



GEMEINSAM
MEHR
ERREICHEN

Kapitalmärkte 2026: Insights, Innovationen, Impulse

Dr. Frank Ulbricht



BIAS - Wenn uns absolute Zahlen in die Irre führen

- **BIAS** beschreibt eine **kognitive Verzerrung**, bei der wir Informationen nicht neutral bewerten, sondern durch Vorannahmen, Erfahrungen oder emotionale Anker verzerren
- Häufige Gedanken: „**Die Märkte sind zu hoch**“, „Der Index ist auf Rekordniveau“, „Das kann nicht mehr lange gut gehen“
-> **Anker wird falsch gesetzt** (Anchoring Bias)
- Praxisbeispiel:
 - „Zinsen über Null? Das wird nie wieder kommen.“
 - Annahme: Hohe Staatsverschuldung -> Zinslast nicht tragfähig -> Zinsen können dauerhaft nicht steigen
 - Übertragung der Vergangenheit in die Zukunft



Kurs-Gewinn-Verhältnis für den DAX

Index	KGV 2026	KGV 2027	KGV 2028	Einschätzung
DAX	~15,5	~13,8	~12,5	Moderat bewertet; 2026 als "Übergangsjahr" mit starkem Gewinn ca. + 16%

DAX	2026	2027	2028
Gewinnschätzungen	+ 15,21%	+ 12,32%	+10,40%
Kursziel bei KGV 15,5	27.500 Punkte	28.000 Punkte	31.000 Punkte

Agenda

- **KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität**

- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

KI-Aktien ziehen Indizes nach oben

KI-Anwender schlagen 2025 die sieben KI-Giganten

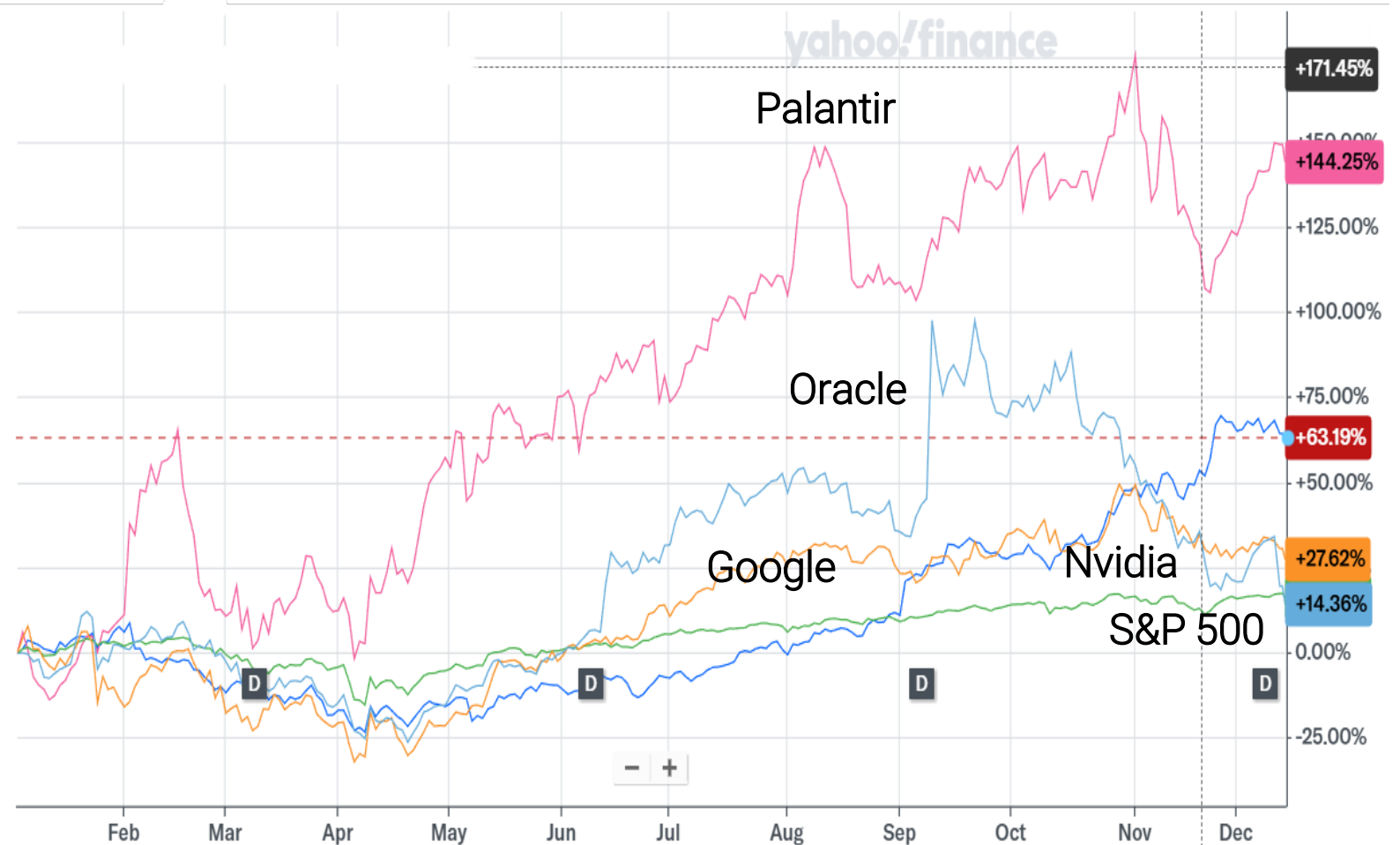
Magnificent 7 dominieren die Gewichtungen in Indizes , ETFs und Fonds

- Alphabet (Google), Amazon, Apple, Nvidia, Meta (facebook), Microsoft, Tesla
- 45 % im NASDAQ 100
- 37 % im S&P 500
- 25 % im MSCI-World

Aber nur (Palantir), Google und Nvidia 2025 mit relativer Stärke ggü. S&P 500

KI-Nutzer liegen 2025 vorne

- Hardware: Datenbanken, z.B. Oracle
- Software: z.B. die US-Überwachungssoftware Palantir, Kooperation mit Oracle



Marktreaktionen: Schockmomente ohne nachhaltige Bremswirkung



KI-Euphorie : Zwischen Wachstum und Zweifel

- Wachsende Sorge vor einer KI-Blase
- Massive Investitionen
 - Hunderte Milliarden für Chips und Rechenzentren
 - Finanzierung über Venture Capital und Fremdkapital
 - Rekordverschuldung der größten KI-Investoren
 - Zunehmend zirkuläre Finanzierungen
- Historisch einmaliges Investitionstempo
- Investitionen aus Wettbewerbsdruck
- Schnelle Generierung von Erlösen und Cash-Flows
- Steigende Volatilität und Korrekturrisiken

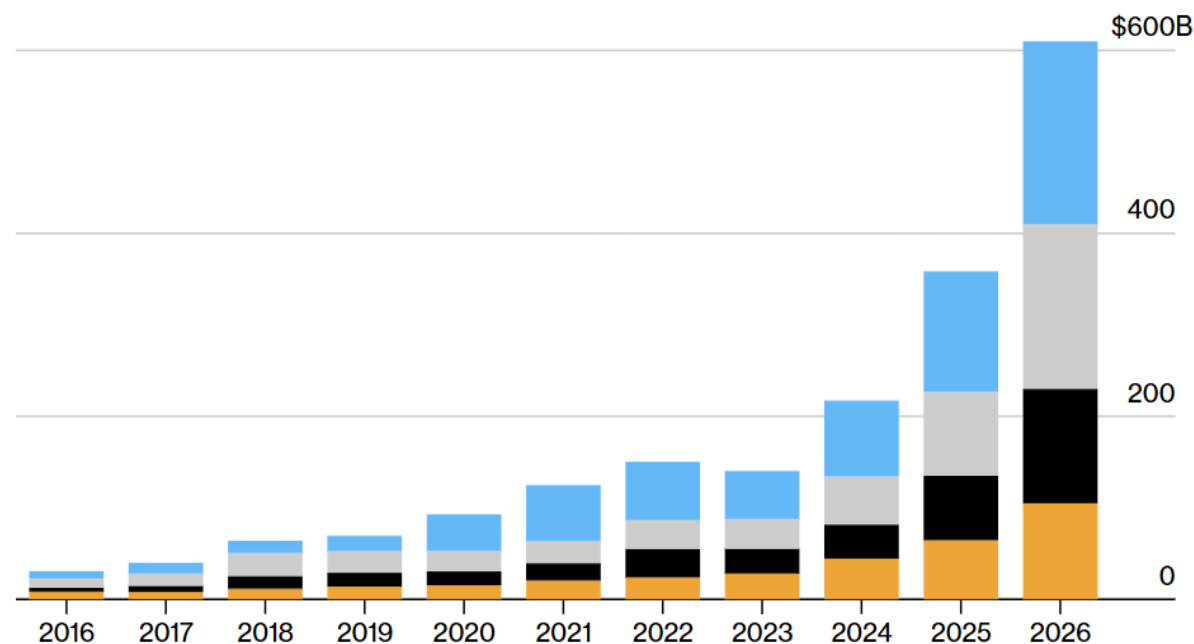


Wettrüsten im Bereich KI

Hyperscaler Capex Explodes Higher (Investitionsausgaben für Infrastruktur)

2026 estimates based on mid-point of guidance (META, GOOGL, AMZN),
Bloomberg consensus (MSFT)

■ Microsoft ■ Meta ■ Alphabet ■ Amazon



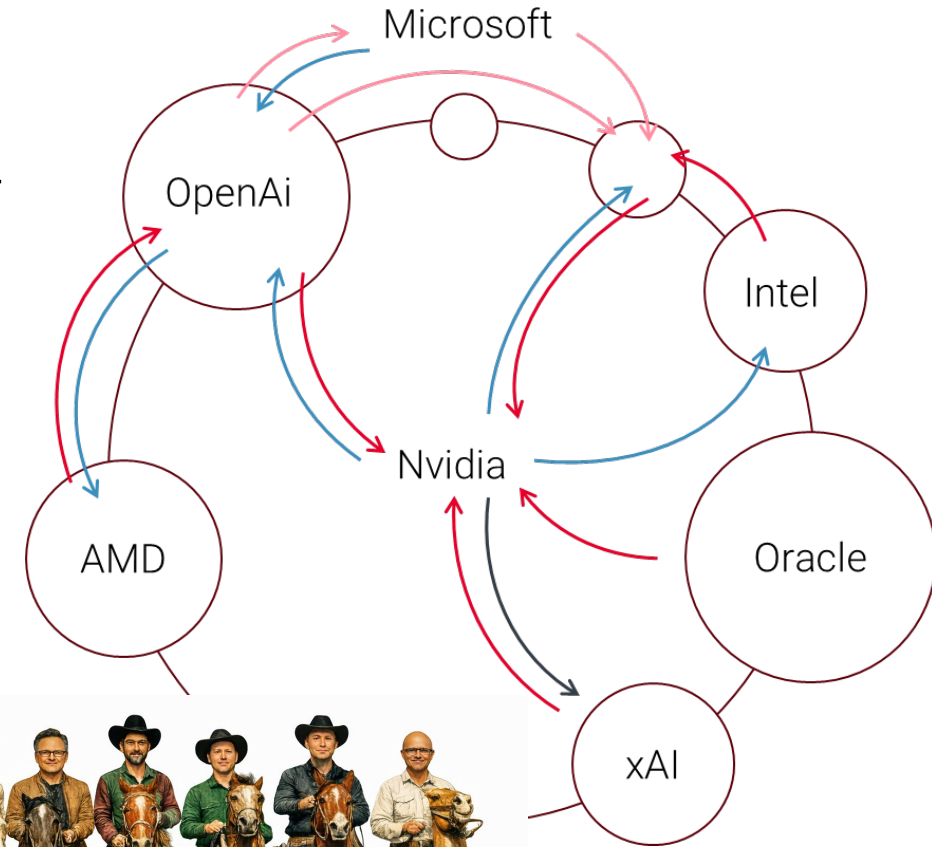
Source: Bloomberg

Note: Capex based on fiscal year-ends, Dec. (AMZN, GOOGL, META), June (MSFT)



Zirkuläre Finanzierung - Wenn Kunden zu Investoren werden

- Subventionierte Nachfrage verzerrt Markt: Kapital, Hardware und Abnahmeverträge greifen ineinander
- OpenAI, Anthropic, etc. schließen zirkuläre Deals: Nvidia als Dreh- und Angelpunkt
- Neuer Wettbewerber (DeepSeek) sorgt im Januar 2025 für Schock, Nvidia fällt um 17%
- KI-Investitionen steigen trotz Volatilität: Tech-Unternehmen verdoppeln ihre KI-Ausgaben
- Neue Rekordbewertungen für Nvidia: 5 Billionen USD



Vergleich zur Dot-Com-Blase: Parallelen und Unterschiede

- Parallelen zur Dotcom-Blase:
 - Große Kapitalzuflüsse ohne gesicherte Profitabilität
 - Hohe Bewertungen bei unsicherem Geschäftsmodell
- Erwartung: Viele Start-ups werden scheitern während sich andere langfristig als Gewinner etablieren
- Zentrale Unterschiede:
 - Die heutigen Marktführer sind finanziell stabil
 - Sie verfügen über etablierte Geschäftsmodelle
 - Hohe laufende Einnahmen und große Cash-Reserven

NASDAQ 1999-2002

28.01.2026



Die KI-Story geht weiter – aber die Gewinner könnten wechseln

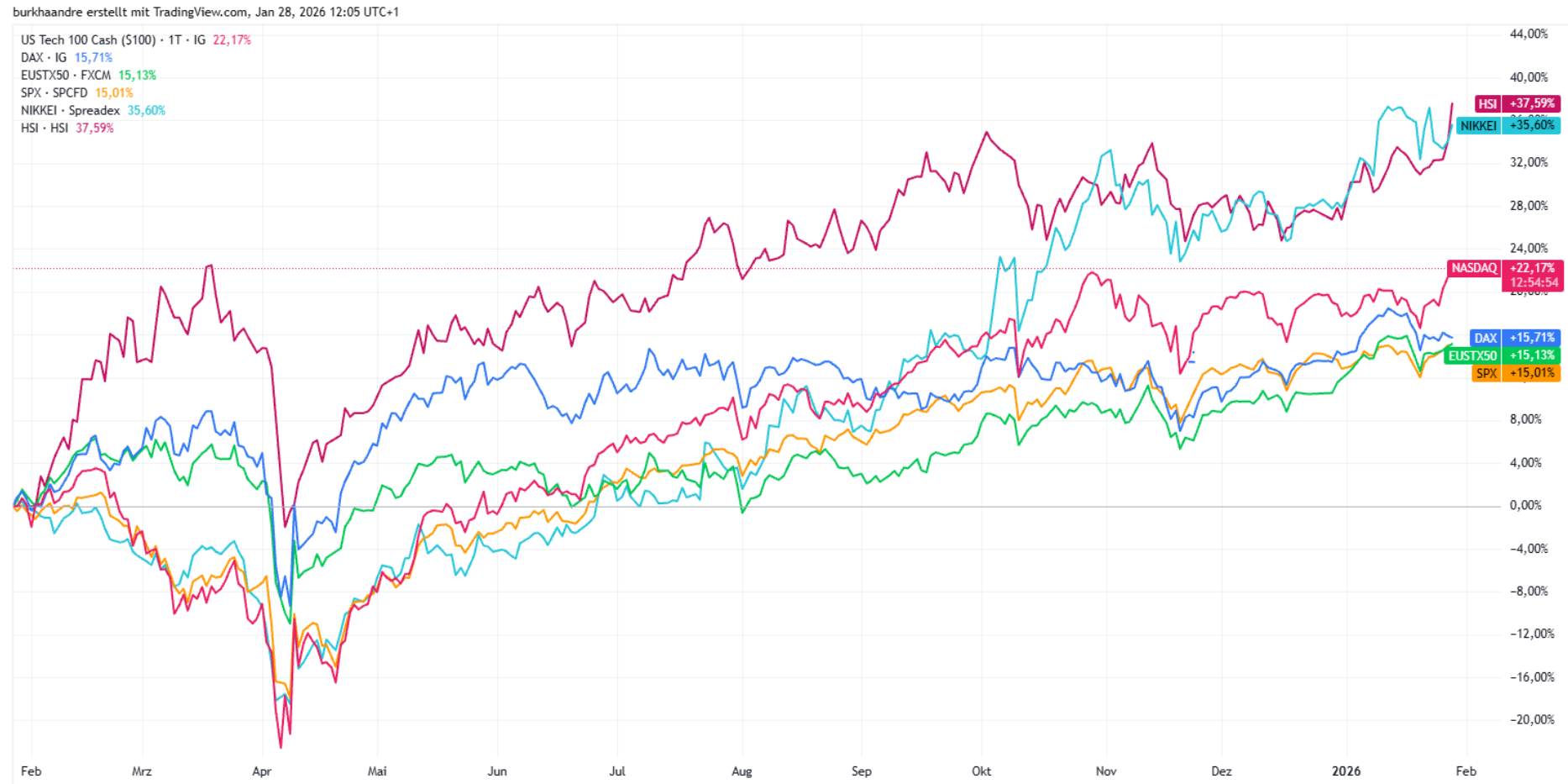
- KI bleibt ein struktureller **Wachstumstreiber** aber Marktführerschaft ist kein Selbstläufer
- Verschiebung von Infrastruktur zu Anwendung:
 - Favoriten sind nicht mehr die „Magnificent 7“
 - **Künftige Gewinner sind KI-Nutzer als Plattformanbieter**
- **Kein Dotcom-Szenario:** reale Umsätze und Produktivitätsgewinne vorhanden



Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- **Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld**
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

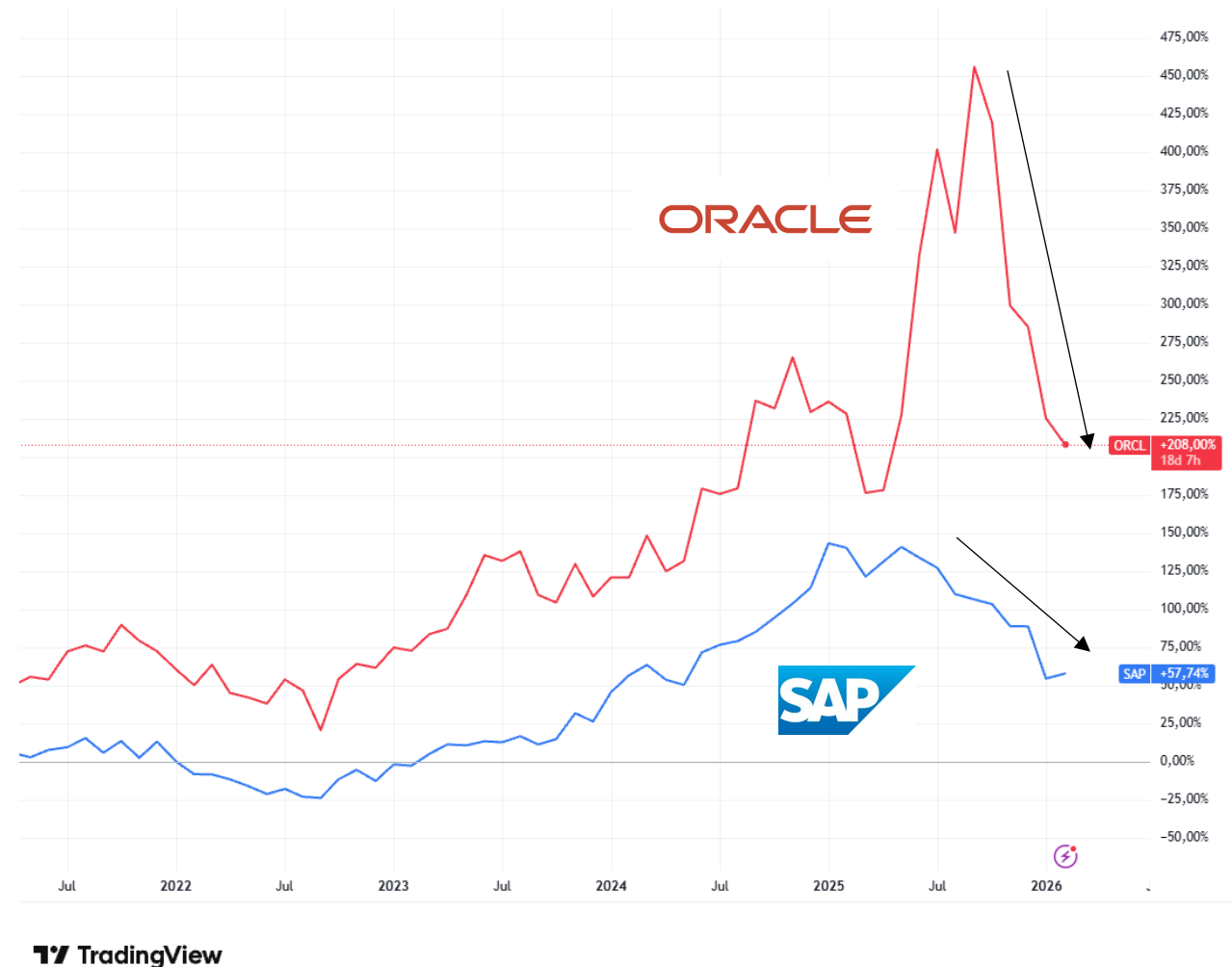
Aktienmärkte: „BuyTheDip“



TradingView

Aktienmärkte: Fundamentaldaten rücken in den Vordergrund

- Zinserwartung nicht mehr treibende Kraft
- Rückbesinnung auf fundamentale Bewertung
- KGVs verschiedener Märkte:
 - DAX: 15,5
 - S&P 500: 28,5
- USA: Gewinnerwartungen übertroffen
 - > 80% der Unternehmen des S&P 500 melden Gewinne über Erwartungen
- Verlierer: Oracle und SAP
 - > Hier liegen die Risiken des Aktienmarktes



„BuyTheDip“ ist kein Naturgesetz

Längere Konsolidierung bei Bitcoin?



Ein schwacher US-Dollar

- Weiterer Abwärtsdruck beim US-Dollar
- Vier-Monats-Tief gegenüber dem Euro
- Trump: „dollar's doing great“
- US-Exporte preislich attraktiver
 - steigert Wettbewerbsfähigkeit und verbessert Handelsbilanzdefizite
 - Gut für USA, schlecht für europäische Exportnationen
- Nominierung von Kevin Warsh zum Fed-Chef
 - Signal restriktiver Geldpolitik
 - Härtere Zinspolitik erwartet



Deutschland: Moderate Wachstumsperspektiven

Konjunktur Deutschland: BIP-Wachstum 2026: 1,1%

Vergleich: Konjunktur USA: BIP-Wachstum 2026: 2%

Chancen für Wachstum

- Investitionsnachholbedarf
→ Modernisierung & Infrastruktur
- Sondervermögen → Beitrag von ~0,6 % BIP
- KI in Produktionsprozessen
→ Effizienz & Produktivität
- Günstige Rohstoffe / schwacher USD
→ Kostenvorteile

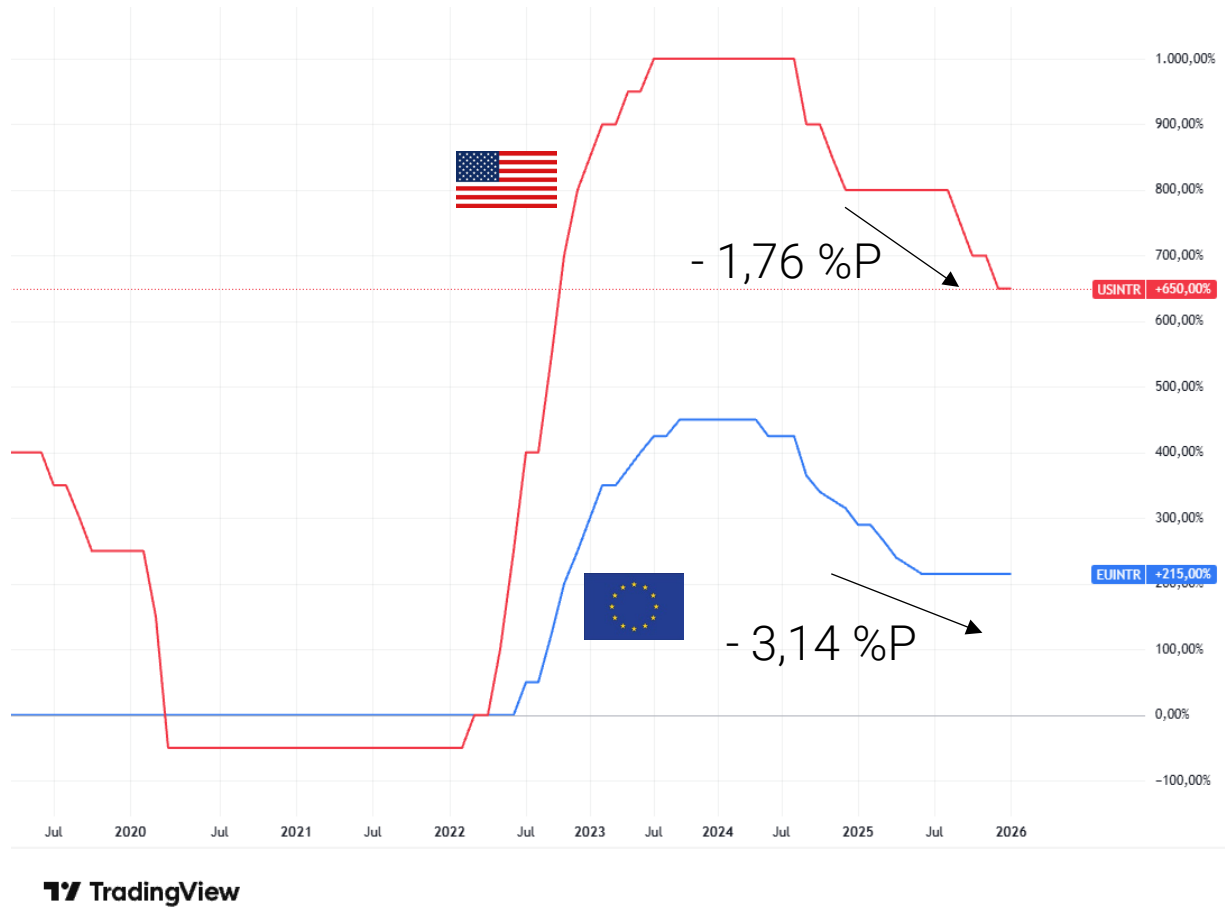
Risiken / Wachstumshemmnisse

- China als Anbieter → Exportdruck
- Starker Euro → Exporte verteuert
- Handelsunsicherheiten & Zölle
→ Exportvolatilität
- Schwache Industrieproduktion
→ begrenzte BIP-Impulse

Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- **Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn**
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

Leitzinsentwicklung der USA und des Euroraums



EU

- Neutrales Zinsniveau erreicht
- Zins wirkt weder stimulierend noch bremsend für die Wirtschaft

Fed

- 1-2 Zinssenkungen im Jahresverlauf möglich

Entwicklung des langfristigen Zinses

10-jährige Bundesanleihe

- Die Rendite bewegt sich im Bereich von 2,7% – 2,9% und bleibt strukturell über dem Niveau der Vorjahre
- Spread zum EZB-Zins zwischen 0,70% und 0,85%
- Normalisierung der Zinsstrukturkurve
- Erwartung für moderates Wirtschaftswachstum und Normalisierung der Inflation

30-jährige US-Staatsanleihe

- Rendite bei 4,88%
- Wachsende Unsicherheit ggü. Wirtschaftspolitik
- Schwindendes Vertrauen in fiskalische Stabilität

Zinsen spiegeln nicht nur Inflation und Wachstum wider, sondern auch die Bonität des Schuldners



Germany 10-Year Bond



United States 30-Year Bond



Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- **Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung**
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

Meilensteine der (De-)Globalisierung

Globalisierung

- 1833: Telegraphie erleichtert die Kommunikation
 - Ab 1840er: Entwicklung der Eisenbahn
 - Mitte 19. Jahrhundert: Entwicklung der Dampfmaschine
 - 1869: Eröffnung des Suezkanals
 - Kurz vor dem Ersten Weltkrieg:
Vorläufiger Höhepunkt des internationalen Handels
-
- 1914: Eröffnung des Panamakanals
 - 1919: Gründung der Internationalen Handelskammer
 - 1944: Etablierung einer internationalen Währungsordnung mit festen Wechselkursen
 - 1945: Gründung der Vereinten Nationen
 - 1950-1970: Zunahme des internationalen Handels / Entstehung von regionalen Handelsabkommen

Deglobalisierung

- 1914-1918: Erster Weltkrieg
- 1918/19: Die Spanische Grippe hemmt den internationalen Austausch
- Ab 1929: Weltwirtschaftskrise „Die Große Depression“
- 1939-1945: Zweiter Weltkrieg

Meilensteine der (De-)Globalisierung

Globalisierung

- **1980er-1990er**
Deregulierung und Liberalisierung von Handel und Finanzen auf globaler Ebene
- **1995:** Gründung der Welthandelsorganisation (WTO)
- **2001:** China tritt der WTO bei

Deglobalisierung

- *Bis 1989/1990: Der „Kalte Krieg“*
- **2008:** Globale Finanzkrise
- **2016:** Brexit
- **2016:** Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten: Ankündigung von Handelsbeschränkungen
- **2020:** Ausbruch der COVID-19-Pandemie
- **2022:** Russischer Angriffskrieg gegen die Ukraine mit massivem Einfluss auf internationale Handelsströme

Ab 2027 neue Chancen?

Neue Freihandelszonen z.B. Mercosur, Ausblick auf neuen US-Präsident, etc.

Die Bedeutung der Deglobalisierung für Deutschland

Steht eine erneute Deglobalisierung bevor?

- Brexit, COVID-19 und der Ukrainekrieg als strukturelle Zäsuren
- Pandemie und Krieg offenbaren Verletzlichkeit globaler Lieferketten

Auswirkungen für Deutschland

- Sinkende globale Nachfrage nach deutschen Exporten
- Steigende ökonomische Unsicherheit und Konkurrenzdruck
- Nearshoring & Reshoring → kurzfristig negative wirtschaftliche Auswirkungen
- Langfristiger negativer Effekt auf den Wohlstand



Neue Weltordnung: Der strukturelle Wandel der globalen Wirtschaft

- Zerfall der Nachkriegsordnung
- Rückzug der USA aus der Rolle als globaler Sicherheits- und Ordnungsanker
- Internationale Zusammenarbeit nimmt ab
- Internationale Organisationen und gemeinsame Regeln verlieren an Bedeutung (WTO, regelbasierter Welthandel)
- Langfristiger Umbruch
- Übergang von Stabilität zu Fragmentierung und Unsicherheit



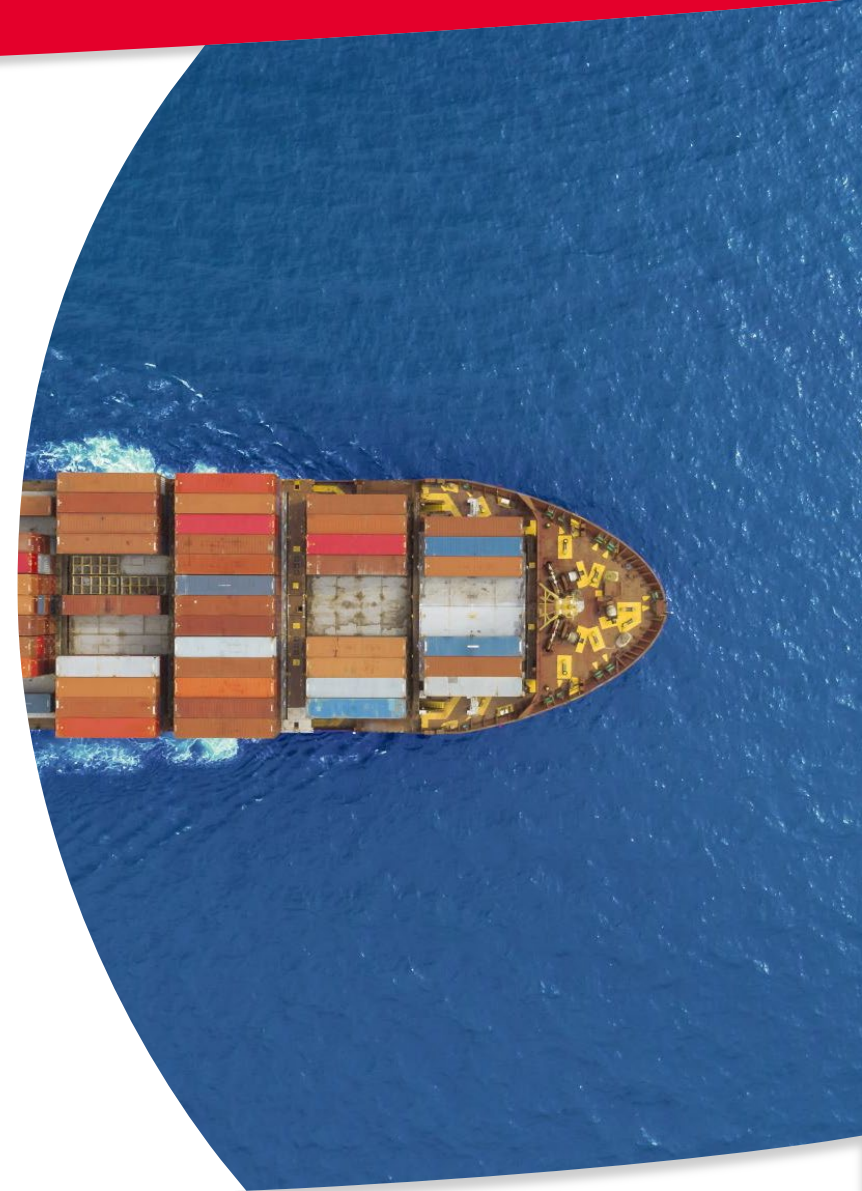
(De-)Globalisierung 2026: Von Effizienz zu Resilienz

- Globalisierungsdynamik lässt nach: weniger Freihandel, mehr Eigeninteressen
- Staaten wollen eigene Souveränität stärken
- Zunahme von Protektionismus, Zöllen und Industriepolitik
- Regionalisierung von Lieferketten (Near- & Friendshoring)
- Strukturell höhere Inflation durch: Handelsbarrieren, Arbeitskräfteverknappung, etc.
- Höhere Volatilität an Kapital- und Anleihemärkten



Globalisierung verliert Rückenwind – Fragmentierung nimmt zu

- Wachstumsdynamik aus Globalisierung lässt nach. „Slowbalisation“ seit der Finanzkrise
- Mehr Handelshürden & Industriepolitik, Lieferketten werden „kürzer“ und/oder regionaler
- Deutschland war großer Profiteur der Globalisierung und leidet nun unter dieser Entwicklung
- Profiteure bleiben gleich
 - Die Industrieländer gewinnen mehr, als die weniger entwickelten Länder
 - Innerhalb der Länder gewinnen die Menschen in den höheren Einkommensklassen



Regionale Verschiebungen

USA

- Hohe Staatsverschuldung und fiskalische Unsicherheit
- Vertrauensrisiken für US-Dollar und US-Staatsanleihen

Europa

- Höhere politische Berechenbarkeit
- Fiskalische Impulse (Infrastruktur, Verteidigung)

Globaler Süden

- Wachsende Bedeutung von China und Indien
- Zunehmende geopolitische Autonomie

China in der Handelspolitik

- Starkes, exportgetriebenes Wachstum bei schwacher Binnennachfrage
- Rekord-Handelsüberschuss (~1,2 Bio. USD) durch überproportionale Exportzuwächse
- Strategische Neuausrichtung weg von den USA hin zu Europa & Schwellenländern
- Massive staatliche Unterstützung für Schlüsselindustrien
- Zunehmende Handelskonflikte durch Preisvorteile, Überkapazitäten & Subventionen - Vorwürfe von Wettbewerbsverzerrung



EU-Mercosur-Abkommen – Status, Chancen und Herausforderungen

- **Was ist Mercosur?** Südamerikanischer Wirtschaftsblock aus **Brasilien, Argentinien, Paraguay und Uruguay**
 - **Freihandels- und Partnerschaftsabkommen** zwischen der EU und Mercosur wurde nach mehr als 25 Jahren Verhandlungen unterzeichnet
 - Kernpunkte sind u.a. Reduktion der Zölle um ca. 90% sowie Marktzugang für Industrie und Agrarprodukte
 - EU politisch gespalten – knappe Abstimmung zur EuGH-Prüfung verzögert Ratifizierung
- > Europa steht sich häufig selbst im Weg



Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- **Hohe Volatilität in Gold und Silber**
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

Edelmetallpreise explodieren

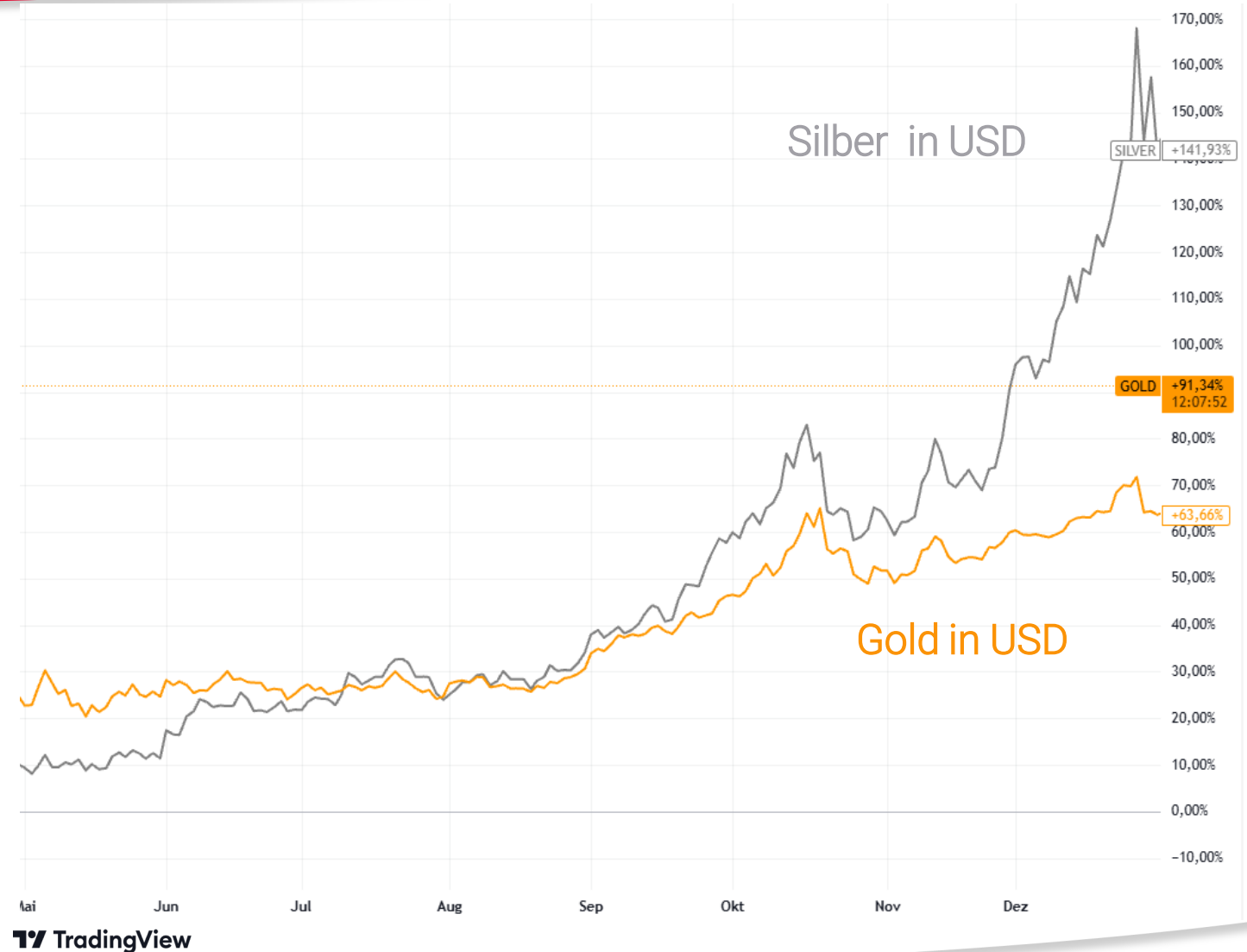
Begründungsansätze wechseln im Jahresverlauf

Gold steigt um 60%

- Zentralbanken kaufen „um die Wette“
- Spekulation um Goldstandard hält daher an
- Klassisch: Zinsniveau sinkt, Inflation steigt
- Staatsverschuldung zunehmend kritisch
- Konfliktpotential durch Tripolare Weltordnung
- Massiv unterinvestierte Portfolioallokationen
- Hausse nährt die Hausse

Silber zieht nach und steigt um 120%

- Argumente entsprechend denen von Gold
- US-Regierung: jetzt Einstufung als kritisches Metall wegen militärischer Nutzung
- Hohe Volatilität drängt Leerverkäufer aus dem Markt



Edelmetallpreis-Rally endet mit schlagartigem Abverkauf

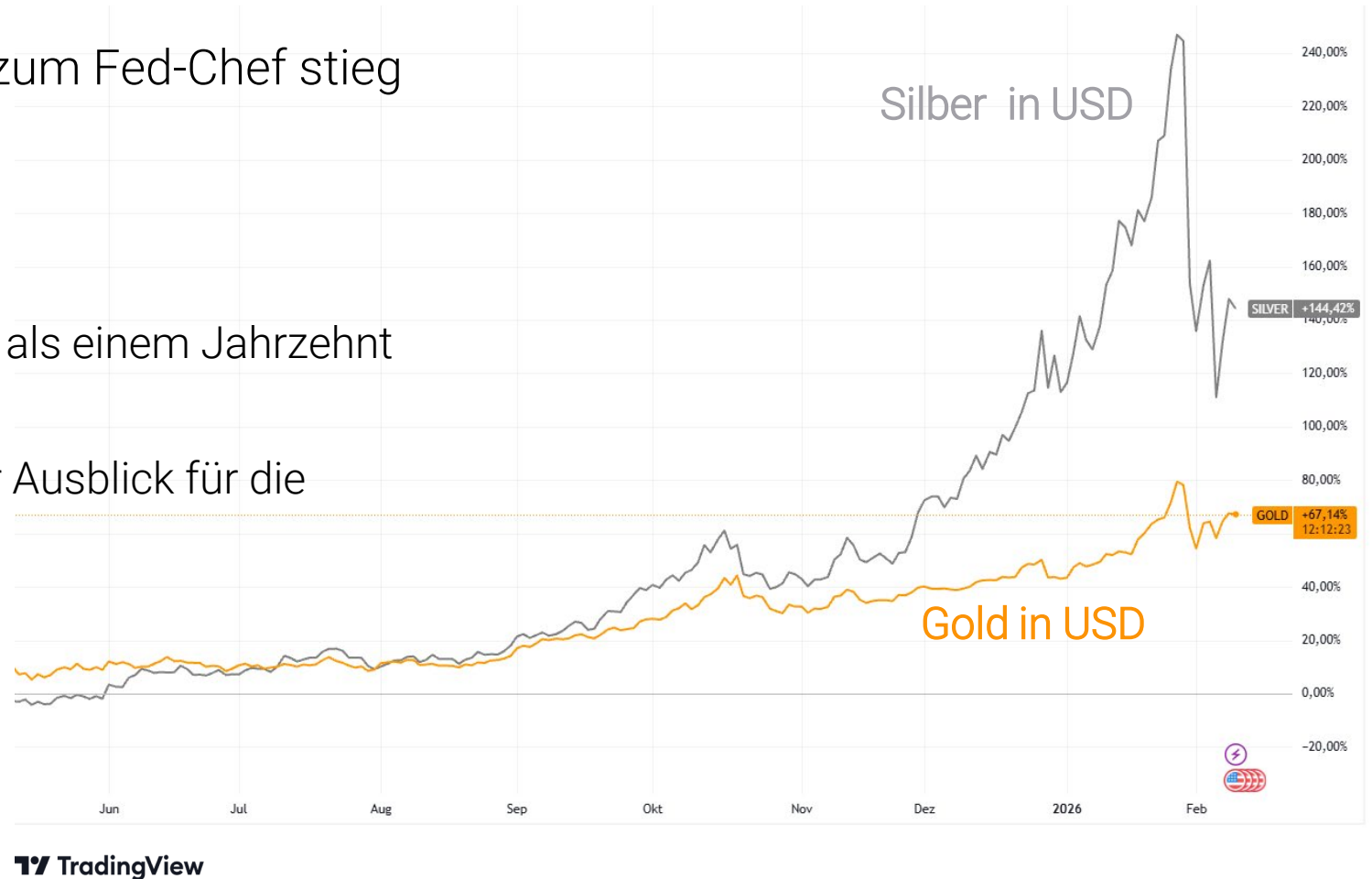
Nach Nominierung von Kevin Warsh zum Fed-Chef stieg der US-Dollar kurzfristig

Gold fällt um 9% an einem Tag

- Verzeichnet größten Einbruch seit mehr als einem Jahrzehnt
- Chinesische Käufer kaufen den „Dip“
- Überfällige Korrektur, weiterhin positiver Ausblick für die Kursentwicklung

Silber fällt um 26% an einem Tag

- Erlebt stärksten jemals gemessenen Kursverlust
- Keine schnelle Erholung erwartet



Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- **Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte**
- Fondsempfehlungen

Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte

- Das **KI-Rennen geht weiter**: KI-basierte Disruption möglich
„Wer mitrennt nimmt Risiko in Kauf, wer stehen bleibt verliert.“
- Geopolitische Konflikte und eine **neue Welt(un)ordnung** erschweren Prognosen
-> Resilienz ist stärker gefragt denn je
- Unternehmen mit einseitig ausgerichteten Geschäftsmodellen weisen das höchste Risiko auf -> **Ausrichtung auf Globale Konzerne mit vielen Standbeinen**
- **Rohstoffe** als inflationserhöhender Faktor
- **Strategische Allokation** im Blick behalten
- **Diversifikation im Depot** ist TRUMP(F)
- **Börsencrash** mit Ansage gibt es nicht

Agenda

- KI-Euphorie trifft Kapitalmarkt-Realität
- Volatile Märkte im politischen Spannungsfeld
- Nach der Zinswende: Aktuelle Geldpolitik und der Blick nach vorn
- Neue Weltordnung und (De-)Globalisierung
- Hohe Volatilität in Gold und Silber
- Fazit: Die neuen Spielregeln für Kapitalmärkte
- Fondsempfehlungen

Fondsempfehlungen

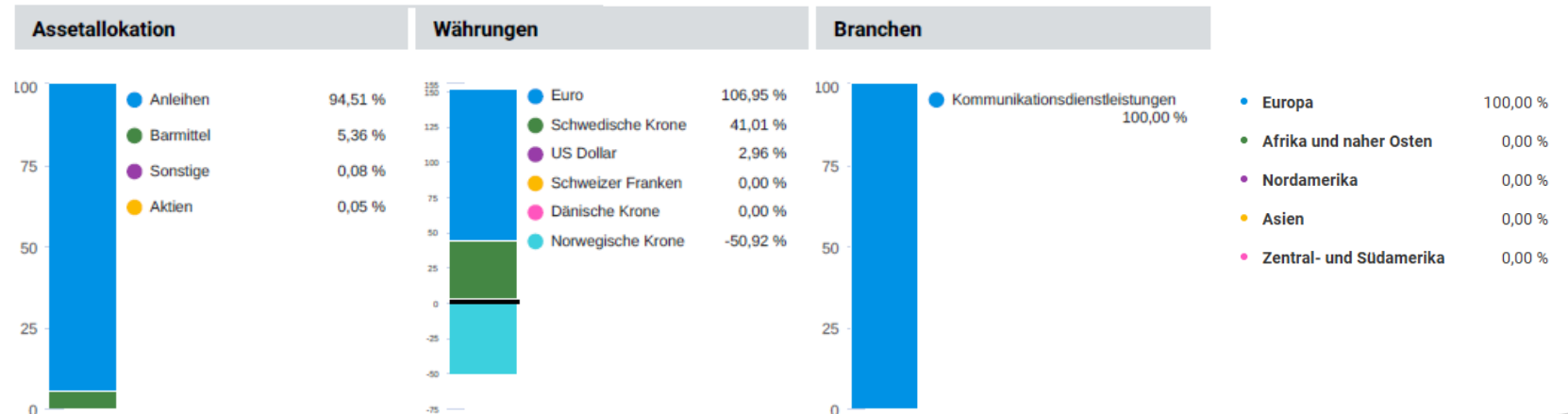
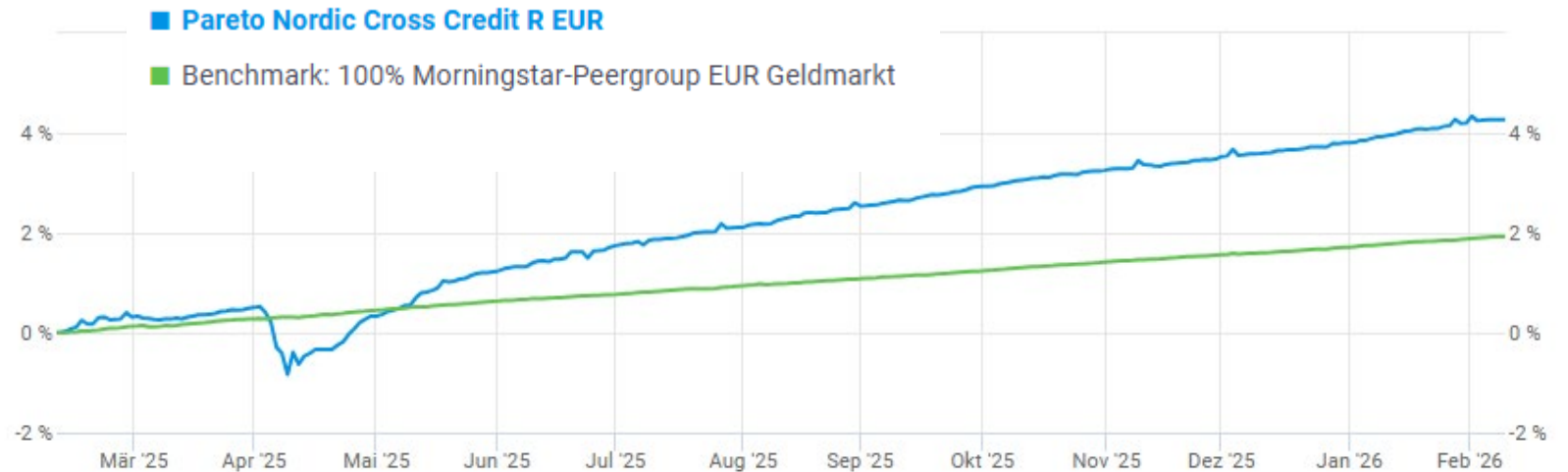
Anleihenfonds

Pareto Nordic Cross Credit

ISIN: LU2200514128

WKN: A3CR8K

- Investiert in Nordische High Yields im Bereich Cross Credit
- Die Duration ist sehr niedrig unter 0,5
- SRI 2



Fondsempfehlungen

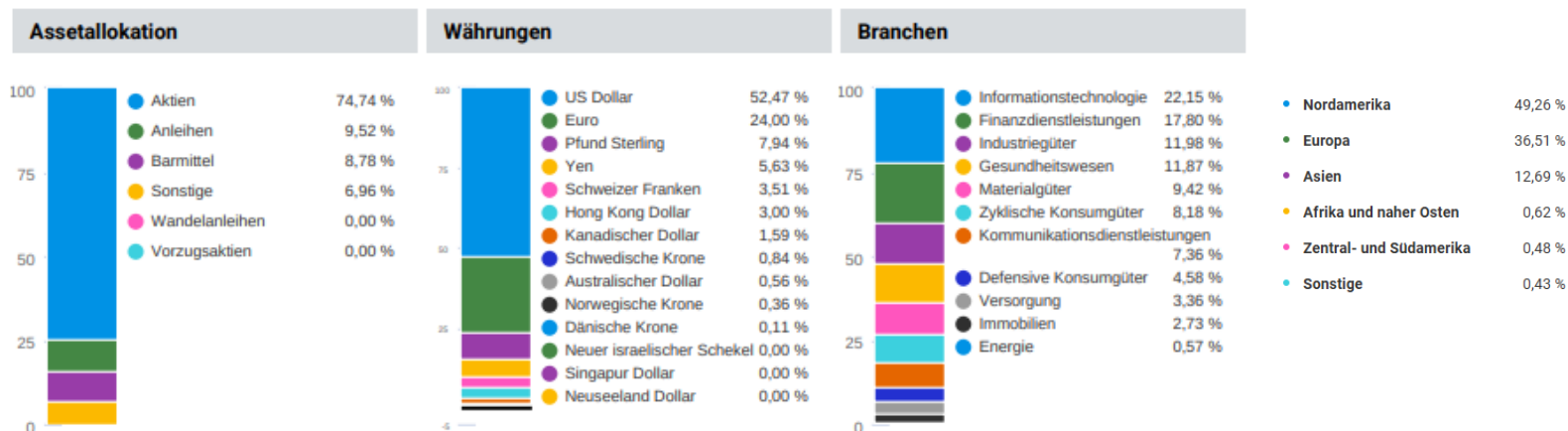
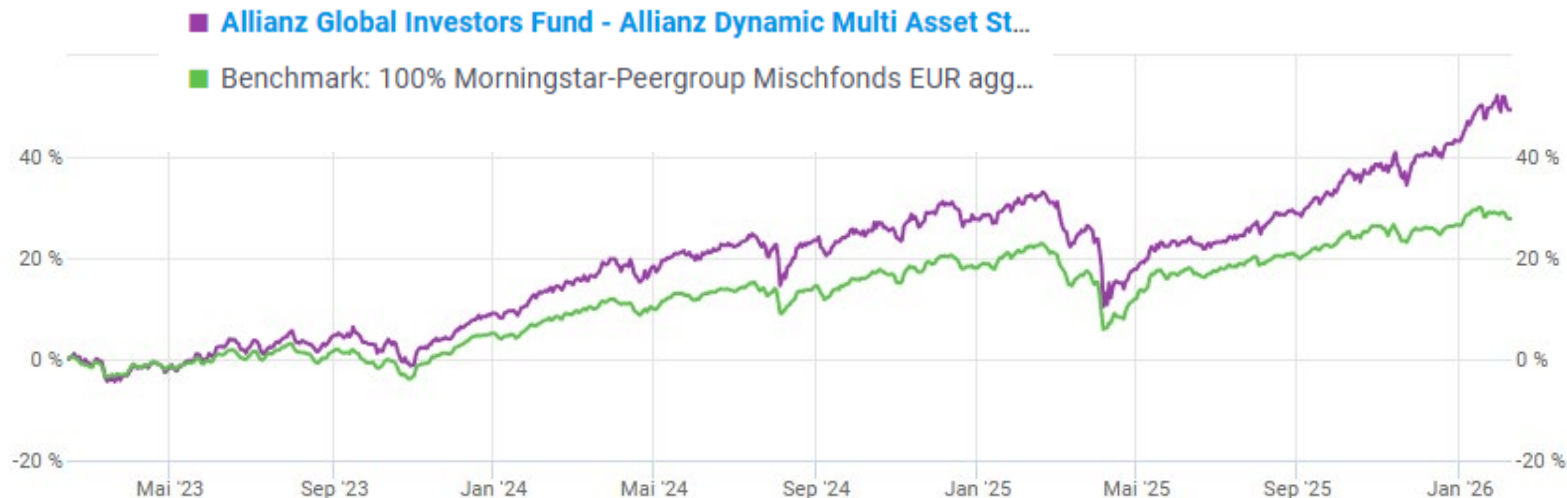
Mischfonds

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 A EUR

ISIN: LU1089088311

WKN: A117VR

- Morningstar ★★★★★
- sehr flexibler, offensiver Mischfonds mit taktischer Aktienquotensteuerung über Futures
- bis zu 125% Aktienquote (also Leverage)
- SRI 4



Fondsempfehlungen

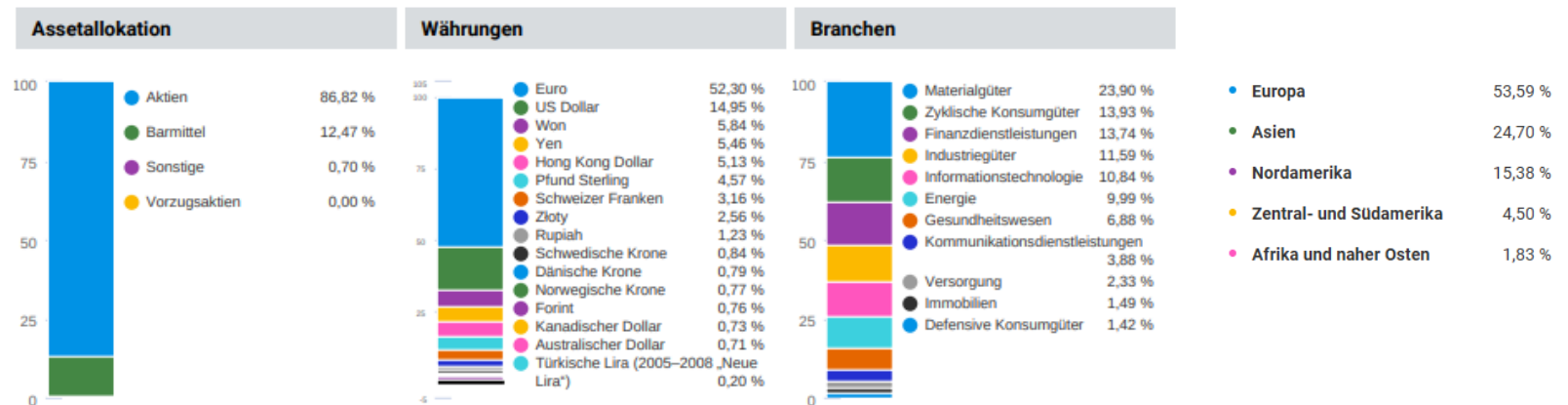
Aktienfonds

TT Contrarian Global

ISIN: DE000A3CRQ67

WKN: A3CRQ6

- Morningstar ★★★★★
- Antizyklischer globaler Aktienfonds; kompletter Andersläufer:
 - US-Anteil 11% (MSCI World: 70%)
 - Technologie 9% (MSCI World: 19%)
 - Performance in 2025: Fonds: +40% (MSCI World ETF: +7%)



Fondsempfehlungen

Im Trend

Incrementum Crypto Gold Fund

ISIN: LI1134530594

WKN: A3CZDJ

- Der Fonds investiert zu jeweils 1/3 in Gold, Silber und Kryptowährungen
- Regelmäßiges Rebalancing
-> Gewichtung der Währungen reduziert Volatilität
- SRI 6

