

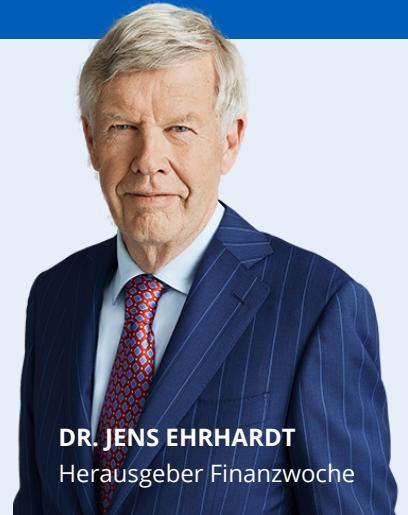
FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- 2026 kann – trotz hoher Bewertungen – bis ca. Mai ein gutes Aktienjahr werden. Ein zentraler Treiber ist die Politik: Trump will die Midterm-Wahlen gewinnen.
- Das Midterm-Jahr 2026 wird ein Jahr mit überdurchschnittlicher Volatilität. Ab Mai könnte es Börsenprobleme durch ungewisse FED-Politik geben.
- Das größte Risiko bleibt die Frage, ob sich der KI-Capex-Boom monetarisieren lässt – oder ob die Diskussion über Überkapazitäten, Renditen und Fremdfinanzierung dominiert.
- Investitionen könnten sich über KI hinaus ausweiten (Industrie, Infrastruktur, Energie). Das würde Marktbreite und Unternehmensgewinne verbessern.
- Europa hat strukturelle Rückenwinde (Infrastruktur-, Verteidigungs- und Re-Industrialisierungszyklen) und zugleich die Chance auf positive Überraschungen, falls es 2026 zu einer Lösung in der Ukraine kommt.
- Gold und Edelmetalle sollten positive Depotstabilisatoren bleiben. Asienbörsen sollten Marktanteile an der Weltbörsenkapitalisierung gewinnen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Das Börsenjahr 2025 hatte zwei dominierende Themen: Künstliche Intelligenz (KI/AI) auf der einen Seite, Donald Trump auf der anderen. Beide sind schwer kalkulierbar, auch 2026 wieder.

Anleger haben im vergangenen Jahr erfahren, dass Indexrenditen nicht automatisch Depotrealität sind. 2025 war ein Jahr, in dem die "gefühlte" Marktentwicklung je nach Währung und Indexkonstruktion ganz anders war als die offiziellen Zahlen. In Euro gerechnet waren viele US-Erfolgsgeschichten deutlich weniger spektakulär, weil der Dollar deutlich nachgab. Gleichzeitig zeigte Europa eine unerwartet starke Sektorrotation: Nicht nur Tech, sondern auch Banken waren die Performancebringer.

Bewertungs- und Erwartungsmechanik sind mächtiger als Nachrichten. Bankaktien konnten sehr stark laufen, obwohl die Gewinnsteigerungen vergleichsweise moderat waren – der Haupttreiber war eine Neubewertung (Vertrauen in Kreditqualität, Kapitaldisziplin, Dividendenfähigkeit). Genau diese Dynamik ist 2026 wichtig: Bewertungsausweitung lässt sich nicht beliebig forschreiben. Wer 2026 auf Wiederholung setzt, muss darauf setzen, dass Renditen stärker aus Gewinnen als aus den Multiples (PEs) kommen.

2025 hat gezeigt: Der Markt kann gleichzeitig "risk on" und "nervös" sein. Die KI-Story war 2025 permanent

präsent – und trotzdem wechselte das Sentiment schnell zwischen Euphorie und Angst vor einer Investmentblase. Diese Ambivalenz wird 2026 eher größer: Die Summen sind größer, die Finanzierung ist sensibler, die politischen Risiken sind offensichtlicher.

Für 2026 sprechen drei große Treiber – jeder für sich mit Chancen, aber auch mit Fallstricken:

1. Politik & Fiskal: Trump will die Midterms nicht verlieren und wird rigoroser als seine Vorgänger alles daran setzen, entsprechende Rahmenbedingungen zu schaffen (US-Benzinpreise unter 2,00\$ pro Gallone bringen, Obergrenze für Kreditkartenzinsen, Hypothekenzinsen senken, FED-Chairman austauschen, Zoll-Stimulus-Schecks von 2.000\$).

2. Investitionszyklus: Capex als Wachstumsmotor – KI als Auslöser, aber nicht zwingend als einziger Profiteur.

3. Geld & Liquidität: Die Notenbanken sind weniger straff und beginnen ggf. wieder mit QE (Quantitative Easing), aber die lange Zinsseite bleibt ein eigenständiger Risikofaktor.

Das Basisszenario vieler Strategen ist kein Crash, sondern ungleichmäßiges Wachstum: eine k-förmige Konjunktur. Oben stabil: vermögende Haushalte, Unternehmen mit Preissetzungsmacht, Investitionen in

strategische Themen (KI, Energie, Re-Industrialisierung). Unten fragiler: Teile des Arbeitsmarkts, zinssensible Konsumenten, Sektoren ohne Pricing Power.

2026 wird in diesem Sinn ein "Aufklärungsjahr": Es klärt, ob der abkühlende Arbeitsmarkt die US-Wirtschaft in eine Rezession kippt – oder ob Geldpolitik, Fiskalimpulse und Investitionen das System stabilisieren. Ein entscheidender Punkt ist dabei, dass Investitionen – vor allem im KI- und Datenzentrumsbereich – zuletzt ein ungewöhnlich großer Wachstumstreiber waren. Das ist kurzfristig positiv für die Aktienmärkte, solange diese Investitionen laufen. Es ist aber auch ein Risikofaktor: Wenn ausgerechnet dieser Motor stockt, fehlt in der Wachstumsgleichung schnell ein großer Block. Derzeit ist das jedoch noch nicht abzusehen, da die großen US-Tech-Firmen tiefe Taschen haben und es sich nicht leisten können, abgehängt zu werden. Mark Zuckerberg spricht wahrscheinlich stellvertretend für die anderen CEOs, wenn er sagt: Er verliert lieber ein paar hundert Milliarden, als nicht mehr dabei zu sein.

Politisch bleibt Trumps Anreizsystem eindeutig: Er will 2026 Stärke demonstrieren. Daraus folgt keine Garantie für steigende Kurse, aber eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass die Administration auf Marktturbulenzen reagiert – durch "Deals", durch fiskalische expansive Maßnahmen oder durch rhetorische Beruhigung.

Konkreter Rückenwind kann aus der Fiskalseite kommen. Steuerliche Änderungen (z. B. Bonusabschreibungen) können Investitionen vorziehen. Und auch direkte Konsumimpulse sind möglich: Größere Steuererstattungen im Frühjahr wirken wie ein saisonaler "Mini-Stimulus". Das ist kein Gamechanger für die ganze Volkswirtschaft, aber oft genug Treibstoff für Sentiment, Konsumwerte und Risk-on-Phasen zu Jahresbeginn. Entscheidend ist: Fiskal wirkt nicht nur über "mehr Nachfrage", sondern auch über Psychologie (Wealth Effect, Zuversicht) – und diese Psychologie ist im Midterm-Jahr ein politischer Vorteil.

Die Kehrseite bleibt: Protektionismus ist ein ständiger Unsicherheitsfaktor. Die Börse hat 2025 zwar "gelernt", dass Zölle nicht zwangsläufig sofort eine Rezession auslösen. Aber 2026 kann sich die Wirkung über Unternehmensmargen, Lieferketten und Investitionsbereitschaft zeitverzögert doch noch bemerkbar machen sowohl in den USA (siehe Absturz der Importe) als auch international. Sehr wahrscheinlich wird das Thema (Konjunkturabkühlung international durch Zölle) 2026

nicht verschwinden, aber wahrscheinlich keine starken kurzfristigen Börsenfolgen haben. Verschwinden wird keinesfalls KI. Unvorstellbar, dass das Thema weniger Börseneinfluss haben wird. Wie beim Internet ist die Frage nicht ob, sondern wie und wer verdient.

KI als Investment Boom: Hier ist der Prüfstein. Der Markt toleriert Milliarden Investitionen bzw. Schulden, solange die Story plausibel ist. Er toleriert aber keine Jahre, in denen Renditen ausbleiben und die Finanzierung gleichzeitig fragiler wird.

Die Größenordnungen sind inzwischen so gestiegen, dass die "Return on Capex"-Frage zwangsläufig kommt. Für 2026 wird für die großen US-Hyperscaler eine Investitionssumme in der Größenordnung von mindestens 480 Mrd. \$ diskutiert. Gleichzeitig kursieren Schätzungen, dass ein globaler Infrastrukturbedarf von etwa 500 Mrd. \$ pro Jahr bis 2030 am Ende Erlöse in der Größenordnung von rund zwei Bio. \$ pro Jahr bräuchte, um eine adäquate Rendite zu rechtfertigen – während heutige Umsatzschätzungen für KI deutlich darunter liegen. Das ist die mathematische Grundlage der Debatte: Selbst wenn die Technologie revolutionär ist, sind die Investitionssummen so groß, dass Märkte der Frage nach der Rendite nicht ausweichen können.

Zudem ist KI nicht nur eine Angebotsstory, sondern eine Nachfragestory. Konsument-Anwendungen wachsen schnell, aber monetarisieren schwerer. Bei vielen Modellen sind die Nutzerzahlen eindrucksvoll, doch nur ein kleiner Teil zahlt. Und die Adaption im Unternehmen ist oft langsamer als erhofft, wie Umfragen zeigen (Deutschland ist besonders langsam): Unternehmen testen, pilotieren, integrieren – und stellen dann fest, dass Produktivität nicht automatisch als höherer Umsatz sichtbar wird, sondern als "weniger Kosten", "bessere Prozesse", "schnellere Time to Market". Diese Effekte sind real – aber in den Vorstandsetagen und an der Börse zählt, wie schnell sie in Gewinn und Cashflow sichtbar werden.

Hier kommt ein wichtiger Stilwechsel für 2026: Der KI-Trade wird breiter – und strenger. Es geht weniger um "wer investiert am meisten" als mehr um "wer investiert effizient". Das begünstigt Firmen mit nachweislichem Zusammenhang zwischen Investitionen (R&D/ Capex) und Ertragskraft, sowie "Hacke und Schaufel" (z. B. Speicher, Infrastruktur, Energie, Kühlung), bei denen der Cashflow heute schon plausibel ist.

Vergleicht man den KI-Moment mit der Internet Ära, dann sind wir womöglich eher in einer Phase wie 1998 als in 2000. Das bedeutet: Es kann noch sehr viel passieren, bevor "die Rechnung" präsentiert wird. Aber es bedeutet auch: Der Weg dorthin wird nicht linear sein. Zehn bis 20% Korrekturen im Kontext der langfristigen Entwicklung gehören dazu.

Der Börsengang von OpenAI (ChatGPT) wird wohl eher später als erwartet erfolgen. Anders als der Mega-Börsengang von SpaceX, bei dem das Unternehmen eine feste Marktstellung und nachgewiesene Profitabilität vorweisen kann, ist das bei OpenAI anders. Auch möglich, dass der derzeit hohe Marktanteil von ChatGPT deutlich sinkt. Alphabet hat mit Gemini ein mindestens genauso gutes KI-Modell am Markt und kann dieses vollständig integrieren, weil die Nutzer bereits sämtliche Google-Services seit Jahren nutzen. Schwer vorstellbar, wie ChatGPT das alles aufbauen möchte und diesen Nachteil aufholen kann.

Ein zusätzlicher Risikoblock heißt Finanzierung. Je stärker Capex über Fremdkapital, Private Credit und kreative Strukturen finanziert wird, desto größer wird die Anfälligkeit, wenn sich das Makroumfeld verschlechtert oder Investoren Renditen einfordern. Wer das Risiko messen will, sollte nicht nur auf Aktienkurse schauen, sondern auch auf Kreditspreads, CDS und Refinanzierungsbedingungen genau in den Segmenten, die den Ausbau finanzieren.

China ist dabei der stille Gegenpol. Die Kombination aus Open-Source-Ansätzen, industrieller Skalierung und (relativ) günstiger Energie ist ein strategischer Vorteil, der in westlichen Portfolios noch nicht signifikant reflektiert ist. Wer KI nur als US-Story betrachtet, riskiert, die zweite Achse zu übersehen.

An dieser Stelle sei erwähnt, dass im Jahr 2025 der US-Aktienmarkt trotz guter Performance deutlich schwächer performte als viele andere Länder, eingeschlossen EM (Emerging Markets). Hinzu kommt, dass der US-Dollar 13% abwertete und der US-Markt primär durch Big-Tech getragen wurde.

2026 wird sicherlich kein klassisches "Zins runter und alles steigt"-Jahr. Die Geldpolitik ist zwar weniger restriktiv, aber die Preisfrage hängt wieder an der langen Zinsseite. In diesem Zyklus ist auffällig, dass Leitzinssenkungen der Notenbanken nicht automatisch fallende Langfristzinsen bedeuten. Wenn die Staatsverschuldung hoch bleibt, Term-Prämien steigen und Emissionsvolumina groß sind, kann die 10jährige Rendite trotz sinkendem Leitzins oben bleiben, wie zuletzt zu beobachten war.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktbewertung. Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.