

Der raue Wind der Weltwirtschaft

Exklusiver Bericht für ACATIS Investment: Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Der turbulente Beginn des Jahres 2026 wirft noch immer Fragen auf – für Investoren auf den Kapitalmärkten wie für Greenfield- und Erweiterungsinvestitionen. Wo soll überhaupt investiert werden angesichts der Probleme allerorten; welche Assets bieten zugleich ordentliche Renditen und ein erträgliches Risiko; gibt es überhaupt noch sichere Häfen? Antworten auf diese Fragen sind wohlfeil.

Der gesamtwirtschaftliche Rahmen ist jedenfalls kompliziert. Beginnen wir mit den USA: Im Jahr 2025 dürfte die amerikanische Wirtschaft mit rund 2 Prozent gewachsen sein. Das Beschäftigungswachstum in den USA hat sich jedoch verlangsamt – von rund 2 Mio. neuen Arbeitsplätzen im Jahr 2024 auf rund 600.000 Jobs im Jahr 2025. Die Inflationsrate blieb mit einer Jahresendrate von 2,7 Prozent hartnäckig über dem Inflationsziel von 2 Prozent. Die ehemalige Chefvolkswirtin und spätere Vize-Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF), Gita Gopinath, führt in neuen Berechnungen etwa 0,8 Prozentpunkte der Inflationsrate auf die Trumpschen Zölle zurück.

Insgesamt läuft es also nicht rund in den USA. Die Zölle verkomplizieren Investitionsentscheidungen erheblich. Manches Unternehmen, das aus Kostengründen in China investiert, seine Rohstoffe aber überwiegend aus den USA bezieht und dort zudem seinen dominanten Absatzmarkt hat, verlagert nun wegen der Zölle die Produktion in die USA – dies ist eine Reaktion. Volkswagen stellt hingegen angesichts der Zölle, welche die Produktionskosten in einer komplizierten Wertschöpfungskette, nicht zuletzt bei hohen Extrazöllen auf Stahl und Aluminium, nennenswert erhöhen, eine Erweiterungsinvestition in den USA auf den Prüfstand – dies ist eine andere Reaktion. Begleitet wird diese heterogene Anreizstruktur durch die Dollarschwäche und die übermäßige Staatsverschuldung in den USA.

Die Signale aus China sind nicht weniger widersprüchlich. In Deutschland hat sich das Narrativ verfestigt, dass China dabei ist, deutsche Unternehmen technologisch abzuholen. In der Tat hat China in den drei Paradedisziplinen der deutschen Industrie – Automotive, Maschinenbau, Chemie – technologisch aufgeholt, teils sogar überholt. Zwar können viele deutsche Unternehmen ihre Technologieführerschaft gegenüber chinesischen Unternehmen halten; aber zugleich ist der Export von Hochtechnologie nach China aufgrund von Sanktionen und Handelshemmnissen erschwert. Jedenfalls zeigt sich, wie sehr chinesische Produkte auf die europäischen Märkte drängen.

Die damit verbundenen Zuwächse im Export hat China allerdings dringend nötig. Denn die Binnenwirtschaft stockt weiterhin. Die chinesische Subventionspolitik der vergangenen Jahrzehnte hat massive Überkapazitäten geschaffen. Im Stahlbereich ist dies schon lange offensichtlich. Nun gilt dies verstärkt für Elektro-Autos. Viel schlimmer ist jedoch

die Überkapazität im Immobiliensektor, die schon vor einiger Zeit zu Schieflagen chinesischer Immobilienkonzerne geführt hat. Obwohl der Zentralstaat die davon betroffenen Banken rekapitalisiert und die kommunale Ebene, die darunter leidet, entschuldet, lastet diese Immobilienkrise auf dem inländischen Konsum. Nicht selten hatten Privatanleger zur Alterssicherung in Wohnungen investiert, die nun leer stehen und keine Rendite abwerfen. Dies zwingt die Menschen dazu, ihre Sparquote zu erhöhen. Hinzu kommt eine Jugendarbeitslosigkeit von rund 20 Prozent. Ohne Impuls durch die Exporte bliebe die chinesische Wirtschaftsentwicklung in der Tat weit hinter den Zielsetzungen zurück.

Bleibt die Europäische Union (EU). Vor allem die drei großen Gründungsstaaten Deutschland, Frankreich und Italien schwächeln. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betrug im Jahr 2025 nach ersten Schätzungen in Deutschland 0,2 Prozent, in Italien 0,4 Prozent; Frankreich dürfte mit 0,7 Prozent etwas höher liegen, kämpft aber mit hoher politischer Fragilität und der daraus folgenden Haushaltskrise. Besserung ist derzeit nicht in Sicht. In Deutschland schieben die mit Schulden finanzierten Mehrausgaben zwar das BIP an. Dabei könnte es sich aber bloß um ein statistisches Artefakt handeln, denn ein Euro höhere Ausgaben des Staates werden in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als ein Euro höheres BIP gezählt. Ein von der Dynamik privater Investitionstätigkeit getriebener, sich selbst tragender Aufschwung sieht anders aus.

Die Aktienmärkte scheinen davon relativ unberührt, die Anleihemärkte eher nervös. Manche investieren lieber in Gold und Silber und mussten zuletzt ebenfalls einen Dämpfer hinnehmen. Beruhigen sollte der Zusammenhang von hoher Volatilität mit höheren Renditen. Wichtiger noch: Nicht überall in Europa sieht es so schwierig aus, wie in den drei großen Gründerstaaten. Kleine Länder, wie Dänemark oder die Schweiz, bieten gute Investitionsmöglichkeiten bei einem insgesamt stabilen politischen Umfeld. Polen oder Portugal zeigten zuletzt eine robuste Wirtschaftsdynamik. Neue Handelsverträge bieten zudem neue interessante Möglichkeiten. Wie immer lohnt also ein genaueres Hinsehen – um gute Standorte für Direktinvestitionen und die richtigen Assets für das Portfolio-Investment zu identifizieren.



Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld