LeanVal
RESEARCH

GLOBAL ECONOMICS | QUARTERLY

# Prof. Dr. Michael Heise on Global Economics

Quarterly Economic Outlook and Financial Markets

Q4 2026

Oktober 2026
Eine Publikation der LeanVal Research GmbH



ZUM AUFTAKT

# Belastet, aber auf Wachstumskurs

Anhaltende geopolitische Konflikte und hohe Energiepreise haben die Weltwirtschaft auch im dritten Quartal 2026 belastet, aber nicht von ihrem Wachstumskurs abbringen können. Ein wichtiger Wachstumstreiber bleibt der Boom der künstlichen Intelligenz, der mit enormen Investitionen der Technologieunternehmen einhergeht und auch 2027 fortwirken wird.

**Was das für die Kapitalmärkte bedeutet, analysiert Prof. Dr. Michael Heise auf den folgenden Seiten.**



LeanVal RESEARCH

AUF EINEN BLICK

## Wachstumsprognosen

Reales BIP, Veränderung ggü. Vorjahr in %

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| Welt | 2,5 | 2,5 |
| USA | 2,3 | 2,0 |
| EWU | 1,0 | 1,4 |
| China | 4,5 | 4,0 |

Quelle: IWF, eigene Prognosen. Details ab Seite 6.

# Inhalt

Quarterly Economic Outlook and Financial Markets

Q4 2026

LeanVal RESEARCH


01 **Konjunkturlage (inkl. Deutschland)** — Seite 5
Weltwirtschaft, Energiepreise, Welthandel, USA, Euroraum, Deutschland, China und Indien

02 **Inflation** — Seite 24
Verbraucherpreise in China, Japan, den USA und der EWU, Kerninflation, Löhne, Produktivität

03 **Geld- und Finanzpolitik** — Seite 30
Leitzinserwartungen, Reformen der Fed, KI und neutraler Zins, Geldmengen, Staatsdefizite

04 **Kapitalmarktentwicklung** — Seite 37
Staatsanleiherenditen, Realrenditen, Risikoprämien im Euroraum, Wechselkurs, Aktienmärkte

05 **Fazit** — Seite 43
Risiken und Chancen für die Weltwirtschaft, Zusammenfassung in acht Punkten

KAPITEL 01

# 01

# Konjunkturlage

## inkl. Deutschland

Weltwirtschaft, Energiepreise, Welthandel, USA, Euroraum, Deutschland, China und Indien

**Seiten 5 bis 22**

# Die wichtigsten Wirtschaftsregionen im Überblick: Trotz Belastungen resilient

LeanVal RESEARCH

## Reales Wirtschaftswachstum

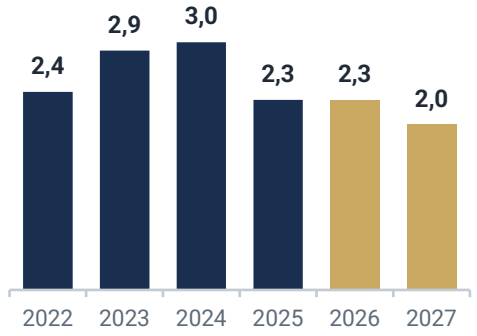
%, 2026 und 2027: Prognose

Ist Prognose

### USA

Vereinigte Staaten

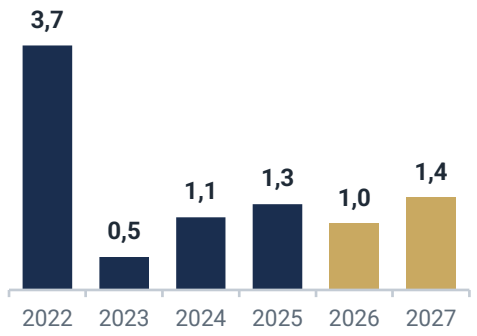
| Prognose 2026 | Prognose 2027 |
|---|---|
| 2,3% | 2,0% |




### EWU

Europäische Währungsunion

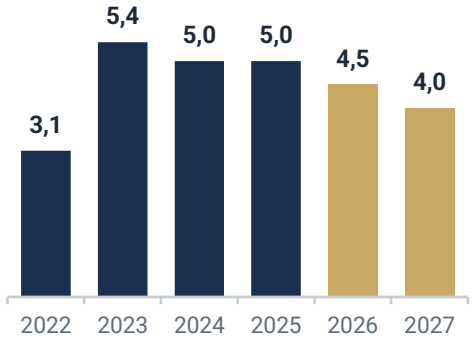
| Prognose 2026 | Prognose 2027 |
|---|---|
| 1,0% | 1,4% |




### China

Volksrepublik China

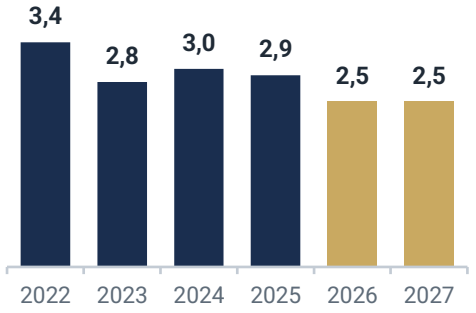
| Prognose 2026 | Prognose 2027 |
|---|---|
| 4,5% | 4,0% |




### Welt

Weltwirtschaft

| Prognose 2026 | Prognose 2027 |
|---|---|
| 2,5% | 2,5% |




Hinweis: Aggregat „Welt“ berechnet unter Verwendung von Marktwechselkursen.

Quelle: IWF, eigene Prognosen.

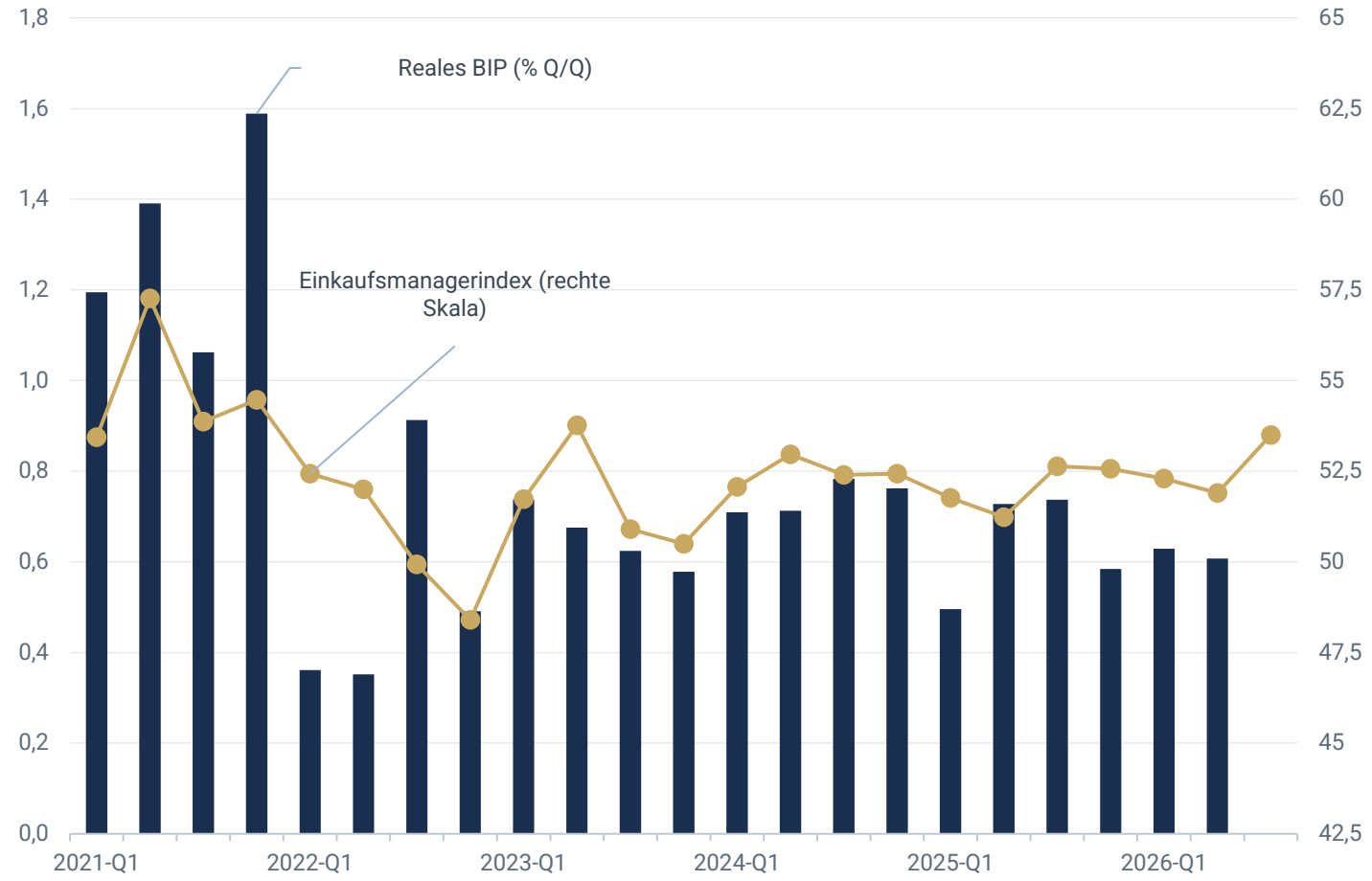


© LeanVal Research GmbH 

# Globales Wirtschaftswachstum: Positiver Ausblick auf das Schlussquartal 2026

## Globales BIP und globaler Einkaufsmanagerindex für die Produktion

Reales BIP in % ggü. Vorquartal; Einkaufsmanagerindex rechte Skala




Quelle: Weltbank (Stand: 30.09.2026), Bloomberg, S&P Global.

### EINSCHÄTZUNG

- Trotz der weiterhin unsicheren Lage im Nahen Osten und den damit verbundenen hohen Energiepreisen überwiegen offenbar die Auftriebskräfte für die Weltkonjunktur.
- So ist der globale Einkaufsmanagerindex für die Produktion im Verlauf des dritten Quartals fortgesetzt gestiegen und deutet damit an, dass die Weltwirtschaft mit einigem Schwung in das Schlussquartal 2026 gestartet ist.
- Sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch in den Dienstleistungssektoren beurteilten die Unternehmen ihre Produktionsentwicklung zuletzt positiver. Verbessert haben sich auch die Umfrageergebnisse zu den Auftragseingängen, nicht zuletzt infolge des Exportgeschäfts.

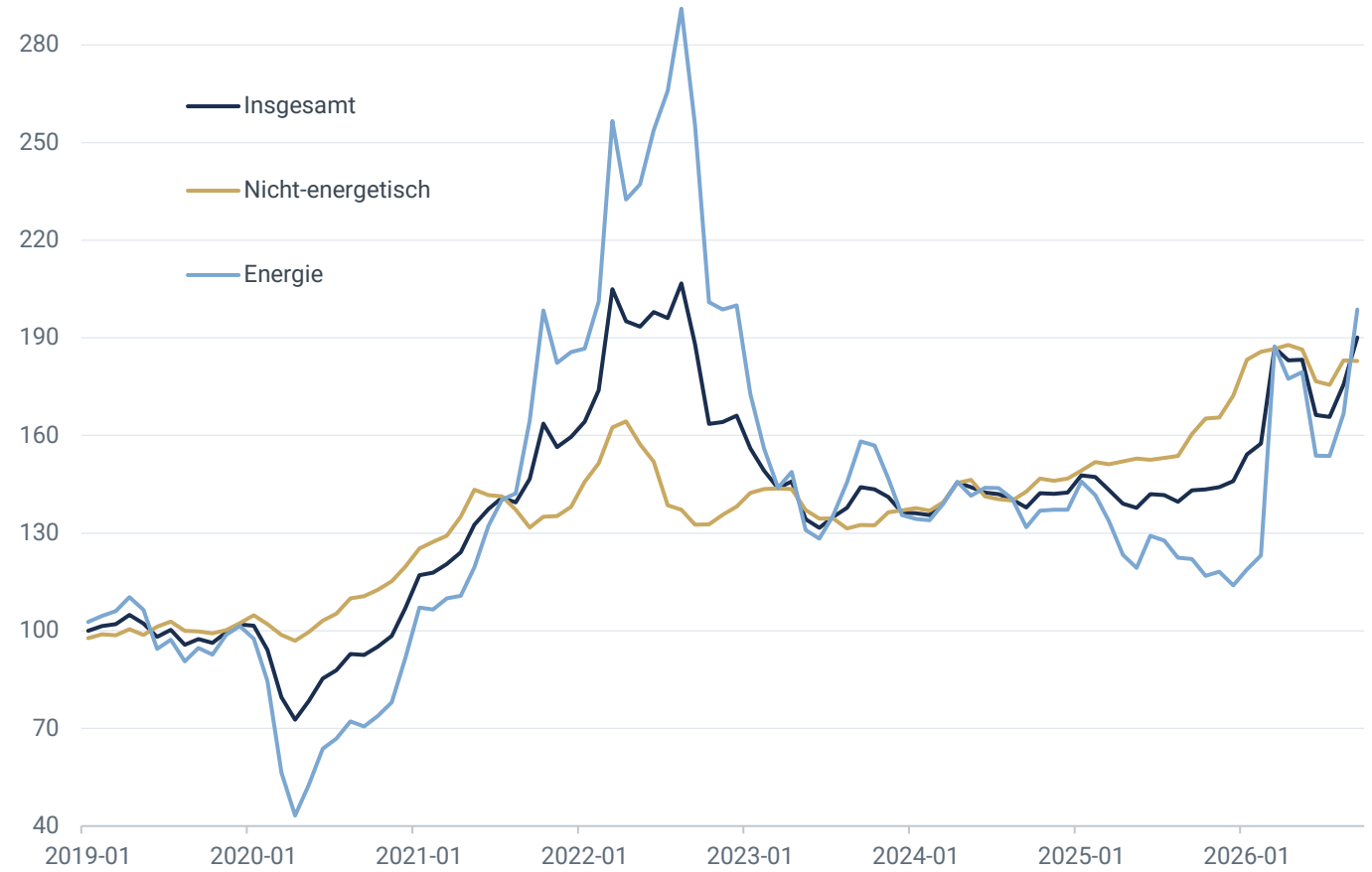

© LeanVal Research GmbH 

# IWF-Rohstoffpreisindizes weiterhin mit Aufwärtstendenz

LeanVal RESEARCH

## IWF-Rohstoffpreisindizes

2019 = 100




Quelle: IWF.

### EINSCHÄTZUNG

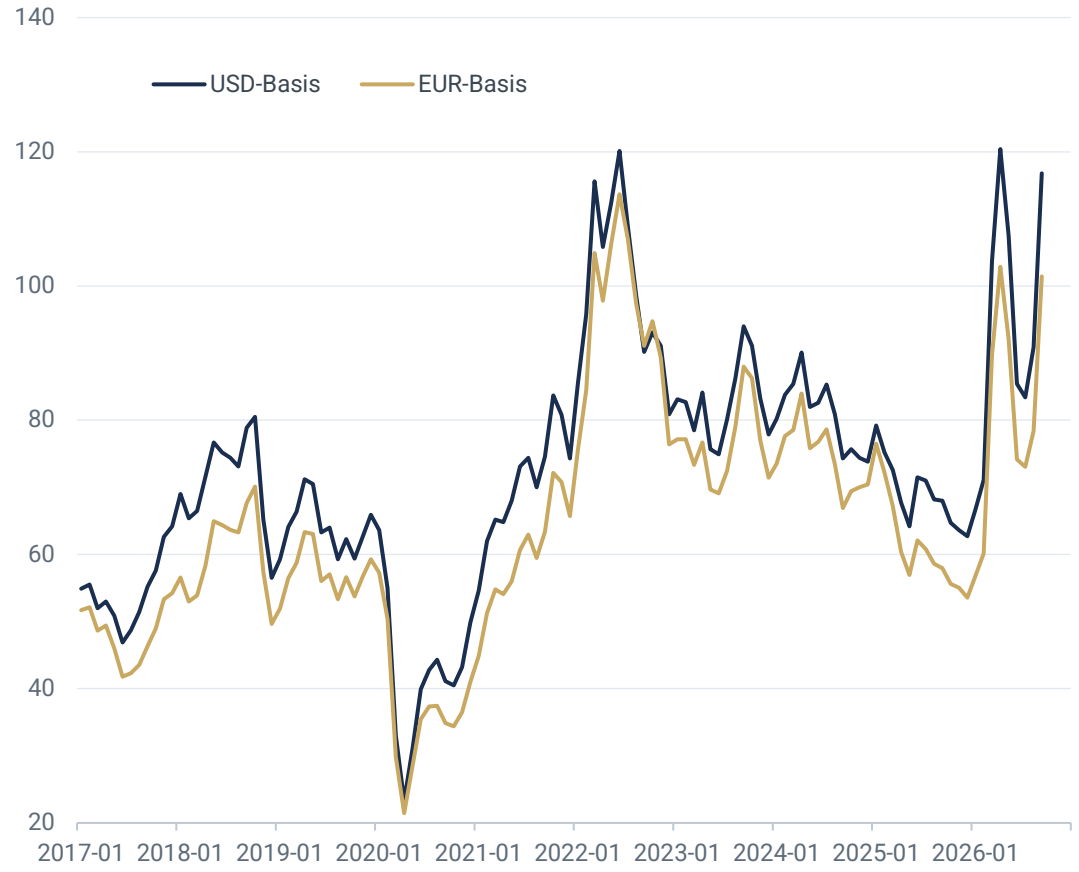
- Der IWF-Rohstoffpreisindex ist nach dem Rückgang zur Jahresmitte wieder deutlich gestiegen und übertraf im September auch den bisherigen diesjährigen Spitzenwert vom März.
- Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die Energiepreiskomponente. Dabei gingen sehr stark gende Notierungen für Rohöl einher mit kräftig anziehenden Großhandelspreisen für Erdgas, insbesondere in Europa.
- Die europäischen Gaspreise zogen zu Beginn des vierten Quartals weiter an, wohl auch, weil angesichts niedriger Füllstände der Gaslager die Nachfrage gestiegen ist.


© LeanVal Research GmbH 

# Hohe Öl- und Gaspreise im Zuge der Nahostkrise als Belastung für Nettoimporteure wie Europa

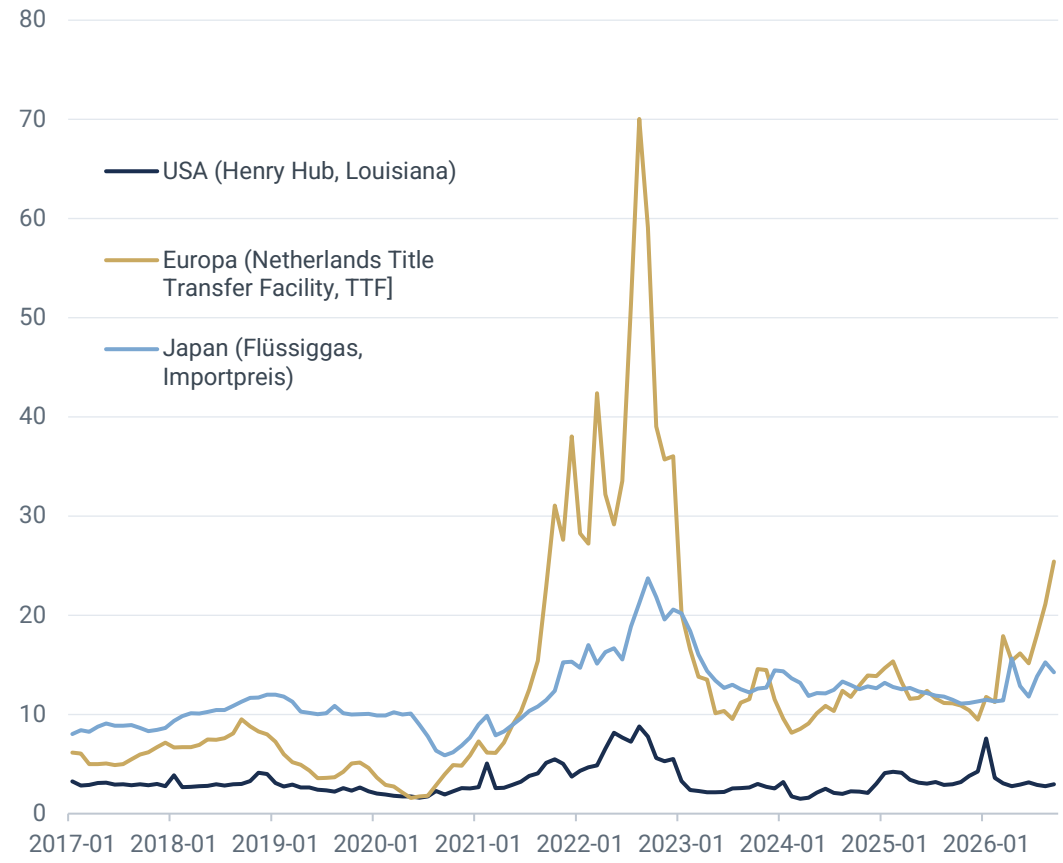
## Rohöl (Brent)

Preis je Fass, Monatsdaten




## Erdgas

USD/MMBTU, Monatsdaten



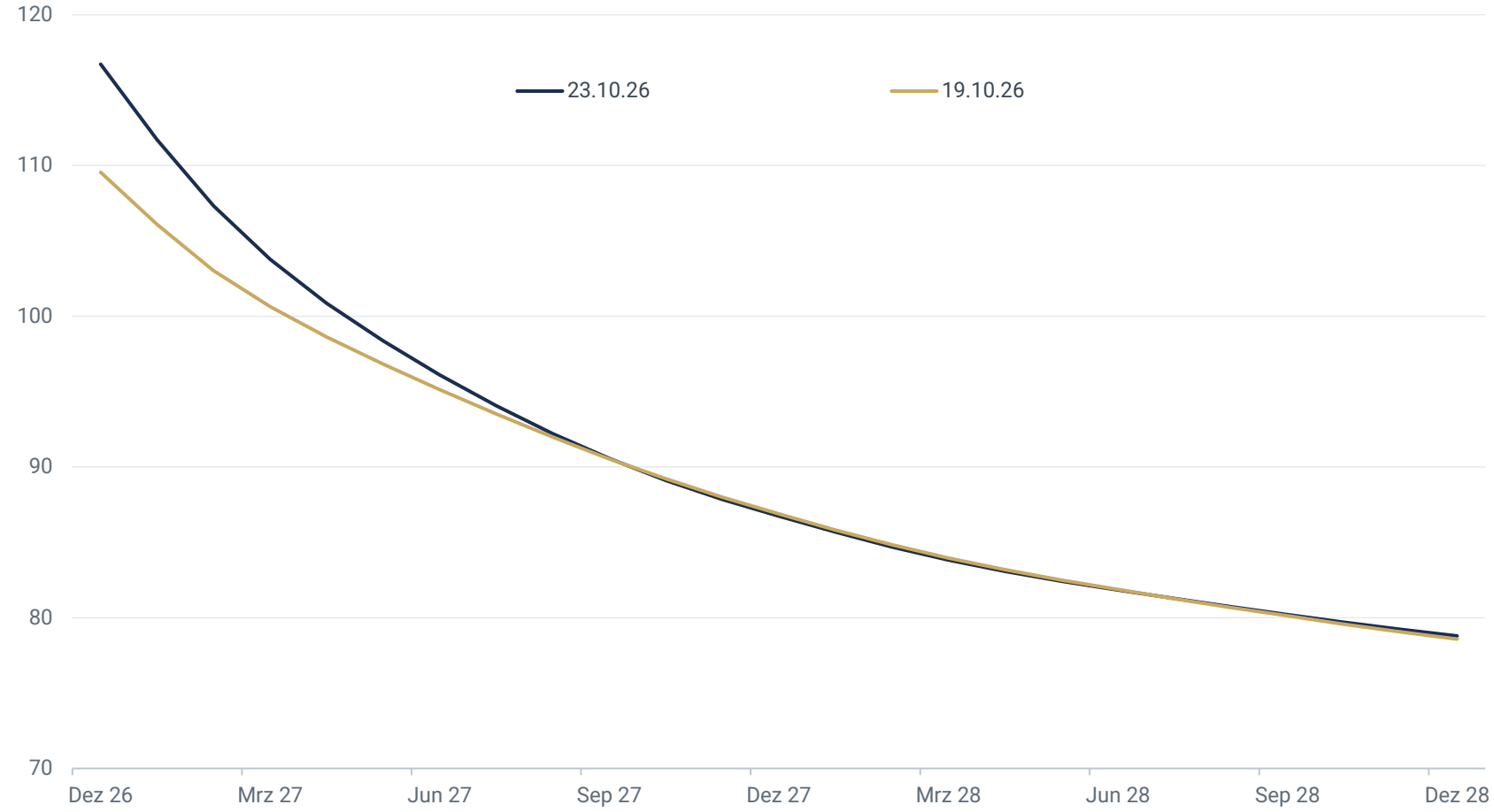

Quelle: Weltbank, EZB, EIA, eigene Berechnungen.


© LeanVal Research GmbH 

# Rückgang des Ölpreises an den Terminmärkten eingepreist

## Rohölpreis-Futures (Brent)

USD je Fass, Terminkurven vom 19.10. und 23.10.2026 nach Liefermonat




Quelle: CME Group, eigene Berechnungen.

## Terminkurve vom 23.10.2026

**Kontrakt Dezember 2026**

116,7

USD je Fass

**Kontrakt Dezember 2027**

86,7

USD je Fass

**Kontrakt Dezember 2028**

78,8

USD je Fass

**Eingepreister Rückgang bis Ende 2028**

−32,5%

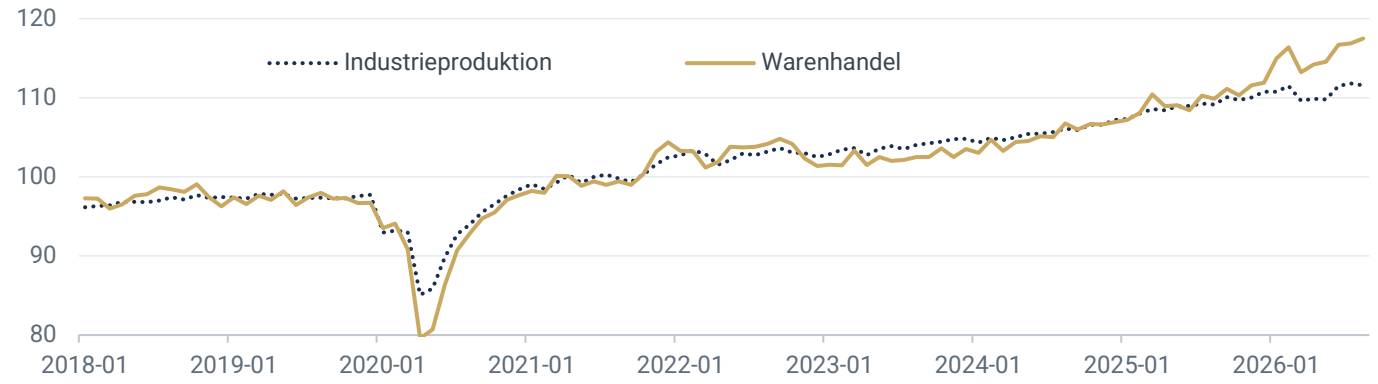
Dez. 2028 ggü. Dez. 2026


© LeanVal Research GmbH 

# Welthandelswachstum: Belastungen durch Protektionismus und Geopolitik, aber starker Antrieb durch den KI-Boom

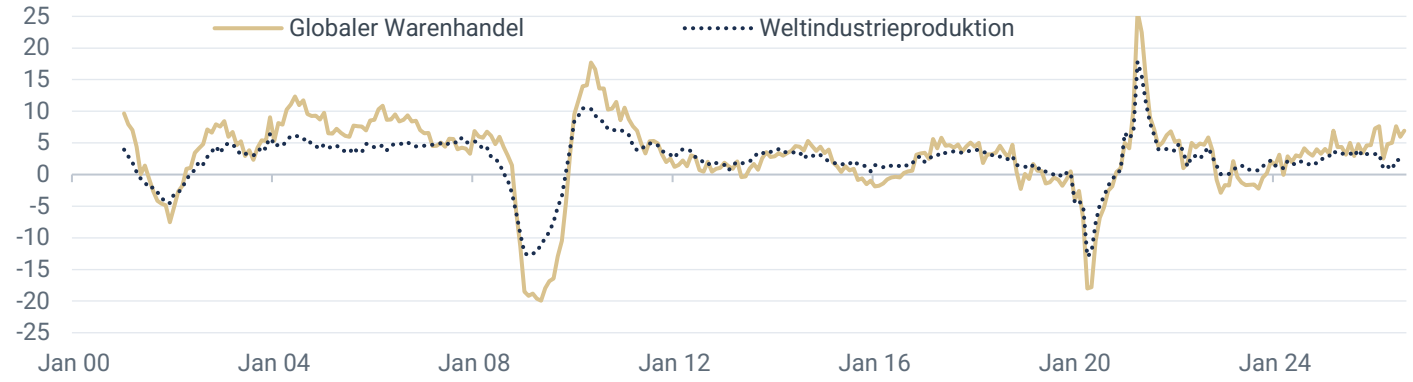
## Globaler Warenhandel und Weltindustrieproduktion

Volumen, 2021 = 100




## Globaler Warenhandel und Weltindustrieproduktion

Veränderung ggü. Vorjahr in %




Quelle: CPB, eigene Berechnungen.

### EINSCHÄTZUNG

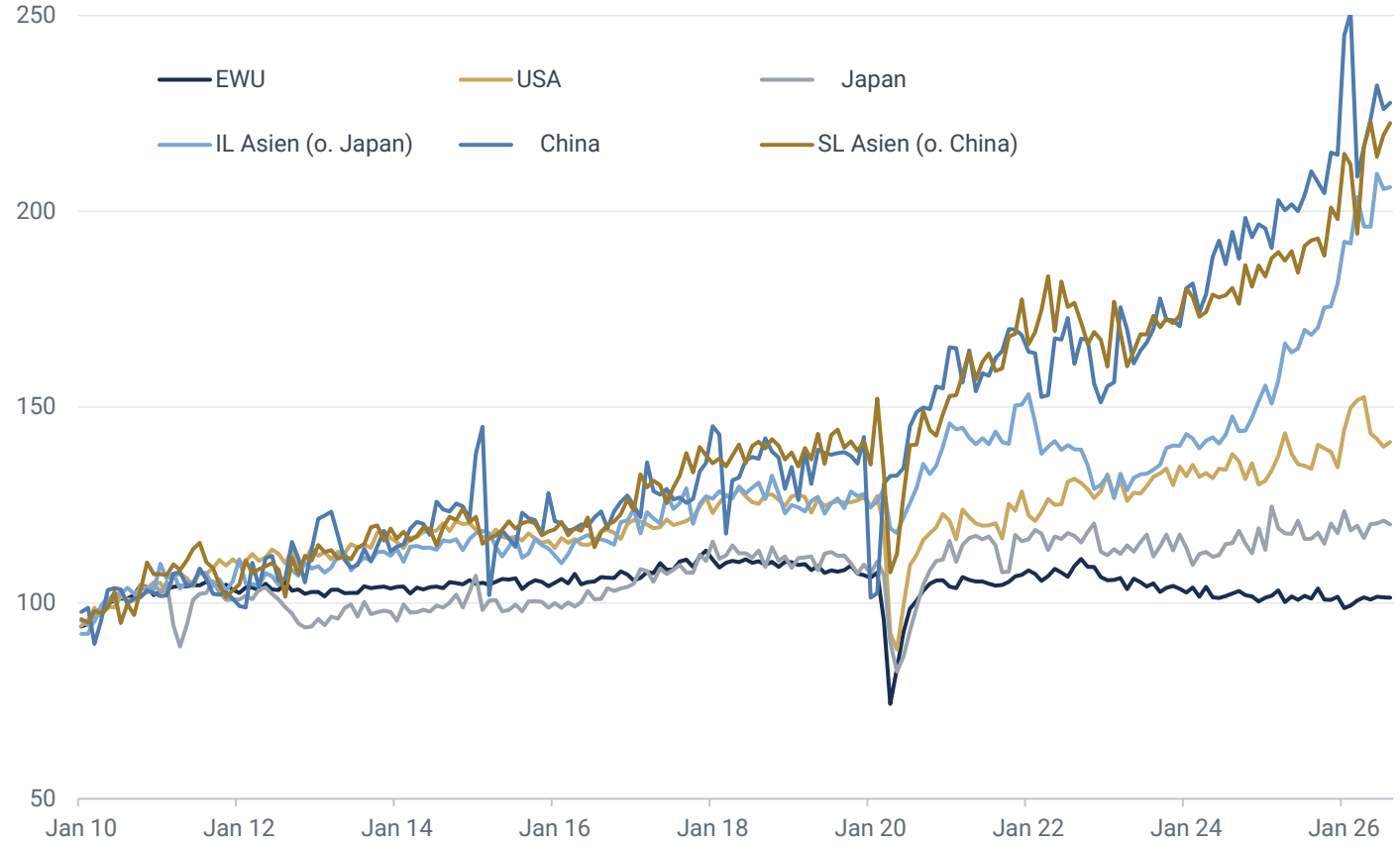
- Sowohl die globale Industrieproduktion als auch der Welthandel sind seit dem Einbruch im März, der maßgeblich durch die Produktionseinschränkungen und den Einbruch des Handels der Golfstaaten bedingt war, in der Grundtendenz wieder aufwärts gerichtet.
- Anziehende US-Importe und stattliche Exportzuwächse in den asiatischen Industrieländern weisen darauf hin, dass der Ausbau Künstlicher Intelligenz einen starken Impuls für die globale Wirtschaftsaktivität mit sich bringt.


© LeanVal Research GmbH

# Zum Wachstum des Weltexports hat die EWU in den vergangenen Jahren nur wenig beigetragen

## Warenexporte ausgewählter Länder und Ländergruppen

Volumen, 2010 = 100




### EINSCHÄTZUNG

- Den seit Jahren stärksten Exportzuwachs verzeichnen die Länder Asiens (ohne Japan).
- China hat den zollbedingten Exportrückgang in die USA durch zunehmende Exporte in andere asiatische Länder (vor allem ASEAN-Länder) und in die EU bei weitem überkompensiert.
- Geänderte Wertschöpfungsketten tragen dazu bei, dass chinesische Produkte teilweise über Drittländer in die USA geliefert werden.
- Bei asiatischen Industrieländern (Taiwan, Südkorea, Singapur) hat der Tech-Boom der vergangenen Jahre zu immensen Exportzuwächsen beigetragen.
- Europa hat an dem steilen Wachstum von Tech-Exporten kaum partizipiert. In vielen traditionellen Industriebereichen ist die Wettbewerbsfähigkeit Europas im Vergleich zu China und anderen Ländern mit günstigeren Standortbedingungen erheblich gesunken.

Abkürzungen: IL = Industrieländer, SL = Schwellenländer.

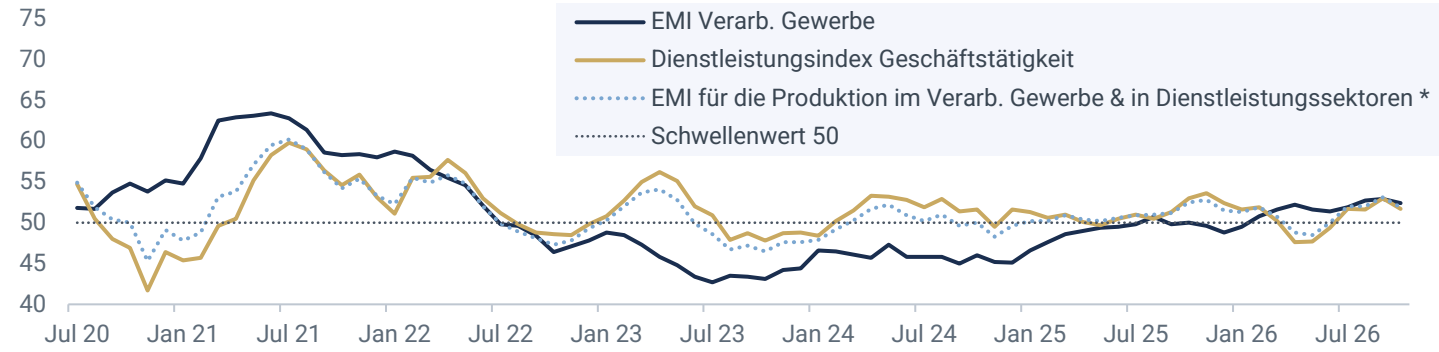
Quelle: CPB, eigene Berechnungen.


© LeanVal Research GmbH 

# Einkaufsmanagerindizes: Positive Signale insbesondere in den USA

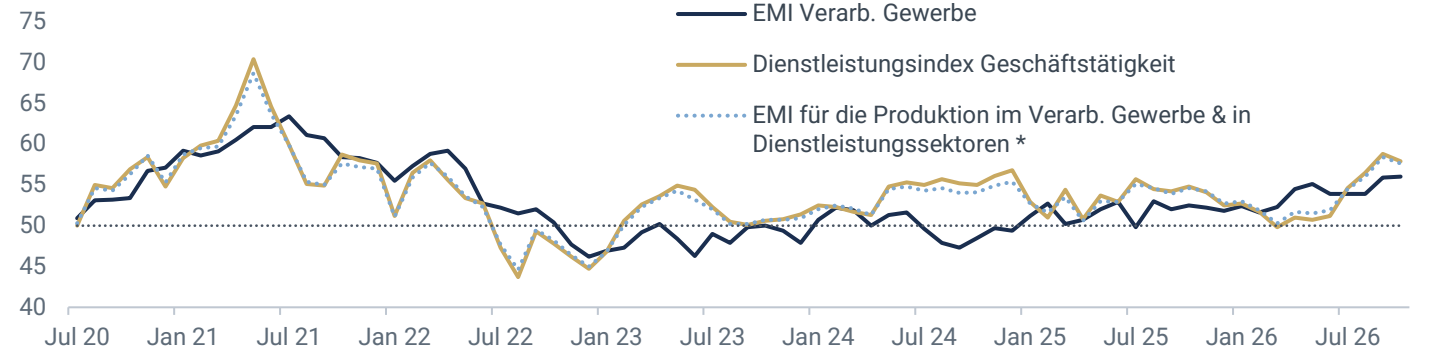
## EWU

Indexpunkte, 50 = keine Änderung zum Vormonat




## USA

Indexpunkte, 50 = keine Änderung zum Vormonat




### EINSCHÄTZUNG

- Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine anhaltende konjunkturelle Erholung.
- Insbesondere deuten die Umfrageergebnisse in den USA seit Juni auf eine höhere Dynamik in den Dienstleistungssektoren hin.
- Der leichte Rückgang der vorläufigen Indizes für die EWU im Oktober geht auch auf eine negative Entwicklung in Frankreich zurück.

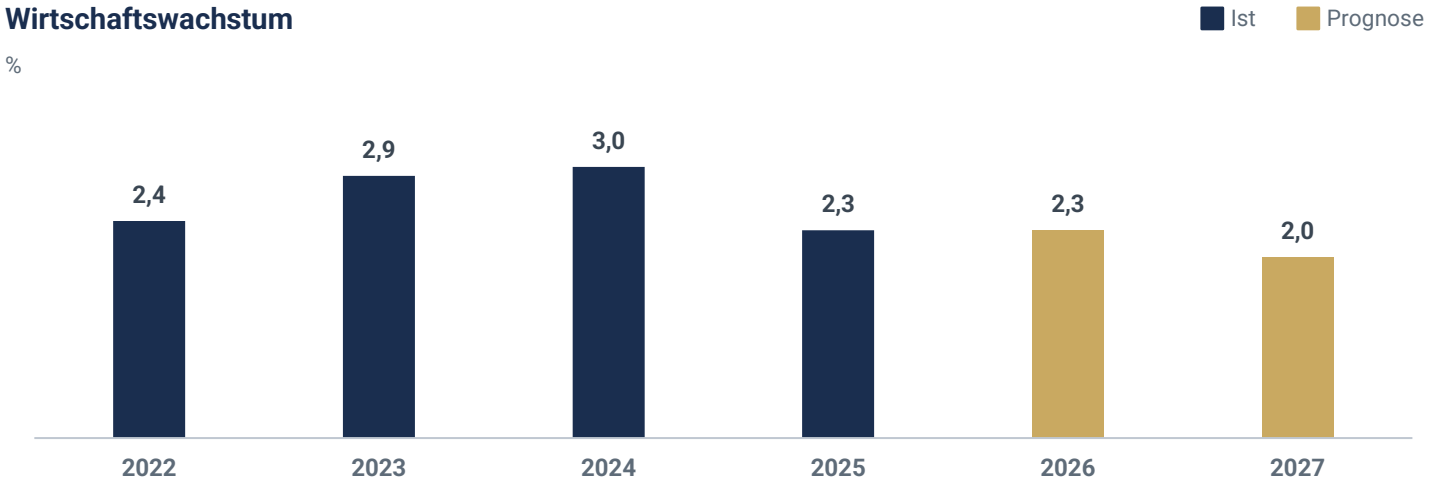
* Gewichteter Durchschnittswert aus dem Teilindex „Produktion“ des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und dem Dienstleistungsindex „Geschäftstätigkeit“.

Quelle: Bloomberg, S&P Global.

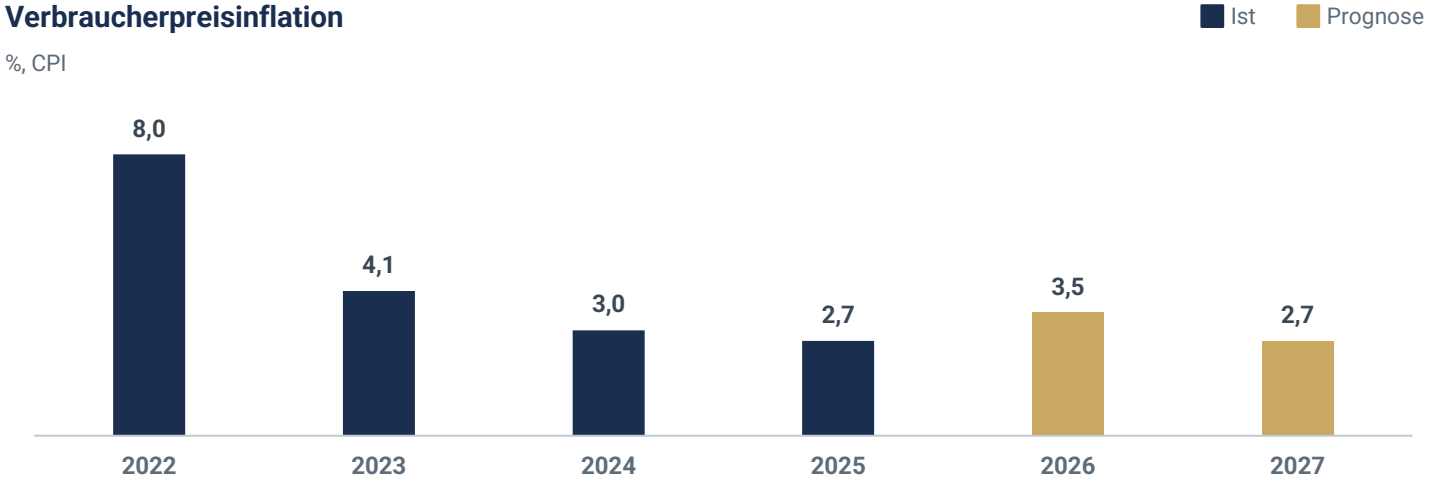

© LeanVal Research GmbH

# USA:
# Das Wirtschaftswachstum hält an; die Verbraucherpreisinflation liegt deutlich über Zielniveau

## Wirtschaftswachstum




## Verbraucherpreisinflation




### EINSCHÄTZUNG

- Die US-Wirtschaft wird auch in 2026 mit 2,3% wachsen.
- Die Anschaffungen im Zusammenhang mit dem anhaltenden KI-Boom dürften auch im kommenden Jahr ein wichtiger Treiber für die Unternehmensinvestitionen bleiben.
- Der private Verbrauch dürfte angesichts der schwachen Entwicklung der real verfügbaren Einkommen in den letzten Quartalen und der damit einhergegangenen deutlichen Absenkung der Sparquote vorerst nur sehr verhalten expandieren.
- Auch dürfte der Wohnungsbau angesichts der hohen Hypothekenzinsen zunächst weiter zur Schwäche neigen.
- Konjunkturstützend wirkt dagegen eine weiterhin sehr expansive staatliche Finanzpolitik.
- Die Verbraucherpreisinflation wird aufgrund der erhöhten Energiepreise und nach wie vor relativ starker Dienstleistungsinflation in diesem Jahr und voraussichtlich auch im nächsten Jahr deutlich über dem Zielniveau der Notenbank liegen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, eigene Berechnungen und Prognosen.

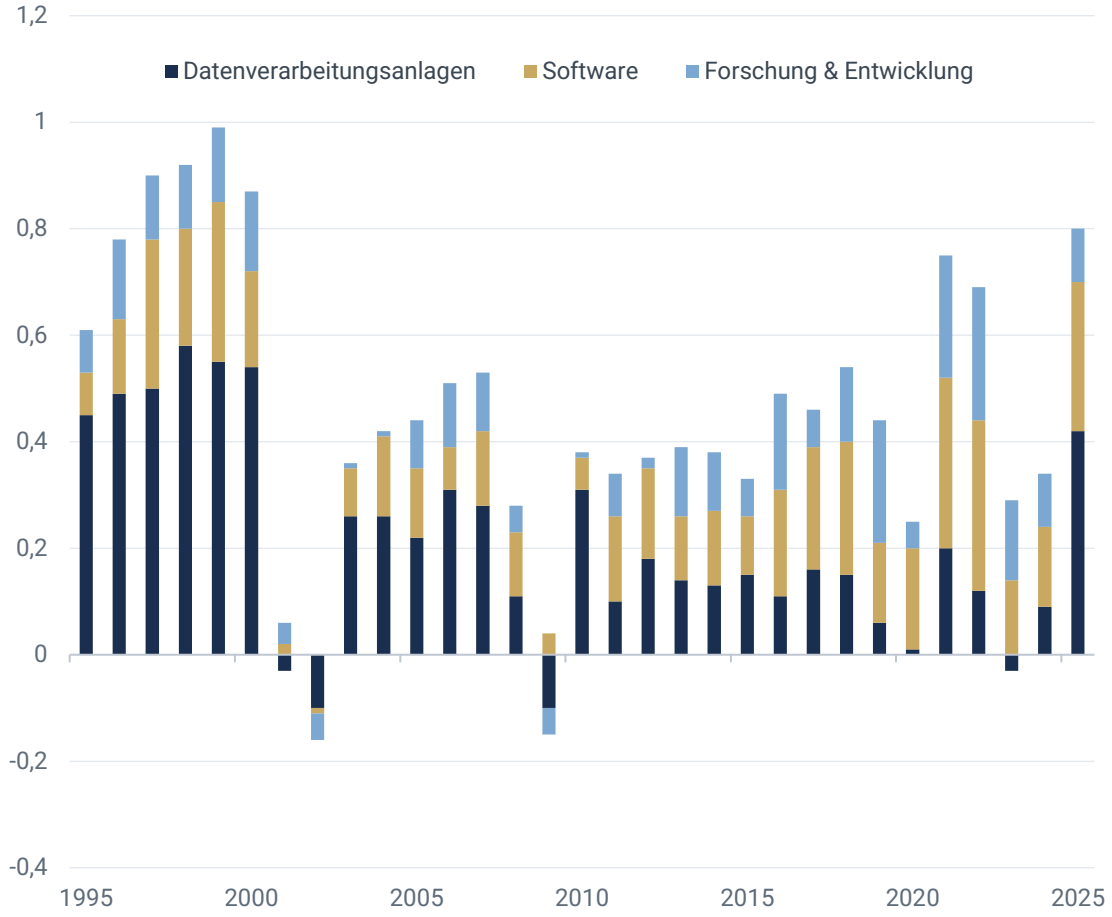

© LeanVal Research GmbH 

# KI und Digitalisierung treiben das Wachstum in den USA

LeanVal RESEARCH

### Private Investitionen: Beiträge ausgewählter Komponenten zum Wachstum des realen BIP

Prozentpunkte




### Private Bauausgaben für Rechenzentren

Mrd. USD, nominal, saisonbereinigt, auf Jahreswert hochgerechnet



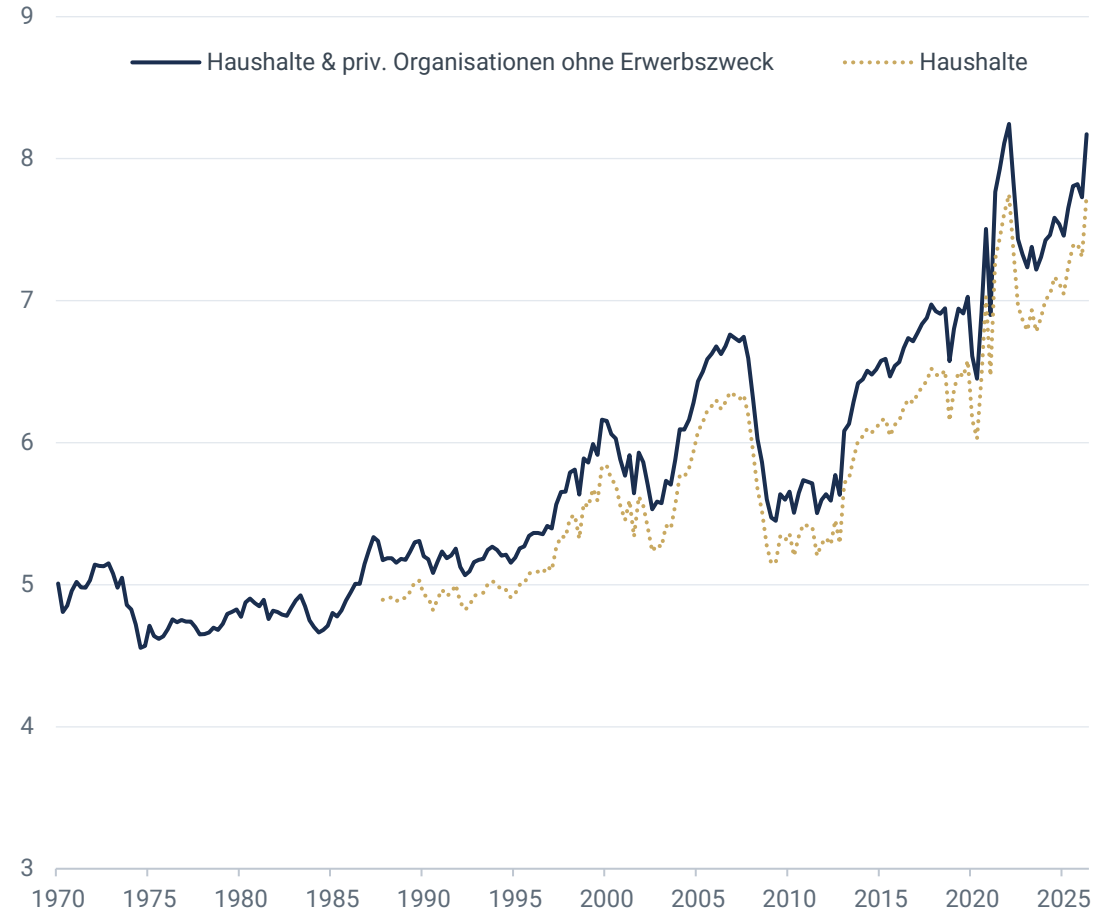

Quelle: Bureau of Economic Analysis, US Census Bureau.


© LeanVal Research GmbH 

# Die US-Konsumkonjunktur wird durch einen starken Anstieg der Nettovermögen unterstützt

## Nettovermögen im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen

Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck




## Sparquote

%



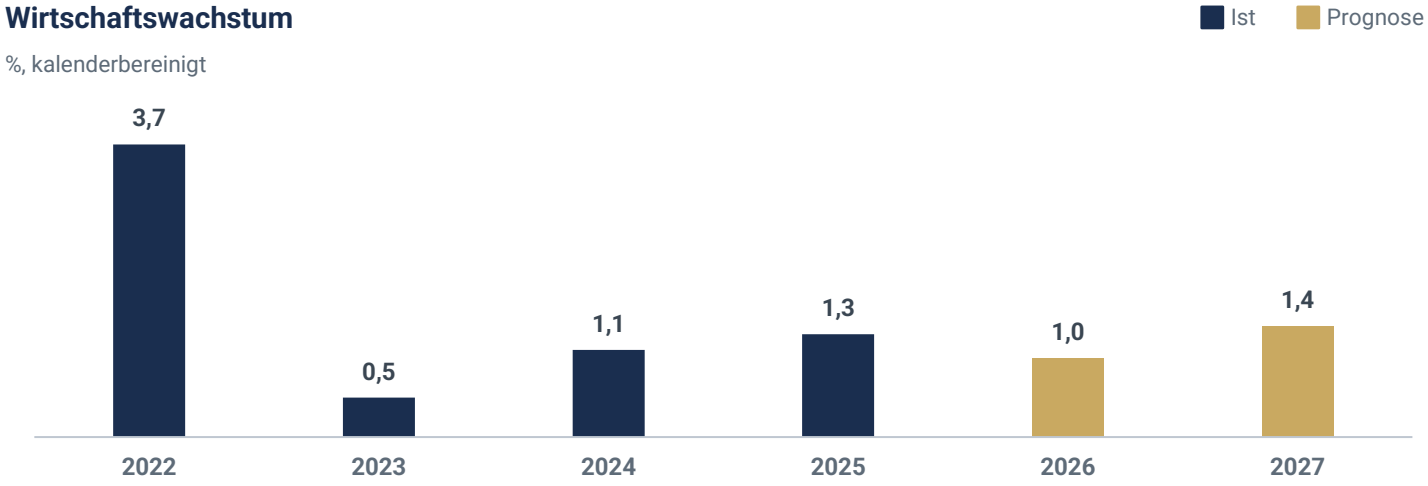

Quelle: Federal Reserve Economic Data (FRED).


© LeanVal Research GmbH

# EWU:
# Moderates Wirtschaftswachstum und erhöhte Verbraucherpreisinflation

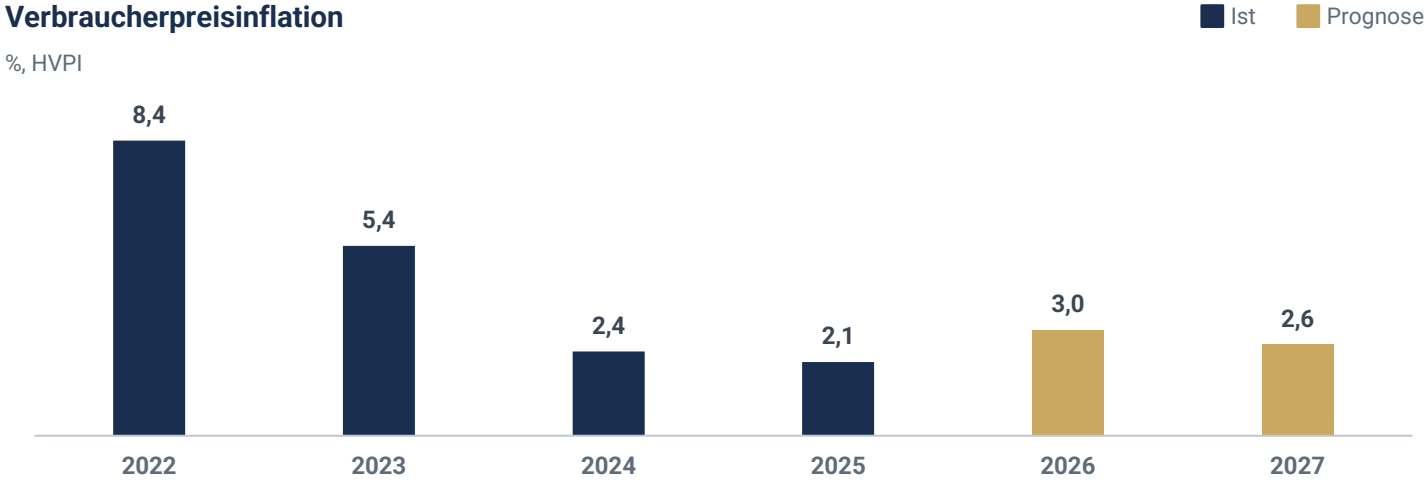
## Wirtschaftswachstum

%, kalenderbereinigt




## Verbraucherpreisinflation

%, HVPI




Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen und Prognosen.

### EINSCHÄTZUNG

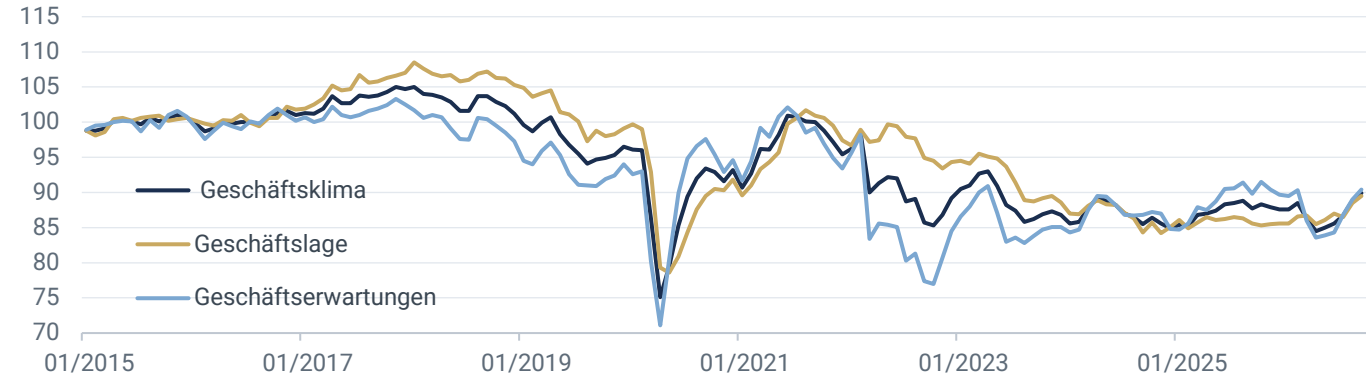
- Die Konjunktur blieb trotz der Belastungen durch hohe Energiepreise in 2026 aufwärts gerichtet.
- Angesichts der erhöhten Inflation wird der private Konsum auch in den kommenden Quartalen nur moderate Wachstumsbeiträge leisten.
- Der Außenbeitrag hat im 2. Quartal 2026 positive Impulse gegeben und dürfte auch in 2027 einen zumindest moderaten Beitrag zum Wachstum leisten.
- Stabilisierend wirken allerorten höhere Fiskalausgaben für die Verteidigung und für die Infrastruktur. Die Wirkungen der deutschen Fiskalprogramme werden auch in 2027 deutlich spürbar sein.
- Erhöhte Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt und voraussichtlich sinkende Öl- und Gaspreise werden die Inflation in 2027 wieder vermindern. Eine Erreichung des 2-%-Ziels ist jedoch nicht zu erwarten.


© LeanVal Research GmbH 

# Deutschland:
# Die Stimmung im Unternehmenssektor hellt sich nach dem Rückschlag durch den Iran-Krieg etwas auf

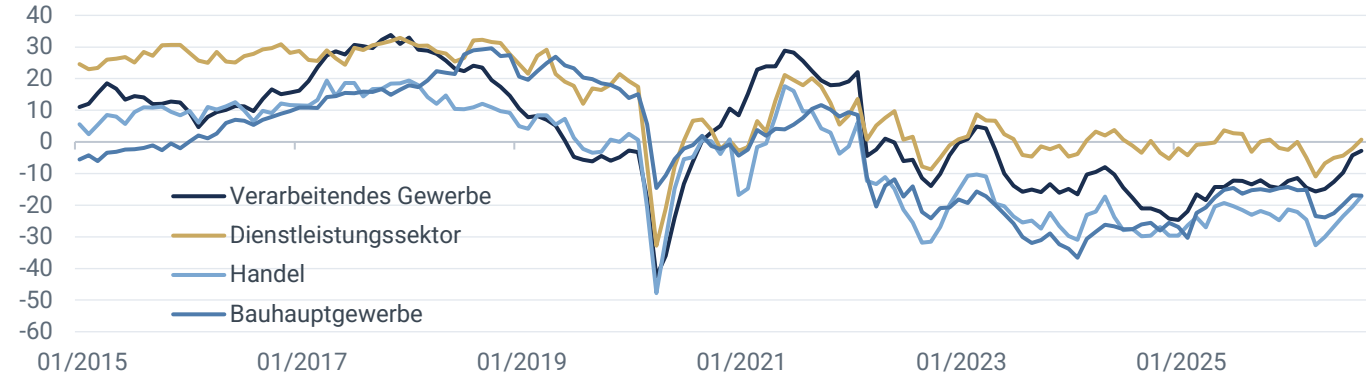
## ifo Geschäftsklima und seine Komponenten

Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt




## ifo Geschäftsklima nach Sektoren

Salden, saisonbereinigt




Quelle: ifo Institut.

### EINSCHÄTZUNG

- Die schuldenfinanzierten Ausgabenprogramme der Regierung haben die Geschäftserwartungen der Unternehmen nach dem Rückschlag durch den Iran-Krieg positiv beeinflusst.
- Die Lage bleibt fragil und hängt von den Entwicklungen der geopolitischen Konflikte und den Energiepreisen ab.
- Die Reformbemühungen der Bundesregierung werden die Standortbedingungen nicht grundlegend verbessern und dürften die Stimmungslage daher nicht stark verändern.

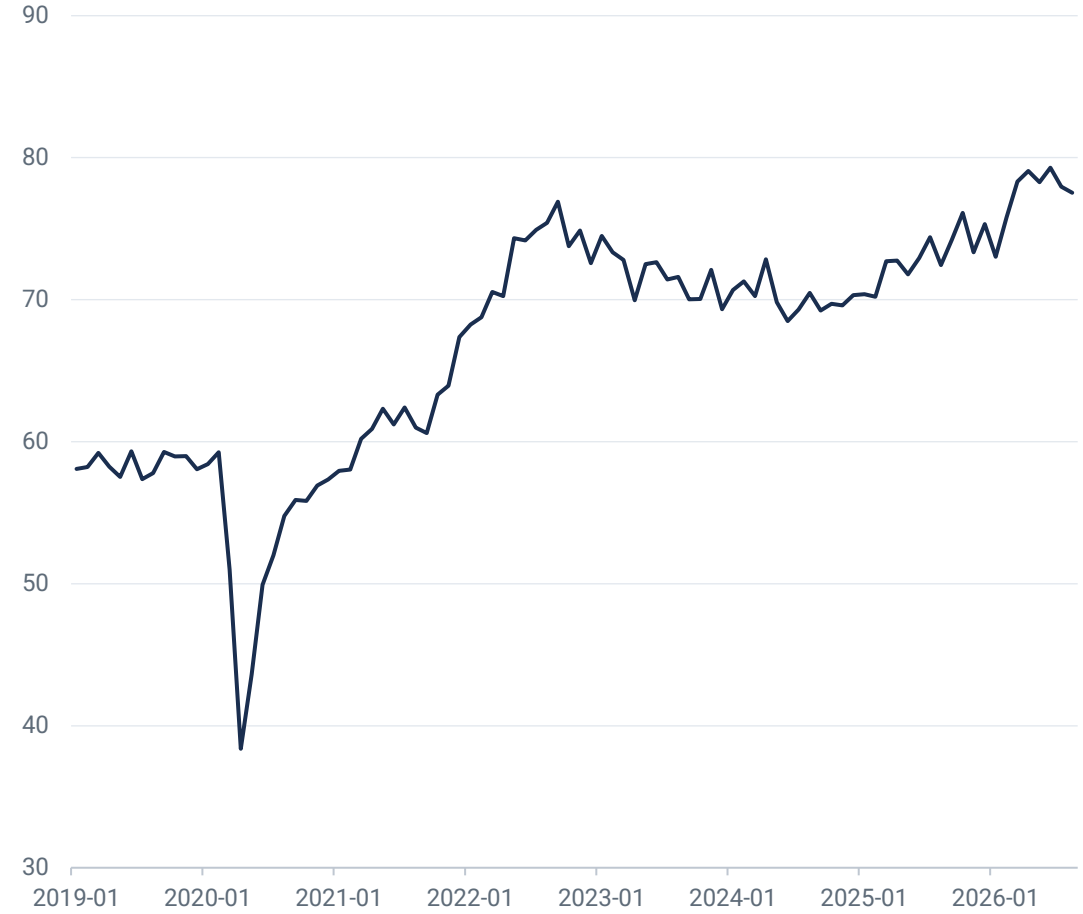

© LeanVal Research GmbH

# Deutschland:
# Exporte nach China rückläufig, in die USA und die EU deutliche Zuwächse in 2026

LeanVal RESEARCH

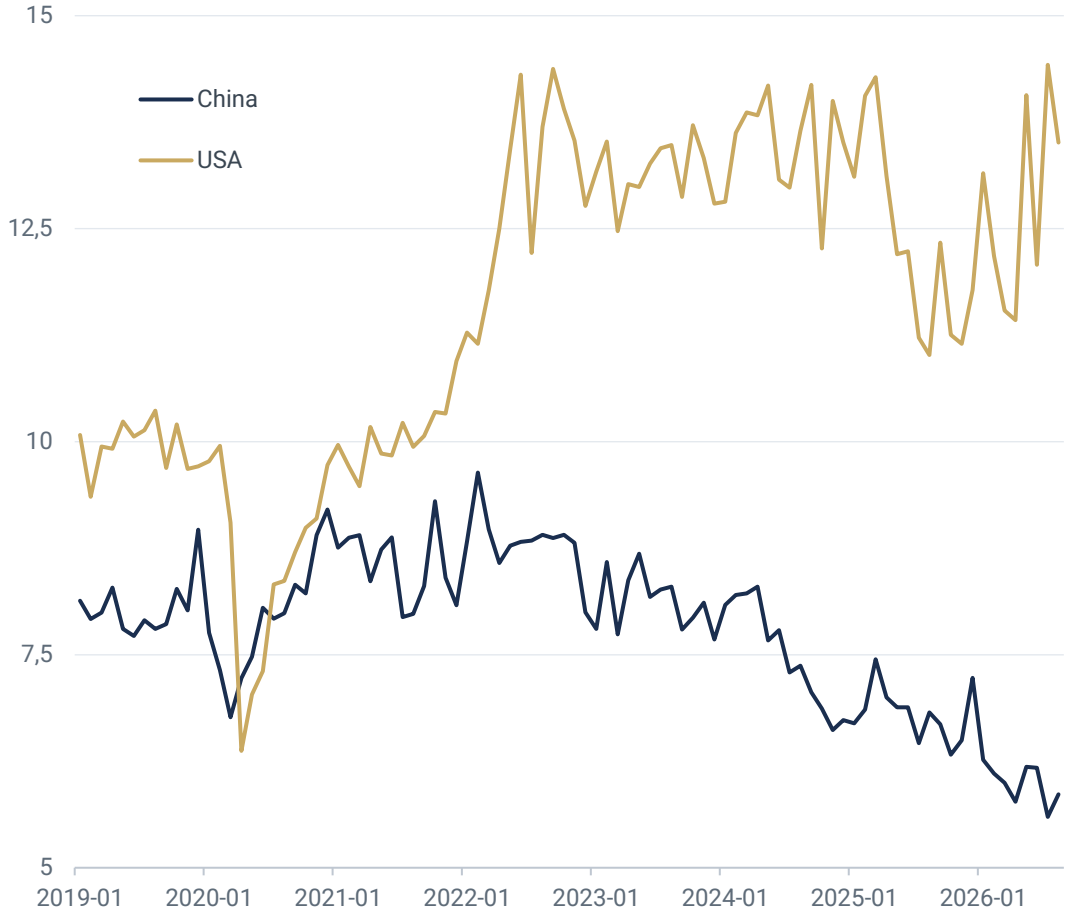
## Wert der Warenausfuhren in die EU

Mrd. EUR, kalender- und saisonbereinigt




## Wert der Warenausfuhren nach China und in die USA

Mrd. EUR, kalender- und saisonbereinigt




Quelle: Destatis.

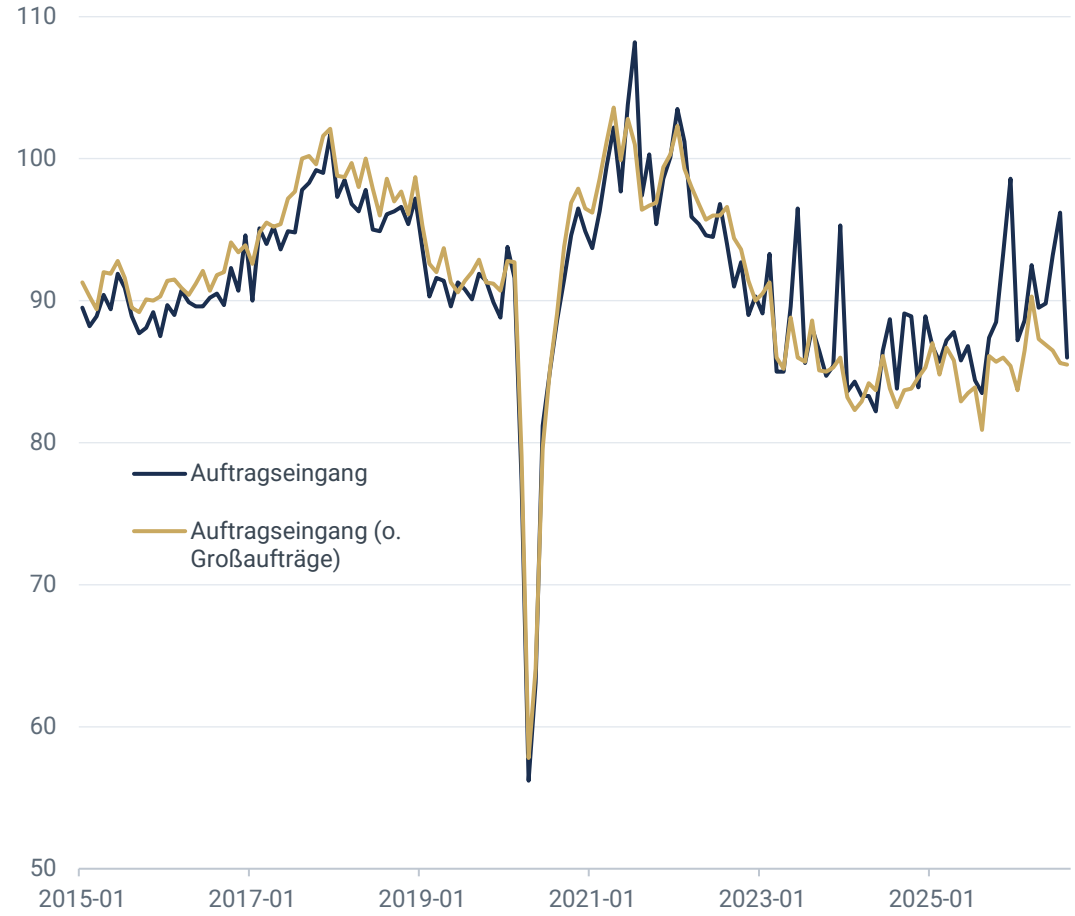


© LeanVal Research GmbH 

# Blick nach vorn: Deutschlands Auftragseingänge nehmen durch Großaufträge zu

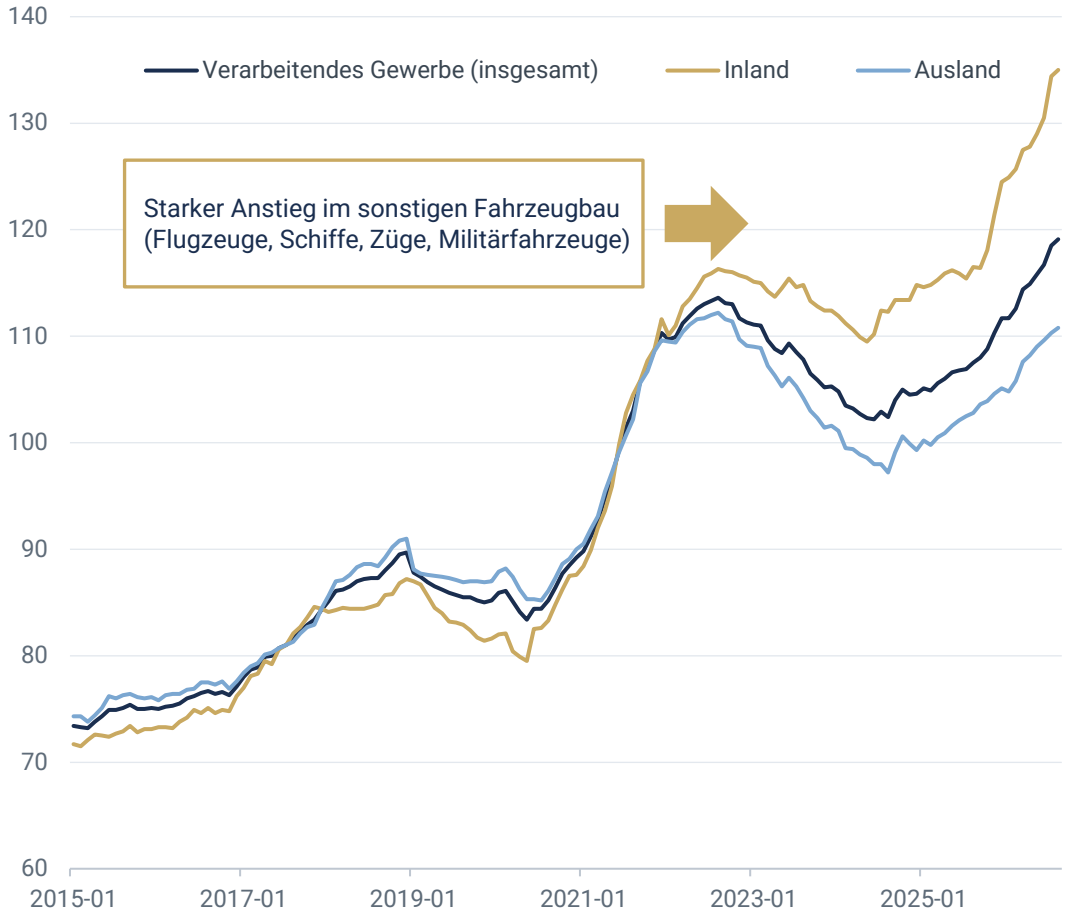
## Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe

Volumenindex, 2021 = 100, kalender- und saisonbereinigt




## Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe

Volumenindex, 2021 = 100, kalender- und saisonbereinigt



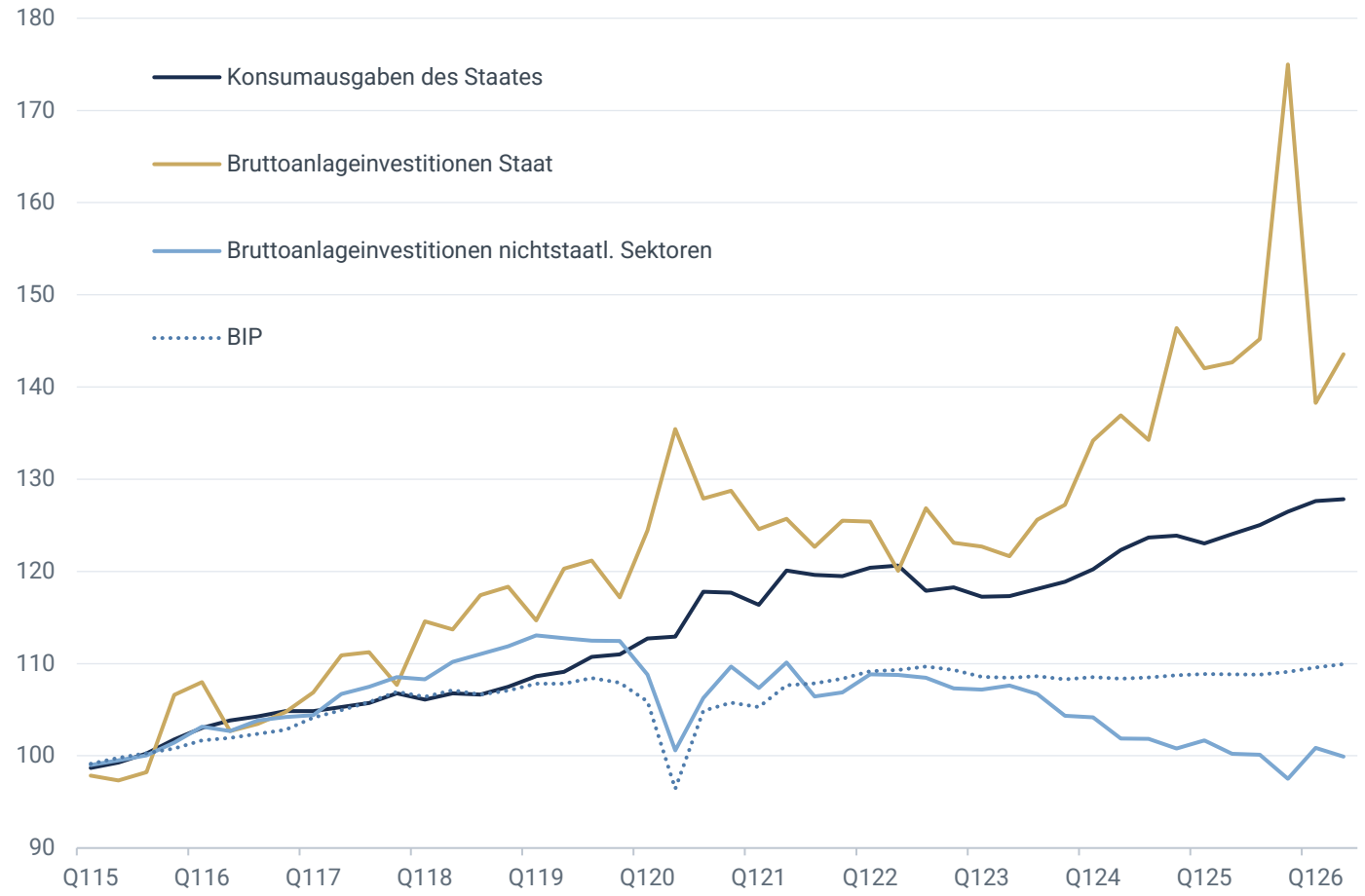

Quelle: Destatis.


© LeanVal Research GmbH

# Ein Kernproblem der deutschen Wirtschaft seit 2015: Staatsnachfrage steigt, private Investitionen nicht

## Staatskonsum, Investitionen und BIP in Deutschland

Preis-, kalender- und saisonbereinigt, 2015 = 100




Quelle: Destatis, eigene Berechnungen.

### EINSCHÄTZUNG

- Die staatlichen Investitionen sind in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen. Im Vergleich zum Staatskonsum ist das Niveau jedoch weiterhin niedrig.

**Anteile am nominalen BIP 2025**

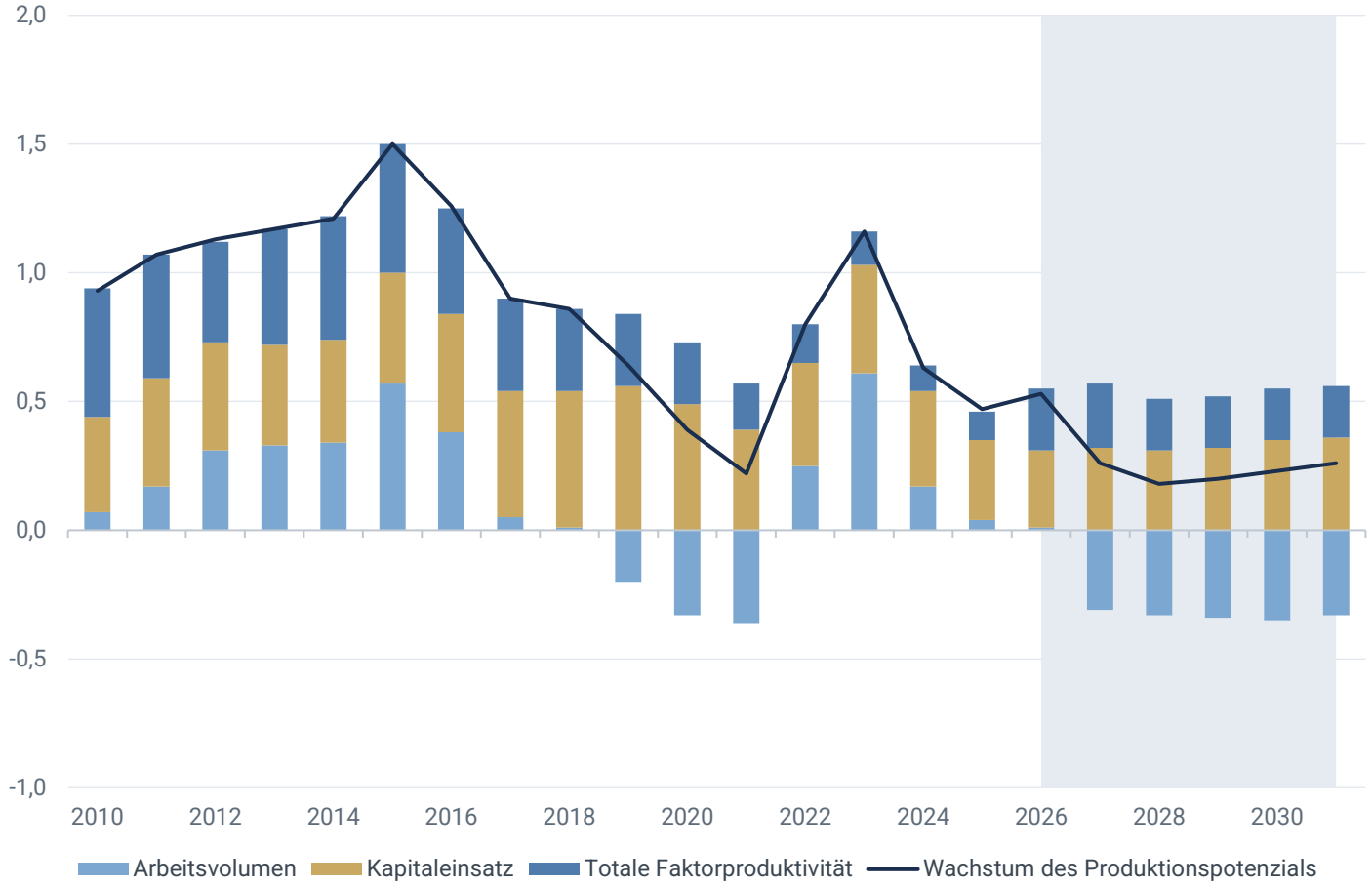
| | |
|---|---|
| Konsumausgaben des Staates | 22,4% |
| Bruttoanlageinvestitionen nichtstaatlicher Sektoren | 16,7% |
| Bruttoanlageinvestitionen Staat | 3,5% |


© LeanVal Research GmbH 

# Das Trendwachstum bleibt knapp über null: Rückgang des Arbeitsvolumens, moderate Produktivitätsgewinne

## Wachstum des Produktionspotenzials in Deutschland

Beiträge in Prozentpunkten bzw. Wachstum in %; grau hinterlegt: Projektionszeitraum 2026–2031




### EINSCHÄTZUNG

- Schätzungen des Produktionspotenzials in Deutschland liegen um die 0,3% p. a. bis 2031.
- Ein starker negativer Beitrag kommt von dem erwarteten Rückgang des Arbeitsvolumens. Die Ursachen dafür sind eine rückläufige Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials und in einem geringeren Umfang rückläufige Erwerbsquoten und durchschnittliche Arbeitszeiten.
- Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks ist leicht steigend. Auch mit erhöhter Investitionstätigkeit lässt sich das Wachstum des Kapitalstocks nur langsam steigern.
- Die Rate des technischen Fortschritts liefert moderate Beiträge zum Wachstumspotenzial. Kurzfristig ist diese Größe durch wirtschaftspolitische Maßnahmen nicht zu steigern.

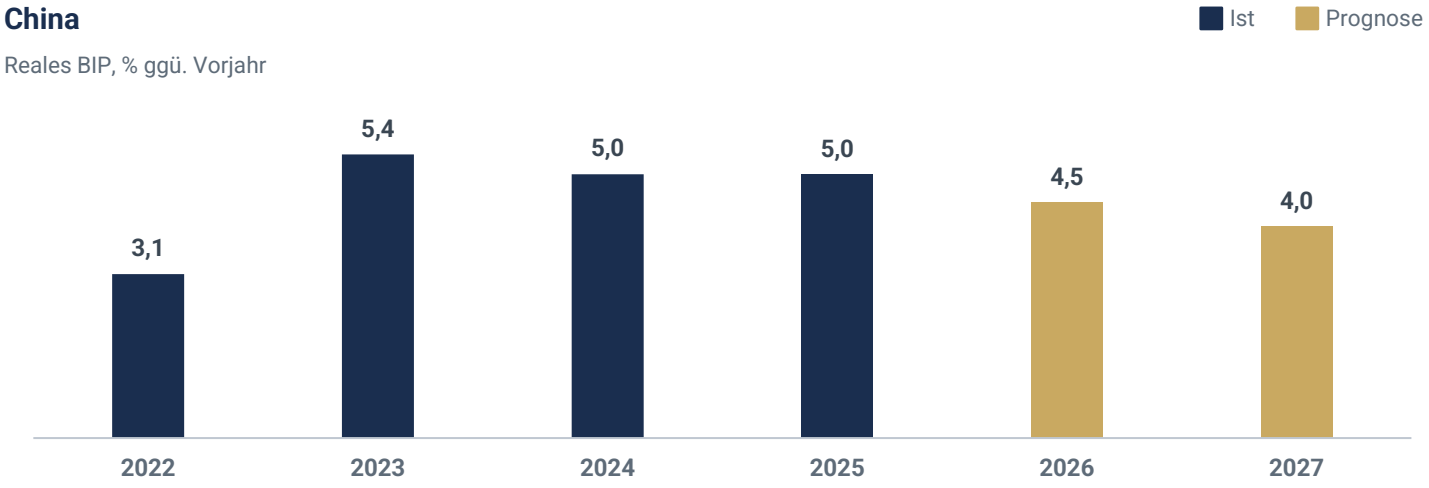
Quelle: Sachverständigenrat Wirtschaft, Frühjahrsgutachten 2026.


© LeanVal Research GmbH 

# China und Indien weiter auf Wachstumskurs

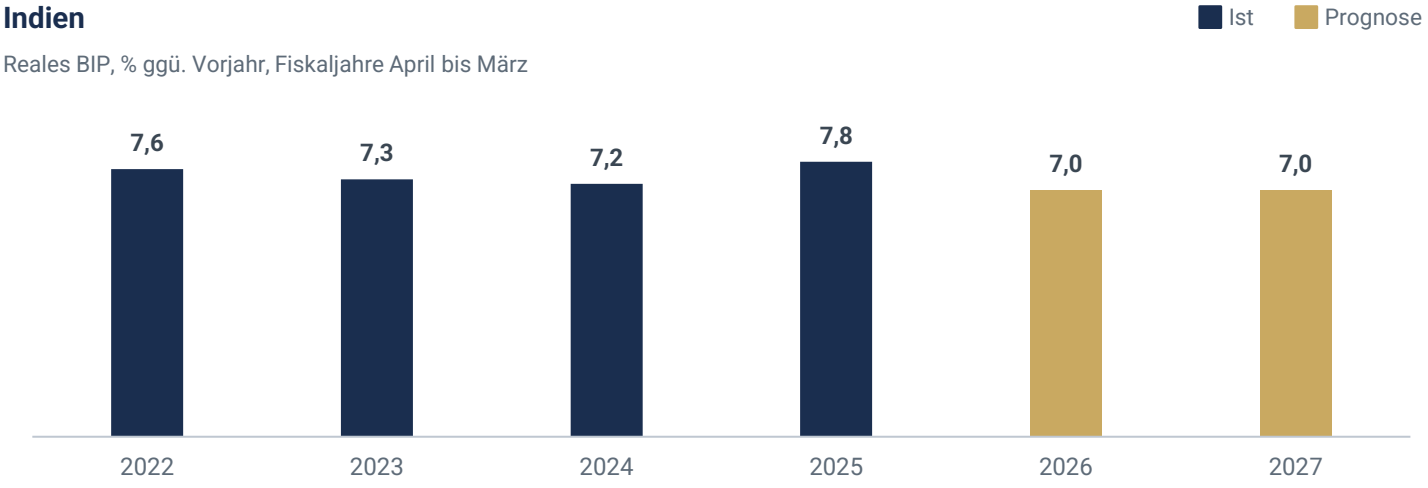
## China

Reales BIP, % ggü. Vorjahr




## Indien

Reales BIP, % ggü. Vorjahr, Fiskaljahre April bis März




Quelle: IWF, World Economic Outlook (Oktober 2026).

### EINSCHÄTZUNG

- **China:** Die Wirtschaft hat sich gegenüber der Verteuerung und Verknappung von Energieressourcen als widerstandsfähig erwiesen.
- Auf der Exportseite kann die chinesische Wirtschaft starke Zuwächse verbuchen. Zusammen mit den Bemühungen, von Auslandsmärkten unabhängiger zu werden und den Import zurückzudrängen, hat dies zu erheblichen Außenhandelsüberschüssen geführt.
- Der private Verbrauch und die Investitionen bleiben allerdings Problembereiche für die wirtschaftliche Entwicklung.
- **Indien** ist in sehr hohem Maße abhängig von Öl- und Gaslieferungen aus der Golfregion und hat dadurch Wachstumsabschläge erfahren.
- Aufgrund steigender Investitionen und wachsender Beschäftigung wird die indische Volkswirtschaft im internationalen Vergleich ein sehr hohes Wachstumstempo beibehalten.


© LeanVal Research GmbH 

KAPITEL 02

# 02

# Inflation



Verbraucherpreise in China, Japan, den USA und der EWU, Kerninflation, Löhne, Produktivität

Seiten 24 bis 28

# Verbraucherpreissteigerungen: In China wieder im positiven Bereich, in Japan um 2%

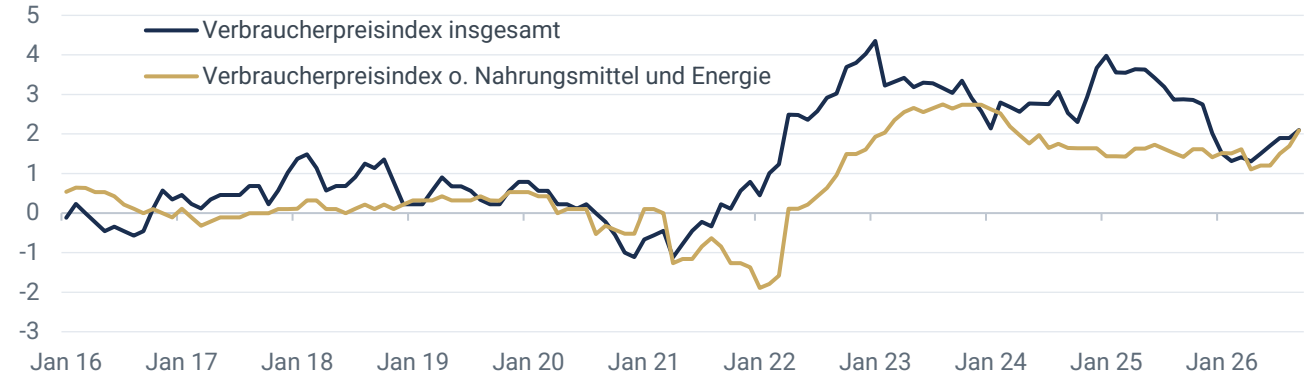
## China

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %




## Japan

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %




Quelle: IWF, Statistics Japan, NBS of China.

### EINSCHÄTZUNG

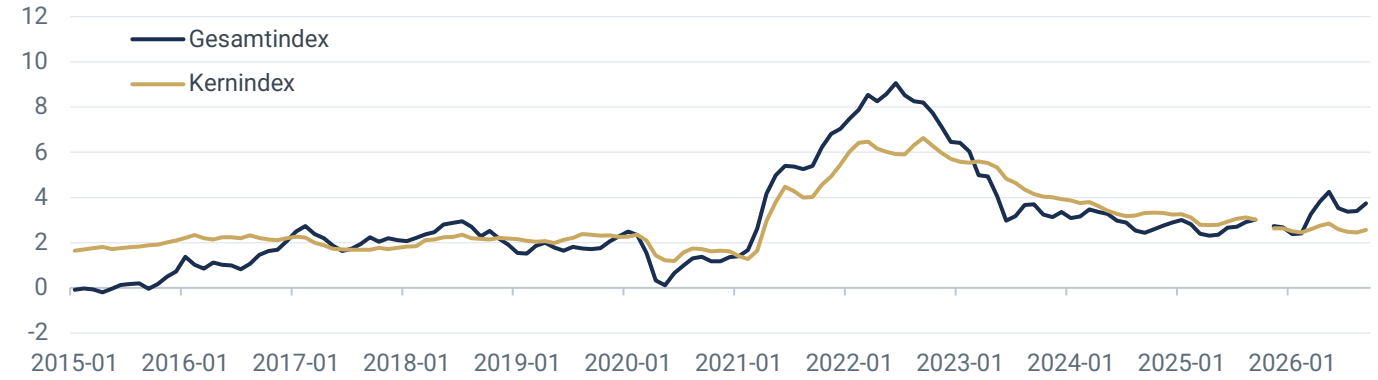
- **China:** Nach einer längeren Phase nahezu stabiler Verbraucherpreise zeichnet sich für das laufende Jahr eine Inflationsrate um 1% ab. Dass der Preisauftrieb trotz des globalen Energiepreisanstiegs vergleichsweise moderat blieb, ist Folge zahlreicher wirtschaftspolitischer Maßnahmen, wie etwa Preisobergrenzen für Kraftstoffe. Dämpfend wirkten überdies niedrigere Lebensmittelpreise. Im Ergebnis lagen Gesamtinflation und Kerninflation (1,1%) im Zeitraum Januar bis September nahe beieinander. Ursächlich für den weiterhin verhaltenen unterliegenden Preisdruck dürfte die gedämpfte Binnennachfrage sein.
- **Japan:** Der Preisauftrieb hat sich wieder verstärkt. Vor dem Hintergrund gestiegener Importpreise und der fortgesetzten Überwälzung von Lohnsteigerungen erhöhte sich die Inflationsrate im September auf 2,1%. Preisdämpfend wirkten die staatlichen Maßnahmen zur Abfederung höherer Energiekosten. Die Subventionen für Strom und Gas sind aber inzwischen ausgelaufen. Die für April 2027 geplante befristete Verbrauchssteuersenkung dürfte die Inflation allerdings niedrig halten.


© LeanVal Research GmbH

# Verbraucherpreisinflation USA/EWU: Kerninflation bleibt relativ stabil, Anstieg der Energiepreise mit starker Auswirkung

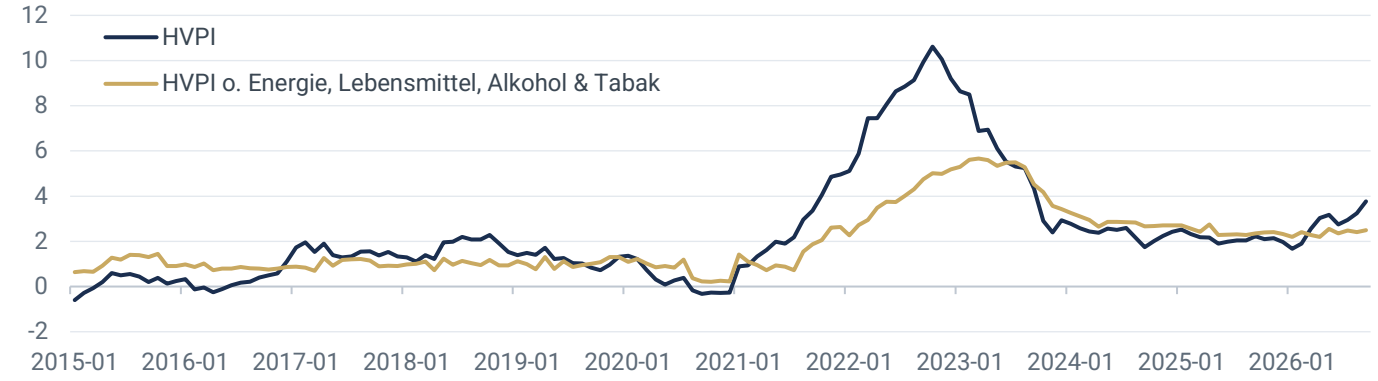
## USA

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %




## EWU

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %




Quelle: FRED, EZB.

### EINSCHÄTZUNG

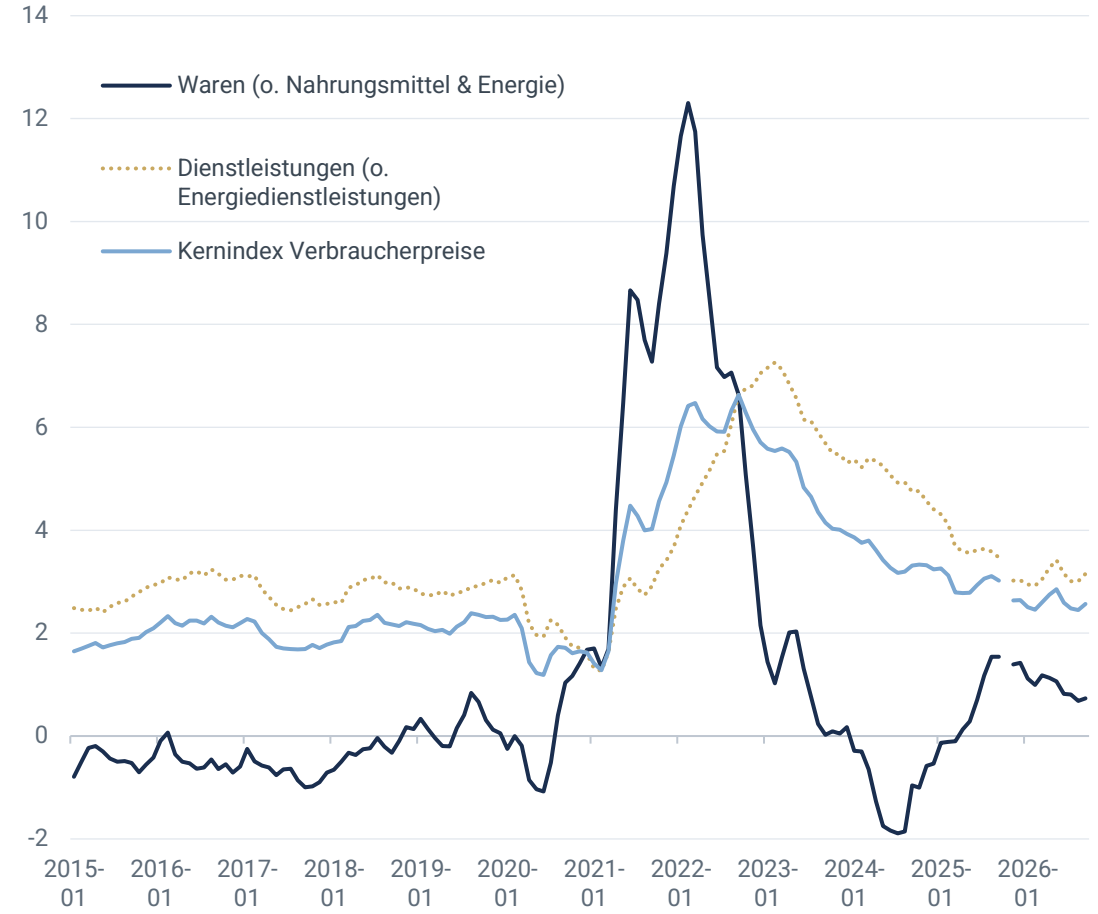
- Die Verbraucherpreisentwicklung ist seit dem Frühjahr wesentlich von den Energiepreisen geprägt.
- Die Energiekomponente trug in den USA zuletzt (September) 1,3 Prozentpunkte und im Euroraum 1,7 Prozentpunkte zur Gesamtinflation bei.
- Zu Jahresbeginn wirkten die Energiepreise noch neutral bzw. entlastend auf die Teuerung.


© LeanVal Research GmbH 

# Kerninflationsraten in den USA und der EWU bleiben bei etwa 2,5% stabil, Dienstleistungspreise tragen weiterhin deutlich zur Teuerung bei

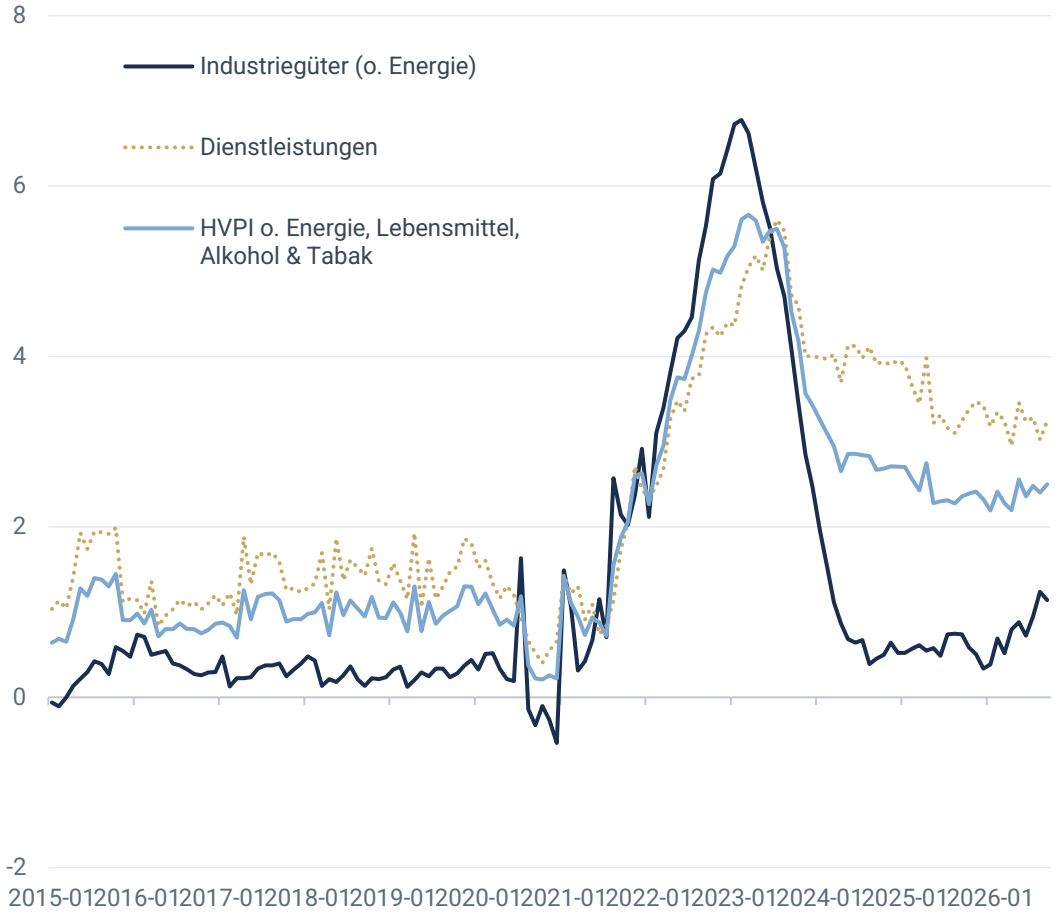
## USA

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %




## EWU

Veränderung ggü. Vorjahresmonat in %

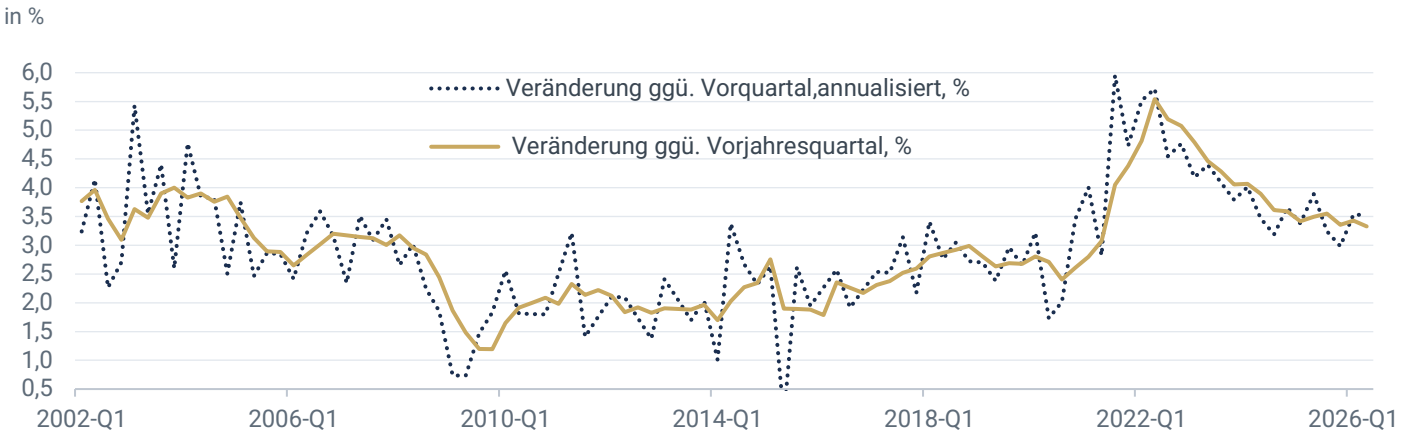



Quelle: FRED, EZB.

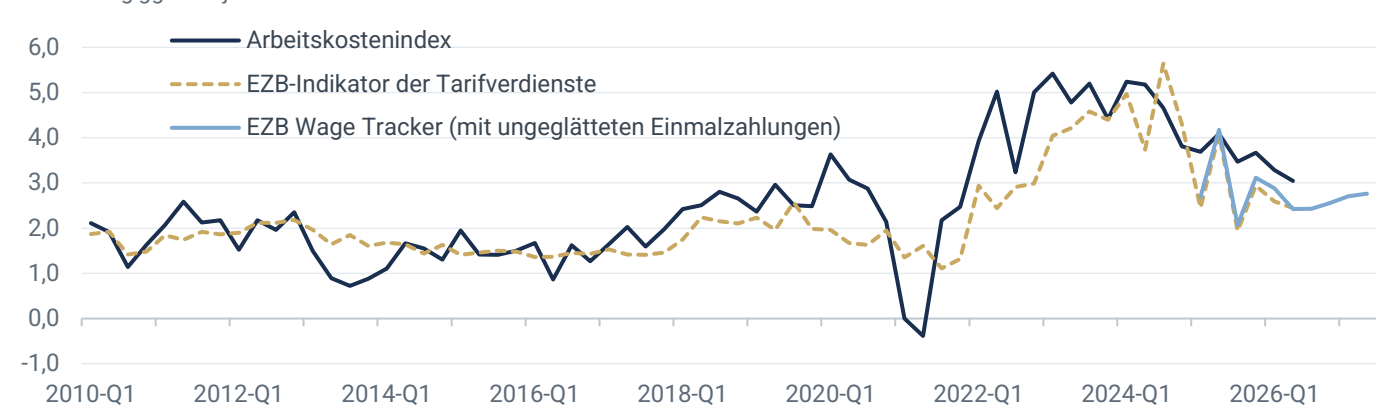

© LeanVal Research GmbH 

# Lohnkostenanstieg in den USA stabil und in der EWU leicht nachlassend

## USA: Employment Cost Index (ECI), Privatwirtschaft




## EWU: Arbeitskostenindex und EZB-Indikator der Tarifverdienste




Quelle: Bureau of Labor Statistics, Eurostat/EZB.

### EINSCHÄTZUNG

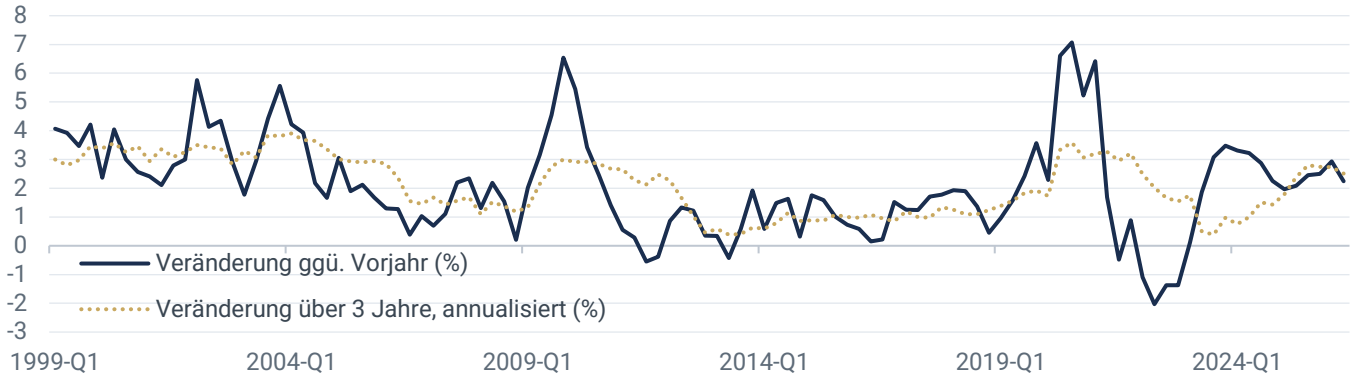
- **USA:** Gemessen am ECI hat sich das Lohnwachstum seit Ende 2024 bei Werten um 3,5% eingependelt.
- Die Arbeitslosenquote bewegte sich auch in den letzten Monaten auf einem Niveau, das in längerfristiger Betrachtung in etwa als normal angesehen wird. Andere Messgrößen für die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt deuten ebenfalls nicht auf einen zunehmenden Lohndruck hin.
- **EWU:** Nach deutlichen Zuwächsen in den Jahren 2023 und 2024 hat sich das am Arbeitskostenindex bzw. an den Tarifverdiensten gemessene Lohnwachstum klar verlangsamt. Der Wage Tracker der EZB, der Informationen aus Tarifverträgen berücksichtigt, die bis Ende August 2026 abgeschlossen wurden, deutet auf ein relativ stabiles Tariflohnwachstum in der zweiten Jahreshälfte 2026 hin.


© LeanVal Research GmbH 

# Arbeitsproduktivität: Anstieg in den USA deutlich höher als in der EWU

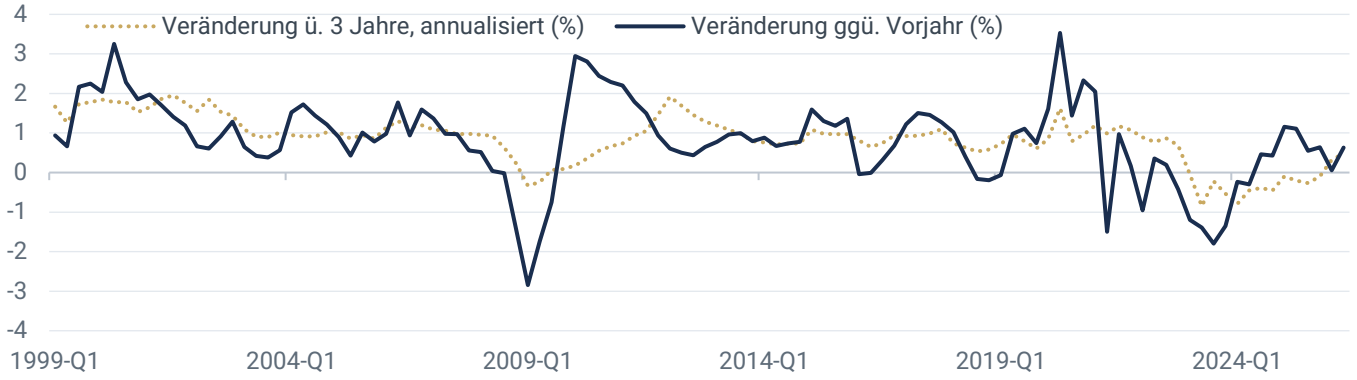
## USA: Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde

Unternehmenssektor ohne Landwirtschaft, 1999 Q1–2026 Q2




## EWU: Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde

Gesamtwirtschaft, 1999 Q1–2026 Q2




Quelle: Bureau of Labor Statistics, Eurostat/EZB.

### EINSCHÄTZUNG

- **USA:** Die positive Entwicklung der Arbeitsproduktivität hat sich in der ersten Jahreshälfte 2026 fortgesetzt. Die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate der letzten Jahre liegt damit klar über derjenigen im vorausgegangenen Konjunkturzyklus.
- **EWU:** Die Arbeitsproduktivität ist inzwischen in der Grundtendenz aufwärtsgerichtet. Schwankungen in einzelnen Quartalen sind dabei wesentlich von der Entwicklung in Irland verursacht. Die Arbeitsproduktivität dürfte sich bei stetigen Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion weiter erholen, zumal die Beschäftigung üblicherweise mit Verzögerung angepasst wird.


© LeanVal Research GmbH 

KAPITEL 03

# 03

# Geld- und Finanzpolitik

Leitzinserwartungen, Reformen der Fed, KI und neutraler Zins, Geldmengen, Staatsdefizite

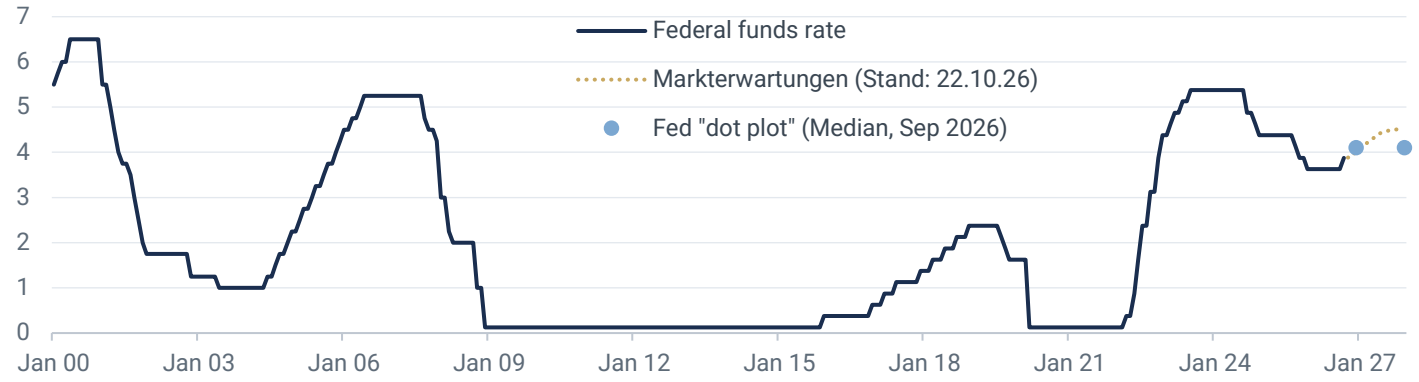
**Seiten 30 bis 35**

# Leitzinsen 2026/27:
# Zwei weitere Zinsanhebungen in den USA und der EWU bis zum ersten Quartal 2027 wahrscheinlich

LeanVal RESEARCH

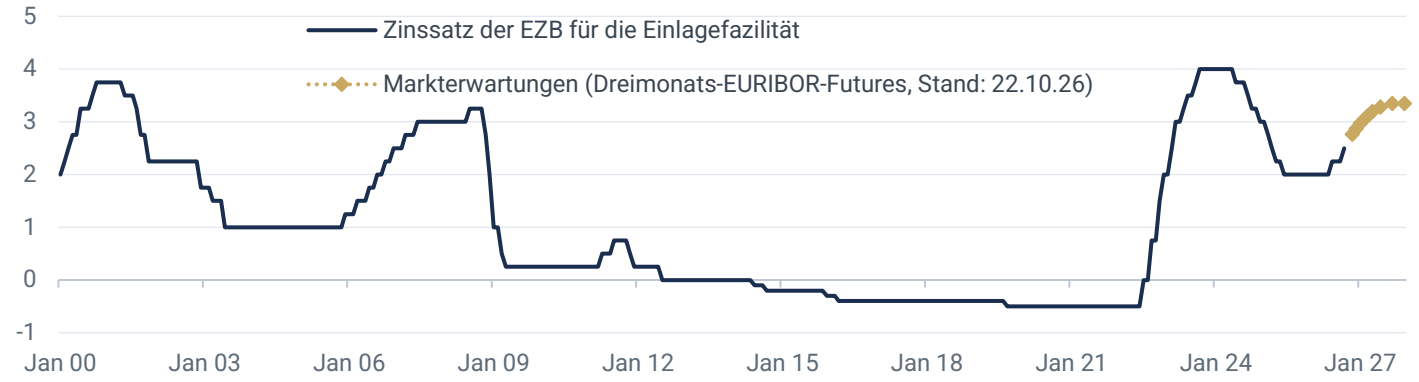
## USA: Markterwartungen für die Federal Funds Rate

%, auf Basis der Federal-Funds-Futures




## EWU: Abgeleitete Markterwartungen für Dreimonatsgeld

%, auf Basis von Dreimonats-EURIBOR-Futures




### EINSCHÄTZUNG

- **USA:** Die Markterwartungen für den zukünftigen Leitzins liegen über den aktuellen Erwartungen der US-Notenbank. Angesichts der deutlichen Inflationsimpulse durch den Konflikt im Nahen Osten scheint ein Zinserhöhungsschritt im weiteren Verlauf dieses Jahres und ein weiterer Anfang 2027 wahrscheinlich.
- **EWU:** Das Verfehlen des Stabilitätsziels in 2026 und voraussichtlich auch in 2027 dürfte die Europäische Zentralbank zu weiteren Zinserhöhungen veranlassen. Unter der Annahme rückläufiger Erdöl- und Gaspreise in 2027, entsprechend den derzeitigen Terminkursen, dürfte die Notenbank es bei zwei weiteren Schritten belassen.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Deutsche Bundesbank, Federal Reserve, CME Group, EZB, EUREX, eigene Berechnungen.


© LeanVal Research GmbH 

# Mögliche Reformen der Fed-Politik und Auswirkungen auf die Märkte

## Handlungsfelder der Fed

- Verzicht auf „Forward Guidance“
- Weniger Transparenz im Hinblick auf die Reaktionsfunktion der Notenbank
- Weniger Marktbeeinflussung durch die Fed
- Rückführung der Notenbankbilanz fraglich
- Mehr Prominenz für die Geldmenge
- Überprüfung der Daten

## Marktfolgen

- Höhere Volatilität im Umfeld von Zinssenkungen
- Leicht erhöhte Risikoprämie im Zins
- Weniger „Fed-Puts“
- Klassische Zinspolitik gewinnt an Bedeutung
- Trendsetter für die EZB

**Aber:** Reformspielraum der Fed durch staatliche Fiskalpolitik begrenzt, Angriffe auf die Unabhängigkeit dürften anhalten.

**Ergebnis:** Mehr Informationsfunktion der Märkte für die Geldpolitik ohne Spiegeleffekt; stärker risikoorientierte Preise.


© LeanVal Research GmbH 

# Könnte KI den neutralen Zins (r*) senken? Zu viele Fragen sind offen

LeanVal RESEARCH

## Die These

Starke Produktivitätssteigerungen durch KI lassen Preise sinken und verringern das benötigte Arbeitsvolumen und damit auch demografisch bedingte Knappheiten am Arbeitsmarkt, die lohn- und preistreibend wirken. Der neutrale Zins, der eine Vollauslastung der Kapazitäten und stabile Preise sichert, könnte sinken.

## Gegenthesen und offene Fragen

r* eher höher  r* eher niedriger

### r* ↑ Investitionsphase

Im Entwicklungs- und Adaptionsprozess von KI ist mit sehr hohem Investitionsbedarf und steigenden Preisen in vielen Bereichen zu rechnen (Elektronik, Halbleiter, Strom etc.).
**Also vorerst eher Inflationsbeschleunigung.**

### r* ↓ Mittelfristig: Angebotsseite

**Disinflation durch Produktivitätssteigerungen auf der Angebotsseite.** Aber wie stark wird der Produktivitäts-anstieg (J-Kurve) sein? Es hängt von vielem ab und die Meinungen gehen sehr weit auseinander.

### r* ↑ Nachfrageseite

Wenn die privaten Haushalte und Unternehmen die steigende Produktivität antizipieren und mehr nachfragen, wird der disinflationäre Effekt aufgehoben.
**Höhere Zinsen wären erforderlich.**

### r* ↓ Beschäftigung und Verteilung

Wie stark sind die KI-Effekte auf die Beschäftigung und die Einkommensverteilung?
**Unsicherheit über Jobs und relativ steigende Kapitaleinkommen können Konsumzurückhaltung und erhöhte Ersparnis bedeuten.**


© LeanVal Research GmbH 

# Geldmengenwachstum: Höher in den USA, moderater in der EWU

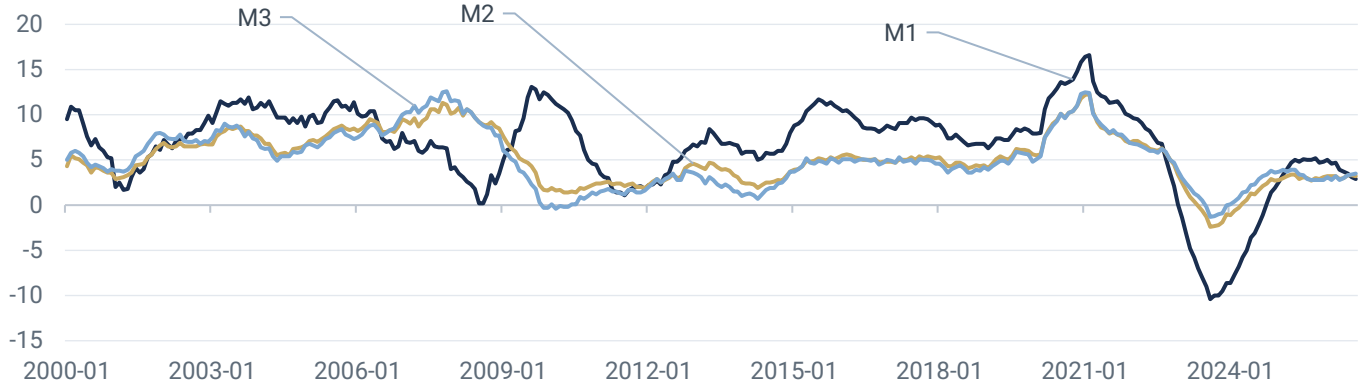
## USA: Geldmenge M2

Veränderung ggü. Vorjahr in %




## EWU: Geldmengenaggregate M1, M2, M3

Veränderung ggü. Vorjahr in %




Quelle: FRED, EZB.

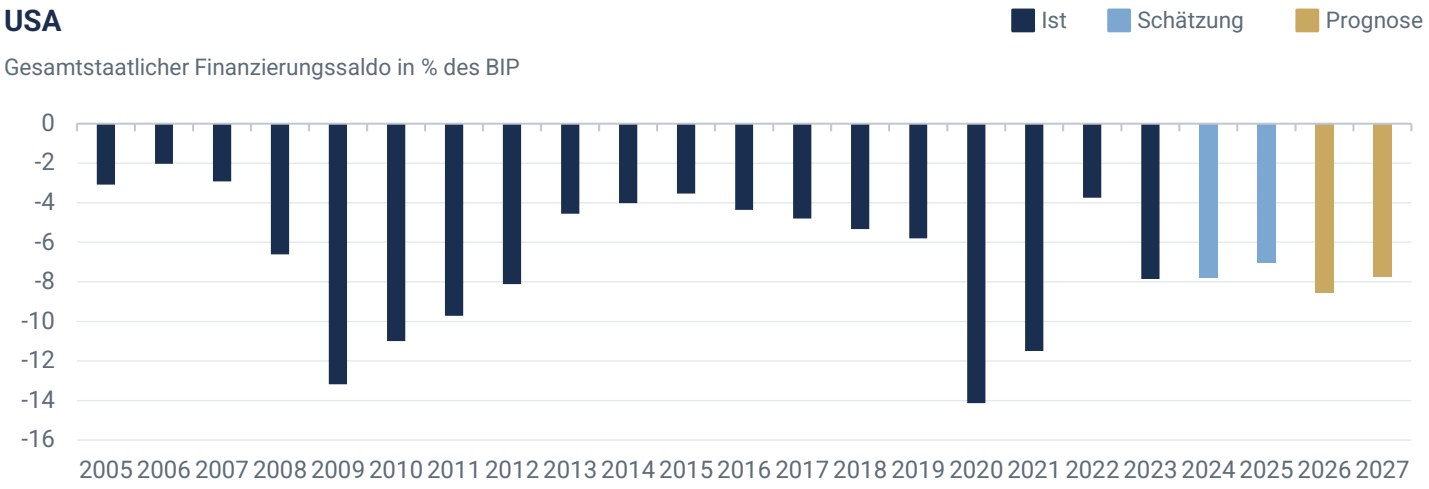
### EINSCHÄTZUNG

- Die Daten für die Geldmengenentwicklung der letzten Jahre sind von dem einmaligen Niveausprung in der Covid-Pandemie geprägt. Extremen Anstiegsraten folgten leicht negative Raten für die breit abgegrenzten Aggregate.
- Seit 2024 sind die Zuwachsraten im Vorjahresvergleich in den USA und der EWU wieder im positiven Bereich.
- Vor allem in den USA deutete die gestiegene Wachstumsrate von M2 auf eine Ausweitung der nominalen Verbrauchsausgaben hin. In der EWU liegt die Zuwachsrate der Geldmenge etwas niedriger, spricht aber auch für anhaltende Nachfragezuwächse.

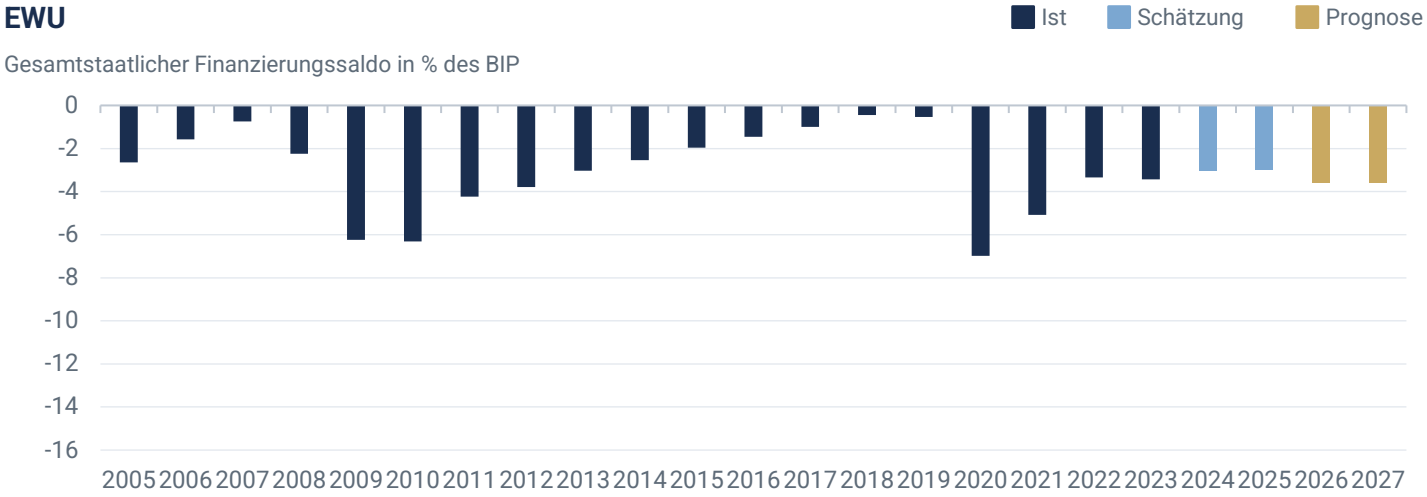

© LeanVal Research GmbH

# Gesamtstaatliche Finanzierungsdefizite bleiben hoch

## USA




## EWU




Quelle: IWF, World Economic Outlook (WEO) Oktober 2026 Database.

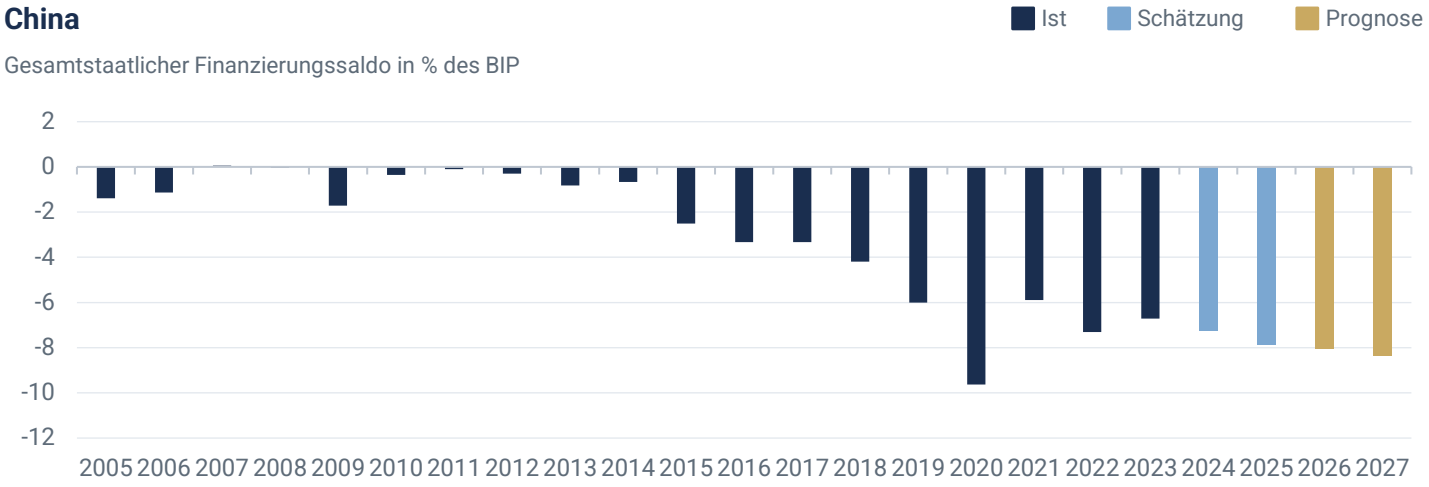
### EINSCHÄTZUNG

- Für die USA rechnet der IWF in seinem Wirtschaftsausblick vom Oktober mit anhaltend hohen gesamtstaatlichen Finanzierungsdefiziten. In dem laufenden Jahr dürfte sich die Defizitquote trotz stabilen Wirtschaftswachstums auf über 8% des Bruttoinlandsprodukts erhöhen.
- Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit in der EWU wird den Schwellenwert von 3% des BIP im laufenden und im kommenden Jahr wohl deutlich überschreiten. Wesentlich hierfür ist eine Lockerung des finanzpolitischen Kurses, u. a. in Form höherer Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur. Steigende Zinsen wirken ebenfalls defiziterhöhend.

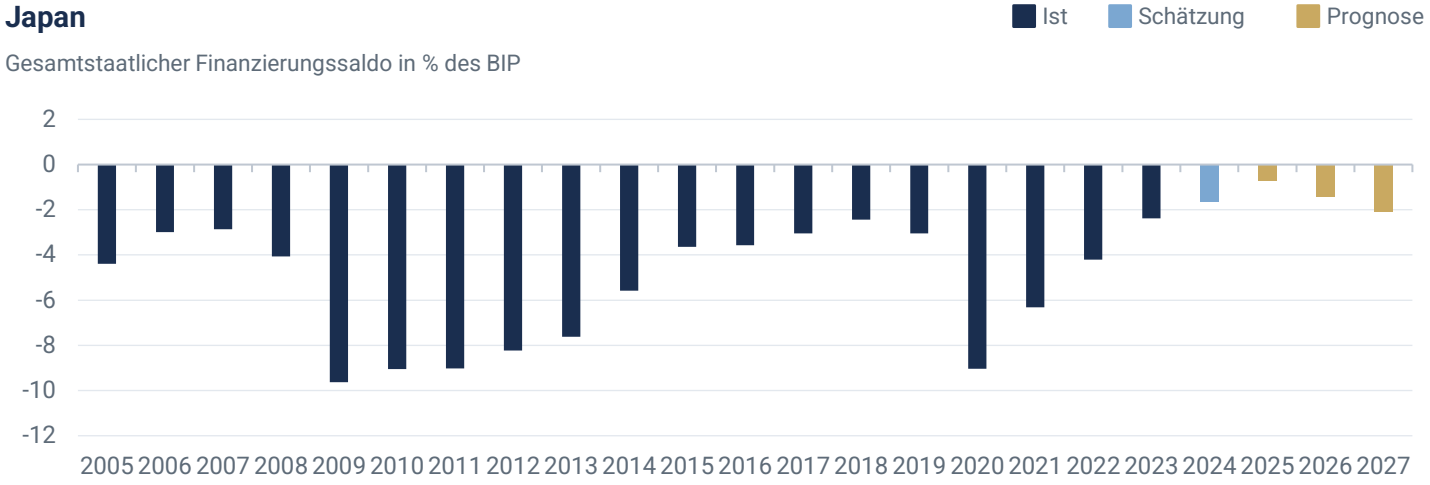

© LeanVal Research GmbH

# Gesamtstaatliches Defizit in China auf hohem Niveau, in Japan wieder steigend

## China




## Japan




Quelle: IWF, World Economic Outlook (WEO) Oktober 2026 Database.

### EINSCHÄTZUNG

- Chinas Haushaltsprobleme steigen. Das Defizit ist in den vergangenen Jahren angesichts fortgesetzter Initiativen zur Stützung der Binnenkonjunktur fast kontinuierlich gestiegen.
- Die Bruttostaatsschuldenquote, die bis zu Beginn der 2010er-Jahre noch niedrig war, dürfte im laufenden Jahr die 100-%-Marke übertreffen.
- In Japan zeichnet sich unter der neuen Regierung eine Wende in der Finanzpolitik ab. Nach den Konsolidierungsfortschritten in den zurückliegenden Jahren ist von einer wieder expansiveren Ausrichtung (höhere Ausgaben, Steuererleichterungen) auszugehen. 2027 dürfte sich das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit wieder auf etwa 2% des BIP belaufen.


© LeanVal Research GmbH 

LeanVal
RESEARCH

KAPITEL 04

# 04

# Kapitalmarktentwicklung

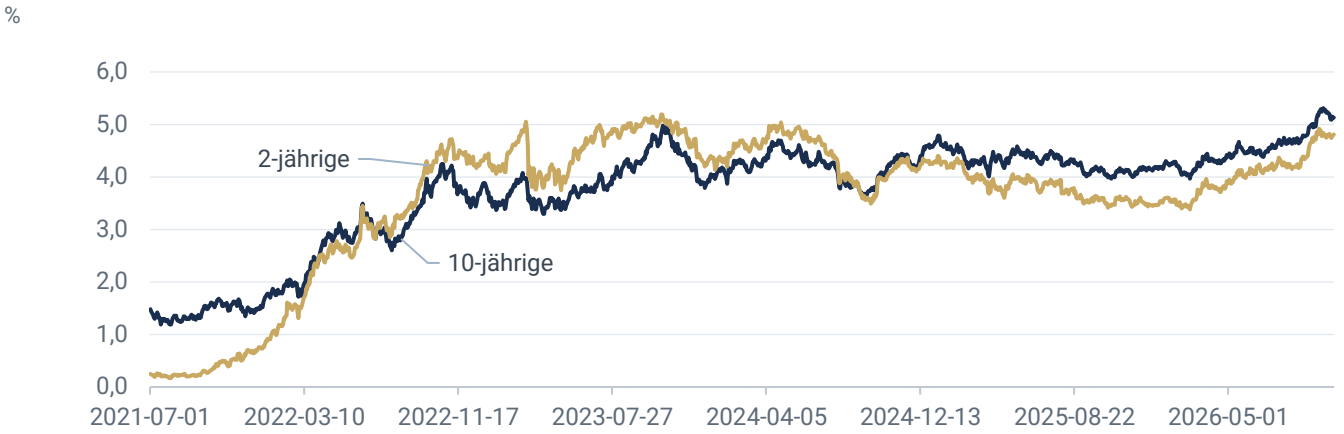
Staatsanleiherenditen, Realrenditen, Risikoprämien im Euroraum, Wechselkurs, Aktienmärkte

Seiten 37 bis 41

# Die Renditen der Staatsanleihen mit deutlichem Anstieg in 2026

LeanVal RESEARCH

## Rendite US-Staatsanleihen




## Rendite Bundesanleihen




### EINSCHÄTZUNG

- Die Anleiherenditen von US-Staatspapieren haben sich im Jahr 2026 im Zuge der Iran-Krise mit höheren Preisniveausteigerungen und durch die erhöhte Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen deutlich erhöht.
- Für die kommenden Monate ist kaum mit einer deutlichen Abwärtskorrektur, eher mit einer Seitwärtsentwicklung zu rechnen. Hohe Anleiheemissionen, leicht steigende Leitzinsen und eine erhöhte Risikoprämie dürften die Renditen auf dem derzeitigen Niveau halten.
- Auch in Europa hat die Iran-Krise einen Renditeanstieg mit sich gebracht, da (Leit-)Zinssteigerungserwartungen und Inflationssorgen aufkamen. Hohe Staatsdefizite stellen ebenfalls eine Belastung für die Kapitalmärkte dar.

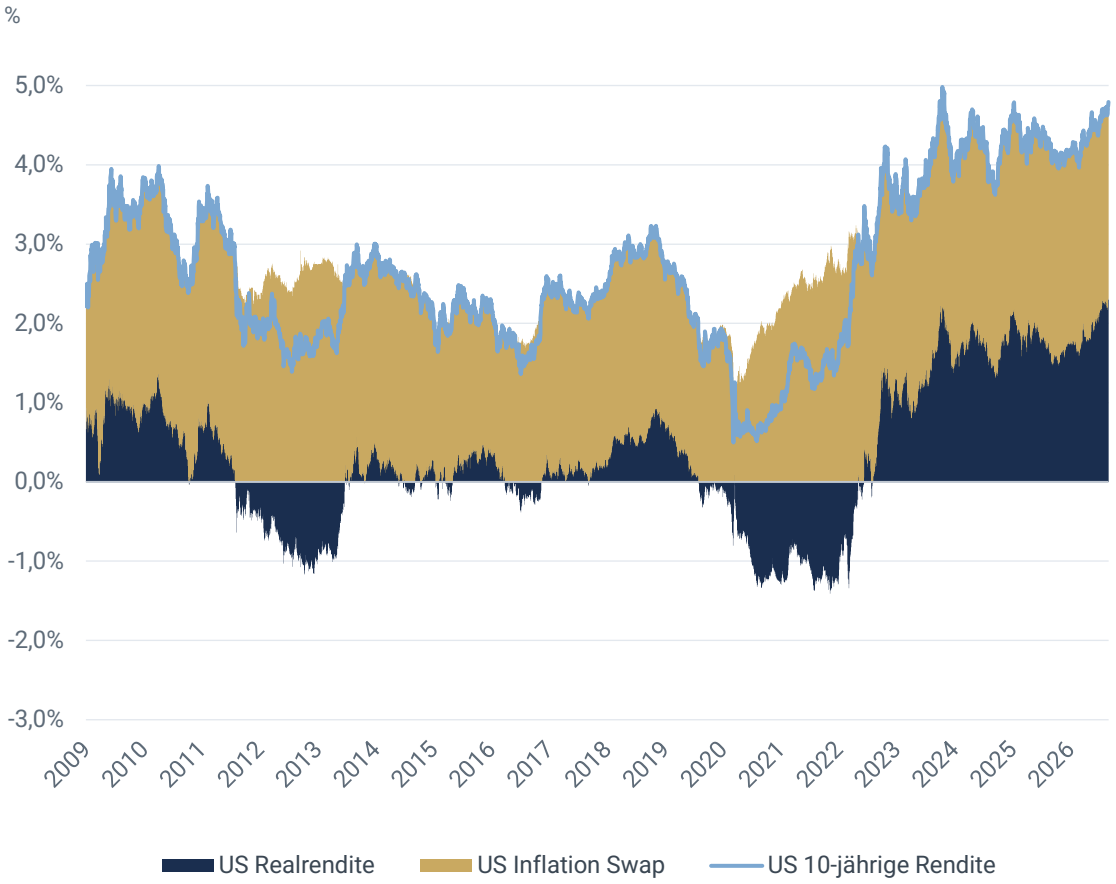
Quelle: Federal Reserve Economic Data, Deutsche Bundesbank. Stand: 21.10.2026 (US Treasuries) bzw. 23.10.2026 (Bundesanleihen).


© LeanVal Research GmbH

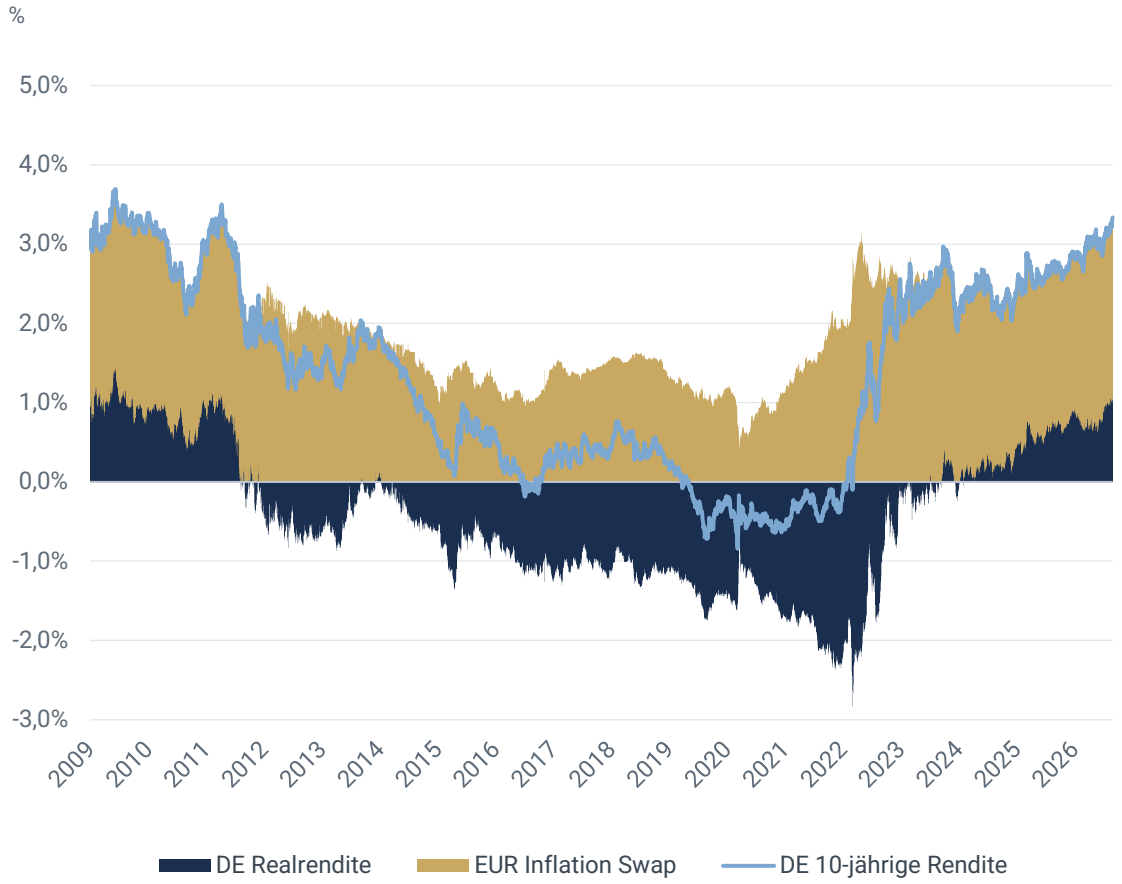
# Hinter dem jüngsten Renditeanstieg stehen vor allem steigende Realrenditen – die Inflationserwartungen sind seit 2022 weitgehend stabil

## Zerlegung der 10-jährigen Staatsanleiherenditen in Realrenditen und Inflationserwartungen

### USA




### Deutschland




Quelle: LSEG, HQ Trust Research; Zeitraum: 01.01.2009–01.09.2026.

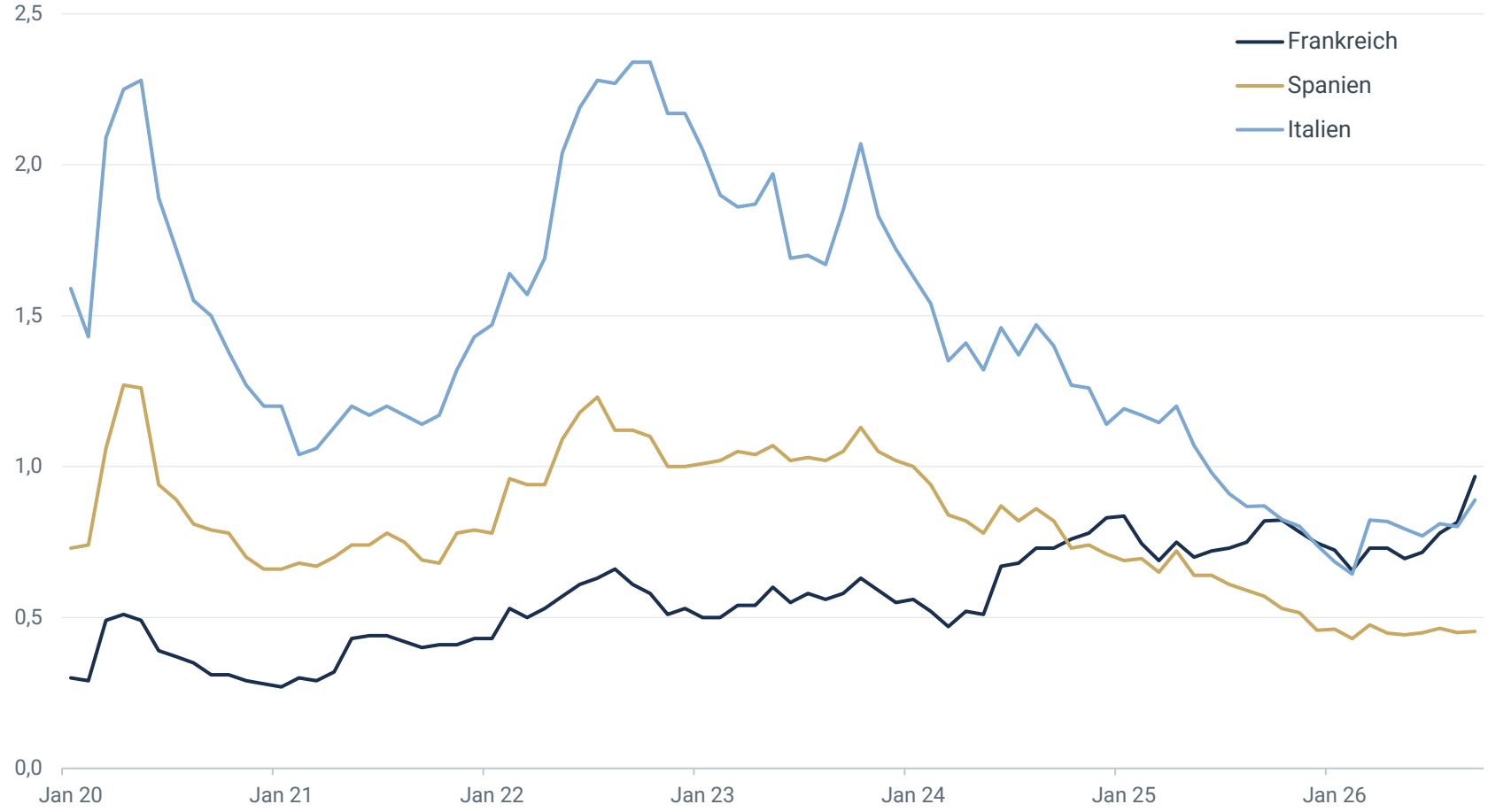

© LeanVal Research GmbH

# Frankreichs Risikoprämie bei langfristigen Staatsanleihen höher als die von Italien und Spanien

LeanVal RESEARCH

## Renditeabstand 10-jähriger Staatsanleihen zu Deutschland

Prozentpunkte, Monatsdaten




Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

## Renditeabstand zu Deutschland, September 2026

**Frankreich**

0,97

Prozentpunkte

**Italien**

0,89

Prozentpunkte

**Spanien**

0,45

Prozentpunkte



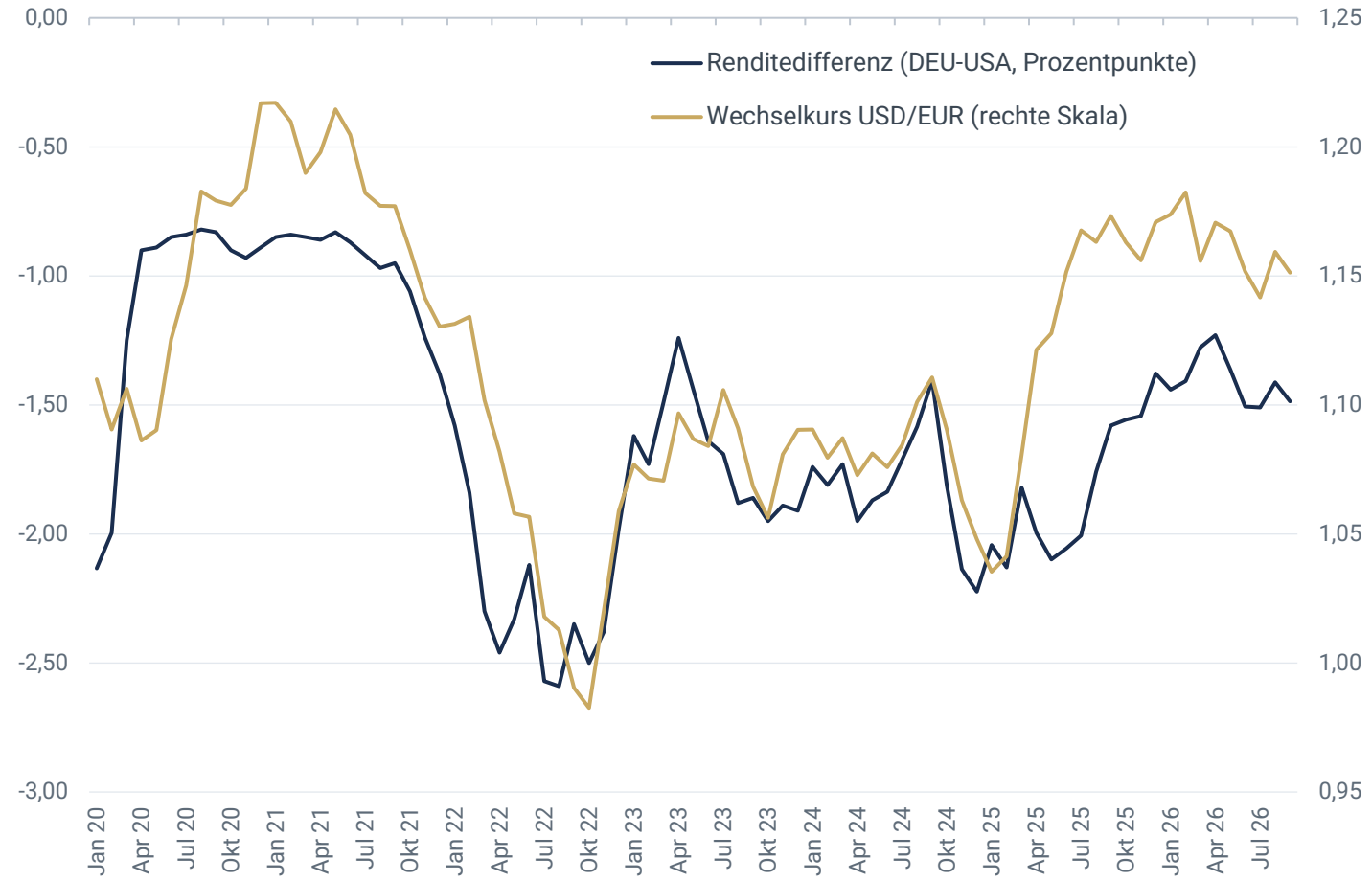
© LeanVal Research GmbH 

# Die relative Stärke des USD gegenüber dem Euro seit Anfang 2026 auch durch Zinsvorsprung, Iran-Krieg und steigende Risikoprämie für Frankreich zu erklären

LeanVal RESEARCH

## Renditeabstand 2-jähriger Staatsanleihen und USD/EUR-Wechselkurs

Durchschnitte im Monat




Quelle: Deutsche Bundesbank, EZB, Federal Reserve Economic Data.

### EINSCHÄTZUNG

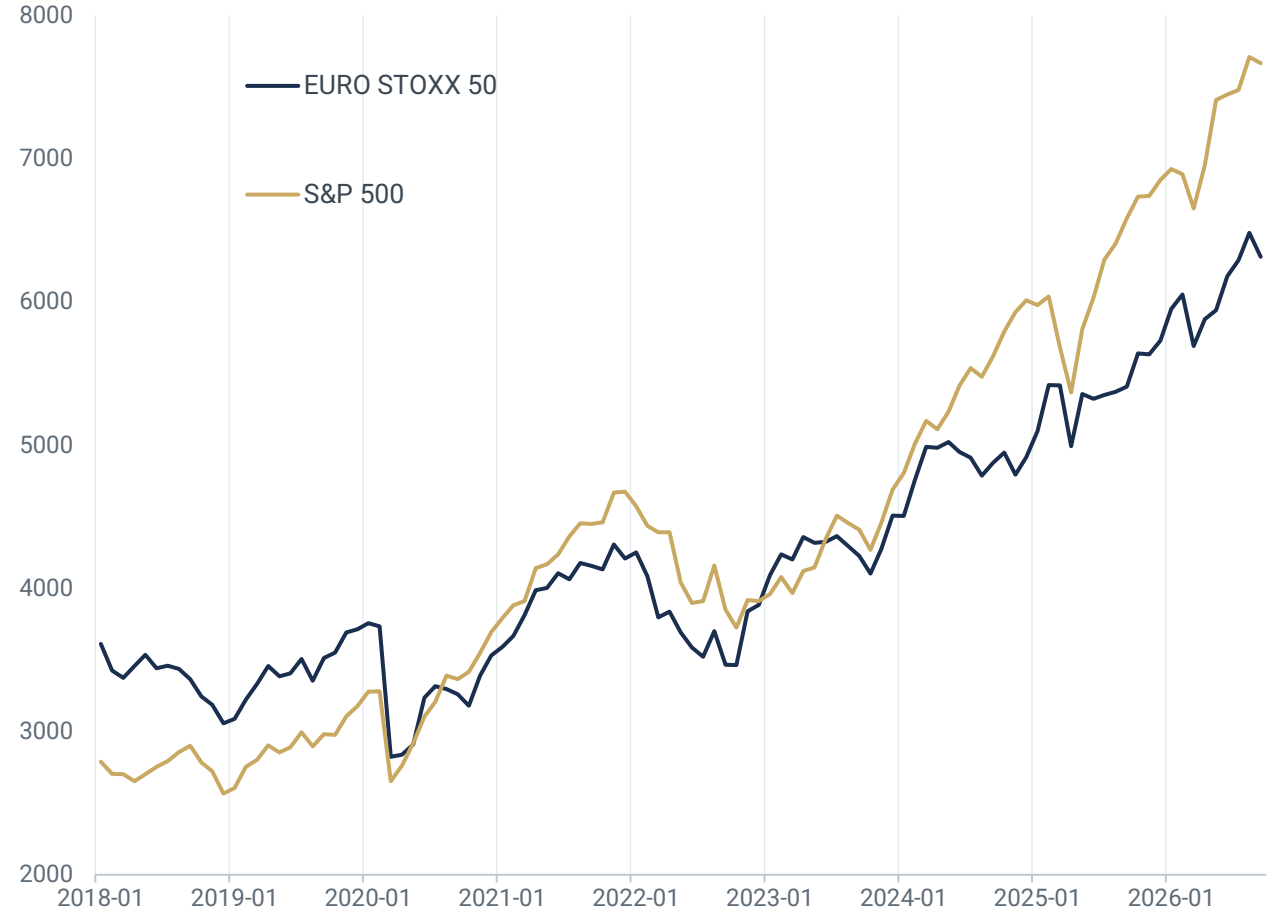
- Der Vorsprung der zweijährigen Anleiherenditen zugunsten der USA hat seit April 2026 wieder etwas zugenommen.
- Dies und die Unsicherheit über die Entwicklung des Nahostkonflikts haben den Dollar gegenüber dem Euro seit Ausbruch des Iran-Krieges wieder etwas stärker werden lassen.
- Die politische Entwicklung in Frankreich und die steigenden Risikoprämien am Anleihenmarkt haben den Euro zeitweise geschwächt.
- Fundamentale Gründe wie die in den USA höhere Inflation und das anhaltend hohe Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit lassen für 2027 eher eine tendenzielle Abwertung erwarten.


© LeanVal Research GmbH 

# Trotz geopolitischer Konflikte und steigender Zinsen bleiben die Aktienmärkte zuversichtlich: Es gibt weiterhin sehr hohe Gewinnerwartungen

## Aktienindizes in nationaler Währung

Monatsdurchschnittswerte




Quelle: EZB.

### EINSCHÄTZUNG

- Nach Jahren überaus starker Kurssteigerungen ist für die weitere Entwicklung in 2026/27 mit nur moderaten Kurssteigerungen und Volatilität an den Aktienmärkten zu rechnen.
- Zwar dürften die Unternehmen insgesamt weiterhin hohe Gewinne verbuchen, aber es ist fraglich, ob die sehr hohen Gewinnsteigerungserwartungen, die die Märkte „einpreisen", angesichts der Belastungen durch hohe Energiepreise und gestiegene Zinsen tatsächlich erreicht werden können.
- In den USA sind es wenige Tech-Unternehmen mit sehr starken Kurssteigerungen und hohen Bewertungen, die die Entwicklung des Gesamtmarktes dominieren. Da insbesondere bei den sehr hohen KI-Investitionen zunehmend auf die noch zurückbleibenden KI-Erlöse geschaut wird und die Konkurrenz der Unternehmen intensiver wird, ist mit weniger dynamischen Entwicklungen des Gesamtmarktes zu rechnen.
- Ein gewisses Aufholpotenzial europäischer Werte ist dann zu erwarten, wenn die Krise im Nahen Osten beigelegt werden kann und die Öl- und Gasmärkte sich wieder deutlich beruhigen. Der Energiepreisschub ist eine zusätzliche Belastung für die Unternehmen in Europa.


© LeanVal Research GmbH

KAPITEL 05

# 05

# Fazit



Risiken und Chancen für die Weltwirtschaft, Zusammenfassung in acht Punkten

**Seiten 43 bis 44**

# Weltwirtschaftliche Risiken überwiegen weiterhin leicht die Chancen

LeanVal RESEARCH

## ⚠ Risiken

### Geostrategische Risiken (Iran, Ukraine)
Iran-Krise und Ukraine-Krise nach wie vor ungelöst

→ **Inflation durch Energiepreise, Vertrauensverlust, Investitionsunsicherheit**

### Inflationsrisiken durch Energiepreise
Kaufkraftverluste und Kostensteigerungen, politischer Druck auf Notenbanken

→ **Kapitalmarktrenditen steigen**

### Finanzmarktinstabilität und Schulden
Staatsverschuldung mit Zinsrisiken, Kreditausfälle, überzogene Erwartungen an KI-Erträge

→ **Marktkorrekturen, Belastung für Haushalte und Unternehmen**

### Anhaltender Protektionismus
Politischer Einsatz von Zöllen, Sanktionen, Exportkontrollen

→ **Belastend für Investitionen und Lieferketten**

## Chancen

### Liberalisierung des Handels
Abbau von Zöllen, Rückkehr zu multilateralen Handelsabkommen

→ **Höhere Investitionen, stabilere Lieferketten, Produktivitätsgewinne**

### Beschleunigte strukturelle Reformen
Reformen in der EU und in Deutschland zur Erhöhung der Beschäftigung und der Wettbewerbsfähigkeit

→ **Steigerung des langfristigen Wachstumspotenzials**

### Produktivitätsschub durch Künstliche Intelligenz
Breitere KI-Anwendung

→ **Höhere Effizienz, Wachstum, Inflationsrückgang**

### Friedensabkommen Ukraine, Entschärfung der Iran-Krise
Nachhaltige Lösung, Beendigung der Sanktionen

→ **Positive Marktauswirkungen, Wiederaufbau der Ukraine**


© LeanVal Research GmbH 

# Zusammenfassung

1. Geopolitische Konflikte, hohe Energiepreise und steigende Zinsen haben die Weltwirtschaft in 2026 gebremst, aber keine ausgeprägte Wachstumsschwäche nach sich gezogen.

2. Auch 2027 dürfte sich eine moderate Aufwärtsentwicklung fortsetzen, vorausgesetzt, die Krisen im Nahen Osten und der Ukraine-Krieg eskalieren nicht weiter.

3. Ein wichtiger Wachstumstreiber bleibt der Boom der künstlichen Intelligenz, der mit enormen Investitionen der Technologieunternehmen einhergeht. Der Investitionsanstieg wird sich in 2027 jedoch verlangsamen.

4. An den Terminmärkten für Öl und Gas werden Preisrückgänge erwartet. Das erscheint plausibel und dürfte den Inflationsdruck spürbar mindern.

5. Von der Fed und der EZB sind moderate Zinsanhebungen in den nächsten Monaten zu erwarten. Eine stark restriktive Politik erscheint nicht erforderlich.

6. Die in 2026 deutlich angestiegenen Kapitalmarktrenditen dürften auf erhöhtem Niveau bleiben. Staaten und Unternehmen konkurrieren um Kapital und die global steigende Staatsverschuldung zementiert höhere Risikoprämien.

7. Die erwarteten hohen Gewinnsteigerungen der Unternehmen werden durch steigende Finanzierungs- und Produktionskosten voraussichtlich gedämpft. Kurssteigerungen werden dadurch abgeschwächt und dürften in 2026/27 insgesamt moderat ausfallen.

8. Die Risiken für 2027 liegen vor allem in einer möglichen Eskalation der geopolitischen Krisen mit negativen Folgen für Energiepreise und Handelsketten, in mangelnder politischer Bereitschaft zur Konsolidierung sowie in einer Korrektur von überzogenen Gewinnerwartungen im KI- und Tech-Sektor.


© LeanVal Research GmbH 

LeanVal
RESEARCH

## Kontakt

LeanVal Research GmbH
Börsenplatz 1
60313 Frankfurt am Main

research@leanval.investments

www.leanval.investments



# Wichtige Hinweise

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i. V. m. VO (EU) Nr. 596/2014 (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt. Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun, und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein, und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet. Weitere Informationen unter: https://research.leanval.investments/lv-disclaimer/