



# Konjunktur und Strategie

15. Oktober 2026

## Robuste Konjunktur: Gut für Aktien, schlecht für Anleihen

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat in dieser Woche seine neuen *World Economic Outlook (WEO)* vorgestellt. Die wichtigsten Aussagen lauten:

- **Weltwirtschaft trotz geopolitischer Krisen:** Der IWF hebt seine globale Wachstumsprognose für 2026 leicht von 3,0 auf 3,1 Prozent an und erwartet für 2027 eine Beschleunigung auf 3,4 Prozent.
- **KI-Boom und Fiskalimpulse kompensieren Ölpreisschock:** Während höhere Energiepreise infolge des Nahostkonflikts belasten, wirken milliardenschwere Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI) sowie steigende Rüstungs- und Infrastrukturausgaben als Konjunkturstütze.
- **Deutschland gibt rote Laterne ab:** Mit einer Aufwärtsrevision um 0,6 Prozentpunkte auf 1,3 Prozent BIP-Wachstum für 2026 verzeichnet Deutschland den stärksten Prognosesprung unter den G7-Staaten und lässt Länder wie Frankreich, Italien, Japan und Kanada hinter sich.
- **Klare Botschaft für die Kapitalmärkte:** Die Kombination aus widerstandsfähigem Realwachstum, einer hartnäckigeren Inflation (4,7 Prozent weltweit) und hohen Staatsdefiziten ist ein klassisches Belastungsszenario für Staatsanleihen, liefert aber über ein kräftiges nominales Gewinnwachstum weiterhin Rückenwind für die Aktienmärkte.

## Weltwirtschaft im Spannungsfeld: „Resilience under Strain“

Wer in den vergangenen Monaten ausschließlich auf die geopolitischen Schlagzeilen geblickt hat, musste sich um

die Weltwirtschaft Sorgen machen. Die Eskalation im Nahen Osten, die Beeinträchtigungen des Schiffsverkehrs in der Straße von Hormus und ein Ölpreis, der sich im Jahresdurchschnitt 2026 laut IWF-Annahme um über 40 Prozent auf knapp 96 US-Dollar je Barrel verteuert hat, beinhalten alle Zutaten eines klassischen stagflationären Angebotsschocks. Umso bemerkenswerter fällt das Urteil aus, zu dem der Internationale Währungsfonds kommt: Die Weltwirtschaft verlangsamt ihr Wachstumstempo zwar von 3,5 Prozent im Vorjahr auf 3,1 Prozent im Jahr 2026, schneidet damit aber um 0,1 Prozentpunkte besser ab als noch im Juli erwartet wurde. Für 2027 wird sogar eine etwas stärkere Konjunkturdynamik mit 3,4 Prozent prognostiziert. Das Risiko einer globalen Rezession (definiert als ein Weltwirtschaftswachstum von unter zwei Prozent) hat der IWF gegenüber dem Frühjahr von 20 Prozent auf nur noch rund 10 Prozent halbiert.

Wie erklärt sich diese erstaunliche Widerstandsfähigkeit? Die Antwort liegt in einer historischen Zweiteilung der globalen Wachstumsdynamik. Dem negativen Angebotsschock durch teure Energie steht ein außergewöhnlich starker, positiver Nachfrageschock gegenüber: der globale Investitionsboom rund um KI sowie staatliche Ausgabenprogramme für Verteidigung, Energiesicherheit und Infrastruktur. Volkswirtschaften, die tief in die technologische Wertschöpfungskette integriert sind oder über den fiskalischen Spielraum verfügen, ihre Wirtschaft zu stützen, kompensieren die Bremsspuren jener Länder, die als reine Energieimporteure ohne eigenen Tech-Sektor unter den hohen Rohstoffpreisen leiden.

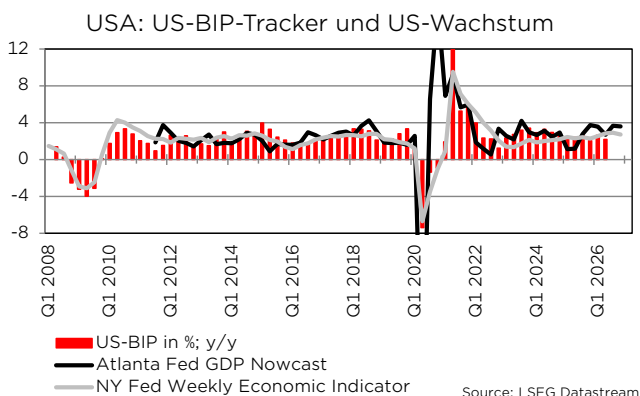
Diese Robustheit hat allerdings ihren Preis in Form von Inflation. Der IWF hat seine globale Inflationsprognose für 2026 deutlich auf 4,7 Prozent nach oben korrigiert (nach 4,1 Prozent im Jahr 2025), bevor für 2027 wieder ein Rückgang auf 4,1 Prozent erwartet wird. Dass sowohl

die US-Notenbank Federal Reserve als auch die Europäische Zentralbank zuletzt ihre Leitzinsen anheben mussten, ist die direkte Konsequenz einer ungewöhnlichen wirtschaftlichen Entwicklung, die trotz Energiepreisschock nicht eingebrochen ist.

## Industrieländer: US-Ausnahmestellung hält an, Deutschland überrascht positiv

Besonders auffällig im neuen Zahlenwerk des Währungsfonds ist, dass die Aufwärtsrevision der Weltwirtschaft komplett von den entwickelten Volkswirtschaften getragen wird. Für diese Ländergruppe hob der IWF seine 2026er-Prognose kräftig um 0,4 Prozentpunkte auf 2,1 Prozent an (2027: 1,8 Prozent).

Die Vereinigten Staaten behaupten ihre Ausnahmestellung unter den großen Industrienationen und wachsen laut IWF sowohl 2026 als auch 2027 mit einer Rate von jeweils 2,3 Prozent. Zwei strukturelle Vorteile spielen den USA dabei in die Hände: Erstens ist die US-Volkswirtschaft dank ihrer hohen heimischen Öl- und Gasproduktion weitgehend immun gegen den globalen Preisauftrieb an den Energiemärkten. Was den US-Verbraucher an der Tankstelle belastet, fließt an anderer Stelle als Investitions- und Gewinnimpuls in den heimischen Energiesektor zurück. Zweitens sind die USA das Epizentrum des globalen KI-Investitionszyklus. Dieser Investitionsschub stützt nicht nur die Technologiebranche, sondern zieht über den Bau-, Energie- und Dienstleistungssektor weite Teile der US-Binnenwirtschaft mit. Ein noch stärkeres Wirtschaftswachstum wird dadurch verhindert, dass die Importe massiv zunehmen und der negative Außenbeitrag die Konjunkturdynamik dämpft.



Für die Eurozone fällt das Gesamtbild mit einem erwarteten BIP-Zuwachs von 1,1 Prozent im Jahr 2026 (+0,2 Prozentpunkte gegenüber Juli) und 1,2 Prozent im Jahr 2027 auf den ersten Blick verhaltener aus. Als Nettoenergieimporteur spürt Europa die gestiegenen Öl- und Gaspreise unmittelbar, was sich in einer gedämpften Konsumneigung der privaten Haushalte und einer zuletzt

wieder über die Drei-Prozent-Marke gestiegenen Inflationsrate widerspiegelt. Unter der Oberfläche vollzieht sich innerhalb des Währungsraums jedoch ein bemerkenswerter Rollenwechsel: Deutschland ist für die größte positive Überraschung des gesamten IWF-Berichts verantwortlich. Nachdem der Währungsfonds der deutschen Wirtschaft im Juli nur 0,7 Prozent Wachstum zugetraut hatte, verdoppelt er seine Prognose für 2026 nun nahezu auf 1,3 Prozent. Denn neben dem Exportwachstum machen sich auch die schuldenfinanzierten Ausgaben des Bundes für Verteidigung und Infrastruktur positiv bemerkbar. Für 2027 wird ein Plus von 1,1 Prozent erwartet. Die Rolle des europäischen Wachstumsschlusslichts reicht Deutschland an Frankreich weiter. Für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Eurozone senkte der IWF die Prognose auf magere 0,4 Prozent (2026) und 0,7 Prozent (2027), da politische Instabilität und der unaufschiebbare Zwang zur Haushaltskonsolidierung auf der Konjunktur lasten. Während Italien moderat um 0,8 Prozent (2026) bzw. 0,6 Prozent (2027) wächst, bleibt Spanien mit 2,5 Prozent (2026) und 1,8 Prozent (2027) der unangefochtene Wachstumsspitzenreiter unter den großen Euro-Ländern.

## Schwellenländer: Chinas Exportmaschine vs. Indiens Binnenboom

In den Schwellen- und Entwicklungsländern rechnet der IWF für 2026 als direkte Folge des Nahostkonflikts nur mit einem Wachstum von 3,7 Prozent (-0,1 Prozentpunkte) und einer kräftigen Beschleunigung auf 4,4 Prozent im Jahr 2027. Wie stark die Spreizung innerhalb dieser Ländergruppe inzwischen ist, zeigt der direkte Vergleich der beiden asiatischen Schwergewichte China und Indien.

Für China erwartet der IWF eine graduelle Wachstumsabschwächung von 5,0 Prozent im Vorjahr auf 4,5 Prozent im Jahr 2026 und 4,0 Prozent im Jahr 2027. Die chinesische Volkswirtschaft läuft weiterhin auf zwei verschiedenen Zylindern: Binnenwirtschaftlich drückt die noch immer nicht ausgestandene Bereinigung am Immobilienmarkt auf das Vermögen und die Kaufkraft der privaten Haushalte; die Konsumentenpreise stagnieren nahe der Nulllinie. Aufgefangen wird diese Binnenschwäche jedoch durch eine enorme Exportoffensive und eine gezielte staatliche Industriepolitik. Chinesische Hersteller nutzen ihre Kostenvorteile und Überkapazitäten, um Weltmarktanteile zu gewinnen. Gleichzeitig agiert man geschickt am Rohstoffmarkt: Durch den Rückgriff auf strategische Ölreserven und den rasanten Ausbau der Elektromobilität konnte China seine Rohölimporte in

diesem Jahr um über 20 Prozent drosseln und so den Kostenschock abfedern.

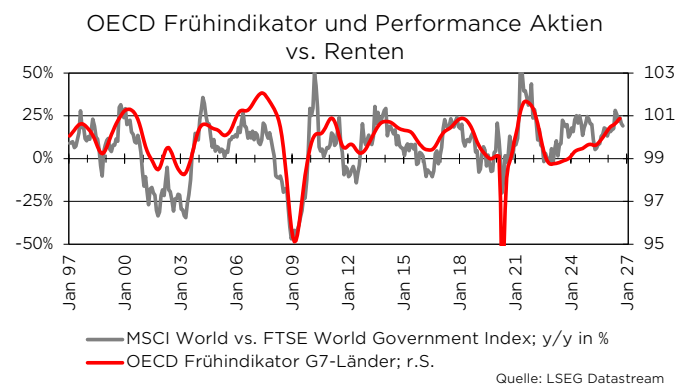
Als wachstumsstärkste große Volkswirtschaft der Welt erweist sich erneut Indien. Der IWF hob seine Prognose für 2026 um 0,6 Prozentpunkte auf 7,0 Prozent an und erwartet auch für 2027 dasselbe Wachstum. Getragen wird diese Dynamik von massiven öffentlichen Infrastrukturinvestitionen, einer fortschreitenden Digitalisierung, einer günstigen Demografie und einer zunehmenden Ansiedlung internationaler Unternehmen. Gleichwohl zeigt der IWF-Bericht, dass auch Indien nicht völlig immun gegen exogene Schocks ist: Da das Land über 80 Prozent seines Ölbedarfs importiert und zuletzt die Lebensmittelpreise (witterungsbedingt) stark anstiegen, sah sich die indische Zentralbank Anfang Oktober gezwungen, den Leitzins auf 5,5 Prozent anzuheben. Dem strukturellen Wachstumstrend tut diese leichte geldpolitische Straffung jedoch keinen Abbruch.

## Fazit für die Kapitalmärkte

Was bedeutet die makroökonomische Bestandsaufnahme des Internationalen Währungsfonds für die weitere Kapitalmarktentwicklung? Das Umfeld einer robusten Konjunktur bei gleichzeitig hartnäckiger Inflation und hohen Staatsdefiziten ist vorteilhaft für Aktien, stellt aber einen spürbaren Gegenwind für den Rentenmarkt dar. Denn eine Weltwirtschaft, die mit rund drei Prozent wächst und deren Wachstum sich 2027 auf 3,4 Prozent beschleunigt, benötigt keine generelle geldpolitische Unterstützung. Der vom IWF prognostizierte Anstieg der globalen Inflation auf 4,7 Prozent hat im Gegenteil die Hoffnungen auf einen baldigen Zinssenkungszyklus beendet. Die jüngsten Zinserhöhungen von Fed und EZB im September verdeutlichen, dass die Zentralbanken im Zweifel die Preisstabilität über niedrigere Finanzierungskosten stellen. Der IWF warnt in seinem Bericht eindringlich vor schrumpfenden fiskalischen Puffern. Ob in den USA, in Frankreich oder nun auch durch die milliarden schweren Sondervermögen in Deutschland: Das globale Emissionsvolumen an Staatsanleihen bleibt auf Rekordniveau, während die Notenbanken nicht mehr als preisunempfindliche Käufer auftreten. Investoren verlangen für diese Kombination aus hoher Verschuldung und Inflationsrisiken höhere Risikoprämien. Auf der Rentenseite bevorzugen wir daher kürzere bis mittlere Laufzeiten sowie Unternehmensanleihen mit solider Bilanzqualität gegenüber langlaufenden Staatsanleihen.

Was den Anleihegläubiger schmerzt, spielt den Aktionären dagegen in die Karten: Aktien sind Realwerte. Wenn sich ein reales Weltwirtschaftswachstum von über drei

Prozent mit einer globalen Inflationsrate von über vier Prozent verbindet, entsteht ein nominales BIP-Wachstum von über sieben Prozent. Für börsennotierte Unternehmen mit intakter Preissetzungsmacht bedeutet dies kräftig steigende Umsätze und eine robuste Entwicklung der Unternehmensgewinne. Zwar begrenzen höhere Anleiherenditen den Spielraum für eine Ausweitung der Bewertungskennziffern, doch die Historie zeigt: Solange steigende Zinsen Ausdruck einer robusten Konjunktur sind und die Unternehmensgewinne zweistellig wachsen, können sich die Aktienmärkte dem Gegenwind höherer Zinsen entziehen.



Die im IWF-Bericht identifizierten Wachstumstreiber der Weltwirtschaft decken sich eins zu eins mit den strukturellen Gewinnerbranchen am Aktienmarkt. Erstens profitiert der US-Technologiesektor (inklusive der asiatischen Halbleiter-Wertschöpfungskette in Taiwan und Südkorea) weiterhin von der ungebrochenen KI-Investitionswelle. Zweitens sorgt der europäische und insbesondere deutsche Fiskalimpuls für anhaltenden Rückenwind bei Titeln aus den Bereichen europäische Verteidigung, Sicherheit, Infrastruktur und Industrieautomatisierung.

Die Schlussfolgerung für die Anlagestrategie ist damit klar: Wir fühlen uns durch den neuen Weltwirtschaftsausblick des IWF in unserer konstruktiven Haltung für die Aktienmärkte bestätigt. Kursrücksetzer, die durch geopolitische Stürfeuer oder Zinsängste ausgelöst werden, betrachten wir weiterhin als Kaufgelegenheiten in einem intakten, von Unternehmensgewinnen getragenen Aufwärtstrend, während am Anleihemarkt zunächst Vorsicht bei der Durationssteuerung das Gebot der Stunde bleibt. Bei Anleihen dürfte es erst dann zu einer Trendwende zum Besseren kommen, wenn klar ersichtlich ist, dass der Inflationshöhepunkt überschritten ist und die Preissteigerungsraten wieder den Weg in Richtung der Zwei-Prozent-Marke einschlagen. Dann kann auch die Anleiheduration wieder verlängert werden.

Carsten Klude

Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte (in lokaler Währung) | Stand               | Veränderung zum        |                        |                         |                          |                   |
|-----------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
|                                   | 15.10.2026<br>16:31 | 08.10.2026<br>-1 Woche | 14.09.2026<br>-1 Monat | 14.07.2026<br>-3 Monate | 14.10.2025<br>-12 Monate | 31.12.2025<br>YTD |
| S&P 500                           | 7746                | -0,2%                  | 1,7%                   | 2,7%                    | 16,6%                    | 13,2%             |
| Nasdaq                            | 26464               | -2,7%                  | 1,1%                   | 1,4%                    | 17,5%                    | 13,9%             |
| Russell 2000                      | 2746                | -1,7%                  | -5,1%                  | -7,4%                   | 10,0%                    | 10,6%             |
| DAX                               | 25240               | 1,7%                   | -0,8%                  | 0,4%                    | 4,1%                     | 3,1%              |
| MDAX                              | 29933               | 1,4%                   | -3,6%                  | -6,8%                   | -0,5%                    | -2,2%             |
| TecDAX                            | 3945                | -0,5%                  | -0,4%                  | 2,5%                    | 8,2%                     | 8,9%              |
| EuroStoxx 50                      | 6137                | 0,2%                   | -2,0%                  | -2,3%                   | 10,5%                    | 6,0%              |
| Stoxx 50                          | 5351                | 1,7%                   | 0,6%                   | -0,5%                   | 13,7%                    | 8,8%              |
| Nikkei 225                        | 64426               | -6,7%                  | 1,5%                   | -4,9%                   | 37,5%                    | 28,0%             |
| MSCI Welt                         | 4916                | -0,3%                  | 0,1%                   | 1,2%                    | 14,9%                    | 11,0%             |
| MSCI Welt SRI                     | 4418                | -1,1%                  | 1,4%                   | -0,3%                   | 14,3%                    | 12,1%             |
| MSCI Emerging Markets             | 1659                | -2,3%                  | -2,3%                  | 0,4%                    | 23,9%                    | 18,1%             |
| Zinsen und Rentenmärkte           |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| Bund-Future                       | 120,96              | 29                     | 68                     | -428                    | -872                     | -661              |
| Bobl-Future                       | 113,09              | 54                     | 107                    | -118                    | -536                     | -307              |
| Schatz-Future                     | 104,99              | 7                      | 52                     | -60                     | -217                     | -180              |
| 3 Monats Euribor                  | 2,63                | -1                     | -4                     | 18                      | 61                       | 60                |
| 3M Euribor Future, Dez 2026       | 2,90                | 0                      | -17                    | 16                      | 98                       | 80                |
| 3 Monats \$ Libor                 | 4,28                | 5                      | 17                     | 44                      | 26                       | 61                |
| Fed Funds Future, Dez 2026        | 4,12                | 6                      | 2                      | 22                      | 122                      | 106               |
| 10-jährige US Treasuries          | 5,25                | 2                      | 27                     | 67                      | 124                      | 111               |
| 10-jährige Bunds                  | 3,38                | -9                     | -13                    | 31                      | 81                       | 55                |
| 10-jährige Staatsanl. Japan       | 2,91                | -15                    | -5                     | 23                      | 127                      | 87                |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz     | 0,50                | -6                     | -11                    | 9                       | 33                       | 18                |
| IBOXX AA, €                       | 4,18                | -3                     | -4                     | 47                      | 112                      | 85                |
| IBOXX BBB, €                      | 4,52                | -4                     | 1                      | 61                      | 116                      | 96                |
| Rohstoffmärkte                    |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| S&P Commodity Spot Index          | 741,80              | 0,2%                   | -1,2%                  | 12,1%                   | 36,7%                    | 35,2%             |
| MG Base Metal Index               | 577,31              | 0,5%                   | 0,2%                   | 3,1%                    | 26,9%                    | 11,9%             |
| Roöl Brent                        | 105,20              | 0,8%                   | -0,3%                  | 24,1%                   | 68,4%                    | 72,9%             |
| Gold                              | 4157,95             | 1,0%                   | -2,8%                  | 1,6%                    | 0,4%                     | -3,9%             |
| Silber                            | 55,66               | -6,3%                  | -12,0%                 | -5,1%                   | 8,1%                     | -21,9%            |
| Aluminium                         | 2987,85             | -1,6%                  | -9,2%                  | -6,0%                   | 8,7%                     | 0,7%              |
| Kupfer                            | 14597,17            | 1,3%                   | 4,9%                   | 7,4%                    | 37,3%                    | 17,2%             |
| Eisenerz                          | 90,74               | -0,3%                  | -7,0%                  | -8,3%                   | -13,8%                   | -15,3%            |
| Frachtraten Shanghai SCFI         | 3664                | 0,0%                   | 0,1%                   | 15,0%                   | 215,8%                   | 121,2%            |
| Devisenmärkte                     |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| EUR/ USD                          | 1,1216              | 0,3%                   | -2,9%                  | -1,7%                   | -2,9%                    | -4,5%             |
| EUR/ GBP                          | 0,8453              | -0,2%                  | -1,3%                  | -1,0%                   | -3,1%                    | -3,2%             |
| EUR/ JPY                          | 177,08              | 0,0%                   | -0,8%                  | -4,3%                   | 0,8%                     | -3,8%             |
| EUR/ CHF                          | 0,9289              | -0,4%                  | -1,5%                  | 0,3%                    | -0,1%                    | -0,3%             |

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Jan Mooren  
+49 40 3282-2132  
jmooren@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.