

---

# Europa ist gegenüber dem anhaltenden Konflikt misstrauisch

---

Europäische Aktien | Mai 2026

---



**Paul Doyle**  
Head of Large Cap European Equities

- **Die Ölpreise haben einen Wachstumsschock ausgelöst: Da das Angebot beeinträchtigt ist, und die Nachfrage inelastisch ist, werden die Energiekosten die Inflation, die Löhne, und das globale Wachstum zumindest bis Jahresende verschlechtern.**
- **In den USA sind die KI-bezogenen Investitionen in die Höhe geschellt, der Free Cashflow der Hyperscaler ist eingebrochen und es wurde eine extreme Gewinnkonzentration verzeichnet. Die Margen der Unternehmen bleiben hoch.**
- **Die Märkte hatten für Europa 2026 ein zweistelliges Wachstum erwartet, das jedoch von der Nahost-Krise beeinträchtigt wurde. Eine schwächere Wirtschaft reduziert jedoch das Inflationsrisiko.**
- **Die Kapitalmärkte mögen zwar entspannt sein, aber es wird Auswirkungen auf die Realwirtschaft geben, da das globale Wachstum nachlässt.**

Die Kunden stellen uns zwei Fragen: „Reicht der Ölpreis aus, um eine Rezession auszulösen?“ und – Ist der Markt selbstgefällig?.

Die US-Rezessionen (mit Ausnahme der Covid-Pandemie) folgen auf einen Ölschock. Die US-Nachfrage nach Öl ist preisunelastisch: Um die Nachfrage um 10 % zu senken, müsste sich der Preis verdoppeln oder verdreifachen; dennoch schmerzt ein Ölpreis von 100 US-Dollar gegenüber 60 US-Dollar.

Ein hoher Ölpreis erhöht die Inputkosten unter anderem für Kunststoffe, Düngemittel und Helium. Die Harnstoffpreise sind seit Beginn des Konflikts um 40 % gestiegen. Die Preise für Diesel und Kerosin sind in die Höhe geschellt, was die Transportkosten erhöht. Es zeichnet

sich ein Engpass ab: Lufthansa hat 20.000 Flüge storniert. Helium, ein Nebenprodukt der Erdgasgewinnung, ist knapp. Diese Preise werden nach einem effektiven Waffenstillstand monatelang volatil sein und bleiben es, bis sich die Produktion normalisiert.

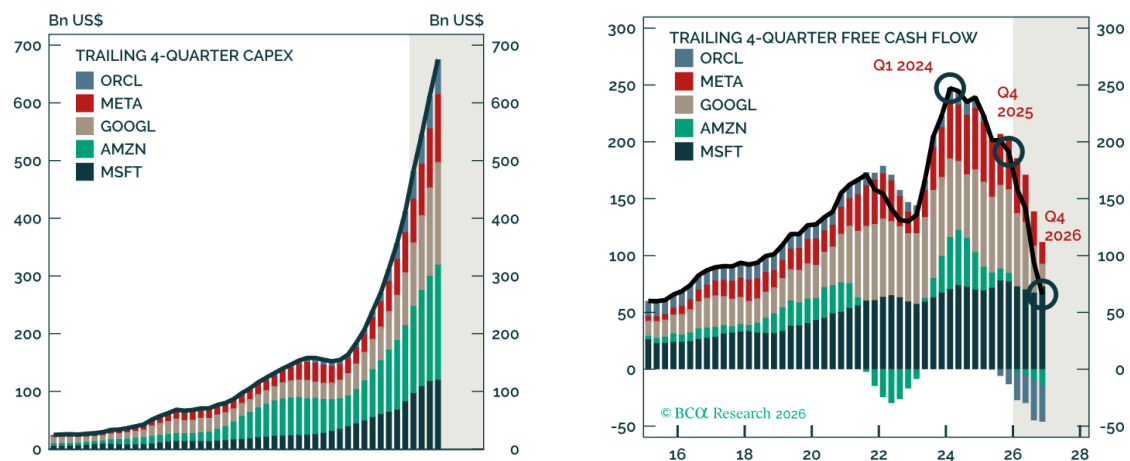
Selbst wenn der Waffenstillstand hält, sind 12 % der Ölproduktion offline: Es wird Monate dauern, bis die Produktion zurückkehrt, und Jahre, bis die zerstörte Infrastruktur wieder aufgebaut ist. Die Ölpreise könnten für den Rest des Jahres auf hohem Niveau bleiben. Die Kapitalmärkte mögen zwar entspannt sein, aber es wird Auswirkungen auf die Realwirtschaft geben: Der IWF schätzt, dass ein Anstieg des Ölpreises um 10 % das globale Wachstum um 10 bis 20 Basispunkte verringert. Sollte diese Krise bis Jahresende anhalten, wird das globale Wachstum laut der Dallas Federal Reserve um 1,3 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Die Zweitrundeneffekte werden sich fortsetzen – niedrigere diskretionäre Ausgaben, höhere Arbeitslosigkeit und eine mögliche Rezession.

## Die USA

Anstatt wie früher kapitalarme Generatoren von freiem Cashflow zu sein, sind Hyperscaler wie Amazon, Google, Microsoft, Meta und Oracle jetzt im Ausgabenrausch – allein 700 Milliarden US-Dollar für diese fünf in diesem Jahr. Der operative Cashflow steigt, der Cashflow bricht ein (Abbildung 1). Die Anleger haben jedoch ihre Angst vor einer Capex-Blase im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) beiseitegeschoben.

### Abbildung 1: Hyperscaler sind von ihren Ausgaben besessen:

Der Capex steigt (LHS), der Free Cashflow fällt (RHS)



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA) / BCA Research, Januar 2026. Schattierte Bereiche bezeichnen Prognosen.

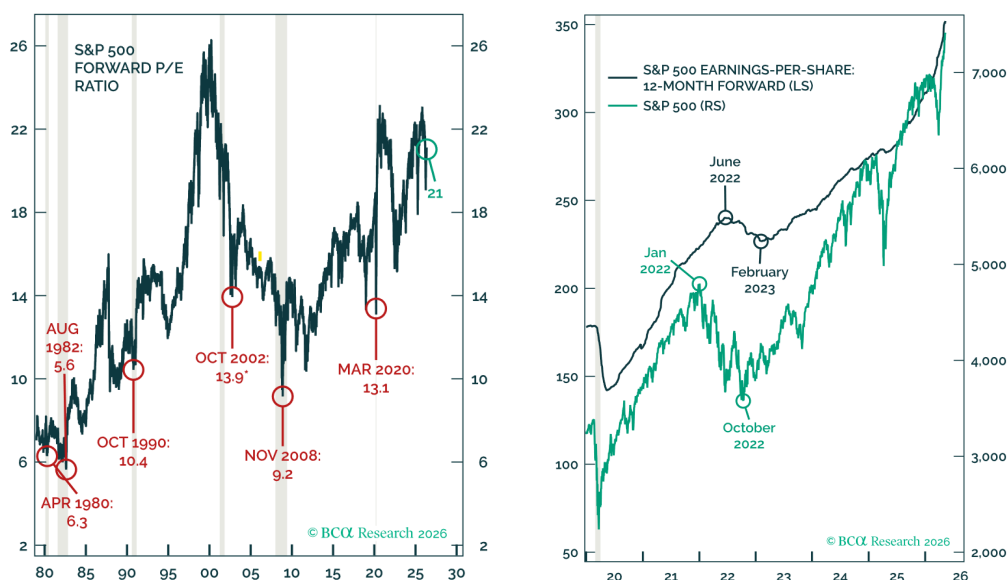
In den letzten 25 Jahren ist der Internetverkehr um 40 % pro Jahr gestiegen, doch die Investitionen in Internethardware sind eingebrochen, da die Glasfasertechnologie die Effizienz der Infrastruktur steigerte. Das könnte mit KI geschehen, obwohl die Mietpreise für Grafikverarbeitungseinheiten (GPU) und die Preise für Speicherchips gestiegen sind. Die Stimmung in Bezug auf Software-Aktien hat sich verlagert: Obwohl KI die Programmierkosten senkt, bedeutet dies auch sinkende Kosten für die Kunden, was die Softwaregeschäftsmodelle und möglicherweise die sozialen Medien gefährdet. Viele Unternehmen sind gefährdet.

Gemessen am BIP liegen die IT-Ausgaben über dem Höchststand von 2000, und die Technologieaktien machen die Hälfte des S&P500-Wertes aus – und das ist höher als in der Dotcom-/TMT-Blase. Die Aktienbewertungen sind gefallen, teilweise aufgrund des Rückgangs, aber vor allem, weil die Gewinnschätzungen gestiegen sind. Die Konzentration in den USA ist extrem. Die Hälfte des Gewinnwachstums des ersten Quartals von S&P 500 stammt von zwei Aktien: Nvidia und Micron.

Die Gewinnsteigerungen sind angesichts des Iran-Konflikts überraschend. In der Regel liegen die Schätzungen hinter den makroökonomischen Entwicklungen zurück. Zum Beispiel stiegen die Gewinne 2022 bis zur Jahresmitte, obwohl die Aktien früher ihren Höchststand erreichten. Anschließend sanken die Gewinne bis Februar 2023, obwohl die Aktienkurse in der zweiten Jahreshälfte 2022 anfangs stiegen. Es gibt also oft eine Entkopplung zwischen Gewinnen und Aktienkursen (Abbildung 2).

## Abbildung 2: Kluft zwischen Gewinnen und Aktienkurs

LHS: Das Forward-KGV ist zurückgegangen. RHS: Gewinnschätzungen bleiben hinter den Aktienmärkten zurück.



Quelle: BCA Research Factset/S&P Global, 2026. LHS \*Der Tiefstkurs im Forward-Kursverlauf fiel im Oktober 2002 nach der Rezession von 2001, als die Arbeitslosigkeit noch stieg. LHS/RHS: Schattierte Bereiche deuten auf eine vom NBER ausgewiesene Rezession hin.

Die US-Haushalte halten 70 Billionen US-Dollar an Aktien. Das sind 220 % des BIP, nach 130 % im Jahr 2000. Dieser Reichtum hat den Konsum angeheizt, obwohl sich der Arbeitsmarkt abgeschwächt hat. Aber der größte Teil des Konsums entfällt auf die Gehälter, und die Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft sind um bescheidene 60.000 pro Monat gestiegen, bei einem moderaten Lohnwachstum und konstanten Arbeitsstunden. Der Ausgabendruck hat die Sparquote auf 3,9 % gesenkt – niedrig, aber nicht so niedrig wie die 1,4 % vor der globalen Finanzkrise (GFC).

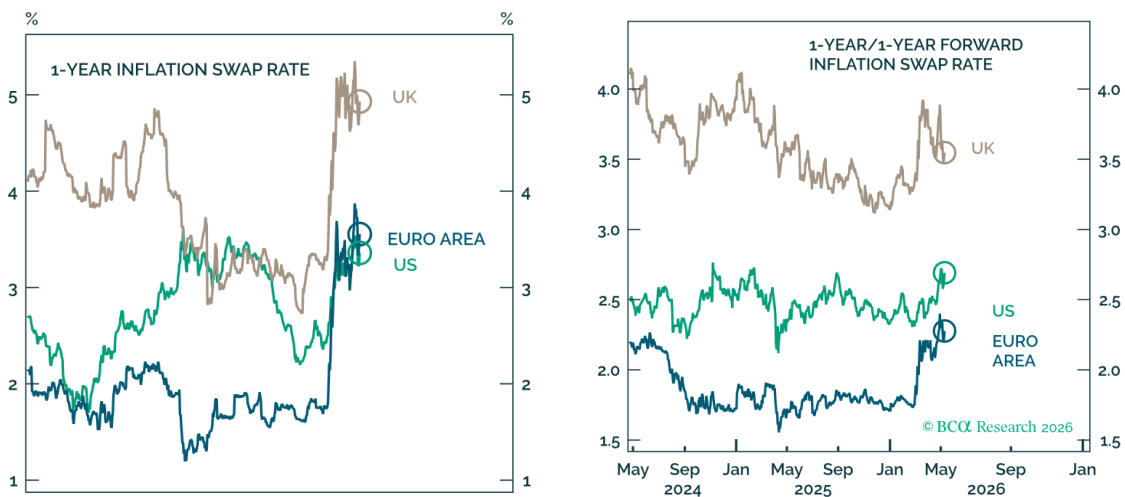
Ohne ein höheres Nominallohnwachstum wird die Energieinflation die Reallöhne drücken, und die Haushalte werden ihre Ausgaben senken. Eine lohngetriebene Inflation wie in den Jahren

2021-22 werden wir jedoch möglicherweise nicht erleben, da die Arbeitsmärkte damals aufgrund pandemiebedingter Renteneintritte angespannt waren. Seitdem hat sich die Lücke zwischen Arbeitsplätzen und Arbeitnehmern geschlossen.

Der Ölpreis nährt die Inflation. CPI-Swaps preisen für die USA und Europa über die nächsten 12 Monate mehr als 3 % ein. Sollte dies eintreten, werden die Verbraucherpreise seit 2020 in den USA um 3,9 % und in Europa um 3,5 % pro Jahr gestiegen sein, was das Unterschreiten der Zielwerte nach der globalen Finanzkrise (GFC) korrigiert. Trotz des Anstiegs der Ölpreise sind die langfristigen Inflationserwartungen relativ stabil (Abbildung 3), da sich das Lohnwachstum verlangsamt, während sich die Stellenangebote seitlich entwickeln. Das bedeutet, dass die Fed wahrscheinlich die Zinsen senken wird. Höhere Zinserwartungen werden sich wahrscheinlich nicht erfüllen.

### Abbildung 3: Inflationserwartungen

(LHS) Die kurzfristigen Inflationserwartungen sind gestiegen... aber die langfristigen bleiben stabil.



Quelle: BCA Research Bloomberg Finance LP, 2026

Es kann einige Zeit dauern, bis die Anleiherenditen fallen, da die Angebotsschocks aufgrund der Situation im Nahen Osten zu höheren Laufzeitprämien geführt haben. Angebotsschocks bedeuten höhere Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen, was die Laufzeitprämien in die Höhe treibt. Da die Vorteile der Anleihenabsicherung sinken, müssen die Überschussrenditen auf Anleihen steigen.

Im Gegensatz zu früheren Angebotsschocks sind die Margen der US-Unternehmen hoch: Die Unternehmen können also Verluste ausgleichen und entlassen keine Mitarbeiter, was sonst einen Teufelskreis und eine Rezession auslösen würde. Aber die Fähigkeit, die Inputkosten weiterzugeben, ist ungewiss, sodass die Gewinnmargen darunter leiden könnten. Die Kraftstoffkosten sind eine Steuer für die Verbraucher, sodass Gewinnsteigerungen rückgängig gemacht werden könnten.

## Europa und China

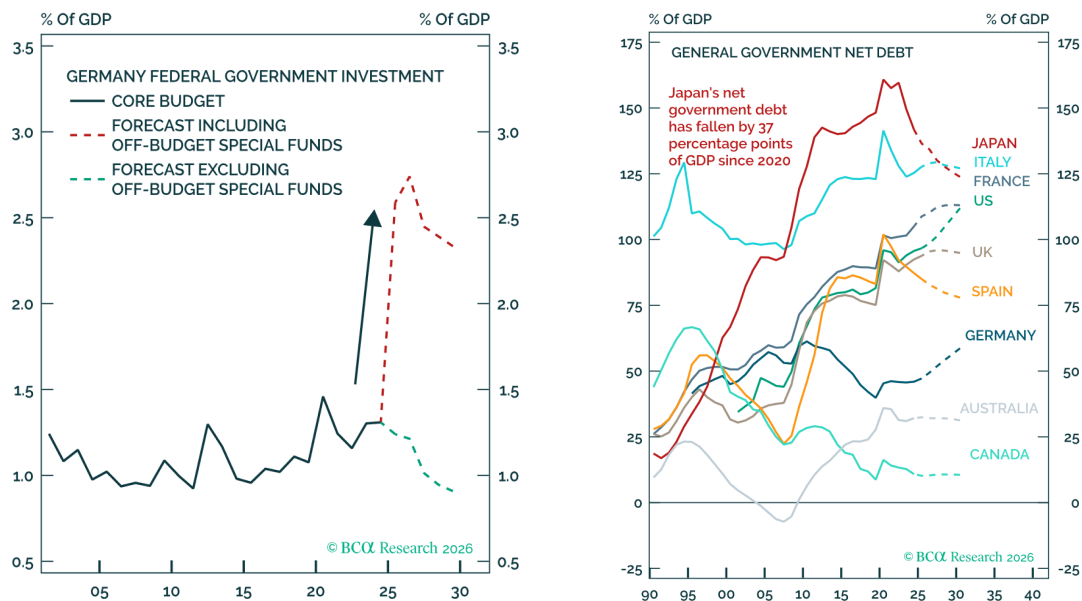
Im Jahr 2022 musste Europa Öl und Gas außerhalb Russlands finden, aber es gab keine Engpässe. Zu dieser Zeit verschärften die Energiepreisanstiege die bereits vorhandene Inflation durch die Lieferketten nach der Covid-Pandemie, eine höhere Nachfrage nach der Wiedereröffnung, sowie eine lockere Fiskal- und Geldpolitik.

Europa legte 2026 stark zu, bis der Konflikt ausbrach. Aber die Gewinne werden wieder mit hoher Wahrscheinlichkeit hinter den US-Gewinnen zurückbleiben. Zu Jahresbeginn hatten wir für 2026 ein zweistelliges Wachstum erwartet. Je nach Dauer der Krise prognostizieren wir zwischen 5 % und 10 %. Die Märkte rechnen mit Zinsanhebungen der Europäischen Zentralbank (EZB), aber es könnte sich um einen geldpolitischen Fehler handeln. Deutschland lockert seine Fiskalpolitik weiter, aber andere europäische Länder können diesem Beispiel nicht folgen (Abbildung 4). Die französischen Banken haben sich erholt, sodass der Markt stärker ist.

Value hat in diesem Jahr sowohl in den USA als auch in Europa besser abgeschnitten als Growth – im vergangenen Jahr traf das nur auf Europa zu. Die USA werden ebenfalls günstiger, aber die Lücke zwischen ihnen und dem Rest der Welt bleibt enorm.

### Abbildung 4: Divergenz in Europa

LHS: Deutschland kurbelt seine Wirtschaft an. RHS: Die Staatsverschuldung bleibt hoch



Quelle: BCA Research und (LHS) Finanzministerium, Deutschland. Hinweis: Die Prognosen für 2025-2029 basieren auf dem Entwurf des mittelfristigen Haushaltsplans. RHS: IWF Weltweiter Wirtschaftlicher Ausblick, Oktober 2025

China ist nach wie vor von Baustellen und hohen Preisen geprägt. Die Zahl der Baubeginne liegt möglicherweise um 75 % unter den Höchstwerten von 2019, aber die Zahl der Baufertigstellungen ist nur um 44 % zurückgegangen, sodass sich ein Rückstand ergibt. Die Mieterträge sind die niedrigsten der Welt, was auf weitere Preisverluste schließen lässt. Die demografische Entwicklung des Landes ist nicht hilfreich – die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter könnte bis zum Ende des Jahrhunderts um 70 % auf 700 Millionen sinken.

In China schränken Sorgen über Überkapazitäten den Spielraum für zusätzliche Konjunkturmaßnahmen ein. Diese haben zuletzt nachgelassen, während der fiskalische Impuls und die Kreditdynamik nur noch leicht positiv sind. Maßnahmen gegen sogenannte „Involution“ – also gegen übermäßigen Wettbewerb und Überkapazitäten in verschiedenen Branchen – zielen darauf ab, nachhaltigeres Wachstum zu fördern und die Rentabilität zu verbessern, belasten zugleich aber die Investitionstätigkeit in der Breite der Wirtschaft.

### **Blick in die Zukunft**

Obwohl der Ölschock keine Rezession garantiert, erhöht er das Risiko. Da die Ölversorgung beeinträchtigt ist, die Inflation marginal steigt und das Lohnwachstum die Haushalte nicht mehr abfedert, dürfte sich die Belastung der Nachfrage im Laufe des Jahres verstärken. Die Unternehmensmargen bieten einen vorübergehenden Puffer, aber die Kraftstoffkosten sind eine Belastung für die Verbraucher, was den Gewinnoptimismus anfällig für eine Trendwende macht.

Die europäische Wirtschaft ist schwächer als früher, was das Inflationsrisiko reduziert. Die Wirtschaft sieht sich einer höheren Wahrscheinlichkeit einer Rezession gegenüber, daher wird die EZB vor einer Zinserhöhung zögern. Wenn die Golfsituation anhält, könnte sich der Aufschwung des PMI des verarbeitenden Gewerbes umkehren, sodass die europäische Wirtschaft ins Stocken gerät.

Die USA sind widerstandsfähiger. Die Gewinnerwartungen steigen weiterhin, und obwohl die Bewertungen weiterhin strapaziert und die Risiken konzentriert bleiben, wird sich das Wachstum – wenn auch fragiler – fortsetzen.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Bloomberg, Stand: Mai 2026



**Wichtige Informationen  
Zur Verwendung durch professionelle Kunden und/oder gleichwertige Anlegertypen in  
Ihrem Rechtsgebiet (nicht zur Verwendung mit oder Weitergabe an Privatkunden). Für  
Marketingzwecke.**

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als repräsentativ für ein bestimmtes Anlageprodukt angesehen werden. Dies sollte nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten oder zur Erbringung von Anlageberatung oder -dienstleistungen betrachtet werden. Investitionen beinhalten Risiken, einschließlich des Risikos eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital ist gefährdet. Das Marktrisiko kann sich auf einen Einzelmittelen, einen Wirtschaftssektor, eine Branche oder den Markt insgesamt auswirken. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und daher erhält ein Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Internationale Anlagen sind aufgrund möglicher politischer, wirtschaftlicher oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Rechnungslegungsstandards mit bestimmten Risiken und Volatilität verbunden. Die hierin enthaltenen Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die besprochenen Wertpapiere können sich als rentabel erweisen oder auch nicht. Die geäußerten Ansichten gelten zum Zeitpunkt der Bekanntgabe, können sich bei Änderungen der Marktbedingungen oder anderer Bedingungen ändern und sich von den Ansichten anderer Mitarbeiter oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Investitionen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und seinen verbundenen Unternehmen getroffen werden, ob auf eigene Rechnung oder im Auftrag von Kunden, spiegeln nicht unbedingt die geäußerten Ansichten wider. Diese Informationen dienen nicht der Anlageberatung und berücksichtigen nicht die Umstände einzelner Anleger. Anlageentscheidungen sollten stets auf der Grundlage der spezifischen finanziellen Bedürfnisse, Ziele, Zeithorizonte und Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Vergangene Wertentwicklung garantiert keine zukünftigen Ergebnisse, und auch Prognosen sollten nicht als Garantie betrachtet werden. Informationen und Meinungen Dritter stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten, aber Richtigkeit und Vollständigkeit können nicht garantiert werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

**In Australien:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Verpflichtung befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) zu besitzen, und stützt sich in Bezug auf die Finanzdienstleistungen, die sie Wholesale-Kunden in Australien anbietet, auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument sollte in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ gemäß Abschnitt 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS wird in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Kapitel 289) reguliert, der sich von australischen Gesetzen unterscheidet.

**In Singapur:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Kapitel 289) reguliert wird. Registrierungsnummer: 201101559W. Diese Anzeige wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore überprüft.

**In Hongkong:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission ("SFC") zur Durchführung regulierter Tätigkeiten des Typs 1 zugelassen (CE:AQA779). Registriert in Hongkong gemäß Companies Ordinance (Kapitel 622), Nr. 1173058.

**In Japan:** Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, Generaldirektor der lokalen Finanzbehörde Kanto (FIBO) Nr. 3281 und Mitglied der Investment Management Association of Japan und der Type II Financial Instruments Firms Association.

**Im Vereinigten Königreich:** Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, Nr. 573204 und/oder Columbia Threadneedle Management Limited, Nr. 517895, die beide in England und Wales registriert sind und im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert werden.

**Im EWR:** Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., registriert im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg), Nr. B 110242, oder Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert durch die niederländische Behörde für Finanzmärkte (AFM), registriert unter der Nr. 08068841.

**In der Schweiz:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG mit eingetragener Adresse: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

**Im Nahen Osten:** Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited vertrieben, das von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Finanzberatung dar und sind nur für Personen mit angemessenen Anlagekenntnissen bestimmt, die die aufsichtsrechtlichen Kriterien erfüllen, um als professioneller Kunde oder Marktkontrahent eingestuft zu werden, und keine andere Person sollte sie als Entscheidungsgrundlage verwenden. Dieses Dokument und sein Inhalt sowie alle anderen Informationen oder Meinungen, die Ihnen anschließend zur Verfügung gestellt oder gegeben werden, sind streng vertraulich und ausschließlich zur Verwendung durch die Teilnehmer der Präsentation bestimmt. Eine Vervielfältigung in jedweder Form oder eine Weitergabe an Dritte darf nicht ohne die ausdrückliche schriftliche Genehmigung von CTIME erfolgen. Durch die Entgegennahme dieser Präsentation erkennen Sie an, dass sie weder ganz noch teilweise kopiert oder vervielfältigt werden darf und dass der Inhalt nicht an andere Personen weitergegeben werden darf.

Dieses Dokument kann Ihnen von einem verbundenen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, das Teil der Columbia Threadneedle Investments Unternehmensgruppe ist: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert durch die niederländische Behörde für die Finanzmärkte (AFM), registriert unter der Nr. 08068841.

**Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia und Threadneedle Unternehmensgruppe. © 2026 Columbia Threadneedle. Alle Rechte vorbehalten.**