Q 4/26

Die größte Wette in der Geschichte der Menschheit – und wie sie aufgehen kann

aramea

Nur für institutionelle Investoren

Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Hamburg, den 01.10.2026

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

es wird dieser Tage viel darüber spekuliert, was der eigentliche Grund gewesen ist, weshalb sich die CEOs der führenden Frontier-AI-Labs für eine Geschwindigkeitsdrosselung in der Weiterentwicklung der KI-Modelle ausgesprochen haben. Sind es tatsächlich die Sorgen vor einem noch größeren Unfall als jener zwischen „OpenAI und Hugging Face“? Oder wird den Firmen der Frontier-Wettlauf schlicht zu teuer? Wie dem auch sei, eine Drosselung würde aus meiner Sicht den KI-Trend keineswegs abwürgen. „Pacing“ bedeutet nicht „Pause“. Einerseits wird der Ausbau der KI-Infrastruktur auch mit einem langsameren Fortschritt an der AI-Frontier weitergehen, da die meiste Rechenleistung mittlerweile für die Inferenz – also die Nutzung der Modelle – und eben nicht für das Training der Modelle verwendet wird. Zum anderen wird das Tempo der KI-Weiterentwicklung von Angebotsknappheiten (Grundstücke für Rechenzentren, Chips, Energie, Regulierung) bestimmt und weniger durch die Nachfrage der AI-Labs. Und auch der Produktivitätsfortschritt durch die KI wird sich durch eine Drosselung nicht verspäten, da die Modelle heute schon viel mehr können als das, wofür sie gemeinhin genutzt werden.

Entsprechend dürfte der Wettbewerb um Kapital weiterhin vom KI-Boom angeheizt werden. Es stimmt zwar, dass Staatsanleihen aus den USA oder Deutschland gemeinhin andere Investoren ansprechen als die Hyperscaler-Emissionen – der globale Pool an Ersparnissen ist dennoch endlich und das Kapital knapp. Der Aufwärtsdruck auf die Zinsen wird daher nicht so schnell verschwinden.

Die wohl größte Chance auf fallende Zinsen wäre gegeben, wenn sich der Konflikt im Mittleren Osten auflöst. Solange dieser jedoch nicht unter der Wahrnehmungsschwelle des Marktes verschwindet, bleibt der Inflationsdruck hoch und damit auch die Notwendigkeit für Zinsanhebungen seitens der Notenbanken – obwohl jenseits der Energiepreise wenig für steigende Zentralbankzinsen spricht.

Mit einem Anstieg auf über 3,60% bei zehnjährigen Bundesanleihen sowie über 5,20% bei US-Treasuries haben die Zinsen ein Niveau erreicht, bei dem auch der Aktienmarkt normalerweise beginnt die Nase zu rümpfen. Nur leben wir aufgrund des KI-Booms nicht in normalen Zeiten, sodass wir nicht nur in Q4 mit freundlichen Märkten rechnen.

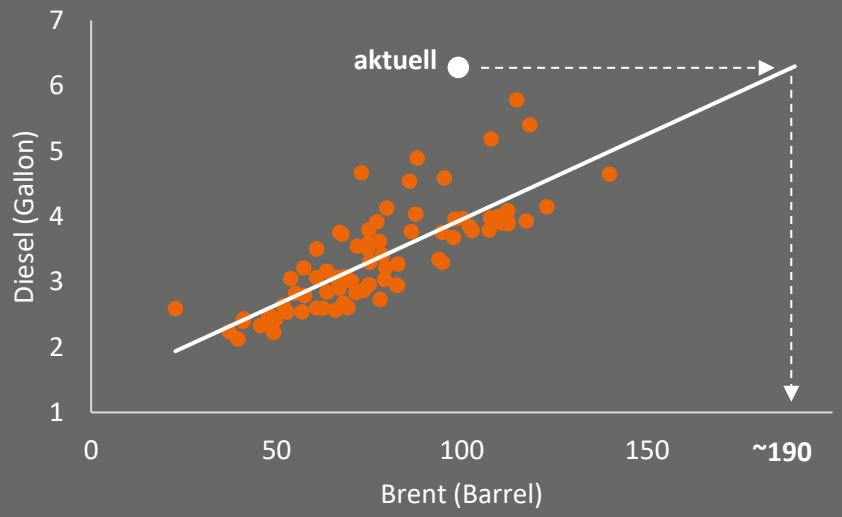
Apropos Q4: Zu den Themen KI und Energie wird sich in den letzten Monaten dieses Jahres unweigerlich die Politik gesellen. In Deutschland wackelt die Bundesregierung und mit ihr die dringend benötigten Reformen. Und in den USA? Dort dreht der US-Präsident pünktlich zu den Midterms endgültig durch. So drohte er jüngst damit, den gesamten Außenhandel zu unterbinden und keine Katastrophenhilfe mehr für demokratische Bundesstaaten zu zahlen. Mal sehen, was auf der nach oben offenen Trump‘schen Nonsense-Skala noch so kommt. Alles andere als eine Niederlage bei den Zwischenwahlen wäre aus heutiger Sicht zumindest eine Überraschung.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Kann Europa auch ohne KI-Unterstützung aus der Wachstumskrise kommen?

Diesel so teuer, als läge der Ölpreis bei 190$



Quelle: Bloomberg, Aramea AM

1. Europas Wirtschaft bekommt die Kurve. Allerdings steht das Wachstum noch nicht auf großen Füßen.
2. Der KI-Trend geht weiter. Die Adoption der Technologie geht voran. Erste Evidenzen zeigen Produktivitätsfortschritte, aber es gibt noch sehr viel Platz nach oben.
3. Die Geopolitik und mit ihr die Energiepreise bleiben der Klotz am Bein des Wachstums.

Es gibt einige Indizien, die – wenn auch bislang zaghaft – andeuten, dass die Wirtschaft der Eurozone aus der Stagnationsphase herauskommt. Den gestiegenen Zinsen zum Trotz. Vor allem die Lage in der Industrie scheint sich gebessert zu haben. In den USA erweist sich das Wachstum derweil nach wie vor als äußerst robust. Der Output wächst bei überraschend wenig Beschäftigungswachstum. Ob dies schon der Beginn der großen KI-Produktivitätsstory in den USA ist, bleibt abzuwarten. Sorgen macht uns in Q4 aus Sicht der Wirtschaft weniger der Blick auf die Zinsen als vielmehr jener auf die politische Landschaft und die Energiepreise.

Wie schon das gesamte Jahr, war auch das dritte Quartal geprägt von den Themen KI und Energie. In den USA trägt der KI-Boom weiterhin und sehr sichtbar das Wachstum. Hyperscaler investieren mit immer höherem Tempo in Rechenzentren, Chips, Netze sowie Stromversorgung. Gleichzeitig bleibt die Nutzung von KI in vielen Unternehmen erstaunlich oberflächlich. Mit anderen Worten: Der Investitionszyklus ist weit fortgeschritten, die eigentliche Anwendung aber noch längst nicht.

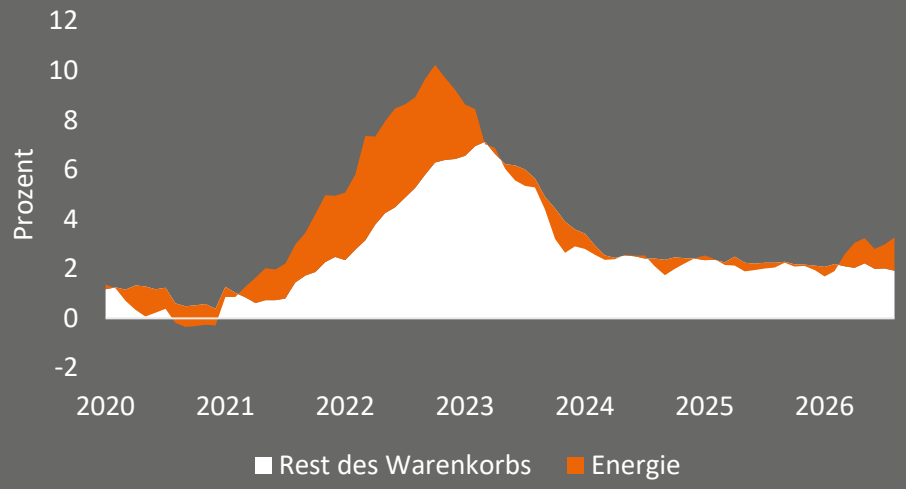
Auf der anderen Seite erweist sich der Iran-Krieg als deutlich hartnäckiger als zunächst erwartet. Die auch von uns erhoffte schnelle Normalisierung an den Energiemärkten ist ausgeblieben. Der Dieselpreis in den USA fühlt sich so an, als läge der Ölpreis bei knapp 190 US-Dollar pro Fass. Die gute Nachricht: Europa steckt diesen Gegenwind bislang besser weg als gedacht. Nach Jahren der Stagnation kommt langsam Bewegung in die Wirtschaft. Das starke Wachstum im zweiten Quartal ist zwar mal wieder auf einen Irland-Effekt zurückzuführen – aber dennoch: Der Manufacturing-PMI der Eurozone stieg im August auf 52,7 – den höchsten Stand seit mehr als vier Jahren. Neue Aufträge legten so stark zu wie seit Anfang 2022 nicht mehr. Besonders wichtig: Auch die Exportorders steigen wieder.

Für den Ausblick bleibt KI für uns der wichtigste Wachstumstreiber. Viel spricht dafür, dass der Boom auch 2027 nicht endet. Erstens planen die großen Hyperscaler auch im kommenden Jahr nochmals höhere Investitionen. Zweitens werden Modelle leistungsfähiger, während die Kosten pro Recheneinheit und Token weiter sinken. Billigere KI schafft neue Anwendungen und treibt wiederum die Nachfrage nach Rechenleistung. Drittens steht die breite Diffusion in die Unternehmen erst am Anfang. Heute wird KI häufig für einzelne Aufgaben eingesetzt; der größere Produktivitätsschub dürfte kommen, wenn komplette Prozesse neu aufgesetzt werden. Genau hier liegt der eigentliche Hebel: mehr Output mit derselben Zahl an Beschäftigten, schnellere Entwicklung und niedrigere Stückkosten. Damit könnte KI das Potenzialwachstum spürbar erhöhen. Europa ist sicherlich später dran als die USA, hat aber gerade in Industrie, Automatisierung und Engineering gute Karten, von der zweiten Welle der KI-Nutzung zu profitieren. Ein Faktor, den viele noch nicht auf dem Schirm haben.

Das Problemkind bleibt die Energie. Je länger der Krieg mit Iran andauert und die Transportwege am Persischen Golf gestört bleiben, desto länger wirkt der Schock und desto höher werden die Gefahren in Bezug auf mögliche Zweitrundeneffekte bei der Inflation.

Mit den anstehenden Midterm-Wahlen im November dürfte die US-Regierung allerdings nochmal den Versuch unternehmen, die Energiepreise zu drücken. Besser als jeder Spritpreisdeckel und Tankrabatt wäre ein Frieden im Mittleren Osten. Trump scheint nur leider nicht den blassesten Schimmer zu haben, wie er diesen erreichen kann.

Nur „Insurance Hikes“ oder doch der Beginn eines Anhebungszyklus?



Quelle: Bloomberg

1. Zentralbanken sind sich einig in der Frage nach der Notwendigkeit von Zinsanhebungen.
2. Angebotsknappheiten, gegen die Zentralbanken nur leider nichts ausrichten können, sind weiter größter Preistreiber.
3. Jenseits der Energiepreise ist wenig Inflationsdruck auszumachen. Dennoch sind die Zinsanhebungen erstmal richtig, weil sie den Zinsanstieg am langen Ende eindämmen.

Zum ersten Mal in der Geschichte haben EZB, Federal Reserve und Bank of Japan innerhalb eines Kalendermonats allesamt die Zinsen angehoben. Während die BoJ im Begriff ist, die Geldpolitik nach vielen Jahren der Deflation zu normalisieren, kämpfen EZB und Fed vor allem mit dem Problem hoher Energiepreissteigerungen. Beide Notenbanken haben weitere Anhebungen nicht ausgeschlossen, falls die Preise für Öl und Gas, bzw. vor allem Diesel und Benzin anhaltend hoch bleiben. Während angebotsseitig weiter der Schuh drückt, ist nachfrageseitig vor allem in der Eurozone nur wenig Inflationsdruck auszumachen.

Die geldpolitischen Zeichen stehen in der westlichen Welt auf Straffung. EZB-Chefin hatte die Leitzinsanhebung im September gar als „No-Brainer“ bezeichnet. Aufgrund der Inflationserfahrungen der jüngeren Vergangenheit, den aktuell hohen Preisen an den Tankstellen sowie der robusten Eurozonenkonjunktur sah Lagarde keine andere Möglichkeit als die Zinsen ein zweites Mal in diesem Jahr anzuheben.

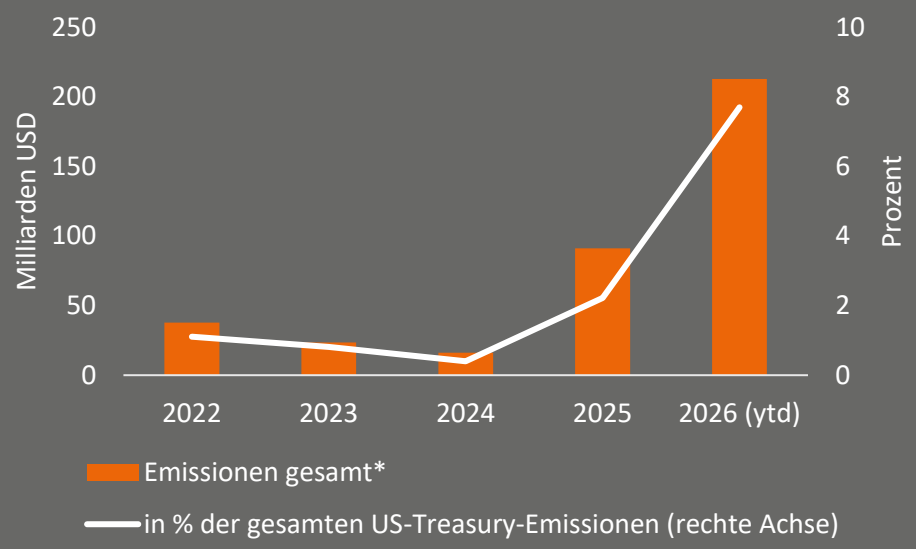
Ganz so einfach, wie es Frau Lagarde darstellt, ist die Situation allerdings nicht. Die Inflation ist im August zwar auf 3,3% gestiegen, der Anstieg war allerdings in erster Linie energiepreisbedingt. Gleichzeitig sank die Kerninflation von 2,5% auf 2,4%, die Dienstleistungsinflation sogar von 3,3% auf 3,0%. Selbst die Lebensmittelpreisinflation zieht nicht an und auch die Löhne zeigen laut EZB bislang keine wesentliche Reaktion auf den Energieschock, und die langfristigen Inflationserwartungen liegen weiter ungefähr bei 2%.

In den USA ist das Bild ähnlich, denn auch jenseits des Atlantiks dürfte der Preisdruck in den kommenden zwölf Monaten nachlassen. Hauptgrund ist das Auslaufen temporärer Sondereffekte: Höhere Zölle und Zweitrundeneffekte des Energieschocks haben die Preise in einzelnen Bereichen nach oben gedrückt, wirken jedoch nicht dauerhaft. Solange die Inflationserwartungen verankert bleiben, fallen diese Effekte im Jahresvergleich sukzessive heraus. Entsprechend dürfte die Kerninflation in einem Jahr niedriger liegen als heute.

Gut möglich daher, dass es einen zusätzlichen Grund für die Notenbanker bei den Leitzinsanhebungen gab: nämlich die Vermeidung eines weiteren bzw. übermäßigen Anstiegs der Laufzeitenprämie (engl. „Term Premium“, das die Kompensation bemisst, welche Anleger verlangen, wenn sie Geld längerfristig verleihen). Die Laufzeitenprämie ist zuletzt unter anderem aufgrund der wachsenden Verschuldung der Staaten angestiegen. Insbesondere die Leitzinsanhebung der Fed dürfte auch mit einem Blick auf die hohen Zinsen am langen Ende der Zinskurven erfolgt sein. Mit der Anhebung wurde einerseits das Signal gesendet, dass man die Inflation nicht auf die leichte Schulter nimmt, aber andererseits eben auch, dass einer weiteren Verschuldung kein Vorschub durch zu niedrige Leitzinsen geleistet werden soll. Kurzum: Es ging mit den Zinsanhebungen auch und vor allem um das Schaffen von Glaubwürdigkeit – und damit indirekt um das Bremsen des Zinsanstiegs am langen Ende der Zinskurven.

Unter dem Strich ist dennoch damit zu rechnen, dass es sich in der Eurozone und den USA lediglich um einige wenige „Insurance Hikes“ handelt und nicht um den Beginn eines neuen länger andauernden Anhebungszyklus. Geben die Energiepreise aufgrund einer Beruhigung im Mittleren Osten zeitnah nach, ergibt sich durchaus Raum für Zinssenkungen. Das macht die jüngsten Anhebungen aber noch lange nicht zum „Policy Mistake“. Vielmehr zu einer Entscheidung bei neuer Datengrundlage.

Was machen die KI-Emissionen mit den Rentenmärkten?



Quelle: ICE BofA Indizes und Financial Times; *) Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia, Oracle, SpaceX, Sopaipilla

1. Wettbewerb um Kapital nimmt zu und treibt die Renditen.
2. Wichtiger als Renditeniveau ist zumeist das Tempo des Anstiegs und bislang verläuft der Renditeanstieg (noch) recht geordnet.
3. Kreditrisiken sind weiterhin den Durationsrisiken vorzuziehen.

Hohe Energiepreise, zunehmender Wettbewerb um Kapital und Sorgen vor zu hohen Staatsschulden haben die Renditen rund um den Globus nach oben schnellen lassen. Während der US-Finanzminister eine neue Lust an Finanzmarktinterventionen entwickelt zu haben scheint, lief das Investmentbanking der großen US-Banken zuletzt auf Hochtouren, was vor allem auf den hohen Kapitalbedarf für den Ausbau der KI-Infrastruktur zurückzuführen ist. Die gestiegenen Renditen machen den Rentenmarkt auf den ersten Blick attraktiver – es lauern jedoch weiter Gefahren, die es im Blick zu halten gilt.

Scott "I am the house now" Bessent gilt am Finanzmarkt als ein alter Hase. Mit seinem bemerkenswerten Eingreifen am US-Staatsanleihemarkt im Rahmen des "Buyback Programmes" des US Treasuries wollte er signalisieren, dass man die Situation am Anleihemarkt unter Kontrolle habe. Allerdings konnten weder seine Reputation noch der Markteingriff die Lage verbessern. Der Aufwärtsdruck bei den US-Renditen blieb bis zuletzt bestehen und die zehnjährige US-Rendite erreichte mit über 5,20% den höchsten Stand seit 2007.

Der Bärenmarkt am Rentenmarkt scheint somit intakt zu sein. Für eine Fortsetzung des Trends spricht, dass der Abverkauf von US-Staatsanleihen – und auch von deutschen Bundesanleihen – bislang auch trotz der jüngsten Beschleunigung noch recht geordnet verläuft. Eine Kehrtwende wäre insbesondere dann wahrscheinlich, wenn der Zinsanstieg außer Kontrolle gerät und die Financial Conditions derart straff werden sollten, dass eine Reaktion erforderlich wird, um den Trend zu brechen. Dann nämlich wäre zu erwarten, dass entweder die Geld- und/oder die Fiskalpolitik eingreifen. Die Vergangenheit hat schon oft gezeigt, dass es weniger das Niveau als vielmehr ein zu hohes Tempo in Sachen Zinsanstieg ist, das den Markt nervös werden lässt.

Die hohen Renditen, die es durch eine enorme Verflachung der Kurve auch am kurzen Ende der Kurven gibt, haben den Rentenmarkt per se attraktiver gemacht.

Das Problem ist jedoch, dass die Gründe für den Zinsanstieg vermutlich nicht so schnell verschwinden werden. Vorstellbar ist zwar, dass Trump vor den Midterms versuchen könnte, eine Beruhigung des Konflikts im Mittleren Osten zu erzwingen. Der Wettbewerb um Kapital und auch die Schuldensorgen werden sich hingegen so schnell nicht in Luft auflösen.

Wir rechnen, wie oben bereits dargelegt, mit einer fallenden US-Kerninflation im kommenden Jahr, die in den USA den Weg für Zinssenkungen freimachen könnte. Insofern dürfte nicht nur die Kurve zeitnah steiler werden, auch der Zinsanstieg am langen Ende sollte durch einen geldpolitischen Kurswechsel spätestens im nächsten Jahr eingehegt werden können. Ähnliches gilt für die Eurozone. Auch bei uns sollte ein Ende der Leitzinsanhebungen die Kurve steiler werden lassen.

Insofern stehen dem Rentenmarkt nach dem Auslaufen des aktuellen Zinsanstiegs durchaus positive Zeiten ins Haus. Zumal Anleihen von sicheren Häfen in den Portfolios aktuell stark unterrepräsentiert sind.

An der relativen Attraktivität von Spreadprodukten ändert das allerdings wenig. Die Aussichten auf ein weiterhin robustes und in Europa sogar anziehendes Gewinnwachstum der Unternehmen dürften dafür sorgen, dass die Spreads eng bleiben und Spreadprodukte jedweder Form somit einen besseren Ertrag liefern als Staatsanleihen. Wir bleiben bei der Devise „Credit over Duration".

Erleben wir ein Comeback europäischer Aktien?

Gemeinsamer Umsatz ARR Anthropic + OpenAI*



Quelle: Blackstone; *) Aramea-Schätzungen für 2027

1. Gestiegene Renditen sind für den Aktienmarkt in den USA verkraftbar.
2. Unternehmen, die KI einsetzen (die „AI Adopters“), können ihre Gewinne schneller steigern als jene, die KI nicht einsetzen.
3. Unternehmensgewinne in Europa ziehen so stark an wie lange nicht. Die Aussichten für Europas Aktienmarkt sind dementsprechend gut.

Die Aktienmärkte traten im dritten Quartal weitestgehend auf der Stelle. Nun entsteht jedoch wieder Dynamik und abermals sind es die Aktien entlang der KI-Wertschöpfungskette, die aufhorchen lassen. Getragen durch ein fast schon astronomisches Gewinnwachstum im Tech-Sektor, das nicht abzureißen scheint, performten jüngst auch wieder die Magnificient-7-Titel. Selbst in Europa hat sich das Bild aufgehellt. Das stärkste Momentum in Sachen positiver Gewinnerwartungsrevisionen seit sieben Jahren bereitet den Boden für ein starkes Schlussquartal 2026 – und womöglich darüber hinaus.

Es gab Zeiten, da sorgte ein Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen oder deutschen Pendants, wie wir ihn jüngst erlebt haben, für empfindliche Ansteckungseffekte am Aktienmarkt. Und obwohl es sicherlich einige Sektoren wie die Versorger oder die Immobilienunternehmen gibt, die unter den gestiegenen Zinsen ächzen, so kommt der breite Markt doch ganz gut mit den gestiegenen Renditen zurecht. Und das liegt zuvorderst daran, dass die Renditen aus den „richtigen“ Gründen steigen.

Wichtigster Markttreiber im positiven Sinne bleibt der KI-Boom, der ein Superlativ nach dem anderen hervorbringt. Beispiel gefällig? Mit OpenAI und Anthropic erleben wir gerade die in Sachen Umsatz am schnellsten wachsenden (relevanten) Firmen in der langen Unternehmensgeschichte der USA. Und auch wenn diese beiden Firmen noch nicht profitabel sind, so sind es viele andere entlang der KI-Wertschöpfungskette umso mehr. So stellt bspw. die Gewinnentwicklung der Halbleiterfirmen in den USA quasi alles in den Schatten, was Firmen in diesen Größenordnungen jemals geliefert haben.

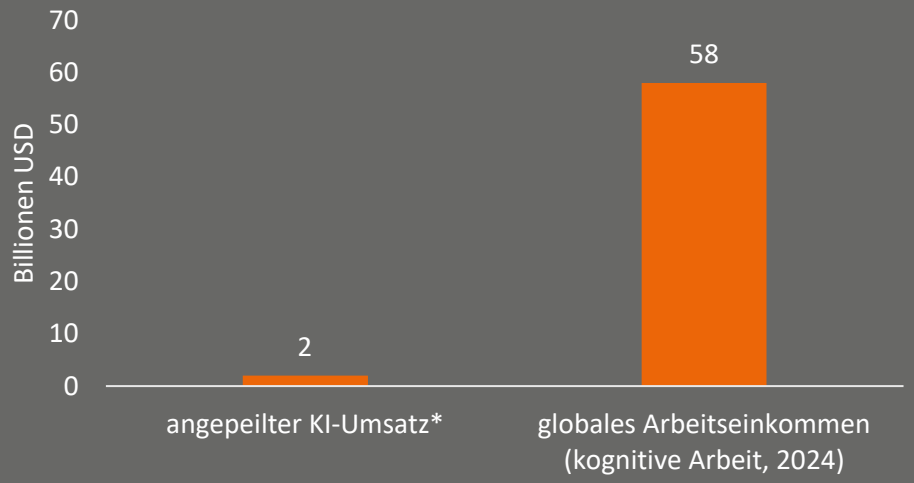
Sich gegen diesen Megatrend zu stellen, erscheint weiterhin keine gute Idee zu sein. Da nun langsam aber sicher auch das Gewinnwachstum jener Unternehmen anspringt, die zu den „AI Adopters“ und eben nicht zur KI-Wertschöpfungskette zählen, wird eine neue Welle der Euphorie am Markt erzeugt, die den Vorteil mit sich bringt, dass die Rally auf breitere Füße gestellt wird.

Am Ende braucht es natürlich den Nachweis, dass die Gewinne entlang der KI-Wertschöpfungskette von den Chipherstellern „upstream“ in Richtung der KI-Architekten wie Anthropic wandern. Noch scheint der Markt gelassen – aber spätestens dann, wenn auch Anthropic und/oder OpenAI am Aktienmarkt gelistet sind, dürfte der Markt ungeduldiger werden und Ergebnisse fordern (mehr zu dem Thema auf der nächsten Seite).

Es spricht jedoch einiges dafür, dass die Rechnung aufgeht. Das Umsatzwachstum der AI-Labs ist atemberaubend und die avisierten 2 Billionen USD Jahresumsatz, die schätzungsweise nötig sind, damit sich die gigantischen KI-Investitionen am Ende lohnen, scheinen absolut erreichbar.

In Europa haben sich die Vorzeichen für die Aktienmärkte derweil deutlich aufgehellt. Nach rund zwei Jahren weitgehend stagnierender Unternehmensgewinne ziehen die Erwartungen nun deutlich an. Die Gewinnrevisionen zeigen derzeit das stärkste Aufwärtsmomentum seit sieben Jahren – ein typisches Signal für die frühe Phase einer Gewinnerholung. Besonders interessant: Anders als in den USA hängt das Wachstum nicht an wenigen Mega-Caps. Die Verbesserung zieht sich deutlich breiter durch Banken, Industrie, Infrastruktur, Energie und weitere zyklische Sektoren. Damit bekommt die europäische Rally erstmals seit längerer Zeit ein breiteres Fundament. Wir bevorzugen angesichts der verbesserten Wachstumszahlen zyklische Titel und Sektoren.

Kann die KI-Wette aufgehen?



Quelle: Apollo

1. KI wird zur finanziellen Wette: 7–8 Billionen Dollar Investitionen bis 2030 sind zu erwarten.
2. Monetarisierung explodiert, reicht für den notwendigen ROI aber (noch) nicht.
3. Entscheidend ist Produktivität: KI muss breit Cashflows und Gewinne steigern.

Allein in diesem Jahr beläuft sich die Investitionssumme in KI-Infrastruktur auf rund eine Billion US-Dollar. Im nächsten Jahr ist bereits mit knapp 1,5 Billionen US-Dollar zu rechnen. Schätzungen gehen davon aus, dass bis zum Ende des Jahrzehnts weltweit sieben bis acht Billionen US-Dollar in Rechenzentren, Chips und Infrastruktur fließen könnten. Stand heute befinden wie uns noch in der Built-out-Phase. Die KI-Revolution ist dennoch bereits jetzt nicht mehr nur eine technologische, sondern vor allem eine finanzielle Wette. Ob die Rechnung aufgeht, ist wohl eine der spannendsten Fragen unserer Zeit.

Das meiste Geld wird derzeit mit den „Schaufeln und Spitzhacken" des Booms verdient, vor allem mit Halbleitern. „Upstream" – also weiter oben in der Wertschöpfungskette – sieht es dünner aus. OpenAI und Anthropic wachsen in Sachen Umsatz zwar schneller als jedes andere Unternehmen in der US-Wirtschaftsgeschichte – innerhalb weniger Jahre ist aus nahezu null Umsatz ein Geschäft von deutlich über 100 Milliarden Dollar annualisiert geworden. OpenAI und Anthropic verbrennen allerdings trotz dieser explodierenden Umsätze weiterhin enorme Summen.

Der aktuelle Umsatzerfolg der AI-Labs ist beeindruckend – aber längst nicht genug. Es dürften mindestens 2 Billionen Dollar KI-Umsatz jährlich notwendig sein, damit sich die gigantischen Investitionen lohnen. Zum Vergleich: Das entspräche in etwa der heutigen Größe der weltweiten Märkte für Unternehmenssoftware und Online-Werbung zusammen. Allerdings gleichzeitig auch „nur" knapp drei Prozent der globalen Lohnsumme jener Menschen die kognitive Arbeit leisten. Die heutigen Umsätze von OpenAI, Anthropic und Co. müssten sich also noch mehrmals verdoppeln. Dabei interessant: Bestehende Märkte zu „ki-isieren" wird nicht ausreichen. KI muss neue Märkte, neue Produkte, neue Anwendungen und eine neue Zahlungsbereitschaft schaffen.

Und genau hier kommt die Produktivität ins Spiel. Unternehmen werden dauerhaft nur dann hunderte Milliarden Dollar für KI ausgeben, wenn sie damit mehr verdienen oder Kosten sparen.

Anthropic selbst geht in einem mittleren Szenario davon aus, dass das US-BIP bis 2030 durch die KI um zusätzlich 8,3% wachsen wird. Ist das realistisch? Ich denke ja – aber es muss vieles zusammenkommen.

Auf Ebene einzelner Tätigkeiten sind Produktivitätsgewinne von 20, 30 oder mehr Prozent längst sichtbar, insbesondere beim Programmieren. In der Gesamtwirtschaft ist allerdings bislang wenig Impact angekommen. Genau das ist aus meiner Sicht der entscheidende Punkt. Die Rechnung geht nicht auf, wenn Programmierer ihre Arbeit schneller erledigen. Sie geht erst dann auf, wenn KI auch Banken, Industrieunternehmen, Versicherer, Krankenhäuser, Logistiker und Verwaltungen produktiver macht.

Für Anleger ist deshalb weniger entscheidend, ob die nächsten Modellgenerationen bessere Benchmarks liefern. Entscheidend dürfte sein, ob aus technologischem Fortschritt Cashflow und Gewinn werden. OpenAI und Anthropic zeigen, dass die Monetarisierung schneller vorankommt als viele Skeptiker erwartet hatten. Das macht die Rechnung aus heutiger Sicht plausibler. Aber die kommenden Jahre müssen zeigen, dass aus dem vielleicht größten Investitionsboom der Wirtschaftsgeschichte der entsprechende Produktivitätsschub entsteht. Denn irgendwann gilt auch für KI die älteste Regel des Kapitalismus: Am Ende muss sich eine Investition auszahlen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	6.269	6.600
S&P 500	7.651	8.000
10J DEU	3,58%	3,60%
10J USA	5,23%	5,50%
Gold	4.193$	5.000$
Öl (Brent)	98$	100$
EUR/USD	1,133	1,12

Stand: 30.09.2026

Aktien Europa

Wir sind bullish für europäische Aktien. Nach zwei Jahren stagnierender Gewinne ziehen die Erwartungen deutlich an. Breitere Gewinnrevisionen, bessere Konjunkturdaten und eine weniger konzentrierte Marktstruktur sprechen für weiteres Aufwärtspotenzial.

Aktien USA

Wir bleiben auch für US-Aktien positiv. Der KI-Boom trägt Wachstum und Gewinne weiter, während zunehmend auch AI-Adopters profitieren. Steigende Renditen bleiben ein Risiko, sind bislang aber für den Gesamtmarkt verkraftbar.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Wir sehen kurzfristig weiter Aufwärtsdruck auf Bund-Renditen. Kapitalbedarf, Staatsverschuldung und hohe Energiepreise sprechen gegen eine schnelle Entspannung. Mit nachlassender Inflation und dem Ende der Zinserhöhungen dürfte sich das Bild später verbessern.

10-jährige US-Treasuries

Wir rechnen zunächst mit anhaltend hohen US-Renditen. Verschuldung, Kapitalwettbewerb und Energiepreise bleiben Belastungsfaktoren. Fallende Kerninflation und spätere Zinssenkungen sollten den Renditeanstieg im kommenden Jahr jedoch zunehmend begrenzen.

Gold

Wir bleiben für Gold grundsätzlich konstruktiv. Geopolitische Unsicherheit, hohe Staatsverschuldung und Zweifel an der fiskalischen Nachhaltigkeit stützen die Nachfrage, während ein späterer Rückgang der Realzinsen zusätzlichen Rückenwind liefern könnte.

Öl (Brent)

Wir rechnen vorerst mit erhöhten Ölpreisen. Der Iran-Konflikt und Störungen am Persischen Golf begrenzen das Angebot. Eine nachhaltige Entspannung im Mittleren Osten wäre der entscheidende Auslöser für deutlich fallende Preise.

EUR/USD

Wir sehen beim EUR/USD kurzfristig kein starkes Trendpotenzial. Robustes US-Wachstum stützt den Dollar, während sich Europas Konjunkturbild verbessert. Positiv für den Greenback sind auch die hohen Inflows aus dem Ausland in KI-Aktien.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.
Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.
Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.
Die Aramea Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.
Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die Aramea Asset Management AG nicht hinweisen.
Die Aramea Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.