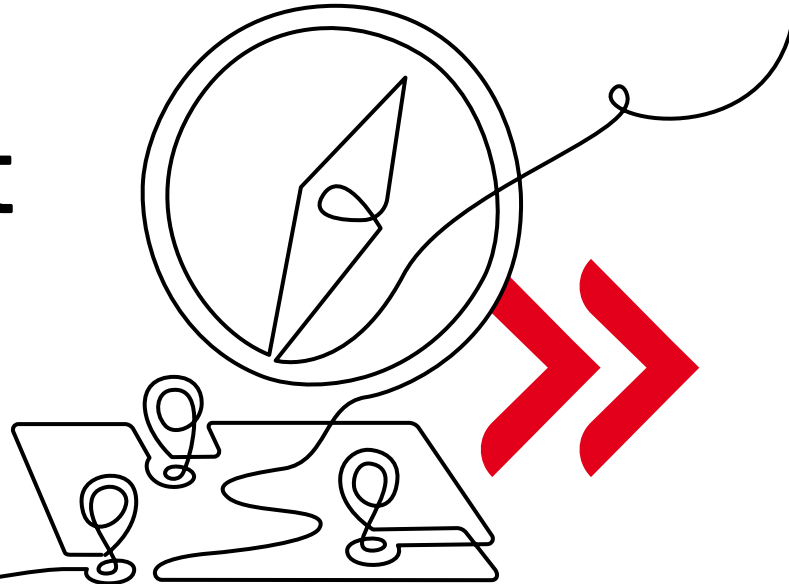


The Checkpoint

28. Januar 2026



Die Donroe-Doktrin

Wenn 2025 das Jahr war, in dem US-Präsident Donald Trump die Regeln des Welthandels im Sinne eines neo-merkantilistischen Ansatzes neu gezogen hat, dürfte 2026 das Jahr werden, in dem er den Begriff nationaler Souveränität selbst neu definiert. In der Praxis sind beide Entwicklungen eng miteinander verknüpft: Sie folgen einer einheitlichen Strategie, in der Handelsdruck, politische Einschüchterung und territoriale Kontrolle als sich wechselseitig verstärkende Säulen des amerikanischen Führungsanspruchs fungieren.

Die US-Militäroperation in Venezuela und die territorialen Ansprüche auf Grönland waren in ihrer Art und Weise – mit der Entführung eines ausländischen Präsidenten und verdeckten Drohungen gegenüber einem NATO-Verbündeten – unberechenbar, jedoch nicht völlig überraschend. In der im Dezember veröffentlichten Nationalen Sicherheitsstrategie (NSS) 2025 präsentierte die US-Regierung die sogenannten „Trump-Korollare“ zur Monroe-Doktrin – ein Konzept, das der Präsident inzwischen selbst als „Donroe-Doktrin“ bezeichnet. Diese Strategie stellt die wirtschaftliche und militärische Reorientierung in den Vordergrund, um den amerikanischen Dominanzanspruch in der weit gefassten westlichen Hemisphäre durchzusetzen. Ziel dieser Doktrin ist es, den Einfluss Chinas und Russlands in dieser rohstoffreichen Region zurückzudrängen und gleichzeitig die amerikanische Führungsrolle durch militärischen Druck, wirtschaftliche Zwangsmaßnahmen und selektive Allianzen zu stärken. Die NSS formuliert den ökonomischen Stellenwert der Region für das Weiße Haus ungewöhnlich deutlich: „Wir wollen eine Hemisphäre, die frei bleibt von feindlichen Eingriffen oder dem Erwerb strategischer Vermögenswerte durch ausländische Akteure – und die kritische Lieferketten unterstützt.“ Im Kern geht es darum, amerikanischen Unternehmen exklusiven Zugang zu zentralen Rohstoffen zu sichern – eine Logik, die die neo-merkantilistische Ausrichtung erklärt.

Darüber hinaus trägt die neue Monroe-Doktrin zur weiteren Fragmentierung der internationalen Ordnung in konkurrierende Machtblöcke bei. Der erneute Fokus der USA auf die westliche Hemisphäre dürfte China dazu veranlassen, seine Aufmerksamkeit stärker auf den eigenen strategischen Hinterhof, den indo-pazifischen Raum, zu lenken. Dies bedeutet allerdings nicht, dass Taiwan unmittelbar bedroht wäre – nicht zuletzt wegen der erheblichen wirtschaftlichen und strategischen Bedeutung der dortigen Halbleiterindustrie für die USA. Gleichzeitig wird die Rivalität zwischen den USA und China inzwischen in so vielen Dimensionen ausgetragen, dass Washington Peking im indo-pazifischen Raum wohl kaum größere Spielräume einräumen wird.

Was bedeuten diese Verschiebungen für die Märkte? Der Trend zur Abkehr vom US-Dollar dürfte weiter voranschreiten. An den Börsen könnten jene US-Unternehmen profitieren, die in Sektoren tätig sind, die im neo-merkantilistischen Programm des Weißen Hauses Priorität genießen. Die US-Zinskurve könnte sich wieder versteilen. Und Gold dürfte als zentrale Absicherung in Zeiten geopolitischer Unsicherheit weiterhin gefragt sein.

Manuela D’Onofrio

Chair
The Investment Institute

Fabio Petti

Co-Chair
The Investment Institute

Edoardo Campanella

Director und Chief Editor
The Investment Institute

DIE SICHT DER CIOs

2

Asset Allokation

DIE NEUE MONROE-DOKTRIN

3

Im Gespräch mit...

Alexandra de Hoop Scheffer

Fokus 1: Amerika steckt seine Rohstoffssphäre neu ab

Fokus 2: Wie wird die Donroe-Doktrin die Finanzmärkte beeinflussen?

MAKRO STORIES

8

MARKET STORIES

9

Das Rauschen und das Signal

- Aktien
- Festverzinsliche Wertpapiere
- Währungen
- Rohstoffe

PROGNOSEN

16



Die Sicht der CIOs

Alessandro Caviglia (Italien), Philip Gisdakis (Deutschland), Oliver Prinz (Österreich)

Seit der Veröffentlichung von *The Compass 2026* Anfang Dezember – in dem wir einen besonderen Akzent auf Anlagen in den Schwellenländern (Emerging Markets, EM) gelegt haben – hat der **MSCI-EM-Index** in US-Dollar eine bemerkenswerte Rendite von fast 10 % erzielt. Zum Vergleich: Europäische und pazifische Aktienmärkte legten um rund 7 % bzw. 6 % zu, während nordamerikanische Märkte mit einer moderaten Rendite von unter 2 % deutlich zurückblieben. Rund zwei Drittel der EM-Performance wurden erst in diesem Jahr generiert. Die relative Schwäche der US-Assets beschränkt sich dabei nicht auf Aktien. Laut Bloomberg-Anleiheindizes verzeichneten US-Staatsanleihen seit Anfang Dezember einen Gesamtertragsverlust von 11 Basispunkten, während Staatsanleihen der Eurozone (EGBs) einen positiven Total Return von 9 Basispunkten erzielten. Gleichzeitig wertete der Euro um 1,15 % auf. Der klare Performance-Gewinner war jedoch Gold: Der Preis legte in US-Dollar um mehr als 17 % zu und überschritt die Marke von 5.000 USD je Feinunze.

Dieses Marktumfeld wurde maßgeblich von **geopolitischen Ereignissen** geprägt: der Festnahme des venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro, der überraschenden Drohung von US-Präsident Donald Trump, Grönland zu annektieren, sowie dem bemerkenswerten Weltwirtschaftsforum in Davos. Besonders bedeutsam – auch aus Anlage- und Asset-Allokations-Sicht – war die Rede des kanadischen Premierministers Mark Carney. Er kritisierte eine „extreme globale Integration“ als ökonomische Verwundbarkeit und als Treiber politischer „Unterordnung“ von Mittelmächten gegenüber Großmächten.

Während in Europa Forderungen nach der Reduzierung China-bezogener Risiken seit Langem vertraut sind, wäre die Anwendung ähnlicher Überlegungen auf die USA ein konzeptioneller Paradigmenwechsel – mit potenziell weitreichenden ökonomischen und marktbezogenen Folgen. Auch wenn die konkreten Auswirkungen eines solchen Schritts noch unklar sind – und für europäische wie US-Assets gleichermaßen Chancen und Risiken mit sich bringen dürften, abhängig etwa von Geschäftsmodellen einzelner Unternehmen –, zeichnet sich eine Schlussfolgerung bereits ab: In einem Umfeld potenziell tiefgreifender struktureller Veränderungen in den transatlantischen Beziehungen gewinnt das Argument für eine breitere globale Diversifizierung an Gewicht.

Das spricht für einen stärkeren Fokus auf Anlagen jenseits Europas und der USA – und stützt damit unsere zentrale Investmentbotschaft für 2026: **EM-Assets bleiben übergewichtet.**

ASSET ALLOKATION

UNSERE EINSCHÄTZUNG ZU DEN ANLAGEKLASSEN

	UNTER-GEWICHTET	NEUTRAL	ÜBER-GEWICHTET
Aktien Global		●	
Aktien USA		●	
Aktien Europa		●	
Aktien Pazifik (Industrieländer ¹)		●	
Aktien Schwellenländer			●
Anleihen Global		●	
Staatsanleihen EWU	●		
Staatsanleihen (nicht-EWU)	●		
Euro Unternehmensanleihen (Investment Grade)		●	
Euro Unternehmensanleihen (High-Yield)	●		
Schwellenländer-Anleihen (harte Währung)			●
Schwellenländer-Anleihen (lokale Währung)			●
Geldmarkt/Liquidität		●	
Alternative Anlagen		●	
Bitcoin		●	
Rohstoffe		●	
Rohöl		●	
Gold		●	

1 Industrieländer: Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur



Die neue Monroe Doktrin

Autor: Edoardo Campanella

Director und Chief Editor, The Investment Institute



Im Gespräch mit ... Alexandra de Hoop Scheffer

Präsidentin des German Marshall Fund der
Vereinigten Staaten von Amerika



Unser Gespräch fand am 15. Januar 2026 im Rahmen Reihe „40 minutes with ...“ statt. Nachfolgend finden Sie einen Gesprächsauszug. Das vollständige Interview ist unter folgendem [Link](#) verfügbar.

Edoardo Campanella: Spalten die USA die Welt im Wettbewerb mit China und Russland?

Alexandra de Hoop Scheffer: In der Strategie der Trump-Administration sehen wir eine Neu-Priorisierung und Beschleunigung amerikanischer Interessen. Das wurde in der jüngsten Nationalen Sicherheitsstrategie deutlich formuliert. Sie legt offen, wie die Regierung auf Allianzen blickt und welche Rolle europäische Partner in den globalen Prioritäten Washingtons spielen. Ein markantes Beispiel war der Fall Venezuela: Er war die erste praktische Umsetzung dieses strategischen Ansatzes, der die Prioritäten klar ordnet – zuerst die westliche Hemisphäre, dann der Indopazifik (mit China als zentralem Faktor) und erst an dritter Stelle Europa.

Edoardo Campanella: Sprechen wir über die Monroe-Doktrin. China hat erhebliche wirtschaftliche Interessen in Südamerika. Steht die Region vor einem Konflikt der Großmächte?

Alexandra de Hoop Scheffer: Lateinamerika wird – ähnlich wie Afrika – zunehmend zum Schauplatz eines geopolitischen Kräfteressens. Es geht längst nicht mehr nur um Wirtschaft oder chinesische Investitionen in kritische Infrastruktur, sondern um grundlegende geopolitische Einflussnahme. Ein wesentlicher Grund dafür, dass Trump das Jahr 2026 mit einer Militärintervention in Venezuela begonnen hat, war der Versuch, Chinas wachsenden Einfluss in der Region einzudämmen; ähnliches lässt sich in Afrika beobachten. Die USA vertreten nun eine klare Linie: Die westliche Hemisphäre sei ihre Einflussosphäre, und man werde Einmischungen durch China, Russland oder andere nicht tolerieren. Ehrlich gesagt ist das ein nahezu aussichtsloses Unterfangen. Dennoch wird die Rivalität der Großmächte – allen voran zwischen den USA und China – die regionalen Dynamiken weltweit zunehmend prägen.

Edoardo Campanella: Braucht Europa eine eigene Monroe-Doktrin? Was wären die Eckpunkte einer tragfähigen langfristigen Strategie?

Alexandra de Hoop Scheffer: Europa braucht strategische Klarheit darüber, was es verteidigen will und wo es handlungsfähig sein muss. Dafür müssen die Europäer ihre sicherheitspolitische Lage gemeinsam bewerten – von den Bedrohungen an der Ostflanke bis zu den Instabilitäten im Süden – und sich auf ihre wichtigsten Prioritäten einigen. Dieser Konsens fehlt bislang. Der Ausgangspunkt muss eine nüchterne Analyse der langfristigen europäischen Interessen sein: an erster Stelle die eigene Sicherheit, bei der die Ukraine eine Schlüsselrolle spielt; dann wirtschaftliche Widerstandskraft und Wachstum; und schließlich politischer Einfluss im europäischen Umfeld. Genau das erwartet auch die US-Regierung: dass Europa mehr Verantwortung für seine eigenen Sicherheitsinteressen übernimmt.

Edoardo Campanella: Ist der deutsch-französische Motor weiterhin ausreichend, um Europa voranzubringen?

Alexandra de Hoop Scheffer: Das deutsch-französische Tandem reicht nicht mehr aus, um die zentralen Herausforderungen Europas zu bewältigen. Um strategische Bedeutung zu behalten, braucht Europa breitere Koalitionen – bei Bedarf auch unter Einbeziehung des Vereinigten Königreichs –, um die langsamen Entscheidungsprozesse der EU zu überwinden.



Amerika steckt seine Rohstoffsphäre neu ab

Autoren: Stefan Kolek, Tobias Keller

Der US-Militäreinsatz in Venezuela und die überraschende Ankündigung der US-Administration, Grönland kaufen zu wollen, markieren einen ausgesprochen selbstbewussten Auftakt der neuen Monroe-Doktrin – so wie sie in der im vergangenen November vorgestellten [Nationalen Sicherheitsstrategie](#) der USA beschrieben wird. Ähnlich wie die ursprüngliche Monroe-Doktrin von 1823 unter **US-Präsident James Monroe**, die darauf abzielte, die USA aus europäischen Kriegen herauszuhalten und europäische Mächte daran zu hindern, in der westlichen Hemisphäre¹ Territorium zu erwerben oder Allianzen zu schließen, konzentriert sich die neue Version auf die Wiederherstellung amerikanischer „Vorrangstellung in der westlichen Hemisphäre“. Sie fußt auf drei zentralen Säulen:

1. **Selbstversorgung:** In Anlehnung an Alexander Hamilton, einen der Gründerväter der USA, wonach die Vereinigten Staaten „niemals von ausländischen Mächten für zentrale Elemente ihrer Sicherheit abhängig sein dürfen“, zielt die Doktrin darauf ab, den Zugang zu kritischen Rohstoffen und Materialien zu sichern und auszuweiten sowie „räuberische Wirtschaftsstrategien“ zu bekämpfen. Zugleich soll die amerikanische Energie-Vorherrschaft wiederhergestellt werden.
2. **Technologische Dominanz:** Die neue Doktrin setzt auf die „Wiederherstellung amerikanischer Stärke und Prioritäten im Einklang mit den sicherheitspolitischen Interessen der USA“ – getragen von wirtschaftlicher und technologischer Dynamik. Entsprechend dürfte sie langfristige Folgen für das globale wirtschaftliche Kräfteverhältnis haben, da die USA ihren Einfluss auf zentrale Ressourcen ausbauen und Risiken in den Lieferketten reduzieren.
3. **Maritime Vorherrschaft:** Dem Status der USA als führender Seemacht entsprechend enthält die Doktrin auch globale Elemente – etwa das Ziel, den Indopazifik „frei und offen“ zu halten, die Freiheit der Schifffahrt auf allen zentralen Seewegen zu gewährleisten und sichere, belastbare Lieferketten zu erhalten.

Die westliche Hemisphäre verfügt über erhebliche **Mengen an kritischen Rohstoffe** – darunter nahezu die gesamten weltweiten Niob-Vorkommen sowie mehr als die Hälfte der globalen Reserven an Kaliumsalzen, Lithium und Kupfer (siehe Grafik 1.1). Auch **Grönland** besitzt eine große Zahl an Rohstoffen, darunter Kohle, Kupfer, Gold, Graphit, Ilmenit und Eisenerz. Aufgrund der hohen Umweltstandards auf der größten Insel der Welt befindet sich die Erschließung dieser Vorkommen allerdings noch in einem frühen Stadium.

GRAFIK 1.1: WICHTIGE MINERALROHSTOFFVORKOMMEN IN DER WESTLICHEN HEMISPHERE (IN %)
WESTLICHE HEMISPHERE VERFÜGT ÜBER DIE GRÖSSTEN RESERVEN VIELER MINERALIEN



Quelle: US Geological Survey (USGS), The Investment Institute by UniCredit

¹ Hier wird die westliche Hemisphäre als jener Teil der Erde definiert, der westlich des Nullmeridians (0° Länge) und östlich des 180. Längengrads liegt – also Nord-, Mittel- und Südamerika sowie die Karibik umfasst. In alternativen Definitionen verläuft die östliche Grenze der westlichen Hemisphäre jedoch bei 20° westlicher Länge statt bei 0°. Dadurch würden auch Westeuropa und Westafrika dazugehören.



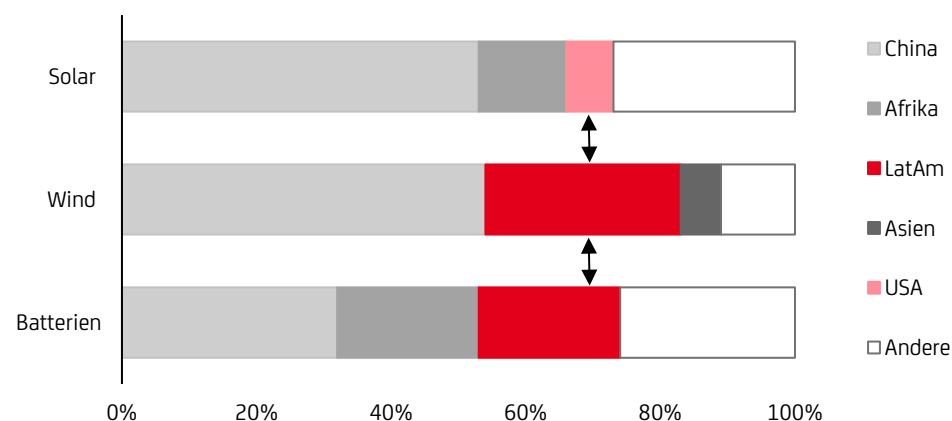
Ähnlich verhält es sich bei der Produktion: In der westlichen Hemisphäre entsteht rund die Hälfte jener Mineralien, die die US-Regierung als für die eigene Wirtschaft strategisch kritisch einstuft. Die neue Monroe-Doktrin zielt damit faktisch darauf ab, Lieferkettenrisiken deutlich zu reduzieren – insbesondere in Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts. Das lässt sich am Beispiel jener Rohstoffe illustrieren, die für die Erzeugung sauberer Energie entscheidend sind: Grafik 1.2 zeigt, dass die USA durch einen engeren Zugriff auf die westliche Hemisphäre hinsichtlich dieser Energiewendemetalle nahezu zur chinesischen Position aufschließen würden.

Darüber hinaus verfügt die westliche Hemisphäre über einen strategisch bedeutenden Anteil der globalen **Kohlenwasserstoffbasis**. Allein Venezuela hält geschätzte 303 Mrd. Barrel an nachgewiesenen Erdölreserven – das weltweit größte nationale Vorkommen. Die USA und Brasilien steuern weitere rund 45 Mrd. bzw. 16 Mrd. Barrel bei. Zusammengenommen kommt die Region damit auf etwa ein Viertel der globalen konventionellen Ölreserven nach OECD-Definition, die Kanadas unkonventionelle Ressourcen – also Ölsande – (weitere 159 Mrd. Barrel) ausklammert. Werden diese berücksichtigt, steigt der Anteil der westlichen Hemisphäre auf deutlich mehr als ein Drittel der weltweiten Erdölreserven. Bei Erdgas ist die Position der Region zwar geringer (etwa 13 % der globalen Reserven), bleibt jedoch strategisch relevant. In der Produktion stellt die westliche Hemisphäre rund ein Drittel der weltweiten Rohölförderung – getragen von den USA als größtem Produzenten der Welt und dem rasch wachsenden Offshore-Sektor Brasiliens. Venezuelas Förderung bleibt wegen maroder Infrastruktur und Sanktionen zwar niedrig, doch die enormen Reserven sichern langfristige strategische Optionen. Globale Angebotsdaten zeigen, dass das Zusammenspiel aus US-Förderwachstum, kanadischem Output und Brasiliens Pre-Salt-Feldern einen der dynamischsten Energiekorridore weltweit bildet. Auch beim Erdgas ist die Region bedeutend: Sie steht für rund 35 % der globalen vermarkteten Produktion, wobei die USA allein etwa ein Viertel des weltweiten Aufkommens stellen.

Allerdings birgt die Doktrin auch **Risiken**. Zum einen schließt sie „außersphärische Wettbewerber“ von der Stationierung militärischer oder sonstiger „bedrohlicher Fähigkeiten“ sowie vom Erwerb „strategisch wichtiger Vermögenswerte“ aus – und räumt zugleich ein, dass eine „strikte Nicht-Interventionspolitik nicht möglich“ sei. Das birgt Konfliktpotenzial mit anderen Großmächten, insbesondere mit China, das in zahlreichen lateinamerikanischen Staaten massiv investiert hat (die chinesischen Direktinvestitionen beliefen sich laut Rhodium Group im dritten Quartal 2025 auf mehr als 180 Mrd. US-Dollar). Zum anderen ist Lateinamerika politisch gespalten, was Reibungen innerhalb der Hemisphäre begünstigen kann. Während Argentinien und Mexiko eher zu Washington tendieren – Argentinien aufgrund der ideologischen Nähe seines Präsidenten Javier Milei zum US-Liberalismus, Mexiko wegen der engen Handelsintegration im Rahmen des USMCA –, versucht Brasilien unter Präsident Lula da Silva eine Balance zwischen den Großmächten und setzt auf eine „multipolare Mineralien-Diplomatie“. Kleinere Staaten wie Peru, Ecuador und die Dominikanische Republik wiederum scheinen nicht bereit, sich in der US-chinesischen Rivalität festzulegen; sie justieren ihre Position häufig situativ und ziehen Vorteile aus beiden Richtungen.

GRAFIK 1.2: HERKUNFT VON ROHSTOFFEN FÜR SAUBERE ENERGIE

DIE WESTLICHE HEMISPHERE HÄLT EINEN BEDEUTENDEN ANTEIL



Quelle: Nakano, Jane, *The Geopolitics of Critical Minerals Supply Chains*, Center for Strategic & International Studies, March 2021; The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Rohstoffe für Batterien: Co, Li, C, Nb, Mn, Si, Cu, Ti, Al, P, F, Sn, Fe; Rohstoffe für Windenergie: Al, B, Cr, Cu, Dy, Pb, Mn, Mo, Nd, Ni, Nb, Pr; Rohstoffe für Solarenergie: Al, B, Cd, Cu, Ga, Ge, In, Fe, Pb, Mo, Ni, Se, Si, Ag, Te, Sn, Zn



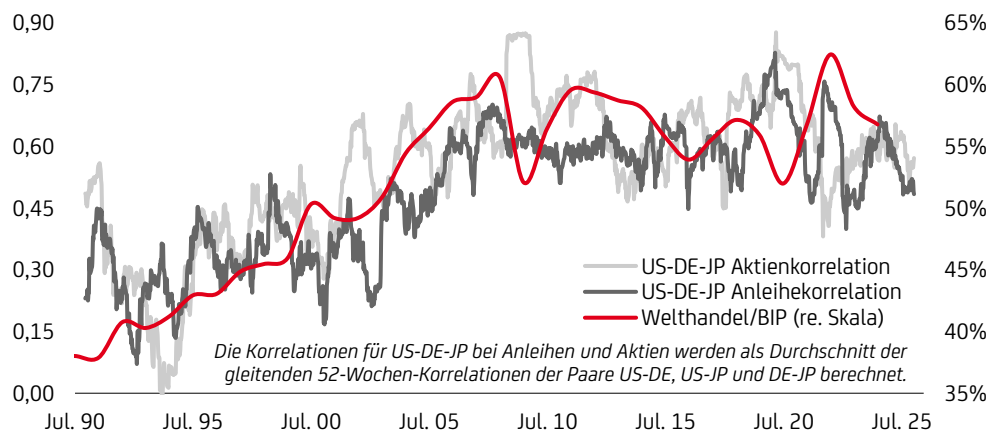
Wie wird die Donroe-Doktrin die Finanzmärkte beeinflussen?

Autor: Francesco Maria Di Bella

Der bislang forsche Kurs der Trump-Administration gegenüber Grönland und Venezuela hat an den Finanzmärkten nur begrenzte Reaktionen ausgelöst – wohl wegen der geringen wirtschaftlichen Bedeutung beider Länder. Deutlich stärker könnten die Marktfolgen ausfallen, sollten die USA Staaten ins Visier nehmen, die – anders als Grönland und Venezuela – systemisch relevant sind. Zudem könnte eine in Einflusszonen zerfallende Welt andere Länder zu Gegenmaßnahmen veranlassen, wie die europäische Drohung, den Anti-Coercion-Mechanismus (Instrument gegen wirtschaftliche Zwangsmaßnahmen) zum Schutz Grönlands zu aktivieren. Das würde nicht nur den Warenhandel, sondern auch den Kapitalverkehr belasten. Für die USA ergeben sich die zentralen Übertragungskanäle wie folgt:

Kapitalallokation: Die globale Kapitalallokation dürfte an Effizienz verlieren. Die Investitionsbereitschaft internationaler Anleger in den USA könnte sinken – etwa im Falle einer Quellensteuer auf ausländische Investoren. In einem solchen Umfeld wäre eine stärkere Heimatmarkt-Orientierung wahrscheinlich, mit **sinkenden Korrelationen globaler Anlagen** (siehe Grafik 1.3). Dies würde die Finanzierungskosten erhöhen, besonders für multinationale Unternehmen, deren Auslandsengagement im geopolitischen Wettbewerb unter Druck gerät. In Peking etwa wächst bereits die Sorge um chinesische Investitionen in Lateinamerika.

GRAFIK 1.3: BOOM DES WELTHANDELS TREIBT KORRELATION VON ANLAGEKLASSEN IN DIE HÖHE
RENTEN- BZW. AKTIENKORRELATION (LI. SKALA, %) UND WELTHANDEL/BIP (RE. SKALA)



Quelle: Bloomberg, World Bank, The Investment Institute by UniCredit

Verzerrte Politik: Die Donroe-Doktrin zielt darauf ab, US-Unternehmen aus wirtschaftlichen und sicherheitspolitischen Gründen bevorzugten Zugang zu den Ressourcen der westlichen Hemisphäre zu sichern. Sie dürfte dabei auf unterstützende geld- und fiskalpolitische Maßnahmen angewiesen sein.

- **Fiskalpolitik:** Trotz jahrelang hoher Haushaltsdefizite könnte die Trump-Administration das Defizit bewusst auf hohem Niveau halten, um heimische Unternehmen zu stützen – etwa durch niedrige Unternehmenssteuern oder direkte staatliche Beteiligungen. Ein solches Vorgehen gab es bereits im vergangenen Jahr bei Halbleiterherstellern wie Intel oder bei Produzenten seltener Erden wie USA Rare Earths. Aus Sicht der Regierung sind solche Maßnahmen zentral, um eine industrielle Renaissance in den USA voranzutreiben.
- **Geldpolitik:** Mit Blick auf die Geldpolitik wäre eine eher „lockere“ Fed nötig, um die Finanzierungskosten für Staat und Unternehmen niedrig zu halten und die Wettbewerbsfähigkeit des US-Dollar zu sichern. In den vergangenen Monaten hat das Weiße Haus Fed-Entscheidungen wiederholt öffentlich kommentiert – was bei Investoren Zweifel an ihrer Unabhängigkeit geweckt hat.

Eine vollständige Umsetzung der neuen Monroe-Doktrin dürfte nach unserer Einschätzung zu niedrigeren Renditen am kurzen Ende führen, während **langfristige Renditen steigen könnten** – getrieben durch ein höheres Staatsanleiheangebot, steigende marktbasieren Inflationserwartungen und wachsende Skepsis gegenüber US-Institutionen.

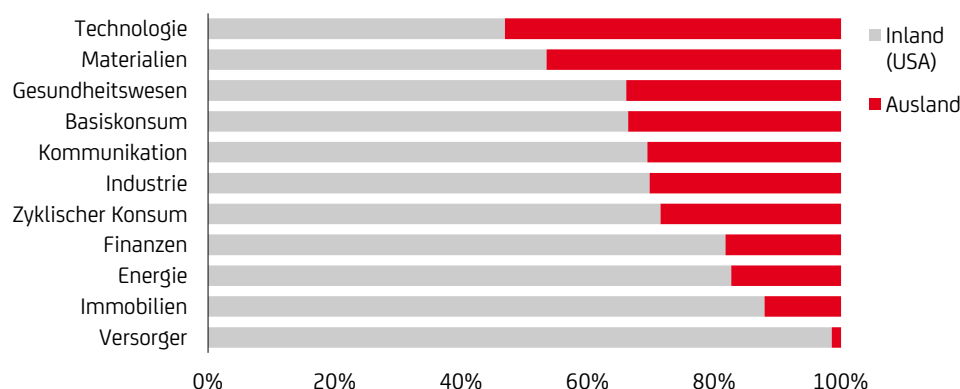


US-Aktienmarkt: Die Auswirkungen auf den US-Aktienmarkt sind weniger eindeutig. Abseits des Technologiesektors erwirtschaften die meisten Unternehmen im S&P 500 den Großteil ihrer Umsätze im Heimatmarkt (siehe Grafik 1.4). Das hat zwei positive Implikationen: US-Unternehmen sind nur begrenzt anfällig für mögliche Gegenmaßnahmen anderer Staaten und verfügen zugleich über Spielraum, ihre Umsätze in jenen Ländern auszubauen, in denen der amerikanische Einfluss wachsen könnte. Zudem würden eine unterstützende Geld- und Fiskalpolitik die Gewinne vieler Unternehmen stützen. Auf der Negativseite stehen höhere langfristige Finanzierungskosten und eine insgesamt größere makroökonomische Unsicherheit, die die Risikobereitschaft dämpfen und die Attraktivität von Aktien für Investoren verringern würden. Welcher Effekt überwiegt, dürfte maßgeblich vom Sektor und der Unternehmensgröße abhängen. Darüber hinaus rechnen wir damit, dass der Markt tendenziell jene Unternehmen bevorzugen wird, die in Sektoren tätig sind, die im **neo-merkantilistischen Programm des Weißen Hauses Priorität** genießen – und die bereit sind, sich stärker an staatliche Vorgaben anzupassen.

- **Verteidigung, Industrie, Grundstoffe und Technologie** gehören zu den am besten positionierten Sektoren, da sie in einer neo-merkantilistischen Welt eine strategische Rolle einnehmen. Vor allem Technologie- und Rüstungsunternehmen dürften weiterhin von staatlicher Unterstützung profitieren. Grundstoffwerte könnten zusätzlichen Auftrieb erhalten, sollte die US-Regierung in Venezuela aktiver werden. **Industrie-Werte** wiederum könnten durch Reshoring-Initiativen gestützt werden.
- Umgekehrt dürfte der Sektor **Basiskonsumgüter** zu den Hauptverlierern zählen, da er stark von internationalen Lieferketten abhängt. Auch **Banken** geraten voraussichtlich stärker unter Druck – unter anderem wegen möglicher Insolvenzen kleinerer Unternehmen, die keinen Zugang zum Kapitalmarkt haben. Zudem erwarten wir, dass der **Reise- und Freizeitsektor** stärker belastet wird, bedingt durch strengere Reisebeschränkungen und die damit verbundenen Risiken.

GRAFIK 1.4: HERKUNFT DER UMSÄTZE IM S&P 500

ANTEIL AM GESAMTUMSATZ NACH SEKTOREN



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Auswirkungen auf den US-Dollar und Rohstoffe: Merkantilistische Strategien setzen eine **schwache Währung** voraus. Vor diesem Hintergrund – und angesichts wachsender Zweifel an der Rolle des US-Dollar als sicherer Hafen – dürfte der Greenback unter Druck geraten. Ganz ausgeprägt dürfte die Schwäche jedoch nicht ausfallen, da es derzeit an überzeugenden Alternativen mangelt. Dies könnte sich ändern, sollte Washington seinen geopolitischen Kurs weiter verschärfen und damit die Attraktivität von US-Dollar-Anlagen mindern. Schwellenländer, die traditionell am US-Dollar hängen und unter zunehmend imperial geprägten US-Politiken leiden, könnten sich dann stärker anderen Währungen zuwenden. Mit der wachsenden chinesischen Einflusszone rückt vor allem der digitale Renminbi für viele dieser Staaten – insbesondere BRICS+-Länder – als Alternative in den Blick.

Ein aggressiveres Auftreten der USA könnte den US-Dollar jedoch genauso stützen. Sollte Washington im äußersten Fall militärische Mittel einsetzen, könnte dies einige belastende Faktoren kompensieren – angesichts des deutlichen militärischen Vorsprungs der USA gegenüber allen anderen Großmächten. Aus heutiger Sicht überwiegt allerdings klar der erstgenannte Effekt.

Bei **Rohstoffen** dürften die neue Monroe-Doktrin sowie der verschärfte internationale Wettbewerb um den Zugang zu kritischen Ressourcen tendenziell zu einem höheren globalen Angebot führen. Das würde – ceteris paribus – preisdämpfend wirken. Die diskriminierende Ausrichtung solcher Maßnahmen könnte jedoch zu regionalen Preisunterschieden führen, falls Rohstoffe zunehmend als geopolitisches Druckmittel eingesetzt werden. **Edelmetalle** wie Gold sollten von der wachsenden geopolitischen Unsicherheit profitieren – nicht zuletzt aufgrund ihrer traditionellen Rolle als sicherer Hafen.





1 EZB bleibt abwartend

Die EZB bleibt klar im Wartemodus. Die Konjunktur und der Arbeitsmarkt erweisen sich trotz hoher Unsicherheit und Belastungen im Welthandel als robust, sodass die Wachstumsprojektionen der Notenbank weiterhin Bestand haben. Das Risiko einer Eskalation mit den USA im Streit um Grönland hat sich vorerst verflüchtigt – ein wesentlicher kurzfristiger Risikofaktor für Wachstum und Finanzmarktstabilität fällt damit weg. In diesem Umfeld kann die EZB an ihrer abwartenden Haltung festhalten. Die Inflationsaussichten bleiben günstig: Importpreise steigen nur verhalten, Energiepreise bleiben stabil und das Lohnwachstum schwächt sich ab. Die Gesamtinflation ist im Dezember leicht unter 2 % gefallen und dürfte 2026 sowie möglicherweise darüber hinaus unter dem EZB-Ziel bleiben. Solange die Konjunktur durchhält und die Kerninflation über 2 % liegt, wird der EZB-Rat einen weiteren Zinsschritt nach unten kaum ernsthaft erwägen. Wir rechnen weiterhin damit, dass der Einlagensatz bis weit ins Jahr 2027 bei 2 % bleibt.

2 Ausreichende Fed-Unabhängigkeit gewahrt

Die Unabhängigkeit der Fed gerät zunehmend unter Beschuss der Trump-Administration. Jüngst drohte das US-Justizministerium sogar mit einer strafrechtlichen Untersuchung zu Aussagen von Fed-Chef Jerome Powell über Bauprojekte, während Trumps Versuch, Fed-Governor Cook wegen angeblicher Hypothekenbetrugsfälle zu entlassen, vor Gericht verhandelt wird. Viele Beobachter sehen darin nur Vorwände für Trumps Druck auf deutlich niedrigere Zinsen. Unser Basisszenario ist, dass der Supreme Court hohe Hürden für eine Abberufung von Fed-Mitgliedern „aus wichtigem Grund“ setzen wird. Da in den kommenden zwei Jahren nur die Amtszeit von Trump-Vertrautem Governor Miran ausläuft und 11 der 12 regionalen Fed-Präsidenten gerade für fünf Jahre bestätigt wurden, dürfte Trump auf absehbare Zeit keine Mehrheit im geldpolitischen Ausschuss erlangen. Entsprechend erwarten wir, dass die Fed ihre Entscheidungen weiterhin auf Basis von Daten und ihrem Doppelmandat trifft. Für dieses Jahr rechnen wir lediglich mit einer Zinssenkung im Juni. Dennoch ist die Unabhängigkeit der Fed unter Trump und angesichts der stark steigenden Staatsverschuldung nicht garantiert. Eine politisierte Fed würde Inflation und Inflationserwartungen erhöhen, den US-Dollar schwächen und langfristige Finanzierungskosten spürbar nach oben treiben.

3 Weltwirtschaft: Resilienz unter Druck

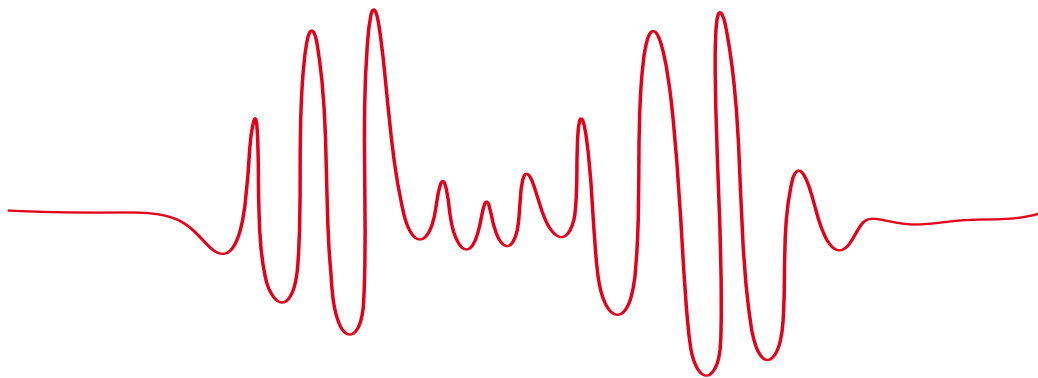
Wir erwarten weiterhin, dass die Weltwirtschaft 2026–27 trotz hoher geopolitischer Unsicherheit und zunehmender Handelsfriktionen widerstandsfähig bleibt. In unserem Basisszenario bleibt das globale Wachstum nahezu stabil und erreicht 3,1 % im Jahr 2026 und 3,2 % im Jahr 2027 (nach 3,3 % im Vorjahr). Die Resilienz ruht aus unserer Sicht auf drei Stützen: Erstens wird die private Wirtschaft die Belastungen durch höhere Zölle und protektionistische Maßnahmen weiter abfedern – etwa durch diversifizierte Lieferketten und neue Logistikrouten. Zweitens sorgen Digitalisierung und KI für robuste Investitionen, besonders in den USA, und beschleunigen den Strukturwandel im globalen Handel von Gütern hin zu Dienstleistungen. Drittens wirkt die Industriepolitik der Industrieländer gegen die Gegenwinde aus dem Handel. Durch Subventionen für strategische Sektoren wie Halbleiter und Batterien werden Lieferketten lokalisiert und die Abhängigkeit von China schrittweise reduziert. Die Risiken für den globalen Ausblick neigen jedoch klar zur Unterseite: Zusätzliche geopolitische Spannungen oder eine Korrektur der KI-Investitionen könnten auf Investitionen und den privaten Konsum durchschlagen.





Das Rauschen ...

Ein Blick auf die ersten Wochen des Jahres zeigt, dass die Finanzmärkte mit einer Reihe geopolitischer Schocks konfrontiert waren, die die Stimmung spürbar belastet haben. Die USA verfolgen eine deutlich aggressivere Außenpolitik – von der Festnahme des venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro über neuen Druck auf Iran bis hin zum selbstbewussten Anspruch auf Einfluss in Grönland. All dies gilt als Teil eines größeren geopolitischen Wettbewerbs mit China um strategische Macht und Zugang zu kritischen Rohstoffen. Die europäische Reaktion fiel ungewohnt deutlich aus: Brüssel warnte, dass neue US-Zolldrohungen im Zusammenhang mit Grönland die transatlantischen Beziehungen belasten und die Geschlossenheit der NATO schwächen könnten. Gleichzeitig bleiben die Spannungen im Nahen Osten hoch, mit dem Risiko einer erneuten Eskalation und möglichen Auswirkungen auf die Energiemärkte. Parallel dazu wächst die Sorge um die Unabhängigkeit der US-Notenbank, da der politische Druck aus Washington zunimmt. Zusammengefasst haben diese Entwicklungen die Unsicherheit erhöht – zu einem Zeitpunkt, an dem viele Anleger eigentlich auf einen stabileren Jahresauftakt gehofft hatten.



... und das Signal

Abseits des geopolitischen Lärms rücken die Märkte zunehmend wieder auf die fundamentalen Faktoren zurück, die Vermögenspreise steuern. Die Aufmerksamkeit der Anleger gilt vor allem den geldpolitischen Signalen der US-Fed. Sollten die Konjunkturdaten – insbesondere vom Arbeitsmarkt – stabil bleiben, dürften die Erwartungen an schnelle und kräftige Zinssenkungen weiter zurückgenommen werden. Das könnte die Renditen von Staatsanleihen leicht nach oben treiben. Für Aktien bleibt das Umfeld dagegen grundsätzlich unterstützend. Unternehmensgewinne bleiben trotz anhaltender Schwankungen der zentrale Treiber. In den Kreditmärkten sorgen zwar steigende Zahlungsverzögerungen und vereinzelte Ausfälle für Aufmerksamkeit, doch werden diese nicht als systemisch eingestuft. Wahrscheinlicher ist eine allmähliche Ausweitung der Spreads von aktuell niedrigen Niveaus, nicht jedoch ein abruptes Stressmoment. Auch die Rohstoffmärkte bewegen sich in ruhigeres Fahrwasser. Ölpreise dürften seitwärts tendieren, da geopolitische Risiken durch das hohe Angebot ausbalanciert werden. Gold konsolidiert nach seinem starken Lauf, bleibt aber dank struktureller Nachfrage gut unterstützt. Insgesamt filtern die Märkte nach dem anfänglichen Schock der Jahresauftakt-Ereignisse die Schlagzeilen zunehmend aus – und richten den Blick wieder stärker auf die Dynamik der Geldpolitik, die Robustheit der Unternehmensgewinne und den fortgeschrittenen Stand des Kreditzyklus.

Aktien

Freundlicher Start ins Jahr bestätigt konstruktiven Blick auf 2026

Das Jahr hat für die Aktienmärkte positiv begonnen. Eine alte Börsenregel besagt, dass ein freundlicher Verlauf der ersten fünf Handelstage ein gutes Omen für das Gesamtjahr ist. Für den S&P 500 hat sich diese Regel seit 1950 erstaunlich zuverlässig gezeigt: In 39 von 47 Fällen mit positivem Jahresauftakt endete das Jahr ebenfalls im Plus – eine Trefferquote von 83 %. Auch 2026 war der Start positiv. Unabhängig von diesem saisonalen Muster bleibt unser grundsätzlich konstruktiver Blick bestehen, trotz anhaltender Unsicherheiten, vor allem geopolitischer Natur.

Das **KI-Investitionszyklus** bleibt ein zentraler Treiber – mit Chancen und Risiken. Die KI-Story sorgt für Innovationsschub und höhere Gewinnpotenziale, weckt aber zugleich Bewertungsbedenken. Gleichzeitig entstehen neue Engpässe: Der Strombedarf von Rechenzentren sowie die Netzkapazitäten entwickeln sich zu potenziellen Hürden für die nächste Wachstumsphase. Dennoch greifen die KI-Effekte zunehmend auf andere Branchen über – von Materialien bis Industrials –, getragen von hohen Investitionen KI-orientierter Unternehmen.

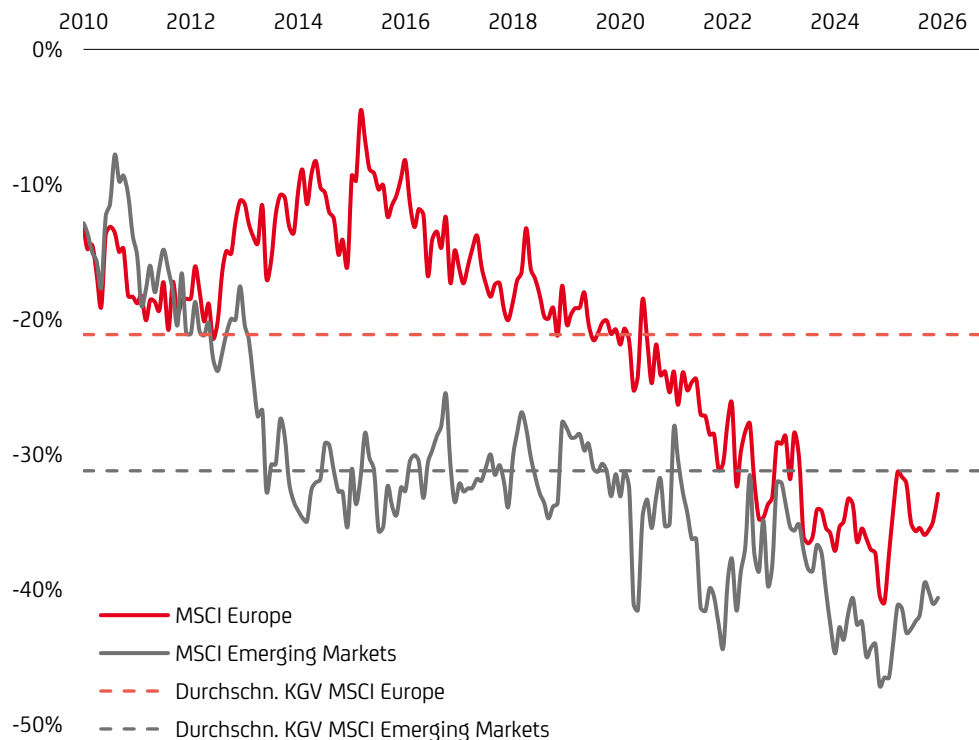
Die Konsenserwartungen für das **Gewinnwachstum** liegen bei 10-15 % und damit über den Prognosen aller großen Regionen für 2025. Wir bleiben allerdings vorsichtiger als die Bottom-up-Schätzungen, da diese zu Jahresbeginn häufig zu optimistisch ausfallen und nicht immer den Markterwartungen entsprechen. Trotzdem sollten Gewinne und Dividenden solide Aktienerträge ermöglichen. Insgesamt rechnen wir 2026 mit steigenden Märkten, allerdings mit niedrigeren Indexrenditen als 2025.

Im **US-Markt** dürften die Renditen stärker von realem Gewinnwachstum als von steigenden Bewertungen getragen werden. Für den S&P 500 erwarten wir ein Ergebniswachstum von rund 14 %, unterstützt durch KI-bedingte Produktivitätsgewinne im Technologiesektor. Semiconductor- und Softwareunternehmen bleiben gut positioniert. Hohe Investitionsausgaben könnten die Gewinne weiter antreiben und den S&P 500 bis Jahresende auf etwa 7.600 Punkte heben. Gleichzeitig dürfte die Volatilität höher ausfallen als 2025 – ausgelöst durch ambitionierte Bewertungen, mögliche Wendungen in der Fed-Politik, geopolitische Risiken und abkühlende KI-Euphorie. Infrastrukturinvestitionen, vor allem im Zusammenhang mit Rechenzentren, stützen zudem Nachfrage in Materialien, Versorgern, Bau und Teilen des Finanzsektors. Damit rechnen wir 2026 mit einer breiteren Streuung der Renditen im US-Markt.

Für **Europa** fällt der Ausblick verhaltener aus. Wir erwarten, dass der Euro STOXX 50 dieses Jahr auf rund 6.200 Punkte steigt, getragen von einem Gewinnwachstum von etwa 11 %. Deutschlands fiskalische Maßnahmen, höhere Verteidigungsausgaben in Europa und der rohstoffintensive KI-Infrastrukturausbau dürften Materialien, Maschinenbau, Transport, Logistik und Teile der Tech-Industrie unterstützen. Gegenwind könnte dagegen von Handelskonflikten und neuen Zöllen kommen. Zudem steht Europa 2026 vor einem dichten politischen Kalender, was Phasen kurzfristiger Volatilität begünstigen dürfte. Die Konsenserwartungen erscheinen uns auch hier etwas zu optimistisch und anfällig gegenüber exportbedingten Störungen. Wir kalkulieren daher vorsichtig mit einem Gewinnwachstum von rund 8 %. KI spielt in Europa weiterhin eine deutlich kleinere Rolle, während die Bewertungen im Vergleich zu den USA attraktiv bleiben – strukturelle Produktivitätslücken jedoch fortbestehen (siehe Grafik 2.1).

GRAFIK 2.1: EM UND EUROPA WEITERHIN MIT DEUTLICHEM ABSCHLAG GEGENÜBER DEN USA

KGV-ABSCHLAG GEGENÜBER MSCI USA (IN %)



Quelle: LSEG I/B/E/S, The Investment Institute by UniCredit

Nach dem starken Plus von 30 % im vergangenen Jahr rechnen wir für 2026 erneut mit einem guten Abschneiden von **Schwellenländern-Aktien** und erwarten rund 15 % Performance im MSCI EM. Das Umfeld bleibt unterstützend: eine robuste Weltkonjunktur, hohe KI-bedingte Nachfrage – vor allem in technologieorientierten EM-Märkten – sowie die breite regionale Diversifizierung führen zu unserer Gewinnwachstumsprognose von 19 % für 2026. Die Bewertungen sind zwar gestiegen (MSCI-EM-Unternehmen handeln im Schnitt bei 13,6-fachen Forward-Gewinnen), doch der Index weist weiterhin einen Bewertungsabschlag von rund 40 % gegenüber den USA auf (siehe Grafik). Innerhalb der EM bleibt China durch strukturelle Wachstumshemmnisse belastet, was sich zuletzt im Abschwung auf 4,5 % im vierten Quartal 2025 zeigte. Dagegen profitieren Märkte wie Taiwan und Korea direkter vom KI- und Halbleiterzyklus. Zu den zentralen Risiken zählen Wachstums- oder Politikscherven aus den USA oder China sowie die Sorge vor einer möglichen KI-Blasenbildung. Ein anhaltend starker US-Dollar – nicht unser Basisszenario – würde ebenfalls Druck auf die EM-Performance ausüben.

Festverzinsliche Wertpapiere

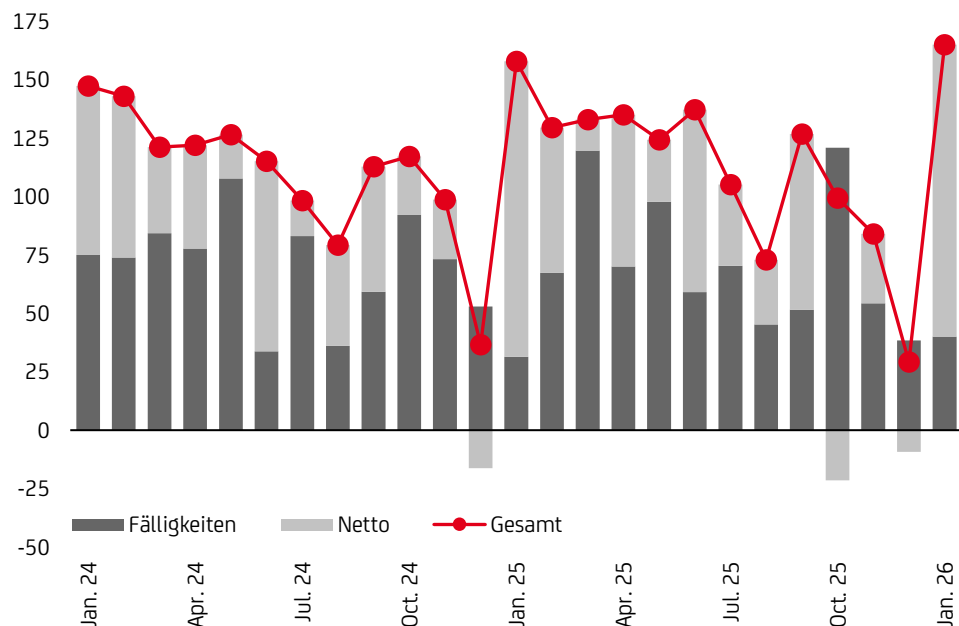
Europäische Staatsanleihen: Angebot trotz Volatilität gut absorbiert

Staatsanleihen der Industrieländer haben in den ersten Wochen des Jahres eine volatile Berg- und Talfahrt erlebt. Nach anfänglichen Renditerückgängen und einer Verflachung der Kurven kam es zuletzt – ausgelöst durch geopolitische Entwicklungen – zu einer deutlichen Bear-Steepening-Bewegung. Drei Faktoren waren ausschlaggebend: Iran-Spannungen haben die Rohstoffpreise nach oben getrieben und die marktbasierten Inflationserwartungen in der Eurozone und den USA wiederbelebt. In Japan führte die Ankündigung von Premierminister Sanae Takaichi, vorgezogene Neuwahlen anzusetzen und ihre Mehrheit zu festigen, zu einem massiven Ausverkauf langlaufender Staatsanleihen – aus Sorge vor einer stark expansiven Fiskalpolitik. In den USA belastet Präsident Trumps Vorstoß, die Kontrolle über Grönland zu übernehmen, das Verhältnis zu den europäischen Verbündeten. In der Folge sind EGB- und UST-Renditen gestiegen, da die Märkte mit höherer Emissionstätigkeit rechnen – sowohl zur Abfederung potenzieller Zölle als auch zur Finanzierung höherer Verteidigungsausgaben.

Die hohe Volatilität hat die Nachfrage nach neuen Anleiheemissionen jedoch kaum beeinträchtigt. Allein im Januar dürften die Schuldenagenturen der Eurozone rund 160 Mrd. EUR an neuen Anleihen platzieren und damit möglicherweise den Rekordwert vom Juni 2020 (161 Mrd. EUR) übertreffen. Qualität der Orderbücher und Neuemissions-Spreads zeigen, dass die Aufnahmefähigkeit der Märkte bisher hoch geblieben ist.

GRAFIK 2.2: HOHE EGB-EMISSIONSAKTIVITÄT IM JANUAR

FÄLLIGKEITEN SOWIE NETTO- UND BRUTTOANGEBOT VON STAATSANLEIHEN DER EUROZONE (MRD. EUR)



Quelle: Emissionsstellen der Eurozone, Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe hat erneut den Bereich von 3 % erreicht, und die 10-jährige US-Treasury-Rendite notiert auf dem höchsten Stand seit August. Erwartungen hoher Emissionsvolumina sowie die Aussicht, dass sowohl EZB als auch Fed auf ihren kommenden Sitzungen einen vorsichtigen Ton anschlagen dürften, begrenzen das Erholungspotenzial von EGBs und USTs. In den nächsten Wochen dürfte die Volatilität hoch bleiben. Wir gehen jedoch nicht von Beginn eines neuen Aufwärtstrends bei den Renditen aus. Die wirtschaftliche Unsicherheit bleibt groß, die Liquidität ist reichlich, und viele opportunistische Investoren dürften die jüngste Bewegung nutzen, um attraktive Renditen zu sichern. Die Nachfrage nach italienischen Staatsanleihen hat sich zuletzt robust gezeigt: Der Spread hat sich unter 70 Basispunkten gehalten – ein unterstützendes Signal angesichts der jüngsten Marktvolatilität.

Unternehmensanleihen: Kein systemisches Risiko erkennbar

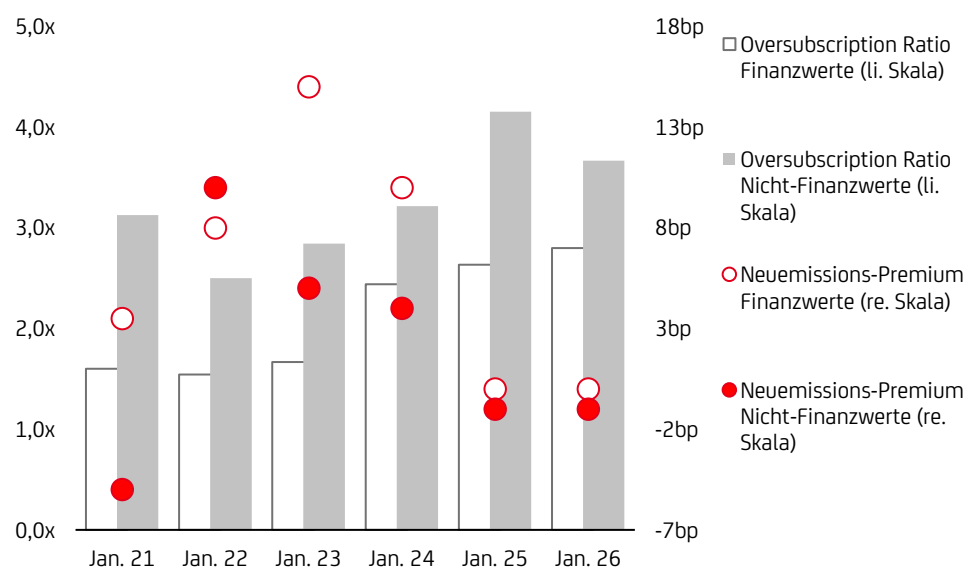
Der Markt für Unternehmensanleihen ist mit viel Rückenwind ins neue Jahr gestartet. Trotz hoher Neuemissionstätigkeit blieben die Kreditrisikoprämien stabil; der Carry war erneut die wichtigste Renditequelle. Die starke Nachfrage nach neuen Anleihen führte zu deutlich überzeichneten Orderbüchern – die mediane Überzeichnung lag bei 3,7-fach und damit auf dem zweithöchsten Niveau der vergangenen sechs Jahre. Entsprechend fielen die Neuemissionsprämien im Median leicht negativ aus. Die Gründe für die hohe Risikobereitschaft sind klar: solide Fundamentaldaten, vorsichtige Finanzpolitik der Emittenten und weiterhin niedrige Ausfallraten.

Auch bei **Finanz-Emittenten** entwickelten sich die Spreads bemerkenswert gut. Gestützt wurde die Stimmung durch starke Ergebnisse der großen US-Banken für das vierte Quartal 2025 sowie konstruktive Aussagen europäischer Institute. Trotz erheblicher geopolitischer Ereignisse – unter anderem Venezuela, Iran und der Konflikt um Grönland – blieb die Nachfrage nach Neuemissionen hoch. Für EUR-Benchmark-Senior-Bonds von Finanzinstituten lag die mediane Überzeichnung im bisherigen Monatsverlauf bei 2,8-fach – dem höchsten Wert der vergangenen sechs Jahre, obwohl das Emissionsvolumen erheblich war. Die durchschnittliche Neuemissionsprämie lag nahe null (vs. 1-13 Basispunkte im Zeitraum 2021-2025), was bedeutet, dass Finanzemittenten neue Anleihen praktisch auf dem Niveau ihrer Sekundärmarktkurve platzieren konnten.

Für das erste Halbjahr 2026 rechnen wir dennoch mit höherer Volatilität. Hauptursache ist die wachsende Kreditverlagerung vom traditionellen Bankensektor zu Nicht-Bank-Finanzinstituten (NBFi). Dies hat zwei Konsequenzen: Banken finanzieren verstärkt Private-Credit-Fonds, die wiederum riskantere Kreditvergaben tätigen. Zweifel an den gemeldeten Asset-Quality-Kennzahlen der Banken nehmen zu, da ein Teil der Risiken außerhalb ihrer Bilanzen entsteht. Trotz dieser Risiken sollten Investment-Grade-Unternehmen außerhalb des Finanzsektors stabil bleiben, eine Einschätzung, die durch die anstehende Berichtssaison voraussichtlich bestätigt wird. Höher **beta-lastiges Kreditrisiko** (High Yield und nachrangige Bankanleihen) bleibt dagegen anfälliger für Ansteckungseffekte, sollten sich die Kreditbedingungen verschlechtern. Insgesamt erwarten wir in den kommenden Monaten moderaten Aufwärtsdruck auf IG- und HY-Spreads, wobei Carry weiterhin die wichtigste Renditequelle bleibt. Sollten sich die Sorgen über eine mögliche Wende im Kreditzyklus verstärken, könnten Finanzwerte gegenüber Nicht-Finanzwerten underperformen.

GRAFIK 2.3: INDIKATOREN DER PRIMÄRMARKTNACHFRAGE IM JANUAR

HOHE BID-TO-COVER-QUOTEN UND GERINGE EMISSIONSAUFSCHLÄGE DEUTEN AUF EINE ROBUSTE NACHFRAGE AM PRIMÄRMARKT HIN



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Die Bid-to-Cover-Ratio gibt an, wie stark eine Auktion überzeichnet ist. Die Oversubscription Ratio zeigt ebenso, wie stark eine Anleihe überzeichnet ist, indem sie das Verhältnis von eingegangenen Orders zum tatsächlich angebotenen Emissionsvolumen angibt. Das Neuemissions-Premium bezeichnet den Renditeaufschlag, den Emittenten Investoren bei einer neuen Anleihe im Vergleich zu bestehenden, ähnlich strukturierten Bonds zahlen, um die Platzierung attraktiver zu machen.

Währungen

US-Dollar infolge neuerlicher politischer Unsicherheit unter Druck

Der US-Dollar steht seit Mitte Januar wieder unter spürbarem Abwertungsdruck. Ausgelöst wird die Bewegung von steigenden geopolitischen Risiken, wachsender handelspolitischer Unsicherheit und erneuten Diskussionen über die Unabhängigkeit der Federal Reserve. Hinweise, dass Washington zu koordinierten Interventionen gegen die Yen-Schwäche bereit sein könnte, sowie Präsident Trumps Aussage, ein schwächerer Dollar sei „großartig“, verstärken den Trend. Die Signale aus dem Weißen Haus deuten klar auf eine Präferenz für einen weicheren Dollar hin – mit dem Ziel, US-Exporte zu stützen und das Handelsdefizit zu verringern.

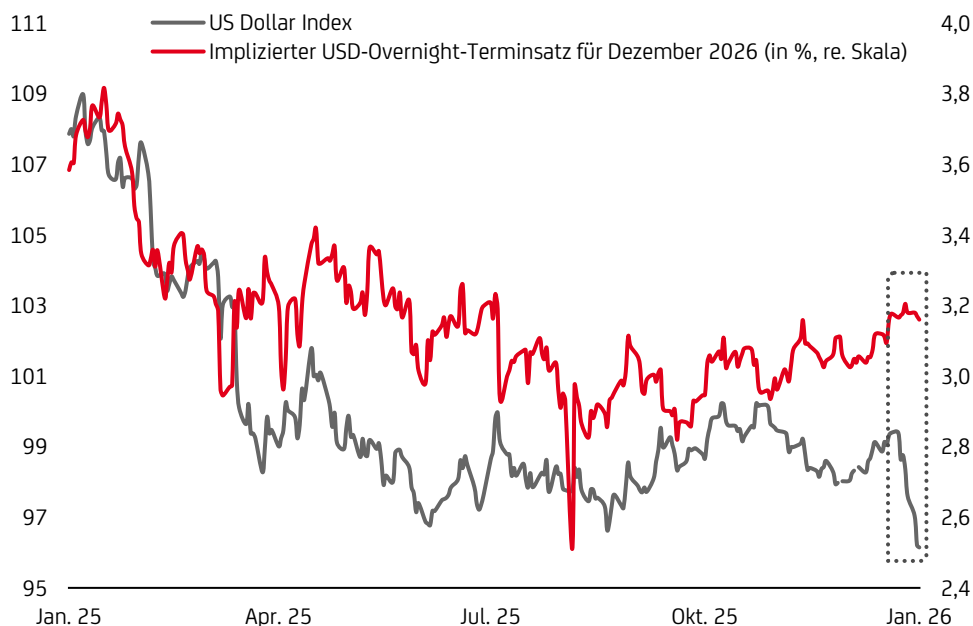
Der Mix aus politischer Unsicherheit, Sorge um die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen und eskalierenden geopolitischen Konflikten hat die Debatte über eine mögliche globale Abkehr vom US-Dollar neu belebt. Zwar ähnelt das Tempo der jüngsten Abwertung den Bewegungen nach dem „Liberation Day“, doch das Ausmaß bleibt bislang deutlich unter den Ausschlägen des zweiten Quartals 2025. Bemerkenswert ist zudem, dass die Reaktion am Anleihemarkt bisher verhalten ausfällt: Der Dollar hat sich vom kurzen Ende der Zinskurve entkoppelt, die impliziten Fed-Funds-Sätze sind nur geringfügig zurückgegangen. Diese Divergenz wirft die Frage auf, ob der jüngste Dollarausverkauf überzogen ist – oder ob die US-Zinskurve noch weiter steiler werden muss.

Mit dem Ausbruch über die Marke von 1,20 und die Höchststände des Vorjahres steigt das Risiko, dass sich die Referenzbandbreite für EUR/USD von 1,15-1,20 auf 1,20-1,25 verschiebt. Gleichwohl erscheint eine Stabilisierung im Bereich 1,20 bis 1,22 plausibel – vorausgesetzt, die Federal Reserve sendet die erwarteten vorsichtigen Signale und der politische Geräuschpegel aus Washington nimmt ab. Auch die japanischen Wahlen am 8. Februar könnten dem Dollar kurzfristig etwas Unterstützung geben, falls erneuter politischer Druck auf den Yen entsteht. In diesem Umfeld dürften Abwärtskorrekturen bei EUR/USD selbst bei einer temporären US-Dollar-Erhholung im Wesentlichen auf den Bereich um 1,18 begrenzt bleiben.

Sollte die politische Unsicherheit hingegen anhalten, wäre ein breiterer, fundamental getriebener Dollarabwertungstrend denkbar. Gleichzeitig setzt die US-Regierung dem Prozess Grenzen: Ohne stärkeren politischen Einfluss auf das lange Ende der Zinskurve würden stark steigende Schuldendienstkosten rasch zu einem disziplinierenden Faktor – und einer übermäßigen oder ungeordneten US-Dollar-Abwertung entgegenwirken.

GRAFIK 2.4: US-DOLLAR KOPPELT SICH AB

US-DOLLAR-INDEX UND IMPLIZITE USD-OVERNIGHT-TERMINSÄTZE FÜR DEZEMBER 2026



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Rohstoffe

Rohöl

Die Ölmärkte beenden den Januar mit Preisen in der Mitte der 60-Dollar-Spanne je Barrel. Ein weiterhin Angebots-lastiges Umfeld dämpft selbst die kurzfristigen Ausschläge durch geopolitische Schocks. Die zu Monatsbeginn aufgebaute Risikoprämie hat sich nur teilweise zurückgebildet; die Preise enthalten weiterhin eine gewisse Absicherung gegen potenzielle Störungen. Die von den USA forcierte Entmachtung des venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro sorgte zwar für Volatilität, hinterließ aber kaum Spuren im Preis, da Venezuelas stark eingeschränkte Produktionskapazitäten kurzfristig kaum Einfluss auf das globale Angebot haben. Mittel- bis langfristig könnten jedoch politische Stabilisierung und neue Investitionen zusätzliche Mengen aus Venezuela auf den Markt bringen – was den Preisdruck eher verstärken würde. Die von der EIA erwartete Lageraufbau-Dynamik von 2,8 Mio. Barrel pro Tag im Jahr 2026 deutet auf anhaltende Überschussbedingungen hin – ein deutlicher Kontrast zu OPEC-Prognosen, die von einem weitgehend ausgeglichenen Markt ausgehen. Die IEA hat ihre Überschussprojektionen zuletzt zwar leicht nach unten revidiert, gestützt durch festere Nachfrageannahmen, erwartet aber weiterhin ein strukturelles Überangebot. Da die seeseitigen Lagerbestände bereits hoch sind, könnten zusätzliche Mengen verstärkt in Onshore-Speicher fließen und den kurzfristigen Preisdruck weiter erhöhen. Chinas strategische Vorratskäufe tragen zusätzlich zur Intransparenz bei. Geopolitische Eskalationen dürften kurzfristig vor allem stimmungsgetrieben wirken, ohne die Fundamentaldaten nachhaltig zu verändern. Vor diesem Hintergrund halten wir unsere Brent-Prognose für 2026 in einer Spanne von **60 bis 65 US-Dollar je Barrel** aufrecht.

Erdgas

Der europäische Erdgaspreis (TTF) ist seit Jahresbeginn um bis zu 40 % gestiegen, nachdem kaltes Wetter und geopolitische Spannungen einen zuvor selbstzufriedenen Markt aufgeschreckt haben. Eine Quelle der Volatilität sind die im Vergleich zu den Vorjahren niedrigeren Speicherstände: Die europäischen Gaslager fielen zuletzt unter 50 % der Kapazität – rund zehn Prozentpunkte weniger als zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr. Das tiefere Ausgangsniveau und die kalten Wochen haben die Speicher zusätzlich belastet und damit Sorgen hinsichtlich der Befüllung für den Winter 2026/27 verstärkt. Geopolitische Entwicklungen haben die Schwankungen weiter verschärft. Die Lage im Iran birgt das Risiko von Störungen bei LNG-Lieferungen. Gleichzeitig würde ein Handelskonflikt zwischen den USA und der EU die wirtschaftliche Aktivität dämpfen – und damit potenziell gaspreisbremsend wirken. Bleiben größere geopolitische Verwerfungen aus, dürfte die derzeitige Preisschwankung nachlassen. Wir bekräftigen unsere TTF-Prognose für 2026 von **30-35 EUR/MWh**, weisen jedoch darauf hin, dass die Preise kurzfristig über diese Spanne hinaus ausschlagen können. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer Beruhigung der Märkte, da erhebliche neue Förderkapazitäten – insbesondere in Nordamerika – ans Netz gehen.

Gold

Gold ist mit einem starken Jahresauftakt über die Marke von **5.000 US-Dollar je Feinunze** gestiegen – angetrieben von geopolitischen Spannungen nach der Festsetzung des venezolanischen Präsidenten Maduro durch die USA. Die Konfrontation zwischen den USA und Europa über Grönland sowie zunehmende Spannungen im Iran erhöhten die Unsicherheit weiter und stärkten die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Strukturelle Faktoren wirken ebenfalls unterstützend, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als zuvor. Die Goldkäufe der Zentralbanken bleiben solide, ETF-Zuflüsse stabil und die realen Renditen haben sich kaum bewegt. Diese Faktoren sichern Golds strategische Relevanz. Allerdings sind die Preise bereits sehr hoch, und geopolitische Risiken scheinen zunehmend eingepreist – was die Wahrscheinlichkeit einer temporären Korrektur erhöht, auch wenn der übergeordnete positive Trend intakt bleibt.



Prognosen

Wirtschaftsprognosen

BIP, VERBRAUCHERPREISE UND STAATSHAUSHALTE

	Reales BIP (% Vgl. zum Vorjahr)			Verbraucherpreise (% Vgl. zum Vorjahr)			Staatshaushalt (% BIP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Global	3.2	3.1	3.2	-	-	-	-	-	-
USA	2.2	2.4	2.0	2.7	2.9	2.6	-7.4	-7.9	-8.0
Eurozone	1.4	1.0	1.4	2.1	1.8	1.9	-3.4	-3.7	-3.6
Deutschland	0.2*	1.2*	1.9*	2.2	1.6	2.0	-2.4	-4.3	-4.3
Frankreich	0.8	0.9	1.1	1.0	1.3	1.4	-5.4	-5.0	-4.6
Italien	0.5	0.6	0.8	1.5	1.4	1.6	-3.1	-2.9	-2.7
Spanien	2.9	2.1	1.8	2.7	2.1	2.0	-2.5	-2.1	-2.2
Vereinigtes Königreich	1.4	0.9	1.2	3.4	2.3	2.0	-4.5	-3.8	-3.5
China	5.0	4.1	3.8	-0.3	0.5	1.0	-8.5	-8.0	-8.0
Japan	1.0	0.8	0.8	3.0	2.1	2.0	-3.1	-4.0	-3.8
Indien	7.3	6.4	6.4	2.8	4.0	4.0	-7.2	-7.1	-6.9

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

*Nicht-WDA-Zahlen; bereinigt um Arbeitstage: 0.3% (2025), 0.9% (2026) and 1.8% (2027)

ZENTRALBANKEN

	Aktuell	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
Fed	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
EZB	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
BOE	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.75
BoJ	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25
Riksbank	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Norges Bank	4.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Die Zahlen beziehen sich auf das Ende des Berichtszeitraums.



ZINS- UND RENDITEPROGNOSEN

	26.01.26	1Q26	2Q26	3Q26
Eurozone				
Dep-Satz	2.00	2.00	2.00	2.00
3M Euribor	2.04	2.00	2.00	2.00
2J Schatz	2.11	2.10	2.10	2.10
10J Bund	2.87	2.75	2.80	2.85
2J EUR-Swap	2.27	2.25	2.25	2.25
10J EUR-Swap	2.89	2.80	2.85	2.90
10J Bund-Swap-Spread	3	5	5	5
2J BTP	2.19	2.30	2.30	2.30
10J BTP	3.46	3.45	3.50	3.55
10J BTP-Bund-Spread	59	70	70	70
USA				
Leitzins der Fed	3.75	3.75	3.50	3.50
3M OIS SOFR	3.67	3.56	3.35	3.35
2J UST	3.59	3.70	3.70	3.65
10J UST	4.21	4.25	4.25	4.25
10J UST-Bund-Spread	134	150	145	140

WECHSELKURSPROGNOSEN

	26.01.26	1Q26	2Q26	3Q26
EUR-USD	1.19	1.14	1.16	1.17
USD-JPY	153	154	150	148
EUR-JPY	183	176	174	173
GBP-USD	1.37	1.30	1.29	1.28
EUR-GBP	0.87	0.88	0.90	0.91
USD-CNY	6.95	7.10	7.09	7.08
EUR-CNY	8.30	8.09	8.22	8.28

Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

PROGNOSEN FÜR RISIKOREICHE ANLAGEN

	26.01.26	Mitte 2026	Ende 2026
Rohöl			
Brent USD/Barrel	66.0	62.5	62.5
Aktien			
Euro STOXX 50	5,948	5,900	6,200
STOXX Europe 600	608	600	630
DAX	24,901	25,500	27,000
MSCI Italien	117	118	123
S&P 500	6,916	7,200	7,600
Nasdaq 100	25,605	27,000	28,000
Unternehmensanleihen			
iBoxx Non-Financials Senior	69	95	90
iBoxx Banken Senior	64	95	87
iBoxx High Yield NFI	255	325	300

Quelle: Bloomberg, S&P Global, The Investment Institute by UniCredit

Detaillierte Prognosetabellen sind unter folgenden Links verfügbar:

[Wirtschaft >](#) | [FI >](#) | [FX >](#) | [Risikoreiche Anlagen >](#)



Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindizes

Von	26.01.21	26.01.22	26.01.23	26.01.24	26.01.25	26.01.21	01.01.26
Bis	26.01.22	26.01.23	26.01.24	26.01.25	26.01.26	26.01.26	26.01.26

BÖRSENINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)

MSCI World (in USD)	10.2	-4.8	18.3	22.3	19.6	81.2	2.4
MSCI Emerging Markets (in USD)	-10.6	-10.2	-3.6	13.5	42.4	23.7	7.5
MSCI US (in USD)	12.2	-5.7	22.8	26.9	15.0	89.0	1.5
MSCI Europe (in EUR)	18.7	1.0	10.3	14.2	18.2	77.4	2.9
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-10.2	-6.1	-0.2	12.7	35.4	28.0	6.1
STOXX Europe 600 (in EUR)	17.7	0.2	10.2	14.4	18.8	75.9	3.0
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	11.5	-2.1	12.1	26.6	16.5	82.7	1.8
MSCI Italien (in EUR)	24.2	2.7	23.2	28.5	30.9	164.6	0.3
ATX (Österreich, in EUR)	34.1	-9.4	8.8	17.6	50.4	133.5	3.7
SMI (Schweiz, in CHF)	13.5	-3.8	3.8	13.2	10.4	39.9	-1.0
S&P 500 (USA, in USD)	14.6	-5.1	22.4	26.4	15.4	94.0	1.6
Nikkei (Japan, in JPY)	-3.8	3.6	33.4	12.2	35.0	102.1	5.1
CSI 300 (China, in Yuan)	-13.0	-9.2	-18.3	18.5	26.1	-5.2	1.8

INDIZES AN DEN ANLEIHEMÄRKTEN (GESAMTRENDITE, IN %)

US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-4.3	-11.4	-1.8	0.2	8.1	-9.7	-0.4
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	-3.8	-17.3	2.0	0.2	0.6	-18.1	0.4
EUR Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-3.8	-15.3	2.5	2.2	2.2	-12.7	0.6
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-1.8	-11.4	5.0	4.8	4.0	-0.7	0.5

ANLEIHERENDITEN (VERÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN = 0,01 PROZENTPUNKTE)

US-Staatsanleihen 10J (in USD)	81	165	66	50	-41	317	7
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	45	229	9	29	28	341	0
EUR Staatsanleihen 1J-10Y (iBOXX, in EUR)	49	236	10	14	14	322	-5
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	52	299	-18	-24	-4	309	-6

WECHSELKURSE IN EURO (VERÄNDERUNG IN %)

US-Dollar (EUR-USD)	-7.1	-3.4	-0.2	-3.9	13.0	-2.6	0.7
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-5.9	5.4	-2.9	-1.3	2.8	-2.3	-0.6
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-3.7	-3.7	-6.1	0.8	-2.9	-14.4	-1.0
Japanischer Yen (EUR-JPY)	2.3	9.7	13.6	1.9	11.4	44.8	-0.9

ROHSTOFFE (VERÄNDERUNG, IN %)

Rohstoffindex (GSCI, in USD)	-1.9	5.2	4.0	36.7	80.8	164.6	17.4
Industriemetalle (GSCI, in USD)	34.3	-6.5	-15.5	9.6	29.2	49.9	6.3
Gold (in USD pro Feinunze)	-1.1	5.1	4.7	37.4	83.9	175.9	18.0
Rohöl (Brent, in USD pro Barrel)	60.8	-2.8	-6.4	-3.5	-16.4	17.3	7.8

Quelle: LSEG Datastream, The Investment Institute by UniCredit (Stand: 26. Jänner 2026)

Hinweis: Werte und Prognosen aus der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Bei der Anlage in Wertpapiere fallen Kosten an, die die Performance mindern. Auch die Rendite von Anlagen in Fremdwährungen kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Sogenannte synthetische Anleihen werden so berechnet, dass sie die Wertentwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich widerspiegeln. Als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "geeignetste" reale Bundesanleihe herangezogen. Die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit wird unter folgenden Bedingungen dargestellt: Bedienung der Zinszahlungen und Tilgung gemäß den Bedingungen und Halten bis zur Endfälligkeit. Insofern ist es eine Ertragschance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikobewertungen der Anleger für die jeweiligen Produkte bzw. Länder wider (höhere Renditechance = höhere Risikobewertung). Die synthetischen Anleihen können nicht gekauft werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei Währungen und Rohstoffen sind die anfallenden Anschaffungs- und/oder Verwahrungskosten nicht enthalten.





Schoellerbank Aktiengesellschaft



Adresse

Renngasse 3
1010 Wien



Kontakt

Investment Strategy & Asset Management
Oliver Prinz
+43 (0)5 05 05-40109



Ausführliches Impressum unter

www.schoellerbank.at

INSTITUTSLEITUNG

Manuela D'Onofrio, Chair

Fabio Petti, Co-Chair

Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor

IDEEN

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia,
CIO, Italy

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Philip Gisdakis,
CIO, Germany

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Oliver Prinz,
CIO, Austria

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,
Head of Macroeconomic Analysis

Daniel Vernazza

LEITENDE REDAKTEURE

Chiara Silvestre

Tobias Keller

PRODUKTION

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

DESIGN

Isla Morgan

MARKETING

Olav Blasberg

Marcello Calabró

Laura Cabrera Gálvez

Maik Dornheim

Ivana Milojevic

Kim Steinsberger

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf: https://schoellerbank.at/files/The%20Compass/Glossar_DE_01.pdf

Marketingmitteilung / Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

Dies ist eine Marketingmitteilung und keine Finanzanalyse. Diese Unterlage wurde nur zu Marketingzwecken erstellt und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Ausgabeaufschlag kommen.

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Art und Höhe der Steuern hängen von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und können künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von Schoellerbank AG, Renngasse 3, A-1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Informationen, sowie von intern erstellten Daten erarbeitet. Diese Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. „US-Persons“ darf das gegenständliche Produkt nicht vermittelt bzw. dürfen diese nicht darüber beraten werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Berater:innen.
Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

© Schoellerbank AG, 2026

Alle Rechte vorbehalten.

Alle Angaben vorbehaltlich Druck- und Satzfehler.

Impressum und Offenlegung nach §§24 und 25 Mediengesetz.

Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG sind auf der Website der Schoellerbank AG unter <https://schoellerbank.at/impressum.jsp> zu finden.

Quellen und Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten sind auf dem Stand vom 26. Jänner 2026.