



Fürst Fugger Privatbank

Fuggerbriefe

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Marktbericht: Konjunktur, Inflation und Kapitalmärkte im Überblick

US-Wirtschaft robust

Die globalen Aktienmärkte zeigten zuletzt eine positive Entwicklung. Auch die US-Börsen, die zunächst schwach ins Jahr gestartet waren, holen auf. Handelsabkommen haben zur Stabilisierung beigetragen und Unsicherheiten reduziert.

Der Supreme Court prüft derzeit die Rechtmäßigkeit der von Donald Trump verhängten Zölle, die auf weit ausgelegte Notstandsgesetze gestützt wurden. Diese Entscheidung hat erhebliche Bedeutung für die institutionelle Machtverteilung zwischen dem Präsidenten und dem Kongress. Es geht weniger um Handelspolitik als um die Frage, wie weit ein Präsident Notstandsrechte für reguläre Politik nutzen darf. Die Zolleinnahmen sind zuletzt deutlich gestiegen. Der Markt bewertet die Wahrscheinlichkeit eines negativen Urteils mittlerweile auf rund 75 %. Eine Rückzahlung in dieser Größenordnung würde die Regierung kurzfristig zu umfangreicher Refinanzierung zwingen und potenziell erhebliche Stressreaktionen am Bondmarkt auslösen.

Auch die Handelssituation mit China hat sich deutlich entspannt. Nach den Handelsgesprächen zwischen US-Präsident Donald

Starker Euro in 2026

EUR-USD Kurs

EUR USD



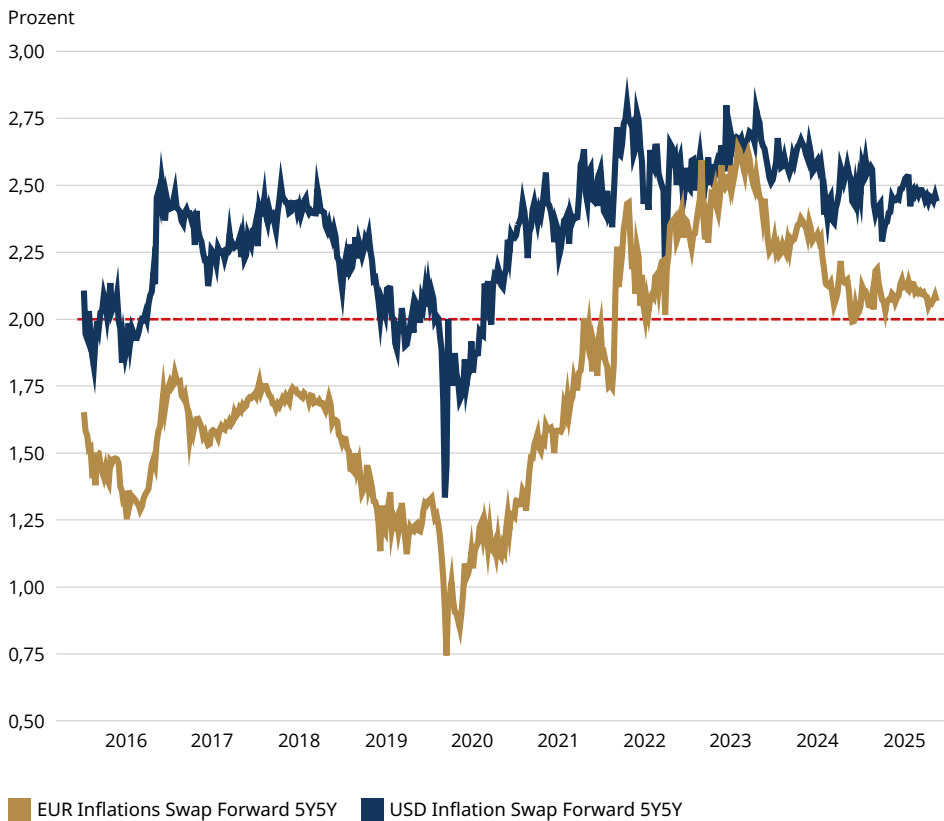
■ EUR-USD Kurs

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 24.11.2025

Trump und Chinas Präsident Xi Jinping einigten sich beide Seiten auf eine einjährige Aussetzung des Handelskonflikts. Die USA

erhalten dadurch wieder Zugang zu seltenen Erden aus China, während China erneut moderne Halbleiterchips importieren kann.

Inflationserwartung Eurozone und USA



Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Details zur Umsetzung sind noch offen, doch die Märkte erwarten, dass beide Länder an einer Normalisierung der Beziehungen interessiert sind. Zu beachten ist, dass die chinesischen Einschränkungen beim Zugang zu seltenen Erden nicht nur die USA betreffen, sondern Teil eines globalen Lizenzsystems waren. Durch die vereinbarte Pause können nun Unternehmen weltweit, die auf diese Rohstoffe angewiesen sind, wieder darauf zugreifen.

Die US-Wirtschaft entwickelte sich robuster als erwartet. Für das dritte Quartal 2025 wird ein Wachstum von 3,8 % prognostiziert. Frühindikatoren bestätigen diesen Trend, auch wenn sich Gewinnmargen und Arbeitsmarkt leicht abkühlen. Das Lohnwachstum liegt stabil bei rund 4 %, was den Konsum stützt.

Die US-Notenbank hat ihren Fokus von der Inflationsbekämpfung auf die Stabilisierung des Arbeitsmarktes verlagert. Eine Abschwä-

chung des Arbeitsmarktes könnte die Inflation auch ohne weitere Zinsschritte senken. Die Inflationserwartungen liegen aktuell bei 3,4 %, dem höchsten Wert seit mehreren Monaten. Dennoch hat die Fed erstmals seit neun Monaten die Zinsen gesenkt. Weitere Zinsschritte sind bereits eingepreist: Eine in diesem Jahr und zwei bis Mitte 2026.

Angesichts der US-Friedensbemühungen für die Ukraine kommt es – zumindest kurzfristig – zu einer Belastung der Ölpreise. Die USA haben neue Sanktionen gegen große russische Ölkonzerne verhängt. Betroffen sind die Staatsunternehmen Rosneft und Lukoil sowie deren mehrheitlich kontrollierte Tochtergesellschaften. Alle Vermögenswerte dieser Firmen in den USA werden eingefroren. Zudem ist es US-Personen und Unternehmen untersagt, Geschäfte mit ihnen zu tätigen, sofern keine spezielle Genehmigung vorliegt. Ziel der Sanktionen ist es, die Einnahmen Russlands aus dem Ölgeschäft zu verringern, die zur Finanzierung

des Angriffskriegs gegen die Ukraine genutzt werden. Auch Sekundärsanktionen, also Sanktionen für Drittländer, die russisches Öl direkt beziehen stehen im Raum.

Die Bewertungen am US-Aktienmarkt sind nach wie vor historisch hoch. Das setzt viele Unternehmen unter Druck, auch weiterhin ihr Wachstumstempo zu halten. Tech- und KI-Sektoren wachsen überproportional, während große Teile der klassischen Wirtschaft und der Konsumentenbasis unter Druck stehen. Die sieben größten US-Unternehmen planen Investitionen von 400 Mrd. USD für 2026, größtenteils aus dem eigenen Cashflow. Das Wachstum dürfte sich zwar verlangsamen, ist aber mit momentan rund 14 % deutlich über dem Marktdurchschnitt.

Die Märkte dürften sich in den kommenden Wochen wieder stärker auf Fundamentaldaten konzentrieren. Politische Unsicherheiten, wie der US-Haushaltsstreit, der zum Shutdown führte, wurde nach 43 Tagen beigelegt. In dieser Zeit erhielten zehntausende Bundesbedienstete kein Gehalt, Sozialprogramme wurden gestoppt und hunderttausende Flüge fielen aus, da die Fluglotsen kein Gehalt bekommen haben. Der Shutdown war ein politisches Theater, welches Wachstum kostete und vielen Wählern schadete.

Jahr bisher besser als erwartet

In Europa ist die Lage anders: Die EZB hat die Zinsen kontinuierlich gesenkt. Der Einlagenzins liegt bei 1,9 % – deutlich unter dem Inflationsniveau. Weitere Zinssenkungen sind unwahrscheinlich, da sie neue Preissteigerungen riskieren könnten. Die Inflation in Deutschland sank im Oktober von zuletzt 2,4 % auf 2,3 % im Vergleich zum Vorjahresmonat, wie das statistische Bundesamt ermittelte. Hauptgrund für den Rückgang waren sinkende Energiepreise. Dienstleistungen lagen bei 3,5 %. Die Kerninflationsrate, also die Teuerungsrate ohne die oft sehr volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, betrug wie schon im Vormonat 2,8 %. Somit hat sie sich seit eineinhalb Jahren kaum verändert, was ein Indikator für einen



anhaltend hohen unterliegenden Preisdruck darstellt.

Im ersten Halbjahr belastete der schwache US-Dollar europäische Anleger. Mitte November 2025 notiert der Euro nach einer der stärksten Entwicklungen der vergangenen Jahre bei rund 1,16 US-Dollar. Im Januar erreichte das Währungspaar mit 1,0243 ein Zwanzigjahrestief, durchbrach jedoch im April den seit 2014 bestehenden Abwärtstrend und markierte im September mit 1,1868 das Jahreshoch. Seither bewegt sich der Kurs in einer Konsolidierungsphase um 1,16.

Diese Entwicklung spiegelt tiefgreifende Veränderungen wider, bei welcher gerade Trumps Zollpolitik, die aggressiven Zinssenkungen der Fed, stabile EZB-Leitzinsen sowie Deutschlands historisches Investitionsprogramm für die Aufwertung der europäischen Währung sorgten.

Wachstumssorgen bestehen in der Eurozone derzeit nicht. Der Handelsdeal mit den USA fiel weniger negativ aus als erwartet, insbesondere für die Pharma- und Autoindustrie. Das deutsche Fiskalpaket könnte zusätzliche Impulse liefern. Die EZB erhöhte ihre Wachstumsprognose für 2026 auf 1,3 %. Im Gegensatz dazu bremst die deutsche Konjunktur aber das europäische Wachstum. In der Herbstprognose erwartet die EU-Kommission für Deutschland lediglich ein Wachstum von 0,2 %, also deutlich unter dem Schnitt der Eurozone. Das an-

gesprochene Fiskalpaket der Bundesregierung ist eine Investitionsoffensive für das ganze Land, welches 2026 das Ruder herumreißen soll. Im März 2025 hat der Bundestag durch eine Grundgesetzänderung die Grundlage für ein Sondervermögen von über 500 Milliarden Euro geschaffen. Die Mittel sollen für kreditfinanzierte Investitionen in Infrastruktur und Klimaschutz bis 2045 eingesetzt werden.

Historisch gesehen haben Phasen der Dollarschwäche den Schwellenländern immer schon hohe Renditen gebracht. Der Dollar verliert an Stärke, während sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in vielen Schwellenländern verbessern.



Ökonomen der Privatbanken erwarten für 2026 ein deutliches Wachstum, das vor allem vom Schuldenpaket der Bundesregierung getragen wird. Laut den Chefvolkswirten könnte das Fiskalpaket bis zu 0,8 Prozentpunkte zum BIP beitragen. Insgesamt wird ein Plus von 1,4 % prognostiziert – nach nur 0,2 % in diesem Jahr. Für die deutsche Wirtschaft ein guter Einstieg ins neue Jahr.

Die Kommission weist jedoch für Europa auf mehrere Abwärtsrisiken hin. Eine Eskalation geopolitischer Spannungen könnte neue Lieferschocks auslösen. Ebenso könnte eine Korrektur an den Aktienmärkten – insbesondere bei US-Technologiewerten – die Anlegerstimmung belasten und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verschlechtern. Darüber hinaus steigt die Staatsverschuldung in der Eurozone laut Prognose nicht zuletzt wegen höherer Verteidigungsausgaben: von 88,8 % der Wirtschaftsleistung in diesem Jahr auf voraussichtlich 90,4 % im Jahr 2027. Auch für Deutschland wird ein überdurchschnittlich starker Anstieg erwartet – von 63,5 % auf 67 % innerhalb von drei Jahren.

Historisch gesehen haben Phasen der Dollarschwäche den Schwellenländern immer schon hohe Renditen gebracht. Der Dollar verliert an Stärke, während sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in vielen Schwellenländern verbessern. Die Inflation geht zurück, die Zinsen bleiben vergleichsweise hoch und die Zentralbanken verfügen über Spielraum, um das Wachstum zu stützen. Wenn Kapital aus den USA in internationale Märkte fließt, profitieren Schwellenländer typischerweise von stärkeren Währungen, sinkenden Importkosten und verbesserten Finanzierungsbedingungen. Insbesondere Schwellenländer wie Südkorea und Taiwan profitieren von der US-Dollar-Schwäche und bieten interessante Investmentchancen, vor allem



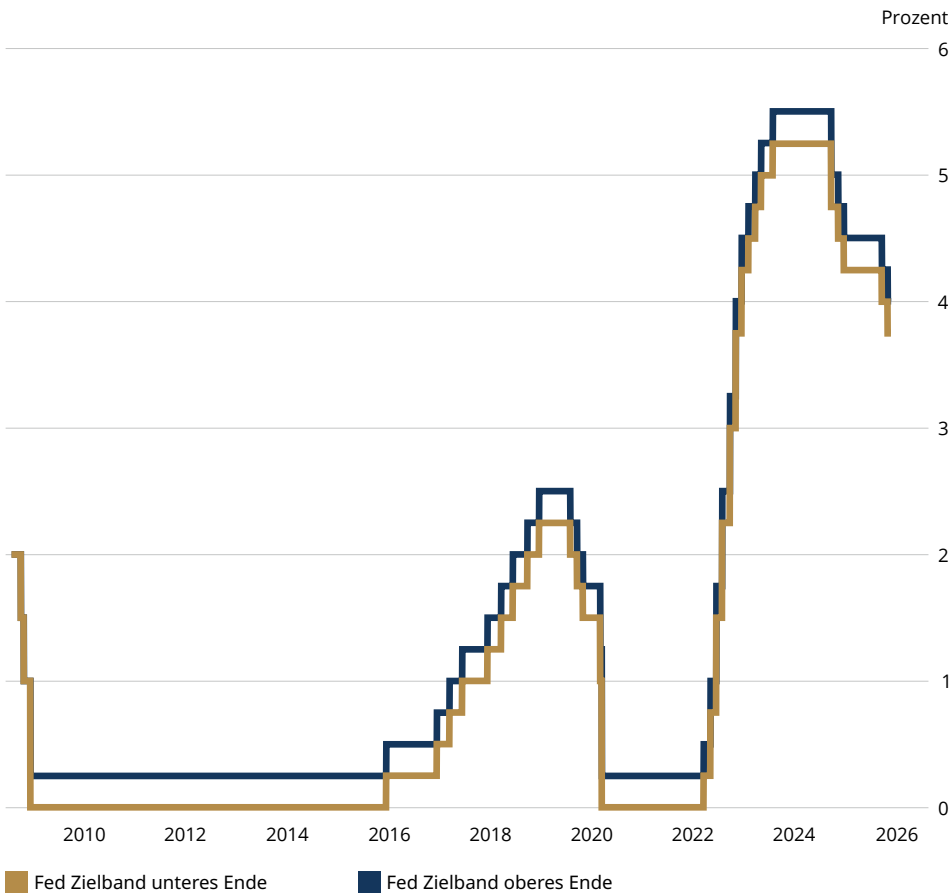
Die aktuellen **Fuggerbriefe** als Newsletter

→ **Registrieren Sie sich unter www.fuggerbank.de/newsroom**

für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Kapitalmarkt, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf LinkedIn, Facebook, Xing und X (ehemals Twitter). @fuggerbank

Leitzins Fed



Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

im Bereich Künstliche Intelligenz. Schwel-
lenländer bleiben weiterhin unterbewertet:
Ihre Aktien werden nach wie vor mit einem

deutlichen Abschlag gegenüber Industrie-
ländern gehandelt. Für Anleger eröffnet dies
nicht nur attraktives Renditepotenzial, son-

dern auch die Möglichkeit, die Portfoliodi-
versifizierung zu einem signifikanten Preis-
vorteil zu verbessern. Vor allem die deutlich
günstigeren Bewertungen gegenüber der
den KI-Unternehmen aus den USA sind da-
bei zu beachten.

In den USA sind Anleihen mit über 4 % Ren-
dite attraktiv. In Europa sind Aktien gegen-
über Rentenpapieren vorteilhafter. Schwel-
lenländeranleihen können beigemischt wer-
den, sind aber volatil. Unternehmensan-
leihen bieten aktuell geringe Risikoprä-
mien, befinden sich aber auf einem quali-
tativ hohen Niveau. Da keine Rezession
erwartet wird, dürften die Prämien stabil
bleiben und die Kuponzahlungen als Ertrag
erhalten bleiben.

Der Goldpreis setzt seine Konsolidierung
auch in den letzten Handelstagen fort. Das
kurzfristige Aufwärtspotenzial bleibt be-
grenzt, da immer wieder Gewinnmitnah-
men und Rücksetzer auftreten. Vor dem
bevorstehenden Fed-Termin ist die Nervo-
sität am Markt groß – manche Reaktionen
wirken sogar panisch. Dennoch zeigt sich
der Goldpreis deutlich robuster, als es zu-
nächst den Anschein hat. Das bullische
Szenario bleibt bei Kursen oberhalb von
4.000 US-Dollar klar intakt. Gold bleibt ein
bewährter Bestandteil zur Absicherung –
und war 2025 bereits ein erfolgreicher In-
vestmentbaustein.

Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z. B. Beteiligungsgesellschaft, Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Stand: 24.11.2025 | Werbemitteilung. Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de



Fürst Fugger Privatbank

Mehr Informationen unter
www.fuggerbank.de