



Konjunktur und Strategie

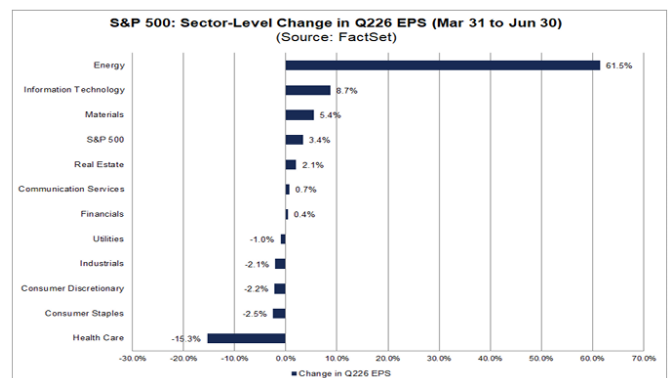
9. Juli 2026

Aktienmärkte: Mit Zuversicht ins zweite Halbjahr

Nach einem von geopolitischen Spannungen, zunehmender Inflation und deutlichen Rücksetzern an den meisten internationalen Börsenplätzen geprägten ersten Quartal 2026 haben sich die Aktienmärkte im zweiten Quartal spürbar erholt. Hierzu haben eine Entspannung im Nahost-Konflikt, der zu einem deutlichen Rückgang der Energiepreise geführt hat, sowie eine außerordentlich positive Berichtssaison für das erste Quartal beigetragen. Hiervon haben insbesondere US-Technologiewerte und Aktien aus dem Halbleitersegment profitiert. So hat sich der Philadelphia SOX-Index, der die Kursentwicklung von 30 Unternehmen aus den Bereichen Halbleiter und Halbleiter-Ausrüstung abbildet, seit Jahresbeginn verdoppelt.

Obwohl die Geopolitik gerade wieder stärker in den Fokus rückt, starten die Aktienmärkte in das zweite Halbjahr 2026 dennoch mit einem gewissen Rückenwind. Maßgeblich dafür ist, dass die Kursentwicklung vor allem in den USA bislang nicht allein von einer Ausweitung der Bewertungsmultiplikatoren getragen wird, sondern weiterhin von einem bemerkenswert robusten Gewinnzyklus. Für den S&P 500 wird für 2026 ein Gewinnwachstum von 25 Prozent erwartet, nachdem zu Jahresbeginn ein Plus von 15 Prozent prognostiziert wurde. 2027 sollen die Unternehmensgewinne um weitere 17 Prozent zulegen. Zugleich sind die Gewinnrevisionen klar positiv geblieben. Üblicherweise passen Unternehmensanalysten ihre Gewinnprognosen im Laufe eines

Quartals nach unten an, doch nicht so dieses Mal. Seit Ende März wurden die Schätzungen um gut drei Prozent angehoben; dies ist sonst fast nur nach einer Rezession zu beobachten. Auf Sektorebene wurden die Gewinn-schätzungen für sechs der elf Sektoren angehoben, angeführt vom Energiesektor (+62 Prozent), gefolgt vom Technologiesektor (+ 9 Prozent). Die negativste Revisi-onstendenz der letzten drei Monate weist der Gesund-heitssektor auf (-15 Prozent).

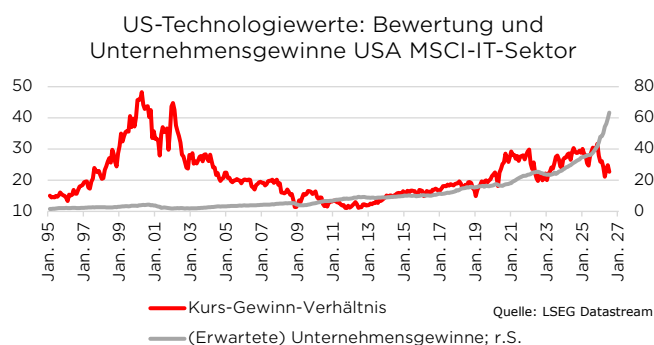


Quelle: Factset

USA: Hohe Erwartungen, solide Grundlage

Die Kombination aus hohem Gewinnwachstum und sich weiter verbessernden Prognosen ist der zentrale Grund dafür, dass die Erwartungen an die anstehende Berichtssaison nicht aus dem Nichts kommen. Die USA bleiben aus unserer Sicht auch im zweiten Halbjahr der Markt mit der stärksten fundamentalen Qualität. Das hohe Niveau der Gewinnerwartungen ist nicht bloß Ausdruck optimistischer Hoffnungen, sondern wird bislang von einer ungewöhnlich breiten Ertragsdynamik gestützt. Zugleich

erscheinen die Bewertungen trotz der starken Kursentwicklung noch nicht überzogen. Der S&P 500 weist auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate ein KGV von 20,6 auf, dieser Wert liegt sechs Prozent über dem Zehnjahres- und zwei Prozent über dem Fünfjahresdurchschnitt. Der Nasdaq Composite Index hat ein KGV von 25,7 (ein Prozent über dem Zehnjahres- und drei Prozent unter dem Fünfjahresdurchschnitt) und der Halbleiterindex SOX eines von 23,2 (zehn Prozent über bzw. sechs Prozent unter dem Zehn- bzw. Fünfjahresdurchschnittswert). Diese Bewertungen sind etwas höher als die Bewertungskennzahlen europäischer Aktienmärkte, gemessen an der Dynamik des Gewinnwachstums halten wir dies aber für vertretbar. Eine klassische, rein von übermäßig hohen Bewertungen getriebene Aktienmarktentwicklung, wie während der Dot-Com-Blase Ende der 1990er Jahre, liegt nicht vor.



Gleichwohl sollte die US-Hausse nicht unkritisch fortgeschrieben werden. Die Messlatte für die Berichtssaison ist hoch, und gerade im Technologiesektor hängt viel davon ab, ob sich die massiven Investitionen in KI-Infrastruktur weiterhin in steigenden Umsätzen und Margen niederschlagen. Die eigentliche Verwundbarkeit könnte weniger in überzogenen Bewertungen als in möglicherweise zu ambitionierten Margenerwartungen im Halbleitersktor liegen. Das größte Enttäuschungsrisiko liegt vermutlich bei Technologieunternehmen, deren Gewinnwachstumserwartungen für das zweite Quartal schwer zu schlagen sind.

Die anstehende Q2-Berichtssaison dürfte deshalb eher für Bewegung innerhalb des Marktes sorgen als für eine breite Korrektur. Banken haben gute Chancen, die Erwartungen dank einer geringeren Kreditvorsorge, einer guten Kreditnachfrage und eines florierenden IPO-Geschäfts zu übertreffen. Dagegen liegt die Messlatte für den Technologiesektor sehr hoch. Gute Zahlen reichen

womöglich nicht aus, um kurzfristig neue Euphorie auszulösen. Dies war auch schon in früheren Berichtsperioden zu beobachten und dennoch bleibt der Technologiesektor aufgrund seiner Gewinndynamik der wichtigste Portfoliobestandteil. Kurzfristig erhöhen sich die Chancen für Banken, Industrieunternehmen, ausgewählte Value-Titel und andere bislang zurückgebliebene Marktsegmente, sofern sie in der Berichtssaison bessere Ergebnisse als erwartet liefern. Das Basisszenario ist damit keine klassische Korrektur, sondern eine Fortsetzung der Rallye mit neuen Marktführern.

Europa und Schwellenländer: Attraktive Bewertung, geringere Gewinnqualität

Für Europa ist das Bild differenzierter. Die Bewertungen sind deutlich niedriger als in den USA: Der Stoxx 600 weist ein KGV von 15,0 auf, der Euro Stoxx 50 von 16,1 und der DAX von 15,2. Das ist attraktiv, allerdings ist die europäische Gewinnqualität weniger überzeugend, die Dynamik der Revisionen fällt uneinheitlicher aus, und der Markt ist stärker von zyklischen Schwankungen, politischen Rahmenbedingungen und exogenen Belastungsfaktoren abhängig. Vor allem Banken, Industriewerte und ausgewählte zyklische Branchen sind attraktiv, während andere Sektoren deutlich moderater wachsen oder bereits wieder unter negativem Revisionsdruck stehen.

Auch bei den Schwellenländern spricht wenig für ein hohes Portfoliogewicht. Die gute Wertentwicklung in diesem Jahr ist vor allem auf einige wenige exportorientierte Technologieunternehmen in Asien zurückzuführen, die von der KI-Investitionswelle profitieren. Gleichzeitig ist die Performance innerhalb der Emerging Markets sehr heterogen und wird bislang insbesondere von Südkorea und Taiwan getragen, während beispielsweise die Kursentwicklung in Indien und China enttäuschte.

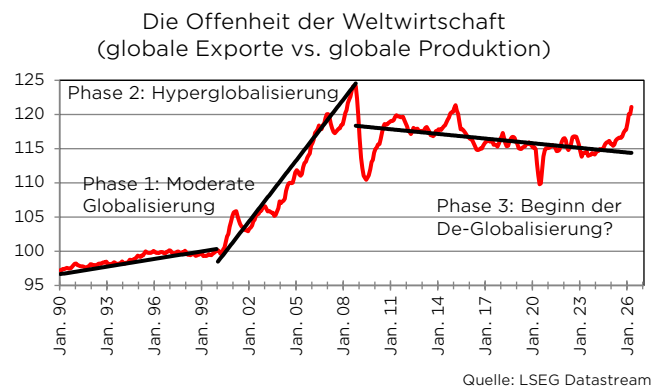
Gerade China bleibt ein Unsicherheitsfaktor, der von einem schwachen Immobilienmarkt, sinkenden Immobilienpreisen und großen demographischen Problemen geprägt ist. Aufgrund der engen Außenhandelsverflechtungen sind dies auch für viele andere Schwellenländer keine guten Nachrichten. Hinzu kommen geopolitische Risiken, die Abhängigkeit vieler Schwellenländer von globaler Dollar-Liquidität und die Möglichkeit, dass ein fester US-Dollar oder eine restriktivere US-Notenbank

die Kapitalflüsse erneut zulasten der Anlageklasse Aktien verschieben. Positiv zu werten ist dagegen, dass die zuletzt deutlich gefallen Ölpreise (ob dies nachhaltig ist, werden die nächsten Tage zeigen) die Konjunktur tendenziell stützen und inflationsseitig entlasten könnten, wobei die geopolitische Lage unsicher bleibt. Für Schwellenländer bedeutet dies jedoch keinen einheitlichen Rückenwind, sondern vor allem bessere Voraussetzungen für jene Märkte, die auf Technologieexporte, Investitionsgüter und binnenwirtschaftliche Resilienz setzen.

Makroökonomisches Umfeld

Für die Aktienmärkte bleiben im zweiten Halbjahr drei makroökonomische Variablen entscheidend: Politik, Inflation und Konjunktur. Auf der politischen Seite hat sich das Umfeld seit April entspannt, weil der Ölpreis nach dem zwischenzeitlichen Anstieg im Zuge des Nahost-Konflikts deutlich gesunken ist. Das reduziert den Inflationsdruck, begrenzt die Gefahr einer restriktiveren Geldpolitik und stützt die Unternehmensmargen. All dies spricht gegen ein rezessives Szenario. Die jüngste Nachricht, dass die USA das Iran-Abkommen für beendet erklären, sorgt jedoch für neue Unsicherheiten.

Die Lage bleibt also anfällig für neue Störungen. Denn der Inflationsausblick verbessert sich nur dann nachhaltig, solange es nicht zu einem erneuten deutlichen Anstieg der Energiepreise kommt. Die von den Notenbanken gefürchteten Zweitrundeneffekte sind bislang ausgeblieben. Weder bei Nahrungsmittelpreisen ist es, anders als 2022/2023, zu nennenswerten Anstiegen gekommen, noch zeichnet sich eine neue Lohn-Preis-Spirale ab. Das bedeutet, dass sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US Federal Reserve in diesem Jahr die Zinsen unverändert lassen können. Für die Aktienmärkte wäre dies eine gute Nachricht, da die Renditen nicht deutlich ansteigen dürften, wovon vor allem zinsensitive und hoch bewertete Marktsegmente profitieren.



Konjunkturrell spricht derzeit mehr für eine Fortsetzung des globalen Wachstums als für eine abrupte Abschwächung. Trotz hoher geopolitischer Unsicherheiten haben sich die Weltwirtschaft und die meisten Unternehmen als sehr resilient herausgestellt. Sowohl die Umsätze als auch die Gewinne vieler börsennotierter Unternehmen liegen auf Rekordniveau. Und selbst der Welthandel hat sich in den vergangenen Monaten belebt. Aus diesen Gründen bleibt das Grundszenario für Aktien positiv, auch wenn Gewinnmitnahmen und zwischenzeitliche Rücksetzer an den Börsen einkalkuliert werden müssen.

Fazit

Die zentrale Botschaft für das zweite Halbjahr 2026 lautet damit: Die hohen Gewinnerwartungen in den USA sind ambitioniert, aber nicht offensichtlich zu hoch, weil sie bislang von positiven Revisionen, starker Margendynamik und einer breiten Gewinnbasis getragen werden. Die kommende Q2-Berichtssaison dürfte dieses Bild eher bestätigen als widerlegen, allerdings mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit für Stil- und Sektorrotationen statt einer breiten Marktkorrektur. Die Bewertungen sind anspruchsvoll, aber noch nicht so überdehnt, dass daraus allein ein überzeugendes Gegenargument für Aktien abzuleiten wäre. Die Chancen für eine positive Marktentwicklung im zweiten Halbjahr sind in den USA am größten. Europa bleibt die günstigere, aber qualitativ schwächere Alternative; Schwellenländer bieten Chancen, jedoch nur selektiv und mit klar erhöhten politischen und makroökonomischen Risiken.

Carsten Klude

Marktdaten im Überblick

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	09.07.2026 13:15	02.07.2026 -1 Woche	08.06.2026 -1 Monat	08.04.2026 -3 Monate	08.07.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7537	0,7%	1,8%	11,1%	21,1%	10,1%
Nasdaq	25871	0,1%	-0,2%	14,3%	26,7%	11,3%
Russell 2000	2956	-1,3%	3,5%	12,8%	32,6%	19,1%
DAX	24939	-2,5%	1,3%	3,6%	3,0%	1,8%
MDAX	31684	-2,6%	-1,4%	4,6%	2,0%	3,5%
TecDAX	3763	-3,2%	-7,5%	4,7%	-4,5%	3,9%
EuroStoxx 50	6238	-1,9%	2,9%	5,5%	16,1%	7,7%
Stoxx 50	5349	-1,8%	3,2%	4,9%	18,7%	8,8%
Nikkei 225	67744	-1,4%	5,8%	20,3%	70,7%	34,6%
MSCI Welt	4812	-0,4%	1,2%	7,9%	19,4%	8,6%
MSCI Welt SRI	4367	-1,2%	2,0%	11,5%	18,3%	10,8%
MSCI Emerging Markets	1678	-0,4%	1,3%	9,0%	36,2%	19,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	125,14	-185	-7	-107	-450	-243
Bobl-Future	114,36	-98	-95	-163	-311	-180
Schatz-Future	105,67	-36	-2	-36	-155	-112
3 Monats Euribor	2,35	2	0	19	41	33
3M Euribor Future, Dez 2026	2,72	22	-6	12	80	61
3 Monats \$ Libor	3,87	5	7	18	-55	20
Fed Funds Future, Dez 2026	3,97	6	9	37	78	91
10-jährige US Treasuries	4,59	10	2	30	18	44
10-jährige Bunds	3,08	18	2	16	43	25
10-jährige Staatsanl. Japan	2,88	15	19	54	142	84
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,40	9	-3	2	-6	8
IBOXX AA, €	3,68	16	3	16	60	35
IBOXX BBB, €	3,89	15	1	8	48	32
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	78,62	9,5%	-16,6%	-17,2%	12,0%	29,2%
Gold	4105,20	-0,5%	-5,1%	-13,5%	24,7%	-5,1%
Silber	58,32	-4,4%	-14,5%	-21,3%	58,5%	-18,2%
Kupfer	13097,18	-1,4%	-3,6%	3,8%	33,1%	5,2%
Eisenerz	98,86	0,6%	-2,2%	-8,3%	3,5%	-7,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	2871	8,3%	-1,5%	34,2%	100,6%	53,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1425	0,2%	-1,0%	-2,4%	-2,5%	-2,8%
EUR/ GBP	0,8529	-0,3%	-1,4%	-1,9%	-1,2%	-2,3%
EUR/ JPY	185,61	0,8%	0,5%	0,3%	8,1%	0,8%
EUR/ CHF	0,9224	0,3%	0,4%	0,0%	-1,4%	-1,0%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.