

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN

Juli 2026

1. ERNSTE SORGEN UND TROTZDEM GUTE BÖRSEN

Die ersten drei Monate des Jahres 2026 brachten einen allgemeinen Rückgang der Kurse. Aber das zweite Quartal lief deutlich besser, vor allem an der Technologiebörse Nasdaq. Auch die deutschen Börsen schafften es, wenngleich nur knapp, wieder ins Plus.



Quelle: Bloomberg

An Problemen fehlt es nicht. Der Krieg in der Ukraine ist bei nur minimalen Frontverschiebungen zur wechselseitigen Zerstörung der Industrie, der Infrastruktur und der Lebensgrundlagen verkommen. Beim Krieg am Golf gibt es zwar, wohl zur Feier des 80. Geburtstags von Präsident Trump, einen vorläufigen Verhandlungsfrieden. (Die iranischen Unterhändler haben übrigens bis nach Mitternacht gewartet, um ja nicht am Geburtstag Trumps zu unterzeichnen). Aber die heikelsten Probleme sind auf eine erhoffte spätere endgültige Einigung verschoben worden. In Europa bleibt die Konjunktur schwach, die Preise und die Staatsverschuldung steigen. Selbst eine (mit Unterbrechungen) offene Straße von Hormus ändert nichts daran, dass die bereits stattgefundenen Zerstörungen den Nachschub einer ganzen Reihe von Branchen beeinträchtigen. Wir kommen darauf weiter unten noch zurück.

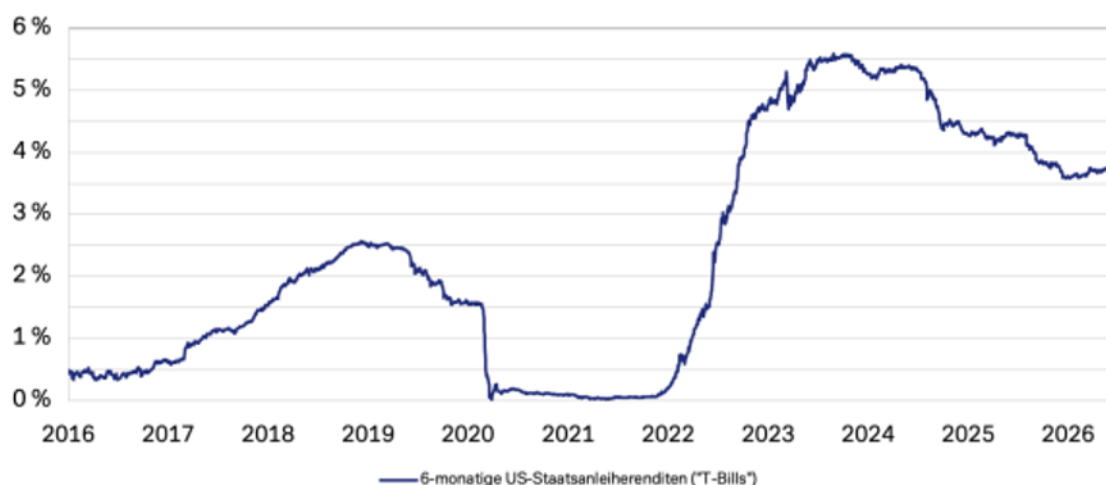
Hauptursache freundlicher Börsenkurse ist die gute, in bestimmten Branchen wie Chipproduktion, KI und bei allem, was mit Rechenzentren zusammenhängt, sogar außerordentlich gute Gewinnentwicklung. Aber die Gewinne wachsen nicht nur in den USA, Südkorea und Taiwan. Laut einem Bericht der Deutschen Bank vom 15. Juni erwarten Analysten aktuell für europäische Unternehmen heuer ein Gewinnwachstum von über 14 %, um 3 % mehr als noch zu Jahresbeginn (wobei die Gewinne zu einem guten Teil im Ausland erzielt werden).

Bei der positiven Börsenentwicklung spielte allerdings auch Spekulation eine zunehmend große Rolle. Beim Börsengang von Space X ist es Elon Musk gelungen, ein gut verdienendes Unternehmen, nämlich Space X, mit gleich 3 schwachen und zum Teil sogar völlig aussichtslosen Unternehmungen (die Mars-Kolonie ist reine Utopie) zu kombinieren. Er hat mit den tatsächlich erstklassigen Aussichten für seine Satellitenprojekte geworben, aber steckt das Geld zunächst einmal in ganz andere Projekte, wie in seine bisher ebenso technisch rückständige wie verlustreiche KI-Sparte namens xAI. Hier scheut er keinen Aufwand, und gibt als Erstes 60 Mrd. Dollar für ein Unternehmen aus, das mit seinem KI-Assistent den Zugang zu und die Programmierung von KI-Agenten erleichtern soll. Musks Prognose lautet, den Umsatz von xAI von aktuell etwas über 3 Mrd. USD bis 2030 auf über 300 Mrd. USD zu steigern. Wir sind nicht in der Lage, solche Pläne für realistisch zu halten und sind daher vorsichtshalber außen vor geblieben. Fehler war das keiner.

2. WO ES JETZT SCHON WEH TUT: DER ANSTIEG DER ZINSEN

Die Entwicklung der Zinsen für langfristige US-Staatsanleihen haben wir letztes Mal grafisch dargestellt, hier zeigen wir die kurzfristigen.

Renditeentwicklung sechsmonatiger US-Staatsanleihen (T-Bills)
Angabe in Prozent



Quelle: Deutsche Bank

Grund für die jüngste Zinsanhebung der EZB Mitte Juni war allerdings nicht die europäische Staatsverschuldung, sondern der Anstieg der Inflationsrate. Nun ist unbestritten, dass eine durch überbordende Nachfrage ausgelöste Inflation durch Zinserhöhungen relativ effizient bekämpft werden kann, weil ein Teil der Nachfrage zinsempfindlich ist. Steigen aber die Preise, weil das Angebot knapp wird, oder überhaupt - wie im konkreten Fall - exogene Schocks verantwortlich sind, ändern steigende Zinsen kaum etwas daran und damit an der Inflation. Sie können bestenfalls die Inflationserwartungen dämpfen und so Zweitrundeneffekte, wenn nicht verhindern, so doch etwas abbremsen. Und sie reduzieren, solange die Inflation noch nicht völlig außer Kontrolle ist, auch die Neigung zur Flucht aus der jeweiligen Währung.

Aber der Druck auf die Zinsen wird selbst im Fall geringer Inflation weiter anhalten. Nach einer aktuellen Analyse des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom Mai dieses Jahres droht der öffentliche Schuldenstand der EU, wenn sich die Politik nicht ändert, „eine explosive Dynamik anzunehmen.“ In den USA läuft die Konjunktur besser als in Europa, aber die Verschuldung wächst noch schneller als in Europa. In den ersten 4 Monaten des Jahres mussten die USA 616 Milliarden Dollar allein an Zinsen für Staatsschulden aufbringen.

Die enormen Kapitalerhöhungen zunächst von Space X, bald aber auch von anderen Giganten, belasten den Kapitalmarkt zusätzlich und schmälern die für traditionellen Staatsanleihen bereit gehaltenen Mittel. Die Größenordnungen der voraussichtlichen Investitionen sprengen alle bisher gewohnten Dimensionen. Für dieses Jahr schätzen Experten das Investitionsvolumen im KI-Sektor auf mehr als 700 Milliarden Dollar, für nächstes Jahr auf über 800 Milliarden Dollar. Das kann selbst durch das enorme Eigenkapital der großen Player nicht bewältigt werden und wird den internationalen Kapitalmarkt und damit die Zinsen weiter belasten.

Dazu kommt ein weiterer bisher zu wenig beachteter zusätzlicher Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand. Verglichen mit den soeben genannten Ziffern sind das geradezu peanuts, für traditionelles Finanzgebaren ist es schlimm genug: Die deutschen Gemeinden sind seit längerem finanziell ausgesprochen schlecht gestellt. Sie tragen rund 25 % der öffentlichen Ausgaben, bekommen aber nur 14 % der Einnahmen. Das kumulative Defizit der deutschen Gemeinden ist daher zuletzt rasch gewachsen, von 7 Mrd. Euro 2023 und 25 Mrd. Euro 2024 auf 32 Mrd. Euro 2026. Hier wächst eine weitere große Lücke.

Angesichts dieser Fülle an Herausforderungen sind wir als Privatconsult hinsichtlich der weiteren Zinsentwicklung skeptisch und rechnen mittelfristig mit weiter steigenden Zinsen.

3. KAMPF DER GIGANTEN: CHIPS UND KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

Elektronische Datenverarbeitung, um mit einem breitestmöglichen Begriff zu beginnen, ist derzeit der Wachstumssektor der Weltwirtschaft schlechthin. Und der Kampf der großen Unternehmen untereinander, um dabei eine führende Rolle zu spielen, führt zu den oben angeführten extrem hohen Kapitalanforderungen. Mehr und mehr Investoren zweifeln, ob die gigantischen Summen, die im Wettbewerb untereinander ausgegeben werden, auch wirklich zu entsprechend hohen Gewinnen führen. Diese Verunsicherung über die Zukunftsfähigkeit solch enormer Investitionen hat zu teils kräftigen Kursrückgängen geführt.

Auf diese Frage nach der langfristigen Rentabilität der enormen Investitionen gibt es derzeit keine klaren Antworten. Aber nach den aktuellen Daten sind solche Befürchtungen zumindest in einem Bereich übertrieben, nämlich dem der Chipproduktion. Die Nachfrage nach Chips bzw. Kombinationen von einzelnen Chips zu einem leistungsfähigen Prozessor bzw. ganzen Riegeln steigt weiterhin stark, ohne dass sich die geringste Abschwächung erkennen lässt. Dabei gibt es laufende Veränderungen in der Konfiguration, aber die Preise steigen für alle. Klassische Arbeitsspeicher wie DRAM (Dynamic Random Access Memory) kosteten im 2. Quartal um rund 60 Prozent mehr als im ersten Quartal. SSDs (Solid State Drives), Massenspeicher auf der Basis einer noch neueren Speichertechnologie, haben sich im Preis verdoppelt. Und die neuesten Speicherspeicher für Anwendungen künstlicher Intelligenz, die sogenannten HBM (High Bandwidth Memory), bestehen nicht aus ein paar Chips nebeneinander, sondern entwickeln sich zu winzigen Wolkenkratzern, in denen mehrere Chips übereinander gestapelt werden (zuletzt sogar 16 davon). Bei den großen Produzenten ist die gesamte Jahresproduktion 2026 bereits verkauft. Und die Experten erwarten in seltener Übereinstimmung weiterhin massive Steigerungen sowohl der Nachfrage als auch der Preise. Zusätzlich halten die Produzenten ihr Anbot selber knapp, um nicht durch Überproduktion die eigene Marktmacht zu schwächen.

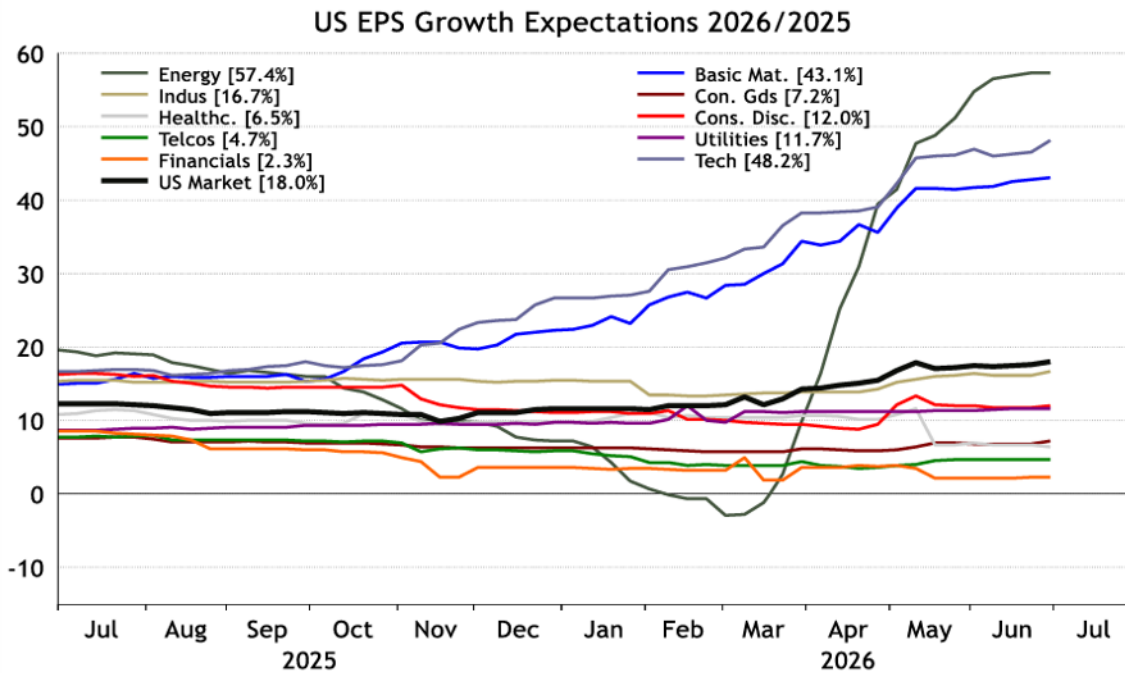
Dabei werden zentrale Werte wie z. B. Nvidia, der große Entwickler, oder SK Hynix, der große Produzent, immer noch mit einem vergleichsweise niedrigen KGV bewertet, das die weiterhin enormen Zukunftsperspektiven nicht angemessen widerspiegelt.

Ein schwer abzuschätzendes Risiko gibt es aber zumindest auf längere Sicht: Für die Qualität und das Design von Chips ist die Leistungsfähigkeit der Maschinen, die im Produktionsprozess eingesetzt werden, von entscheidender Bedeutung. Hier ist die europäische ASML Weltmarktführer und beherrscht insbesondere die EUV-Technologie (für Extremes Ultraviolett). Dabei geht es darum, möglichst viel Leiterbahnen auf einem einzigen Chip unterzubringen. Die USA haben den Export solcher Maschinen nach China verboten und vor kurzem behauptet, dass trotzdem eine entsprechende Maschine nach China gelangt sei. ASML hat das energisch bestritten. Nun ist die Möglichkeit nicht auszuschließen, dass China sehr wohl solche Maschinen besitzt, allerdings bereits aus eigener Produktion. Das würde in ein paar Jahren die Lage auf dem weltweiten Chipmarkt wohl gründlich verändern. Der ganz offiziell derzeit schnellste Supercomputer der Welt namens „Lineshine“ steht in China und arbeitet ausschließlich mit in China hergestellten Chips.

4. RECHENZENTREN UND DIE ENERGIEPROBLEMATIK

Der nächste große Wachstumssektor sind Rechenzentren. Um Künstliche Intelligenz auch richtig nutzen zu können, bedarf es enormer Kapazitäten, die in riesigen Blocks, eben ganzen Zentren, zusammengefasst werden. Der Ausbau solcher Rechenzentren fand und findet in den USA in hohem Tempo statt. Davon profitieren nicht zuletzt die Hersteller von Gasturbinen wie etwa Cummins oder GE Vernova. In Europa aber ist die Energie, die ein solches Rechenzentrum verschlingt, wegen ihrer Knappheit ein limitierender Faktor, und autonome Gasturbinen werden nicht so schnell genehmigt. Bei Rechenzentren gibt es natürlich die unterschiedlichsten Größenordnungen, ein wirklich großes verbraucht schon schnell ein Gigawatt (das sind 1000 Megawatt zu je 1000 Kilowatt), und damit sind wir bereits in der Größenordnung eines Donaukraftwerkes oder eines Atomkraftwerkes. In Europa erfolgt daher der Aufbau von Rechenzentren langsamer (und steuern wir daher auf relative Knappheit an jenen Rechenleistungen zu, die für die breite Anwendung von KI erforderlich sind), aber das Wachstum bleibt auch hierzulande kräftig.

Energie ist daher ein Sektor mit besonders hohen Erwartungen für das Gewinnwachstum. In der nachstehenden Grafik sind die Einschätzungen vieler Experten hinsichtlich der voraussichtlichen Gewinnentwicklung wichtige Branchen in den USA zusammengefasst. Es ist interessant zu sehen, dass die Einschätzungen für den Energiesektor, die bis dahin eher skeptisch gewesen sind, ab März dieses Jahres richtig steil ansteigen.



Quelle: Absolute Strategy Research Ltd.

Als Anleger darf man sich an die alte Weisheit erinnern, dass bei jedem Goldrausch auch die Schaufelverkäufer verdienen - nicht so viel wie die besten Goldsucher, aber mehr als die meisten, und vor allem zuverlässiger. In Europa sind das vor allem Unternehmen wie Schneider Electric, Siemens und ABB, die viel vom Equipment liefern. Und diese Unternehmen verdienen zum Teil auch in einer Branche, die ebenfalls stark wächst, nämlich der Robotik.

Der Markt für künstliche Intelligenz wächst ebenfalls extrem stark, ist aber von fundamentalen Auseinandersetzungen gekennzeichnet. Mistral ist ein interessanter französischer KI-Entwickler und wird deshalb in Europa stark forciert, spielt aber noch nicht ganz in der gleichen Liga wie die Riesen Anthropic und OpenAI. Qualitativ noch nicht mit diesen Riesen mithalten kann xAI von Musk, wie oben erwähnt. OpenAI hat Microsoft als Hauptaktionär und allein dadurch eine starke Marktstellung. Technisch die Nase vorn dürfte Anthropic haben, scheint aber allmählich seinen eigenen Schöpfern unheimlich zu werden. So hat sich Anthropic Chef Amodei bei den US-Behörden unbeliebt gemacht, weil er die Nutzung durch die Regierung an Bedingungen binden wollte (die eigentlich nur selbstverständlich sein sollten, wie z. B. keine automatische Tötung von Menschen ohne menschliche Kontrolle). Zweitens scheinen zwei Versionen von Anthrops Claude, Mythos und Fable 5, selbständig Lücken in anderen heiklen Programmen finden zu können. Anthropic hat daher den Verkauf dieser Programme stark eingeschränkt, und die US-Regierung hat sie überhaupt Exportkontrollen (auch gegenüber Europa) unterworfen. Die sind aber schnell wirkungslos geworden, weil ein chinesisches Unternehmen auffallend rasch ein Programm mit ähnlichen

Fähigkeiten vorgestellt und noch dazu den Zugang zu diesem Programm leichter gemacht hat als bei Anthropic. Deshalb sind wir überzeugt, dass KI weiter rasch wachsen wird, sehen aber noch keine klaren Gewinner oder Verlierer, wohl aber ernste Gefahren, sowohl für andere existierende Programme, übrigens auch das Risiko einer schwer zu kontrollierenden Verselbständigung von KI-Programmen

5. WO GEHT ES WEITER?

Ganz außer Acht lassen sollte man die Risiken nicht, die immer noch aus den Zerstörungen während der heißen Phase der Auseinandersetzungen zwischen USA und dem Iran stammen. Wir haben bereits letztes Mal über die Zerstörungen berichtet, die in der Golfregion angerichtet worden sind und negative Folgewirkungen weit über den Öl- und Gasmarkt hinaus haben. In einer amerikanischen Studie haben wir folgende Übersicht gefunden, die wir unseren Lesern nicht vorenthalten wollen.

Angebotsstörungen bei Produkten der Golfregion - neben dem Öl.

Produkt	Anteil des nahen Ostens an globaler Produktion	Betroffene Industrien/Sektoren
ÖL	34%	Energie
LNG	19%	Versorger; Chemie; Agrarsektor (Düngemittel)
Helium	33%	Halbleiter; Gesundheitswesen; Luftfahrt
Aluminium	24%	Bau; Automobilindustrie; Maschinenbau
Harnstoff	22%	Agrarindustrie; Bergbau
Naphta	17%	Chemie; Automobilindustrie; Kunststoffe
Schwefel	45%	Agrarsektor; Metalle; Batterien; Chemie
Butan	44%	Energie; Petrochemie; Brennstoffe
Propan	25%	Energie; Petrochemie; Brennstoffe
Methanol	30%	Kunststoffe; Automobilindustrie; Bau; Pharma

An Problemen ist wahrlich kein Mangel. Wir haben in Europa (um hier wörtlich die FAZ zu zitieren), die dreifachen Energiekosten, die doppelten Lohnkosten, und arbeiten um 30 % weniger. Dazu kommt die völlig ausufernde Überbürokratisierung, die ja immer mehr Unternehmen veranlasst, mit ihren Investitionen aus Europa zu flüchten.

Das alles ist hinlänglich bekannt und wir wollen daher diese Themen hier nicht noch weiter verbreitern. Aber auf ein Risiko, wollen wir noch hinweisen, das die Lebensmittelindustrie treffen dürfte, indirekt auch die Inflationsrate erhöhen, und in der Folge sogar die sozialen Spannungen verschärfen könnte. Dass auch die Produktion von Düngemitteln direkt oder indirekt durch die Zerstörungen am Golf betroffen ist (siehe in der Aufstellung oben LNG und Urea) hat sich herumgesprochen. Aber dazu kommt die Erwartung der Meteorologen weltweit, dass heuer noch mit einem eigenen Wetterphänomen, einem El Niño besonders starker Ausprägung zu rechnen sei. Das würde die Ernten in Indien aber auch in Lateinamerika schwer beeinträchtigen und die durch mangelnde Düngemittel verursachte Problematik noch massiv weiter verschärfen.

Jetzt aber genug der Probleme. Wie wir zeigen konnten, finden sich neben den vielen Risiken auch viele Chancen. (oder um es mit Hölderlin zu sagen: Wo aber Gefahr ist, wächst das Rettende auch). Den enormen Energiebedarf haben wir bereits erwähnt, und der macht sich in Europa besonders deutlich bemerkbar.

Noch vor kurzem hielt man hier Großspeicher von Energie vor allem für den Winter mit seinen wenigen Sonnentagen für notwendig. Die aktuelle Sommerhitze hat gezeigt, dass am Abend, wenn die Sonne schon niedrig steht und Photovoltaik kaum mehr produziert, aber die Klimageräte und Fernseher und manche Produktionen noch voll laufen, der Strombedarf die laufende Produktion massiv übersteigt. Deutschland musste teils geradezu aberwitzige Preise für Strom in diesen Zeitphasen zahlen. Stromerzeugung und Stromleitung sind daher auch in Europa solide Wachstumsbranchen. Unternehmen wie EON oder RWE haben auf Jahr hinaus keine Auslastungsorgen. EVN und Verbund auch nicht, bei letzterem spielt allerdings die Wasserführung der Donau eine Rolle, die trockenheitsbedingt zuletzt häufiger schwach gewesen ist. Bei all diesen Unternehmen können solide, allerdings kaum stetig steigende Ergebnisse erwartet werden – aus einem einfachen Grund: Strompreise unterliegen nun einmal hoher politischer Aufmerksamkeit.

Ein weiterer Wachstumssektor sei hier auch noch erwähnt, und der ergibt sich aus einer bitteren Notwendigkeit: Das ist die Versorgung mit Wasser. Alles, was mit der Versorgung, dem Bau, der Modernisierung und dem Betrieb von Leitungen und Speichern, die Lieferung von Geräten wie Rohren, Pumpen und Ventilen zu tun hat, kann mit starkem Wachstum rechnen. Und die gegenwärtigen Temperaturen fördern auch den Verkauf von Klimageräten jeglicher Art. Während in den USA bereits eine ziemliche Sättigung des Bedarfs erreicht ist, wächst diese in Europa verständlicherweise derzeit stark an.

Werfen wir diesmal zum Abschluss noch einen Blick auf Gold. Das hat in den letzten Monaten stark verloren. Tatsächlich war Gold im vergangenen Jahr ein beliebtes Spekulationsobjekt, aber viele Anleger haben sich unter Mitnahme beachtlicher Gewinne aus dieser Anlageklasse bereits wieder zurückgezogen und anderen Themen zugewandt. Nicht, dass die Spekulation so schnell wiederkommt. Aber erkennbar reduzieren derzeit mehrere Zentralbanken ihre Dollarbestände und ersetzen sie teilweise durch Gold. Das bedeutet noch lange nicht eine kurzfristige Erholung. Aber wer immer auf längere Sicht investiert, kann mit einer Erholung auch des Goldpreises rechnen.

Wien, im Juli 2026

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH

Impressum: PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH ist eine im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 195763m eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in 1030 Wien, Rennweg 33B/202. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es besteht keinerlei Treuhandschaft. PRIVATCONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. PRIVATCONSULT ist keine Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und erbringt keine Dienstleistungen, die diesen Berufsständen vorbehalten sind.

Disclaimer: Diese Mitteilung dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Investmentanalyse oder Anlageempfehlung bzw. Aufforderung oder Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf des(der) erwähnten Produkte(s) dar. Speziell stellt sie keine (Anlage-)Empfehlung und keinen Vorschlag einer Anlagestrategie im Sinne von Art 3 Abs. 1 Z 34 und Z 35 der Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) dar. Sie gilt weiters nicht als ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung. Da jede Anlageentscheidung einer individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers bedarf, ersetzt diese Information nicht die persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater im Rahmen eines Beratungsgesprächs. Soweit in dieser Mitteilung konkrete Produkte genannt werden, sollte eine Anlageentscheidung allein auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterlagen getroffen werden. Eine Anlageentscheidung für Fonds sollte in jedem Fall auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsprospekte einschließlich der zuletzt veröffentlichten Jahres- und ggf. Halbjahresberichte getroffen werden, die auch ausführliche Informationen zu den Chancen und Risiken enthalten. Provisionen, Gebühren und Entgelte können zu einer Reduktion der individuellen Wertentwicklung führen. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Die enthaltenen Informationen und Aussagen stellen eine Einschätzung der PRIVATCONSULT zum Zeitpunkt der Erstellung und Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. PRIVATCONSULT kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Mitteilung enthaltenen Daten und Informationen übernehmen und haftet somit nicht für Verluste oder sonstige Schäden, die aus der Nutzung dieser Informationen entstehen können. Die historische Wertentwicklung einer Veranlagung ist keine Garantie für eine zukünftige Entwicklung. Der Wert der entsprechenden Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Bei der Abbildung des Portfolios handelt es sich um ein Modellportfolio und nicht um die Abbildung eines spezifischen Kundendepots.

HINWEIS: Bei dieser Mitteilung handelt es sich um Werbung. Sie wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.