

Kapitalmarkt-Update Quartal 1/2026



Private Banking Forum
VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Stand 31.12.2025

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

die Welt verändert sich in einem atemberaubenden Tempo. Globale Machtverschiebungen, geopolitische Spannungen und technologische Umbrüche zeichnen sich immer deutlicher ab. Der Krieg in der Ukraine, die angespannte Lage im Nahen Osten und die zunehmende Konfrontation zwischen China und dem Westen verändern das politische Gefüge Europas und der USA grundlegend. Gleichzeitig erleben wir eine technologische Revolution, angeführt von künstlicher Intelligenz, Automatisierung und digitalen Innovationen,

die sämtliche Branchen und Wertschöpfungsketten transformieren. In dieser Phase der Unsicherheit, in der alte Gewissheiten verschwinden und neue Kräfteverhältnisse entstehen, ist Orientierung wichtiger denn je. Mit dieser Publikation möchten wir Ihnen aufzeigen, wie unsere Kapitalmarktexpertinnen und -experten die aktuellen Entwicklungen einordnen. Wir liefern Ihnen kompakte, analytisch fundierte Einblicke zu den zentralen Märkten und Themen, die aus unserer Sicht derzeit den Ton angeben.

Diese Publikation ist eine Zusammenfassung der aktuellen Einschätzungen der DZ BANK AG zu den wichtigsten Märkten und Trends. Sie bietet folgende Schwerpunkte:

Seite 2: *Im Blickpunkt* – Der Chipmarkt: KI hält den Rekordkurs

Seite 3: *Konjunkturelles Umfeld* – Weltkonjunktur: robust trotz Zollkulisse

Seite 4: *Konjunktur Deutschland* – Zähe Stabilisierung der Wirtschaft

Seite 5: *Inflation und Staatsverschuldung* – Staatsverschuldung als Renditetreiber

Seite 6: *Rentenmärkte* – US Zinspfad stabilisiert sich

Seite 7: *Aktienmärkte* – Aufwärtspotential mit Volatilität

Seite 8: *Devisenmärkte* – Stabiler Euro

Seite 9: *Rohstoffe & Digitale Assets* – Gold: Aufwärtstrend mit Potential

Für weiterführende Fragen oder individuelle Beratung stehen Ihnen unsere Kundenbetreuerinnen und -betreuer selbstverständlich sehr gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Ihr Team der VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Chipmarkt: KI hält den Rekordkurs

An den Finanzmärkten halten sich weiterhin Sorgen, der Megatreiber Künstliche Intelligenz (KI) und damit die Nachfrage nach KI-Chips könnte nachlassen. Jüngste Marktdaten sprechen jedoch für anhaltenden Rückenwind. Laut dem Branchenverband SIA stieg der weltweite Halbleiterumsatz im Oktober 2025 gegenüber dem Vorjahresmonat um 27,2% auf 72,7 Mrd. US-Dollar, den höchsten je in einem Monat gemessenen Wert. Gleichzeitig beschleunigte sich die Dynamik gegenüber den Vormonaten deutlich (Juni: +9,6%; Juli: +20,6%; August: +21,7%; September: +25,1%) und markierte damit den höchsten Zuwachs seit Dezember 2021.

Unter regionalen Gesichtspunkten wies Asien/Pazifik mit 59,6% das mit Abstand höchste Umsatzplus auf. Zuwächse gab es zudem in Amerika (+24,8%), China (+18,5%) und Europa (+8,3%), während Japan ein Minus von 10,0% verzeichnete. In den ersten zehn Monaten des Jahres stieg der globale Chipumsatz damit um 21,3% auf 612,5 Mrd. US-Dollar – ein Rekord für diesen Zeitraum.

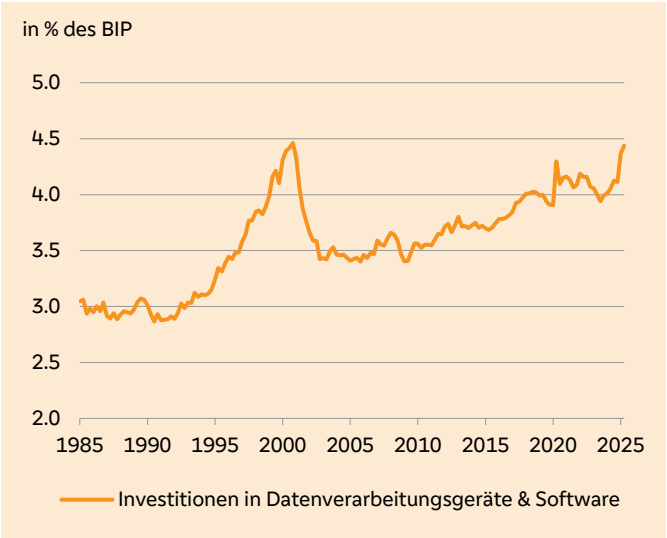
Die weltweit führende Organisation für Marktstatistiken und Prognosen in der Halbleiterindustrie (WSTS) hob vor diesem Hintergrund ihre Prognosen an: Für 2025 wird nun ein Plus von 22,5% auf 772,2 Mrd. US-Dollar erwartet (zuvor 700,0), für 2026 sogar ein Anstieg von 26,3% auf 975,4 Mrd. US-Dollar (zuvor 760,7). Damit rückt die Billion-US-Dollar-Marke früher in Sicht, als viele Beobachter erwartet hatten.

Wichtigster Wachstumstreiber dürfte auf absehbare Zeit die hohe Nachfrage nach Prozessoren für KI-Anwendungen und das Hochleistungsrechnen (High Performance Computing) sein. Besonders begehrt dabei dürften leistungsstarke Logik- und Speicherchips bleiben. Diese werden unter anderem für das Training und die Anwendung von KI-basierten Sprachmodellen (Large Language Models) sowie für die Analyse und Verarbeitung großer Datenmengen eingesetzt.

Für eine Fortsetzung der sehr erfreulichen Entwicklung des weltweiten Halbleitermarktes sprechen zudem die Investitionspläne von Social-Media-Plattformen und von großen Rechenzentren-Betreibern. Die sogenannten Hyperscaler, bei denen es sich zumeist um US-Konzerne handelt, haben für dieses Jahr und auch für 2026 einen signifikanten Anstieg der Sachinvestitionen angekündigt. Der Großteil der Mittel wird dabei nach in den Bau und die weitere Ausstattung von Rechenzentren fließen.

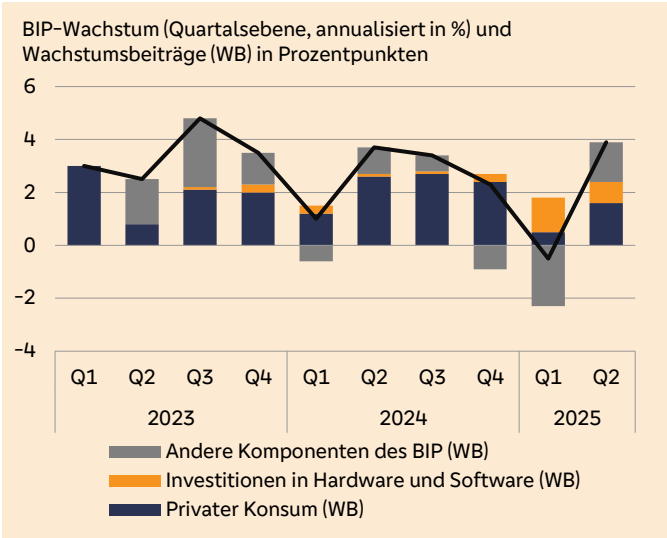
Die Analysten der DZ Bank erwarten deshalb, dass die erfreuliche Entwicklung des weltweiten Halbleitermarktes in den kommenden Jahren andauern und es zu neuen Umsatzrekorden kommen wird. Hiervon sollten die Entwickler und Hersteller von sehr leistungsstarken Logik- und Speicher-KI-Chips (High Bandwidth Memory beziehungsweise HBM) überproportional profitieren.

Graphik 1: IT- & Softwareinvestitionen (USA)



Quellen: BEA, DZ BANK. Stand: Dezember 2025

Graphik 2: BIP: Wachstumsbeiträge (USA)



Quellen: BEA, DZ BANK. Stand: Dezember 2025

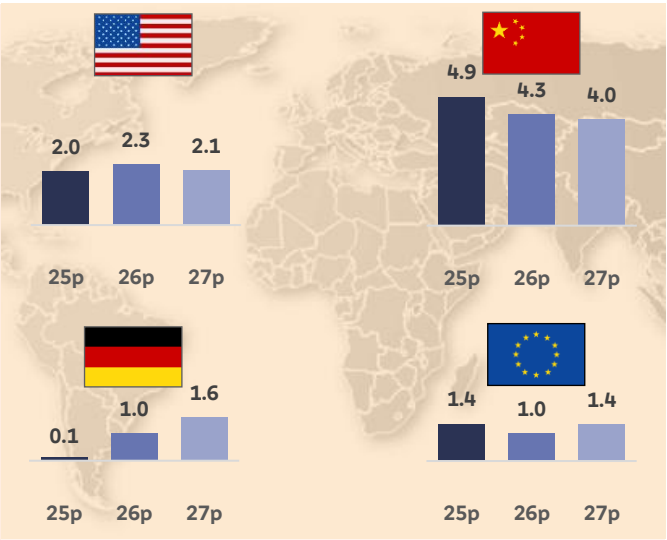
Konjunktur unter Druck

Die Weltwirtschaft zeigt sich zum Jahresende trotz erhöhter US-Importzölle bemerkenswert widerstandsfähig. Speziell in den USA stabilisieren der Investitionsboom rund um Rechenzentren, KI und den Halbleiter / Chipmarkt sowie weiterhin solide Konsumausgaben die Wirtschaft, auch wenn Unsicherheit und ein abkühlender Arbeitsmarkt das Wachstum bremsen. China federt den Gegenwind aus dem US-Handel zunehmend mehr über höhere Lieferungen in andere Regionen ab, die Binnenkonjunktur bleibt jedoch durch die Immobilienkorrektur und Demografie limitiert. Europa ist exportseitig anfällig, dürfte aber von höheren Investitionen und staatlichen Programmen profitieren. Preislich wirken Zölle eher schleichend, während Energie und Wechselkurse im Euroraum tendenziell dämpfen.

Vor diesem Hintergrund prognostizieren die Analysten der DZ Bank ein globales Wachstum für 2025 von ca. 3,2%, 2026 wird das Wachstum auf 3,0% geschätzt, und für 2027 rechnet man wieder mit einer geringen Erhöhung auf 3,1%. Getragen wird dieser Pfad auch von den dynamischen Schwellenländern; Indien wächst mit rund 7% deutlich schneller und stützt damit die globale Nachfrage. In den USA liegt der Konsens der Analysten bei einem Wachstum von 2,3% für das Jahr 2026. Rückenwind liefern ein kräftiger Investitionszyklus sowie fiskalische Impulse, während die bremsende Wirkung höherer Zinsen typischerweise erst zeitverzögert zum Tragen kommt.

Der Euroraum bleibt 2026 mit rund 1,0% unter Potenzial: Industrie und Außenhandel erholen sich nur schrittweise,

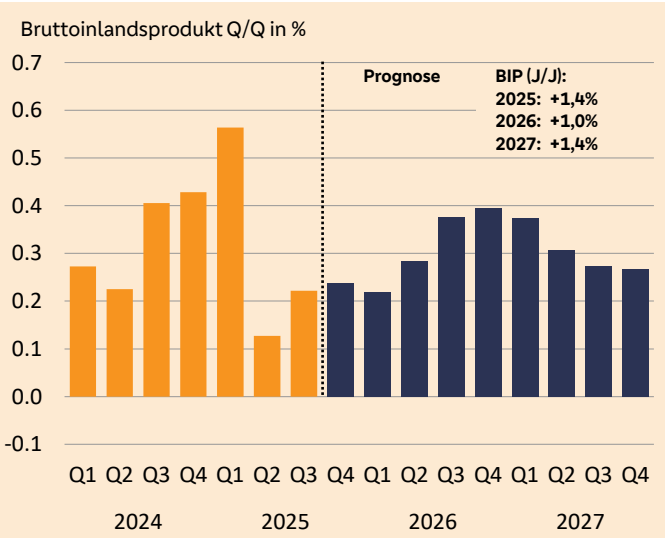
Graphik 3: BIP-Prognosen weltweit (2025–2027)



Quellen: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK. Stand Dezember 2025

und Unternehmen planen Investitionen weiterhin vorsichtig. Impulse dürften im Jahresverlauf vor allem von Investitionen in Kapazitätserweiterungen und Infrastruktur sowie aus dem Binnenmarkt kommen. Für 2027 ist eine moderate Belebung auf 1,4% unterstellt. China wächst weiterhin schneller als die westlichen Volkswirtschaften, jedoch verlangsamt sich das Wachstum von 4,9% (in 2025) hin zu 4,0% bis 2027, da Immobiliensektor und Demografie die Binnenkonjunktur begrenzen. Hohe Staatsdefizite und geopolitische Risiken bleiben zentrale Belastungsfaktoren.

Graphik 4: EWU: Wachstumspfad bis 2027



Quellen: Eurostat, Prognose: DZ BANK. Stand Dezember 2025

Was bedeutet das für Sie?

Das Basisszenario bleibt ein robustes globales Wachstum, getragen vor allem von China und den USA, wo KI-getriebene Investitionen und eine weiterhin solide Konsumnachfrage stützen. In der Eurozone dürfte sich die Konjunktur 2026 vor allem über Binnenkonsum und steigende Investitionen schrittweise festigen. Berücksichtigen Sie weiterhin das Risiko einer erneuten Zolleskalation und behalten Sie insbesondere exportabhängige Branchen im Blick. In einem Umfeld eher seitwärts gerichteter Konjunktur bietet es sich an, die Positionierung gezielt zu überprüfen: Fokus auf Qualitätsunternehmen mit belastbarer Preissetzungsmacht, regional breiter diversifizieren, ausreichende Liquidität für taktische Gelegenheiten vorhalten und Engagements bei Rücksetzern schrittweise aufbauen, statt Einmalinvestitionen zu tätigen.

Wirtschaft: zähe Stabilisierung

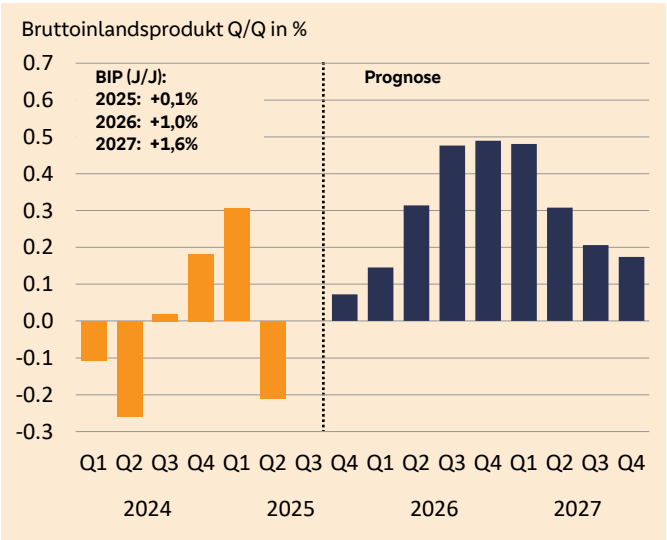
Die deutsche Wirtschaft hat im zweiten Quartal nachgelassen und im dritten Quartal weitgehend stagniert. Für das Schlussquartal deutet sich jedoch eine vorsichtige Stabilisierung an: Die jüngsten Indikatoren fallen etwas freundlicher aus, insbesondere die Bestellungen der öffentlichen Hand im Umfeld von Infrastruktur und Verteidigung. Auch die Produktion zeigte zuletzt spürbare Aufwärtssimpulse. Gleichzeitig bleibt das Bild fragil. Die niedrige Kapazitätsauslastung in der Industrie bremst die gewerblichen Investitionen, und die gedämpfte Arbeitsmarktperspektive begrenzt die Konsumdynamik.

Zudem belastet das außenwirtschaftliche Umfeld: US-Zollbelastungen und stärkerer Wettbewerb aus China dämpfen die Exportperspektiven, sodass die erwartete Erholung 2026 vor allem binnenwirtschaftlich getragen sein dürfte. Insgesamt ergibt sich damit ein Szenario einer zähen, aber fortschreitenden Normalisierung.

Fiskalimpuls als Stütze

Der fiskalische Impuls bleibt der zentrale Stützfaktor für 2026. Der Wachstumsbeitrag der Maßnahmen beträgt rund 0,1 Prozentpunkten in 2025 und erhöht sich auf etwa 0,7 Prozentpunkte in 2026. In 2027 lässt die Wirkung auf ca. 0,3 Prozentpunkte nach. Die stärksten Impulse werden aus Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben erwartet sowie aus investitionsfördernden Steueranreizen. Entscheidend ist jedoch weniger die Ankündigung als die dann tatsächliche Umsetzung in Projekten und Investitionen.

Graphik 5: BIP-Wachstum in Deutschland bis 2027



Quellen: Destatis, Prognose: DZ BANK. Stand Dezember 2025

Immobilienmarkt: zweigeteilt

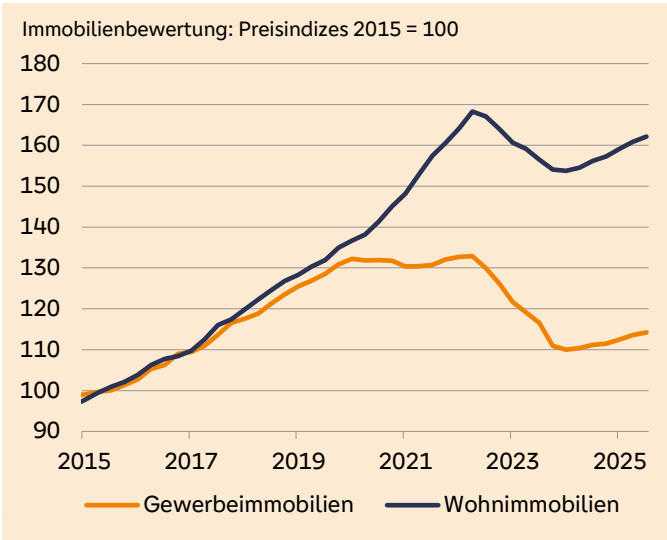
Die Preisentwicklung am Immobilienmarkt hat sich seit 2022 deutlich divergent entwickelt. Wohnimmobilien haben die Korrektur der Jahre 2023/24 weitgehend verarbeitet und zeigen zuletzt wieder eine moderate Stabilisierung. Gewerbeimmobilien stehen hingegen weiterhin unter Druck; nach dem kräftigen Rückgang ist bislang nur eine vorsichtige Bodenbildung erkennbar.

Treiber dieser Divergenz sind vor allem die höheren Finanzierungskosten und die gestiegenen Rendite-Anforderungen, während der angespannte Mietmarkt Wohnobjekte stützt. Der rückläufige Neubau verschärft die Angebotsknappheit und wirkt mittelfristig mietstützend. Für Anleger rücken damit laufende Erträge, Objektqualität und Standort stärker in den Fokus als kurzfristige Wertzuwächse.

Ausblick 26/27: Übergang zur Erholung

Für 2025 bleibt das Wachstum mit rund 0,1% ausgesprochen verhalten: Die Industrieschwäche hält an, während der Außenhandel durch US-Zölle und den intensiveren Wettbewerb aus China zusätzlich unter Druck steht. Für 2026 zeichnet sich ein Anstieg auf etwa 1,0% ab, getragen von staatlichen Investitionen und einer aufhellenden Stimmung, die die Binnenkonjunktur unterstützt. 2027 könnte der Aufschwung auf rund 1,6% an Dynamik gewinnen, da die Programme zeitverzögert stärker wirken und private Investitionen nachziehen. Voraussetzung bleibt, dass sich der Zoll-Konflikt nicht erneut verschärft.

Graphik 6: Immobilienpreise für Wohnen und Gewerbe



Quellen: vdp, Destatis. Stand Dezember 2025

Inflationspfade im Vergleich

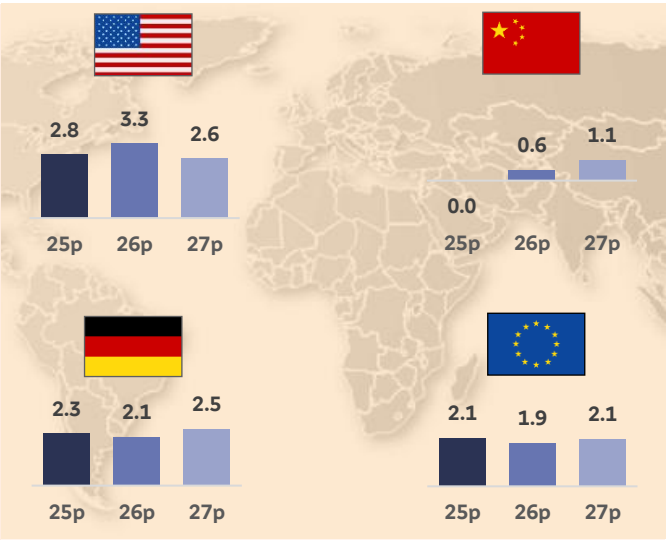
In den Vereinigten Staaten fallen die zollbedingten Preiseffekte bislang vergleichsweise moderat aus: Viele Unternehmen scheinen höhere Importkosten zunächst über Margen sowie ihre Preis- und Rabattpolitik zu absorbieren und nur schrittweise weiterzugeben. Entsprechend liegt die erwartete Inflationsrate 2025 bei 2,8%, bevor sie 2026 auf 3,3% anzieht und 2027 auf 2,6% zurückläuft. China steht dagegen weiterhin unter deflationärem Druck, geprägt von Überkapazitäten und einer schwachen Binnennachfrage: Nach 0,0% im Jahr 2025 dürfte die Teuerung erst 2026 auf 0,6% und 2027 auf 1,1% steigen.

Im Euroraum wirken sinkende Energiepreise, ein fester Euro und eine nachlassende Lohndynamik zunächst disinflationär: Nach 2,1% im Jahr 2025 ergibt sich für 2026 eine Teuerung von 1,9% und 2027 von 2,1%. Für Deutschland zeigt sich ein ähnliches Bild (2,2% in 2025, 2,1% in 2026, 2,5% in 2027). Kurzfristig entlasten Energie- und Basiseffekte, während Dienstleistungen den Preisdruck stützen; mit einer Konjunkturbelebung und fiskalischen Impulsen nehmen die Aufwärtsrisiken gegen Ende des Horizonts wieder zu.

Staatsverschuldung als Renditetreiber

Die Staatsverschuldung liegt in mehreren großen Volkswirtschaften deutlich über 100% des BIP und erhöht die Sensitivität der Rentenmärkte gegenüber Zinsanstiegen. Insbesondere in Japan ist die Staatsverschuldung mit 236% des BIP hoch, gefolgt von Italien (135%), USA (122%) und Frankreich (113%). Mit 111%, bzw. 101% liegen auch Kanada und Großbritannien über

Graphik 7: Inflations-Prognosen weltweit (2025–2027)

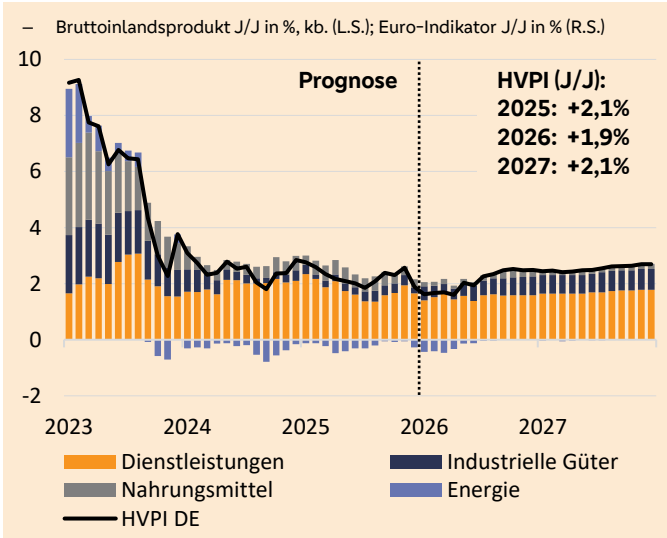


Quellen: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK. Stand Dezember 2025

dieser Schwelle. China kommt auf 88% und könnte bei größeren Verkäufen von US-Staatsanleihen zusätzlichen Renditedruck erzeugen.

Steigende Investitions- und Sozialausgaben erhöhen den Refinanzierungsbedarf, während höhere Renditen die Zinslast spürbar ansteigen lassen. Deutschland steht mit 63% vergleichsweise solide da, ist jedoch über den europäischen Zinsverbund indirekt betroffen; die konjunkturellen Spielräume bleiben begrenzt.

Graph 8: EWU-Inflation: Rückgang & Stabilisierung



Quellen: Eurostat, Prognose DZ BANK. Stand Dezember 2025

Was bedeutet das für Sie?

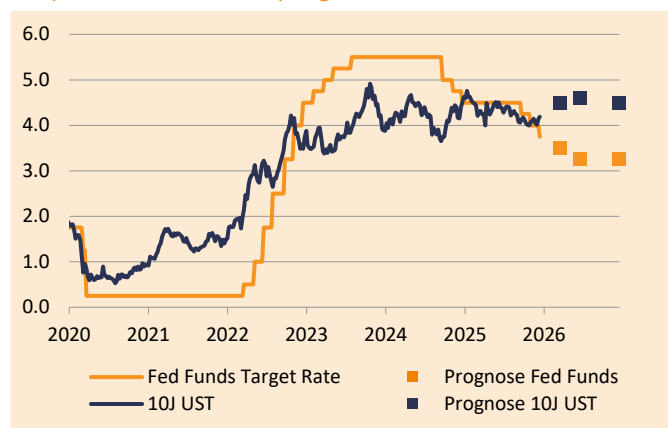
Für Ihre Anlageplanung bleibt maßgeblich, dass die Inflationsraten zwar nachlassen, jedoch die 2-Prozent-Marke nicht dauerhaft unterschreiten. Zudem verlaufen die Teuerungspfade regional unterschiedlich; insgesamt bleibt der Preisdruck leicht erhöht. Gleichzeitig erhöht die hohe Staatsverschuldung die Sensitivität der Märkte gegenüber unerwarteten Renditeanstiegen – etwa durch zusätzliche Ausgabenprogramme oder geopolitische Schocks. Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich eine robuste Grundausrichtung mit Risikopuffern: breit diversifizieren, Laufzeiten gezielt steuern und die reale Kaufkraft konsequent im Blick behalten. Am Rentenmarkt können Zinsbewegungen kurzfristig stärker ausfallen.

USA: Zinspfad stabilisiert sich

Die US-Notenbank senkte aufgrund des positiveren Konjunkturausblicks den Leitzins am 10. Dezember erwartungsgemäß um weitere 25 Basispunkte.

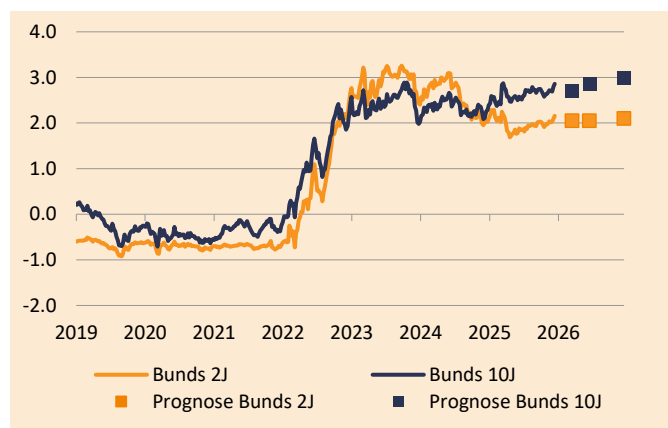
Die BIP-Projektion für 2026 wurde um 0,5 Prozentpunkte auf 2,3% angehoben. Fed-Chef Powell betonte zugleich, dass es im Spannungsfeld von Preisstabilität und Vollbeschäftigung keinen risikofreien geldpolitischen Pfad gibt. Für den Inflationsausblick bestehen weiterhin Aufwärtsrisiken; der zollbedingte Preisschub gilt zwar als temporär, erfordert jedoch Absicherung. Insgesamt sieht sich die Fed gut positioniert zunächst abzuwarten. Zudem könnten US-Konjunkturdaten infolge eines Government-Shutdowns temporär verzerrt sein, sodass sich das Lagebild erst mit Verzögerung klärt. Aus Sicht der Experten der DZ-Bank spricht dies für eine Pause im Zinssenkungszyklus.

Graphik 9: FED Leitzinsprognose (in Prozent)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Dezember 2025

Graphik 10: Deutsche 10-J-Rendite (in Prozent)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Dezember 2025

Eurozone: EZB bleibt abwartend

Auf der Ratssitzung am 18. Dezember beließ die EZB die drei Leitzinsen unverändert; der Einlagensatz liegt weiterhin bei 2,00%. Die Inflation verharrt knapp über 2%, wobei die nationalen Raten auseinanderlaufen und insbesondere die Dienstleistungspreise nur zögerlich nachgeben. Das Wachstum im Euroraum bleibt schwach und dürfte erst 2026, gestützt durch staatliche Programme, spürbar anziehen. Vor diesem Hintergrund fehlen derzeit die Voraussetzungen für eine baldige Zinswende; der Zeitpunkt eines späteren Umschwenkens bleibt offen.

Kapitalmarktzinsen: Renditeausblick

Kurzfristig dürfte die 10J Bund-Rendite im Bereich um 2,70% verharrten. Der Senkungsspielraum der EZB ist weitgehend ausgereizt. Anfang 2026 wirken zudem Energie-Basiseffekte dämpfend auf die Teuerung, was den Renditeanstieg zunächst bremst. Im Jahresverlauf 2026 sollte sich die Bund-Rendite mit der schrittweisen stärker werdenden fiskalgestützten Konjunktur in Richtung 3% bewegen.

Bei 10J US-Treasuries erwarten die Analysten der DZ Bank dagegen einen Anstieg auf 4,50% in den nächsten drei Monaten. Trotz weiterer Fed-Senkungen stützen zollbedingte Inflationsrisiken und ein höherer Bedarf an neuer Finanzierung die Laufzeitprämien; danach ist ein leichter weiterer Renditeauftrieb plausibel.

Was bedeutet das für Sie?

Das aktuell höhere Zinsniveau bietet einen soliden Ertragspuffer. Gleichzeitig sprechen die unterschiedlichen Renditeverläufe für ein ausgewogenes Laufzeitenmanagement: Bei Bundesanleihen ist kurzfristig eher mit Stabilität zu rechnen, während US-Treasuries aufgrund von Inflationsrisiken tendenziell einen höheren Renditeaufschlag verlangen.

Für die Portfoliopositionierung empfiehlt sich daher eine breite Staffelung mit Schwerpunkt im mittleren Laufzeitenbereich. Laufende Kupons und Zinsstrukturerträge können Kursbewegungen abfedern, ohne das volle Risiko langer Duration zu tragen. Bei Neuanlagen lassen sich laufende Zinsen, besonders gute Bonitäten, wieder besser planbar vereinnahmen. Größere Einmalinvestitionen können durch schrittweises Investieren sinnvoll zeitlich geglättet werden.

Markumfeld und Marktbreite

Für 2026 sind die Rahmenbedingungen freundlich: Die Phase restriktiver US-Geldpolitik läuft aus, zugleich wirken fiskalische Programme in den USA sowie Investitionen in Verteidigung, Sicherheit und Infrastruktur in Europa stützend. In den USA wird der Gewinnanstieg weiterhin vom Technologiesektor getragen, zugleich nimmt die Marktbreite zu, da auch Titel rund um KI-Infrastruktur profitieren. Das internationale Umfeld bleibt anspruchsvoll, doch die Gefahr einer Eskalation erscheint geringer als zu Beginn von 2025. Die Inflationserwartungen und die Unabhängigkeit der Fed dürften im Fokus stehen.

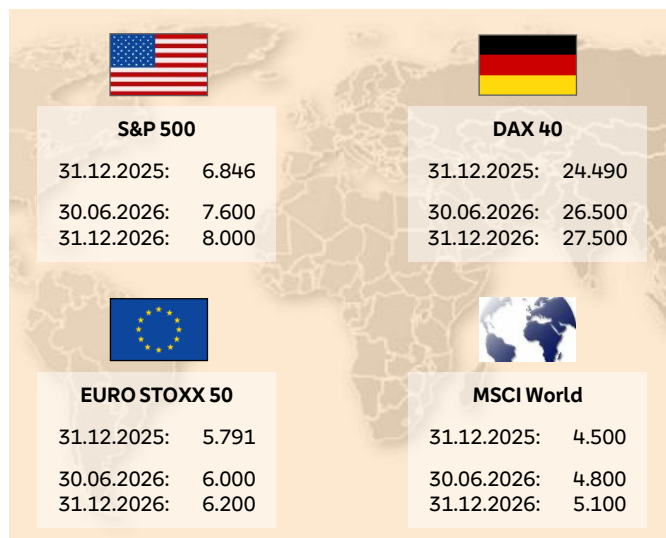
Bewertungen, Risiken und Prognosen

Mehrere Kennzahlen mahnen jedoch zur Vorsicht: Der DAX notiert auf einem ambitionierten Bewertungsniveau, das KGV liegt bei rund 17,5 und damit deutlich über dem langjährigen Median von etwa 12,5. Gleichzeitig bieten Staatsanleihen wieder echte Konkurrenz, da zehnjährige Bundesanleihen um 2,7% und US-Treasuries um 4,5% rentieren. Damit bieten Dividendenerträge im Vergleich zu Anleiherenditen jetzt weniger Puffer. Trotz zwischenzeitlicher Rückschläge und höherer Volatilität liegt der langfristige Ertrag von Aktien aber spürbar über dem von Anleihen. Renten verlaufen stabiler, bleiben in der Gesamttrendite jedoch langfristig zurück. Das unterstreicht die Bedeutung von Aktien als zentralen Renditetreiber im Vermögensaufbau, während Anleihen der Stabilisierung und den laufenden Erträgen dienen.

Auf der Chancenseite stehen in den USA fiskalische Anreize und eine weiter zunehmende Investitionstätigkeit in Technologie, Energie und digitale Infrastruktur. Europa profitiert von mehrjährigen Programmen für Verteidigung sowie von Investitionen in Energie- und Netzinfrastruktur. Der Bankensektor bleibt operativ solide. Demgegenüber bleiben Überraschungen in der US-Geldpolitik ein zentrales Risiko: Ein Vertrauensverlust in die Unabhängigkeit der Fed könnte zum Anstieg der Anleihen-Renditen führen und die Bewertung belasten. Titelselektion gewinnt an Bedeutung.

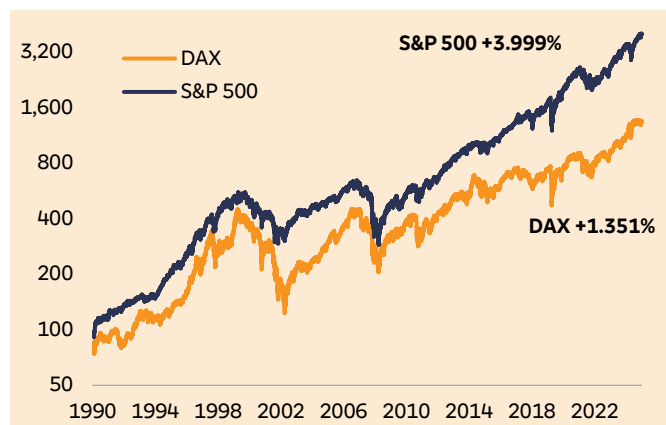
Die Analysten der DZ Bank rechnen in 2026 mit einem steigenden Dax auf ca. 27.500 Punkte (+12%), einem EURO STOXX 50 auf etwa 6.200 Punkte (+7%) und einem S&P 500 auf 8.000 Punkte (+15%). Diese Zielkorridore setzen jedoch einen Zollkompromiss und eine Konjunkturerholung voraus. Als globale Referenz wird der MSCI World bei rund 5.100 Punkten erwartet.

Graphik 11: Aktienprognosen im Überblick



Quellen: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK. Stand Dezember 2025

Graphik 12: Langfristiger Ertrag von Aktien



Quellen: Bloomberg, DZ BANK, Stand Dezember 2025

*Indexiert auf 100 am 01.01.1990 inkl. Dividenden.

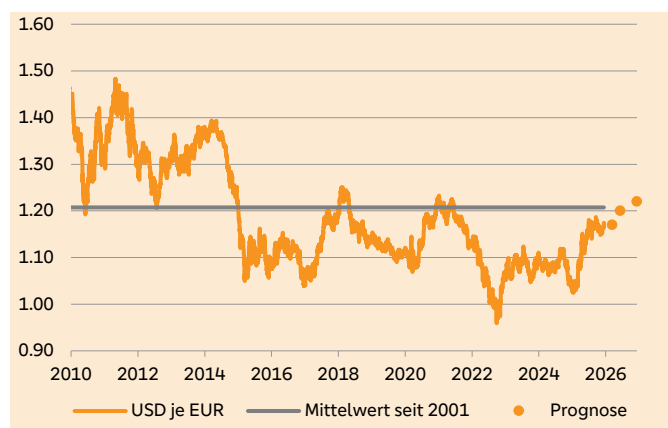
Mittelfristiger Ausblick

Sofern der Zollkonflikt weiter deeskaliert und die angekündigten Fiskalprogramme Wirkung entfalten, dürfte 2026 wieder spürbar mehr Aufwärtsdynamik einsetzen. In diesem Umfeld können Rücksetzer eher als Einstiegschancen dienen, um Qualitätswerte schrittweise aufzubauen und das Engagement breit zu diversifizieren. Das Hauptrisiko dürfte in politischen Überraschungen in den USA liegen: Steigende Langfristrenditen können ambitionierte Bewertungen rasch unter Druck setzen. Entscheidend bleibt, dass Inflationserwartungen verankert sind und die Unabhängigkeit der Fed glaubwürdig erhalten bleibt.

EUR | USD

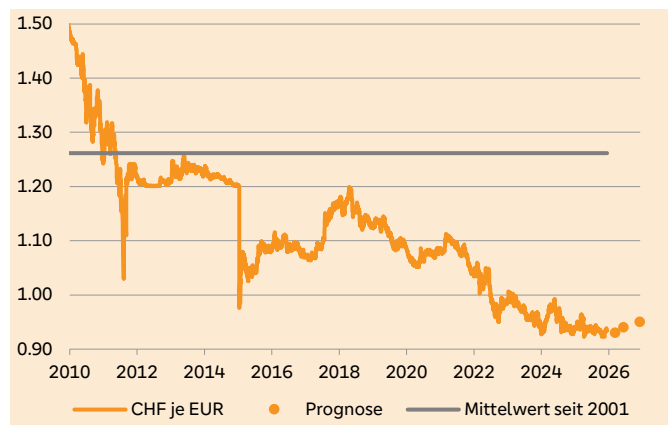
Der Euro profitiert derzeit von einem nachlassenden US-Zinsvorsprung und von der Sorge, dass politische Eingriffe die Unabhängigkeit der Fed belasten könnten. Trumps Zollpolitik sorgt zwar für kurzfristige Ausschläge, doch bei schwächer werdendem US-Arbeitsmarkt und weiteren Fed-Senkungen verliert der Dollar tendenziell an Unterstützung. Solange im Handelskonflikt keine belastbare Einigung vorliegt, dürfte der EUR/USD zunächst um 1,17 tendieren. Dies ist auch auf die vorsichtige Steuerung der US-Dollar-Engagements der institutionellen Investoren zurückzuführen. In der Eurozone wirken niedrigere Energiepreise und Investitionsprogramme stabilisierend; zudem spricht vieles dafür, dass die EZB nach einer letzten Zinssenkung zunächst pausiert. Unter diesen Voraussetzungen erscheint auf Sicht von zwölf Monaten eine Bewegung in Richtung 1,20–1,22 plausibel.

Graphik 13: Euro-Dollar: Volatilität mit Potenzial



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Dezember 2025

Graphik 14: Euro-Franken: SNB hält Kurs stabil



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Dezember 2025

EUR | Pfund

Beim Pfund bleibt das Bild gemischt: Durch den nachlassenden Inflationsdruck hat die Bank of England am 18. Dezember mit knapper Mehrheit eine moderate Zinssenkung beschlossen. Weitere Senkungen in 2026, dürften maßgeblich von der Entwicklung der Dienstleistungsinflation abhängen. Vor diesem Hintergrund dürfte der jüngste Stabilisierungsimpuls begrenzt bleiben. Im Jahresverlauf könnte sich der EUR/GBP-Wechselkurs in der Bandbreite von 0,90–0,92 bewegen.

EUR | CHF

Der Schweizer Franken bleibt als Safe Haven gefragt, zugleich wird seine Stärke wegen des Deflationsdrucks zum geldpolitischen Problem. Die SNB hält den Leitzins bei 0,00% und hat kaum Spielraum, weshalb bei erneuter Aufwertung eher Interventionen in den Fokus rücken. Bei nachlassenden Risiken dürfte sich Euro-Franken-Wechselkurs um 0,93 stabilisieren und in Richtung 0,95 in zwölf Monaten tendieren.

EUR | Yen

Der Yen erhält Rückenwind, da die Bank of Japan ihren Normalisierungskurs fortsetzt und eine moderate Anhebung des Leitzinses auf 0,75% vorbereitet. Gleichzeitig sprechen tendenziell sinkende US-Zinsen für einen nachlassenden Dollar-Auftrieb. In der Wechselkursrelation EUR/JPY deutet dies auf eine graduelle Abwärtsbewegung von etwa 183 in Richtung 177 auf Sicht von zwölf Monaten hin.

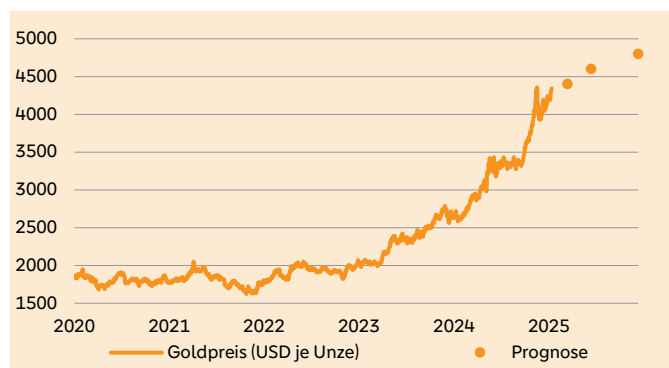
Was bedeutet das für Sie?

Ein festerer Euro gegenüber US-Dollar und Pfund dämpft mittelfristig das Risiko zusätzlicher Währungsverluste bei US- und UK-Anlagen, auch wenn die kurzfristige Volatilität hoch bleibt. Bei USD-Engagements kann eine teilweise Absicherung sinnvoll sein. Der Yen bietet sich als Diversifikationsanker an, da Japans geldpolitische Normalisierung und Phasen erhöhter Risikoaversion stützend wirken können. Beim Franken bleibt die Safe-Haven-Nachfrage relevant; bei erneuter Stärke rücken SNB-Interventionen wieder stärker in den Fokus. Insgesamt spricht vieles für eine breit diversifizierte Währungsallokation mit Euro-Schwerpunkt. Auf Jahressicht erscheinen USD-, JPY- und CHF-Anleihen eher neutral, während GBP-Engagements aufgrund begrenzter Wechselkurskompensation weniger attraktiv wirken.

Gold: Aufwärtstrend mit Potential

Nach dem Allzeithoch um 4.400 US-Dollar hat Gold konsolidiert, der Aufwärtstrend bleibt jedoch intakt. Rückenwind liefern sinkende US-Zinserwartungen, ein angekratztes Vertrauen in den US-Dollar sowie die anhaltende Zentralbanknachfrage. Zusätzlich sorgen Zuflüsse in goldgedeckte ETFs und neue institutionelle Nachfrageimpulse, etwa aus Indien, für strukturelle Unterstützung. Auch die Diskussion um die Fed-Unabhängigkeit stützt den Sicherheitsaspekt. Rücksetzer eignen sich zum schrittweisen Aufbau einer Kernposition. Auf zwölf Monate erscheint ein Zielbereich um 4.800 US-Dollar je Feinunze plausibel.

Graphik 15: Gold – Aufwärtstrend intakt

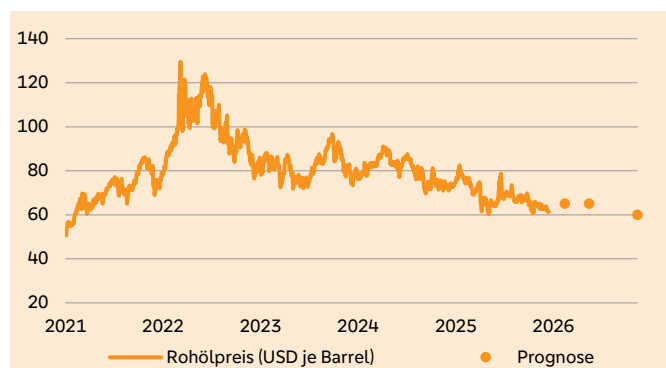


Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Dezember 2025

Rohöl: Seitwärts mit Aufwärtsrisiko

Der Brent-Preis bewegt sich seit dem Frühjahr in einer übergeordneten Seitwärtsphase. Geopolitische Risiken und temporäre Angebotsengpässe stützen zwar, doch längerfristig rücken wieder Angebotssorgen in den Vordergrund. Die OPEC+ will die Förderung bis Jahresende ausweiten und im ersten Quartal 2026 eine Pause einlegen; zugleich bleibt das globale Angebot hoch. Kurz- bis mittelfristig erscheint ein Bereich um 65 US-Dollar plausibel, zum Jahresende eher Richtung 60. Engagements daher taktisch steuern, gestaffelt aufbauen oder absichern, insbesondere bei plötzlichen Nachrichten aus dem Nahen Osten.

Graphik 17: Öl – Geopolitik stützt Preis

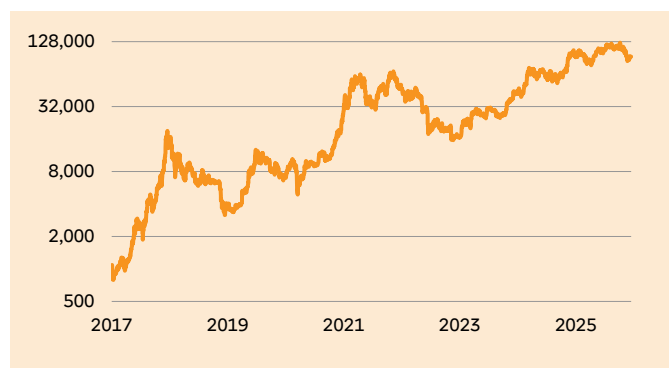


Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Dezember 2025

Bitcoin: Korrekturphase bleibt volatil

Nach dem Rekordhoch um 126.000 US-Dollar hat der Bitcoin deutlich nachgegeben und notiert wieder unter 100.000 US-Dollar. Abflüsse auf ETF-Ebene, dünnere Marktliquidität und steigende Risikoaversion erhöhen die Schwankungsanfälligkeit. Positive Unterstützung ist weiterhin aus der US-Administration zu erwarten.

Graphik 16: Bitcoin



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Dezember 2025

Was bedeutet das für Sie?

Kombinieren Sie Gold als strategischen Stabilitätsanker mit einer Kernposition, die Sie bei Rücksetzern schrittweise ausbauen. Rohöl eignet sich derzeit eher als taktische Beimischung: Engagieren Sie sich gestaffelt und rechnen Sie mit einer Handelsspanne um 65 USD, bei geopolitischen Schlagzeilen jedoch mit kurzen Ausschlägen.

Bitcoin bleibt trotz struktureller Trends ein spekulativer Baustein und sollte nur in kleiner Dosierung mit klar definiertem Risikobudget eingesetzt werden. Es kann weiterhin mit höherer Volatilität gerechnet werden. Seltene Erden sind ein langfristiges Thema, profitieren aber von Politik und Exportkontrollen. Insgesamt gilt: breit streuen, Risiken begrenzen und flexibel nachjustieren.

I. IMPRESSUM

Herausgeber: VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG, Kurtalstraße 2, 76887 Bad Bergzabern

Telefon: 06343 945-0

Homepage: www.vrbank-sww.de

E-Mail: info@vrbank-sww.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Marco Kern (Vorsitzender), Bernd Lehmann, Dr. Yvonne Zimmermann

Aufsichtsratsvorsitzender: Hartmut Hildebrandt

Rechtsform: Eingetragene Genossenschaft

Genossenschaftsregister: Gen.-Reg. Nr. 185

Registergericht: Amtsgericht 76829 Landau, Zweigstelle Bad Bergzabern

Umsatzsteuer-ID: DE148927951

Aufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. www.bafin.de

Einlagensicherung und Institutsschutz: Die VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlichen freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. angeschlossen.

Verantwortlich für den journalistisch-redaktionell gestalteten Inhalt im Sinne des Medienstaatsvertrages: Marina Keller

Diese Publikation wurde aus den Inhalten der Publikationen der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, erstellt. In redaktioneller Zusammenarbeit mit der LeanVal Research GmbH, Bleichstraße 52, 60313 Frankfurt am Main.

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK) als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. Sonstige Research-Informationen sind unabhängige Kundeninformationen, die keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten. Sie berücksichtigen keine persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Methoden und Verfahren können kostenfrei eingesehen und abgerufen werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die: **Europäische Zentralbank**, www.ecb.europa.eu, Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw. **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**, www.bafin.de, Marie-Curie-Straße 24–28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen Conflicts of Interest Policy erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objekts unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie seine Vergütung weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen / Geltungszeiträume für Sonstiges Research

4.1 Die Häufigkeit der Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research-Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research-Information mit sofortiger Wirkung. Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten. Diese Frist beginnt mit dem Tag der Publikation.

4.3 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen vorübergehend und unangekündigt unterbleiben.

4.4 Sofern Aktualisierungen zukünftig unterbleiben, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

5.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

5.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.

5.3 Insbesondere durch die in Absatz 5.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

5.4 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.

5.5 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den Mitgliedstaaten des **Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstigen Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. **6.2 Wesentliche Informationsquellen**

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommenen Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z. B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den Mitgliedstaaten des **Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair-Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchen-volatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt n und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen des Emittenten oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.