

Erste Aufreger im neuen Jahr

Dr. Alexander Krüger

Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nils Sonnenberg

+49 211 4952-616

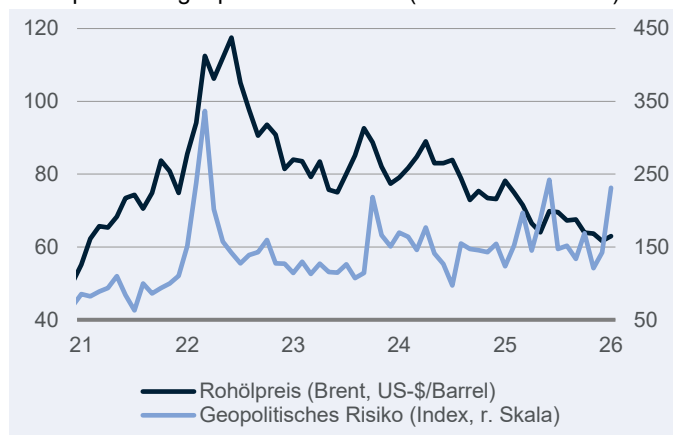
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

Mit der US-Militärintervention in Venezuela und erneuter Attacken der US-Regierung auf die Fed zeigt das noch junge Jahr 2026 bereits erste Aufreger. Unsere Prognosen zum makroökonomischen Umfeld und zu den Finanzmärkten halten wir aber nahezu bei. Im Trend erwarten wir weiter steigende 10-jährige Staatsanleiherenditen und EUR-USD unter 1,20 bleibend.

In unserer ersten Prognoserunde im neuen Jahr haben wir unsere im Kapitalmarkt-Ausblick 2026 formulierten Einschätzungen weitgehend bestätigt. Dazu gehört, dass die Weltwirtschaft etwas langsamer expandieren dürfte als 2025, was hauptsächlich auf eine geringere BIP-Wachstumsrate für China zurückzuführen ist. Für Deutschland, den Euroraum und Großbritannien rechnen wir unverändert mit einem langsam einsetzenden Konjunkturaufschwung. Der US-Konjunkturmotor dürfte zudem nahezu „durchlaufen“ und die Teuerung im Großen und Ganzen eingefangen bleiben. Mit Blick auf unsere Leitzins- und Renditeeinschätzungen sehen wir derzeit keinen Anlass für Prognoseänderungen.

Rohölpreis noch unbeeindruckt

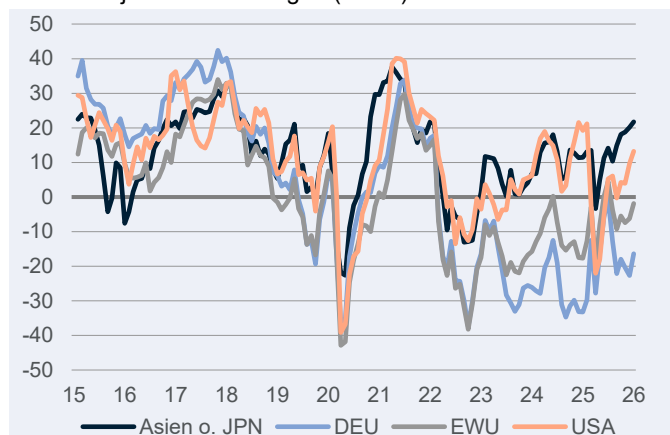
Rohölpreis und geopolitisches Risiko (Monatsmittelwerte)



Quelle: LSEG Datastream, GPR Index (Caldara & Iacoviello, 2022)

Investoren sehen Konjunkturaufhellung

sentix Konjunkturerwartungen (Index)



Quelle: LSEG Datastream

Venezuela: das nächste Kapitel unserer Titelstory „Übergangsphase“

Geopolitik in aller Munde

Die jüngsten Ereignisse in Venezuela passen in unser für 2026 übergeordnetes Bild einer Übergangsphase.¹ Unseres Erachtens beschleunigt die Intervention der US-Administration unter US-Präsident Donald Trump die geopolitische Komplexität. Dabei legt Trump den Wettstreit zwischen den USA und China offen und leistet der geopolitischen, strategischen und wirtschaftlichen Blockbildung weiteren Vorschub. An die Stelle des „losen“ Völkerrechts tritt immer mehr das „Gesetz des Stärken“.

In vielen Ländern, unter anderem in Taiwan und Grönland, nimmt die Sorge daher derzeit zu, dass geopolitische Bestrebungen auch militärisch durchgesetzt werden. Wegen seiner fehlenden wirtschaftlichen und militärischen Souveränität steht Europa hierbei voraussichtlich weiter nur beobachtend an der Seitenlinie. An einer Anpassung an die US-Sicht geht unseres Erachtens kein Weg vorbei.

¹ Vgl. unseren Kapitalmarkt-Ausblick 2026: Übergangsphase, 26.11.2025

Venezuela wirft die Weltwirtschaft nicht um

Die unmittelbaren wirtschaftlichen Auswirkungen der Ereignisse in Venezuela schätzen wir für die Weltwirtschaft als vernachlässigbar ein. Das Land verfügt zwar über eines der größten nachgewiesenen Rohölvorkommen der Welt. Die Produktion beläuft sich aufgrund einer nach Jahren des Sozialismus brach liegenden Infrastruktur jedoch nur auf rund 1,0 % der Weltproduktion.² Gleichwohl dürfte die US-Militäraktion China verärgern. Das Land ist der größte Abnehmer für Rohöl Venezuelas und wird sich aus unserer Sicht jetzt auch um die Rückzahlung seiner dort ausstehenden umfangreichen Kredite sorgen.

Iran für globale Rohölversorgung bedeutsamer

Indes zeigen sich auch Proteste gegen das Regime im Iran. US-Präsident Trump droht dem Regime und seinen engen Handelspartnern mit Strafzöllen, falls die Aggressionen gegen die Bevölkerung anhalten. Das Land ist für die globale Rohölversorgung mit rund 4,0 % viel gewichtiger, was sich auch schon im 12-Tage-Krieg zwischen Israel und dem Iran im vergangenen Jahr gezeigt hat.³ Sollte es hier zu stärkeren Verwerfungen kommen, dürften die Rohölpreise und damit die Inflation in vielen Ländern steigen.

US-Wirtschaft wachstumsstark im dritten Quartal 2025**US-Wirtschaftsmotor läuft**

Die US-Konjunktur wies trotz der stark verunsichernden Regierungspolitik, des inflationsbedingten Kaufkraftentzugs und der schwächeren Beschäftigungsdynamik im dritten Quartal 2025 eine etwas höhere Dynamik als von uns erwartet auf. Die verzögert veröffentlichten Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft mit 2,3 % zum Vorjahr expandierte. Für unsere BIP-Prognosen für 2025/26 besteht damit ein leichtes Aufwärtspotenzial. Wir warten jedoch zunächst ab, bis sich die Datenlage weiter aufklärt, die unter anderem wegen des langen Government Shutdowns derzeit noch verzerrt ist.

Konsum leicht blessiert, Investitionen fortan weiter wichtig

Die privaten Konsumausgaben zogen bis zuletzt an. Konsumenten mussten dafür aber vermehrt auf Ersparnisse zurückgreifen. Für uns ist das ebenso ein Signal der Schwäche wie die wegen des Inflationsanstiegs stagnierenden Real-einkommen. Grundsätzlich trauen wir dem innovationsfreundlichen Land für 2026 unverändert einen ansehnlichen BIP-Zuwachs von 2,3 % zu. Auch Steuererleichterungen, Deregulierungen und Leitzinssenkungen der Fed dürften zu dieser hohen Wachstumsrate beitragen.

Leitzinsprognosen weiter intakt**Bank of Japan gegen den Strom**

An unseren Leitzinsprognosen für Fed, BoE und EZB halten wir fest. Das US-Leitzinsniveau dürfte in diesem Jahr noch etwas sinken, trotz des zunehmenden politischen Drucks auf die Fed aber bei weitem nicht so stark, wie es US-Präsident Trump gern hätte. Hierbei gilt es im Blick zu behalten, ob der Preisdruck in den kommenden Monaten stärker nachlässt und sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt zugleich viel stärker verschlechtert, als wir es derzeit erwarten. Nur unter diesen Bedingungen wäre es aus unserer Sicht vertretbar, dass die Fed unter ihrer neuen Führung die Leitzinszielspanne ab Juni deutlicher unter die von uns prognostizierte Spanne von 2,75–3,00 % senkt. Auch die BoE wird ihren Leitzins im Jahresverlauf voraussichtlich weiter ermäßigen.

“Schnabel-Hike“ wird durch freundlichere EWU-Inflationsdaten abgeräumt

Die EZB-Leitzinsen bleiben unserer Einschätzung nach hingegen für lange Zeit unverändert. Eine Leitzinserhöhung, die nach den Äußerungen von EZB-Direktorin Isabel Schnabel im Dezember vage am Horizont auftauchte, dürfte nach den zuletzt schwächeren Inflationsdaten erst einmal abgeräumt sein. Für den Jahresanfang erwarten wir weiterhin eine leicht unter den Zielwert von 2,0 % fallende Inflationsrate. Unseres Erachtens wird dies die EZB aber nicht verunsichern.

² Vgl. EIA, <https://www.eia.gov/outlooks/steo/tables/pdf/3dtab.pdf>

³ Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „Zurück zur Tagesordnung“, 27.06.2025 und unser Economic Research AKTUELL „Nahostkonflikt verschärft Geopolitik“, 17.06.2025.

chern, da dafür hauptsächlich niedrigere Energiepreise und staatliche Entlastungen der Privathaushalte ausschlaggebend sind. In dieser Hinsicht sehen wir aktuell auch ein leicht gestiegenes Risiko für eine etwas stärker als von uns erwartet fallende Inflationsrate. Für unsere 2026er-Inflationsprognose von 2,0 % veranschlagen wir das Abwärtspotenzial auf bis zu 0,2 Prozentpunkte. Die Teuerung der Kernrate und vor allem der Dienstleistungen bleibt aber weiter erhöht.

Bank of Japan rückt schneller vor

Die Bank of Japan hat ihren Leitzins eher als von uns erwartet angehoben. Das Ausmaß übersteigt unsere Erwartung mit 0,25 Prozentpunkten leicht. Die Notenbank scheint trotz bald wieder rückläufiger Inflationsraten entschlossen, die geldpolitische Stimulanz weiter zu senken. Wir rechnen deshalb damit, dass sie den Leitzins zur Jahresmitte auf 1,00 % erhöht. Für die aus unserer Sicht wenig stabile japanische Wirtschaft dürfte sich das als Belastung erweisen.

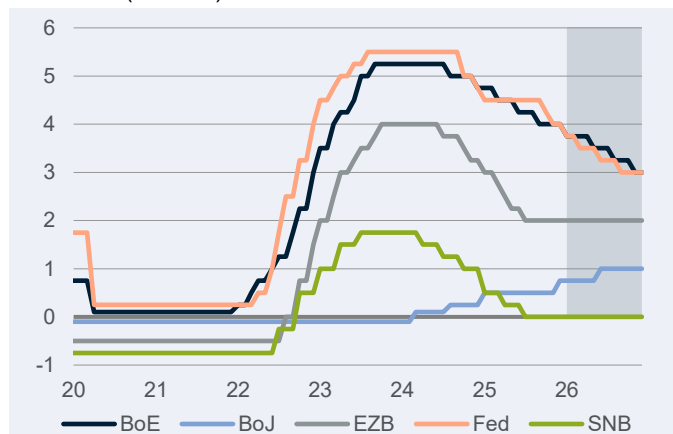
Staatsanleiherenditen aufwärts

Unabhängigkeit der Fed muss bleiben

Mit unseren Renditeprognosen für erstklassige Staatsanleihen sehen wir uns weiter gut aufgestellt. Wegen der wohl bevorstehenden Emissionswelle durch das deutsche Fiskalpaket sowie höheren Haushaltsdefiziten in anderen Ländern des Euroraums dürften 10-jährige EWU-Staatsanleiherenditen aufwärtstendieren und sich Renditestrukturkurven weiter versteilen. Etwaige Erwartungen an höhere EZB-Leitzinsen dürften spätestens mit den Januar-Inflationszahlen verpuffen und vorübergehend zu tieferen Renditen von deutschen Bundesanleihen beitragen, vor allem im kurzfristigen Laufzeitensegment.

Leitzinsdifferenzen nehmen meist ab

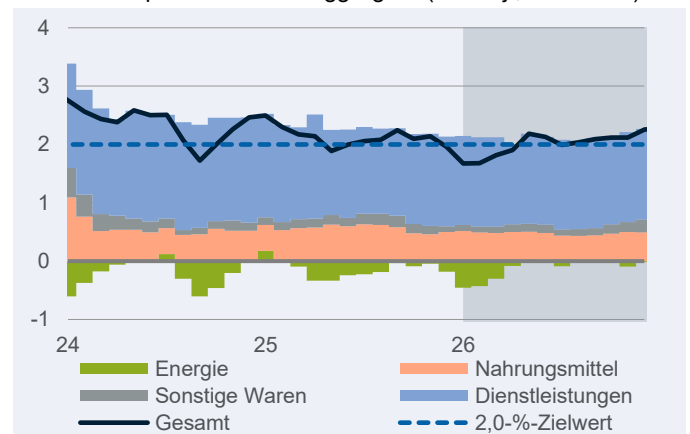
Leitzinsen (Prozent)



Quelle: LSEG Datastream. Jan 2026–Dez 2026: Prognose HAL

EWU-Inflation temporär leicht unter 2,0 %

Verbraucherpreisindex und Aggregate (% z. Vj., %-Punkte)



Quelle: LSEG Datastream. Jan 2026–Dez 2026: Prognose HAL

EUR-USD weiter unter 1,20

Auch unsere Prognose, nach der EUR-USD auf 6M-Sicht unter 1,20 verbleibt, bestätigen wir. Angesichts der strafrechtlichen Ermittlungen der US-Regierung gegen Fed-Chef Jerome Powell ist das Risiko einer stärkeren politischen Einflussnahme für uns aber weiter gestiegen und damit einer USD-Abschwächung. Die Solidarisierungsbekundungen zahlreicher internationaler Notenbankvertreter zur Unabhängigkeit der Fed werden USD aber kaum nachhaltig helfen.

DAX-Ausblick bleibt freundlich

Der DAX40 lag zu Jahresbeginn erstmals über 25.000 Punkten. Nach Einschätzung unserer Kollegen von Lampe Asset Management dürfte er weiter aufwärtstendieren und 25.500 Punkte Mitte 2026 erreichen. Die im Vergleich zu US-Titeln niedrigere Bewertungsbasis und weitere hohe Gewinnerwartungen stützen diese Sicht. Es besteht aber weiterhin das Risiko, dass die Gewinnerwartungen zu weit vorgerückt sind und eine im Vergleich zum breiteren europäischen Markt verzögerte Konjunkturaufhellung in Deutschland für Kursrücksetzer sorgt.

Prognosen

Wachstum und Inflation

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2024	2025P	2026P	2027P	2024	2025P	2026P	2027P
Welt	3,3	3,1	2,9	2,9				
Euroraum*	0,8	1,4	1,1	1,3	2,4	2,1	2,0	2,2
Deutschland**	-0,5	0,1	1,2	1,4	2,3	2,2	2,0	2,2
Frankreich	1,1	0,8	1,1	1,0	2,3	0,9	1,4	1,9
Italien	0,5	0,5	0,6	0,8	1,1	1,7	1,5	2,1
Spanien	3,5	2,8	1,8	1,6	2,9	2,7	2,5	2,1
Großbritannien	1,1	1,4	1,1	1,3	2,5	3,4	2,5	2,2
Schweiz	1,4	1,2	1,1	1,4	1,1	0,2	0,3	0,6
USA	2,8	2,0	2,3	2,2	3,0	2,7	2,7	2,4
China	5,0	4,9	4,5	4,3	0,2	0,1	1,0	0,8
Japan	-0,2	1,4	1,0	1,2	2,7	3,0	1,3	1,5
Indien	6,7	6,8	6,4	6,4	4,9	2,2	4,4	4,8

Quelle: LSEG Datastream. 2025P/26P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Verbraucherpreise: HVPI ** Bruttoinlandsprodukt: Arbeitstageeffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)

	13.01.2026	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	3,75	3,50	3,25	3,00	3,00
2-jährige Treasury	3,53	3,30	3,10	3,00	3,00
10-jährige Treasury	4,17	4,20	4,40	4,50	4,60
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	2,10	2,00	2,10	2,10	2,10
10-jährige Bundesanleihe	2,81	2,80	2,90	2,90	3,00
Großbritannien					
Bank Rate	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00
2-jährige Gilt	3,67	3,50	3,30	3,20	3,10
10-jährige Gilt	4,47	4,60	4,80	4,80	4,90
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2-jährige Eidgenössische	-0,05	-0,10	-0,10	-0,05	0,00
10-jährige Eidgenössische	0,26	0,30	0,40	0,40	0,50

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Aktienmarkt

	13.01.2026	Q2 2026	Q4 2026
DAX (Index)	25.405	25.500	25.700

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Lampe Asset Management; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Währungen

	13.01.2026	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
EUR–USD	1,17	1,16	1,18	1,16	1,15
EUR–GBP	0,87	0,88	0,90	0,89	0,89
EUR–CHF	0,93	0,91	0,90	0,90	0,90
EUR–PLN	4,21	4,25	4,30	4,30	4,35

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	FRA	Frankreich
BoE	Bank of England	GBP	Britische Pfund
BoJ	Bank of Japan	GBR	Großbritannien
CHF	Schweizer Franken	JPN	Japan
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty
DEU	Bundesrepublik Deutschland	R. Skala	Rechte Skala
EIA	U.S. Energy Information Administration	SNB	Schweizerische Nationalbank
EU	Europäische Union	Tsd.	Tausend
EUR	Euro/Euroraum	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
EWU	Europäische Wirtschaftsunion	US(A)	Vereinigte Staaten von Amerika
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	z. Vj.	zum Vorjahr

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Hier: Die Höhe der Inflationsrate wird nicht nur durch die monatliche Preisentwicklung bestimmt, sondern maßgeblich auch durch den Vorjahrespreis
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einlagesatz	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden. Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Government Shutdown	US-Bundesbehörden stellen ihre Tätigkeit zu großen Teilen zeitweise ein und es werden nur noch die als unerlässlich angesehenen Aufgaben erledigt. Grund dafür ist, dass die rechtliche Grundlage für die Bewilligung von Finanzmitteln für den Staatshaushalt ausgelaufen ist
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
sentix Konjunkturindex	Ein auf Basis einer monatlichen Umfrage unter privaten und institutionellen Anlegern erhobener Frühindikator zur möglichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts eines Landes oder einer Region
Staatsanleihe	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Verbraucherpreisindex	Stellt den monatlichen gewichteten Durchschnitt der Preise für Waren und Dienstleistungen dar

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

