



KAPITALMARKTBERICHT — 2. Quartal 2026

Unter Druck

Energieschock am Golf trifft auf die Widerstandskraft der Börsen — unsere Einordnung zum ersten Halbjahr 2026.

Kapitalmarktbericht zum zweiten Quartal 2026

– Unter Druck: Energieschock am Golf trifft auf die Widerstandskraft der Börsen –

Das erste Halbjahr 2026 liefert eine Lehrstunde in Sachen Resilienz. Der eskalierte Konflikt im Nahen Osten und die zeitweilige Lähmung der Straße von Hormus trieben die Energiepreise nach oben, setzten die Lieferketten unter Spannung und holten die Inflation zurück auf die Tagesordnung. Und doch geschah Bemerkenswertes: Nachdem Anfang April ein – wenn auch brüchiger – Waffenstillstand zustande kam, fanden die Aktienmärkte ihre Fassung wieder, machten die Verluste des ersten Quartals mehr als wett und schlossen das Halbjahr überwiegend – teils deutlich – im Plus. Die OECD hat ihren Economic Outlook im Juni nicht ohne Grund mit „**Under Pressure**“ überschrieben – es ist das Bild einer Weltwirtschaft, die unter erheblicher Last steht, aber nicht bricht.

Marktübersicht 1. Halbjahr 2026

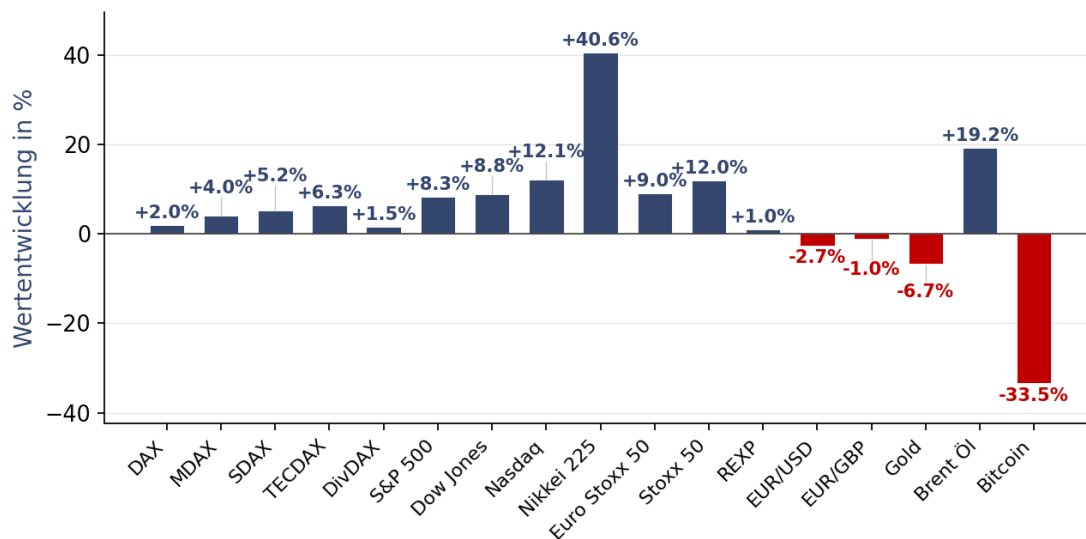


Abb. 1: Marktübersicht 1. Halbjahr 2026 | Quelle: HPM, eigene Darstellung (Stand: 30.06.2026)

Hintergrund: Der Golf, die Straße von Hormus und ein fragiler Waffenstillstand

Die Weltwirtschaft war kräftig in das Jahr 2026 gestartet – getragen von robusten KI-Investitionen, gelockerten Finanzbedingungen und niedrigeren US-Zollsätzen als ursprünglich angekündigt. Ab Ende Februar jedoch kippte die Lage: Die Beschädigung von Energieinfrastruktur und die Beeinträchtigung des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus ließen die Preise für Rohöl, Erdgas, Schwefel und Düngemittel sprunghaft steigen. **Anfang April vereinbarten Iran, die USA und Israel einen zunächst auf zwei Wochen befristeten, von Pakistan vermittelten Waffenstillstand.** Dieser blieb jedoch brüchig: Nach dem Scheitern der Vermittlungsgespräche begann die US-Marine ab Mitte April mit einer Blockade iranischer Häfen, die Straße von Hormus wurde nur teilweise und zeitweise wieder geöffnet, und ein tragfähiger Friedensschluss stand auch zur Jahresmitte noch aus. Entsprechend können zwar wieder einzelne Schiffe die Meerenge passieren, doch der Verkehr bleibt ein Bruchteil des Vorkonfliktniveaus; in Häfen wie Dschidda und im Oman herrscht weiterhin erhebliche Überlastung.

Angesichts der außergewöhnlichen Unsicherheit verzichtet die OECD auf eine einzelne Punktprognose und arbeitet mit **zwei Szenarien**. Im Basisszenario einer zeitlich begrenzten Störung normalisieren sich Produktion und Handel der Golfökonomien ab dem dritten Quartal 2026; das Weltwachstum verlangsamt sich von **3,4% (2025) auf 2,8% in 2026**, bevor es 2027 auf 3,1% anzieht. Im pessimistischen Szenario einer anhaltenden Störung – einer Eskalation ohne Friedensschluss bis weit in das Jahr 2027 – fiel das Weltwachstum auf nur noch **2,1% (2026) und 1,8% (2027)**; mehrere Volkswirtschaften gerieten an den Rand einer Rezession. Wir halten dieses zweite Szenario keineswegs für ausgeschlossen – es ist der Maßstab, an dem sich die Robustheit jedes Portfolios messen lassen muss.

OECD-Szenarien: Weltwachstum unter Druck

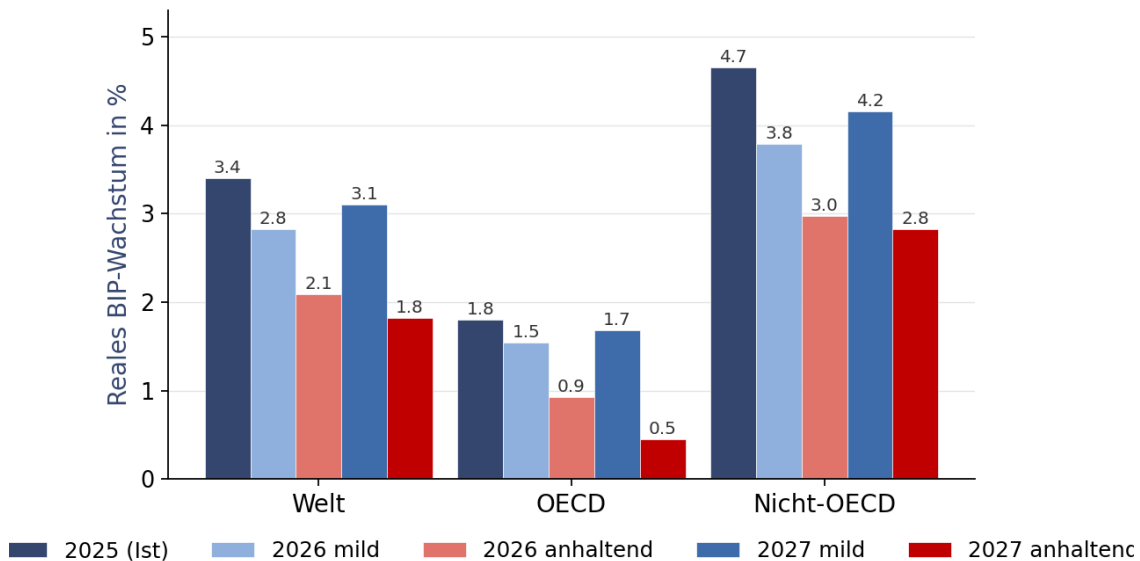


Abb. 2: OECD-Szenarien – Weltwachstum bei mild vs. anhaltend gestörter Energieversorgung | Quelle: OECD EO 119, Juni 2026

Aktienmärkte: Eine bemerkenswerte Erholung nach dem Schock

Deutschland und Europa

Der deutsche Aktienmarkt vollzog im zweiten Quartal eine kräftige Erholung. Nach dem Einbruch von **-7,4% im ersten Quartal** drehte der DAX wieder ins Plus und schließt das erste Halbjahr mit **+2,0%**. MDAX (+4,0%) und SDAX (+5,2%) zeigen, dass auch die zweite und dritte Reihe Boden gutmachen. Noch überzeugender präsentierten sich die breiten europäischen Bluechips: Der Euro Stoxx 50 steht im Halbjahr mit **+9,0%** im Plus, der Stoxx 50 sogar mit **+12,0%**. Europa profitiert von seinem hohen Anteil defensiver Substantitel, von den steigenden Verteidigungsbudgets und davon, dass viele Index-Schwergewichte ihr Geld global und nicht primär energieintensiv verdienen. Allein der DAX – als Spiegel der energieintensiven, exportabhängigen deutschen Industrie – hinkt dem europäischen Umfeld weiter hinterher.

USA

Noch eindrucksvoller fiel die Erholung in den USA aus. Der S&P 500 verlor im ersten Quartal -6,9%, schließt das Halbjahr nach einer kräftigen Gegenbewegung aber mit **+8,3%** im Plus. Der Dow Jones legte +8,8% zu, der technologielastige Nasdaq +12,1%. Hinter der Schlagzeile verbirgt sich eine gesplante Ökonomie: Die KI-getriebene Investitionsmaschine läuft weiter auf Hochtouren, während der amerikanische Konsument unter nachlassender Kaufkraft leidet. Die US-Wirtschaft wächst 2026 laut OECD noch mit **1,95%**, bevor sie sich 2027 auf 1,8% abkühlt. Mit hartnäckig erhöhter Inflation rückt für die Fed inzwischen eher eine weitere Zinserhöhung als eine Senkung in den Blick.

Asien

Japan ist der herausragende Gewinner des Halbjahres. Der Nikkei 225 legte – in Euro gerechnet – im ersten Halbjahr 2026 um **+40,6%** zu und ist damit mit Abstand der stärkste der hier betrachteten Märkte. Getragen wird diese außergewöhnliche Stärke von kräftigen Unternehmensgewinnen, der fortschreitenden Normalisierung der Geldpolitik und anhaltenden Zuflüssen ausländischer Investoren; das schwache Yen-Umfeld stützt zusätzlich die exportstarke Industrie. China und die übrigen asiatischen Märkte stehen dagegen unter Druck. Zwar wächst die Volksrepublik 2026 noch mit **4,5%**, doch als einer der größten LNG-Importeure aus dem Nahen Osten ist die Region nach Einschätzung der OECD am unmittelbarsten von Energieverknappung und steigenden Importkosten betroffen – im Szenario einer anhaltenden Störung trafe es die asiatischen Volkswirtschaften am härtesten.

Globale BIP-Wachstumsprognosen 2025–2027

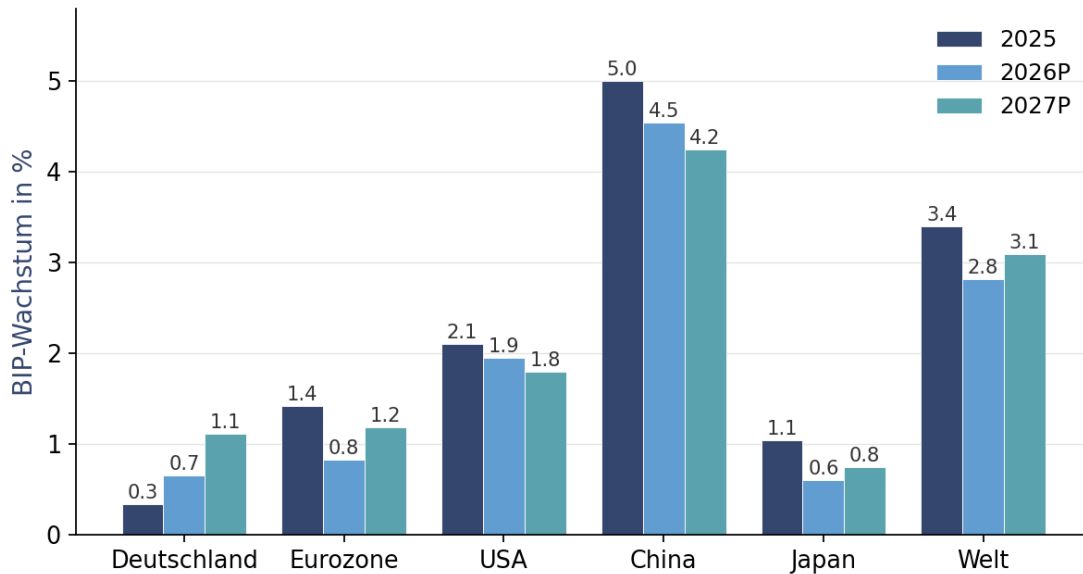


Abb. 3: Globale BIP-Wachstumsprognosen 2025–2027 | Quelle: OECD Economic Outlook 119, Juni 2026

Zinsmärkte: Notenbanken in der Zwickmühle

Der angebotsseitige Energiepreisschock stellt die Notenbanken vor ein Dilemma: Zinssenkungen würden die Inflation befeuern, Zinserhöhungen das fragile Wachstum abwürgen. Die **EZB** hat sich Anfang Juni für die straffere Variante entschieden und alle drei Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben – der Einlagensatz stieg auf 2,25%. Es war die erste Zinserhöhung seit 2023 und eine klare Kehrtwende nach dem Lockerungszyklus der Jahre 2024/25; Präsidentin Lagarde stellte den Schritt ausdrücklich nicht als einmalige „Versicherung“ dar, und die Märkte preisen für September bereits einen weiteren ein. In den USA vollzog sich zugleich ein Führungswechsel: Mit **Kevin Warsh** übernahm im Mai 2026 ein betont restriktiv auftretender Vorsitzender die Federal Reserve. In seiner ersten Sitzung Mitte Juni beließ die **Fed** den Leitzins zwar unverändert bei 3,50–3,75%, doch die aktualisierten Projektionen signalisieren erstmals seit Langem wieder eine mögliche Zinserhöhung noch in diesem Jahr – ein bemerkenswerter Schwenk gegenüber den im März noch eingepreisten Senkungen. Im pessimistischen Szenario rechnet die OECD mit weiteren Anhebungen von 50 bis 75 Basispunkten.

Am Rentenmarkt schlägt sich dies beiderseits des Atlantiks in einer spürbaren Bewegung der Zinsstrukturkurven nieder. In Deutschland blieb das lange Ende weitgehend verankert, während das **kurze Ende seit Jahresende deutlich nach oben gewandert ist**: Die Rendite zweijähriger Bundesanleihen stieg von rund 2,1% auf 2,5%, der Zehnjahresbereich notiert nahe 2,9%. Die US-Kurve verläuft durchweg rund anderthalb Prozentpunkte höher und ist im ersten Halbjahr breit nach oben gerutscht – zehnjährige Treasuries rentieren bei etwa 4,4%, zweijährige bei gut 4,1%. Diese transatlantische Zinsdifferenz von rund 150 Basispunkten stützt den US-Dollar und erklärt einen Teil der Euro-Schwäche (EUR/USD im Halbjahr -2,7%); zugleich spiegelt die Verschiebung am vorderen Ende beider Kurven die straffere Notenbankpolitik bei hartnäckigen Inflations- und Schuldensorgen.

Zinsstrukturkurven: Deutschland und USA im Vergleich

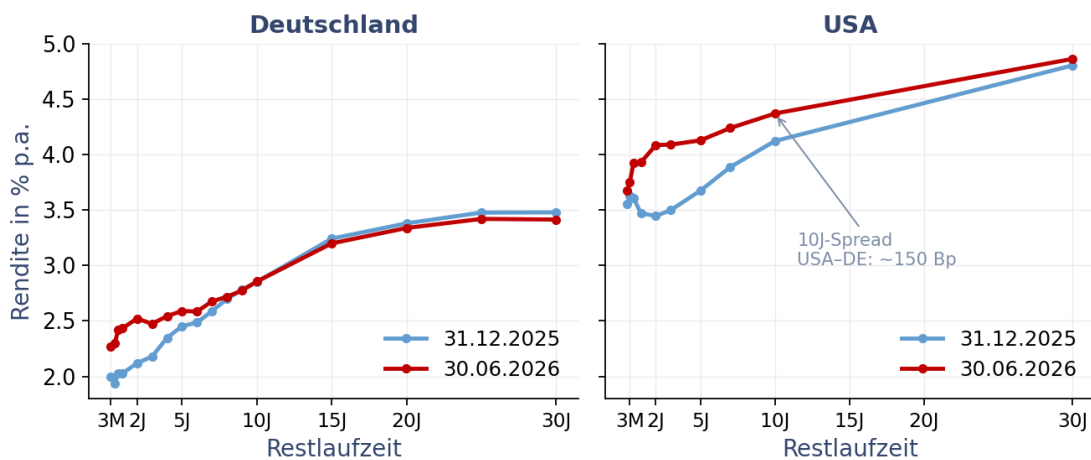


Abb. 4: Zinsstrukturkurven Deutschland und USA, 31.12.2025 vs. 30.06.2026 | Quelle: 0 Renditekurve / Bundesbank, US-Treasury, eigene Darstellung

Im internationalen Vergleich bleibt der Aufwärtsdruck am langen Ende bestehen. Die OECD erwartet für zehnjährige Bundesanleihen im Jahresmittel einen Anstieg von **2,6% (2025) auf 3,0% (2026)**; im Euroraum rentieren französische und italienische Papiere oberhalb der Bundesanleihen. Der deutsche Rentenmarkt insgesamt hielt sich im Halbjahr knapp im positiven Bereich – der REXP Gesamt notiert mit +1,0%, der reine Kursindex REX dagegen leicht im Minus. In einem breiteren Repricing am Anleihenmarkt – ausgelöst durch weiter steigende Renditen oder Zweifel an der Tragfähigkeit hoher Staatsschulden – sehen wir nach wie vor das eigentliche Risiko für 2026.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen 2024-2026

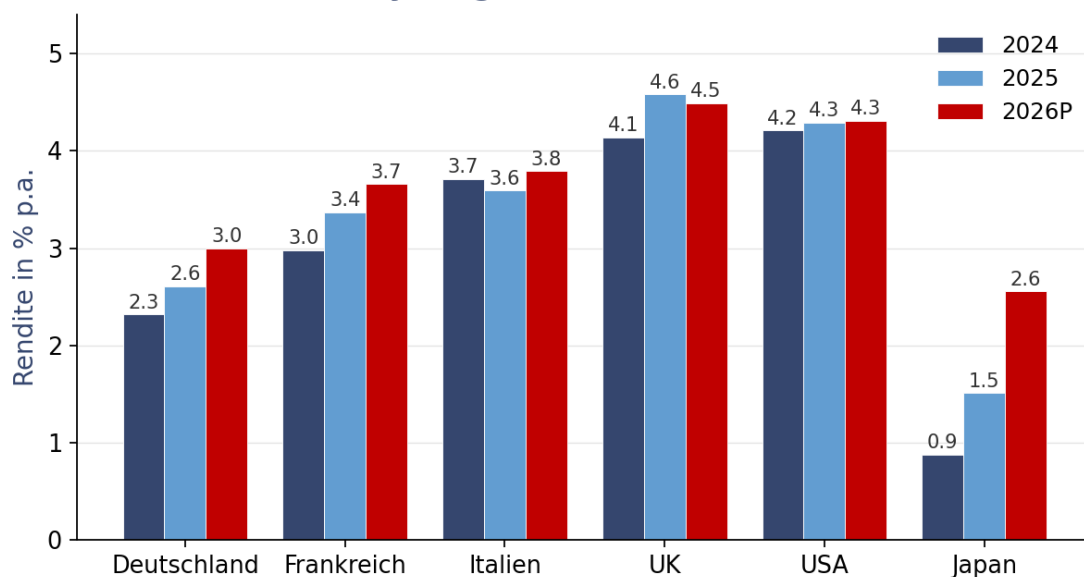


Abb. 5: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen 2024–2026 | Quelle: OECD Economic Outlook 119, Juni 2026

Gold hat im Quartalsverlauf einen Teil seiner Krisengewinne abgegeben. Nach +7,0% im ersten Quartal verlor das Edelmetall im zweiten Quartal an Boden und steht im Halbjahr mit **-6,7%** im Minus – der Waffenstillstand vom April nahm der Fluchtbewegung in den sicheren Hafen vorerst die Dringlichkeit. Als strategische Absicherung gegen ein Wiederaufflammen des Konflikts bleibt Gold gleichwohl gesetzt. Der Bitcoin enttäuschte erneut: Mit **-33,5% im Halbjahr** hat er seine Rolle als vermeintlich sicherer Hafen ein weiteres Mal nicht bewiesen.

Rohstoffmärkte & Lieferketten: Hormus als globales Nadelöhr

Am Rohstoffmarkt liegt das Epizentrum des Schocks. Brent Crude war im ersten Quartal um +79,4% explodiert; mit der Aussicht auf einen Waffenstillstand gab der Ölpreis im zweiten Quartal jedoch deutlich nach, sodass im Halbjahr ein Plus von **+19,2%** verbleibt. Die OECD hebt ihre durchschnittliche Brent-Prognose entsprechend an: von rund 69 USD je Barrel (2025) auf **91,8 USD in 2026**, bevor 2027 mit einer angenommenen weiteren Entspannung wieder rund 80 USD erwartet werden. Der Schock reicht jedoch weit über das Öl hinaus: Die Golfökonomien stellen rund die Hälfte der globalen Schwefelexporte, etwa ein Viertel des gehandelten Naphthas, gut ein Fünftel des Polyethylens und Polypropylens sowie – über Katar – rund 35% des weltweit gehandelten Heliums, das für die Halbleiterfertigung unverzichtbar ist.

Ein kurzer Exkurs zur Methodik ist an dieser Stelle hilfreich, denn der GSCPI hat sich zu einem der meistbeachteten Frühindikatoren für Lieferkettenstress entwickelt. Er verdichtet zahlreiche Einzelgrößen zu einer einzigen Kennzahl: Globale Transportkosten – gemessen über den Baltic Dry Index und den Harpex-Index für Containerfrachtraten sowie über Luftfrachtkostenindizes – werden mit lieferkettenbezogenen Komponenten aus den Einkaufsmanagerindizes (PMI) von sieben großen Volkswirtschaften (China, Eurozone, Japan, Südkorea, Taiwan, Großbritannien und USA) kombiniert. Der Index ist dabei so normiert, dass **der Wert null dem langjährigen Durchschnitt entspricht**; positive Werte signalisieren überdurchschnittlichen, negative unterdurchschnittlichen Druck – jeweils gemessen in Standardabweichungen. Seine Relevanz für die Anlagepraxis liegt darin, dass Veränderungen des GSCPI nachweislich mit der Erzeuger- und Verbraucherpreisinflation in den USA und im Euroraum einhergehen, und das bis zum Beginn der Zeitreihe im Jahr 1997 zurück.

Vor diesem Hintergrund ist der jüngste Anstieg umso bemerkenswerter: Nach Jahren der Entspannung schoss der Index im **April 2026 auf 1,82 Standardabweichungen** über den Mittelwert – den höchsten Stand seit der Lieferketten- und Energiekrise von 2022/23 – und notierte im Mai bei 1,77. Damit liegt er zwar deutlich unter den Extremwerten der Corona-Jahre, signalisiert aber unmissverständlich, dass die globalen Lieferketten erneut unter erheblicher Anspannung stehen. Für die exportorientierte deutsche Industrie bedeutet dies eine doppelte Belastung: steigende Inputkosten bei gleichzeitig gestörter Logistik.

Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) seit 1998

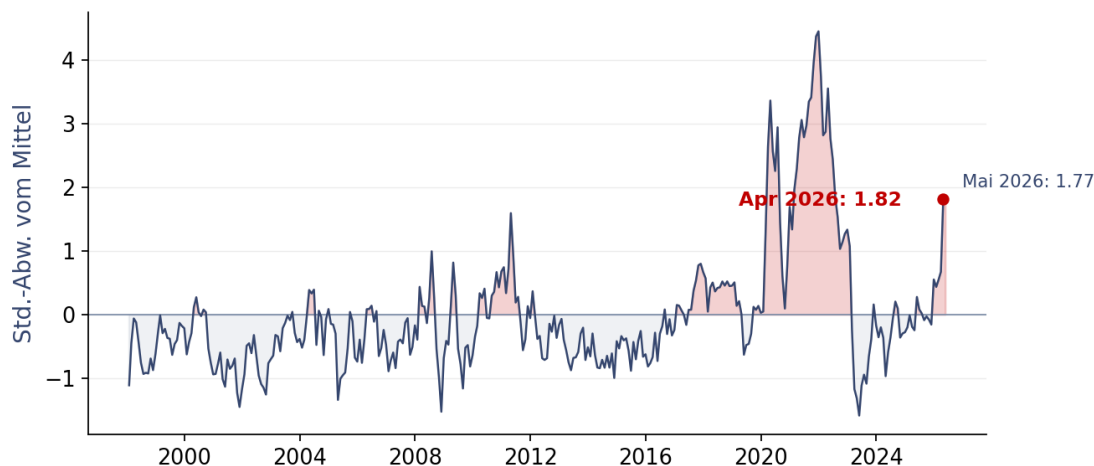


Abb. 6: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) seit 1998 | Quelle: Federal Reserve Bank of New York, eigene Darstellung

Besonders heikel ist die Lage bei den Düngemitteln. Die Golfstaaten zählen zu den wichtigsten Exporteuren stickstoffbasierter Dünger; zahlreiche Volkswirtschaften decken einen erheblichen Teil ihres Bedarfs über Importe aus der Region. Steigende Düngemittelpreise drohen über höhere Agrar- und Lebensmittelpreise die Inflation bis ins Jahr 2027 zu verlängern – ein Kanal, der am Ende auch die Verbraucherpreise in der Eurozone erreicht.

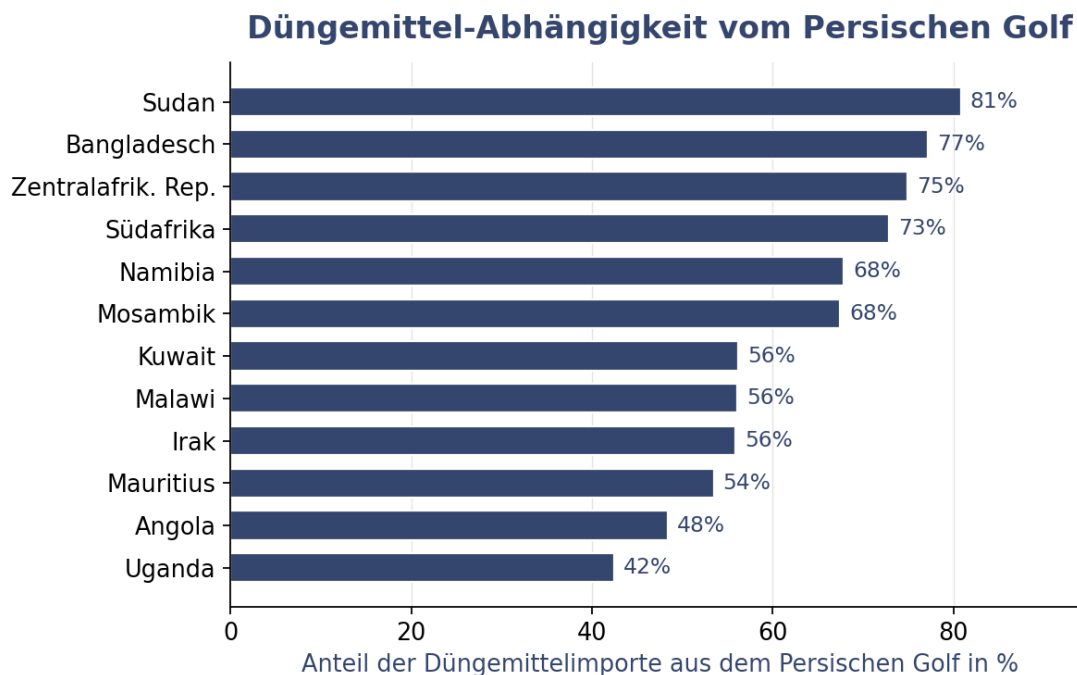


Abb. 7: Abhängigkeit von Düngemittelimporten aus dem Persischen Golf | Quelle: OECD / FAO, EO 119, eigene Darstellung

Sonderthema: Der Iran-Konflikt und die deutsche Wirtschaft

Für Deutschland trifft der Energieschock auf eine ohnehin fragile Ausgangslage. Die OECD prognostiziert für 2026 ein BIP-Wachstum von lediglich **0,7%**, nach 0,3% im Jahr 2025; erst 2027 ist mit 1,1% eine spürbarere Belebung zu erwarten. Dabei war der Jahresauftakt durchaus solide: Im ersten Quartal 2026 expandierte die Wirtschaft mit kräftigen 1,4% (auf das Jahr hochgerechnet, saisonbereinigt). Doch der eskalierende Nahostkonflikt dämpfte ab April Geschäfts- und Verbrauchervertrauen und trieb Energiepreise und Inflation nach oben. Die Kraftstoffpreise stiegen seit Februar um **14,5% (Diesel) bzw. 13,5% (Benzin)**; die jährliche Gesamtinflation kletterte von 2,0% im Februar auf 2,9% im April. Die Kerninflation verharrt mit 2,3% hartnäckig.

Besonders exponiert sind die energieintensiven Branchen – Chemie, Stahl und Grundstoffe – sowie die Düngemittelversorgung der Landwirtschaft. Gleichzeitig dämpft die globale Unsicherheit die Investitionen im exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe. Gegenläufig wirken die kräftig steigenden **öffentlichen Investitionen**: Die gelockerten Fiskalregeln und das Schuldenpaket der Bundesregierung schaffen Spielraum für Infrastruktur und Verteidigung. Damit dieser Impuls nicht in zusätzliche Inflation mündet, mahnt die OECD jedoch Strukturreformen an – den Abbau von Markteintrittsbarrieren und die Bekämpfung des Fachkräftemangels. Deutschlands vergleichsweise niedrige Staatsschuldenquote bleibt dabei ein Trumpf, der den fiskalischen Spielraum überhaupt erst eröffnet.

Der Energiepreisschock hebt die Teuerung indes nicht nur in Deutschland: Die OECD erwartet für 2026 eine Beschleunigung quer durch die großen Volkswirtschaften – die G20-Rate steigt auf **4,0%**, die USA auf 3,5%, die Eurozone auf knapp 2,9% –, und nahezu überall bleibt die Inflation über dem 2-Prozent-Ziel. Erst 2027 zeichnet sich global eine Entspannung ab, während sie in Deutschland mit knapp 2,8% hartnäckig erhöht bleibt (Abb. 8).

Inflationsprognosen 2025-2027

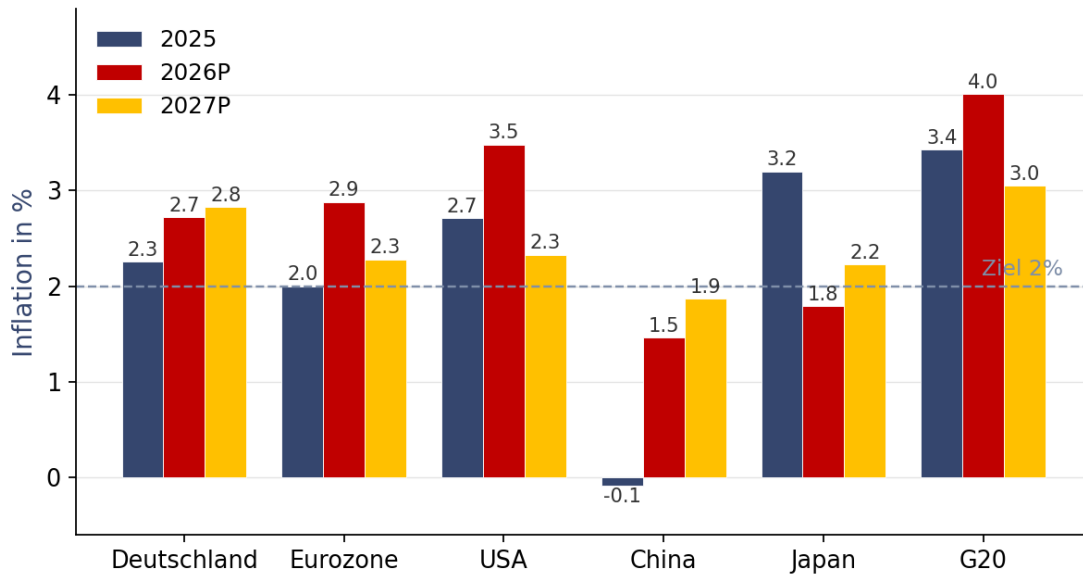


Abb. 8: Inflationsprognosen 2025–2027 | Quelle: OECD Economic Outlook 119, Juni 2026

Ausblick auf das zweite Halbjahr 2026

Der Ausblick hängt an einer einzigen Variablen: der Dauerhaftigkeit des Waffenstillstands am Golf. Setzt sich – wie im OECD-Basiszenario unterstellt – ab dem dritten Quartal eine schrittweise Normalisierung der Energieströme durch, dürften nachgebende Energiepreise, eine sich stabilisierende Inflation und die fortgesetzte KI-Investitionsdynamik die Märkte weiter stützen. Bricht der fragile Frieden hingegen, wäre mit erneut steigenden Energie- und Düngemittelpreisen, höheren Risikoprämien und – im OECD-Modell – einem Rückschlag der Aktienkurse um rund 15% sowie spürbar höheren Anleiherenditen zu rechnen. Die Bandbreite möglicher Ergebnisse ist selten so weit gewesen wie heute.

Für die Portfoliopositionierung leiten wir daraus eine klare Linie ab. Im Aktiensegment bevorzugen wir weiterhin **selektive Qualität**: defensive Substantitel mit niedrigem Energiebedarf, Profiteure der steigenden Verteidigungsbudgets sowie strukturell interessante KI-nahe Unternehmen – wohl wissend, dass auch hier die gestiegenen Finanzierungskosten auf die Margen drücken. Energieinfrastruktur bietet im aktuellen Preismfeld relativen Schutz. Im **Anleihesegment** favorisieren wir inflationsgeschützte Papiere und kurze Laufzeiten, die bei begrenztem Durationsrisiko attraktive Renditen bieten. Gold bleibt als strategische Absicherung gesetzt.

Das zentrale Risiko bleibt – neben dem geopolitischen – der Schuldenmarkt. Eine zunehmend preissensible Investorenbasis, der Rückzug der Zentralbanken aus ihren Anleihebeständen und die hohe Refinanzierungslast der Staaten machen die Rentenmärkte in Stressphasen verwundbar. Ein breiteres Repricing am Anleihenmarkt wäre der eigentliche **Schwarze Schwan** des zweiten Halbjahres. In einem solchen Umfeld bleibt eine flexible, breit diversifizierte und auf Kaufkraftherhalt ausgerichtete Anlagestrategie das Gebot der Stunde – getreu dem Befund der OECD: Die Weltwirtschaft steht unter Druck, aber sie ist nicht gebrochen.

Thomas Herwig

HPM Hanseatische Portfoliomanagement GmbH

RECHTLICHE HINWEISE

Disclaimer

Dieser Kapitalmarktbericht dient ausschließlich zu Informationszwecken, richtet sich an in Deutschland ansässige Privatanleger und Finanzdienstleistungsinstitute und definiert einen grundsätzlichen Haftungsausschluss seitens der HPM. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, die die HPM zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Der Herausgeber hat die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind.

Dennoch übernimmt die HPM keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt die HPM keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder Kursziele erreicht werden. Die in diesem Bericht verwendeten Daten und Kurse stellen größtenteils Echtzeit-Indikationen dar, die von den Daten und Kursen an den Präsenzbörsen teilweise deutlich abweichen können.

Die HPM hat keine Aktualisierungspflicht. Es wird darauf hingewiesen, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die

Gesamteinschätzung der besprochenen Wertpapiere oder Märkte haben können.

Die von der HPM gelieferten Informationen nutzen Sie auf eigenes Risiko. Die HPM garantiert nicht, dass Sie mit diesen Informationen Handelsprofite generieren oder Handelsverluste limitieren können. Auf keinen Fall kann die HPM für Handels- oder andere Verluste verantwortlich gemacht werden. Wir geben zu bedenken, dass Aktien, Renten, Fonds, ETFs, Devisen, Rohstoffe und insbesondere Derivateinvestments (Optionen, Futures, Zertifikate, CFDs etc.) grundsätzlich mit Risiko verbunden sind. Der Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden.

Dieser Bericht stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren dar. Es kommt zwischen der HPM und einem Leser dieses Berichts durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zu Stande. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein besprochenes Wertpapier oder einen Markt darf nicht auf Grundlage dieses Berichts erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen.

Die Inhalte dieses Berichts dürfen nicht – auch nicht teilweise – als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden.