



Marktkommentar Mai 2026

FERI CIO Office



2026-5 Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Irankrieg: Hormus-Blockade dauert an; stagflationäre Effekte für Weltkonjunktur
- Märkte mit Fokus auf robuste Fundamentaldaten | Aber: Aktientrend überkauft
- EU/EWU: Fiskalimpulse als Positivfaktor | Aber: EZB dürfte Zinsen anheben
- US-Konjunktur profitiert vom KI-Investitionsboom | Inflationsanstieg als Risiko

2. Markteinschätzung

- Aktien: Konstruktive Fundamentaldaten vs. geopolitische Risiken
- Risiken: physische Ölversorgungsstörungen, KI-Ernüchterung/Disruptionssorgen
- Chancen: starke Gewinndynamik und -visibilität, fiskalische Impulse

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Fundamentumfeld intakt vs. Irankrieg-Effekte
- Taktisch: Gewinnwachstum, Trumps Zollregime geschwächt, schwache Marktbreite
- Märkte taktisch überkauft | Strategisch: Globaler Multi Asset-Ansatz klar im Vorteil

4. Ausblick

- Hohe Staatsschulden als langfristiges Risiko | USA hat kaum fiskalische Spielräume
- Inflation: Zunahme von Inflationsrisiken; Freigabe von Ölreserven als Gegenpol
- Geopolitik: USA/Trump globaler Hauptrisikotreiber; verzettelt sich im Iran (geschwächt)



Hintergrund und Rahmenbedingungen

Angetrieben von einer sehr **starken Berichtssaison** haben die globalen Börsen den Irankrieg zuletzt weitgehend ad acta gelegt und neue Allzeithochs erklommen. Die Euphorie ist einerseits nachvollziehbar: Der **KI-Boom** schlägt sich verstärkt in den Gewinndaten der Unternehmen nieder und sorgt für **steigende Auftragsbestände**, entsprechend ist die Visibilität für die weitere Gewinnentwicklung hoch. So kommen die großen **Hyperscaler** aufgrund der stark zunehmenden Nutzung von KI-Applikationen derzeit kaum hinterher, die **Nachfrage nach Rechenleistung** zu bedienen, und sind für die kommenden Quartale vollständig ausgebucht. Andererseits dauert die **Blockade der Straße von Hormus** weiter an und damit auch die stagflationäre Belastung für die Weltkonjunktur. Entsprechend steigen die Inflationserwartungen, was wiederum den **Zinsdruck** erhöht und damit ein Risiko für die Finanzmärkte darstellt. Hinzu kommt, dass insbesondere Trump derzeit keinen Willen zu einer zeitnahen Verhandlungslösung erkennen lässt. Die **stagflationären Tendenzen** dürften sich daher bis auf Weiteres fortsetzen. In dieser komplexen und **widersprüchlichen Gemengelage** erscheint eine neutrale Risikoquote in der Asset Allocation, flankiert von Inflationsabsicherungen, angebracht.

► Das Investmentumfeld stellt sich wie folgt dar:

Die **US-Wirtschaft** zeigte im ersten Quartal zwar eine leichte Verlangsamung, bleibt jedoch weit von einer Rezession entfernt. Auch die ersten Datenpunkte seit Beginn des Irankriegs deuten bislang auf eine robuste Konjunktur hin. Die **Widerstandsfähigkeit** der Wirtschaft ist aktuell vor allem auf den **KI-Investitionsboom** zurückzuführen: Die enormen Investitionen in KI-Rechenzentren diffundieren zunehmend in die Realwirtschaft. Abseits des KI-Sektors stagnieren die Investitionen hingegen, sodass erste **Verdrängungseffekte** („Crowding-out“) sichtbar werden. Dies bleibt solange unproblematisch, wie die hohen KI-Investitionen tatsächlich in höhere Produktivität und ein verbessertes Potenzialwachstum münden. Risiken entstünden erst dann, wenn die Produktivitätseffekte hinter den hohen Erwartungen zurückbleiben. Die stabile Wirtschaft in

Kombination mit steigenden Inflationsraten macht Leitzinssenkungen in diesem Jahr zunehmend unwahrscheinlich. Die Märkte preisen mittlerweile sogar die Möglichkeit ein, dass die **Fed** den Leitzins im Jahresverlauf mindestens einmal anheben könnte. Der **USD** konnte vor diesem Hintergrund leicht steigen.

Europa profitiert zwar von fiskalischen Impulsen in Deutschland, ist energiepolitisch jedoch deutlich stärker von Nahost abhängig als die USA und partizipiert nur kaum am KI-Investitionsboom. Entsprechend wurden die **Konjunkturprognosen** zuletzt spürbar nach unten revidiert, während die Inflationsraten gleichzeitig angestiegen sind. Angesichts dieser **stagflationären Tendenzen** befindet sich die EZB zusehends in einem Dilemma. Da die Notenbank jedoch erfahrungsgemäß eine hohe Sensibilität gegenüber Preisstabilität aufweist, dürfte sie die **Leitzinsen** bei der kommenden Sitzung anheben. Der **Euro** hat gegenüber dem USD zuletzt moderat nachgegeben.

Japan profitiert ebenfalls von fiskalischen Impulsen und der **wirtschaftsfreundlichen Agenda** von Premierministerin Takaichi. Im ersten Quartal wuchs die Wirtschaft solide. Allerdings ist die Konjunktur – ähnlich wie in Europa – stark von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig, was derzeit auch in Japan zu moderaten **stagflationären Tendenzen** führt.

Chinas Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem Abschwungspfad. Peking hat die Wachstumsziele für 2026 reduziert, wodurch umfangreiche Stimulusmaßnahmen kurzfristig unwahrscheinlich erscheinen. Zudem werden die Bemühungen zur Eindämmung der industriellen **Überkapazitäten** fortgesetzt. Auch China ist auf Energieimporte aus dem Nahen Osten angewiesen, verfügt jedoch über **umfangreiche Rohölvorräte**, die mögliche Versorgungsunterbrechungen zumindest temporär abfedern könnten. Der **Renminbi** befindet sich in einem moderaten Aufwärtstrend.

► **Die Finanzmärkte befinden sich zuletzt im Spannungsfeld zwischen stagflationären Effekten der Hormus-Blockade und robusten Gewinndaten infolge des intakten KI-Booms. Zudem sind die Börsen zumeist überkauft, was kurzfristig dynamische Kursanstiege unwahrscheinlich macht. In dieser Gemengelage erscheint eine neutrale Risiko-Positionierung in Kombination mit einer Inflationsabsicherung angebracht.**



Marktüberblick und Strategie

Die Märkte konnten sich zuletzt trotz des anhaltenden **Iran-Konflikts** positiv entwickeln und notieren vielfach in der Nähe ihrer **Allzeithochs**. Treiber war vor allem die Berichtssaison, die auch infolge des weiterhin intakten KI-Booms erneut ausgesprochen stark ausgefallen ist. So verfügen die **großen Hyperscaler** mittlerweile über Auftragsbestände von mehr als **2.000 Mrd. USD**, wodurch die **Visibilität** der Gewinnentwicklung für die kommenden Quartale hoch bleibt. Allerdings hat dieses solide Fundament die **Euphorie** an den Börsen zuletzt sehr schnell ansteigen lassen. Die Märkte sind daher taktisch **überkauft** und relativ zu den **gestiegenen Zinsen** ambitioniert bewertet. Hinzu kommt, dass die Marktbreite erneut schwach ausfällt: Die Marktdynamik wird, wie schon so oft, maßgeblich von den bekannten **KI- und Halbleiterwerten** getragen.

► Das Marktumfeld stellt sich im Detail wie folgt dar:

Auf **regionaler Ebene** befinden sich die US-Aktienmärkte weiterhin in einem übergeordneten Seitwärtstrend, zeigen zuletzt jedoch wieder klare relative Stärke. Auch **Japan** und die **Schwellenländer** konnten ihre positiven Relativtrends behaupten. Vor allem die asiatischen Schwellenländer profitieren erheblich vom KI-Boom, insbesondere über die starke Nachfrage nach **Halbleitern und Arbeitsspeicher**, was das gesamte EmMa-Aggregat beflügelt. Allerdings ist die **Marktverdichtung** auf wenige Treiber im EmMa-Segment inzwischen sogar noch ausgeprägter als beim US-Aktienmarkt, was Investoren im Rahmen des Risikomanagements berücksichtigen sollten. Auf der anderen Seite leiden **EWU-Aktien** immer stärker unter der Hormus-Blockade und entwickeln zunehmend einen relativen Schwächetrend.

Die **Rentenmärkte** gerieten zuletzt vielfach unter Druck. Sowohl die **Verbraucher-** als auch die **Erzeugerpreise** sind infolge des Energiepreisschocks spürbar angestiegen. Dadurch sehen sich die Rentenmärkte und die globalen Zentralbanken gezwungen, mögliche inflationäre **Zweitrundeneffekte** sowie längerfristige Inflationsrisiken neu zu bewerten. Entsprechend dominieren an den Märkten inzwischen Erwartungen weiterer **Zinsanhebungen** seitens der Notenbanken.

Das **Rohstoffsegment** gestaltet sich derzeit volatil. **Rohöl** verharrt infolge der Hormus-Blockade auf einem hohen Niveau. Dass einige wichtige Ölkonsumregionen mittlerweile **Sparmaßnahmen** zur Dämpfung der Ölnachfrage implementieren, **strategische Ölreserven** fortlaufend freigegeben werden und **inoffizielle Passagen** durch die Straße von Hormus weiterhin bestehen, verhindert bislang noch stärkere Ölpreisexzesse. Die Dynamik bei den **Edelmetallen** hat zuletzt klar nachgelassen. Der exzessive Anstieg bis Januar dieses Jahres wird noch „verdaut“. Außerdem waren die gestiegenen Marktzinsen eine klare Belastung. **Industriemetalle** setzten ihre Erholung fort, da die Märkte die zunächst akuten Rezessionsrisiken nun ausgepreist haben.

Digitale Assets profitieren weiterhin von der aufgehellten Stimmung an den Börsen sowie der gestiegenen Risikofreude. Unterstützend wirken dabei auch die seit April wieder deutlich anziehenden Zuflüsse in Spot-Bitcoin-ETFs, die auf eine weiterhin **robuste institutionelle Nachfrage** hindeuten.

Die in nächster Zeit für die Anlagestrategie und Portfolioausrichtung bestimmenden Faktoren sind:

- **Aktien: Positivtrend, Markttechnik überkauft**
- **Globale Geldpolitik: leichte Straffungstendenz**
- **Iran: Hormus-Blockade dauert an (Risiko)**
- **Positiv: Unternehmensgewinne stark (KI-Boom)**
- **Renten: Zinsdruck nimmt zu (Inflation)**
- **Bewertungen: erhöht, v.a. relativ zu Anleihen**
- **USA: KI-Investitionen & Privatkonsum als Treiber**
- **EWU: Fiskalimpuls, aber abhängig von Ölimporten**
- **Rohstoffe: fragmentierte Entwicklung**
- **USD zuletzt stabilisiert (Seitwärtsphase)**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risikoassets: neutrale Risiko-Exponierung**
- **Aktien: EmMa-Übergewicht reduziert**
- **Tech-Sektor: nicht zu stark meiden (Gewinntrends)**
- **Rentenquote: Duration unter Benchmark**
- **Corp. Bonds: aktive Quote (attraktive Verzinsung)**
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold aktiv gewichtet (strategische Treiber)**
- **USD: perspektivisch weiter reduzieren**
- **Digital Assets: Aktivquote beibehalten**



Ausblick

► **Vorüberlegung I:** Im Jahr 2025 haben auf globaler Ebene **Leitzinssenkungen** dominiert. Die **Fed** senkte ihren Leitzins dreimal und initiierte im Dezember zusätzlich ein **Anleihekaufprogramm**. Folglich ist die globale Geldpolitik im Aggregat nicht mehr restriktiv. Für 2026 ist infolge der **Hormus-Krise** hingegen nicht mehr von einer weiteren Lockerung auszugehen, sodass die Geldpolitik nicht mehr als Treiber für die Finanzmärkte fungiert. Vielmehr könnte die Geldpolitik sogar zu einer **Belastung** werden, wenn die Hormus-Blockade auch mittelfristig anhält.

► **Vorüberlegung II:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der verstärkt die **Realwirtschaft tangiert**. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, hohen Profitabilität und des opportunistischen „**Financial Engineering**“ können US-Tech-Unternehmen gewaltige Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 700 Mrd. USD in 2026** – mit positiven Effekten auf den Konjunkturzyklus. Die weitgehend abgeschlossene Berichtssaison überraschte erneut mit **sehr starken Gewinnen** und zerstreute die zuvor aufgekommenen Profitabilitätsorgen. Der **KI-Investitionsboom** dürfte daher auch in den kommenden Quartalen ein wichtiger Positivtreiber für Konjunktur und Finanzmärkte bleiben.

► **Vorüberlegung III:** Anders als in seiner ersten Amtszeit war **Trump** deutlich besser vorbereitet in seine zweite Präsidentschaft gestartet und hatte die **politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Transformation** der USA konsequent vorangetrieben. Zuletzt kehrt er jedoch zunehmend zu seinem früheren Verhaltensmuster zurück: impulsive, erratische und oftmals **wenig durchdachte Politik**. Der Irankrieg ist hierfür ein aktuelles Beispiel, nachdem sich Trump dort strategisch „verzettelt“ hat – mit negativen Konsequenzen für die Weltwirtschaft. Dieses risikofreudige und schwer kalkulierbare Verhalten könnte nach den Midterm-Wahlen sogar noch zunehmen, wenn Trump innenpolitisch zur sogenannten „**Lame Duck**“ mutiert. Die USA bleiben damit auf absehbare Zeit ein **zentraler geopolitischer Risikotreiber**.

► Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Das **Szenariobild** wird derzeit stark vom Irankrieg überlagert, was verlässliche Szenarioableitungen momentan erheblich erschwert. Je länger der Konflikt andauert, desto spürbarer werden die **negativen Konsequenzen für Inflation und Konjunktur**. Bereits jetzt ist zu beobachten, dass die stagflationären Effekte zunehmend um sich greifen und die Notenbanken zu konjunkturbelastenden **Zinserhöhungen** zwingen.

Im **Basisszenario** erwarten wir keinen ausgedehnten Krieg im Nahost, sodass sich der Fokus der Finanzmärkte wieder stärker auf die **robusten Fundamentaldaten** richten dürfte: vor allem auf das **solide Gewinnwachstum**. Allerdings ist bereits ein nachhaltiger inflationärer Schaden entstanden, der die Notenbanken voraussichtlich zu weiteren Leitzinserhöhungen zwingen wird. Dieser **monetäre Gegenwind** dürfte das Aufwärtspotenzial bei Risikoanlagen begrenzen.

Im **Risikoszenario** eines ausgedehnten und möglicherweise eskalierenden Irankriegs drohen der Weltwirtschaft spürbare stagflationäre Effekte. Ein anhaltender Energieschock würde die Inflation erhöhen und gleichzeitig die wirtschaftliche Dynamik bremsen – ein klassisches Muster von **Stagflation**. In einem solchen Umfeld zählen **Rohstoffe** zu den strukturellen Profiteuren.

Trotz des konstruktiven Basisszenarios sollte auch das Risikoszenario in der Asset Allocation berücksichtigt werden, auch vor dem Hintergrund, dass die aktuellen **Szenario-Wahrscheinlichkeiten** nicht hinreichend präzise quantifiziert werden können. Ein breiter **Multi Asset-Ansatz** ist hierfür ideal.

► Auch in der strategischen Perspektive spielen Inflationsrisiken eine bedeutende Rolle. Eine **ungünstige Demografie, steigende Militärausgaben und der Kampf gegen den Klimawandel** dürften **fiskalische Exzesse** in der laufenden Dekade zur neuen Normalität werden lassen. Hinzu kommen strukturell **erhöhte geopolitische Risiken**, die – wie aktuell sichtbar – ebenfalls inflationäre Effekte entfalten. Folglich sollten Investoren eine **strategische Multi Asset-Allocation** anstreben, die sich durch **Szenariorobustheit** und einen effektiven **Vermögensschutz** auszeichnet, kombiniert mit einem **flexiblen Risikomanagement** und einer Offenheit gegenüber **taktischen Opportunitäten**.



Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.



Dr. Marcel V. Lähn

Member of the Board & CIO



Dr. Wolfgang Baums

Executive Managing Director,
Investment Office



Dr. Eduard Baitinger

Head of Asset Allocation

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch die jeweils geprüften Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.

Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.