

## Kapitalmarktbericht zum ersten Quartal 2026 - Zwischen Energieschock, Schuldenberg und KI-Boom: Globale Resilienz auf dem Prüfstand -

Das erste Quartal 2026 wird als Zäsur in die Kapitalmarktgeschichte eingehen. Gleich drei fundamentale Kräfte treffen aufeinander: der anhaltende KI-Investitionsboom, der die Weltwirtschaft in den letzten Quartalen gestützt hat; ein eskalierender Konflikt im Nahen Osten, der die Energiepreise explodieren lässt; und eine globale Schuldendynamik, die laut dem aktuellen OECD Global Debt Report 2026 bedrohliche Ausmaße annimmt. Das Ergebnis ist eine Weltwirtschaft, die – trotz allem – erstaunlich resilient erscheint, aber auf einem zunehmend fragilen Fundament steht.

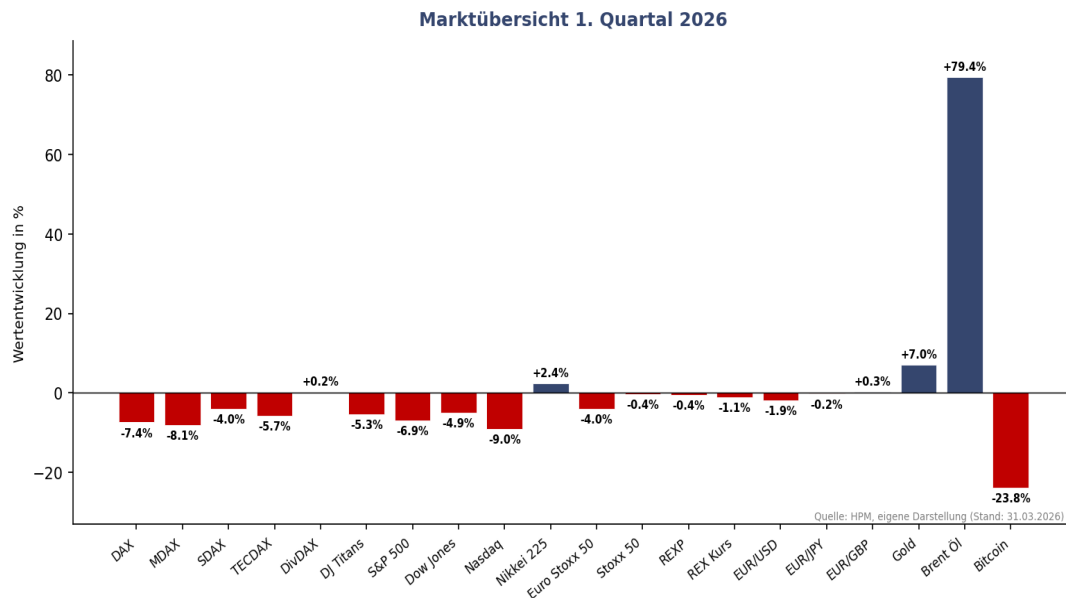


Abb. 1: Marktübersicht 1. Quartal 2026 | Quelle: HPM, eigene Darstellung (Stand: 31.03.2026)

### Hintergrund: Drei Kräfte prägen das Quartal

Die Weltwirtschaft hatte Ende 2025 einen starken Abschluss hingelegt. Das globale BIP wuchs annualisiert mit 3,25% im zweiten Halbjahr 2025 – getragen von KI-Investitionen, stabilisierten Handelsbedingungen nach dem IEEPA-Urteil des US Supreme Court und unterstützender Fiskalpolitik. Die neun größten Technologiekonzerne – die sogenannten Hyperscaler – haben allein 2025 rund 122 Milliarden USD über Anleihemärkte aufgenommen, um ihre KI-Infrastruktur zu finanzieren. Für den Zeitraum 2026 bis 2030 prognostizieren diese Konzerne zusammen Investitionsausgaben von 4,1 Billionen USD.

Doch ab Ende Februar änderte sich die Lage schlagartig. Der **Nahostkonflikt eskalierte** und führte zur Schließung wesentlicher Energieinfrastruktur sowie einem Stopp des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus. Über diese Wasserstraße fließen rund 20% der globalen Ölproduktion und nahezu ein Fünftel des weltweiten LNG-Handels. Die Preisreaktion war entsprechend heftig: **Brent Crude stieg im Quartal um +79,4%**, Gold um +7,0% – während die meisten Aktienmärkte nachgaben.

Parallel dazu veröffentlichte die OECD den Global Debt Report 2026 mit einer ernüchternden Botschaft: Regierungen und Unternehmen werden 2026 zusammen rund 29 Billionen USD an den Kapitalmärkten aufnehmen müssen – 4 Billionen oder 17% mehr als noch 2024. Die gesamten ausstehenden Staatsanleihen der OECD-Länder haben mit 61 Billionen USD ein Allzeithoch erreicht.

### Aktienmärkte: Differenziertes Bild unter Druck

#### Deutschland und Europa

Der DAX verlor im ersten Quartal 2026 rund **-7,4%**, der MDAX **-8,1%**, der SDAX **-4,0%**. Der Euro Stoxx 50 büßte **-4,0%** ein. Damit steht Europa vor einem paradoxen Bild: Nach dem Rekordjahr 2025, in dem der DAX nochmals über 23% zulegte, trifft der Energiepreisschock die exportorientierte europäische Industrie besonders hart. Deutschland, als größte Volkswirtschaft der Eurozone, ist dabei doppelt exponiert: als energieintensiver Industriestandort und als Transitland im globalen Handel.

Das OECD BIP-Wachstum für Deutschland bleibt mit 0,36% in 2025 und lediglich 0,81% in der Prognose für 2026 weit hinter dem OECD-Durchschnitt zurück. Das Schuldenpaket der Bundesregierung, das langfristig die Wachstumsrate auf 1,47% in 2027 anheben soll, kann die kurzfristigen Belastungen durch Energiekosten und Nachfrageschwäche nicht ausgleichen. Zumindest hat sich die deutsche Staatsschuldenquote von 63,6% in 2007 auf 62,2% in 2025 sogar leicht verbessert – ein Alleinstellungsmerkmal unter den großen OECD-Volkswirtschaften.

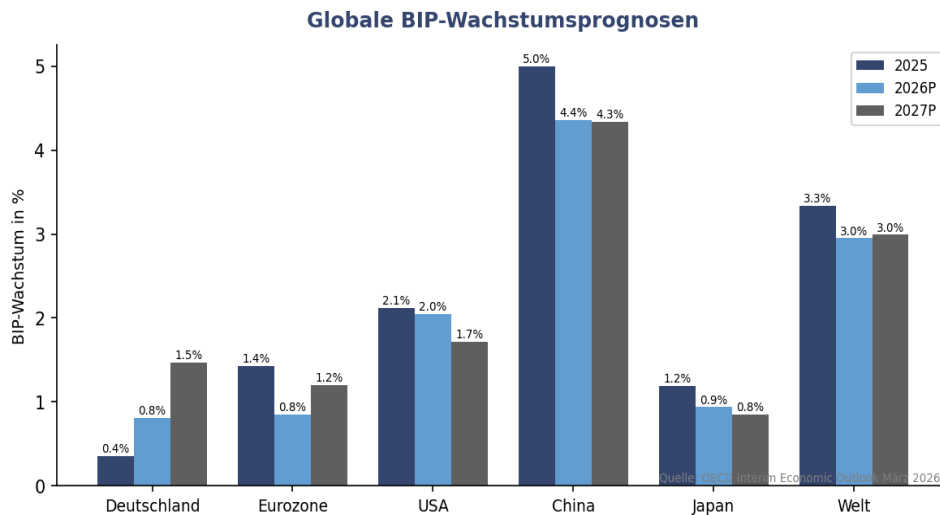


Abb. 2: Globale BIP-Wachstumsprognosen 2025–2027 | Quelle: OECD Interim Economic Outlook März 2026

## USA

US-Aktien gaben ebenfalls nach: Der S&P 500 verlor **-6,9%**, der Nasdaq **-9,0%**, der Dow Jones **-4,9%**. Hinter dem Rückgang verbirgt sich eine gespaltene Ökonomie: Die KI-getriebene Technologieinvestition läuft weiter auf Hochtouren, während der amerikanische Konsument unter nachlassender Kaufkraft und schrumpfenden Ersparnissen leidet. Die FED hält die Zinsen konstant – nach der US-Inflationserwartung von 4,25% für 2026 hat sie schlicht keinen Spielraum für Senkungen. Das US BIP wächst 2026 bei 2,05%, bevor es 2027 auf 1,72% abbremst.

## Asien

Japan überraschte positiv mit einem Nikkei-Gewinn von **+2,4%** – gestützt durch starke Unternehmensgewinne und staatliche Subventionen. Der Nikkei ist damit der einzige große Aktienmarkt im Plus. China und die übrigen asiatischen Märkte stehen unter Druck: Die Wirtschaft wächst zwar mit 5,0% in 2025 und 4,36% in 2026, doch als größter LNG-Importeur aus dem Nahen Osten ist China direkt vom Energieschock betroffen. Peking hat bereits Energieexportrestriktionen eingeführt, Indien rationiert Gas für Industriebetriebe.

## Zinsmärkte & Schulden: Die stille Zeitbombe

Der OECD Global Debt Report 2026 zeichnet ein alarmierendes Bild der globalen Zinslandschaft. Die 30-jährigen Staatsanleiherenditen stiegen 2025 auf einen Median von **4,1%** – getrieben von erhöhten Realrenditen, strukturell niedrigerer Nachfrage nach langfristigen Anleihen und wachsenden Bedenken über fiskalische Tragfähigkeit. Die Terminprämie für 10-jährige OECD-Anleihen erreichte Ende 2025 mit **0,84%** den höchsten Stand seit über einem Jahrzehnt.

Als Reaktion darauf verschieben Emittenten ihre Ausgaben in kürzere Laufzeiten. Der Anteil der Emissionen mit einer Laufzeit über 10 Jahre erreichte 2025 den niedrigsten Stand seit 2009. Treasury Bills machen mittlerweile 48% der gesamten Kreditaufnahme aus – nahe einem Allzeithoch. Dies senkt zwar den aktuellen Zinsaufwand, erhöht aber das Refinanzierungsrisiko erheblich. In Schwellenländern müssen über ein Drittel der ausstehenden Anleihen innerhalb der nächsten drei Jahre refinanziert werden.

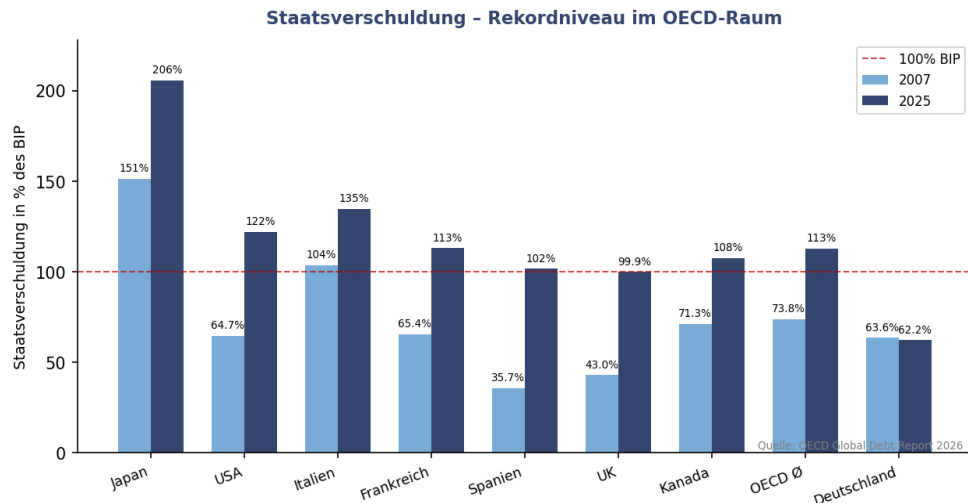


Abb. 3: Staatsverschuldung in % des BIP – Vergleich 2007 vs. 2025 | Quelle: OECD Global Debt Report 2026

Gold profitiert von diesem Umfeld: **+7,0%** im Quartal, nach **+65,1%** im Gesamtjahr 2025. Der **Bitcoin** verlor dagegen **-23,8%** – ein Zeichen, dass auch Risikoassets unter dem geopolitischen Druck leiden. EUR/USD gab **-1,9%** nach, EUR/GBP hielt sich mit **+0,3%** nahezu stabil. Der REX Kurs Gesamt bot – wie in turbulenten Phasen erwartet – mit **-1,1%** keine Stabilisierung.

### Rohstoffmärkte & Energiekrise: Hormus als Nadelöhr

Brent Crude explodierte im Quartal um **+79,4%** – die stärkste Quartalsbewegung seit der Energiekrise 2022. Ölpreis-Futures für Brent liegen rund 40% über den Dezember-2025-OECD-Prognosen, TTF-Erdgas sogar rund 60% höher. Hintergrund: Über die Straße von Hormus fließen rund 20% der globalen Ölproduktion, 93% der katarischen und 96% der emiratischen LNG-Exporte.

Die EU-Erdgasspeicher zeigen dabei ein besonders beunruhigendes Bild: Mit einem Füllstand von nur noch rund 33,5% Ende März liegen sie erheblich unter dem historischen Durchschnitt für diesen Zeitraum. Europas Gasspeicher sind saisonal bereits angespannt – und der Wiederauffüllzyklus beginnt unter denkbar ungünstigen Bedingungen.

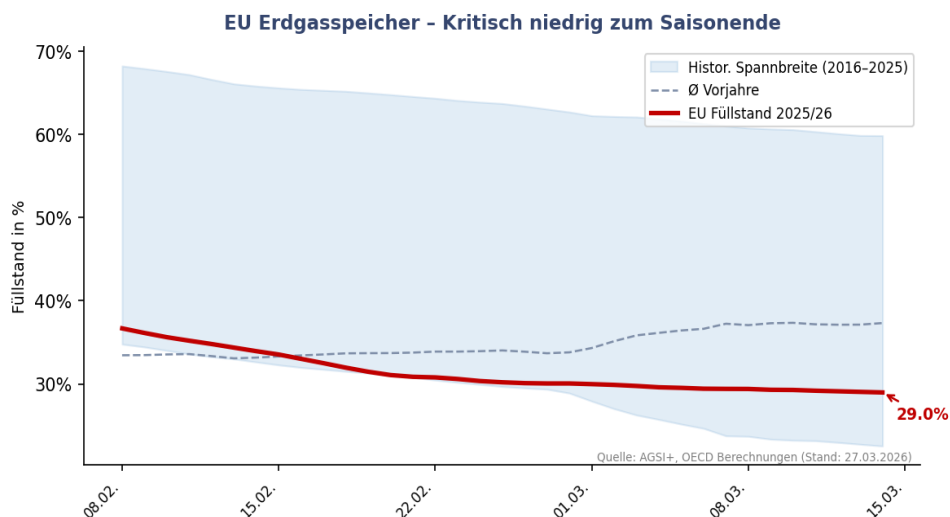


Abb. 4: EU Erdgasspeicher – Füllstand vs. historische Spannweite | Quelle: AGSI+, OECD März 2026

### Der Nahostkonflikt und Deutschland: Exponiert auf mehreren Ebenen

Deutschland gehört zu den am stärksten exponierten Volkswirtschaften des Nahostkonflikts. Die Analyse der Öl- und Gasimporte als Anteil des BIP zeigt: Deutschland liegt mit rund 1,95% des BIP im oberen Mittelfeld – und ist damit stärker betroffen als die USA oder Großbritannien, aber weniger als Korea, Japan oder Indien, die einen noch größeren Teil ihrer Wirtschaftsleistung für Energieimporte aufwenden.

### Energieimportabhängigkeit nach Herkunftsregion

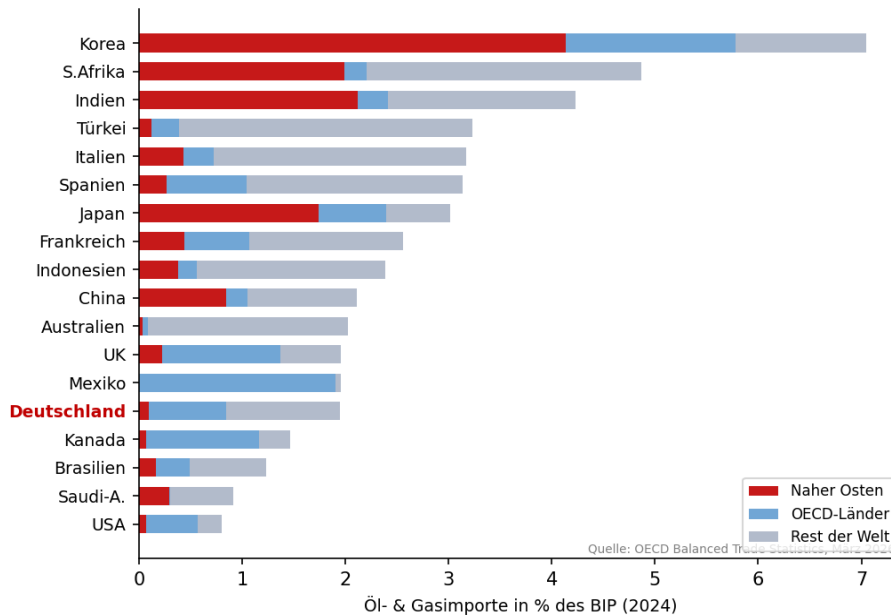


Abb. 5: Öl- & Gasimporte nach Herkunftsregion (% BIP, 2024) | Quelle: OECD Balanced Trade Statistics, März 2026

**Energieintensive Branchen** wie Chemie, Stahl und Grundstoffe tragen die Hauptlast. Hinzu kommt der Düngemittelschock: Die Golfstaaten liefern 34% der globalen Urea-Exporte, deren Preise seit Mitte Februar um über 40% stiegen. Dies wird Ernteerträge und Lebensmittelpreise 2027 belasten. Die deutsche Automobilindustrie, ohnehin im Wandel, kämpft zudem mit gestiegenen Logistikkosten, da der Luftraum über dem Persischen Golf erheblich eingeschränkt ist.

Positiv zu bewerten ist, dass Deutschlands Staatsschuldenquote mit 62,2% zu den niedrigsten im OECD-Raum zählt. Das verabschiedete 500-Milliarden-Schuldenpaket bleibt unter dieser Maßgabe tragfähig – vorausgesetzt, die Mittel fließen tatsächlich in Infrastruktur und Verteidigung statt in konsumtive Ausgaben.

Die OECD-Inflationsprognosen verdeutlichen die regionale Spreizung des Energiepreisschocks. Der für 2027 prognostizierte Rückgang der Teuerungsraten ist zu einem wesentlichen Teil dem Basiseffekt geschuldet – daneben dürfte auch eine graduelle Entspannung der Energiemärkte beitragen, sofern sich die Lage im Nahen Osten wie eingepreist beruhigt.

### Inflationsprognosen - Energiepreisschock treibt Teuerung

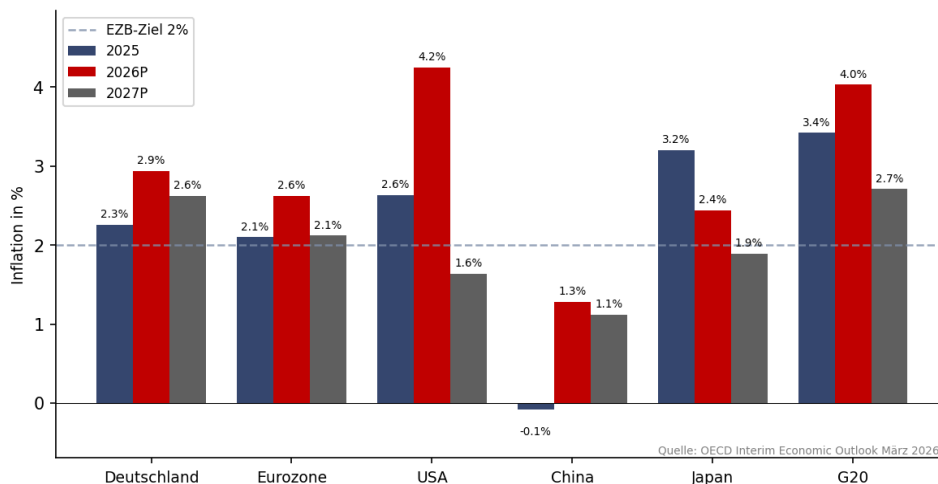


Abb. 8: Inflationsprognosen 2025–2027 | Quelle: OECD Interim Economic Outlook März 2026

Gemessen an 2025 bleibt die Inflation in nahezu allen Volkswirtschaften 2027 strukturell erhöht – Kaufkraftschutz bleibt damit ein zentrales Portfolioziel auch über das laufende Jahr hinaus.

## Stagflation: Das Schreckgespenst kehrt zurück

Der Begriff „**Stagflation**“ – die toxische Kombination aus stagnierendem Wachstum und hartnäckig hoher Inflation – erlebt in den globalen Wirtschaftsmedien eine Frequenz, die zuletzt in der Ölkrise der 1970er Jahre und kurz nach dem Ukrainekrieg 2022 erreicht wurde. Die Medienpräsenz des Begriffs hat sich 2026 gegenüber 2019 auf rund das 14-fache erhöht und übertrifft damit sogar den Wert der Energiekrise 2022.

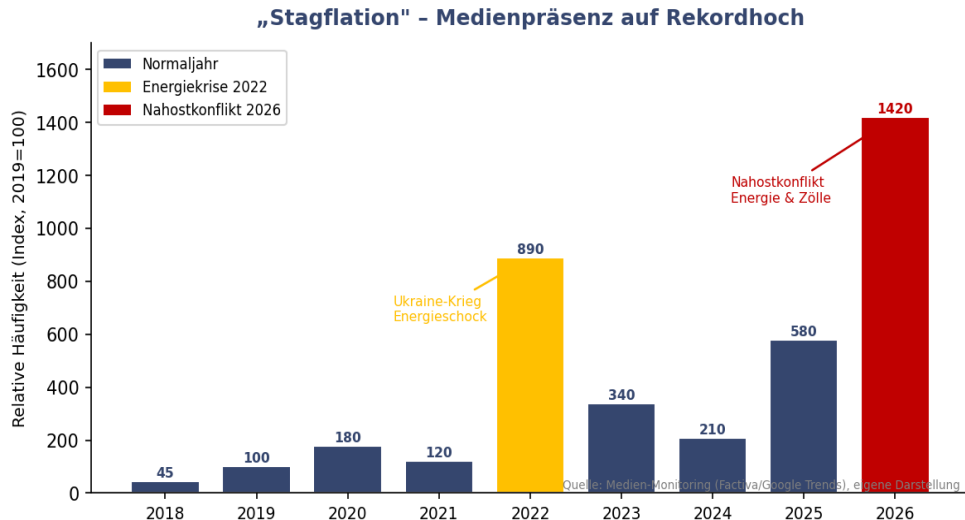


Abb. 6: „Stagflation“ – Medienpräsenz des Begriffs (Index, 2019=100) | Quelle: Medien-Monitoring, eigene Darstellung

Das Stagflationsrisiko ist kein abstraktes Phänomen. Es manifestiert sich konkret in den OECD-Prognosen: Während das globale Wachstum auf 2,95% abbremst, steigt die G20-Inflation auf 4,0%. Für die Eurozone ist die Situation besonders heikel: Das BIP-Wachstum von nur 0,85% steht einer Inflation von 2,62% gegenüber – klassische Merkmale eines stagflationären Umfelds.

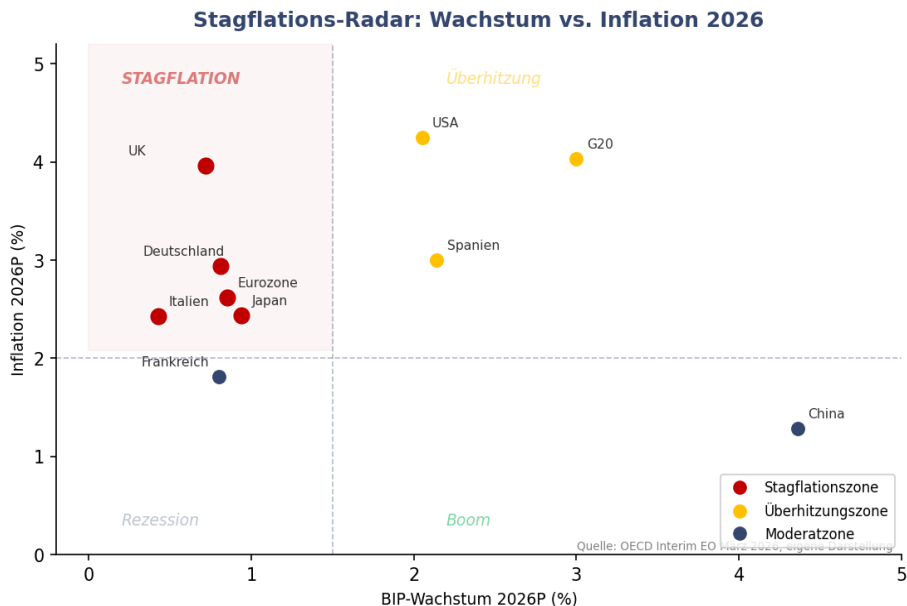


Abb. 7: Stagflations-Radar – BIP-Wachstum vs. Inflation 2026P | Quelle: OECD Interim EO März 2026, eigene Darstellung

Die Grafik verdeutlicht die Asymmetrie: **Deutschland, Frankreich, Italien und das UK** befinden sich klar im stagflationären Quadranten – niedriges Wachstum bei gleichzeitig über dem Ziel liegender Inflation. Die USA landen zwar mit 2,05% Wachstum noch im Überhitzungsbereich, sind aber mit einer Inflation von 4,25% weit von Preisstabilität entfernt. Lediglich **China** zeigt ein anders gelagertes Profil: hohes Wachstum bei moderater Inflation – was erklären mag, warum chinesische Aktien im Quartalsvergleich relative Stärke zeigten.

Was macht Stagflation für Vermögensverwalter so gefährlich? Die klassischen Werkzeuge der Geldpolitik versagen: Zinssenkungen würden die Inflation befeuern, Zinserhöhungen das Wachstum abwürgen. Die Notenbanken sitzen in der Falle. Die EZB hat bereits signalisiert, dass sie trotz schwachem Wachstum eine

moderate Zinserhöhung im zweiten Quartal 2026 erwägt, um die Inflationserwartungen zu verankern. Die FED hält still – nicht weil sie will, sondern weil ihr keine andere Wahl bleibt.

Historisch betrachtet bieten in stagflationären Phasen vor allem **Sachwerte** (Immobilien, Infrastruktur, Rohstoffe), **inflationsexponierte Anleihen** (TIPS, Linker) sowie **Gold** relativen Schutz. Aktien leiden in solchen Phasen typischerweise unter Margendruck – insbesondere energieintensive Industrien und zinsempfindliche Wachstumswerte. Dividendenstarke Substanztitel und defensive Sektoren (Versorger, Gesundheit, Nahrungsmittel) schlagen sich hingegen erfahrungsgemäß besser.

## Ausblick für die Kapitalmärkte 2026

---

Das globale BIP-Wachstum wird laut OECD 2026 bei **2,95%** liegen, bevor es 2027 auf 2,99% leicht steigt. Diese Prognosen unterstellen eine graduelle Entspannung der Energiepreise ab Mitte 2026 gemäß Terminmarktkursen. Das Basisszenario bleibt fragil – ein anhaltender Hormus-Konflikt würde gemäß OECD NiGEM-Modell das globale BIP im zweiten Jahr um weitere 0,5% belasten und die Verbraucherpreise um 0,9% zusätzlich treiben.

Für Aktienanleger empfehlen wir weiterhin selektive Positionierung. Rüstung und Verteidigung profitieren von den massiv steigenden NATO-Budgets. KI-nahe Unternehmen bleiben strukturell interessant – obwohl auch hier die massiv gestiegenen Fremdfinanzierungskosten die Margendynamik dämpfen. Energieunternehmen und -infrastruktur profitieren vom aktuellen Preisumfeld. Defensive Sektoren mit niedrigem Energiebedarf bieten in Europa relativen Schutz.

Im **Anleihesegment** sind inflationsgeschützte Papiere (TIPS, Linker) angesichts der Inflationsbeschleunigung – Deutschland 2026 bei 2,94%, USA bei 4,25% – klar zu bevorzugen. Kurzlaufende Staatsanleihen bieten attraktive Renditen bei begrenztem Duration-Risiko. **Gold** bleibt strategische Absicherungskomponente. **Bitcoin** hat seine Rolle als sicherer Hafen einmal mehr nicht bewiesen.

Das zentrale Risiko bleibt der Schuldenmarkt. Der OECD Debt Report warnt explizit vor einer zunehmend preissensitiven Investorenbasis: Zentralbanken bauen ihre Anleihebestände ab, Hedgefonds und kurzfristig orientierte Investoren füllen die Lücke. Dies erhöht die Marktanfälligkeit in Stressphasen erheblich. Sollte es zu einem breiteren Repricing am Anleihenmarkt kommen – ausgelöst durch weiter steigende Renditen oder einen KI-Investitionsstau – wäre dies der eigentliche Schwarze Schwan für 2026.

Thomas Herwig

**HPM Hanseatische Portfoliomanagement GmbH**