

MACROECONOMIC *view*

17. JANUAR 2026



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Ausblick 2026 – Die Welt unter Trump, Jahr II

KERNPUNKTE

- Im vergangenen Jahr hat die Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Anpassungsfähigkeit an Schocks bewiesen.
- Trump hat mit seinen Zollandrohungen Panik ausgelöst, diese später jedoch etwas abgeschwächt.
- Diese Entspannung, kombiniert mit fiskalischen Impulsen in mehreren Ländern, dürfte das Wachstum stützen.
- Es bestehen jedoch zahlreiche geopolitische Spannungen, die die Marktstimmung belasten könnten.
- Europa steht unter dreifachem Druck – aus den USA (Handelspolitik), aus Russland (Energie und Sicherheit) und aus China (Wettbewerb).



Bevor ein neues Produkt auf den Markt kommt, prüfen es Entwickler gründlich auf Belastungsfähigkeit oder Schwachstellen. Im vergangenen Jahr wurde die gesamte Welt unter anderem durch die Zoll- und Handelspolitik Donald Trumps einem besonders harten Belastungstest unterzogen. Das Ergebnis: Die Wirtschaft wurde durchgeschüttelt, aber sie hielt stand. Das globale Wachstum lag weiterhin bei über 3 %, und die wichtigsten Aktienmärkte verzeichneten zweistellige Gewinne.

Das neue Jahr ist noch jung. Doch schon jetzt wirkt der Stresstest von 2025 fast wie ein Spaziergang. Diktatoren stürzen (Venezuela), andere zeigen sich geschwächt (Iran), jahrzehntealte Militärbündnisse wanken (NATO wegen der Grönland-Frage), der Fed-Chef wird strafrechtlich verfolgt – und es ist erst Mitte Januar. Weitere bedeutende Ereignisse stehen bevor: die Ernennung eines neuen Fed-Vorsitzenden im Mai, die US-Zwischenwahlen im November, Entscheidungen des Obersten Gerichtshofs über die Rechtmäßigkeit bestimmter Zölle, das Ergebnis der Waffenstillstandsverhandlungen in der Ukraine nach vier Jahren Krieg sowie die anhaltende

Rivalität zwischen den USA und China, wobei die zentrale Frage lautet, ob der im letzten Jahr mühsam ausgehandelte Zollfrieden hält oder zerbricht.

Es überrascht daher, dass die allgemeine Stimmung optimistisch ist. Zwar weisen jüngste Berichte des IWF, der OECD und anderer Institutionen auf Schwächen in der Wirtschaft (Handelskonflikte) und im Finanzsektor (Risiko einer KI-Blase) hin. Doch in einem Punkt herrscht Einigkeit: Die Weltwirtschaft zeigt sich erstaunlich widerstandsfähig. Die Wachstumsprognose liegt bei etwas über 3 % – das ist die zentrale Annahme. Im Folgenden wollen wir das nach den wichtigsten Regionen aufschlüsseln.

USA - Weder der Zollkrieg noch Handelskonflikte mit Verbündeten oder Gegnern weltweit, weder wiederholte Angriffe auf die Souveränität der Fed noch der längste Regierungs-Shutdown der Geschichte haben die Wirtschaft in die Knie gezwungen. Rezessionsängste im Frühjahr verflogen schnell. Zwar kühlte sich der Arbeitsmarkt deutlich ab, doch KI-Investitionen boomten weiter.



Langfristige Zinsen schwankten zwischen 4 % und 4,5 %, getrieben von gegensätzlichen Kräften: Zinssenkungen der Fed einerseits (-75 Basispunkte im Jahr 2025) und einem weiterhin hohen Haushaltsdefizit andererseits (über 6 % des BIP). Für 2026 wird ein reales BIP-Wachstum von rund 2 % erwartet. Die Nachfrage dürfte von den im Vorjahr beschlossenen Steuersenkungen und – bei nachlassender Inflation – von einer etwas lockereren Geldpolitik profitieren.

Europa - Auch für die europäischen Länder hielt 2025 erhebliche Belastungen bereit: steigende US-Zölle, Konkurrenz aus China und eine drohende Aussicht auf ein geringeres militärisches Engagement der USA. Letztlich blieb das Wachstum solide, aber schwach und ungleich verteilt. Die moderate Erholung dürfte sich 2026 fortsetzen, basierend auf zwei Annahmen: a) einer sinkenden Sparquote der Haushalte und b) einer Belebung der deutschen Wirtschaft dank des Konjunkturprogramms und der Lockerung der Schuldenbremse. In diesem Umfeld dürfte die Inflation knapp unter dem Zielwert von 2 % bleiben. Die EZB beendete ihren Zinssenkungszyklus im Juni 2025 und dürfte ihre Leitzinsen nicht weiter senken.

Deutschland - Zwei gegensätzliche Kräfte prägen die Geschäftslage. Für positive Impulse sorgt, dass nach einem Jahr der Ankündigungen und Vorbereitungen die Investitionspläne für Infrastruktur und Verteidigung endlich Gestalt annehmen dürften. Doch viele Beobachter befürchten Verzögerungen bei der Umsetzung. Das Geschäftsklima bleibt unsicher. Negativ wirkt Chinas industrielle Stärke. Das Land ist inzwischen in vielen Bereichen ein ernstzunehmender Konkurrent und schwächt den Exportmotor. Insgesamt sollten jedoch die fiskalischen Impulse überwiegen.

Frankreich - Das Land verweigert sich beharrlich der Realität seiner Haushaltsprobleme – mit die gravierendsten der gesamten Eurozone, unter den nachsichtigen Augen der Märkte. Die Politik richtet bereits den Blick auf die Präsidentschaftswahl 2027, während die Franzosen übermäßig sparen. Auch Unternehmen halten sich angesichts der beispiellosen fiskalischen Unsicherheit bei Investitionen und Neueinstellungen zurück. Daran dürfte sich vorerst nichts ändern.

China - Die chinesische Wirtschaft bleibt ein Paradox. Industriell gewinnt sie in vielen Sektoren immer stärker an Dominanz. Gleichzeitig treten auf makroökonomischer Ebene innere Schwächen deutlicher zutage: schwacher Konsum, anhaltende Immobilienkrise, Preisdeflation und eine alternde Bevölkerung. Dieses Modell funktioniert nur, wenn China Marktanteile im Ausland gewinnt, um die Überproduktion durch ausländische Nachfrage – vor allem aus Europa – auszugleichen. Dies dürfte jedoch den Protektionismus in anderen Regionen befeuern. 2026 wird China einen neuen Fünfjahresplan vorstellen, der seine technologische Führungsrolle festigen soll.

Auch wenn das Basisszenario insgesamt recht positiv erscheint, sind in Bezug auf die Risiken alternative Szenarien vorstellbar und mitzudenken. So wurde etwa das Risiko einer US-Rezession in den letzten Jahren so stark überschätzt, dass es fast passé erscheint. Doch besteht dieses weiter, und zwar in zweierlei Form. Erstens könnte der Konsum unter dem Druck eines geringeren Jobangebots und hohen Lebenshaltungskosten nachlassen. Zweitens ist ein finanzieller Schock denkbar, da Haushalte so stark wie nie zuvor in Aktien investiert sind. Das beunruhigendste Szenario ist jedoch ein Wiederanziehen der Inflation, ausgelöst durch das Zusammenspiel aus verschiedenen Konjunkturprogrammen, globaler geldpolitischer Lockerung und einer Fed, die als empfänglicher für politischen Druck durch Donald Trump gilt.



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main ·
www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger ·
Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Alexander Ilgen. Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt
am Main.

Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 ·
BIC/SWIFT

BHFBDEFF500 - www.oddo-bhf.com