

**WEGWEISER FÜR 2026:**  
Global drei bis vier Prozent  
Wirtschaftswachstum und  
positive Gesamttrends an  
den Kapitalmärkten

INTERVIEW

# Anleger können zuversichtlich ins Jahr 2026 starten“

Trotz der seit **drei Jahren**  
**anhaltenden Aktienrally**  
sieht Invesco-Anlagestrategie  
**Paul Jackson** für 2026  
Chancen an den Aktien-  
märkten. Doch es gibt auch  
Risiken: Was **Anleger im**  
**Blick behalten** sollten

von HEIKE BANGERT

**Herr Jackson, Sie beschreiben das Jahr 2026 als Phase „beschleunigten globalen Wachstums“. Was macht 2026 so wachstumsstark?**

**Paul Jackson:** Die vergangenen zwei Jahre waren durch die Zinssenkungen der Notenbanken geprägt. Das dürfte mancherorts weitergehen – vor allem aber in den USA. Die Fed hinkt im Zyklus hinterher. Das niedrigere Zinsniveau nach zwei Jahren mit monetärer Lockerung stärkt die Konjunktur. Gleichzeitig steigen in vielen Volkswirtschaften die Reallöhne, was den Konsum stützt. Hinzu kommt fiskalische Unterstützung, etwa über Infrastruktur- und Militärprogramme in Ländern wie Deutschland, Schweden oder Japan.

**Wie stark könnte die Weltwirtschaft 2026 aus Ihrer Sicht wachsen?**

**Jackson:** Global betrachtet rechne ich mit einem Wachstum von drei bis vier Prozent. Länder wie Deutschland hatten seit 2019 faktisch kein Wachstum, die USA lagen zuletzt eher um drei Prozent, China und Indien darüber. In der Summe ergibt das ein Niveau, das wieder näher an den „Normalzustand“ der Weltwirtschaft heranrückt. In den vergangenen Jahren verlief es eher moderat.

**Ein Faktor ist die Fiskalpolitik. Wie beurteilen Sie die 180-Grad-Wende in Deutschland?**

**Jackson:** Entscheidend ist, dass ein großer Teil der Ausgaben wirklich investiv ist – also etwa in Infrastruktur, Schiene, digitale Netze, Gesundheitssystem oder in die Verteidigung fließt. Wenn diese Bereiche vernachlässigt werden, leidet die Produktivität dauer-

haft. Investitionen schaffen kurzfristig Jobs, Nachfrage nach Material und Maschinen hebt das langfristige Wachstumspotenzial. Auch in Schweden oder Japan wurden solche Programme aufgelegt.

#### **Und die Schulden? Gerade die Deutschen sind in diesem Punkt sehr sensibel...**

Jackson: Die Skepsis ist grundsätzlich berechtigt. Doch Deutschland kann sich höhere Ausgaben leisten – im Unterschied etwa zu den USA. Dort liegt die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt inzwischen bei mehr als 120 Prozent. Deutschland hat seine Schuldenquote nach der Finanzkrise und der Pandemie hingegen gesenkt, sie liegt heute niedriger als 2019. Das hat zwar Wachstum gekostet, verschafft dem Land jetzt aber Spielraum. Nur die nordischen Länder sind mit Schuldenquoten um 20 bis 30 Prozent noch besser positioniert.

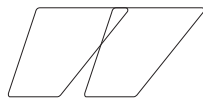
#### **Wo sehen Sie im Blick auf 2026 die größten makroökonomischen Risiken?**

Jackson: Inflation ist das zentrale Risiko. Nach dem Inflationshoch der vergangenen Jahre ist die Teuerung zwar in vielen Ländern gefallen, sie hat aber zuletzt aufgehört zu sinken und tendiert eher seitwärts. In den USA kamen 2025 Sondereffekte durch Zölle hinzu, die inflationstreibend wirkten, allerdings teilweise durch fallende Energiepreise und sinkende Wohnkosten gebremst wurden. Unter dem Strich sehen wir derzeit in den USA eine Inflationsrate um drei Prozent. Mittelfristig halte ich ein erneutes Abgleiten in Richtung zwei Prozent für möglich, wenn keine weiteren Zollschübe kommen oder diese juristisch kassiert werden.

#### **Was bedeutet das für die US-Notenbank?**

Jackson: In meinem Basisszenario kann die Fed die Leitzinsen von rund vier auf etwa drei Prozent senken – in vier Schritten bis Ende 2026. Problematisch würde es, wenn die Inflation wieder in Richtung drei bis vier Prozent oder darüber steigt. Dann würde jede weitere Zinssenkung politisch und ökonomisch schwieriger. Das gilt nicht nur für die USA: Sollte weltweit die Inflation früher und stärker als erwartet zurückkommen, wird der Spielraum der Notenbanken überall enger.

#### **In den USA stehen Zwischenwahlen an. Kann die Politik Märkte und Konjunktur aufmischen?**



*Mit einer anziehenden Weltkonjunktur und Notenbanken, die eher zur Lockerung tendieren, dürften auch 2026 positive Gesamttrends möglich sein.“*

## **Vita**

### **Paul Jackson**

Geboren **1961** in York, Studium der **Wirtschaftswissenschaften** an der London School of Economics und in Oxford

Seit 2014 ist Jackson **Global Head of Asset Allocation Research** bei **Invesco**

Seine Laufbahn begann er 1986 bei **Morgan Stanley** in London und New York, 1997 wechselte er als Makro-Spezialist zur **Société Générale**



Jackson: Traditionell verliert die Partei des Präsidenten bei Midterms Sitze im Kongress. Das war historisch fast immer so. Ausnahmen gab es nur bei sehr populären Präsidenten mit Zustimmungswerten klar über 60 Prozent. Die Republikaner haben im Repräsentantenhaus aktuell nur eine hauchdünne Mehrheit, sodass schon wenige Verluste die Kontrolle zur Demokratischen Partei kippen lassen könnten. Donald Trump könnte 2026 deshalb als „letztes Zeitfenster“ sehen, um noch möglichst viele seiner Vorhaben per Dekret oder mit knapper Mehrheit durchzusetzen – etwa zusätzliche Steuergeschenke oder Einmalzahlungen, sofern die Mittel aus Zolleinnahmen tatsächlich zur Verfügung stehen. Für die Konjunktur wären einige dieser Maßnahmen kurzfristig positiv, für die Staatsfinanzen und die Anleihemärkte eher belastend.

#### **Wo sehen Sie 2026 die wichtigsten politischen und geopolitischen Konfliktlinien? Und wie stark könnten diese auf die Märkte durchschlagen?**

Jackson: In Europa stehen mehrere politische Bewährungsproben an. In Großbritannien könnten wichtige Kommunalwahlen im Mai zwar nicht die Labour-Regierung gefährden, wohl aber die Position des Premierministers und der Finanzministerin. In Frankreich bleibt die Lage angespannt – mit immer wieder aufflammenden Diskussionen über vorgezogene Parlamentswahlen oder sogar eine Präsidentenwahl, falls die Blockade im Parlament anhält. Zudem wird spannend sein, ob es in Ungarn zu einem Regierungswechsel kommt. Das hätte Einfluss auf den europäischen Kurs gegenüber Russland.

#### **Sind das Marktrisiken oder politisches Rauschen?**

Jackson: In vielen Fällen ist es eher Rauschen mit temporären Ausschlägen. In Großbritannien etwa würden Zweifel an der Finanzpolitik schnell zu einem schwächeren Pfund und steigenden Gilt-Renditen führen. In Frankreich erhöhen politische Spannungen die Spreads gegenüber deutschen Bundesanleihen. Diese Effekte sind oft spürbar, aber meist zeitlich begrenzt und global kaum marktbewegend. Größer ist die strukturelle Bedeutung der strategischen Rivalität zwischen den USA und China. Die Beziehungen haben sich zwar etwas beruhigt – nicht zuletzt, weil China mit Exportbeschränkungen bei seltenen Erden gezeigt hat, was für ein Druckmittel es ►

besitzt. Trotzdem bleibt dieser Konflikt ein langfristiges geopolitisches Thema, zumal sich Teile des Globalen Südens zunehmend an China orientieren.

**Wie sollten sich Anleger für 2026 in einem solchen Umfeld positionieren?**

*Jackson:* Zunächst einmal: „Don't worry, be happy“ – nicht in Panik verfallen. Die vergangenen drei Jahre brachten sehr gute Renditen über viele Anlageklassen hinweg, 2025 war außergewöhnlich stark. Fast alle von mir beobachteten globalen Anlagekategorien erzielten positive Erträge. Anzunehmen, dass sich ein solches Jahr wiederholt, wäre naiv. Aber mit einer anziehenden Weltkonjunktur und Notenbanken, die eher zur Lockerung tendieren, halte ich positive Gesamtjahresrenditen für möglich.

**Welche Strategie schlagen Sie konkret vor?**

*Jackson:* Sinnvoll erscheint ein „Barbell“-Ansatz: Auf der einen Seite zyklische Risikoanlagen, auf der anderen Seite defensivere Ertragsbringer. Zyklisch attraktiv sind etwa Industrie-Rohstoffe wie Öl, Gas, Kupfer oder Aluminium, die von steigender Nachfrage profitieren sollten. Ebenfalls interessant ist Immobilienvermögen, das bei sinkenden Zinsen besonders stark reagieren kann, sowie Aktien insgesamt – mit einem klaren Schwerpunkt außerhalb der USA.

**Warum sollten Anleger US-Aktien trotz der Dominanz der Tech-Giganten untergewichten?**

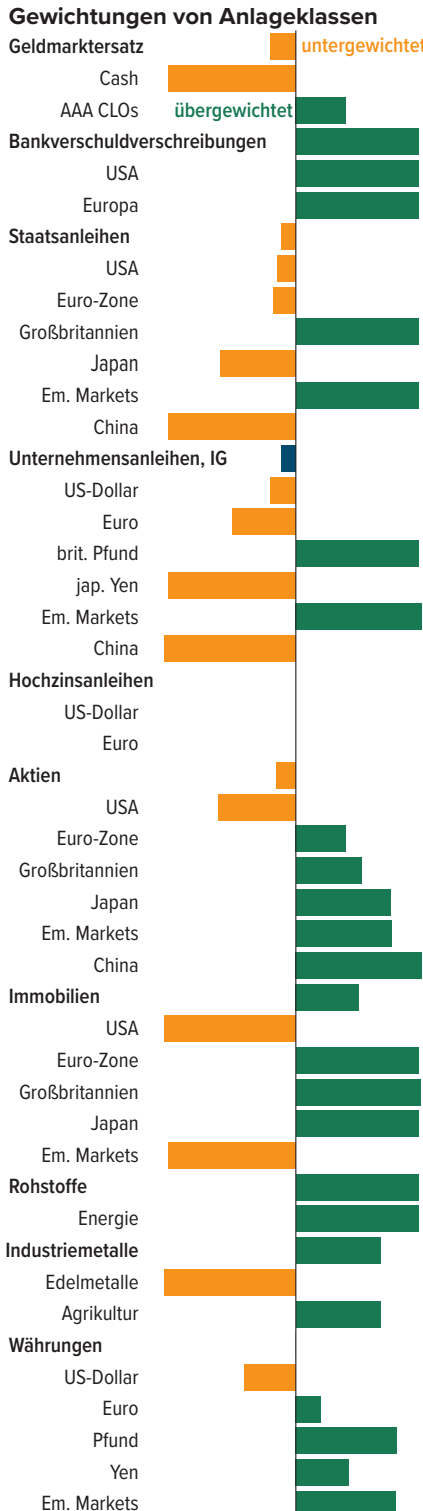
*Jackson:* Der US-Markt ist im historischen wie im internationalen Vergleich sehr teuer. Das zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt deutlich über seinen langjährigen Durchschnittswerten und weit über den Bewertungsniveaus vieler anderer Länder. Gleichzeitig ist die Marktkonzentration extrem: Die zehn größten Werte machen rund 40 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung aus. Das bedeutet ein erhebliches Klumpenrisiko.

**Wie können Anleger dort trotzdem partizipieren?**

*Jackson:* Statt eines rein marktkapitalisierungsgewichteten Index wie S&P 500 oder MSCI USA empfiehlt sich entweder ein gleichgewichteter Ansatz oder ein selektives Sektor-Engagement. Spannend ist der Bankensektor, der bereits 2025 – global betrachtet – zweitstärkster Sektor hinter Metall- und Bergbauwerten war. US-Banken gewinnen typischerweise mit einer steiler werdenden Zinskurve, also sinkenden

**Modellportfolio für 2026**

Über- und Untergewichtungen im Invesco-Modellportfolio: Aktien ohne USA zählen zu den Favoriten, Vorsicht bei Dollar und Gold



Quelle: Invesco Strategy & Insights; \*China in Emerging Markets inkludiert; Cash als gleichgewichteter Mix aus USD, EUR, GBP und JPY; AAA CLOs ersetzen Gold in der Geldersatz-Gruppe; Stand: 9/11/2025

Kurzfristrenditen bei stabilen oder leicht steigenden Langläufern, und von Deregulierungstendenzen. Dazu kommen Industrie- und Grundstoffunternehmen, die vom Investitionszyklus profitieren.

**Welche Regionen und Sektoren bevorzugen Sie außerhalb der USA?**

*Jackson:* In China bin ich weiterhin maximal übergewichtet. Der Markt ist im Vergleich zu seiner Geschichte und zu anderen Märkten günstig bewertet und hat in den vergangenen zwei Jahren begonnen, andere Märkte zu schlagen. Das gilt insbesondere für chinesische Technologiewerte, die gegenüber US-Tech deutlich attraktiver erscheinen. Zusätzlich bin ich in Japan übergewichtet, wo eine expansivere Fiskalpolitik und Strukturreformen den Aktienmarkt stützen. In Europa bin ich moderat übergewichtet, mit Fokus auf Industrie, Bau, Kapitalgüter sowie – mit Abstrichen – Banken und Immobilien.

**Was genau mögen Sie an europäischen Aktien?**

*Jackson:* Im Vereinigten Königreich sind Banken, Metall- und Bergbauwerte, Energietitel und Industriewerte interessant. Auf dem Kontinent waren Banken 2025 sehr stark, ebenso seit 2022 Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung. Künftig würde ich innerhalb der Industrie eher Segmente wie Bau und Kapitalgüter in den Vordergrund stellen und die zuletzt gut gelaufenen Rüstungsaktien etwas zurücknehmen. Zudem bieten europäische Immobiliengesellschaften Chancen, weil fallende Zinsen und Investitionsprogramme in Infrastruktur die Assetklasse stützen.

**Werden Schwellenländer 2026 eine größere Rolle im Portfolio spielen?**

*Jackson:* Im Bereich Anleihen haben Emerging Markets bereits seit einigen Jahren die Nase vorn – ihre Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben dank attraktiver Renditeaufschläge gut performt. Künftig dürfte die Gesamtpomformance stärker von der laufenden Verzinsung als von weiter sinkenden Spreads getrieben sein, bleibt aber attraktiv. Bei Aktien ist das Bild gemischt: China und zuvor Indien waren zeitweise die Lieblinge der Investoren, Taiwan und Südkorea profitierten von der Tech-Hausse. Insgesamt haben Schwellenländer-Aktien solide abgeschnitten, aber die Auswahl der Länder und Segmente ist entscheidend.

### Der indische Aktienmarkt ist in diesem Jahr ins Stocken geraten. Sehen Sie ein Comeback?

**Jackson:** Das bleibt abzuwarten. Die Wirtschaft wächst zwar stark, aber der Markt war phasenweise sogar teurer als die USA. Selbst nach einer gewissen Korrektur ist die Bewertung noch anspruchsvoll – sowohl im historischen Vergleich als auch im Vergleich zu anderen Märkten. Ein Teil der Rally wurde von sehr aktiven inländischen Anlegern und hohen Optionsumsätzen getrieben, also auch von spekulativen Strömen. Das macht den Markt anfällig.

### Zudem hat die Rupie abgewertet. Müssen europäische Anleger die Währung absichern?

**Jackson:** Anders als etwa beim Yen oder beim australischen Dollar ist eine systematische Währungsabsicherung in Indien für Privatanleger oft schwer umzusetzen. In solchen Märkten muss man damit leben, dass Währungsbewegungen die Rendite beeinflussen – im Positiven wie im Negativen. In Japan kann man sich bei einer erwarteten Yen-Schwäche relativ einfach absichern, in Indien weniger. Wer dort investiert, sollte überzeugt sein, dass die Aktienrenditen mögliche Währungsverluste überkompensieren, ohne sich zu sehr auf Prognosen für die Rupie zu verlassen.

### Wo lohnt sich der Blick bei Anleihen und wo nicht?

**Jackson:** In meiner Modellallokation bin ich global in Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen untergewichtet. Die Renditeaufschläge sind eng – und bei einem beschleunigten globalen Wachstum ist das Potenzial für weitere Spread-Rückgänge begrenzt. Im Hochzinsbereich bin ich neutral: Die Spreads sind schmal, könnten sich aber halten, wenn die Konjunktur tatsächlich anzieht.

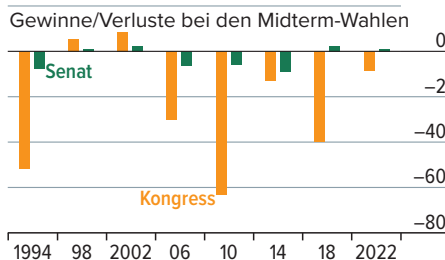
### Wo sehen Sie die besten Chancen?

**Jackson:** Besonders attraktiv sind kurzlaufende Instrumente: Cash, AAA-bewertete verbriefte Schuldverschreibung auf Basis von Unternehmenskrediten (Collateralized Loan Obligations, CLOs) und Schuldscheindarlehen (Leveraged Loans). Die angebotenen Zinsen liegen deutlich über ihren historischen Mittelwerten, während die Spreads eher normal erscheinen. Deshalb bin ich dort übergewichtet. Sie bieten nach meiner Einschätzung das beste Verhältnis von Risiko und Ertrag, sowohl in den USA als auch in Europa.

## US-Zwischenwahlen

Die US-Zwischenwahlen könnten 2026 zum wichtigsten politischen Ereignis werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass Trump die Mehrheit im Kongress einbüßt, ist hoch

### Sitze der US-Präsidentenpartei

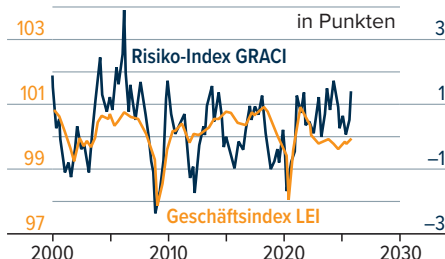


Quelle: The American Presidency Project, Invesco Strategy & Insights

## Wirtschaftszyklus

Die globale Wirtschaft nimmt Fahrt auf. Das zeigt der amerikanische Leading Economic Indicator. Der Risikoindikator, der das Risiko der Märkte misst, ist vorauseeilt

### Globale Risikoneigung

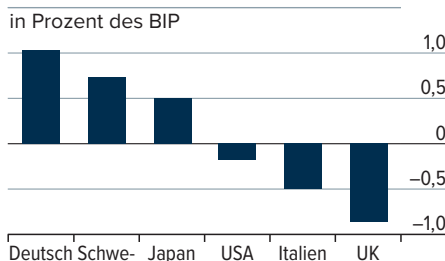


Quelle: Bloomberg, Macrobond, MSCI, FTSE, J.P. Morgan, Invesco Solutions

## Fiskalische Impulse

Deutschland, Schweden und Japan gehören 2026 zu den Ländern mit den größten staatlichen Investitionsausgaben. Die USA, Italien und Großbritannien straffen

### Steuerliche Impulse



Quelle: IMF Fiscal Monitor (October 2025), LSEG Datastream, Invesco Strategy & Insights

### Viele Anleger schwören derzeit auf Gold. Ist das in Anbetracht des gestiegenen Preises klug?

**Jackson:** Gold gilt als klassischer „sicherer Hafen“, reagiert aber in der Praxis sehr volatil – die Schwankungen sind ähnlich hoch wie bei Aktien. Nach mehreren starken Jahren und einem außergewöhnlichen Niveau erreicht, die ein ähnlich starkes Folgejahr unwahrscheinlich machen. Dazu kommt, dass die Nachfrage sehr stimmungsgesteuert ist: Zentralbankkäufe waren zuletzt rückläufig, die großen Treiber waren Investmentnachfrage und ETF-Zuflüsse, oft aus Momentum-Motiven.

### Wie sehen Sie Bitcoin und andere Krypto-Assets?

**Jackson:** Ursprünglich wurden Kryptoanlagen als Absicherung gegen einen Kollaps des Finanzsystems und gegen Geldentwertung verkauft – also als knappes, „hartes“ Gut. Inzwischen verhält sich Bitcoin eher wie ein Hebel auf den S&P 500: In Phasen der Risikofreude steigen die Kurse stark, bei Risikoaversion fallen sie. Zuletzt kamen interne Faktoren hinzu – etwa das Rückabwickeln von Produkten, die hohe Zinsen versprochen und indirekt von steigenden Krypto-Preisen abhingen. Viele professionelle Anleger scheuen Krypto, weil sich fundamentaler Nutzen, Bewertung und Risiko kaum sauber erklären lassen.

### Was könnte Ihr positives Bild für 2026 trüben?

**Jackson:** Die größte Gefahr ist schlicht, dass die Konjunktur doch nicht anzieht, sondern sich abschwächt oder sogar in eine Rezession rutscht. Dann laufen defensive Anlagen besser als zyklische Werte – also genau die Gegenseite der von mir favorisierten „Risk Assets“. Teilweise fange ich dieses Risiko über die Allokation in AAA-CLOs und Schuldscheindarlehen auf, die auch in einem schwächeren Umfeld noch attraktive laufende Erträge liefern.

### Was sollten Anleger sonst im Blick behalten?

**Jackson:** Zum einen die hohe Konzentration im US-Aktienmarkt: Wenn die Dominanz der Mega-Caps bricht, trifft das nicht nur US-Indizes, sondern auch globale Benchmarks wie den MSCI World. Zum anderen die steigende Staatsverschuldung in den Industrieländern, die langfristig höheren Renditedruck auf Anleihen erzeugen kann. Trotzdem gilt: Mit einem breit diversifizierten, ausgewogenen Portfolio können Anleger dennoch zuversichtlich ins Jahr 2026 starten. ■