



hansen & heinrich

Jahresausblick 2026

Neue Weltordnungen

Im Jahr 1932 entwarf Aldous Huxley in seinem Roman „Schöne neue Welt“ das Bild einer Gesellschaft, die sich von vertrauten Prinzipien löst und in eine neue, ungewohnte Ordnung eintritt. Diese Welt war nicht länger regelbasiert, sondern von Machtstrukturen, technologischer Dominanz und tiefgreifenden Umbrüchen geprägt. Auch wenn Huxleys Vision eine dystopische Zuspitzung war, erinnert vieles von dem, was wir heute in der Politik, aber auch an den globalen Kapitalmärkten erleben, an diesen Übergang in eine „Neue Welt“ - eine Welt, in der ökonomische, geopolitische und technologische Kräfte die vertrauten Koordinaten verschieben und Anlegerinnen und Anleger vor neue Herausforderungen, zugleich aber auch neue Chancen, stellen.

2025 war ein Jahr, das diese tektonischen Verschiebungen deutlich vor Augen führte. Während über Jahrzehnte die regelbasierte internationale Ordnung Stabilität und Orientierung bot, rücken zunehmend machtpolitische Interessen, geopolitische Spannungen und wirtschaftliche Blockbildungen in den Vordergrund. Diese Entwicklungen beeinflussen Kapitalflüsse, Handelsstrukturen und technologische Kooperationen – und sie verlangen mehr denn je einen wachen, globalen Blick. Wer die Welt nur durch das Prisma der eigenen Volkswirtschaft betrachtet, läuft Gefahr, die eigentlichen Dynamiken nicht zu erkennen. Als Vermögensverwalter denken wir bewusst über nationale Perspektiven hinaus. Entsprechend treffen wir unsere Anlageentscheidungen weltweit und allokieren Kapital dort, wo sich langfristige strukturelle Chancen bieten.

Trotz aller Unsicherheiten haben die Kapitalmärkte im Jahr 2025 erneut bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit bewiesen. Die Hoffnung auf eine erneuerte Disinflationstendenz, die Notenbanken gewisse Spielräume für eine stimulierende Geldpolitik eröffnete, unterstützte die Bewertungen. Gleichzeitig

„Wer die Welt nur durch das Prisma der eigenen Volkswirtschaft betrachtet, läuft Gefahr, die eigentlichen Dynamiken nicht zu erkennen.“



trieb der technologische Strukturwandel – allen voran der produktive Einsatz Künstlicher Intelligenz – erhebliche Kapitalströme und schuf neue Gewinnerbranchen. Doch wie schon im Vorjahr wurde sichtbar, dass sich die Märkte zunehmend fragmentieren: Während einige wenige Sektoren von Innovationskraft, Effizienzgewinnen und robuster Nachfrage getragen wurden, gerieten andere unter den Druck struktureller Belastungen, verschärfter Regulierung oder geopolitischer Risiken. In einer Welt, die sich neu ordnet, gewinnt die Differenzierung weiter an Bedeutung.

Auch die politischen Rahmenbedingungen blieben 2025 ein zentraler Faktor. Die zunehmende Rivalität zwischen globalen Großmächten, die strategische Positionierung rohstoffreicher Staaten sowie die Neuformierung wirtschaftlicher Allianzen, verursachten immer wieder kurzfristige Volatilität. Wir müssen uns auf eine zunehmende Tendenz zu vereinfachendem Schwarz-Weiß-Denken einstellen. Gleichwohl zeigte sich: Qualitätsunternehmen können mit Herausforderungen umgehen, solange sie Klarheit über die Richtung der Politik, die Stabilität der Institutionen und die Berechenbarkeit wirtschaftlicher Entscheidungen erhalten.

Die Lehren für 2026 sind klar. Wer erfolgreich investieren will, muss die Mechanismen dieser „Neuen Welt“ verstehen: die zunehmende Bedeutung von Machtressourcen, die strategische Relevanz technologischer Fähigkeiten, die entscheidende Rolle resilenter Geschäftsmodelle und die Notwendigkeit, über nationale Grenzen hinwegzudenken. Für uns bedeutet das, Chancen dort zu identifizieren, wo Unternehmen agil, innovationsstark und global positioniert sind – und Risiken dort zu erkennen, wo alte Gewissheiten nicht mehr tragen. Mit Mut, Disziplin, Demut und einem klar strukturierten Blick auf die globalen Kapitalmärkte lässt sich auch in einem sich wandelnden Umfeld nachhaltiger Mehrwert schaffen. Für 2026 erwarten wir ein Umfeld, das von anhaltender technologischer Transformation, einer moderat unterstützenden Geldpolitik und einer Vielzahl gut aufgestellter Unternehmen geprägt ist. Auch jenseits des Technologiesektors sehen wir Akteure, die in der „Neuen Welt“ nicht nur bestehen, sondern aktiv von strukturellen Veränderungen profitieren können. Unser Anspruch bleibt es, diesen Wandel aktiv und verantwortungsvoll zu gestalten – mit analytischer Klarheit, inhaltlicher Tiefe und einem konsequent erweiterten Blick für das große Ganze.



Abbildung 1: Es formen sich neue Machtallianzen.

Für 2026 erwarten wir ein Umfeld, das von anhaltender technologischer Transformation und einer moderat unterstützenden Geldpolitik geprägt ist.



Wie wir die einzelnen Assetklassen konkret bewerten, beschreiben wir im Folgenden:

Weltwirtschaft („Globale Märkte im Wandel: Stabilität, Strukturbrüche und strategische Weichenstellungen“)

Das Jahr 2025 war geprägt von einer bemerkenswert widerstandsfähigen Weltwirtschaft, die trotz geopolitischer Spannungen, fortdauernder Handelskonflikte und eines bisweilen erratischen Kommunikationsstils des US-Präsidenten ein hohes Maß an Stabilität bewahrte. Besonders die Vereinigten Staaten konnten ihren Wachstumsvorsprung ausbauen: Steuersenkungen, Deregulierung und umfangreiche Investitionen in Technologie – insbesondere in KI-Infrastruktur – stärkten die konjunkturelle Dynamik. Solide Produktivitätsgewinne und ein robuster Arbeitsmarkt bilden die Basis für eine fortgesetzte, moderate Expansion im Jahr 2026. Gleichzeitig birgt der protektionistische Kurs Washingtons Risiken. Höhere Importpreise, ein potenziell politisierter geldpolitischer Kurs sowie die wachsende Fokussierung der US-Notenbank auf Arbeitsmarktindikatoren könnten neue Inflationsimpulse setzen. Vor diesem Hintergrund ist für 2026 damit zu rechnen, dass der Disinflationsprozess in den USA an Momentum verliert und die Preisentwicklung weniger eindeutig rückläufig verläuft. Zusätzlich dürfte im Umfeld des 250-jährigen Staatsjubiläums und der wichtigen Zwischenwahlen („Midterms“) im November der politische Anreiz steigen, ein möglichst vorteilhaftes wirtschaftliches Umfeld zu schaffen.

Europa befindet sich zur gleichen Zeit in einer Phase stufenweiser Stabilisierung. Umfangreiche staatliche Investitionsprogramme, insbesondere in Deutschland, entfalten zunehmend Wirkung und unterstützen Binnennachfrage und zentrale Industriezweige. Dennoch bleibt der strukturelle Reformbedarf hoch: geringe Produktivitätszuwächse, hohe regulatorische Belastungen sowie die anhaltende Schwäche des exportorientierten Industriemodells begrenzen das mittel- bis langfristige Potenzial. Die Europäische Zentralbank dürfte ihren Zinssenkungszyklus vorsichtig fortsetzen, da die Inflation weiter nachgibt.

Für 2026 erwarten wir ein Wachstum von rund 1% in Europa sowie von 2,2% bis 2,4% in den USA, getragen vor allem von KI-Investitionen und fiskalisch unterstütztem Privatkonsument. Entscheidend für Europas Wettbewerbsfähigkeit bleibt die Fähigkeit Frankreichs und Deutschlands, strukturelle Reformen entschlossener voranzutreiben. China dürfte 2026 ein gedämpftes, aber stabiles Wachstum im Korridor von 4,5% bis 5% erzielen. Reformbemühungen, eine allmähliche

„Solide Produktivitätsgewinne und ein robuster Arbeitsmarkt bilden die Basis für eine fortgesetzte, moderate [Wirtschafts-] Expansion im Jahr 2026.“

„Für 2026 erwarten wir ein Wachstum von rund 1% in Europa sowie von 2,2% bis 2,4% in den USA.“



Stabilisierung des Immobiliensektors und gezielter konjunktureller Stimulus stützen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Gleichzeitig verfolgt Peking eine strategische Energiepolitik, die auf den massiven Ausbau erneuerbarer Energien setzt, flankiert durch weiterhin bedeutende Kohle- und neue Atomkapazitäten. Dieser Energiemix schafft eine kostengünstige, planbare Stromversorgung für energieintensive Zukunftstechnologien wie KI – ein potenzieller struktureller Wettbewerbsvorteil gegenüber den USA und Europa.

Vor diesem Hintergrund erkennen wir drei zentrale Risikofaktoren: Erstens die fortschreitende Verschiebung hin zu einer zunehmend machtbasierten globalen Wirtschaftsordnung, die Handelsströme, Lieferketten und Investitionsentscheidungen nachhaltig beeinflusst. Zweitens hartnäckige, vom Markt teils unterschätzte Inflationsrisiken, insbesondere in den USA, wo der disinflationäre Trend an Dynamik verlieren dürfte. Drittens den strukturellen Wandel der Finanzmärkte, geprägt durch umfangreiche KI-Investitionen, steigende Verschuldungsniveaus und die damit verbundene Frage nach der langfristigen Rentabilität und Kapitalallokation. Insgesamt blicken wir zuversichtlich, zugleich bewusst selektiv auf das Jahr 2026. Technologischer Fortschritt, fiskal- wie geldpolitische Unterstützung und eine allmähliche Erholung in Teilen Europas schaffen in Summe ein konstruktives Umfeld für die Weltwirtschaft.

Geldpolitik und Rentenmärkte („Wenn Märkte das Ruder übernehmen: Die neue Rolle der Notenbanken“)

Im Jahr 2025 erwies sich die globale Geldpolitik als einer der entscheidenden Einflussfaktoren für die Kapitalmärkte – und auch 2026 wird sie im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen. Die Notenbanken agieren weiterhin in einem Umfeld, das von politischer Unsicherheit, strukturellen Machtverschiebungen und einer breiter abgestützten globalen Wachstumsbasis geprägt ist. Gleichzeitig zeigt sich, dass geldpolitische Entscheidungen unmittelbarer und globaler wirken als in früheren Marktphasen – nicht zuletzt aufgrund der engen Verflechtung von Währungen, internationalen Kapitalströmen und Carry-Trades. Die deutlichen Marktreaktionen auf Äußerungen der US-Notenbank sowie auf politische Entscheidungen in Japan und Europa haben 2025 eindrucksvoll gezeigt, wie sensibel Anlegerinnen und Anleger auf geldpolitische Signale reagieren und wie schnell sich Renditekurven und Zinserwartungen weltweit neu justieren können.

Zu den zentralen Risiken zählt eine hartnäckige, vom Markt teils unterschätzte Inflationsgefahr.

„Insgesamt blicken wir zuversichtlich, zugleich bewusst selektiv auf das Jahr 2026.“

Geldpolitische Entscheidungen wirken unmittelbarer und globaler als in früheren Marktphasen.



Gleichwohl hat der Status der Zentralbanken als „Lender of last Resort“ spürbar an Autorität eingebüßt. Während die Notenbanken über den Leitzins insbesondere den kurzen Teil der Zinskurve steuern, wird das lange Laufzeitsegment zunehmend durch Marktkräfte, Verschuldungsdynamik und Strukturveränderungen geprägt. Vor diesem Hintergrund ist bemerkenswert, dass die langfristigen Renditen trotz der seit Herbst 2024 eingeleiteten Zinssenkungen angestiegen sind – ein Signal, das auf schwindendes Vertrauen der Märkte hinweisen könnte, insbesondere im Hinblick auf die steigende Staatsverschuldung und den wachsenden Refinanzierungsbedarf.

In den USA dürfte die Federal Reserve ihren 2025 begonnenen Zinssenkungszyklus fortsetzen, jedoch mit größerer Vorsicht als in früheren Lockerungsphasen. Zwar haben sich Arbeitsmarkt und Inflationsdynamik spürbar beruhigt, gleichzeitig wirken fiskalische Impulse und strukturell höhere Staatsausgaben weiter preistreibend. Hinzu kommt der potenzielle politische Einfluss auf die künftige Ausrichtung der Fed – insbesondere durch personelle Veränderungen im Board im Mai 2026. Die US-Zinsstrukturkurve hat sich vor diesem Hintergrund spürbar versteilt, eine Entwicklung, die sich auch 2026 fortsetzen dürfte. Eine besondere Signalwirkung hat die Renditemarke von 5% p. a. bei zehnjährigen US-Staatsanleihen erlangt: Sie wurde in den vergangenen zwei Jahren mehrfach angesteuert und fungiert zunehmend als Barometer für Marktstress und disziplinierende Kräfte („Bond Vigilantes“).

Vor diesem Hintergrund erscheinen Renditen von 4% bis 4,5% p. a. bei 10-jährigen US-Staatsanleihen realistisch. Die Nachfrage bleibt aufgrund attraktiver nominaler Renditen grundsätzlich solide. Ein erneuter Inflationsimpuls oder ein Vertrauensverlust in den US-Dollar könnten diese Stabilität jedoch spürbar beeinträchtigen. Ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor bleibt die Frage, ob der Oberste Gerichtshof die reziproken Zölle kassiert – ein Schritt, der die Zölle zwar deutlich senken würde, gleichzeitig aber tendenziell renditetreibend wirken dürfte. Mittelfristig eröffnet die zunehmende Implementierung von durch US-Staatsanleihen besicherten Stablecoins eine interessante strukturelle Perspektive, da eine global unmittelbar wirksame Nachfragequelle langfristig renditedämpfend wirken könnte.

In Europa steht die EZB vor der Herausforderung, eine fragile konjunkturelle Erholung mit einem glaubwürdigen geldpolitischen Kurs zu verbinden. Während staatliche Investitionen und eine festere Binnennachfrage die Ausgangslage leicht verbessern, dürfte die Inflation im Euroraum schneller und deutlicher zurückgehen als in den USA.

Das lange Laufzeitsegment verselbstständigt sich zunehmend und zeigt sich von Zinssenkungen am kurzen Ende unbeeindruckt.

Die Versteilung der US-Zinsstrukturkurve dürfte sich auch 2026 fortsetzen.



Abbildung 2: In Europa steht die EZB vor der Herausforderung, eine fragile konjunkturelle Erholung mit einem glaubwürdigen geldpolitischen Kurs zu verbinden.



Weitere Zinssenkungen sind daher nicht unwahrscheinlich. Für 2026 rechnen wir mit einem Leitzinsniveau von rund 1,75%, was einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte entspricht.

Die Renditedifferenzen innerhalb der Eurozone bleiben jedoch ein zentrales Thema. Während Bundesanleihen mit rund 2,85% p.a. (Mitte Dezember) als sicherer Anker fungieren, verlangt der Markt von Frankreich inzwischen spürbare Risikoaufschläge (3,6% p.a.). Bemerkenswert ist, dass französische Renditen mittlerweile über jenen Italiens und Griechenlands liegen – ein Ausdruck gestiegener Unsicherheit hinsichtlich der politischen und fiskalischen Ausrichtung des zweiten Schwergewichts der Eurozone. Darüber hinaus signalisieren in einzelnen Segmenten niedrigere Renditen von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen ein erhöhtes Vertrauen der Marktteilnehmer in Unternehmensrisiken bei gleichzeitig abnehmender Präferenz für Staatsanleihen.

Die Schwellenländer zeigen ein heterogenes Bild. Länder mit soliden Fundamentaldaten profitieren vom global sinkenden Zinsniveau und einem schwächeren US-Dollar, während geopolitische Spannungen, US-Handelsrestriktionen und eine hohe Abhängigkeit von chinesischer Nachfrage weiterhin belasten. China lockert seine Geldpolitik und flankiert sie mit gezielten fiskalischen Maßnahmen, doch strukturelle Herausforderungen, insbesondere im Immobiliensektor, bleiben. Für uns im Portfoliomanagement bleibt entscheidend, Anleihepositionen mit attraktivem Risiko-Rendite-Profil gezielt auszuwählen. Wir fokussieren uns daher auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen und Pfandbriefe im mittleren Laufzeitsegment (5-7 Jahre). Dieses bietet im Verhältnis zum Risiko attraktive Ablaufrenditen und genügend Duration, um von möglichen Zinssenkungen zu profitieren. Kurzläufer eignen sich kaum zur Inflationskompensation, während Langläufer nur selektiv eingesetzt werden, da die Aufschläge die Risiken nicht ausreichend kompensieren. Schwellenländeranleihen bleiben eine von uns geschätzte Opportunität, die jedoch ein anspruchsvolles Feld darstellt und mehr denn je aktives Management einfordert.

Insgesamt erwarten wir 2026 ein konstruktives Umfeld für hochwertige Rentenwerte – getragen von stabilen nominalen Renditen, strukturellen Veränderungen und einer abnehmenden, aber nicht verschwindenden Inflationsdynamik. Diversifikation, Qualität und diszipliniertes Laufzeitenmanagement bleiben die Eckpfeiler einer erfolgreichen Allokation.

Die Renditedifferenzen innerhalb der Eurozone bleiben ein zentrales Thema.

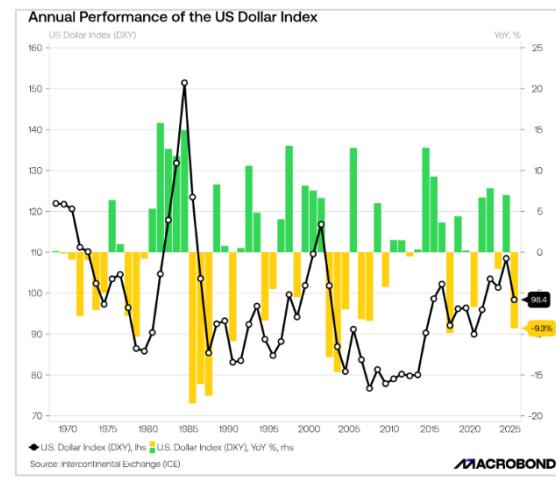


Abbildung 3: Der US-Dollar verzeichnete 2025 ein deutliches Minus, wovon insbesondere Schwellenländer mit soliden Fundamentaldaten profitieren konnten.

„Insgesamt erwarten wir 2026 ein konstruktives Umfeld für hochwertige Rentenwerte“



Aktienmärkte („Zwischen KI-Momentum und Marktfragmentierung: Die Aktienwelt im Wandel“)

Die globalen Aktienmärkte zeigten sich 2025 auf Indexebene ausgesprochen robust und setzten ihren Erholungskurs trotz geopolitischer Spannungen und geldpolitischer Unsicherheiten fort. Besonders hervorzuheben ist die anhaltende Dominanz der US-Technologieunternehmen, die dank massiver Investitionen in künstliche Intelligenz und kräftiger fiskalischer Impulse entscheidend zur positiven Markttstimmung beitrugen. Gleichzeitig nahm die Spreizung zwischen Gewinner- und Verlierersektoren weiter zu – ein Umstand, der die Bedeutung einer differenzierten und aktiven Titelselektion nochmals unterstreicht.

In den USA bleiben Technologiewerte im Zentrum der Aufmerksamkeit. Die großen Plattformunternehmen und Hyperscaler investieren weiterhin erhebliche Summen in KI-Infrastruktur, was die Umsatz- und Gewinnperspektiven der führenden Anbieter nach oben zieht. Die Bewertungsniveaus liegen teils deutlich über langfristigen Durchschnitten, was erhöhte Ergebnisanforderungen impliziert. Ein wesentlicher Treiber dieser Dynamik ist das eng verflochtene KI-Ökosystem (Zirkelwirtschaft). Das nicht börsennotierte, bislang nicht profitable Unternehmen OpenAI fungiert als Katalysator massiver Investitionen seiner Partner – von Nvidia über Microsoft bis Oracle. Die Nachfrage nach Rechenleistung schafft Wachstumserwartungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Wie nachhaltig diese Investitionswelle ist, zählt zu den entscheidenden Fragen für 2026. Potenzielle Börsengänge etwa von OpenAI oder Anthropic könnten in diesem Kontext wichtige Zäsuren markieren und als Stimmungsindikatoren für den Technologiesektor dienen. Für 2026 erwarten wir, dass die USA ihre Rolle als bevorzugte Aktienregion behaupten können – getragen von einer soliden Konjunktur, hohen Produktivitätszuwächsen und strukturellen fiskalischen Impulsen. Gleichzeitig steigen die Bewertungsrisiken, so dass die Fähigkeit der Unternehmen, die hohen Erwartungen zu erfüllen, zu einem zentralen Kriterium wird.

Europa zeigte 2025 ein heterogenes Bild. Banken profitierten von einer steileren Zinskurve und einem lebhafteren M&A-Umfeld, während Rüstungswerte über weite Strecken des Jahres zu den stärksten Segmenten zählten. Erst im Herbst führten US-Initiativen für einen kurzfristigen Friedensplan zu deutlicheren Gewinnmitnahmen. Schwächer entwickelten sich hingegen Unternehmen mit hoher Binnenkonjunkturabhängigkeit oder solche, die unmittelbar unter den verschärften US-

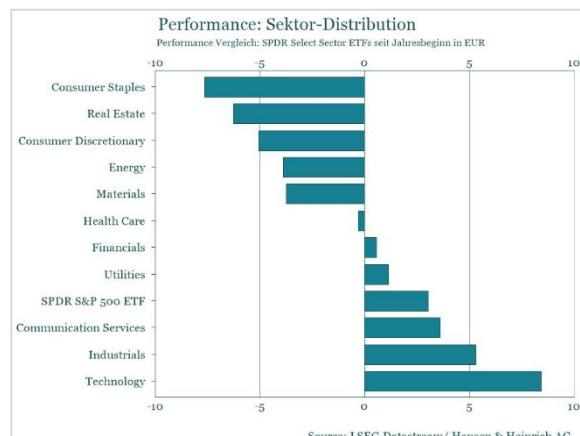


Abbildung 4: Die Spreizung zwischen Gewinner- und Verlierersektoren nahm 2025 weiter zu.

„Potenzielle Börsengänge etwa von OpenAI oder Anthropic könnten wichtige Zäsuren markieren und als Stimmungsindikatoren für den Technologiesektor dienen.“



Zollmaßnahmen litten – darunter etwa Ferrari oder ausgewählte französische Luxusgüterhersteller. Für 2026 zeichnet sich ein konstruktiveres Umfeld ab: Gewinnschätzungen steigen wieder, insbesondere in zyklischen Branchen und jenen Sektoren, die von höheren staatlichen Ausgaben in Infrastruktur, Industrie und Verteidigung profitieren. Europäische Aktien bleiben im globalen Vergleich attraktiv bewertet, gleichwohl spiegeln die Bewertungsabschläge auch die strukturell schwächere Gewinndynamik der Region wider.

In Asien präsentiert sich das Bild ebenfalls differenziert. China rückte 2025 nach Jahren deutlicher Kursverluste wieder verstärkt in den Fokus internationaler Anleger. Die Erholung chinesischer Technologiewerte, ausgelöst unter anderem durch Fortschritte im KI-Bereich und die Präsentation des Modells DeepSeek, führte zu einem spürbaren Stimmungsumschwung. Kurzfristig erwarten wir weiteres überdurchschnittliches Gewinnwachstum insbesondere bei chinesischen Technologie- und Exportunternehmen, die trotz der jüngsten Erholung weiterhin mit deutlichen Bewertungsabschlägen gegenüber US-Vergleichswerten handeln. Gleichzeitig bleiben regulatorische Unsicherheiten, ein schwaches Konsumentenvertrauen und geopolitische Spannungen zentrale Risikofaktoren, weshalb für uns diesbezüglich eine engmaschige Begleitung und taktische Allokationssteuerung erforderlich bleibt.

Für 2026 rechnen wir insgesamt mit einer Fortsetzung des globalen Marktaufschwungs – jedoch in einem zunehmend selektiven Umfeld. Steigende Bewertungsanforderungen und die weiter zunehmende Renditekonzentration machen eine breit diversifizierte, qualitätsorientierte Allokationsstrategie unerlässlich. Chancen sehen wir in den USA vor allem bei Unternehmen mit klaren Monetarisierungsmodellen im KI-Umfeld, in Europa bei Qualitätswerten aus Industrie, Infrastruktur, Basiskonsum und vor allem Gesundheitswesen sowie in Asien bei strukturell wettbewerbsfähigen Technologie- und Exporttiteln. Entscheidend wird sein, jene Unternehmen zu identifizieren, die durch den Einsatz von KI entweder ihre Kostenstruktur nachhaltig verbessern oder neue Erlösquellen erschließen können – unabhängig davon, ob sie dem klassischen Technologiesektor angehören. In einem Umfeld hartnäckiger Inflationsrisiken, politischer Unsicherheiten und erhöhter Bewertungssensitivität bildet ein sorgfältig diversifiziertes und qualitativ hochwertiges Aktienportfolio die beste Grundlage, um globalen Chancen gezielt zu begegnen und Risiken effektiv zu steuern.

In Europa steigen die Gewinnschätzungen wieder, insbesondere in zyklischen Branchen und jenen, die von höheren staatlichen Ausgaben profitieren.

„Chancen sehen wir in den USA vor allem bei Unternehmen mit klaren Monetarisierungsmodellen im KI-Umfeld.“



Währungen („Die neue Währungsordnung? Dollar-Volatilität und Debasement-Debatte“)

Der Devisenmarkt stand 2025 erneut im Spannungsfeld divergierender Konjunktur- und geldpolitischer Entwicklungen. Der US-Dollar zeigte 2025 einen ausgeprägten Richtungswechsel. Auf eine kräftige Anfangsstärke folgte eine deutliche Abschwächung infolge wachsender geldpolitischer und politischer Unsicherheiten, ehe er sich zum Jahresende unter dem Einfluss robuster US-Daten und höherer Realrenditen wieder erholt. Gleichzeitig rückte die Frage der geldpolitischen Unabhängigkeit der Federal Reserve verstärkt in den Mittelpunkt der Marktdebatte. Die Neubesetzung der Fed-Führung im Frühjahr 2026 nährt die Sorge, dass der zukünftige geldpolitische Kurs stärker politisch geprägt sein könnte. Eine solche Entwicklung würde den Dollar am stärksten treffen und hätte potenziell weitreichende Folgen für die globale Währungsarchitektur.

Die Marktreaktionen rund um die Amtseinführung Donald Trumps unterstrichen die ambivalente Einschätzung des Dollars. Während höhere Importzölle theoretisch eine Aufwertung unterstützen, sorgten politische Aussagen zugunsten eines schwächeren Dollar, teils diskutiert unter dem Stichwort eines informellen „Mar-a-Lago-Abkommens“, für wachsende Unsicherheit. Der sogenannte „Liberation Day“ am 2. April markierte in diesem Kontext einen Wendepunkt: Trotz

anschließender Stabilisierung der Aktienmärkte blieb die Skepsis internationaler Investoren gegenüber dem Dollar spürbar erhöht. In der Folge verzeichnete der Dollar-Index seinen schwächsten Jahresauftakt seit 1973; gegenüber dem Euro verlor der Dollar über zehn Prozent – ein deutlicher Gegenwind für europäische Anleger und Anlegerinnen mit USD-Exposure. Vor diesem Hintergrund gewann der „Debasement Trade“ 2025 an Bedeutung. Befürchtungen, dass expansive Geldpolitik, steigende Staatsverschuldung und strukturell hohe Haushaltsdefizite langfristig die Kaufkraft des Dollars aushöhlen könnten, führten zu verstärkten Allokationen in reale Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien, Rohstoffe, Gold, Silber und ausgewählte Krypto-Token. Ab Herbst ließ die Marktpanik zwar nach, doch mittel- bis langfristig bleibt die Debasement-Diskussion jedoch ein relevanter Risikofaktor – dem wir durch eine strukturelle Übergewichtung von Sachwerten und eine gezielte Beimischung von Edelmetallen begegnen.

Für 2026 ergibt sich daraus ein komplexes Kräftefeld: solide US-Fundamentaldaten, attraktive Realrenditen und internationale Kapitalströme sprechen weiterhin für eine robuste Dollar-



Abbildung 5: Diskussionen um den Nachfolger von Jerome Powell prägen das Medienbild.

„Die Neubesetzung der Fed-Führung im Frühjahr 2026 nährt die Sorge, dass der zukünftige geldpolitische Kurs stärker politisch geprägt sein könnte.“

Mittel- bis langfristig bleibt die Debasement-Diskussion ein relevanter Risikofaktor.



Position. Gleichzeitig könnten politisch motivierte Lockerungsschritte unter einer neuen Fed-Führung die Debatte um die strukturelle Werthaltigkeit des Dollars wiederbeleben und Volatilität verstärken. Der Euro zeigte 2025 ein volatiles Profil, belastet durch schwaches Wachstum, politische Unsicherheiten und die Erwartung weiterer Zinssenkungen. Eine allmähliche konjunkturelle Stabilisierung könnte 2026 für moderate Unterstützung sorgen. Der Schweizer Franken bestätigte seine Rolle als sicherer Hafen, während der Yen angesichts ultralockerer Geldpolitik und großvolumiger fiskalischer Programme weiterhin unter strukturellem Abwertungsdruck stand. Der Renminbi profitierte zwar von geld- und fiskalpolitischen Stimuli, blieb jedoch durch strukturelle Schwächen, Kapitalabflüsse und geopolitische Unsicherheiten begrenzt.

Für 2026 rechnen wir insgesamt mit zunehmender Währungsvolatilität. Divergierende Wachstumsdynamiken, geopolitische Spannungen, potenzielle Eingriffe in die Notenbankunabhängigkeit und die fortbestehende Debasement-Debatte machen ein umsichtiges, global diversifiziertes Währungsmanagement unverzichtbar. Ziel bleibt es, attraktive Währungsräume taktisch zu nutzen, gleichzeitig jedoch Risiken strukturiert und diszipliniert zu begrenzen.

Rohstoffe („Der Aufstieg der Realwerte: Warum Edelmetalle wieder im Zentrum stehen“)

Die Rohstoffmärkte blickten 2025 auf ein erneut anspruchsvolles Jahr zurück, geprägt von geopolitischen Spannungen, einer zunehmend fragmentierten Weltordnung und der anhaltenden Fiskaldominanz vieler Staaten. Besonders deutlich zeigte sich die wachsende Suche nach realen Vermögenswerten als Absicherung gegen die schlechende Verwässerung der Kaufkraft – ein Trend, der durch expansive Fiskalpolitik, hohe Staatsverschuldung und die Sorge vor politisch beeinflusster Geldpolitik zusätzlich verstärkt wurde. Diese Entwicklung spiegelte sich vor allem im Edelmetallsektor wider. Gold behauptete eindrucksvoll seine Rolle als stabilisierender Portfolioanker und verzeichnete das beste Jahr seit 1979. Getragen wurde diese Stärke von einer robusten Nachfrage institutioneller Investoren, Notenbanken und privater Anleger, die angesichts geopolitischer Risiken, hoher Haushaltsdefizite und potenzieller Währungsabwertungen verstärkt auf das Edelmetall setzten.

Für 2026 erwarten wir ein weiterhin konstruktives Umfeld für Gold. Geopolitische Unsicherheiten, anhaltend hohe Notenbankkäufe – insbesondere aus Schwellenländern – sowie die Diskussion um die Unabhängigkeit der Notenbanken und die

„Für 2026 erwarten wir ein weiterhin konstruktives Umfeld für Gold und eine zunehmende Währungsvolatilität.“



Abbildung 6: YTD-Performance des Gold-Futures. Der Goldpreis verzeichnete ein Rekordjahr.



weiter steigende Staatsverschuldung dürften die strukturelle Nachfrage stützen. Auch Silber erscheint attraktiv: Als Edel- und Industriemetall profitiert es zugleich von Trends wie Elektrifizierung, Batterieproduktion und Solarenergie, während die Angebotsseite durch eine begrenzte Projektpipeline strukturell eng bleibt.

Am Ölmarkt prägten 2025 hohe Volatilität und ein übergeordneter Abwärtstrend das Bild. Dämpfend wirkten die geplante Ausweitung der US-Förderkapazitäten sowie die Möglichkeit einer stärkeren Rückkehr Russlands auf die Angebotsseite. Geopolitische Ereignisse – insbesondere im Nahen Osten – führten nur temporär zu Preissprüngen, etwa nach dem US-Angriff auf iranische Atomanlagen und der daraus resultierenden Sorge um die Straße von Hormus. Ein global synchroner Nachfrageaufschwung blieb aus: China setzte zwar fiskalische Impulse, doch die Nachfrage blieb hinter früheren Zyklen zurück; Europa erholte sich nur moderat; Indien und Teile Südostasiens stützten dagegen das globale Nachfragewachstum. Für das kommende Jahr gehen wir von einem moderaten Preispfad aus, der nach dem vorangegangenen deutlichen Preirückgang in eine Phase zunehmender Stabilisierung übergeht. Unsere Erwartungshaltung ist, dass inzwischen viel Negatives eingepreist ist. Die OPEC+ dürfte ihre Strategie der breit gefassten Angebotsdisziplin fortsetzen, während die USA ihre Rolle als flexibler Schieferölproduzent weiter stärken. Politische Risiken bleiben potenzielle Preistreiber, könnten jedoch zunehmend durch eine höhere Angebotsflexibilität abgedeckt werden.

Im Segment der Industriemetalle stand Kupfer im Mittelpunkt. Mit dem Überschreiten der Marke von 11.500 US-Dollar je Tonne erreichte der Preis im Dezember ein neues Allzeithoch. Die Rally wurde sowohl durch Angebotsengpässe – ausgelöst durch Produktionskürzungen chinesischer Raffinerien und Störungen in wichtigen Minen – als auch durch strukturell steigende Nachfrage aus Bereichen wie Rechenzentren, Energieinfrastruktur und Elektrifizierung getragen. Für 2026 erwarten wir einen Rohstoffmarkt, der etwas weniger volatil, jedoch weiterhin stark von geopolitischen und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen geprägt sein wird. Gold und Silber sehen wir als strukturelle Gewinner und setzen sie strategisch zur Absicherung gegen Inflations-, Währungs- und geopolitische Risiken ein. Öl dürfte sich im Spannungsfeld zwischen geopolitischen Risiken und globaler Angebotsentwicklung bewegen. Spekulationen in Agrarrohstoffen (Nahrungsmitteln) lehnen wir aus ethischen Gründen weiterhin ab. Insgesamt bleiben Edelmetalle ein zentraler Baustein unserer Portfolios,

Am Ölmarkt prägte der übergeordnete Abwärtstrend das Bild. Selbst geopolitische Ereignisse führten nur temporär zu Preissprüngen.

Unsere Erwartungshaltung ist, dass inzwischen viel Negatives im Ölpreis eingepreist ist, auch wenn politische Risiken preistreibend wirken könnten.



den wir bei Marktübertreibungen diszipliniert und opportunistisch steuern werden.

Portfoliostruktur („Das Portfolio der Zukunft: Qualität als Leitmotiv 2026“)

Für 2026 empfehlen wir eine breit diversifizierte und qualitätsorientierte Portfoliostruktur, die Stabilität mit gezielten Wachstumschancen verbindet. Unser Blick richtet sich dabei bewusst über das kommende Jahr hinaus: 2026 ist Teil eines umfassenden wirtschaftlichen und marktstrukturellen Transformationsprozesses, der Anleger über die nächsten zehn bis fünfzehn Jahre begleiten wird. In einer Phase, in der sich globale Wirtschaftslandschaften, geopolitische Rahmenbedingungen und Kapitalmärkte tiefgreifend verändern, gewinnt eine vorausschauende, mehrjährige strategische Asset Allokation entscheidend an Bedeutung. Portfolios sollten daher nicht nur für die unmittelbaren Herausforderungen des nächsten Jahres ausgerichtet werden, sondern zugleich strukturell so positioniert sein, dass sie von den großen Trendverschiebungen der kommenden Dekade profitieren können. Gerade in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit bietet es erheblichen Mehrwert, Kapitalmarkterwartungen sowohl quantitativ als auch qualitativ abzuleiten und unterschiedliche Szenarien mit ihren jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeiten zu berücksichtigen. Sie bilden eine robuste Grundlage für eine widerstandsfähige, strategiegeleitete Portfoliokonstruktion, die über kurzfristige Marktbewegungen hinaus Orientierung bietet.

Das Marktumfeld wird 2026 weiterhin von expansiven fiskal- und geldpolitischen Impulsen geprägt sein, die in den USA, Europa und Teilen Asiens als zentrale Treiber des globalen Wachstumspfads wirken. Diese Ausgangslage eröffnet attraktive Perspektiven, verlangt jedoch zugleich Disziplin und Flexibilität, da sprunghafte Anpassungen der Investitionsquoten temporäre Übertreibungen begünstigen können. Eine durchdachte Allokation und der Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen wirken in solchen Phasen stabilisierend und schützen vor emotional getriebenen Entscheidungen. Im Aktiensegment halten wir eine hohe Investitionsquote weiterhin für sinnvoll. US-Aktien bleiben ein wesentlicher Portfoliobaustein – getragen von soliden makroökonomischen Fundamentaldaten, robusten Gewinnperspektiven und strukturellen Wachstumstreibern wie Digitalisierung und künstlicher Intelligenz. Gleichwohl gewinnt im kommenden Jahr eine selektive Diversifikation innerhalb des US-Marktes an Bedeutung, da die Ertragskonzentration auf wenige Technologiewerte weiter zunimmt und zu einem potenziellen Risikofaktor wird. Qualitätstitel mit stabilen Margen, hohen

„2026 ist Teil eines umfassenden wirtschaftlichen und marktstrukturellen Transformationsprozesses“

Im Aktiensegment halten wir eine hohe Investitionsquote weiterhin für sinnvoll. US-Aktien bleiben dabei ein wesentlicher Portfoliobaustein.



Kapitalrenditen und verlässlicher Preissetzungsmacht bleiben klar bevorzugt.

Europa rückt 2026 wieder stärker in den Fokus. Umfangreiche Investitionsprogramme, eine allmähliche konjunkturelle Erholung und vielfältige strukturelle Wachstumsfelder sprechen für ein konstruktiveres Umfeld. Besonders attraktiv erscheinen die Sektoren Industrie, Infrastruktur, Basiskonsum und Gesundheitswesen, in denen global führende Qualitätsunternehmen mit robusten Geschäftsmodellen und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen vertreten sind. Sie tragen zudem zur Risikodiversifikation bei, da sie nur eine geringe Korrelation zu den hoch gewichteten Technologie- und KI-Unternehmen aufweisen. Bewertungsseitig bleiben europäische Aktien interessant, auch im Mid- und Small-Cap-Segment, das von sinkenden Zinsen und einer stärkeren Binnenkonjunktur profitieren dürfte.

Emerging Markets – insbesondere Südostasien und ausgewählte Länder Südamerikas – ergänzen das Aktienexposure sinnvoll. In China sehen wir kurzfristig Erholungspotenzial, auch wenn geopolitische und regulatorische Risiken eine selektive Vorgehensweise erfordern. Bevorzugt werden asiatische Unternehmen mit hoher Innovationskraft und ausgeprägter Preissetzungsmacht.

Im Anleihebereich bieten mit Blick auf das kommende Jahr vor allem europäische Unternehmensanleihen attraktive Chancen. Erwartete Zinssenkungen, solide Unternehmensbilanzen und stabile Ausfallraten sprechen für Investment-Grade-Titel im mittleren Laufzeitsegment. Der US-Dollar-Raum bietet zwar höhere nominale Renditen, allerdings erschweren währungspolitische Einflüsse die Kalkulierbarkeit dieser Erträge in unserer Heimatwährung. Schwellenländeranleihen bleiben eine renditestarke Ergänzung, verlangen jedoch aktives Management. Gold und Silber bleiben essenzielle Bausteine der strategischen Vermögensallokation. Geopolitische Spannungen, die Debatte um mögliche Währungsabwertungen und die Unsicherheit über die langfristige geldpolitische Ausrichtung stärken ihre Bedeutung als Absicherungsinstrumente. Die strukturelle Abkehr vieler Schwellenländer vom US-Dollar stützt zusätzlich die Nachfrage nach Gold und dürfte Preiskorrekturen abfedern. Schließlich kann eine moderate Liquiditätsquote taktische Flexibilität schaffen und Chancen in volatilen Marktphasen ermöglichen. Unsere strategische Leitlinie bleibt unverändert: Qualität fokussieren, global diversifizieren und Risiken durch sorgfältige Allokation steuern – als Grundlage für stabile Erträge in einem zunehmend komplexen Marktumfeld.

In Europa bieten diverse defensive Sektoren nachhaltige Wettbewerbsvorteile sowie eine geringe Korrelation zu Technologieaktien.

„Im Anleihebereich bieten mit Blick auf das kommende Jahr vor allem europäische Unternehmensanleihen attraktive Chancen.“

„Gold und Silber bleiben essenzielle Bausteine der strategischen Vermögensallokation.“

Bildquellen: Abbildung 1: KI-generiert, Abbildung 2: <https://www.cicero.de/wirtschaft/euroschwache-eurokrise-ezb-inflation-fed>, Abbildung 3: Macrobond - Intercontinental Exchange (ICE), Abbildung 4: LSEG Datastream, Abbildung 5: <https://www.euronews.com/business/2017/11/02/usa-jerome-powell-named-new-fed-chair>, Abbildung 6: Tradingview

