

Halbjahr der Extreme

Die erste Hälfte des Jahres 2026 ist vorbei. Die vergangenen sechs Monate sahen unter anderem die US-Intervention in Venezuela, Donald Trumps Annexionsgelüste für Grönland, die Absage an die regelbasierte Weltordnung von Kanadas Premier Mark Carney, einen neuen Vorsitzenden der US-Notenbank und als Höhepunkt die Eskalation im „Nahen Osten“ mit einer mehr als hunderttägigen Blockade der „Straße von Hormuz“. Man kann von einem Semester der Extreme sprechen. Hätte man Ende 2025 zehn Ökonomen gefragt, was mit der globalen Wirtschaft passiert, wenn die „Strasse von Hormuz“ mehr als hundert Tage für den Schiffsverkehr blockiert bleibt, hätten wohl alle eine Rezession prognostiziert. Ein Abschwung der globalen Wirtschaft ist zum Glück ausgeblieben, offensichtlich kann die Weltwirtschaft Ölpreisschocks verdauen. Im Fokus für das zweite Halbjahr stehen drei große Komplexe: Einmal die weitere Entwicklung des Irankrieges, ferner die Politik der US-Notenbank unter dem neuen Präsidenten Kevin Warsh und die markttechnische Situation an der Wall Street, die stark von Aktienneuemissionen in historischem Größenmaß bestimmt wird.

Aus **makroökonomischer Sicht** ist **Europa** durch den Energiepreisschock in eine Stagflation (Inflation verbunden mit geringem Wachstum) gerutscht. Im zweiten und dritten Quartal wird das Wachstum voraussichtlich zum Erliegen kommen, im gesamten Jahr 2026 wird der Aufschwung sehr verhalten ausfallen. Struktureller Rückenwind für die Eurozone bleibt tendenziell bestehen. Sobald die „Straße von Hormuz“ komplett geöffnet ist, wird auch das Wachstum wieder anziehen. Ein Lichtblick für Deutschland ist, dass die Bundesregierung sich auf ein umfassendes Reformpaket geeinigt hat. Auch wenn die Effekte der einzelnen Maßnahmen von Ökonomen als überschaubar bewertet werden, ist das Gesamtpaket ein entscheidender Baustein, um Deutschland wieder auf Wachstumskurs zu bringen.

In den **USA** ist das **Bruttoinlandsprodukt** im ersten Quartal stärker gewachsen als zunächst angenommen. Auch das zweite Quartal deutet auf eine ähnlich starke Wirtschaftsleistung hin. Stützend wirken sich die Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz sowie die weiterhin hohen Konsumausgaben aus.

Historisch gesehen ging die Berufung eines neuen **FED-Vorsitzenden** stets mit höherer Marktvolatilität einher. *Warsh* hat eher den Ruf eines Falken als einer von *Trump* berufenen Taube zur schnellen Zinssenkung und Konjunkturstimulierung. Er war schon unter Notenbankpräsident Bernanke Teil der US-Notenbank und stimmte mitten in der Finanzkrise 2008 angesichts der Inflation für eine Zinserhöhung. Bei seiner ersten Notenbanktagung überraschte *Warsh* mit einer tendenziell falkenhaften Haltung. Mehrmals stellte er das Mandat der Preisstabilität und das Inflationsziel von 2 % in den Vordergrund. Mit der Abschaffung der Forward Guidance gibt die FED auch keine konkreten Hinweise mehr auf den wahrscheinlichen Zinspfad in den kommenden Sitzungen. Ziel ist es, den Märkten eine **freiere Preisfindung auch abseits der FED-Kommunikation** zu erlauben. Eine deutlich restriktivere Zentralbankpolitik wäre das größte Risiko für die Finanzmärkte. Dies wäre auch das Gegenteil der Strategie, die sich Präsident *Trump* wünscht. Aus diesem Blickwinkel setzt die Börse darauf, dass *Warsh* seinen falkenhaften Tönen keine Taten folgen lassen wird. Bei einer US-Konjunktur, die primär auf einem einzigen Bein, den KI bedingten historisch höchsten Investitionen in der US-Geschichte, steht, stellt sich die Frage: „Was würden höhere Zinsen bewirken? Ist eine klassische Antiinflationsspolitik der Notenbank überhaupt notwendig?“ Bei einer im Jahresverlauf sinkenden Inflation, bedingt durch preissenkende Effekte der KI, könnte *Warsh* auf eine klassische Bremspolitik der Notenbank verzichten. Im Fokus bleibt dabei auch die zukünftige Entwicklung des Ölpreises.

Noch im Februar notierte der **Ölpreis** bei ca. 70 US-Dollar (Brent Crude Oil). Der Ausbruch des Nahostkonfliktes versetzte den globalen Ölmarkt in einen Angebotsschock von historischem Ausmaß. 20 % des weltweit benötigten Rohöls fiel durch die Schließung der „Straße von Hormuz“ aus. Obwohl ein Teil über alternative Routen aufgefangen werden konnte, schwinden die globalen Öllagerbestände in rasanter Geschwindigkeit. In der Spitze notierte Brent bei ca. 120 US-Dollar. Entspannung brachte das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran vom 17.06.2026. Brent notierte zwischenzeitlich wieder bei 70 US-Dollar. Bleibt die Frage, wie nachhaltig das Abkommen angesichts der jüngsten Ereignisse ist. Konsens scheint, dass weder US-Präsident *Trump* noch das Regime im Iran Interesse an einem langen Konflikt haben.

Der **EUR/USD-Kurs** blickt auf eine sehr volatile erste Jahreshälfte zurück. Solide Makrodaten innerhalb der Eurozone führten zu Beginn des Jahres zu einer deutlichen Aufwertung des Euro. Bedingt durch den Irankrieg hat sich die Konjunktur in der Eurozone deutlich abgekühlt und zeitgleich die US-Wirtschaft aufgrund des KI-Booms verstärkt, mit der Folge eines Rücksetzers des EUR/USD-Kurses. Mittelfristig sollte sich das Wirtschaftswachstum zwischen den USA und der Eurozone wieder mehr angleichen und den Euro unterstützen.

Nach der starken Korrektur des **Goldpreises** seit dem Hoch im Januar ist der Pessimismus für das Edelmetall hoch genug, um die Gegenposition zu besetzen. Belastet wurde der Goldpreis von steigenden Zinserwartungen in den USA, dem festeren US-Dollar sowie typisch prozyklische Mittelabflüsse aus Gold-ETFs. Viele Analysten haben ihre Kursziele inzwischen gesenkt, während die Abflüsse aus den ETFs bereits Kapitulationsniveau erreicht haben - typisch für fortgeschrittene Korrekturphasen.

Die **langfristigen Fundamentaldaten** sprechen jedoch weiterhin für Gold: Das hohe US-Haushaltsdefizit von rund 6 % des BIP, der steigende Finanzierungsbedarf der USA sowie die nachlassende Nachfrage internationaler Investoren nach US-Staatsanleihen sprechen klar für Gold.

Gleichzeitig bleibt die physische Nachfrage hoch: Laut World Gold Council erwarten 89 % der Zentralbanken steigende Goldreserven, während zudem 74 % von einer sinkenden Bedeutung des US-Dollars als Reservewährung ausgehen. **Gold bleibt als Depotbestandteil alternativlos.**

Trotz aller Widrigkeiten im ersten Halbjahr haben sich die **Aktienmärkte** widerstandsfähig gezeigt. Auffällig ist die Konzentration auf Aktien mit KI-Bezug. Die Hyperscaler, wie Microsoft, Amazon, Alphabet, Apple, Meta etc. dominieren mit einem Anteil von bis zu 40 % die amerikanischen (großen) Indizes.

Das Investitionsvolumen dieser Aktien in Rechenzentren beträgt allein in diesem Jahr ca. **800 Mrd. US-Dollar**. Insbesondere durch die Entwicklung im Bereich **Semiconductors** werden Vergleiche mit dem Jahr 2000 und dem Platzen einer Blase bemüht. In der damaligen Phase entwickelte sich nur der Sektor Technologie positiv, während alle anderen Industrien und Sektoren schrumpften. Das ist mit der heutigen Situation nicht vergleichbar. 60 % (Marktbreite) der Aktien partizipieren an steigenden Trends. Von den Investitionen in Rechenzentren profitieren viele Sektoren wie Industrials, Construction-Materials, Banken und andere. Auch kommt es immer wieder zu Rotationen zwischen den jeweiligen Sektoren, was in allgemein kritischen Marktphasen nicht vorzufinden ist.

Die klassischen **Marktsignale**, die einem allgemeinem Bärenmarkt vorangehen, fehlen aktuell. Konsolidierungs- oder Korrekturbedarf im Halbleiterbereich ist durchaus erkennbar, wäre gesund und voraussichtlich temporär.

Saisonal bedingt treten wir bis zum Herbst in eine Phase höherer Volatilität. Der anhaltende Nahostkonflikt und der immense Bedarf an Liquidität durch Neuemissionen, wie SpaceX und Anthropic im September werden im Markt ihre Spuren hinterlassen. Beim Ausbleiben großer geopolitischer Katastrophen dürfte sich die grundsätzlich positive Marktphase wohl bis zum Jahresende und darüber hinaus verlängern.

Düsseldorf, 15.07.2026