

Konjunktur und Strategie

16. Juli 2026

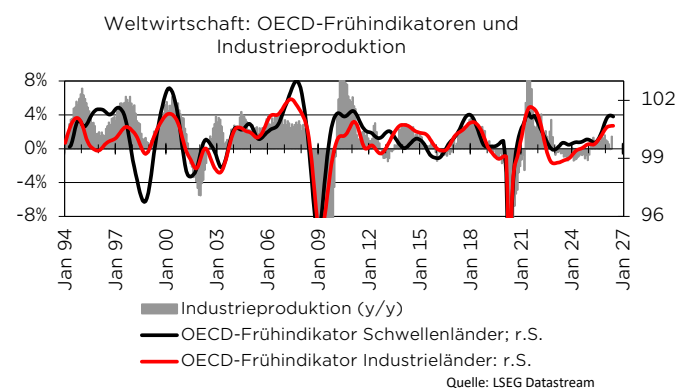
Eine Weltwirtschaft der zwei Geschwindigkeiten

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in einem Spannungsfeld, das von zwei gegenläufigen Impulsen geprägt wird: einem negativen Angebotsschock durch den Krieg im Nahen Osten und einem positiven Nachfrageschub durch mehr Investitionen, der vor allem durch Fortschritte und breite Anwendung Künstlicher Intelligenz getragen wird. Trotz der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und der in diesem Jahr deutlich gestiegenen Energiepreise hat sich die globale Wirtschaft bislang als widerstandsfähig erwiesen. Allerdings fallen die konjunkturellen Auswirkungen dieser Einflussfaktoren von Land zu Land unterschiedlich aus, je nach Energieabhängigkeit und Einbindung in die technologiegetriebene Wertschöpfung.

KI-Boom trifft auf geopolitischen Unsicherheiten

Der Internationale Währungsfonds geht von einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,0 Prozent im Jahr 2026 und 3,4 Prozent im Jahr 2027 aus. Diese Prognosen liegen nur etwas unter dem Durchschnitt der Jahre 2024/25. Hinter dieser scheinbaren Stabilität verbirgt sich jedoch eine stärkere Spreizung: Zu den potenziellen Gewinnern gehören einerseits Energieexporteure außerhalb des Nahen Ostens, die von günstigeren Terms of Trade profitieren, sowie Volkswirtschaften, die eng in den globalen Technologiezyklus eingebunden sind (zunehmende Ex-

porte und Investitionen, Produktivitätsgewinne). Demgegenüber geraten Energieimporteure, die nicht gut in die Technologie-Wertschöpfungskette eingebunden sind unter Druck; dazu zählen nach Einschätzung des IWF vor allem Länder mit niedrigem Einkommen, für die höhere Energie und Nahrungsmittelpreise besonders belastend wirken.



In der Gesamtrisikobewertung sieht der IWF die Risiken weiterhin tendenziell nach unten gerichtet. Die größte unmittelbare Gefahr bleibt eine erneute Eskalation im Nahen Osten mit anhaltender Rohstoffpreisvolatilität und potenziellen Versorgungsengpässen. Hinzu kommen Risiken durch eine zunehmende Handelsfragmentierung sowie durch erodierte fiskalische Puffer in hochverschuldeten Ländern, die bei neuen Schocks schnell zu einer Neubewertung von Tragfähigkeiten und zu strafferen globalen Finanzierungsbedingungen führen könnten. Auf der positiven Seite könnten eine schnellere Normalisierung der Energiepreise sowie anhaltend hohe Unternehmensinvestitionen in neue Technologien zu einem stärkeren Wachstum führen.

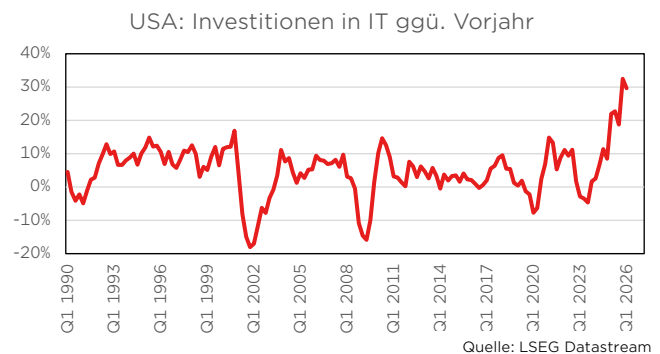
Risiken für die Weltwirtschaft gehen vor allem von den Rohstoffmärkten aus. Eine erneute Eskalation im Nahost-Konflikt, die zu einer Schließung der Straße von Hormus führt, stellt ein erhebliches Abwärtsrisiko dar. Höhere Energie und Nahrungsmittelpreise sowie negative Auswirkungen auf die Lieferketten könnten die Inflation anfeuern, worauf Notenbanken mit einer restriktiveren Geldpolitik reagieren müssten. Dies würde in einigen Ländern den sozialen und politischen Druck verschärfen. Aber auch von den Finanzmärkten gehen Risiken aus, insbesondere wenn sich die Produktivitäts- und Profitabilitätsannahmen der getätigten KI-Investitionen nicht bewahrheiten. In diesem Fall könnten weitere Investitionen abrupt nachlassen und hoch bewertete Aktienmärkte, insbesondere in KI-exponierten Ländern, deutlich korrigieren. Über Vermögenseffekte, strengere Finanzierungsbedingungen und internationale Kapitalflüsse könnte dies über den Technologiesektor hinaus auf die Realwirtschaft ausstrahlen.

USA: Der robuste Wachstumsmotor

Die Vereinigten Staaten behaupten ihre Führungsrolle in der Weltwirtschaft. Der IWF prognostiziert ein US-Wachstum von 2,3 Prozent für 2026 und 2,2 Prozent für 2027; wir halten ein etwas stärkeres Wachstum für wahrscheinlich. Das annualisierte BIP-Wachstum im ersten Quartal 2026 fiel aufgrund des schlechten Wetters mit 2,1 Prozent relativ gering aus, die zugrunde liegende Dynamik bleibt jedoch robust. Getragen wird diese positive Entwicklung durch zwei zentrale Säulen: die ungebrochene Investitionsstärke der Unternehmen im Technologiesektor und die wachsenden Konsumausgaben der privaten Haushalte.

Die Unternehmensinvestitionen fungieren dabei als primärer Wachstumsmotor. Die US-Wirtschaft profitiert massiv von ihrer technologischen Vormachtstellung und fängt die negativen Effekte des Nahost-Konflikts dank ihres Status als Netto-Energieexporteur hervorragend ab. Die großen US-Technologieunternehmen („Hyperscaler“) planen für das Jahr 2026 kumulierte Ausgaben von über 700 Milliarden US-Dollar für KI-Infrastruktur, Rechenzentren und Softwarelösungen. Diese enormen Kapitalflüsse stützen das Wachstum und federn den Gegenwind höherer Zinsen, die den Immobilienmarkt belasten sowie eines erneut negativen Außenbeitrags ab. Zu Jahresbeginn legten die Ausrüstungsinvestitionen um rund

zehn Prozent zu, die Investitionen in IT legten in den vergangenen Quartalen sogar um rund 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu.



Der US-Konsum wird durch den US-Arbeitsmarkt und moderate Lohnzuwächse gestützt. Zwar ist das Konsumentenvertrauen schon seit längerem auf einem sehr niedrigen Niveau, doch ist dies kein brauchbarer Indikator für das tatsächliche Konsumverhalten der Amerikaner. Die Arbeitslosenquote notiert trotz der Sorge vor einem KI-bedingten Arbeitsplatzabbau auf einem historisch niedrigen Niveau von 4,2 Prozent, wöchentlich verfügbare Daten zeigen, dass die Unternehmen seit dem Ende der Corona-Krise kaum Mitarbeiter entlassen haben. Studienergebnissen zufolge sind in den USA theoretisch bis zu 25 Prozent aller Arbeitsstunden durch KI automatisierbar. Erste Freisetzungswellen im Technologie- und Dienstleistungssektor nennen bereits Automatisierung als primären Grund. Dem steht jedoch eine starke Arbeitskräftenachfrage beim Aufbau der physischen Infrastruktur gegenüber.

Eurozone: Der negative „Irland-Effekt“

Die wirtschaftliche Dynamik der Eurozone gestaltet sich im Vergleich zu den USA weitaus unbefriedigender. Der IWF hat seine Wachstumsprognose für den Währungsraum für das Gesamtjahr 2026 auf magere 0,9 Prozent nach unten korrigiert, während für 2027 eine moderate Erholung auf 1,2 Prozent erwartet wird. Diese Abwärtsrevision spiegelt vor allem den massiven negativen statistischen Überhang aus dem ersten Quartal wider, der maßgeblich durch eine sehr negative Wirtschaftsentwicklung in Irland verursacht wurde, legt jedoch auch die anhaltend schwache Dynamik des europäischen Kontinents offen.

Im ersten Quartal 2026 stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Eurozone, nachdem im Vorquartal noch eine minimale Expansion von 0,2 Prozent verzeichnet worden war. Diese schwache Entwicklung ist vor allem auf das irische BIP zurückzuführen, das im ersten Quartal um sieben Prozent gegenüber dem Vorquartal sank. Da Irland als europäischer Hauptsitz für globale Technologie- und Pharmakonzerne fungiert, die dort ihre geistigen Eigentumsrechte bilanzieren, führen transnationale konzerninterne Buchungen zu extremen Verzerrungen der nationalen Exportstatistik. Ursächlich für diese negative Entwicklung war eine Gegenbewegung zu den Vorquartalen. 2025 verzeichnete Irland ein außergewöhnliches BIP-Wachstum von mehr als acht Prozent, das von massiven, vorgezogenen Arzneimittelexporten in die USA geprägt war, um antizipierten US-Zolltarifen zuvorzukommen. Der anschließende Lagerabbau und die Normalisierung dieser Sondernachfrage schlugen im ersten Quartal 2026 statistisch negativ zu Buche und dürften sich auch im zweiten Quartal in Form eines erneut schwachen oder sogar negativen Wachstums in Irland bemerkbar machen. Von daher dürfte die nach unten angepasste Wachstumsprognose des IWF immer noch zu optimistisch sein.

Deutschland: Reformen als positives Signal, aber strukturelle Probleme bremsen weiter

Innerhalb der Eurozone verbleibt die Bundesrepublik Deutschland das größte strukturelle Sorgenkind. Trotz eines überraschend starken Außenhandels im ersten Quartal 2026 prognostiziert der IWF für das Gesamtjahr 2026 ein kümmerliches Wachstum von lediglich 0,7 Prozent und für 2027 eine Wachstumsrate von 1,0 Prozent. Beide Prognosen halten wir für realistisch, auch wenn wir selbst etwas höhere Wachstumsraten erwarten. Das verarbeitende Gewerbe leidet unter hohen Energiekosten und einer erodierenden Wettbewerbsfähigkeit, da sich der zunehmende Wettbewerb mit China sowie die US-Zölle negativ auswirken; dies zeigt sich beispielsweise in einem deutlichen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen.

Zur Bekämpfung dieser Malaise hat die Große Koalition unter Bundeskanzler Friedrich Merz ein fiskalisches Maßnahmenbündel geschnürt. Zu den Kernkomponenten des „Programms für Aufschwung und Beschäftigung“ gehört beispielsweise eine Einkommensteuerreform mit einem jährlichen Entlastungsvolumen von 10 Milliarden

Euro, die allerdings teilweise gegenfinanziert wird. Der ökonomische Effekt ist mit einer Größenordnung von rund 0,1 Prozentpunkten der nominalen Wirtschaftsleistung allerdings eher überschaubar. Positiver bewerten wir das Bürokratieabbau-Ziel, das die Wirtschaft von administrativen Kosten im zweistelligen Milliardenbetrag entlasten soll. Die Einführung einer Genehmigungsfiktion und die Beweislastumkehr bei Berichtspflichten sind gute Strukturreformen. Doch so wichtig die Umsetzung des Reformpaketes ist, so kann dies nur ein erster Schritt sein, um auf die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und die demographischen Veränderungen unserer Gesellschaft zu reagieren. Doch hier ist nicht nur die Politik gefordert, auch die Menschen, die in Deutschland leben, müssen zeigen, dass sie reformwillig und -fähig sind. Leider haben wir uns angewöhnt, alle potenziellen Reformen kleinzureden. Jeder Kompromiss wird an der Messlatte von Maximalforderungen gemessen. Doch dies erkennt den Ernst der Lage. Wir leben in einer Zeit der Transformation und je später wir beginnen, hierauf zu reagieren, umso schmerzhafter werden die erforderlichen Anpassungen ausfallen.

Fazit und strategische Konsequenzen

Unsere Analyse verdeutlicht eine tiefe Kluft zwischen den Wirtschaftsräumen. Während die USA dank ihrer führenden Rolle im globalen KI-Infrastrukturzyklus und einer vorteilhaften Energieautarkie ein robustes Wachstum verzeichnen, verharrt Europa in einer Phase der Stagflation. Die makroökonomische Schwäche der Eurozone wird durch statistische Sondereffekte zwar zeitweise überzeichnet, bleibt im Kern jedoch real. Unternehmen und Investoren sollten in ihren Planungen eine geografische Übergewichtung von US-Engagements und technologieintegrierten Märkten in Erwägung ziehen, während für den deutschen bzw. europäischen Markt solange eine defensive Positionierung ratsam bleibt, bis fundamentalen Strukturreformen bei Steuern, Energiepreisen und Arbeitsanreizen realisiert werden.

Carsten Klude

Marktdaten im Überblick

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	16.07.2026 14:09	09.07.2026 -1 Woche	15.06.2026 -1 Monat	15.04.2026 -3 Monate	15.07.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7597	0,7%	0,6%	8,2%	21,7%	11,0%
Nasdaq	26269	0,2%	-1,6%	9,4%	27,0%	13,0%
Russell 2000	2976	-0,5%	0,4%	9,7%	35,0%	19,9%
DAX	24764	-1,4%	-0,5%	2,9%	2,9%	1,1%
MDAX	31914	0,2%	-2,1%	3,3%	2,7%	4,2%
TecDAX	3765	-1,5%	-5,8%	4,5%	-3,5%	4,0%
EuroStoxx 50	6222	-1,0%	-0,1%	4,7%	16,2%	7,4%
Stoxx 50	5350	-0,6%	1,0%	4,9%	18,8%	8,8%
Nikkei 225	66836	-1,3%	-3,6%	15,0%	68,4%	32,8%
MSCI Welt	4877	0,5%	0,3%	6,3%	21,0%	10,1%
MSCI Welt SRI	4414	-0,2%	-0,7%	9,6%	19,9%	12,0%
MSCI Emerging Markets	1688	0,7%	-4,3%	6,6%	36,1%	20,2%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	125,06	-35	-130	-23	-440	-251
Bobl-Future	114,07	-42	-94	-153	-337	-209
Schatz-Future	105,53	-19	-34	-41	-169	-126
3 Monats Euribor	2,49	11	8	25	45	46
3M Euribor Future, Dez 2026	2,74	7	10	9	82	63
3 Monats \$ Libor	3,83	0	4	12	-59	16
Fed Funds Future, Dez 2026	3,86	-6	6	30	59	80
10-jährige US Treasuries	4,58	3	11	30	10	44
10-jährige Bunds	3,15	9	19	13	47	32
10-jährige Staatsanl. Japan	2,74	-9	18	36	118	70
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,43	5	8	3	-2	12
IBOXX AA, €	3,72	5	16	14	61	38
IBOXX BBB, €	3,92	5	16	7	51	35
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	84,81	11,1%	1,8%	-10,7%	23,4%	39,4%
Gold	4032,79	-2,2%	-7,3%	-16,2%	20,5%	-6,7%
Silber	57,80	-3,7%	-17,5%	-26,9%	53,1%	-18,9%
Kupfer	13534,07	0,7%	-1,0%	2,6%	41,0%	8,7%
Eisenerz	98,88	0,3%	-3,0%	-7,4%	2,5%	-7,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	2929	0,7%	7,7%	17,9%	57,0%	56,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1467	0,3%	-1,2%	-2,7%	-1,7%	-2,4%
EUR/ GBP	0,8486	-0,6%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-2,8%
EUR/ JPY	185,97	0,1%	0,0%	-0,8%	7,8%	1,0%
EUR/ CHF	0,9247	0,2%	0,4%	0,3%	-0,6%	-0,7%

Quelle: LSEG Datastream



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

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

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

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

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@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.