



Ein makroökonomischer Ausblick auf 2026



Dr. Michael Heise on Global Economics

Januar 2026

Trotz aller Krisen, Konflikte und Unsicherheiten, mit denen wir konfrontiert sind, dürfte die Weltwirtschaft auch im Jahre 2026 weiter wachsen, zwar nicht schnell, aber einigermaßen robust. Das Wachstum basiert auf einer positiven Entwicklung in Asien und einem US-zentrierten aber grundsätzlich globalem Aufschwung der KI-Investitionen. Risiken gehen allerdings weiterhin von den protektionistischen Tendenzen aus, die schon zu Jahresbeginn im Zusammenhang mit der Grönland-Krise wieder aufflammten. Ein Wirtschaftskrieg zwischen Europa und den USA hätte die Aussichten auf eine positive Entwicklung in 2026 schnell zunichtemachen können.



Die USA bleiben beim Wachstum vor der EWU

In den USA bleibt der Tech- und KI-Boom der zentrale Treiber. Hohe Investitionen in Rechenzentren, Software und Hardware sorgen für anhaltende Impulse, flankiert von einer weiterhin expansiven Fiskalpolitik und mindestens einem Zinssenkungsschritt der US-Notenbank. Bremsend wirkt dagegen die Entwicklung am Arbeitsmarkt, an dem seit April 2025 kaum noch Beschäftigungsgewinne zu verzeichnen waren und der als Antriebsfaktor der privaten Konsumnachfrage in 2026 deutlich nachlassen wird.

Europa muss sich im Jahre 2026 weiterhin auf Gegenwind beim Export einstellen. Der intensive Wettbewerb mit China und die US-amerikanischen Zölle wirken sich aus. Die Hoffnungen beruhen auf steigenden Ausgaben für Rüstungsgüter und die Infrastruktur sowie einem steigenden privaten Konsum. Insbesondere ist eine Besserung der deutschen Wirtschaft zu erwarten, da viele Milliarden nicht allein im bereits stark wachsenden Rüstungsbereich, sondern auch bei der Infrastruktur ankommen werden. Angesichts der Schuldenpakete und einigen kleinen Reformen der Koalition etwa bei Abschreibungserleichterungen und beim Industriestrompreis dürfte ein Wachstum von 1,2% Wachstum in Deutschland re-

alistisch sein. Die EU im Ganzen dürfte mit einem Wachstum von 1,4% etwas oberhalb der deutschen Rate liegen.

Es wird häufig gesagt, dass die Disruption von Donald Trump, der den freien Handel und Kapitalverkehr oder die Unabhängigkeit der Notenbank in Frage stellt, auch Opportunitäten für Europa und den Euro bietet. Das ist sicher richtig. Aber um sie zu nutzen und etwa mehr internationale Investitionen anzulocken oder die globale Rolle des Euro zu stärken, müssten strukturelle Reformen umgesetzt werden, die die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft erhöhen und die Standorte in der EU attraktiver machen. Solange das nicht geschieht, werden die USA einen Vorsprung im Wachstum behalten.

Der KI-Boom steht realwirtschaftlich noch am Anfang

Die Ausgaben für die High-Tech Infrastruktur werden in 2026 weiter zulegen, wenn die Planungen der großen Tech-Unternehmen umgesetzt werden. Bereits 2025 hatten die zusätzlichen Ausgaben der Tech-Industrie für Datacenter, Computer, Software und in die Stromversorgung einen Großteil des Wachstums generiert.

In den nächsten Jahren wird KI in der Breite der Wirtschaft Einzug halten. Die noch verhältnismäßig niedrige Adaptionsrate wird steigen und die Investitionen in Kommunikations- und Informationstechnologie auch außerhalb des Tech-Sektors ansteigen lassen. Mit einer vermutlich nur kurzen Zeitverzögerung wird die Querschnittstechnologie KI in vielen Branchen deutliche Produktivitätssteigerungen möglich machen. Und diese Produktivitätssteigerungen werden bleiben, auch wenn die Börsenkurse mancher KI-Unternehmen übersteigert erscheinen und Korrekturphasen kommen werden.

Asien bleibt ein Wachstumsmotor der Weltwirtschaft

Chinas Wirtschaftsentwicklung ist bemerkenswert. Trotz der Belastungen durch die höchsten US-Zölle und einen Immobiliensektor, der sich nach jahrelanger schwerer Rezession nur sehr langsam stabilisiert, hat die Wirtschaft im Jahre 2025 ein Wachstum von 5% erzielt. In 2026 dürfte die Rate bei immer noch hohen 4% liegen. Den kräftigen Rückgang der Exporte in die USA hat China durch steigende Exporte vor allem in die ASEAN Länder und nach Europa überkompensiert. Der Wettbewerb mit chinesischen Anbietern wird sich in 2026 auf dem europäischen Markt wohl noch intensivieren. Bei den Exporten Chinas in andere Länder Asiens handelt es sich zumindest zum Teil um geänderte Produktions- und Lieferketten, die zur Umgehung von Zollschranken der USA dienen, aber Exporterfolge sind es allemal.

Der Aufschwung und die Investitionen Chinas haben mit dazu beigetragen, dass die Wirtschaftsdynamik in der asiatischen Region weiterhin beachtlich ist, die ASEAN Länder dürften mit über 4% auch im nächsten Jahr expandieren und die entwickelten Länder damit überholen. Auch der Wirtschaftsaufschwung Indiens mit zuletzt 7% Wachstum trägt zur Dynamik in der asiatischen Region bei.

Risiken für 2026: Hohe Staatsdefizite und internationale Ungleichgewichte

Trotz deutlicher Leitzinssenkungen der Zentralbanken in den USA und Europa sind die Kapitalmarktrenditen in diesen Regionen in 2025 und bisher in 2026 auf erhöhtem Niveau geblieben. Das reflektiert die Befürchtung der Investoren, dass die steigenden Staatsschulden zu einer erheblichen Belastung für die Kapitalmärkte werden.

In den USA wird das staatliche Haushaltsdefizit auch in 2026 wohl etwa 7,5% des BIP betragen. Das hohe Haushaltsdefizit kurbelt die Nachfrage an und passiviert die Leistungsbilanz über steigende Importe. Der IWF nimmt an, dass das Leistungsbilanzdefizit der USA in 2026 trotz der Zollschranken bei 3,5% des Bruttoinlandsprodukts ähnlich hoch wie in 2025 liegen wird.

Angesichts des Leistungsbilanzdefizits der USA ist nicht mit einer handelspolitischen Entspannung und einer Rückbesinnung auf Multilateralismus und Freihandel zu rechnen. Im Gegenteil, die US-Regierung könnte versucht sein, die negative Außenbilanz (und das Staatsdefizit) über weitere Zollerhöhungen zu bekämpfen oder mit gezielten Maßnahmen den Kapitalimport einzudämmen.

Die hohen Staatsdefizite der USA und anderer Länder stellen darüber hinaus ein Risiko für die Kapitalmärkte dar. Angesichts des sehr hohen Refinanzierungsbedarfs vieler Staaten werden Anleger eine hohe Risikoprämie für das Halten von Staatsanleihen verlangen, wenn keine Konsolidierung der Defizite in Sicht ist.

Die Aktienmärkte werden 2026 einen Gang zurückschalten

Die Bewertungen an den Aktienmärkten liegen vor allem in den USA weit über ihren historischen Durchschnittswerten. Die Unternehmensbeteiligungen sind also entsprechend teuer, wenn man sie mit den aktuellen Gewinnen misst.

Weitere Kurssteigerungen hängen letztlich davon ab, ob die Entwicklung der Unternehmensgewinne den derzeit optimistischen Einschätzungen entspricht oder sie vielleicht sogar übertrifft. Für das Jahr 2026 sehen die Analysten im Consensus einen weiteren Anstieg der Gewinne für den S&P 500 und für MSCI Europa von etwa 14% voraus. Einen solchen Gewinnzuwachs zu erreichen, ist bereits ambitioniert, ihn noch zu übertreffen und damit weitere Kurssteigerungen an den Börsen auszulösen, ist dagegen in einem moderaten Wachstumsumfeld eher unwahrscheinlich.

Daher sollte für 2026 mit eher moderaten Aktienerträgen – klar im einstelligen Bereich - gerechnet werden. Die fantastischen Gewinne der letzten drei Aktienjahre – genauer also in der Zeit seit Mitte 2022 – werden sich nicht wiederholen.

Eine leichte Rücknahme der Aktienbudgets, eine gute Diversifizierung und etwas höhere Liquiditäts- und Anleihebestände könnten die Schlussfolgerungen für Anleger sein.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (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 Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendung eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnsschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments