



Resilienz der US-Wirtschaft ist beeindruckend

- US-Wirtschaft ist nicht in einer Rezession
- KI-Boom hält Wirtschaft über Wasser
- Benzinpreise geben neuen Stimulus

Produktivität schlägt Einfuhrzölle

Nach Ansicht des Präsidenten der Federal Reserve Bank of Richmond, Tom Barkin, beschreibt der Titel „I’m Still Standing“ von Elton John treffend den Zustand der US-Wirtschaft. Trotz mannigfaltiger Rezessionsprophezeiungen – hier nehmen wir uns nicht aus – vermochte es die US-Wirtschaft im dritten Quartal 2025, mit einer Jahresrate von 4,3 % zuzulegen. Damit dürfte es für das Gesamtjahr 2025 auf eine Rate von gut 2 % herauslaufen. Eine Rezession sieht freilich anders aus. Dabei hatten die Skeptiker gute Argumente auf ihrer Seite. Die Erhöhung der US-Einfuhrzölle steigert die Einstandskosten der US-Unternehmen und führt zu einer Anpassung der Lieferketten. Die geringere Nettozuwanderung infolge der Änderung der US-Migrationspolitik belastet den Konsum sowie das Arbeitsangebot. Darüber hinaus trat der Staat bei seinen Ausgaben auf die Bremse. So sanken die Ausgaben des Zentralstaates (ohne Verteidigung) im dritten Quartal 2025 um 3,6 % gegenüber dem Vorjahresquartal.

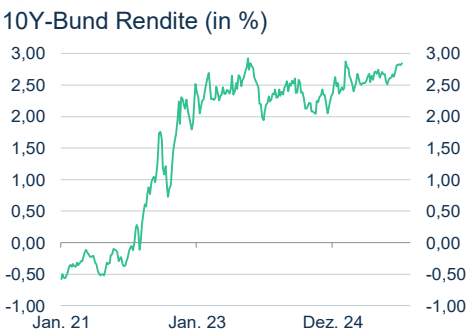
Die Einfuhrzölle haben zwar die Einstandskosten in die Höhe getrieben, aber die Auswirkungen auf die Verbraucherpreise blieben bislang sehr verhalten. Die Inflationsrate sank jüngst sogar, und zwar von 3,0 % im September auf 2,7 % im November. Auch wenn die November-Inflationsrate durch die spätere Erhebung der Preise infolge des

Mittwoch, 7. Januar 2026

Aktien



Zinsen



Regierungsstillstandes nach unter verzerrt sein dürfte, ändert dies nichts am Befund, daß die Inflation auf Ebene der Endverbraucher angesichts der Erhöhung der Einfuhrzölle von gut 2 % im Jahr 2024 auf knapp 17 % Mitte November 2025 überraschend niedrig geblieben ist.

Die geringe Überwälzung der Einfuhrzölle drängt die Schlußfolgerung auf, daß die US-Unternehmen eine Einengung ihrer Gewinnmargen hinnehmen mußten, aber dem ist nicht so. Die US-Unternehmen konnten die höheren Estandskosten weitgehend durch Produktivitätssteigerungen auffangen. Dadurch konnten die Lohnstückkosten konstant gehalten werden. Dies kompensierte die höheren Estandskosten.

+3,4 %

US-Produktivität

Die US-Arbeitsproduktivität im Unternehmenssektor (ohne Finanzdienstleistungen) ist im zweiten Quartal 2025 um 3,4 % gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr angestiegen.

Trotz all dieser positiven Überraschungen ist der US-Konjunkturausblick mit hohen Risiken behaftet, denn die US-Wirtschaft steht nur auf einem Bein: Dem KI-Boom. Dieser ist ursächlich für den rasanten Anstieg der Anlageinvestitionen im abgelaufenen Jahr. Abseits des KI-Booms sind die Unternehmen sehr zögerlich mit einer Ausweitung ihrer Investitionen. Ein ähnliches Bild zeigt sich beim persönlichen Verbrauch. Dieser legte im dritten Quartal 2025 mit einer Jahresrate von 3,5 % zu. Aus Umfragen wissen wir jedoch, daß die Konsumentenstimmung ins Bodenlose abgesackt ist. Nur Besserverdienende sind noch guter Laune. Diese profitieren dank ihres Aktienportefeuilles von der Hausse der „glorreichen Sieben“, womit wir wieder beim KI-Boom wären. Ein Pro-Argument für die US-Wirtschaft ist kürzlich jedoch hinzugekommen: Der Preis für eine Gallone Benzin ist dieser Tage unter die Marke von 2,80 US-Dollar gefallen. Sollte dieses Preisniveau gehalten werden, dürfte die US-Verbraucher im Jahr 2026 an den Tankstellen gut 90 Mrd. US-Dollar oder 0,4 % ihres Verfügbaren Einkommens sparen. Diese Entlastung dürften vor allem die Bezieher niedriger Einkommen spüren. Da Geringverdiener eine höhere Konsumneigung haben, sollte der stimulierende Effekt auf die US-Konjunktur größer ausfallen. In dieser verworrenen Gemengelage dürfte die US-Notenbank ihren Zinssenkungskurs nur vorsichtig fortsetzen, zumal das „neutrale“ Leitzinsniveau nach Ansicht vieler Fed-Offizieller schon erreicht ist. Nach unserer Prognose wird die Fed 2026 nur noch einmal die Leitzinsen senken.

Dirk Chlench
Senior Economist



Credits

iBoxx € Non-Financials (ASW in Bp.)



	Vortag	Änderung z. Vortag	2026 Hoch	2026 Tief
iBoxx €	3,424	-0,03	3,47	3,42
Euro Sovereigns	2,959	-0,03	3,01	2,96
Bunds	3,353	-0,03	3,40	3,35
Covered	2,905	-0,03	2,94	2,91
Non-Financials	3,508	-0,03	3,56	3,51
Financials	3,415	-0,03	3,46	3,42
NF High Yield	5,469	-0,03	5,53	5,47

Renditen in %



Devisen

EURUSD



Währung	Vortag	Änderung z. Vortag	2026 Hoch	2026 Tief
EURUSD	1,1696	-0,0009	1,1752	1,1696
EURCHF	0,9298	0,0011	0,9305	0,9287
EURGBP	0,8660	-0,0008	0,8732	0,8660
EURJPY	183,14	-0,1332	184,09	183,14
USDCNY	6,9812	0,0005	6,9882	6,9808
USDCHF	0,7950	0,0015	0,7950	0,7904
USDJPY	156,59	0,0000	156,75	156,59



Rohstoffe

Brent (in USD/Barrel)



Rohstoff	Vortag	Änderung z. Vortag	2026 Hoch	2026 Tief
Brent Rohöl (Spot, USD/bl.)	60,74	-1,06	61,8	60,74
Gold (USD/oz.)	4,479	32,21	4,479	4,322
Silber (USD/oz.)	78,48	3,41	78,48	71,99
Kupfer LME (3M, USD/t)	13,238	247	13,238	12,423
Aluminium LME (3M, USD/t)	3,129	44	3,129	2,996
Nickel LME (3M, USD/t)	18,524	1,521	18,524	16,646
Zink LME (3M, USD/t)	3,251	56	3,251	3,118
Blei LME (3M, USD/t)	2,076	53	2,076	2,007
CO ₂ -Preis Spot EEX (EUR/t)	86	0,83	86,22	85,12

Prognosen

Konjunktur					
in %		2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,7	-0,5	0,2	0,8
	Inflation	5,9	2,2	2,1	2,3
Euroraum	BIP	0,6	0,7	1,3	1,3
	Inflation	5,4	2,4	2,1	2,2
USA	BIP	2,9	2,8	2,0	1,5
	Inflation	4,1	3,0	2,8	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,5
	Inflation	0,2	0,2	0,0	0,8
Welt	BIP	2,9	3,2	2,8	2,8
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,5

Zinsen, Renditen, Swapsätze (in %)				
Euroraum	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
EZB Hauptrefisatz	2,150	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagesatz	2,000	2,00	2,00	2,00
Tagesgeld (€STR)*	1,933	1,95	1,95	1,95
3M Euribor	2,026	2,00	2,05	2,05
Swap 2J	2,239	2,15	2,20	2,30
Swap 5J	2,548	2,45	2,45	2,55
Swap 10J	2,903	2,80	2,85	2,90
Bund 2J	2,068	2,00	2,05	2,20
Bund 5J	2,435	2,35	2,40	2,55
Bund 10J	2,848	2,80	2,90	3,00
USA	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
Fed Funds Target Rate	3,750	3,75	3,50	3,50
Tagesgeld (SOFR)*	3,700	3,65	3,40	3,40
3M USD Geldmarkt	3,650	3,60	3,40	3,35
Swap 2J	3,312	3,25	3,10	3,00
Swap 5J	3,450	3,35	3,30	3,40
Swap 10J	3,796	3,80	3,80	4,00
Treasury 2J	3,464	3,50	3,35	3,25
Treasury 5J	3,709	3,70	3,70	3,75
Treasury 10J	4,169	4,30	4,40	4,50
Weitere Industriestaaten	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
UK Tagesgeld (SONIA)*	3,725	3,70	3,45	3,20
UK 10Y Staatsanleihe	4,553	4,60	4,60	4,70
Schweiz Tagesgeld (SARON)*	-0,048	-0,05	-0,05	-0,05
Schweiz 10Y Staatsanleihe	0,277	0,30	0,35	0,40

* Zinssätze zeitverzögert, i.d.R. vom Vorvortag

Aktien- und Rohstoffmärkte				
	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
DAX	24.892	24.500	25.000	25.000
Euro Stoxx 50	5.932	5.700	5.700	5.700
S&P 500	6.945	6.800	6.800	6.800
Nikkei 225	52.518	50.000	50.000	50.000
Rohöl Brent	60,74	65	60	60
Gasoil ICE	614,25	650	600	600
Gold	4.479	4.400	4.400	4.600
Silber	78,48	52	52	55
Kupfer	13.238	11.250	11.550	11.700
Nickel	18.524	15.200	15.550	15.800
Aluminium	3.129	2.900	3.100	3.250

Devisen				
Hauptwährungen	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
EURUSD	1,170	1,18	1,20	1,22
EURJPY	183,142	174	173	173
EURCHF	0,930	0,95	0,96	0,97
EURGBP	0,866	0,85	0,85	0,85
EURCNY	8,159	8,38	8,22	8,17
Weitere Währungen	Vortag	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026
EURAUD	1,738	1,72	1,69	1,67
EURBRL	6,282	6,45	6,50	6,30
EURCAD	1,612	1,66	1,68	1,66
EURCZK	24,170	24,20	24,00	23,80
EURHUF	384,825	392,00	385,00	390,00
EURMXN	21,020	21,80	22,50	22,30
EURNOK	11,753	11,50	11,40	11,35
EURPLN	4,212	4,26	4,30	4,36
EURRON	5,089	5,17	5,19	5,25
EURSEK	10,773	10,80	10,65	10,55
EURTRY	50,338	50,70	51,80	53,50
EURZAR	19,141	19,80	19,60	19,50



Termine des Tages

ZIT	LAND		PERIODE	LBBW- PROGNOSE	KONSENS- PROGNOSE ¹⁾	LETZTER WERT ²⁾	WICHTIGKET
09:55	DE	Arbeitslosenveränderung (in Tsd., sa)	Dez	20,0	-	1,0	*
11:00	EWU	HVPI, Vorabschätzung (Y/Y) (vorläufig)	Dez	1,9	-	2,1	***
11:00	EWU	HVPI-Kernrate, Vorabschätzung (Y/Y) (vorläufig)	Dez	2,3	-	2,4	***
14:15	USA	ADP Beschäftigungsveränderung (in Tsd.)	Dez	60	-	-32	**
16:00	USA	ISM Dienstleistungen	Dez	52,4	-	52,6	***

1) Konsensprognose laut Bloomberg bzw. Reuters
2) Liegt bereits eine Schnellschätzung vor, wird diese anstatt des Vorperiodenwertes angegeben

Tabellen

Weitere Zinsen und Swapsätze				
	Vortag	Änderung	2026	
		zum Vortag	Hoch	Tief
EURIBOR 1M	1,938	-0,038	1,976	1,938
EURIBOR 6M	2,104	0,000	2,107	2,104
USD Geldmarkt 1M	3,715	0,000	3,725	3,715
USD Geldmarkt 6M	3,765	-0,010	3,870	3,765
CHF Swap 10Y	0,714	-0,008	0,750	0,714
JPY Swap 10Y	1,984	0,012	1,984	1,954
GBP Swap 10Y	4,251	-0,013	4,295	4,232
EUR Swap 30Y	3,230	-0,034	3,294	3,230



Staatsanleihen Euroraum (10 Jahre, Renditen in % p.a.)					
	Vortag	Änderung	2026		Spread über Bund (in bp)
		zum Vortag	Hoch	Tief	
Belgien	3,35	-0,01	3,40	3,35	50
Deutschland	2,85	-0,03	2,90	2,85	-
Frankreich	3,50	-0,01	3,54	3,50	66
Griechenland	3,44	-0,07	3,55	3,44	59
Italien	3,48	-0,03	3,55	3,48	63
Niederlande	2,96	-0,03	3,01	2,96	11
Portugal	3,20	-0,07	3,29	3,20	35
Spanien	3,22	-0,03	3,29	3,22	38

Weitere Devisen				
	Vortag	Änderung	2026	
		zum Vortag	Hoch	Tief
EURDKK	7,471	0,002	7,471	7,469
EURSEK	10,773	0,002	10,827	10,771
EURCNH	8,159	-0,025	8,198	8,159
EURHKD	9,108	-0,004	9,157	9,108
EURSGD	1,497	-0,007	1,511	1,497
EURNZD	2,024	-0,001	2,042	2,024
GBPUSD	1,351	0,000	1,351	1,345

Weitere Credit Indizes (Anleihen in EUR)						
iBoxx ASW Spreads nach Sektoren						
	Vortag	2026				
		1D	1W	YTD	Hoch	Tief
Non-Financials (5)*	74	0	74	1	75	74
Automobiles & Parts	87	-1	87	0	88	86
Chemicals	69	0	69	0	70	69
Construction & Materials	71	0	71	0	72	70
Food & Beverage	64	0	64	1	65	63
Health Care	69	0	69	1	69	68
Industrial Goods & Serv.	67	0	67	0	67	66
Media	71	0	71	1	72	71
Oil & Gas	84	0	84	1	84	83
Personal & Household G.	63	0	63	1	63	62
Retail	72	0	72	1	73	71
Technology	79	0	79	1	79	78
Telecommunications	79	0	79	1	79	78
Utilities	82	0	82	1	82	81

Spreads nach Sektoren						
	Vortag	2026				
		1D	1W	YTD	Hoch	Tief
Financials (4)*	80	0	80	0	81	80
Banks Sen. Preferred	60	0	60	1	60	59
Banks Sen. Bail-in	75	0	75	0	75	74
Insurance	102	0	102	0	102	102
Real Estate	93	0	93	1	93	91
Main	50	0	0	0	51	50
Crossover	242	0	-2	-2	244	242
Senior Financials	53	0	-1	-1	54	53
Sub Financials	91	0	-2	-2	93	91

* Duration (Kennzahl für durchschnittliche Restlaufzeit)

Quelle für alle Daten in dieser Publikation: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt. Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Veröffentlichungsdatum: 07.01.2026 07:51

LBBW Research | Am Hauptbahnhof 2 | 70173 Stuttgart