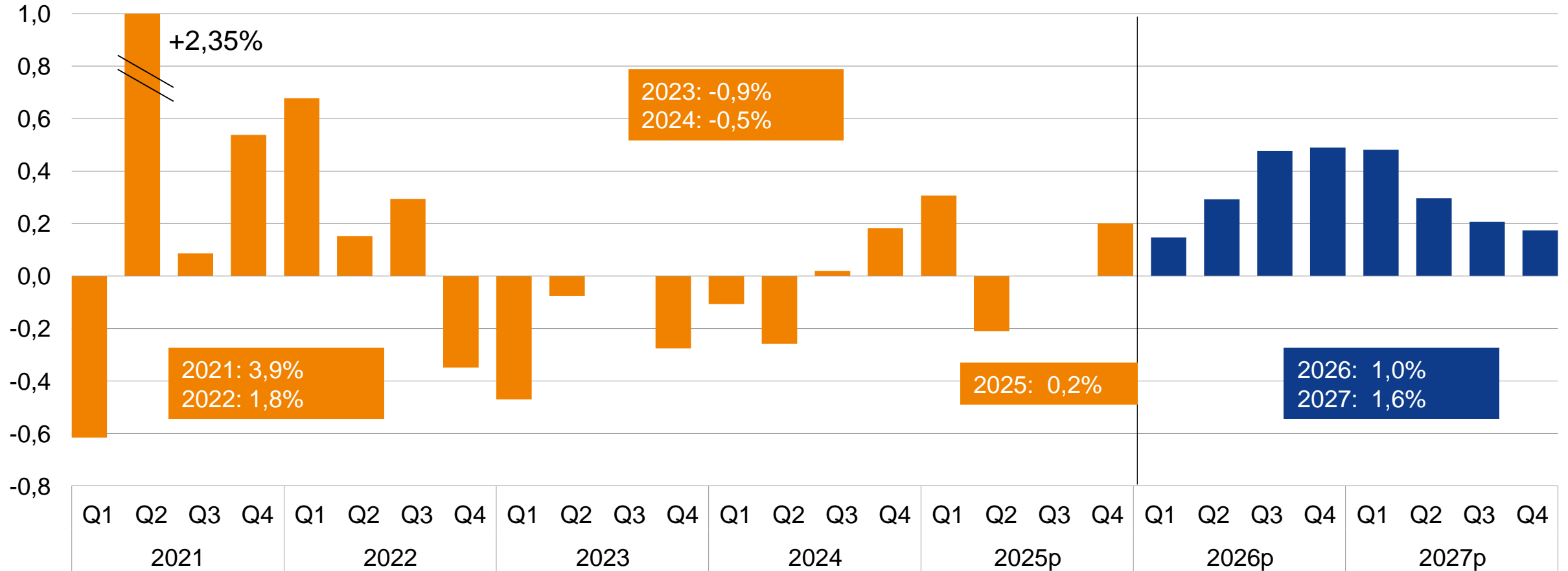
Einsparung und Verschiebung investiver Ausgaben!  
**Zusätzlichkeit?**

# Wachstum 2026: Expansive Fiskalpolitik trägt erste Früchte



Dynamik sollte im Jahresverlauf zunehmen

Bruttoinlandsprodukt: Veränderung Q/Q in %



Quelle: Destatis, DZ BANK,

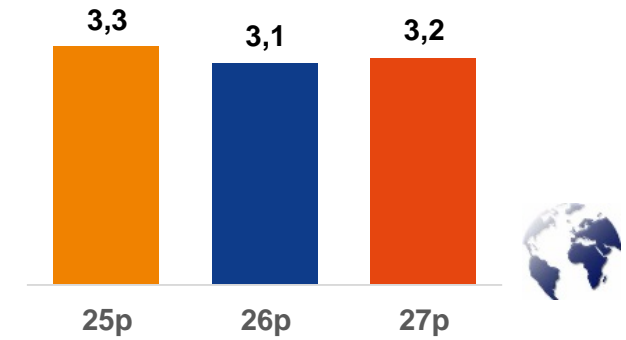
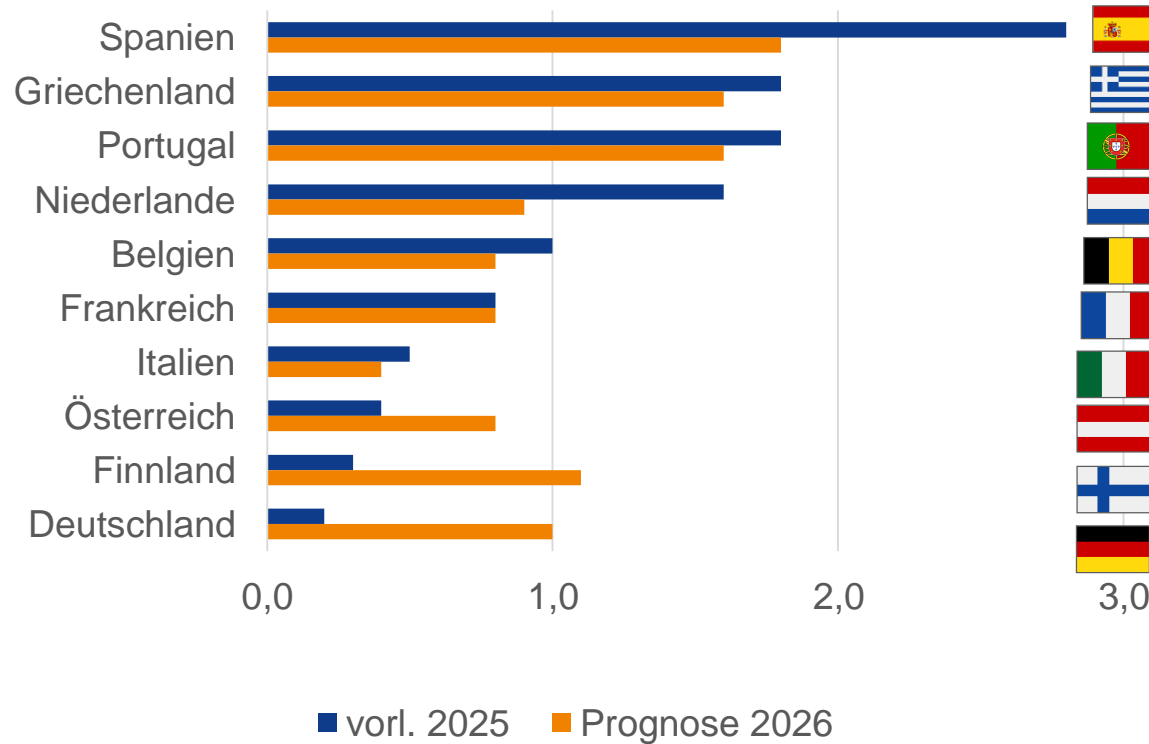
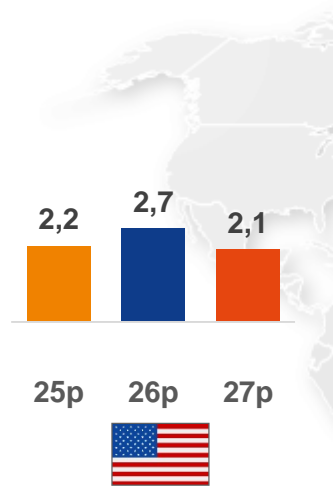
# Weltwirtschaft: Zölle bremsen weniger als gedacht



Globales Wachstum um 3% in den kommenden beiden Jahren

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)

Wachstum EWU-Staten 2026: 1%



# Kapitalmärkte

# Wie gefährdet ist die Unabhängigkeit der Fed?



Finanzmärkte sehen in Warsh keinen Handlanger von Trump



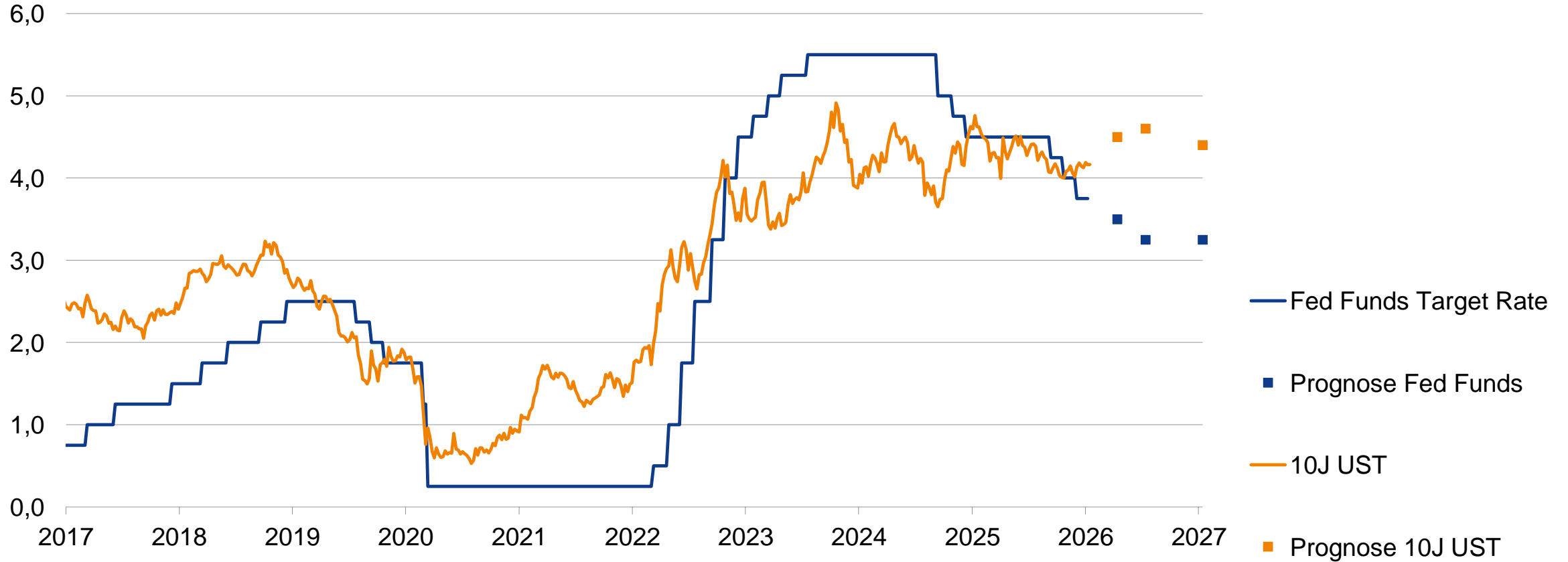
- Die Wirtschaft steht vor einer Phase des disinflationären Wachstums, da KI die Produktivität steigert (*Economy ist poised for a period of disinflationary growth as AI raises productivity*)
- Die Bilanzsumme der Federal Reserve kann erheblich reduziert werden (*Federal Reserve's balance sheet can be reduced significantly*)
- Ich halte die aktuelle Fed Politik der sogenannten Datenabhängigkeit für wenig wertvoll. (*I do not find the current Fed policy of Data dependence of much real value*)
- Regimewechsel (Regime change)

# US-Währungshüter stellen weitere Zinssenkungen in Aussicht



## 10J Treasuries im Spannungsfeld zwischen Senkungsfantasie und Fiskalsorgen

US-Zinsen (Leitzinsen und Staatsanleiherenditen in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EUR-USD: Prognose

USD-Risiken sowie EWU-Wachstumsperspektive als treibende Faktoren



US-Dollar je Euro



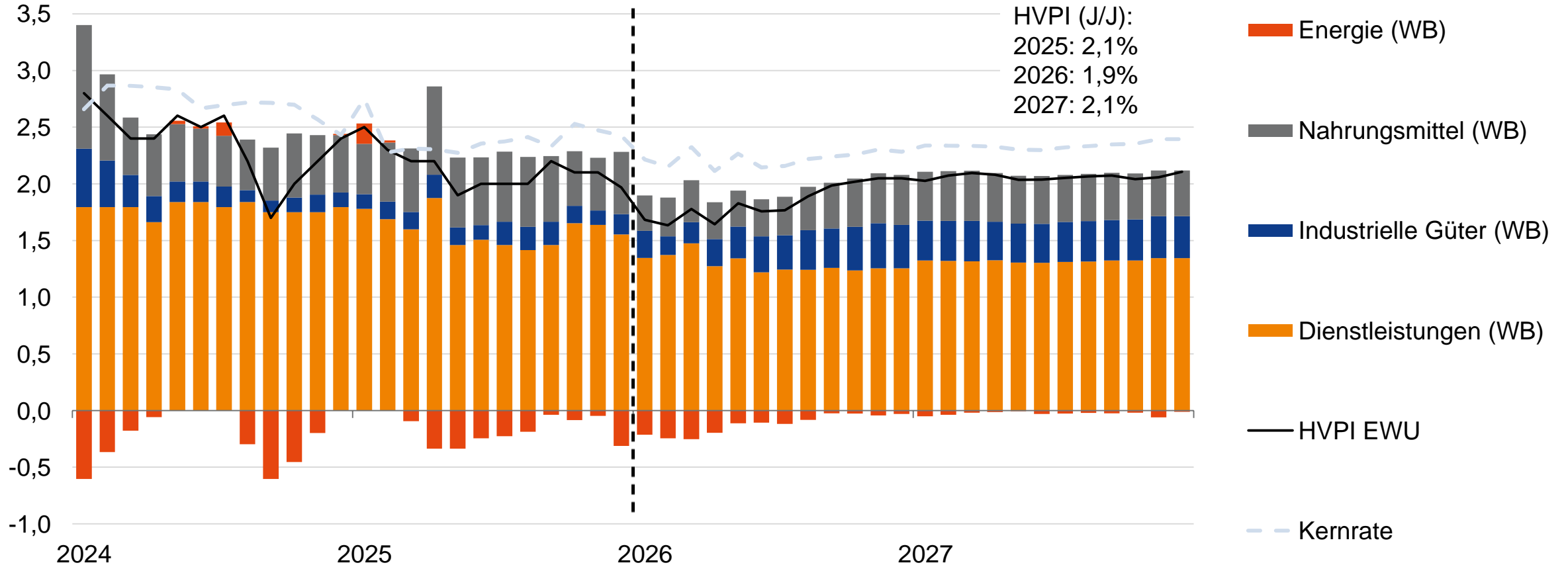
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# EWU-Inflationsrate: Inflationsrate rutscht Anfang 2026 unter die 2%



Gedämpfter Ölpreis und schwache Konjunktur dämpfen erstmal Inflation

HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag



Quelle: Eurostat, DZ BANK

Seite 16

# EZB – Staffelstabwechsel



Vier der sechs Vorstandsmitglieder scheiden 2027 aus



Piero Cipollone - 31. Oktober 2031



Frank Elderson - 14. Dezember 2028



Isabel Schnabel - 31. Dezember 2027



Christine Lagarde - 31. Oktober 2027



Philip R. Lane - 31. Mai 2027



Luis de Guindos - 31. Mai 2026

Boris Vujcic -Kroatien



## Who Held Most ECB Executive Board Seats

■ 5 members  
 ■ 4 members  
 ■ 3 members  
 ■ 2 members  
■ 1 member  
 ■ Has never held a board seat  
 ■ Set to join in 2026



Source: ECB  
 Note: Several members including three of Germany's resigned early and didn't serve full eight-year term; Bulgaria will join on Jan. 1, 2026.

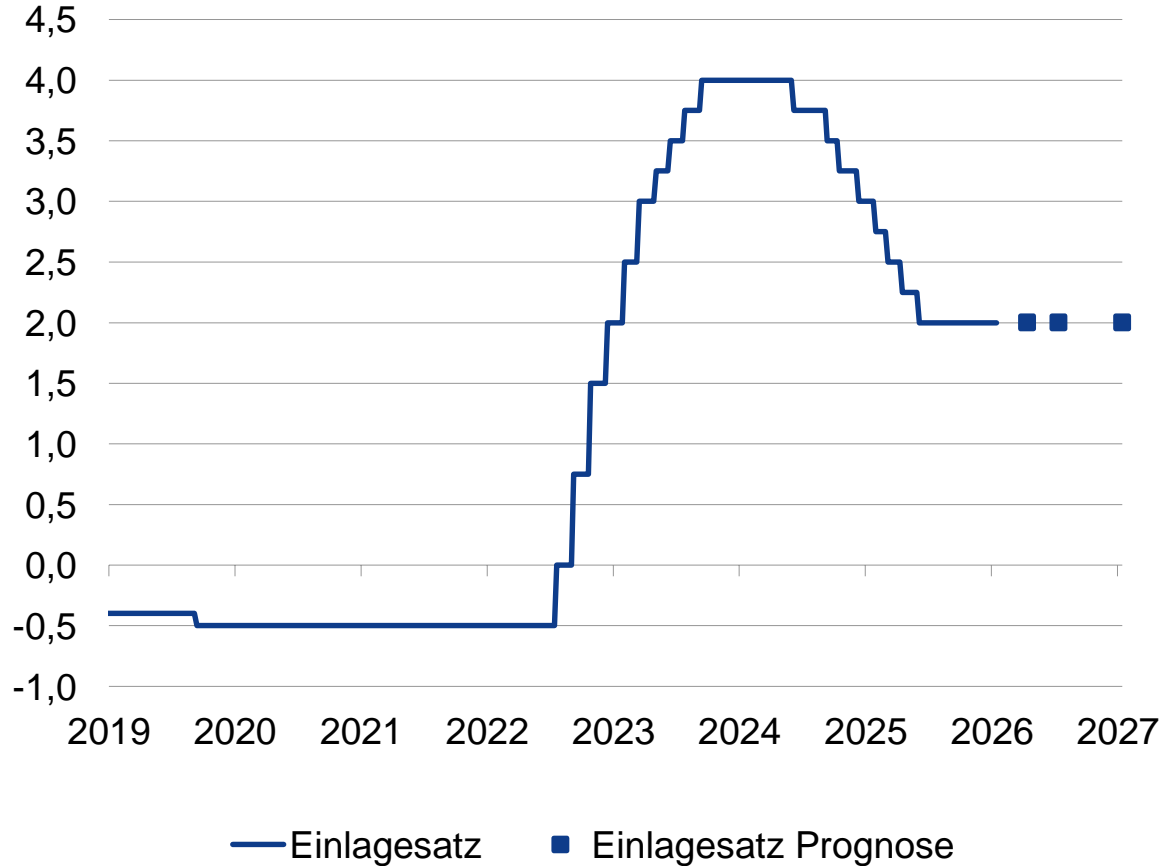
Bloomberg

# EZB: Mission accomplished!

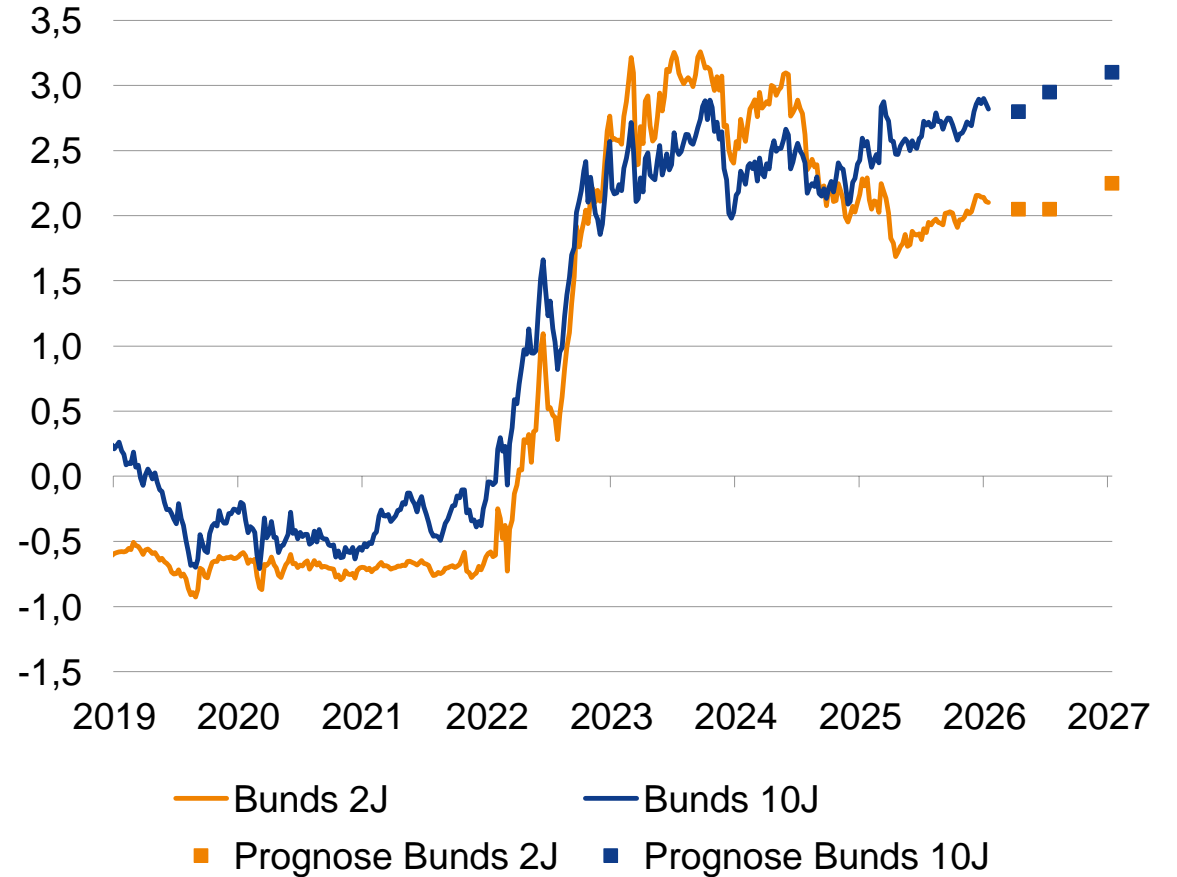
Dennoch rechnen wir mit steigenden Renditen am langen Ende



EZB Leitzinsen (in %)



Bundrenditen in Prozent



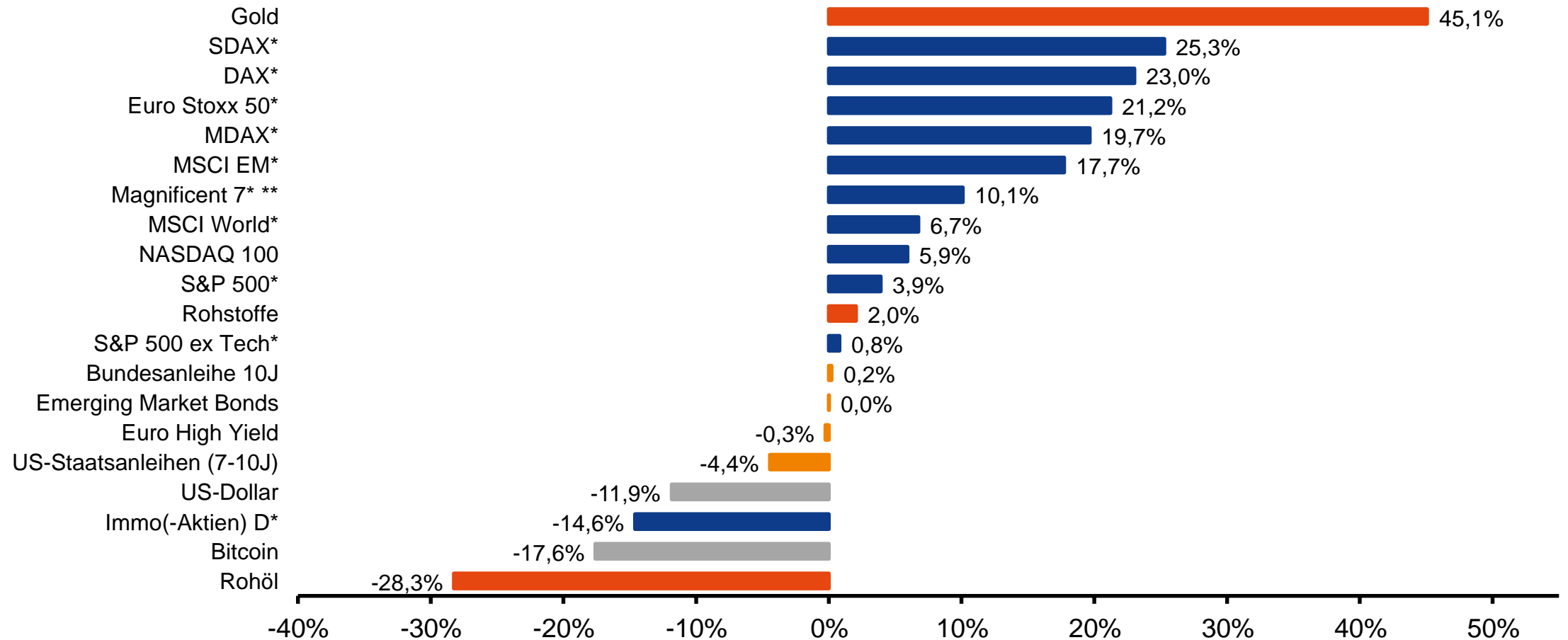
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Gold mit Abstand vorne – Bitcoin und Öl rutschen ab



Heterogene Entwicklung an den Aktienmärkten – teils durch Dollar-Schwäche

Kursentwicklung in 2025 in Euro, \*inkl. Dividenden



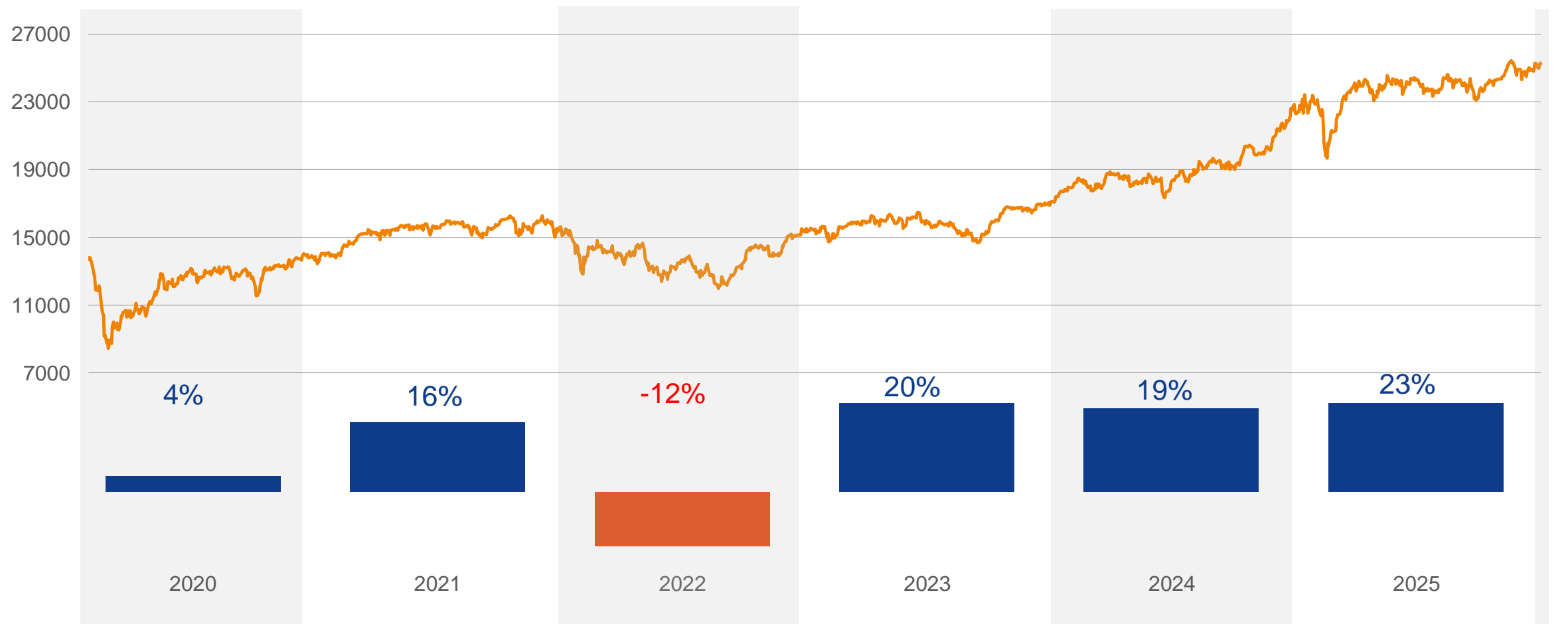
Quelle: Bloomberg, DZ BANK, \*\*Mitglieder: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA, Tesla

# DAX: Von einem Allzeithoch zum nächsten



Performance in den vergangenen Jahren gut – außer 2022

In Indexpunkten



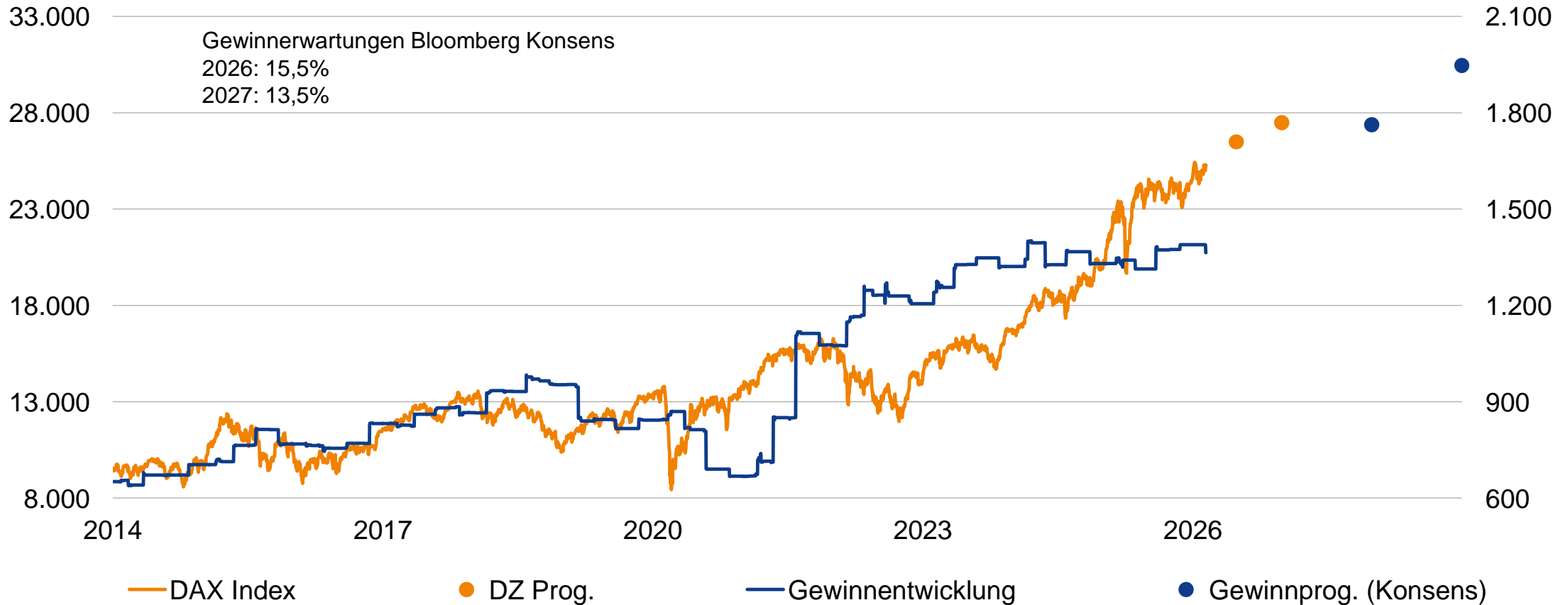
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# DAX dürfte Ende 2026 die Marke von 27.500 Punkten erreichen,...

## ... getragen von hohen Gewinnerwartungen



DZ-Prog. im Einklang mit erwarteter Gewinnentwicklung je Aktie (in Pkt.)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

# 1. Grund: Gewaltiges Fiskalpaket stützt deutsche Wirtschaft

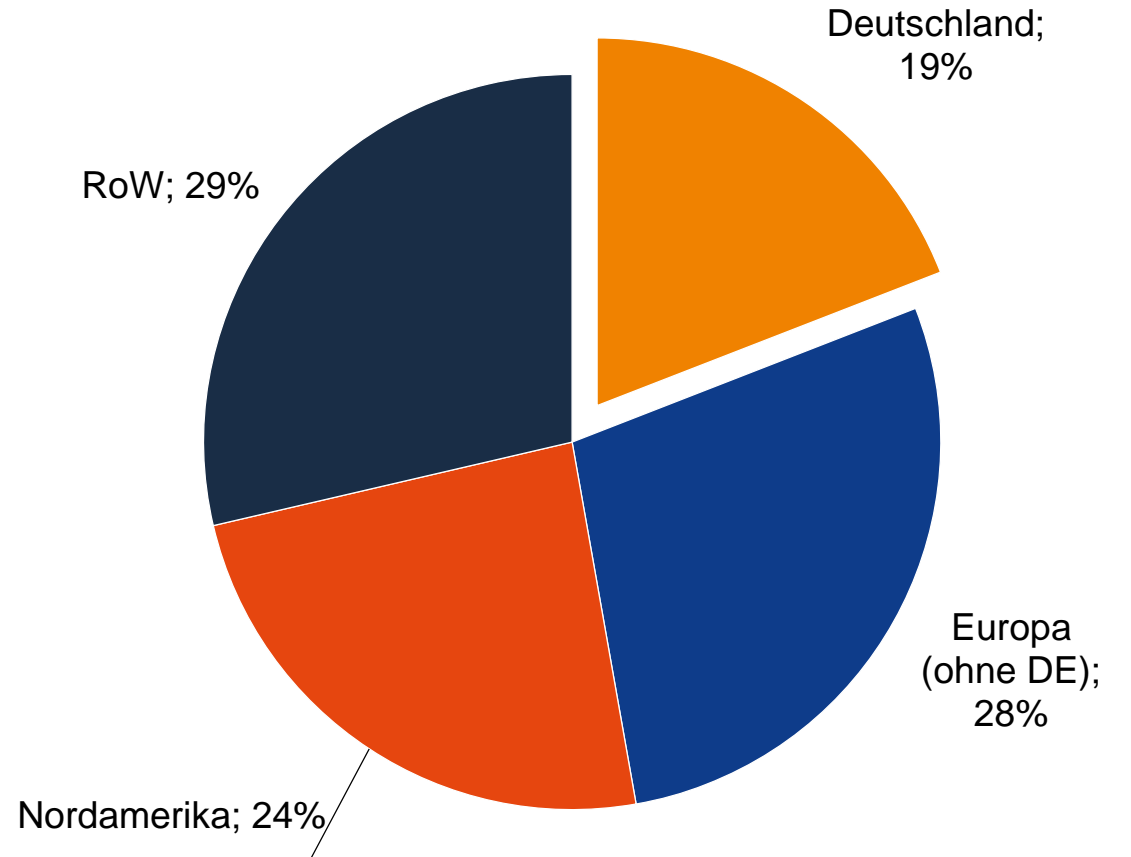


Solides Wachstum in Europa und USA hilft zusätzlich

In Mrd. Euro



Außenumsatz-Anteile der DAX-Unternehmen

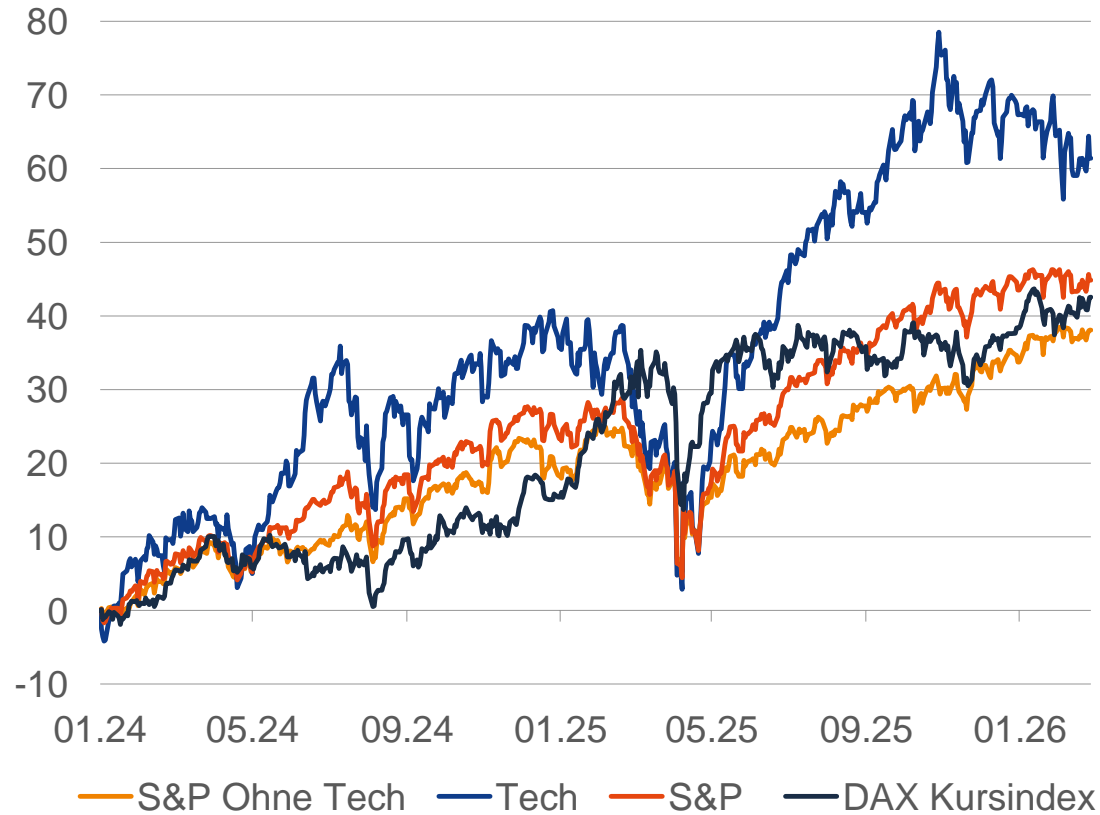


# Weitere Gründe: Kursentwicklung von Tech / KI getrieben

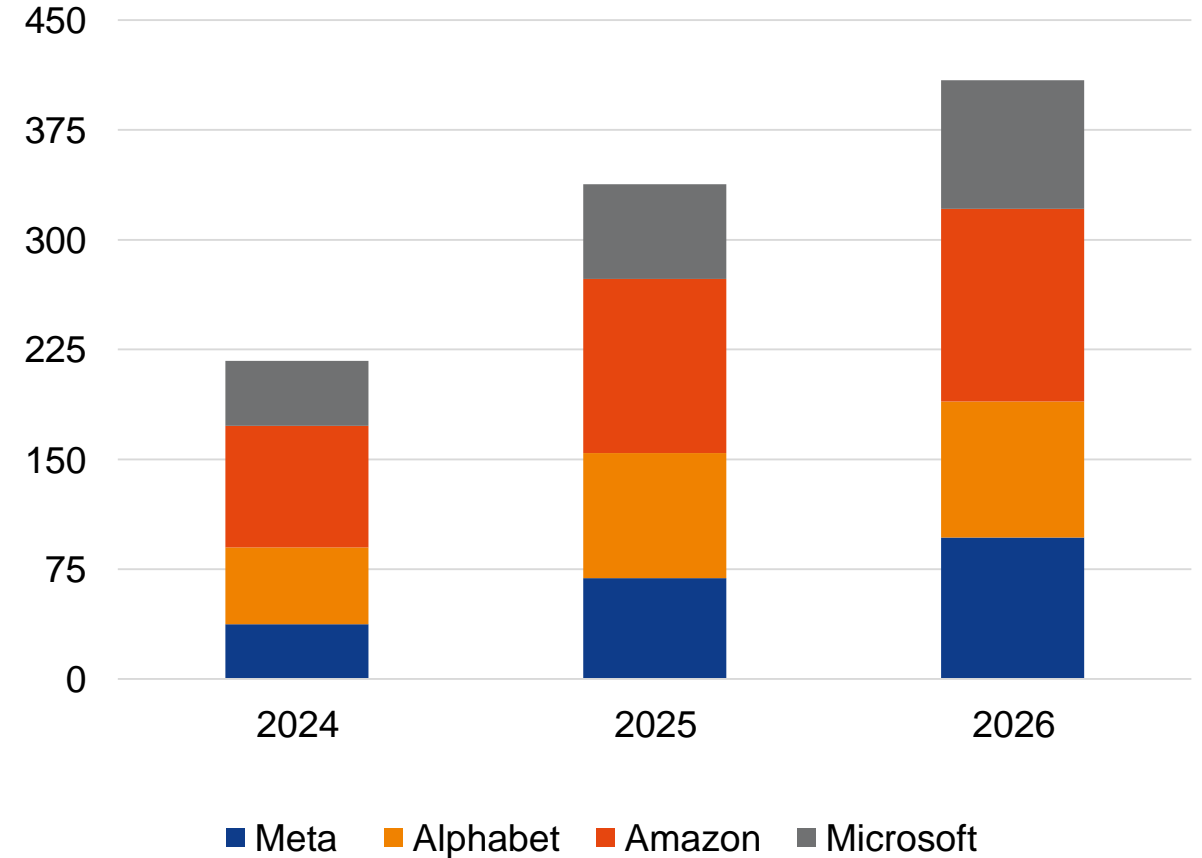


Investitionen der Techgiganten weiterhin hoch

Kursentwicklung ausgewählter Indizes seit 2024 (indexiert auf 100)



Investitionen in Mrd. US-Dollar

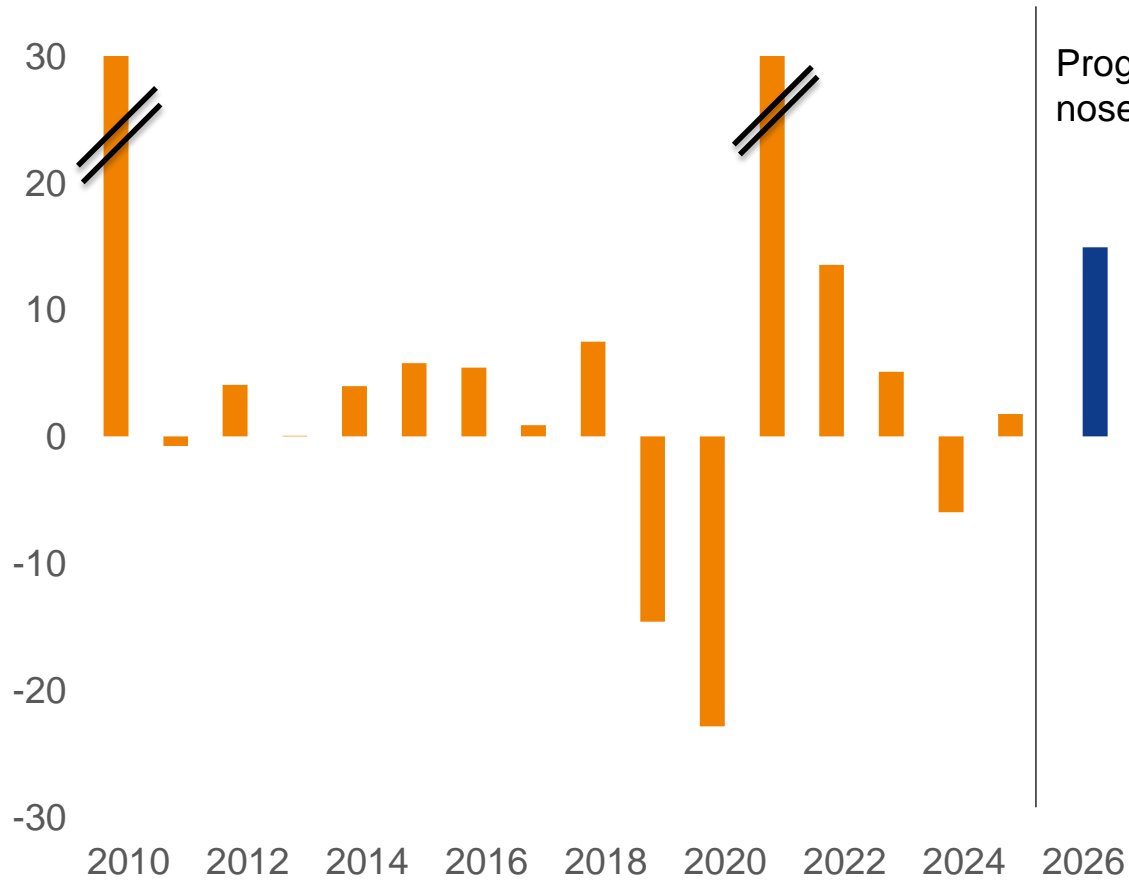


# DAX: Gewinnentwicklung in den vergangenen Jahren mau

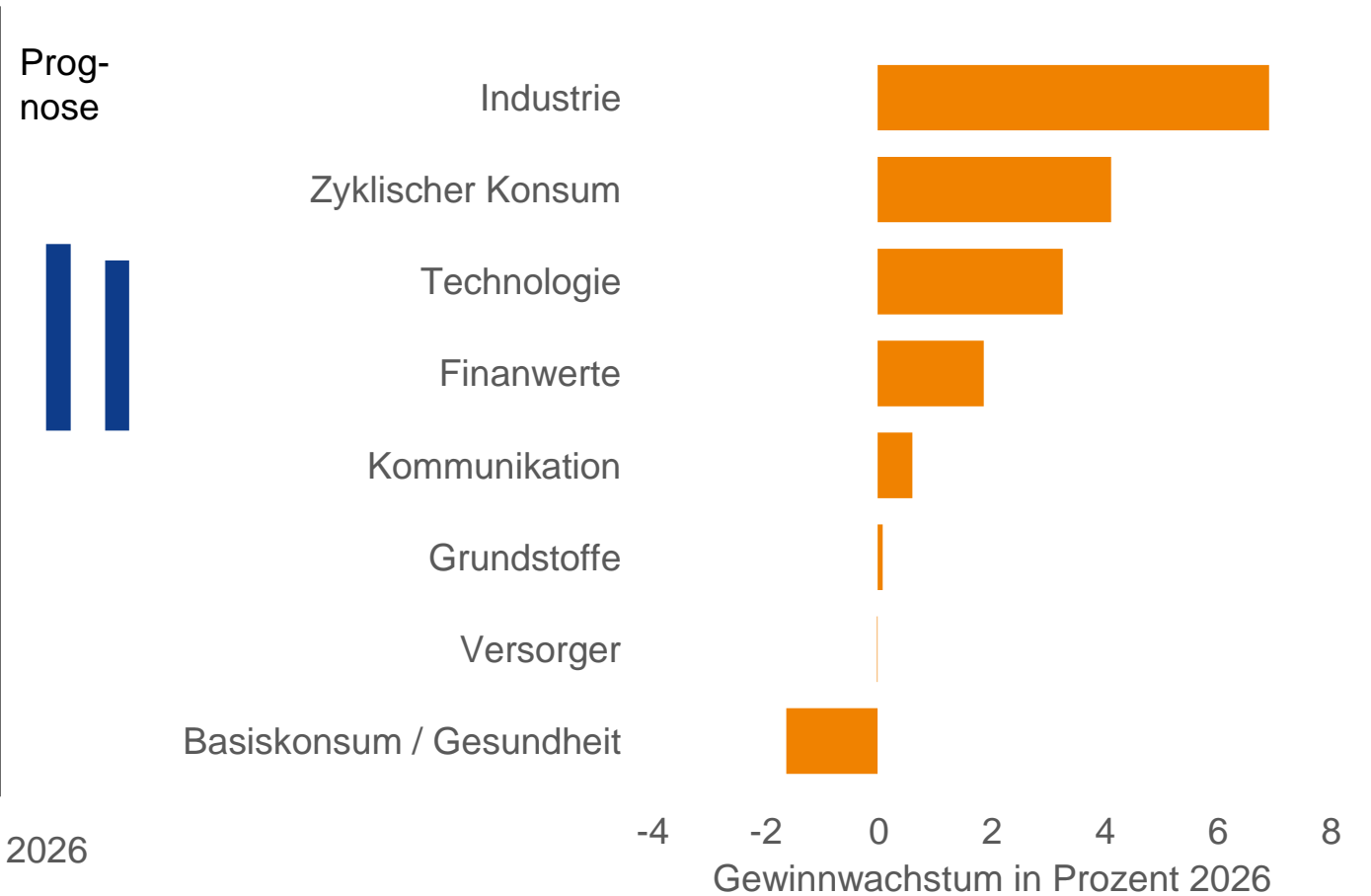


Zweistelliges erwartetes Gewinnwachstum für 2026 / 2027

In Prozent ggü. Vorjahr



In Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Gold strahlt heller denn je – Geopolitik und Blockbildung sei Dank



Gelbes Edelmetall ein sicherer Hafen für Investoren und Garant für Unabhängigkeit

Auf Jahressicht Marke von 5.000 USD als Orientierungspunkt



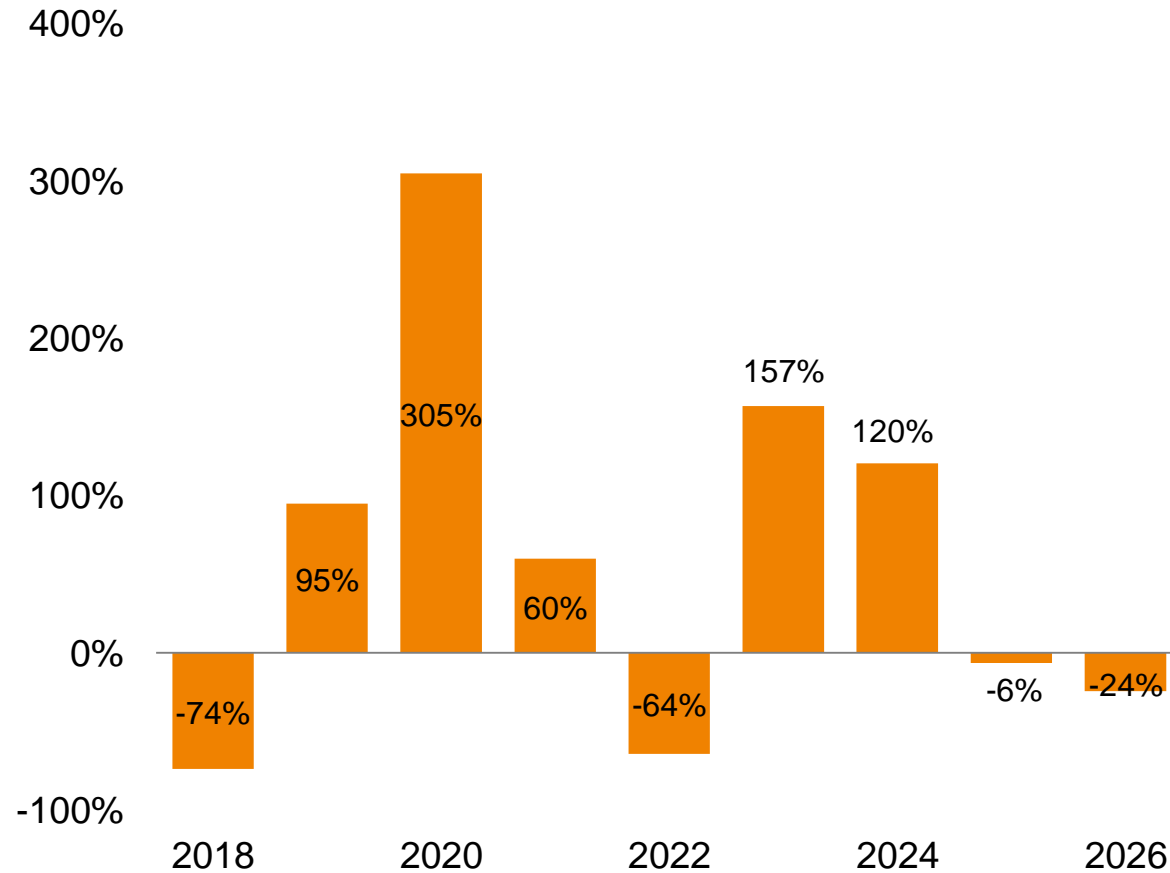
Quellen: Bloomberg, DZ BANK; \*) Summe beider Säulen kann größer als 100% sein, da ETF-Nachfrage getrennt von der Gesamtnachfrage ausgewiesen wird (siehe 2020)

# Bitcoin zuletzt stark unter Druck – von wegen digitales Gold!

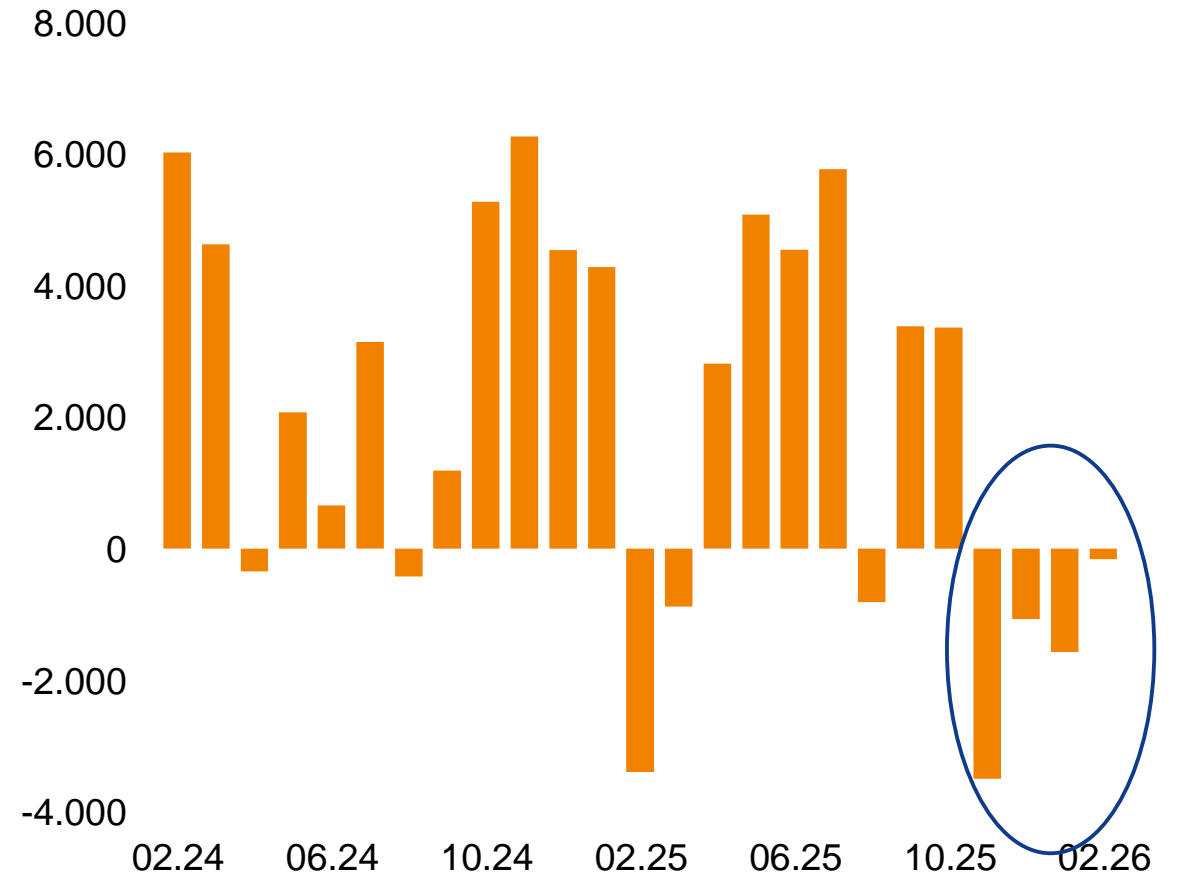


## Bitcoin ist und bleibt eine spekulative Anlageklasse

Jährliche Renditen von Bitcoin sehr volatil



BTC-Spot-ETFs (in Mio. USD): Institutionelle Investoren zurückhaltend



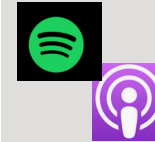
Quellen: DZ BANK, Bloomberg

# DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen

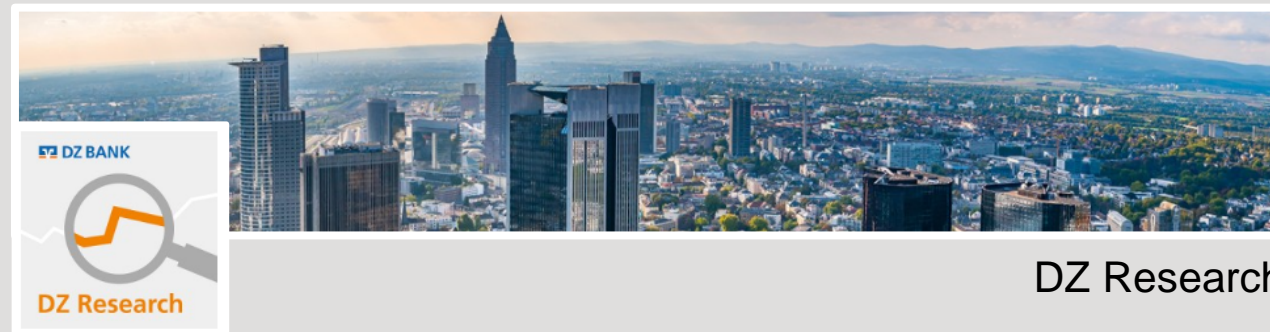


<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



auf ApplePodcasts und Spotify

**LinkedIn**



DZ Research