HQ Trust Dialog: Mid-terms, Märkte & Merlot

Die Weltwirtschaft bleibt auf Kurs



Dr. Michael Heise
Chefökonom HQ Trust

Zölle, Kriege, teure Energie – und keine Rezession. Chefökonom Dr. Michael Heise erklärt, warum die Weltwirtschaft so robust ist und was sie 2027 bremsen könnte.

Die Weltwirtschaft hat 2026 einiges aushalten müssen: geopolitische Konflikte, nach 2022 bereits den zweiten Energiepreisschock und steigende Zinsen. Gebremst hat sie das nur leicht. Neue Transportwege, neue Förderquellen und eine gedämpfte Nachfrage haben die Energiemärkte stabilisiert. Auch 2027 dürfte es moderat aufwärtsgehen. Für China rechnen wir mit rund 4 %, für die Eurozone mit 1,4 % Wachstum.

Für die USA erwarten wir rund 2 % – und daran dürften auch die Midterms wenig ändern. So deutlich der Sieg der Demokraten ausfiel: Mit einem demokratischen Kongress und einem republikanischen Präsidenten sind Steuersenkungen unwahrscheinlich, eine Konsolidierung des Haushalts aber ebenso. Zölle und außenpolitische Unberechenbarkeit bleiben.

KI und Asien treiben das Wachstum

Getragen wird die Konjunktur von zwei eng verbundenen Kräften. Die erste ist Künstliche Intelligenz. Die fünf größten Betreiber von Cloud-Rechenzentren, die sogenannten Hyperscaler, investieren 2026 rund 800 Milliarden US-Dollar, 2027 dürften es mehr als 1,15 Billionen werden – zunehmend finanziert über Anleihen. Das Tempo dürfte sich ab 2027 verlangsamen, ein Ende des Booms ist aber nicht in Sicht. Entscheidend wird sein, ob sich die Investitionen auch zu Geld machen lassen.

Die zweite Kraft ist Asien. Die Region liefert Chips, Server und Komponenten für den KI-Ausbau und steht inzwischen für rund zwei Drittel des globalen Wachstums. Dadurch wächst der Welthandel trotz aller Zollmauern weiter. Europa nimmt an diesem Aufschwung bislang kaum teil, die Exporte der Eurozone stagnieren. An Unternehmen, Fachkräften und Kapital fehlt es nicht, wohl aber am Reformtempo.

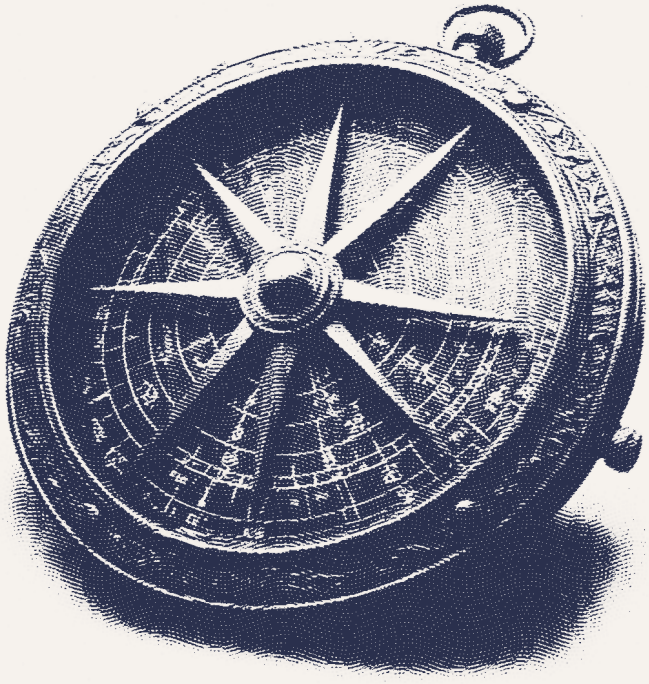
Zwei Zinsschritte, dann Pause

Die Energiepreise haben die Inflation in den USA und der Eurozone zuletzt auf rund 4 % getrieben. Mit sinkenden Öl- und Gaspreisen dürfte der Preisdruck 2027 nachlassen, auf rund 2,6 bis 2,7 %. Wir erwarten deshalb, dass Fed und EZB es

bei zwei Zinsanhebungen bis zum ersten Quartal 2027 belassen. Danach dürften die Leitzinsen stabil bleiben.

Dass die Anleiherenditen seit 2022 gestiegen sind, liegt vor allem an höheren Realzinsen, also Zinsen nach Abzug der erwarteten Inflation. Staaten und Tech-Konzerne konkurrieren um Kapital, Investoren verlangen eine Risikoprämie. Frankreich zahlt inzwischen höhere Aufschläge als Italien und Spanien. Eine neue Schuldenkrise halten wir dennoch für unwahrscheinlich.

Zwei Risiken bleiben: eine geopolitische Eskalation, die Energiepreise und Inflation erneut steigen ließe, und fehlender Wille zur Schuldenkonsolidierung, der Zinsen und Inflation nach oben treiben könnte. Ohne solche Rückschläge spricht vieles dafür, dass die Weltwirtschaft auch 2027 auf Kurs bleibt.



„Donald Trump ist das Symptom einer Krise“



Prof. Dr. Volker Depkat
Deutsch-US-amerikanischer Historiker

Die Demokraten haben die Midterms klar gewonnen. Historiker Prof. Dr. Volker Depkat über einen politischen Tsunami, die Zerreißproben beider Parteien und Europas neue Lage.

Herr Professor Depkat, war das eine Schlappe für Trump oder ein Erdrutsch?

Ich würde sogar sagen: ein Tsunami. Die Demokraten halten 55 Sitze im Senat und haben acht Staaten gedreht, darunter Kansas, Iowa, Texas und Mississippi – klassisches Trump Country. Im Repräsentantenhaus steht es 255 zu 168. Einen solchen Umschwung in Richtung auf die Oppositionspartei gab es seit 1976 nicht.

Was hat Sie am meisten überrascht?
Die Normalität der Wahl. Von all den im Vorfeld entworfenen Untergangsszenarien ist keines eingetreten. Die Menschen haben in großer Zahl gewählt, die Verlierer haben ihre Niederlage binnen Stunden eingeräumt.

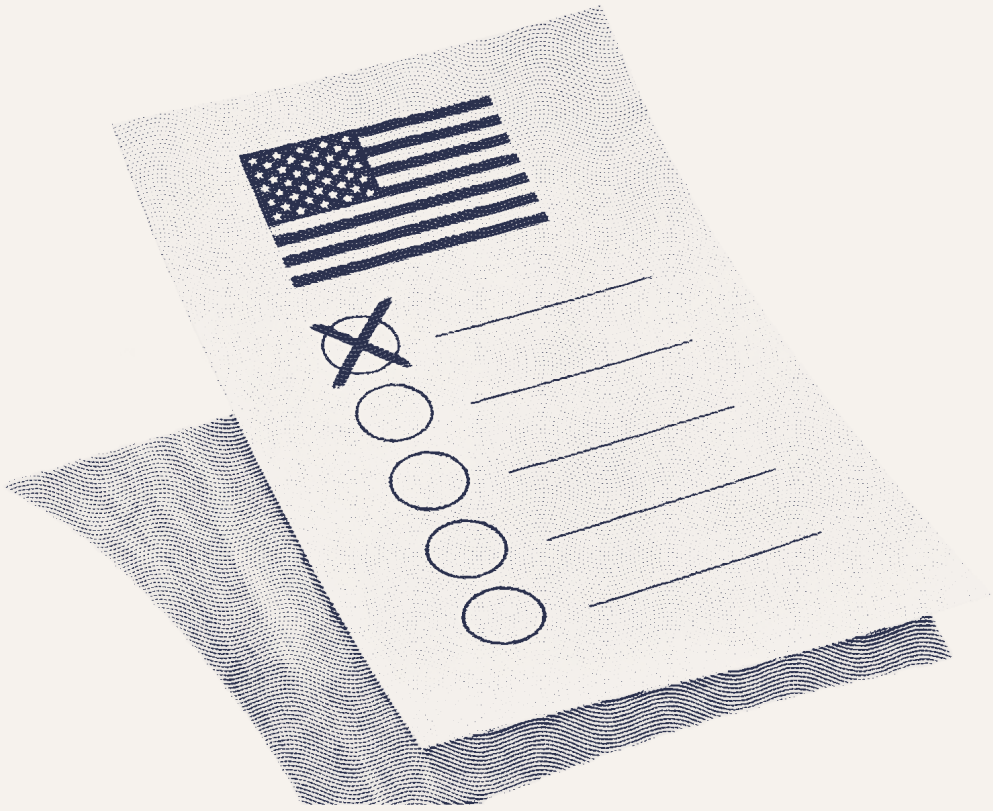
Was hat die Wahl entschieden – die Lebenshaltungskosten?
Das ist für mich die zentrale Frage. Sicher hat die Lage an der Zapfsäule eine große Rolle gespielt. Bemerkenswert ist, dass die Wähler ihre wirtschaftliche Situation diesmal mit Trump verbunden haben, mit seiner Zollpolitik und dem Iran-krieg – nach Jahren der Trumpschen Rhetorik, wonach immer die anderen schuld waren. Ob dahinter ein tieferer Stimmungswandel steckt oder vor allem Protest, lässt sich noch nicht sagen. Die gesellschaftliche Polarisierung ist jedenfalls nur verdeckt, nicht verschwunden.

Ist die Krise der US-Demokratie damit vorbei?
Ganz gewiss nicht. Trump ist das Symptom einer Krise der Demokratie, die sich seit etwa 40 Jahren aufgebaut hat, nicht ihre Ursache. Er hat sie verschärft, aber nicht verursacht.

Was bedeutet das Ergebnis für die beiden Parteien?
Bei den Demokraten ist es das Ende der Gerontokratie. Die Zeiten, in denen man feierte, dass der Jüngste in den eigenen Reihen 75 ist, sind vorbei. Zugleich stehen ihnen angesichts der teils fundamentalen Unterschiedlichkeit ihrer jetzt erfolgreichen Kandidaten Richtungskämpfe mit hohem Konfliktpotential bevor. Die Republikaner haben das umgekehrte Problem. Trump hat die Partei sehr erfolgreich gekapert, und sie hat sich sehr willig kapern lassen. Innerparteiliche Vielfalt gibt es kaum noch. Was die Demokraten zu viel haben, haben die Republikaner zu wenig.

Und für die Politik in Washington?
Der Kongress wird sich viel stärker behaupten, beim Budget, bei Gesetzen, bei Nominierungen. Zugleich sind alle zur Zusammenarbeit verdammt. Setzen die Demokraten nur auf Impeachment und Untersuchungsausschüsse, verlieren sie ihre neuen Wähler schnell wieder.

Worauf muss sich Europa einstellen?
Das Zeitalter des liberalen Internationalismus in der amerikanischen Außenpolitik ist vorbei. Europa bleibt nichts anderes übrig, als seine Verteidigung selbst zu organisieren. Es kann nicht hoffen, dass die Amerikaner noch einmal die Kavallerie schicken, wenn es bei uns brennt.



Gute Börsenjahre kommen selten allein



Christian Subbe
CIO & Geschäftsführer HQ Trust

Vier Plusjahre in Folge – droht nun die Korrektur? CIO Christian Subbe zeigt, was die Börsengeschichte sagt und warum HQ Trust trotzdem gelassen bleibt.

An den Finanzmärkten war 2026 trotz aller Schlagzeilen kein Krisenjahr. Dabei hätte es genug Anlässe gegeben: den anhaltenden Iran-krieg, die Rückkehr der Inflationssorgen und die inzwischen alljährliche Frage, ob der KI-Boom nicht längst eine Blase ist. Erwartet hatten wir an den Aktienmärkten Erträge im mittleren einstelligen Bereich, tatsächlich liegen sie zweistellig im Plus.

Die Geschichte spricht für Gelassenheit

In den vergangenen Wochen schwankten die Märkte zwischen Euphorie und Ernüchterung. Frühere Midterms zeigen: Verliert ein Präsident bei den Zwischenwahlen seine Mehrheit im Repräsentantenhaus, legt der US-Leitindex S&P 500 danach meist zu, seit 1928 im Schnitt um 13 % in den folgenden zwölf Monaten. Auch die Sorge, nach mehreren guten Börsenjahren müsse zwangsläufig ein schlechtes folgen, findet in der Statistik keinen Rückhalt. Solche Serien halten oft erstaunlich lange an.

Und die KI-Blase? Wir halten den Boom für tragfähig, die Auftragsbücher für Cloud-Kapazitäten sind seit 2024 kräftig gewachsen. Selbst Widerstand gegen neue Rechenzentren könnte die Preise stützen – zugunsten der Anbieter, die schon am Markt sind.

Bei den Zinsen kehrt Ruhe ein

Ludwig Erhard wird der Satz zugeschrieben, Wirtschaft sei zur Hälfte Psychologie. An den Anleihemärkten gilt das erst recht. Mitte August suchten Menschen weltweit so häufig nach „Bond Yields“ wie nie seit Beginn der Google-Aufzeichnungen 2004. Inzwischen ist das Interesse auf rund ein Viertel gesunken – ein Zeichen, dass sich die Lage beruhigt.

An den Gründen für die höheren Renditen hat sich allerdings wenig geändert. Staaten müssen wachsende Schuldenberge refinanzieren, Tech-Konzerne ihre Milliardeninvestitionen. Viel Geld ist dabei aus Staatsanleihen in die Anleihen der KI-Konzerne geflossen. Dieser Wettlauf ums Ka-

pital und die weltweit steigende Staatsverschuldung zementieren höhere Risikoprämien. Die Renditen haben sich zwar von ihren Hochständen gelöst, dürften aber erhöht bleiben.

Für Aktien bedeutet das etwas weniger Rückenwind. Die Unternehmen steigern ihre Gewinne zwar weiter kräftig, doch höhere Finanzierungs- und Produktionskosten zehren daran, die Kurse dürften deshalb moderater steigen.

Für 2027 sehen wir drei Risiken: eine Eskalation der geopolitischen Krisen, mangelnden Willen zum Schuldenabbau und eine Korrektur überzogener Gewinnerwartungen im KI- und Tech-Sektor. Dem stehen Chancen gegenüber: positive Wendungen in der Politik Donald Trumps, Produktivitätsgewinne durch KI und ein deutlicher Rückgang der Energiepreise.

Und Gold? Das Edelmetall kam 2026 kaum vom Fleck, als Krisenschutz bleibt es dennoch wichtig. Zentralbanken streuen ihre Reserven breiter, in Asien ist Gold auch als Schmuck gefragt, und das Angebot lässt sich kaum ausweiten.



Stabil in unruhigen Zeiten



Jochen Butz
Geschäftsführer HQ Trust

Private Markets sind stabil durch die Krisenjahre gekommen. Geschäftsführer Jochen Butz erklärt, warum HQ Trust zuversichtlich nach vorn blickt.

Wie schlagen sich Private Markets in unruhigen Zeiten? Wer das wissen will, sollte nicht auf einzelne Quartale schauen. Unternehmensbeteiligungen, Kredite, Immobilien und Infrastrukturprojekte werden nicht an der Börse gehandelt und nur in größeren Abständen bewertet. Aussagekräftig ist deshalb erst der Blick über mehrere Jahre. Und der zeigt ein klares Bild: In einem volatilen Umfeld haben sich die alternativen Anlageklassen stabil entwickelt, mit einer Ausnahme, den Immobilien. Für die kommenden Jahre sind wir zuversichtlich.

Private Equity holt auf

Bei Private Equity, also Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen, lohnt ein genauer Blick. Zuletzt blieben die Renditen hinter denen der Aktienmärkte zurück, an den Unternehmen lag das aber nicht. Ihre Gewinne wachsen schneller als die vergleichbarer Börsenunternehmen, bewertet werden sie trotzdem niedriger. Der Vorsprung der Börse beruht also vor allem auf höheren Kursen, nicht auf besseren Geschäften. Wir erwarten, dass die Gewinne der Portfoliounternehmen weiter leicht zweistellig wachsen. Weil Übernahmen zum Teil mit Fremdkapital finanziert werden, dürften daraus wieder zweistellige Renditen entstehen.

Auch beim Geld, das an die Anleger zurückfließt, geht es aufwärts. Seit 2024 steigen die Ausschüttungen wieder, Zölle und der Irankonflikt sorgten nur für einen Rücksetzer. Die Sorge, Künstliche Intelligenz könne Softwarefirmen in den Portfolios entwerten, teilen wir nicht. Software, die tief in die Abläufe ihrer Kunden eingebunden ist, lässt sich nicht so leicht ersetzen.

Private Debt, also Kredite, die Fonds direkt an Unternehmen vergeben, bleibt der Stabilitätsanker. Die Renditen liegen auf hohem Niveau, die realisierten Verluste fallen historisch niedrig aus. Weil die Darlehen variabel verzinst sind, erhöhen steigende Zinsen die Erträge, statt Kursverluste zu verursachen. Nach Kosten halten wir rund 6 % für realistisch. Wer auf die jederzeitige Verfügbarkeit seines Geldes verzichten kann, findet hier eine attraktive Alternative zu Anleihen.

Knappes Angebot, großer Bedarf

Bleiben die Immobilien, das Sorgenkind der vergangenen Jahre. Bis Jahresende dürfte es wegen der gestiegenen Renditen noch einmal Abwertungen geben. Doch der Markt wandelt sich. Neben klassischen Wohnungen und Logistikflächen rücken Nischen in den Fokus, von Studenten- und Seniorenwohnungen über Kühllager bis zu Rechenzentren. Zugleich dürfte das Angebot in den kommenden Jahren weltweit knapp bleiben, weil hohe Baukosten den Neubau bremsen. Für Investoren ist das eine gute Ausgangslage. Schwache Phasen waren im Rückblick meist gute Einstiegszeitpunkte.

Ein attraktives Umfeld sehen wir auch bei der Infrastruktur, weil der Investitionsbedarf so groß ist. Weltweit fehlen in Energie, Verkehr, Versorgung und digitalen Netzen jedes Jahr mehr als drei Billionen US-Dollar an Investitionen. Die hoch verschuldeten Staaten können diese Lücke nicht allein schließen, selbst in Berlin wird inzwischen über mehr privates Kapital diskutiert. Zusätzlichen Schub bringt der KI-Boom: Das Angebot an Rechenzentren hinkt der Nachfrage hinterher, und ihr Stromverbrauch steigt weiter. Davon profitieren Rechenzentren ebenso wie Investitionen in die Stromversorgung.



„Jedes Glas Wein erzählt eine Geschichte“



Heiko-Torsten Taudien
Sommelier und CEO der CW Wine Group

Ein Glas Wein ist nie nur ein Getränk. Sommelier Heiko-Torsten Taudien über große Lagen, überraschende Jahrgänge und eine Branche im Umbruch.

Herr Taudien, manche Flaschen werden getrunken, andere jahrzehntelang im Keller gelagert. Was macht aus einem guten Wein ein Sammlerstück?
Begehrlichkeit, wie bei Oldtimern oder Uhren. Beim Wein kommt die Natur hinzu, und die kann niemand steuern. Drei Dinge entscheiden. Die Lage mit Klima, Boden und Winzer, die Franzosen sprechen vom Terroir. Dann der Jahrgang. Und die Menge, denn jede getrunkene Flasche macht die übrigen seltener.

Lage, Lage, Lage – das kennt man aus dem Immobiliengeschäft.
Der Vergleich passt. Beim La Romanée der Domaine de la Romanée-Conti im Burgund kauft man primär die Monopollage. Diese liefert selbst in schwierigen Jahren außergewöhnliche Weine.

Beim Jahrgang hilft keine Lage. Den kann niemand vorhersagen.
Nicht einmal die Experten. 1982 erklärte der US-Amerikaner Robert Parker Bordeaux zum Jahrhundertjahrgang. Die damals tonangebenden Briten hielten das warme Jahr für wenig lagerfähig. Parker behielt Recht.

Gibt es solche Überraschungen auch heute noch?
Der Jahrgang 2025 war ein Krimi. Erst Spätfröste, dann Regen zur Traubenreife, im August 42 Grad in Bordeaux. Bei der Verkostung im Frühjahr konnten wir es kaum glauben: einer der stärksten Jahrgänge der Dekade, mit feiner Säure und gutem Tannin. Nur die Menge ist knapp. Das freut den Sammler, nicht den Genießer.

Knappe Spitzenweine klingen nach einem Luxusproblem. Die Branche insgesamt steckt in der Krise.
Die Krise trifft vor allem den Alltagswein. Am oberen Ende kann die umgekehrte Logik gelten. Weniger Fläche und weniger Flaschen könnten die Knappheit erzeugen, von der Raritäten leben.

Für einen Teil der deutschen Winzer ist das ein schwacher Trost. Ihr Wein landet überwiegend im Supermarkt.
Gemäß einer aktuellen Studie könnten wir mittelfristig leider 30 % der deutschen Weinbaubetriebe verlieren. Wer sich aber sauber positioniert, hat echte Perspektiven und kann weiterhin attraktive Preise erzielen.

Junge Menschen trinken weniger Alkohol. Wie erreicht die Weinbranche diese Generation?
Man muss ihnen andere Geschichten erzählen. Ich konnte Mouton Rothschild überzeugen, nach 12 Jahren wieder halbe Flaschen zu füllen. Ein Glas Wein erzählt eine Geschichte, bei der es weniger um die Menge im Glas geht. Bei unseren Five-o'Clock-Tastings in der Winebank Hamburg ordnen junge Gäste sieben Demi Flaschen die passenden Verkostungsnotizen zu. Jedes Glas Wein erzählt eine Geschichte vom Jahr, der Lagerung und natürlich dem aktuellem Sweetspot, sprich der Flaschenreife.

Und wo wächst der Markt, wenn Europa schrumpft?
In den Golfstaaten boomen Fine Dining und Wein, der Londoner Club 67 Pall Mall eröffnet in Dubai. In Indien sinken die Weinzölle von 150 auf 30 bis 40 %.

Zum Schluss: Jahrgang 2026 – einlagern oder austrinken?
Meine Antwort erfolgt eigentlich zu früh. Voraussichtlich in Spanien gern mittelfristig trinken, in Frankreich auch lange einlagern. Nach den En Primeur Verkostungen im kommenden Frühjahr wissen wir mehr.

Und welche Flasche öffnen Sie an einem Sonntagabend?
Am kommenden Sonntag mit Freunden in Zürich einen 1982 Mouton Rothschild. Eine Flasche, die ich lange gesucht habe.



Wichtige Hinweise

Diese Publikation ist eine Marketingmitteilung der HQ Trust GmbH und dient ausschließlich Informationszwecken. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die wiedergegebenen Aussagen geben persönliche Einschätzungen der jeweiligen Redner zum Zeitpunkt der Veranstaltung wieder. Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Aussagen zu künftigen Entwicklungen beruhen auf Annahmen, die sich als unzutreffend erweisen können. Investments in alternative Anlageklassen sind unter anderem mit eingeschränkter Liquidität, langer Kapitalbindung und dem Risiko des Teil- oder Totalverlusts verbunden.

Stand: November 2026.

HQ Trust GmbH
Harald Quandt Haus
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg v. d. Höhe

Deutschland
T +49 6172 402 850
F +49 6172 402 859

www.hqtrust.de

HQ Trust All rights reserved 2026