Sparkasse Hannover

Zukunft denken:

Werkstattbericht zur Kapitalmarktentwicklung 2026

Bernd Schimmer
Chef-Investment-Stratege der
Hamburger Sparkasse Haspa.

Vortragsveranstaltung
am 13.11.2025 in Hannover

1. Rückblick und Ausgangslage

Strategie wird zum Tagesgeschäft: Geopolitik wirkt inzwischen erheblich auf taktische Erwägungen. Und so ist das geopolitische Makro-Bild von zahlreichen Risiken geprägt:

US-Präsident Donald Trump ist wie entfesselt

Trump macht das, was er angekündigt hat. Neben gesellschaftspolitischen Umwälzungen gehört dazu die „America First"-Politik, mit der die USA ihre ökonomische und militärische Vormachtstellung schamlos auszunutzen versuchen. Im Mittelpunkt stehen Zölle, scheinbar wahllos in der Höhe, als Druckmittel eingesetzt wie im Fall der EU, als Mittel zum Deal – und, um den USA bares Geld einzubringen.

Das Problem der US-Zollpolitik

Die Zölle spülen zwar kurzfristig viel Geld in die US-Staatskasse. Zur ganzen Wahrheit gehört aber auch, dass die Mehrkosten für importierte Produkte von US-Verbrauchern bezahlt werden. Das führt langfristig zu Wohlstandsverlust.

Vertrauensverlust durch die Einmischung der Politik

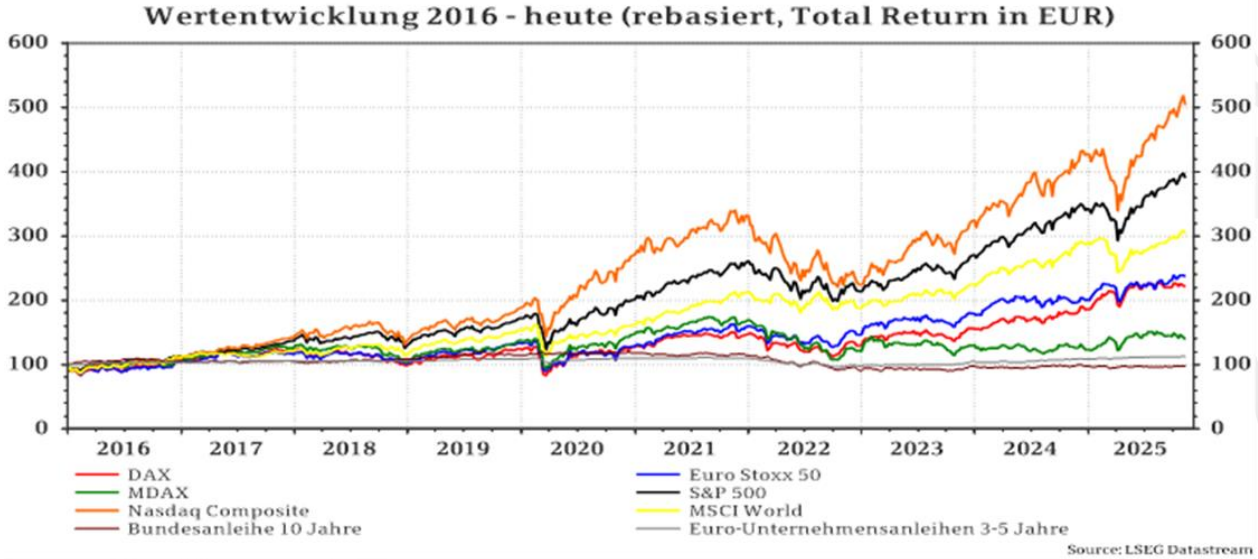
Die zunehmenden Staatsinterventionen bei Unternehmen und die Politisierung der Geldpolitik kosten Vertrauen und passen nicht zum bisherigen Bild des Kapitalismus in den USA.

Die wechselhafte Geo-Politik der USA

Nicht nur das Verhältnis zu China ist noch nicht geklärt und von verschiedenen Widersprüchen geprägt.

Aber: die Kapitalmärkte laufen

Gut geführte, agile Unternehmen schaffen es, in diesem Umfeld ihre Gewinne zu steigern, entsprechend sind die Aktienindizes gestiegen und liegen wieder deutlich über dem Niveau von vor dem „Liberation Day" Crash. Zudem scheint der Rentenmarkt unbeeindruckt und reagiert nicht mal mehr auf Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed



KI-Erwartungen treiben die Indizes.

Quelle: LSEG Datastream

2. Konjunktur und Inflation

2.1. Konjunktur Deutschland

Seit 2018 ist die Wachstumskurve in Deutschland abgeknickt, während sie in den USA ungebremst weiterstieg. Die Staatsverschuldung ist in Deutschland niedrig. Das Land kann und sollte sich das Fiskalpaket leisten, dabei aber investieren statt konsumieren. Die Summe von einer Billion Euro entspricht etwa 23 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von 2024. Gut investiert in strukturelles Wachstum, kann es die Bonität sogar unterstützen. Entscheidend ist, welche Vermögenswerte den Schulden gegenüberstehen. Dann können wir von einem jährlichen Wachstum von mehr als einem Prozent ab 2027 ausgehen.

Strukturelle Herausforderungen

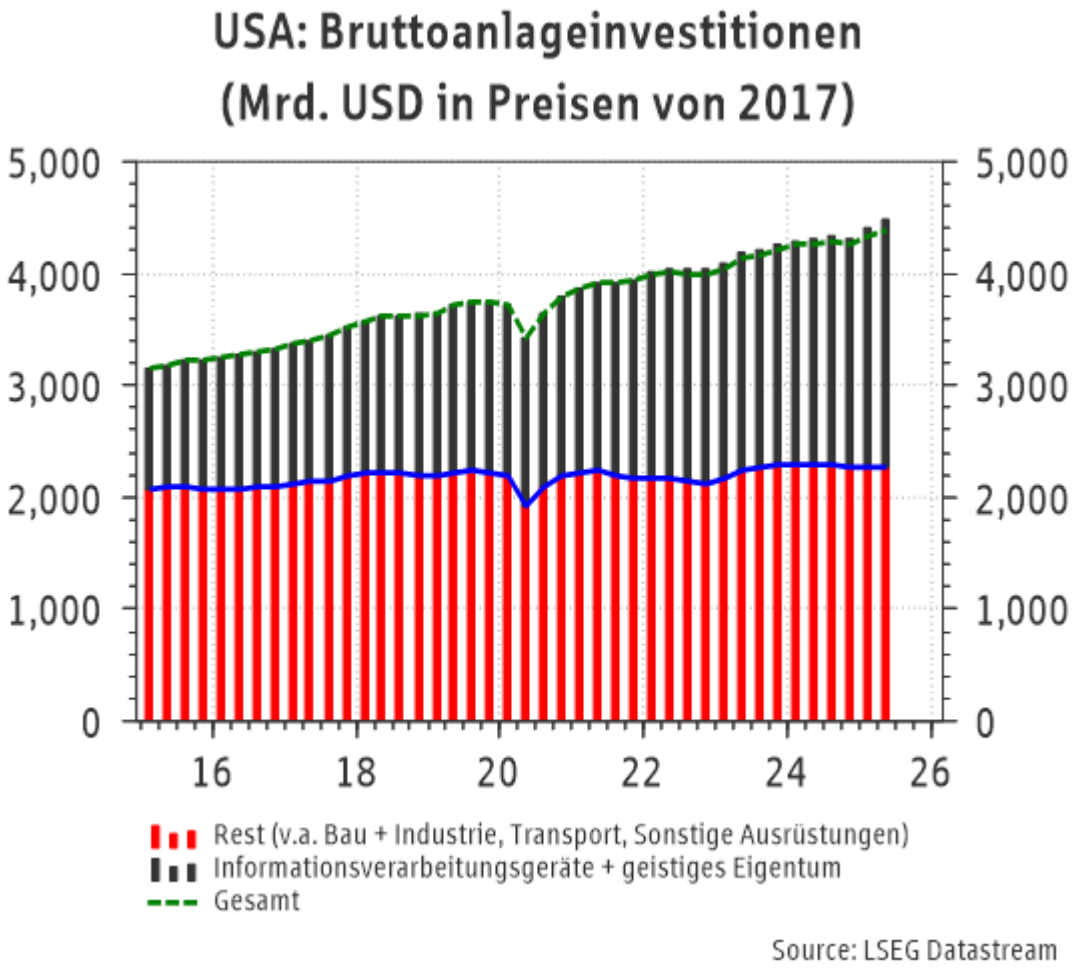
Deglobalisierung, Dekarbonisierung und erhöhte Ausgaben in Verteidigung kosten sehr viel Geld. Bürokratieabbau und Digitalisierung stocken, massive Investitionen in KI sind notwendig. Dazu kommt der demographische Wandel mit sinkendem Konsum und Belastungen für das Rentensystem.

Hoffnungen für ein positives Gelingen:

- Gestiegene Realeinkommen
- Hohe Sparquote bei Verbrauchern, viel Liquidität/Eigenkapital bei Unternehmen
- Vergleichsweise niedrige Staatsschuldenquote
- Ausgeglichener Arbeitsmarkt (keine Perspektivlosigkeit für junge Menschen, Fachkräftemangel nicht mehr so akut)
- Gutes Ausbildungssystem in der Breite
- Mittelstand mit Hidden Champions (ca. 1.500 Unternehmen; 1,5 Mio. Beschäftigte)
- Industrielle Substanz
- Schlüssel wird sein: KI im Mittelstand (da weniger skalierbar als digitale Geschäftsmodelle)

2.2. Konjunktur USA

Die Zölle haben für Verwerfungen im Außenhandel gesorgt und verursachen Kosten und sorgen für Einnahmen jeweils in Milliardenhöhe. Die Zahl ausländischer Arbeitskräfte in den USA geht zurück, damit bleibt der Arbeitsmarkt trotz geringem Stellenaufbau im Gleichgewicht. Ein Kernproblem für die US-Konjunktur: Das US-Wachstum stützt sich aktuell überwiegend auf Technologiekonzerne und den Konsum des reichsten Zehntels der Bevölkerung.



Das US-Wachstum steht auf schmalen Füßen.

Quelle: LSEG Datastream

2.3. Inflation und Zinsen

Die Inflation(serwartung) in den USA ist erhöht und hat keinen Trend zum Rückgang, im Euroraum ist sie dagegen weitgehend auf Kurs. Die Europäische Zentralbank (EZB) lässt den Leitzins wohl vorerst unverändert, die US-Notenbank Fed könnte bei „zu wenig" Zinssenkungen unter politischen Druck kommen. Historisch gesehen ist das aktuelle Zinsniveau nicht hoch. So lag die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen bis in die 1990er Jahre in einem Korridor von etwa 5 bis 9 Prozent. Danach folgten 30 Jahre sinkende Zinsen.

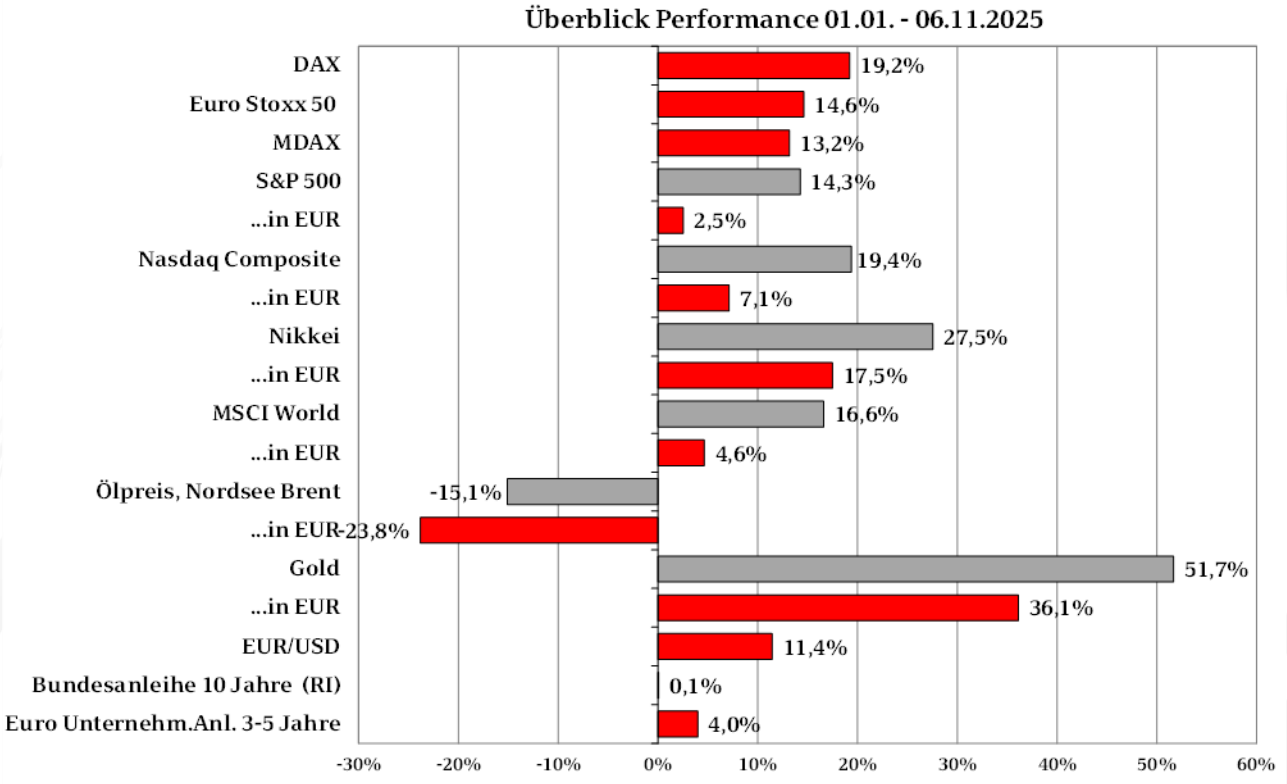
3. Aktien und KI-Hausse

Das Jahr 2025 dürfte das dritte (etwas unerwartete) „Premiumjahr" in Folge werden. Der DAX verzeichnet bis Anfang November eine Wertentwicklung von rund 19 Prozent. Bis

Mitte Oktober wurde die gute Entwicklung der US-Aktien für Euro-Investoren weitgehend vom Wechselkurs aufgezehrt.

Die zentrale Erkenntnis: Aktien sind nicht billig. Ihre Bewertungen liegen erneut über dem Niveau vor dem sogenannten „Liberation Day“. Gleichzeitig sind die Gewinnerwartungen insbesondere der US-Unternehmen im zweiten Halbjahr weiter gestiegen.

Die Frage aller Fragen: Lassen sich die enormen Investitionen der US-Technologieunternehmen in KI monetarisieren, oder ist es vielmehr Panik, nicht abgehängt zu werden?



Gute Performance im Jahr 2025

Quelle: LSEG Datastream

4. Sonderthemen

4.1. Gold

Gold hat sich nach einer Rallye bei rund 4.000 US-Dollar eingependelt. Vor allem makroökonomische Einflussfaktoren treiben den Goldpreis. Sinkende Realzinsen erhöhen die Attraktivität zinsloser Anlagen wie Gold, ein schwächerer US-Dollar stärkt das Edelmetall zudem. Geopolitische Spannungen (z.B. Nahost, Taiwan) steigern die Nachfrage

nach „Safe-Heaven-Assets“, also scheinbar krisensicheren Anlagen. Zentralbanken agieren als zusätzliche Preisstütze durch anhaltende Nettokäufe.

Ein weiterer Faktor: Zunehmende Kapitalzuflüsse in rohstofforientierte Fonds.

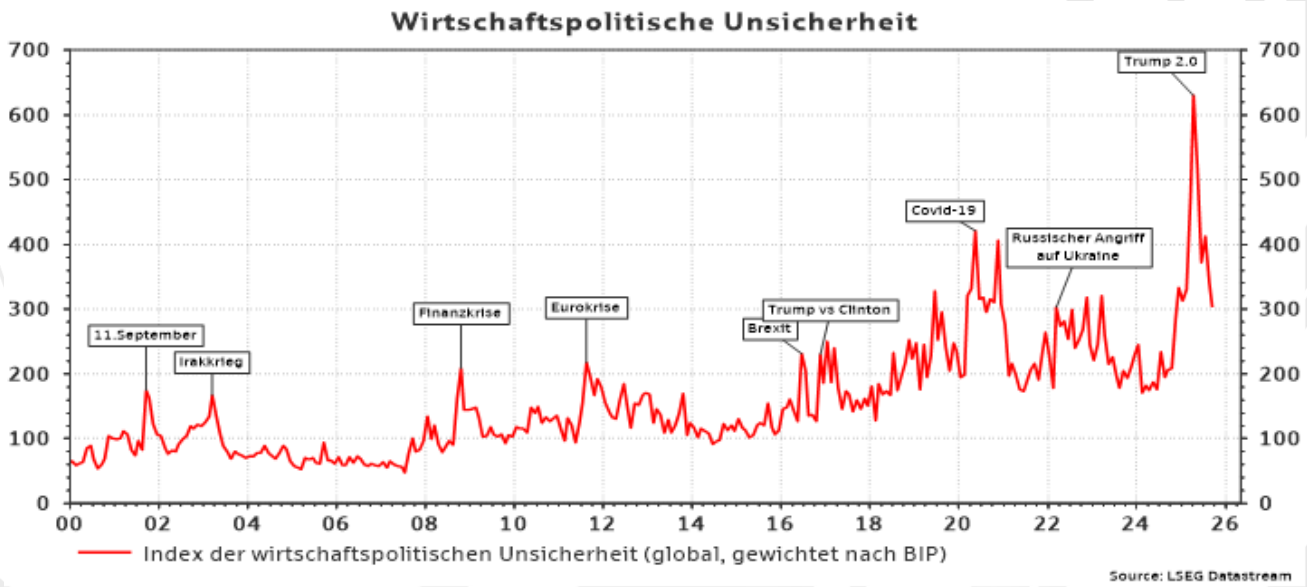
4.2. Währung / De-Dollarisierung

Der US-Dollar ist noch immer die wichtigste Handels- und Reservewährung der Welt. Doch sein Anteil als Währungsreserve ist seit 25 Jahren rückläufig. Zentralbanken streben nach Unabhängigkeit und investieren stattdessen vermehrt in Gold. Im theoretischen Konzeptpapier „Mar-a-Lago Accord“ ist zudem die gezielte Abwertung des US-Dollars skizziert. Die politische Einflussnahme führt zu fiskalischer Dominanz. Dies kann zwar kurzfristig gut für Aktien sein, ist aber langfristig schlecht für das Vertrauen und die Preisstabilität.

4.3. Mikro vs. Makro

Die Mikro-Lagen sind gut: KI-Euphorie, Spill-over Effekte auf andere Branchen, Zinssenkungshoffnung, Tech-Konzerne machen hohe Gewinne.

Doch das Makro- und Mikrobild scheint dauerhaft nur schwer miteinander kompatibel. Auch der Anstieg des DAX begründet sich weniger durch Makro-Indikatoren, sondern eher durch Sondereffekte, wie dem starken Anstieg bei Rheinmetall.



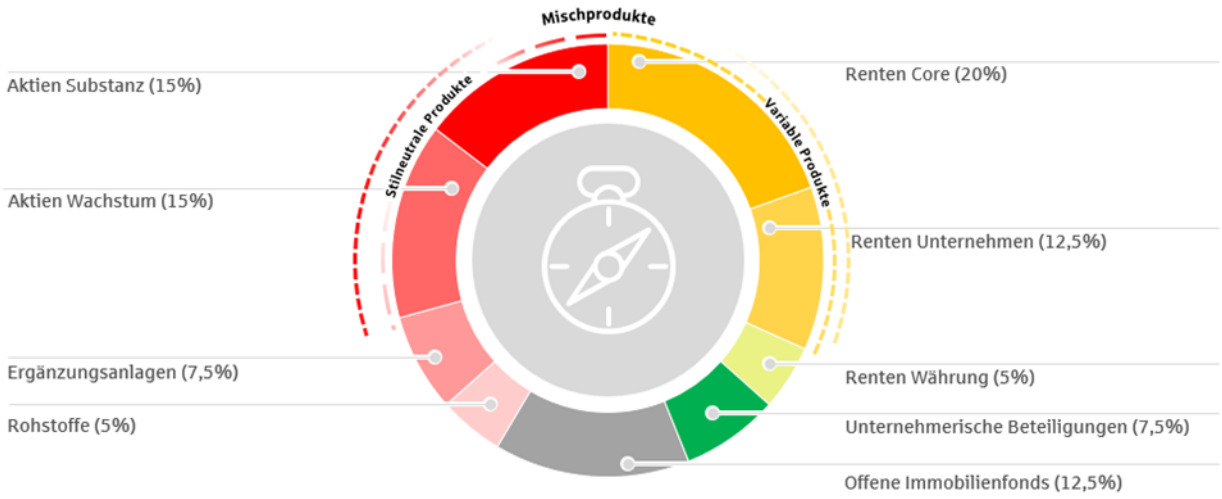
Die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist hoch

Quelle: LSEG Datastream

5. Fazit

Wir sind mittendrin in der strukturellen Neuordnung der Welt, ohne sie zu kennen. Dabei vermitteln Makro- und Mikrobild unterschiedliche Eindrücke. Der extreme Politikfokus macht Vorhersagen schwer und die Prognosegüte nimmt ab, dennoch gehen wir von folgenden Kernbotschaften aus:

- Wachstum runter, aber ohne in eine Rezession abzurutschen
- Inflation in den USA anhaltend erhöht, in Europa auf Zielniveau
- Kurzfristige Renditen seitens EZB vorerst am Ziel, Fed setzt Zinssenkungszyklus fort und erfährt politischen Druck
- Langfristige Renditen in Europa auf aktuellem Niveau, in den USA mit Gefahr von starkem Anstieg
- Fundamental begründete Bewegung beim US-Dollar begrenzt, aber latente Abwertungsgefahr durch plötzlichen Vertrauensverlust
- Aktienmärkte preisen viel Optimismus ein, Monetarisierung durch KI-Anwendungsfälle muss aber noch bewiesen werden



Die richtige Strategie bleibt ausgewogen

Mögliche Investmentthemen für 2026

Mit Spezialitäten die Vermögensstruktur ergänzen

Quelle: Haspa

Impressionen der Vortragsveranstaltung

Bernd Schimmer,
Marina Barth,
Thomas von Campe

Volles Haus im Private Banking

Kurz vor der Eröffnung des Büfett

Sparkasse
Hannover