

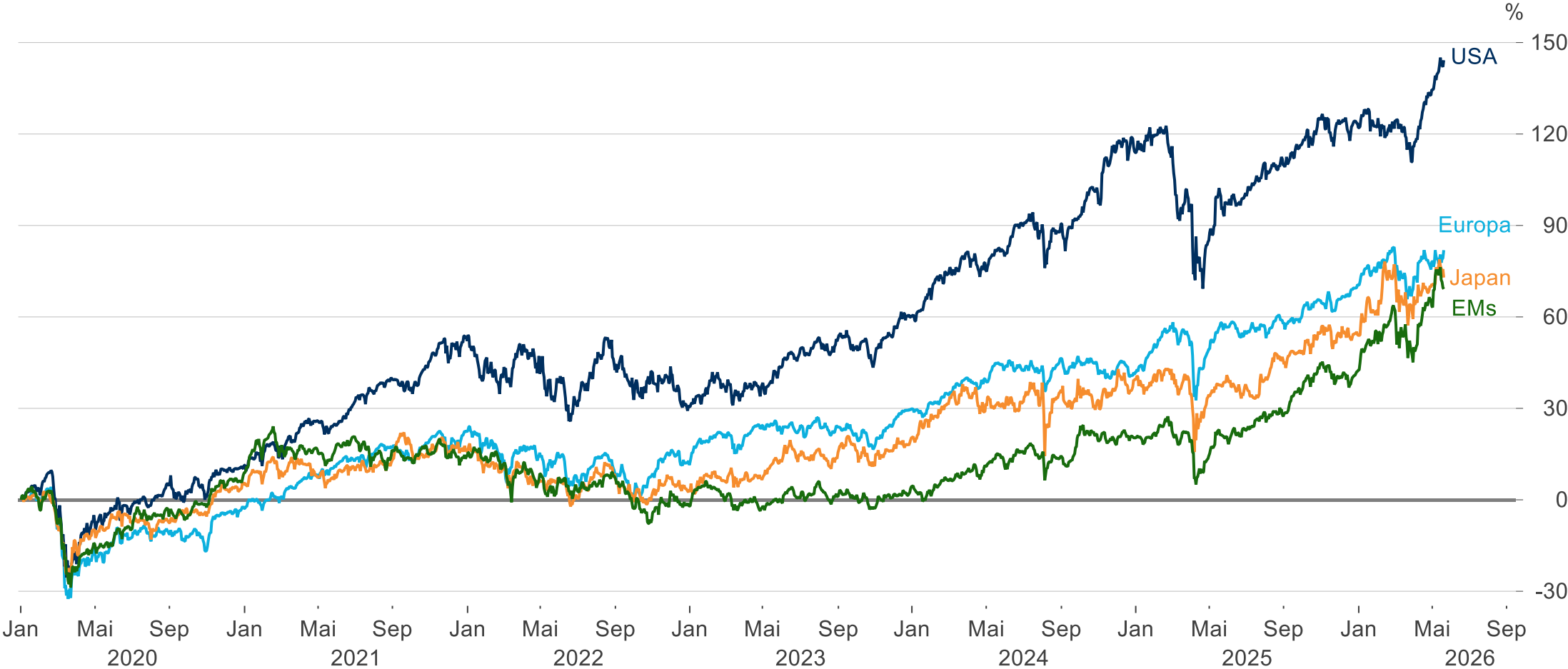
Finanzmarkt-Update Mai

Dr. Daniel Grabowski, CFA | 21. Mai 2026
TARGOBANK Investment Research



Aktienmärkte: Alles andere als blockiert

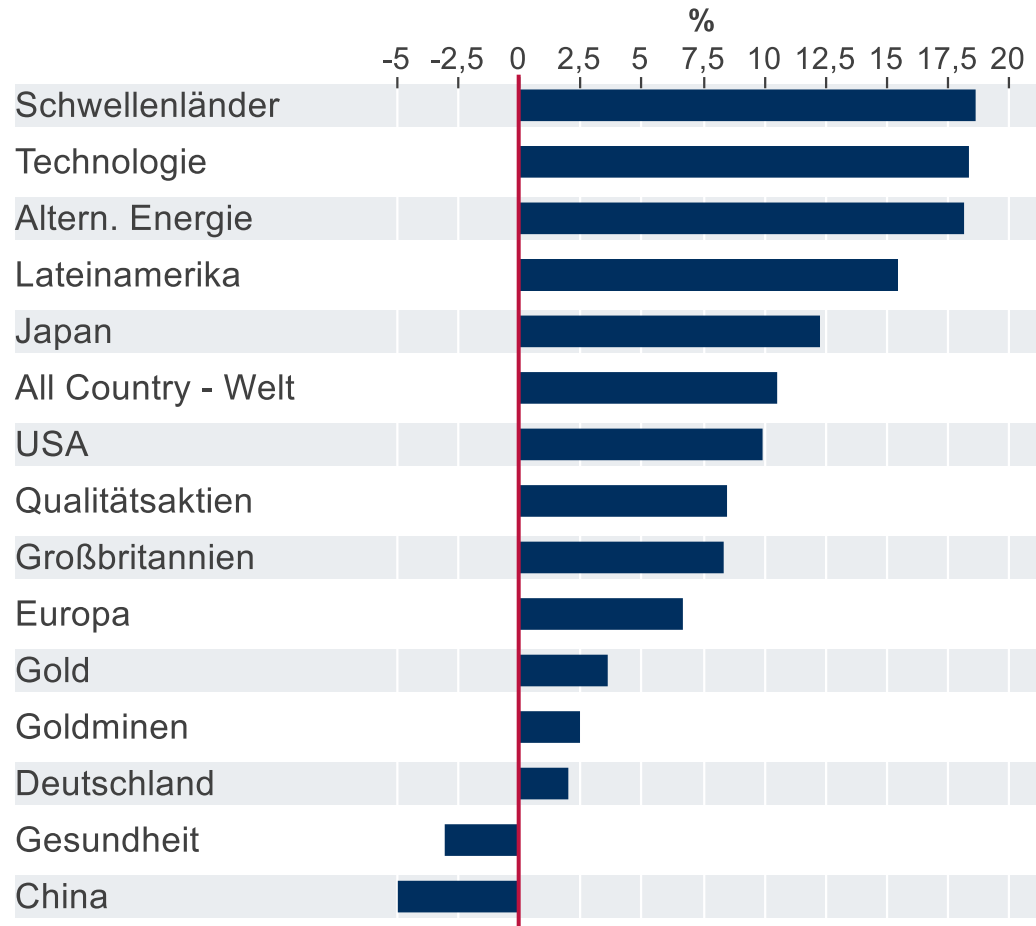
Aktien: Gesamttrendite seit 2020, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

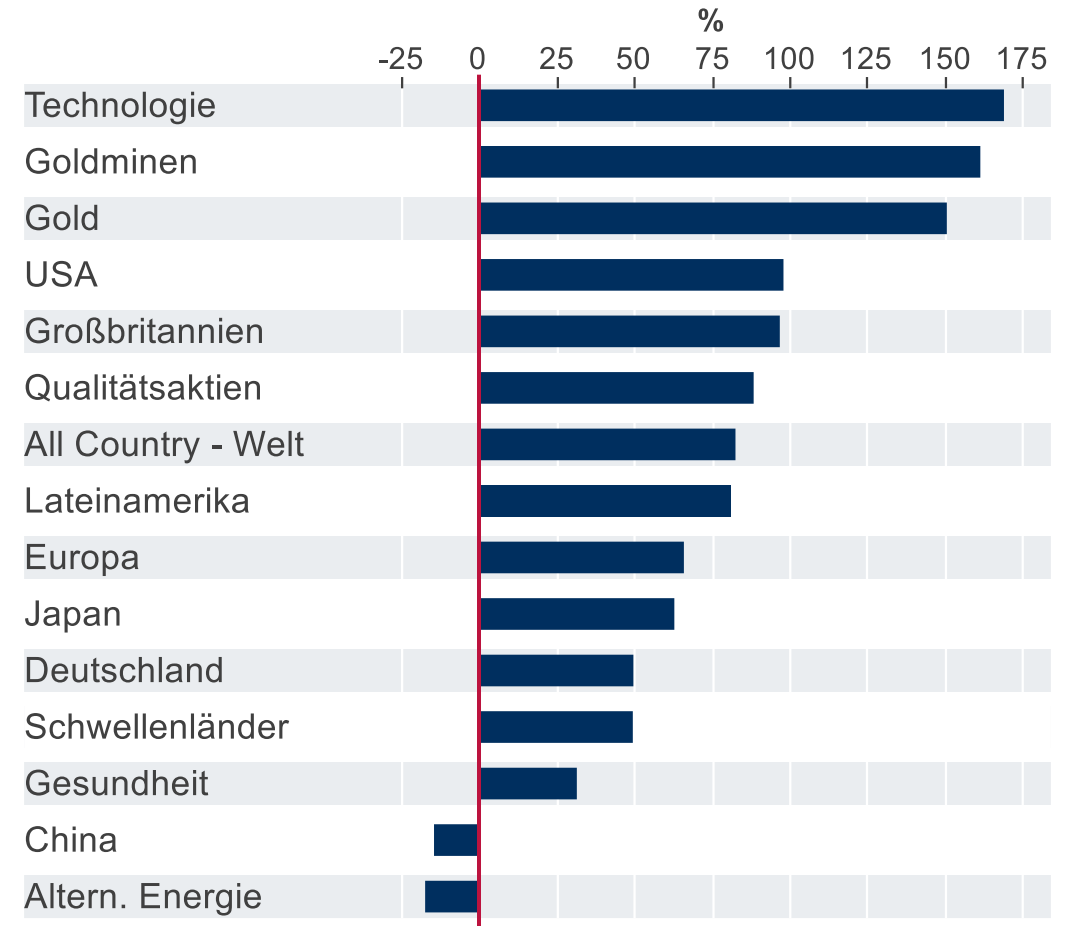
Aktienmarkt 2026 angeführt von Schwellenländern, Energie und Technologie

Aktienmarkt-Performance 2026, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). 01.01.2026 - 20.05.2026

Aktienmarkt-Performance letzte 5 Jahre, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). 21.05.2021 bis 20.05.2026

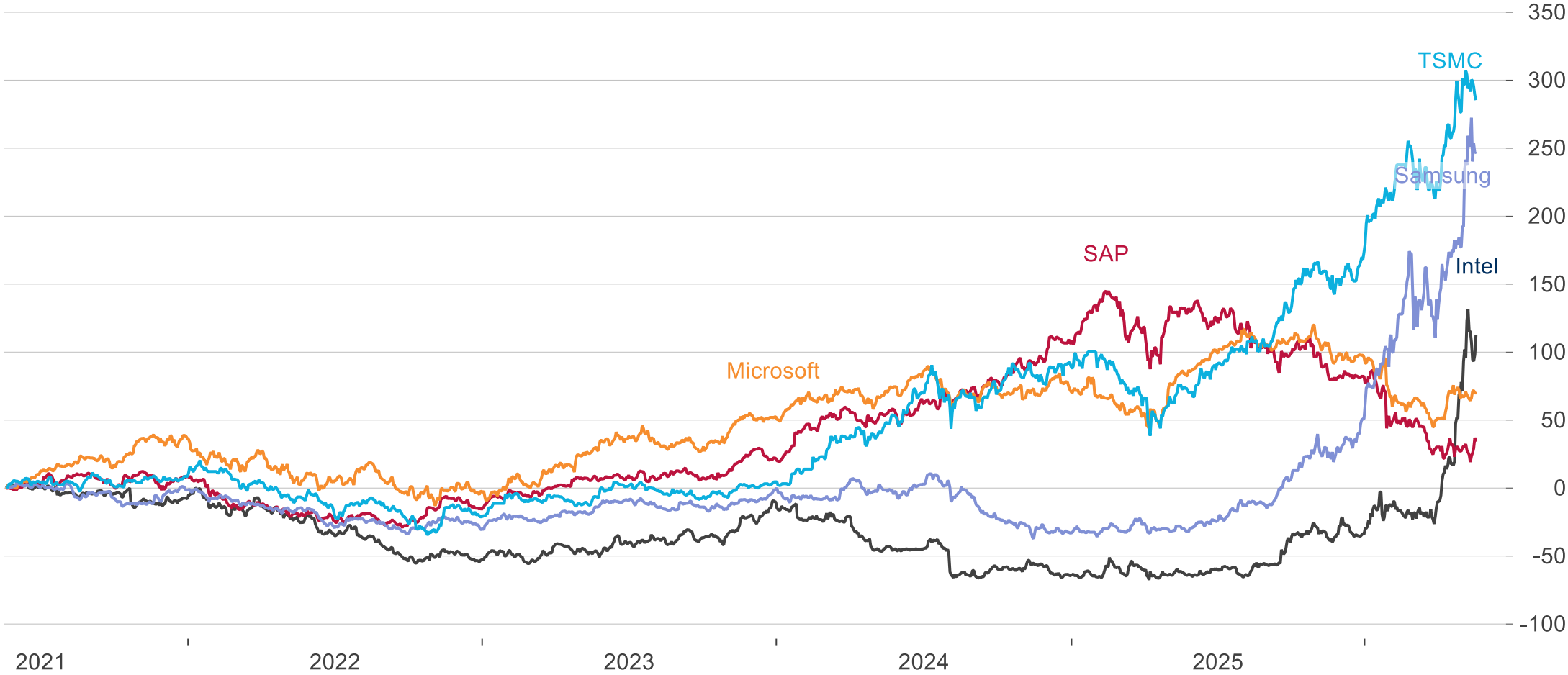
Die historische Wertentwicklung der Anlageklassen pro Jahr

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 bislang
Goldminen 68%	China 36%	Gesundheit 8%	Goldminen 54%	Alt. Energie 91%	IT 40%	LatAm 17%	IT 48%	IT 42%	Goldminen 137%	EMs 19%
LatAm 35%	IT 22%	Gold 4%	IT 51%	IT 32%	USA 37%	Großbritannien 9%	LatAm 29%	USA 33%	Gold 48%	IT 18%
IT 15%	EMs 21%	IT 3%	Qualität 39%	China 19%	Qualität 36%	Gold 7%	Qualität 28%	Gold 33%	LatAm 37%	Alt. Energie 18%
USA 15%	Deutschland 13%	USA 0%	USA 34%	Goldminen 15%	Gesundheit 29%	Gesundheit 1%	USA 23%	China 28%	Alt. Energie 27%	LatAm 16%
EMs 15%	Qualität 11%	Qualität 0%	Alt. Energie 31%	Gold 14%	ACWI 28%	Alt. Energie 0%	Deutschland 20%	Qualität 26%	Großbritannien 21%	Japan 12%
ACWI 12%	Europa 11%	LatAm -2%	ACWI 30%	Qualität 13%	Großbritannien 27%	Goldminen -9%	ACWI 19%	ACWI 26%	Deutschland 21%	ACWI 11%
Gold 11%	ACWI 9%	ACWI -4%	Europa 27%	USA 11%	Europa 26%	Europa -9%	Japan 17%	Goldminen 21%	Europa 20%	USA 10%
Qualität 8%	Japan 9%	Japan -8%	Gesundheit 26%	EMs 9%	Deutschland 14%	Japan -11%	Europa 17%	Deutschland 18%	EMs 18%	Qualität 9%
Deutschland 7%	LatAm 9%	Goldminen -9%	China 26%	ACWI 7%	Japan 10%	ACWI -13%	Gold 11%	Großbritannien 16%	China 16%	Großbritannien 8%
Großbritannien 6%	Alt. Energie 7%	Großbritannien -9%	Deutschland 24%	Japan 5%	EMs 5%	USA -14%	Goldminen 10%	Japan 16%	Japan 10%	Europa 7%
Japan 6%	Großbritannien 7%	EMs -10%	Japan 22%	Gesundheit 5%	Gold 3%	EMs -14%	Großbritannien 8%	EMs 15%	IT 9%	Gold 4%
China 4%	USA 7%	Europa -10%	Großbritannien 21%	Deutschland 3%	Goldminen -1%	Deutschland -16%	EMs 7%	Europa 9%	ACWI 8%	Goldminen 3%
Europa 3%	Gesundheit 6%	Alt. Energie -12%	EMs 21%	Europa -3%	LatAm -1%	China -17%	Gesundheit 1%	Gesundheit 8%	USA 4%	Deutschland 2%
Gesundheit -4%	Gold -1%	China -15%	Gold 21%	Großbritannien -20%	Alt. Energie -11%	Qualität -17%	China -14%	LatAm -21%	Qualität 4%	Gesundheit -3%
Alt. Energie -4%	Goldminen -4%	Deutschland -18%	LatAm 20%	LatAm -21%	China -16%	IT -26%	Alt. Energie -28%	Alt. Energie -28%	Gesundheit 2%	China -5%

Quelle: TARGOBANK, Macrobond

Hardware für KI-Berechnung ist heiß begehrt, Software wird abgeschrieben

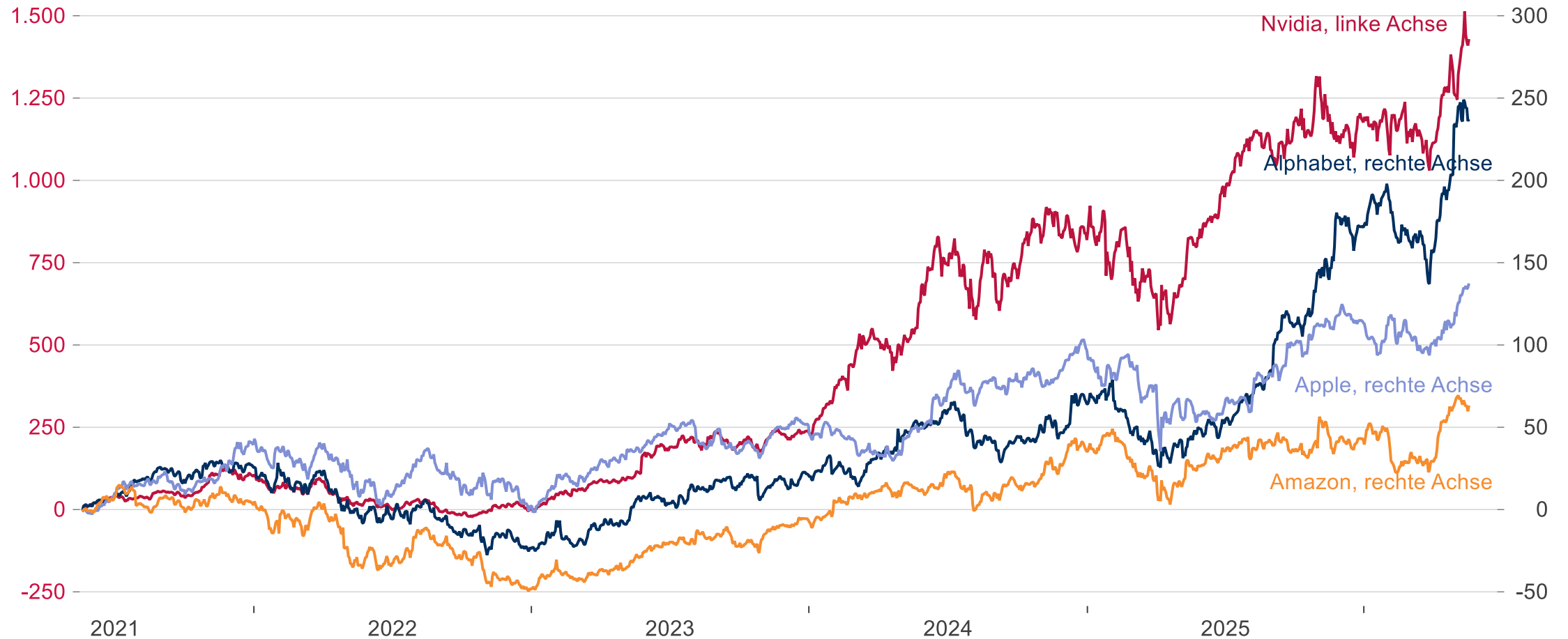
Aktienkursentwicklung in Prozent, letzte 5 Jahre



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

Die meisten Technologietitel laufen äußerst stark, vor allem jene mit KI-Bezug

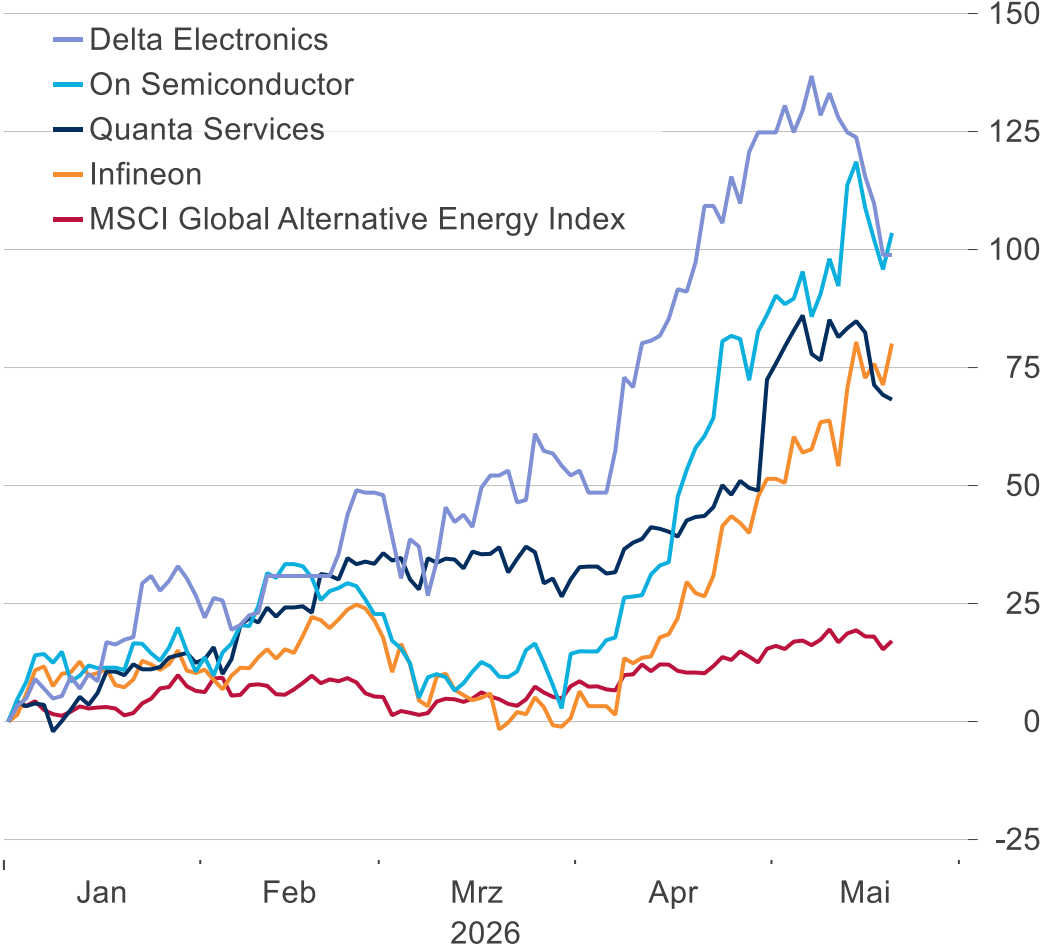
Aktienkursentwicklung in Prozent, letzte 5 Jahre



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

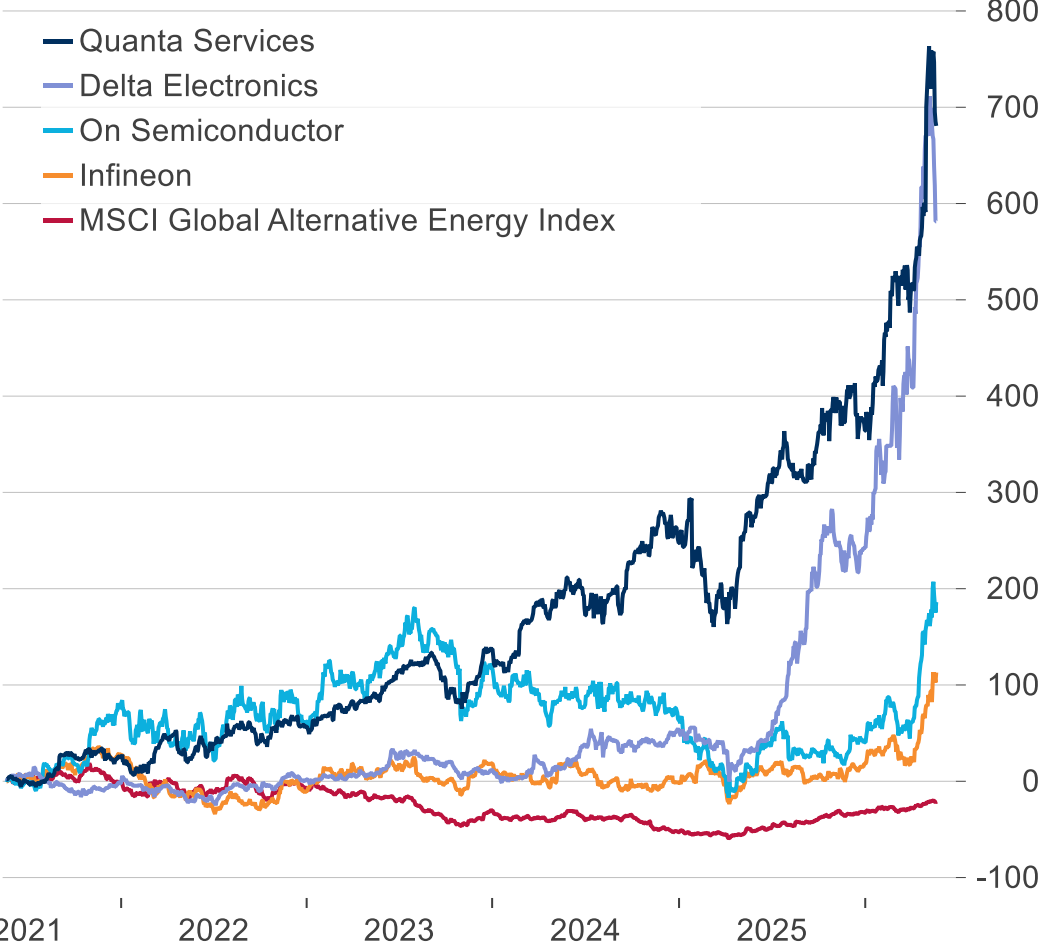
Energietitel profitieren von der Krise – klassische, alternative und solche, die auf eine Energie-Transformation ausgerichtet sind

Wertentwicklung seit Jahresstart



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

Wertentwicklung letzte 5 Jahre



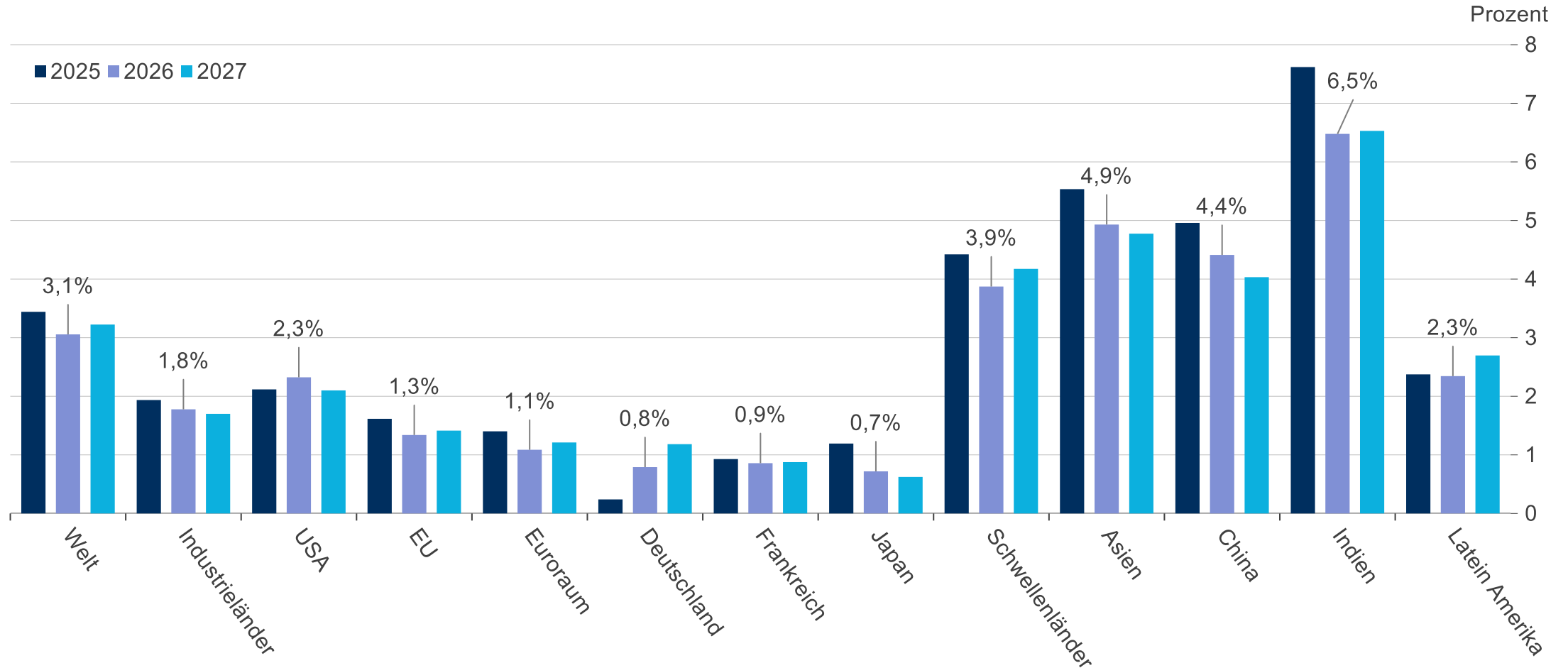
Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

Globale Konjunktur



IWF sieht globales Wachstum bei 3,1 %

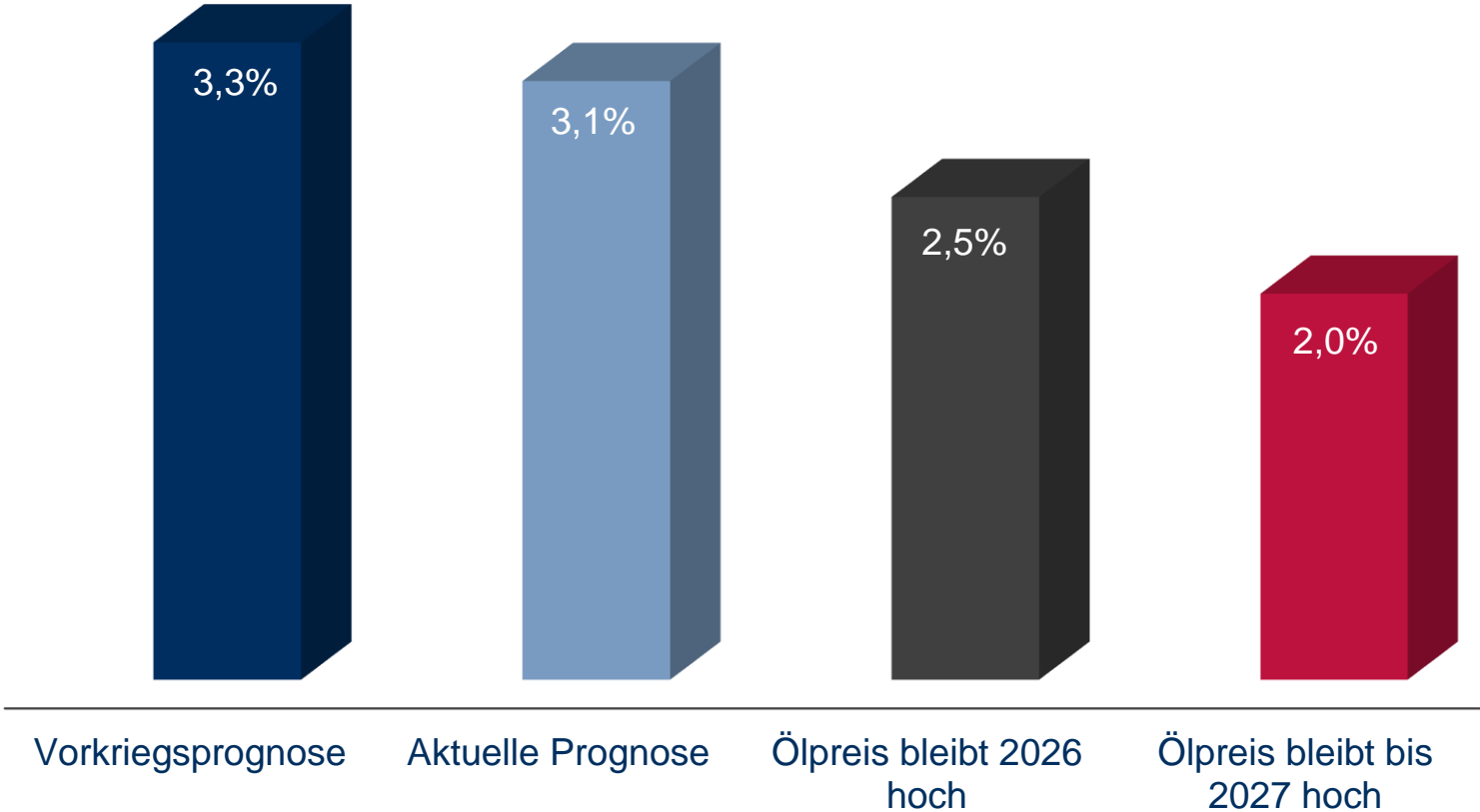
Globale Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF

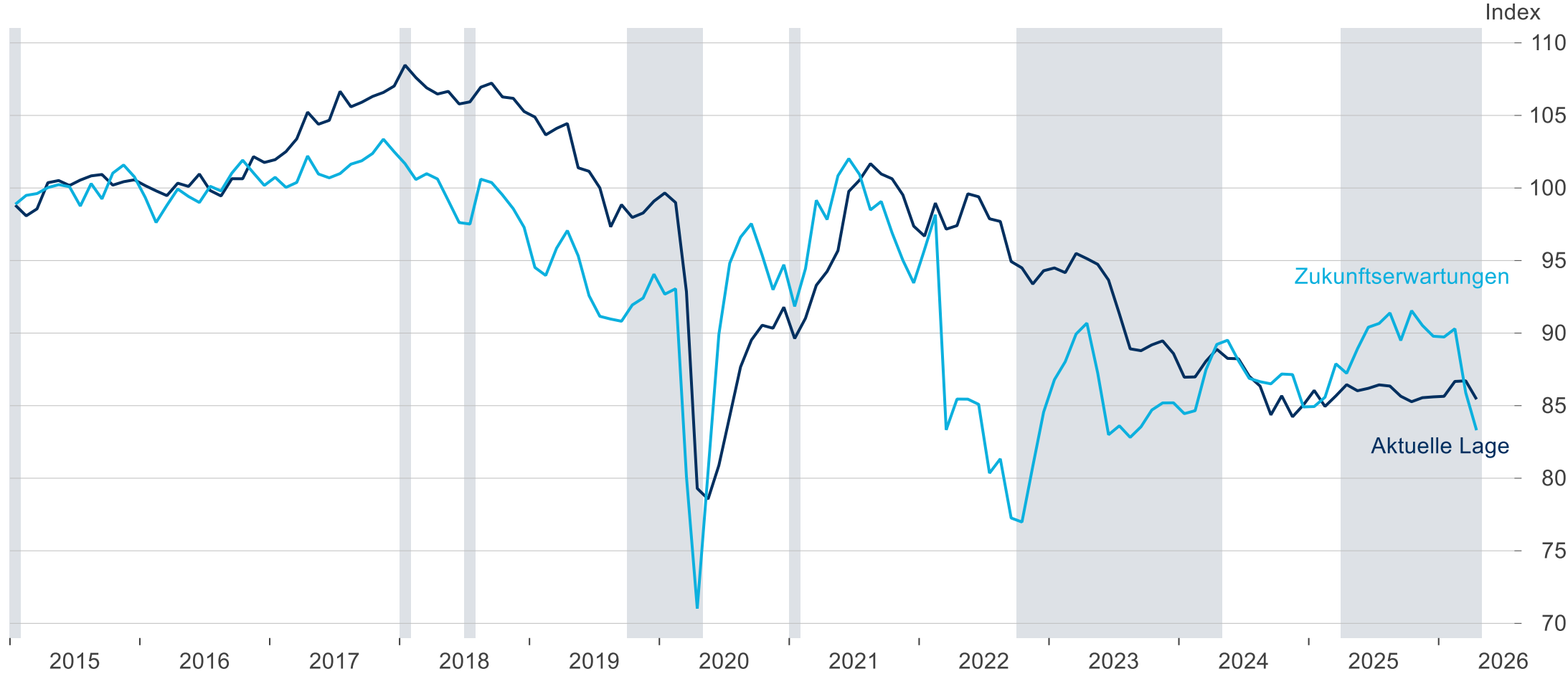
Auswirkungen des Iran-Kriegs und des Energieschocks: Das Negativ-Szenario wird jede Woche wahrscheinlicher

IWF-Prognosen für das globale Wirtschaftswachstum in 2026



Deutsche Wirtschaft: Hoffnung auf Erholung wieder mal geplatzt

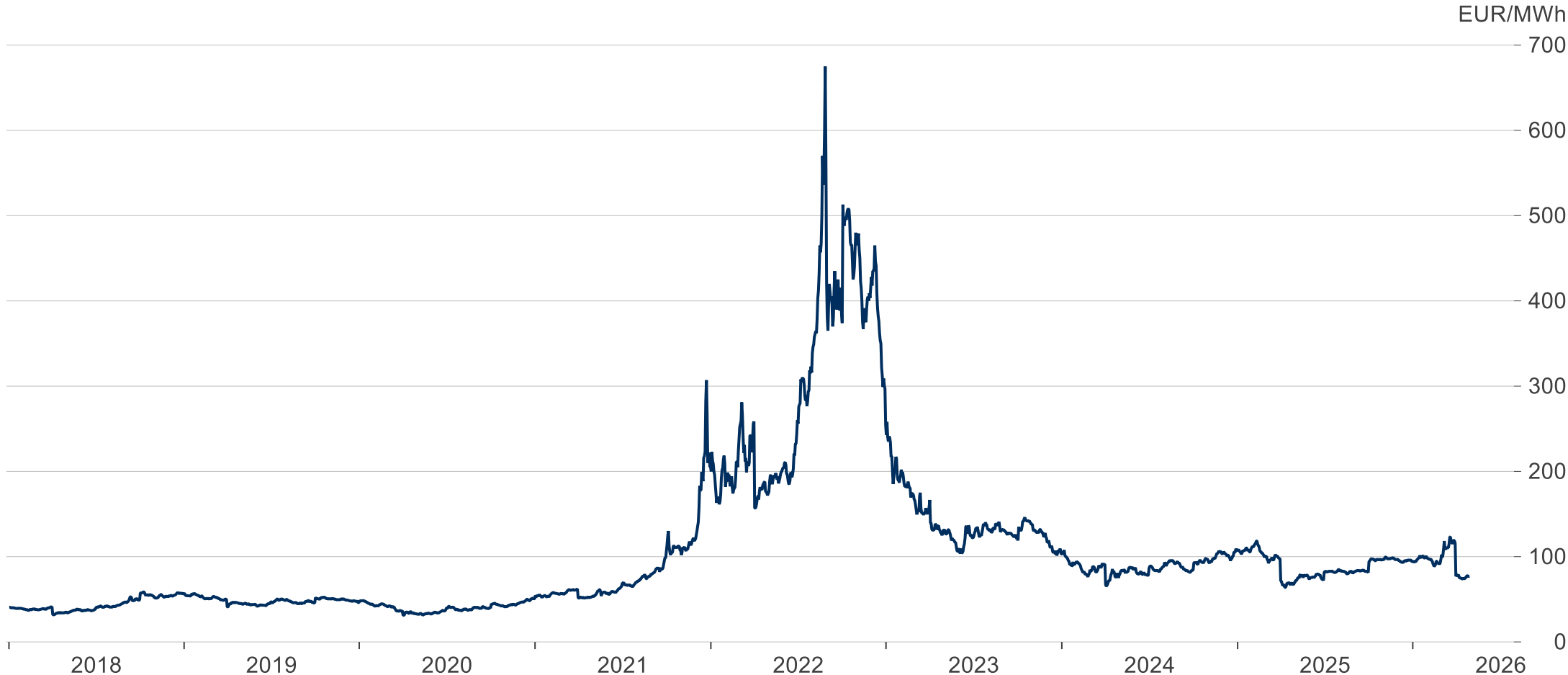
Deutsche Wirtschaftsstimmung: ifo-Geschäftsklima



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Ifo

Keine neue Energiekrise in Deutschland

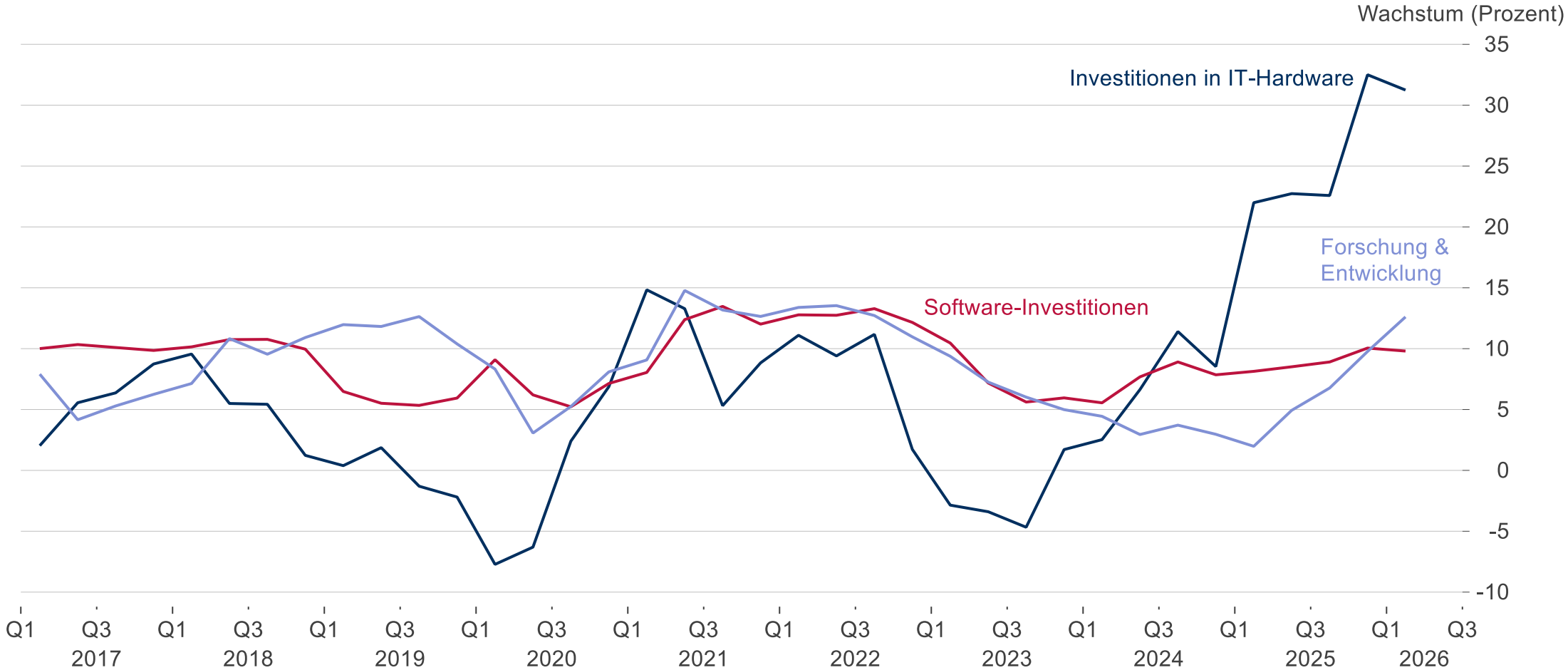
Deutsche Strompreise am Terminmarkt für ein Jahr im Voraus



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

Investitionen in Künstliche Intelligenz treiben US-Wirtschaft an

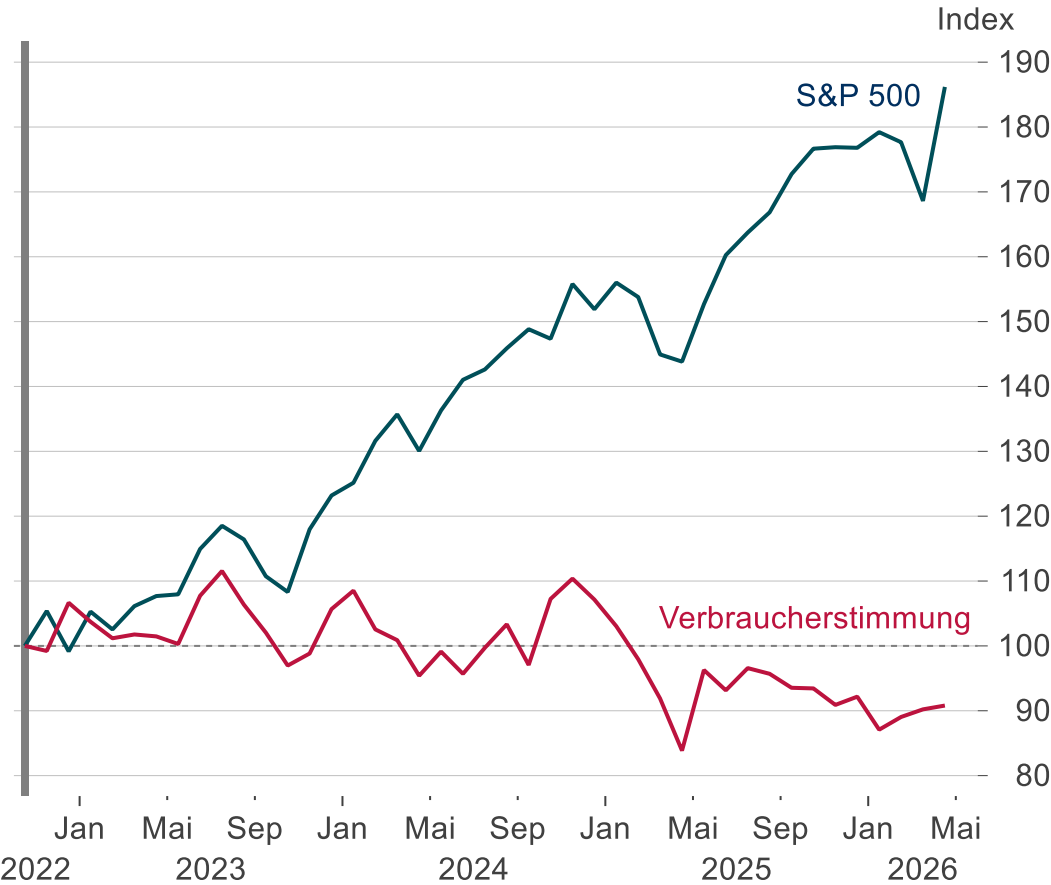
USA: Wachstum der Investitionsausgaben



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, BEA

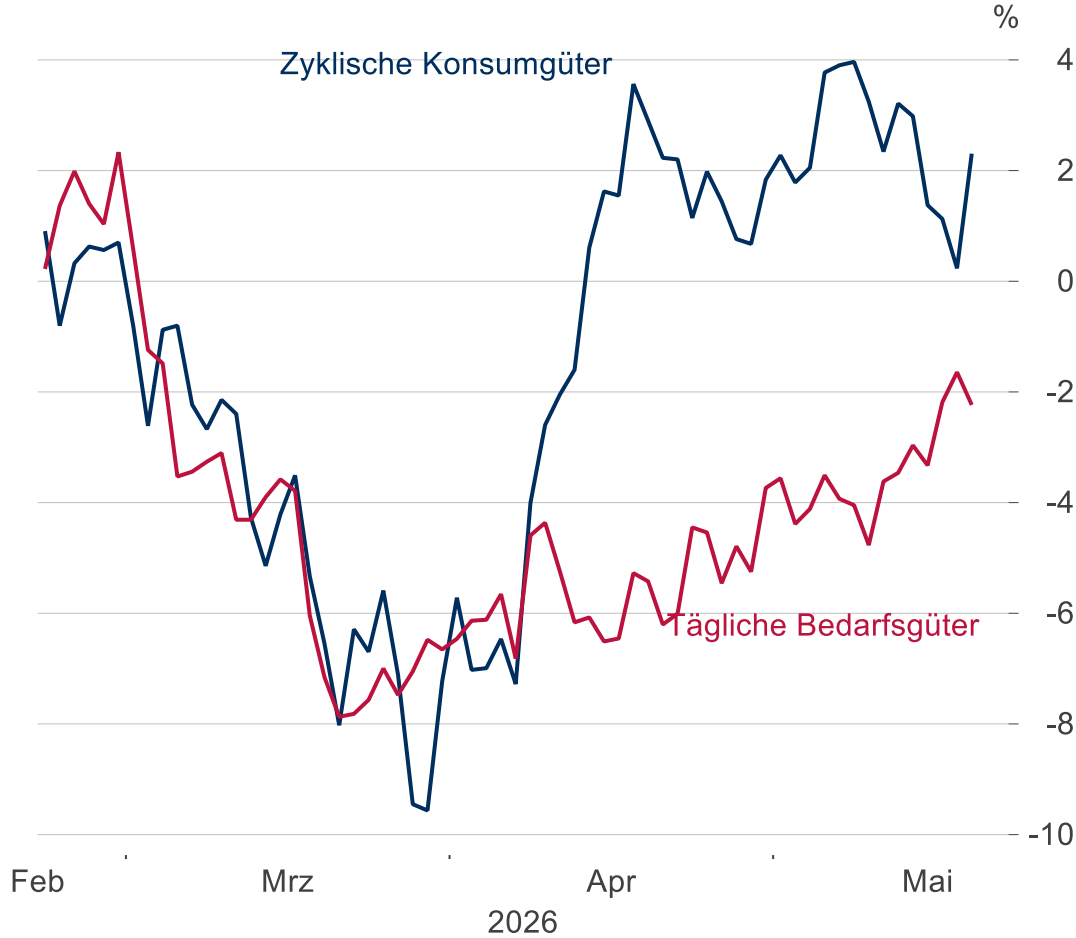
Steigende Aktienkurse führen zu mehr Konsum durch „Wohlstandseffekt“ und stimulieren die Wirtschaft, aber nur für Wohlhabende

USA: Ungleichheit zwischen Vermögenden und Nichtvermögenden führt zu K-förmiger Konjunktur



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

Globale Aktienmarktsektoren seit Beginn des Irankriegs

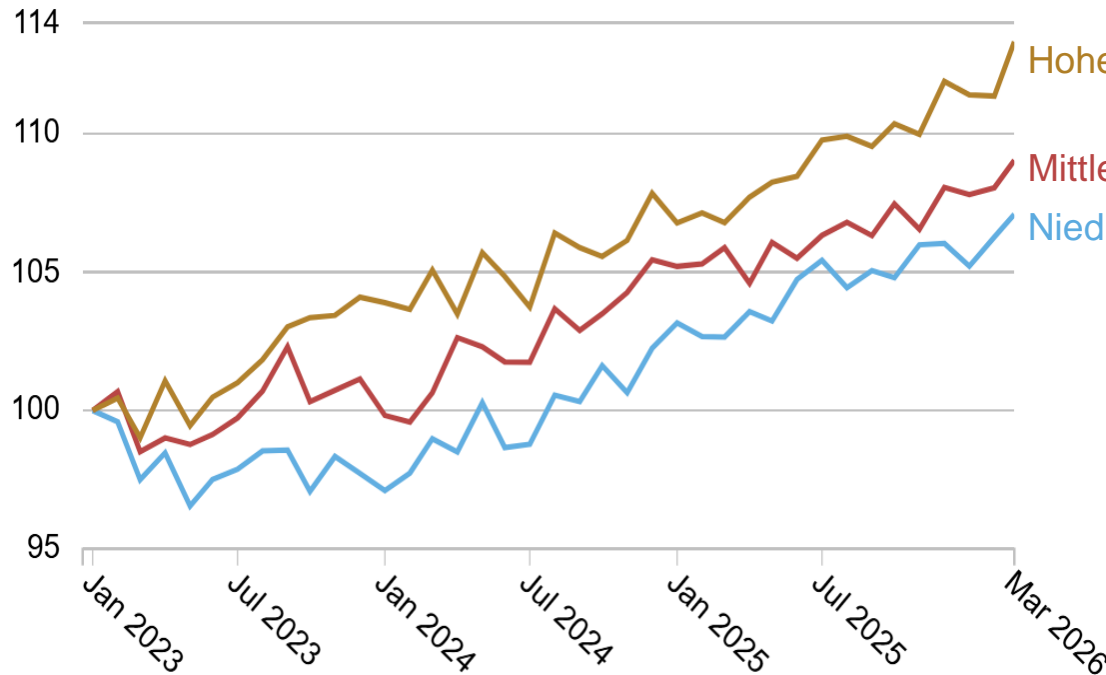


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

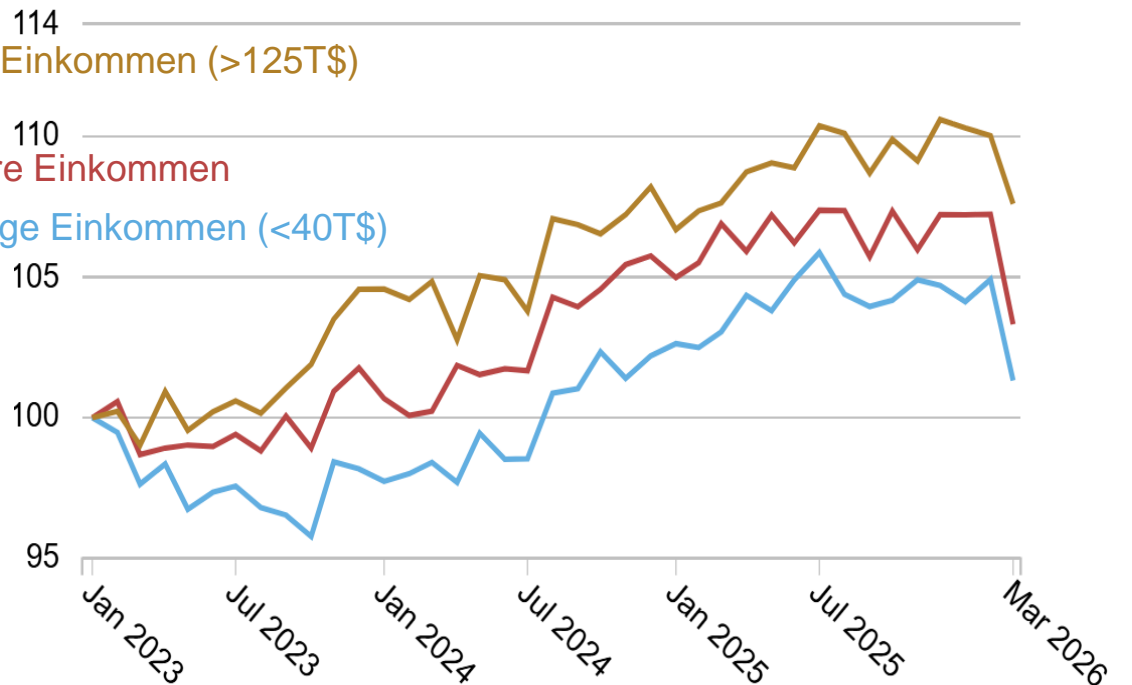
Ungleichheit steigt: Inflation belastet, steigende Profite nutzen anderen

„Denn wer da hat, dem wird gegeben; wer aber nicht hat, dem wird auch das genommen“

US-Einkommensentwicklung seit 2023



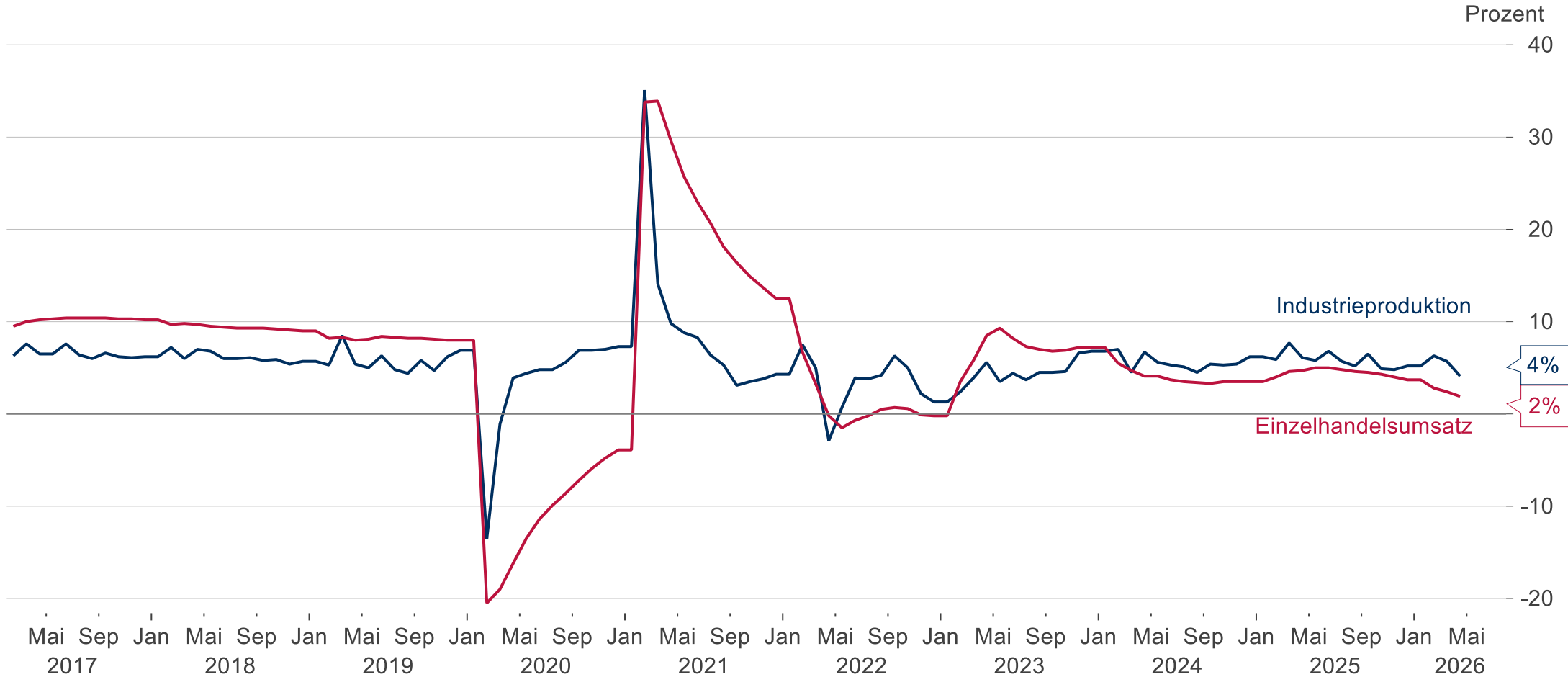
Inflationsbereinigte Einkommen



Quelle: New York Fed (libertystreeteconomics)

Chinas jüngste Daten zeigen schwachen Konsum und wankende Industrie

China: Wachstumsrate von Industrie und Konsum



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, DG ECFIN, NBS

Zentralbanken, Inflation und Zinsen



Der Ölpreisschock ist groß, aber nicht außergewöhnlich

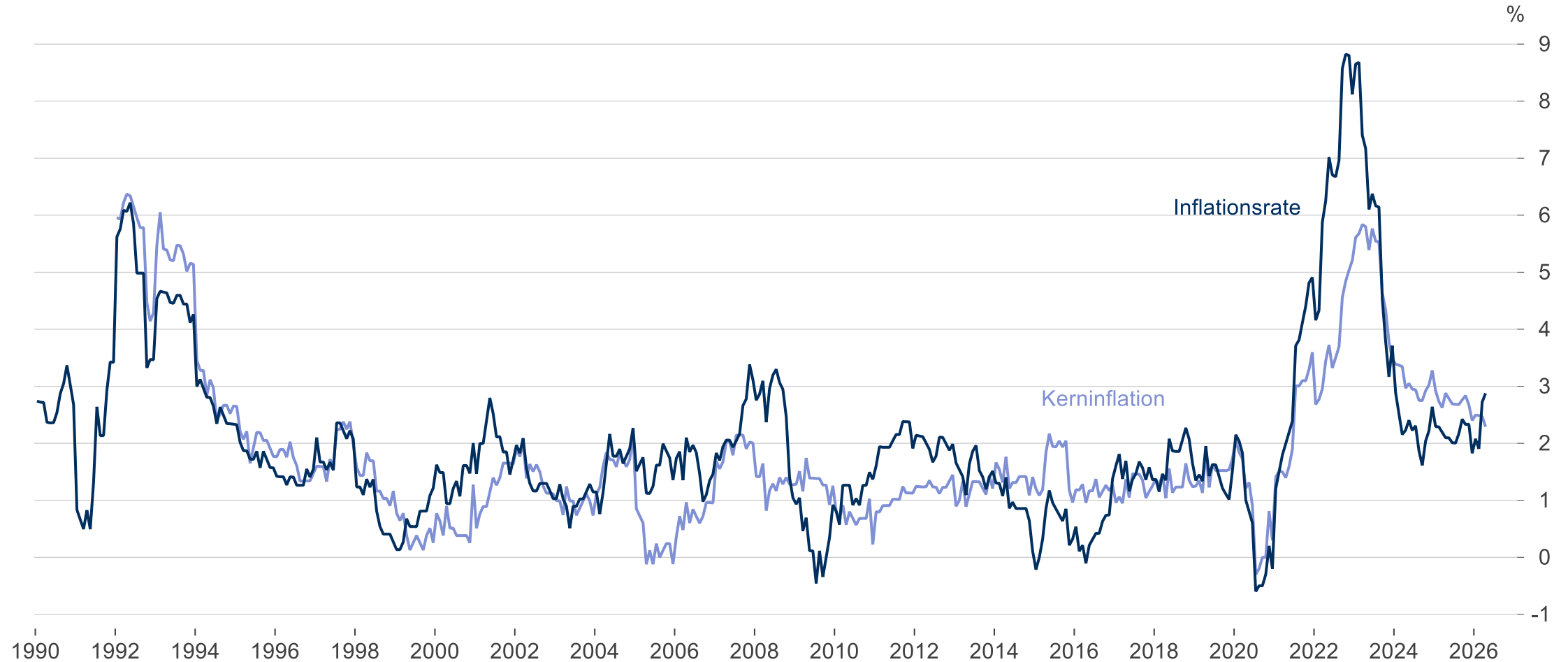
Ölpreis im historischen Vergleich, inflationsbereinigt



Quellen: TARGOBANK, Macrobond. Sorte: Brent

Inflation in Deutschland steigt stark – ausschließlich wegen Energiepreisen

Deutsche Inflationsraten

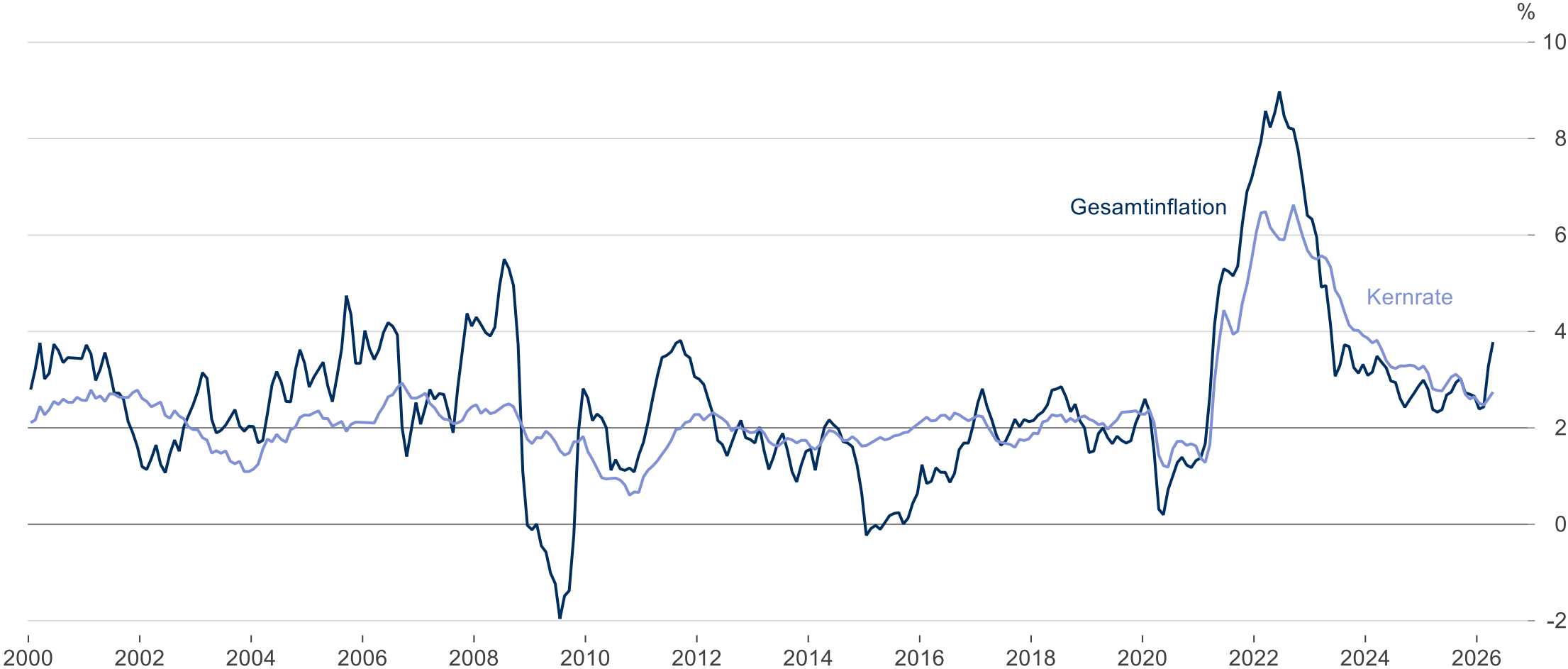


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, DESTATIS, ECB, Macrobond, New York Fed, BLS

US-Inflation zieht wegen Energiepreisen deutlich an

Unternehmen könnten zudem nun Zölle an Kunden weiterreichen und so Inflation erhöhen

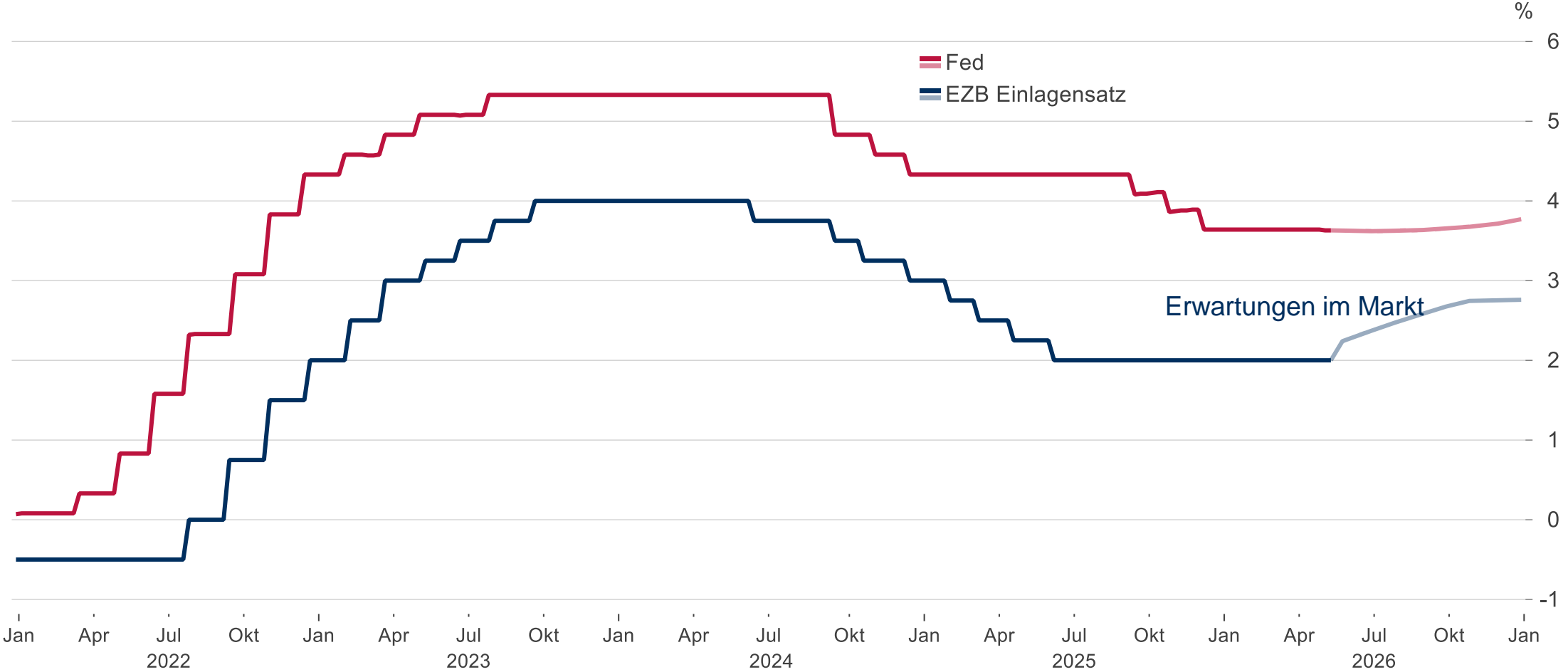
US-Inflationsdynamik



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, BLS, BEA

Markt erwartet steigende Leitzinsen in Europa, Unklarheit über US-Zinsen

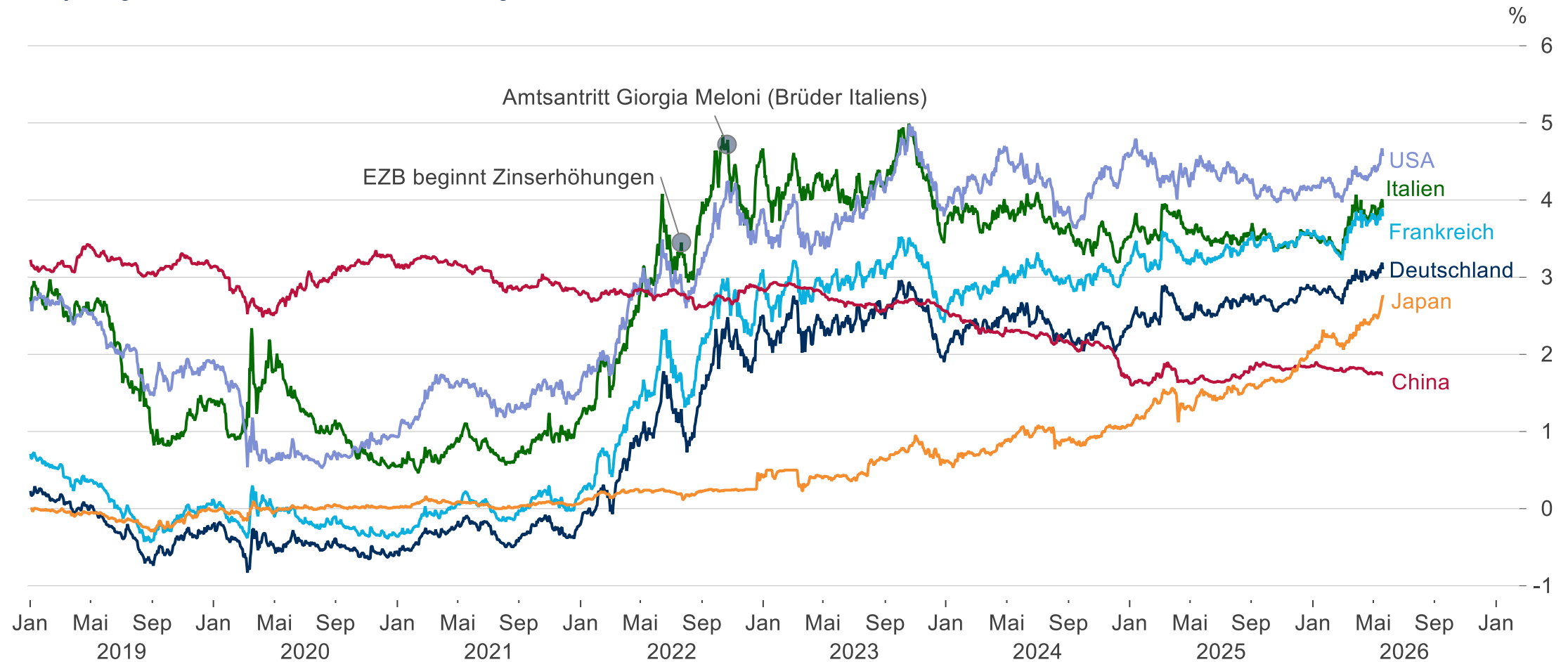
Leitzinserwartungen im Markt



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, BoE, ICE, New York Fed, CME Group

Steigende Energiepreise belasten Anleihekurse weiter

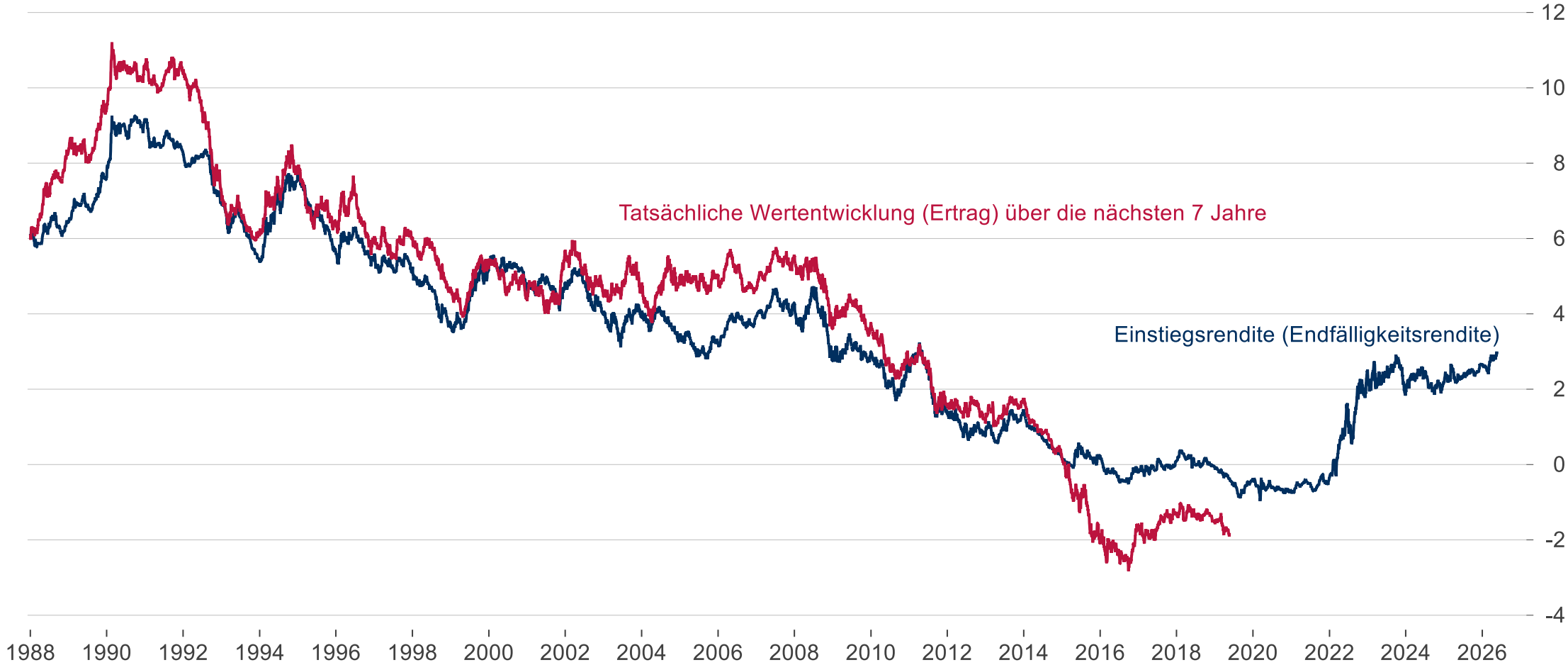
Zehnjährige Staatsanleihe-Renditen ausgewählter Länder



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

Die Einstiegsrendite einer Anleihe ist ein guter Indikator für den künftigen Ertrag. Für die nächsten 7 Jahre wären bei Bundesanleihen daher ca. 2,9 % erwartbar.

Deutsche Staatsanleihen (7 Jahre)

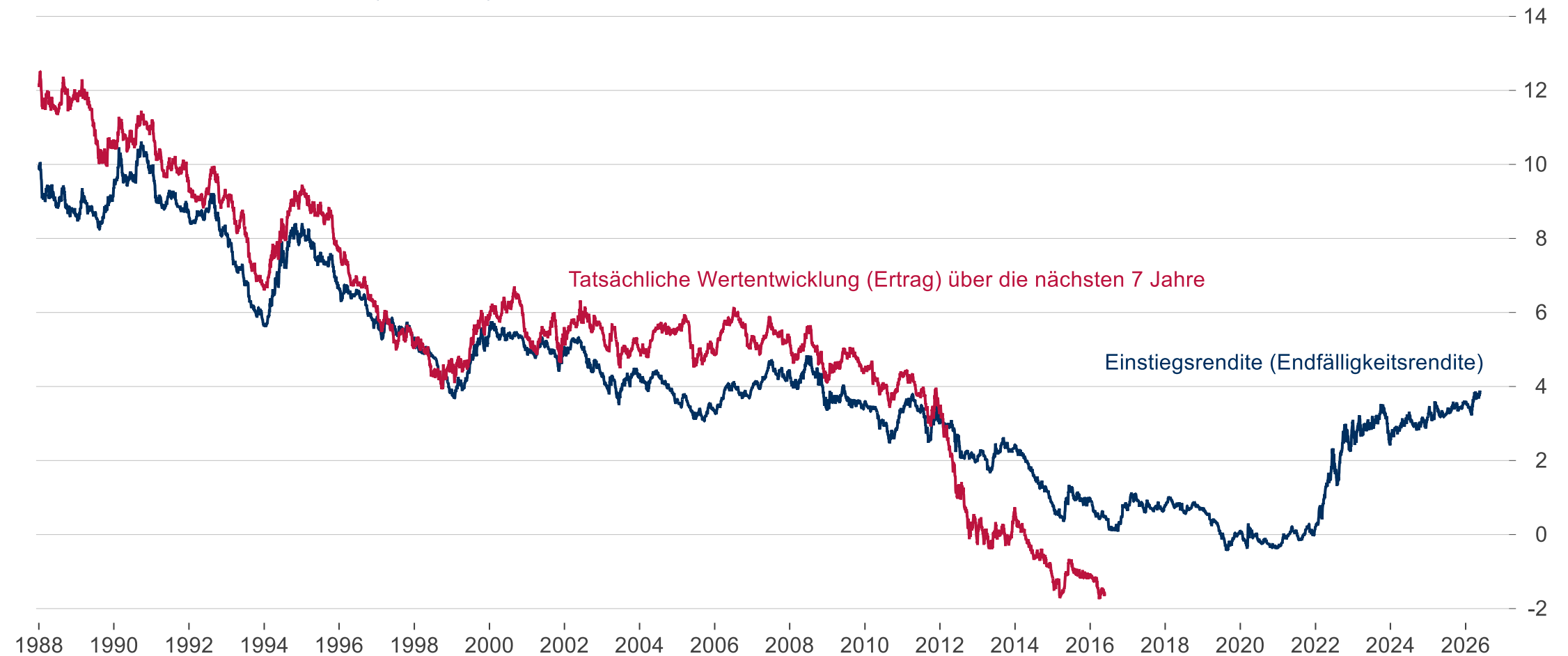


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Macrobond, U.S. Treasury, Banque de France

Bei französischen Anleihen (10 Jahre) liegt die Einstiegsrendite bei 3,8 %.

Zinssenkungen könnten den Ertrag p.a. um 1 bis 2 Prozentpunkte erhöhen, Zinserhöhungen um 1 bis 2 Pp. senken.

Französische Staatsanleihen (10 Jahre)



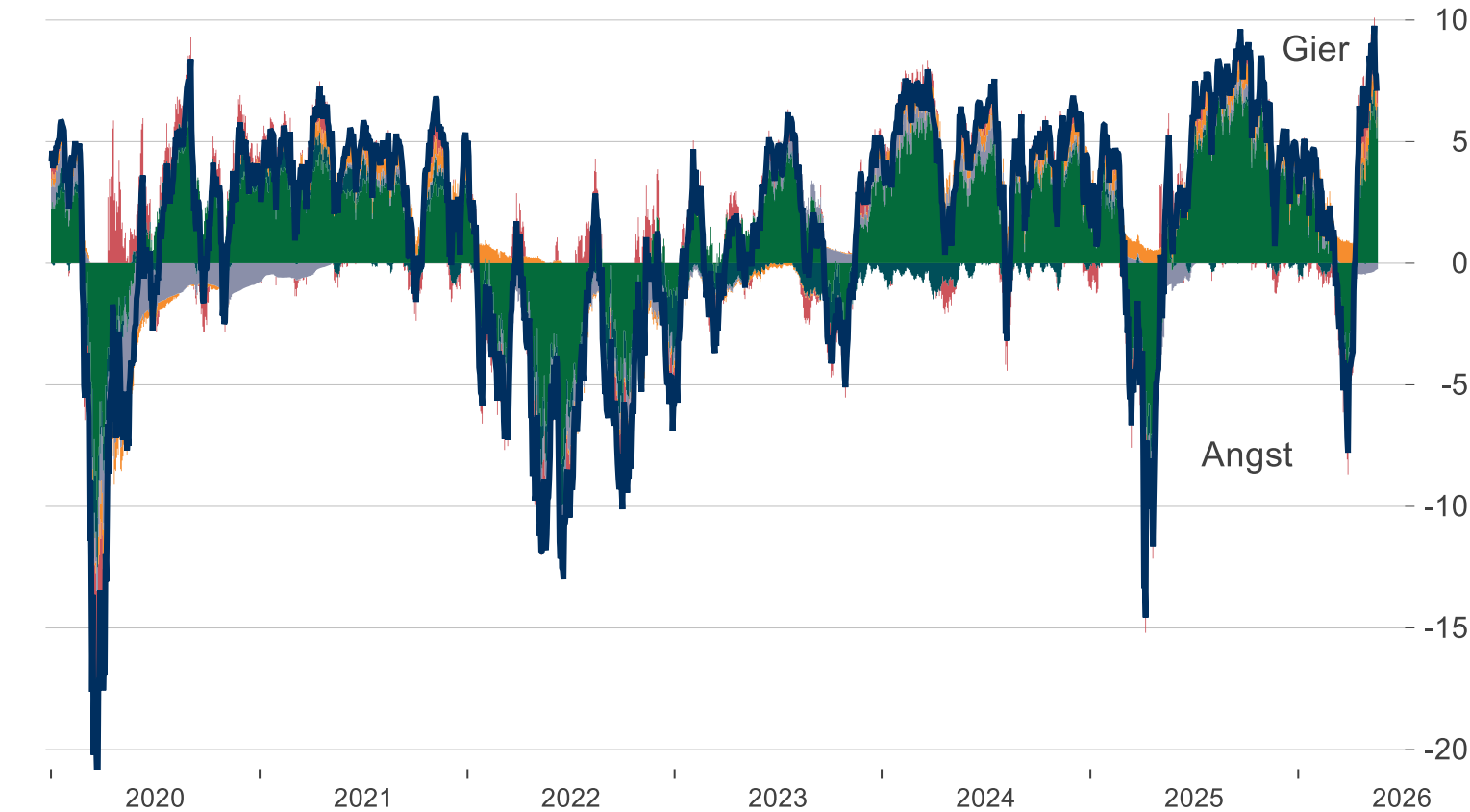
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, Macrobond, U.S. Treasury, Banque de France



Aktienmarkt

Börsenstimmung – schneller Wechsel von Panik zur Manie?

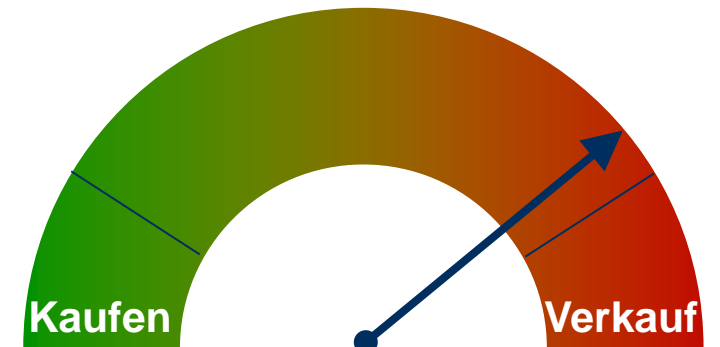
Finanzmarkt-Barometer: Fear and Greed Index



— Total ■ Flucht in sichere Häfen (kurze Anleihen) ■ Risikoaufschlag Hochzinsanleihen ■ Volatilität
■ Verhältnis Put-/Call-Optionen ■ Aktienmarkt-Momentum

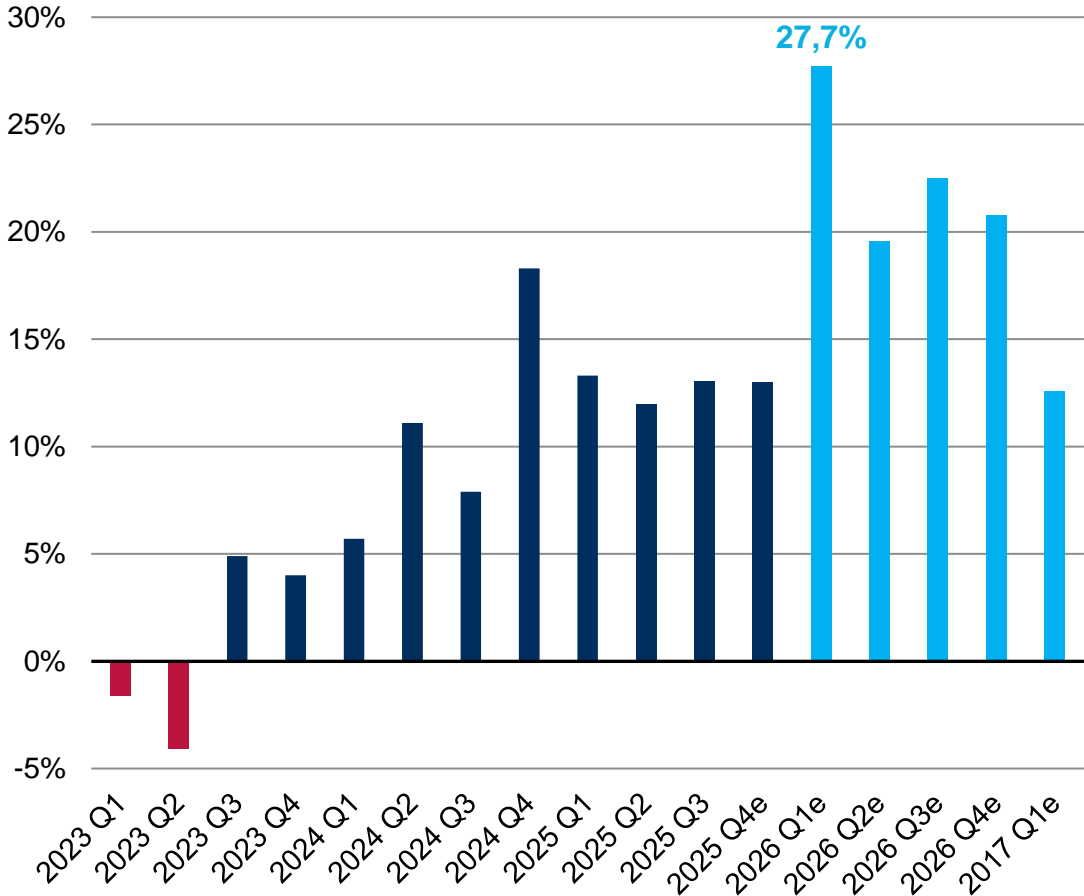
Quellen: TARGOBANK, Macrobond. Berechnung folgt dem CNN-Modell: Standardabweichung der Variablen vom Mittelwert.

Bullen-Bären-Indikator der Bank of America

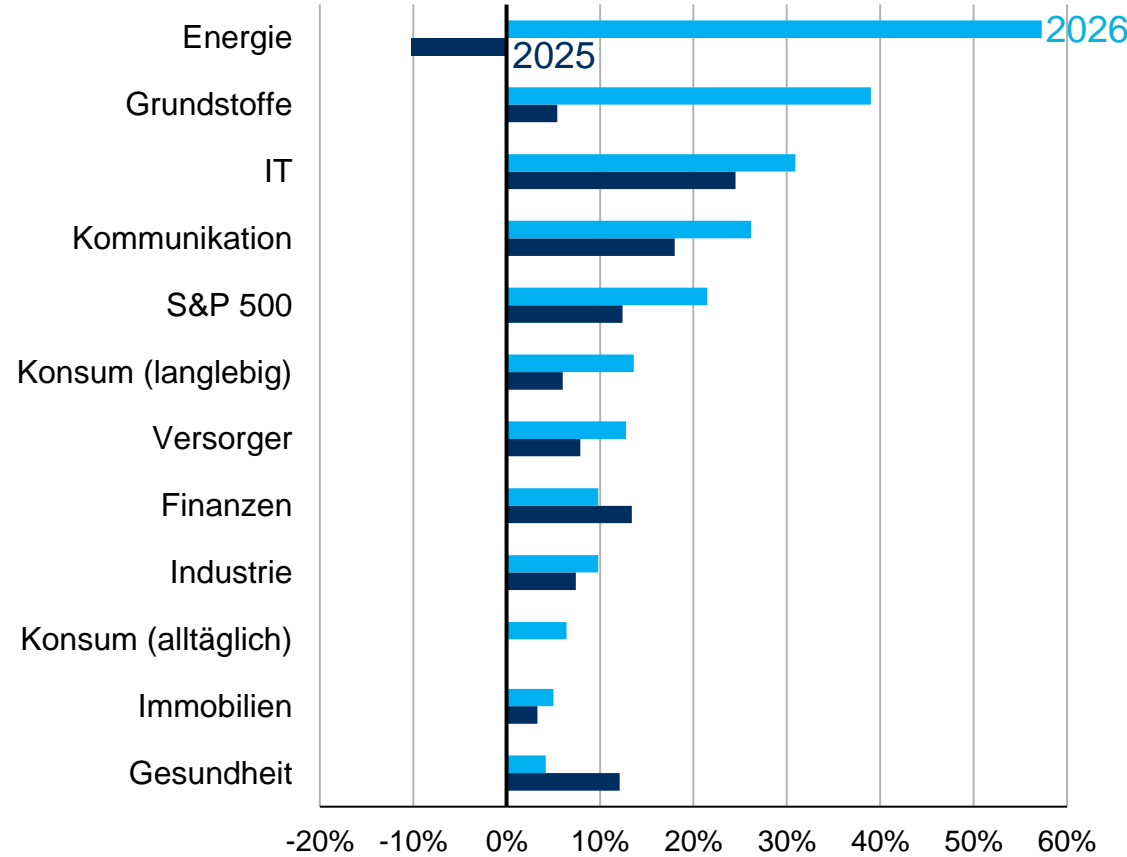


Q1-Berichtssaison: Unternehmen im S&P 500 steigerten Gewinne um 27,7 %!

S&P 500: Gewinnwachstum zum Vorjahresquartal



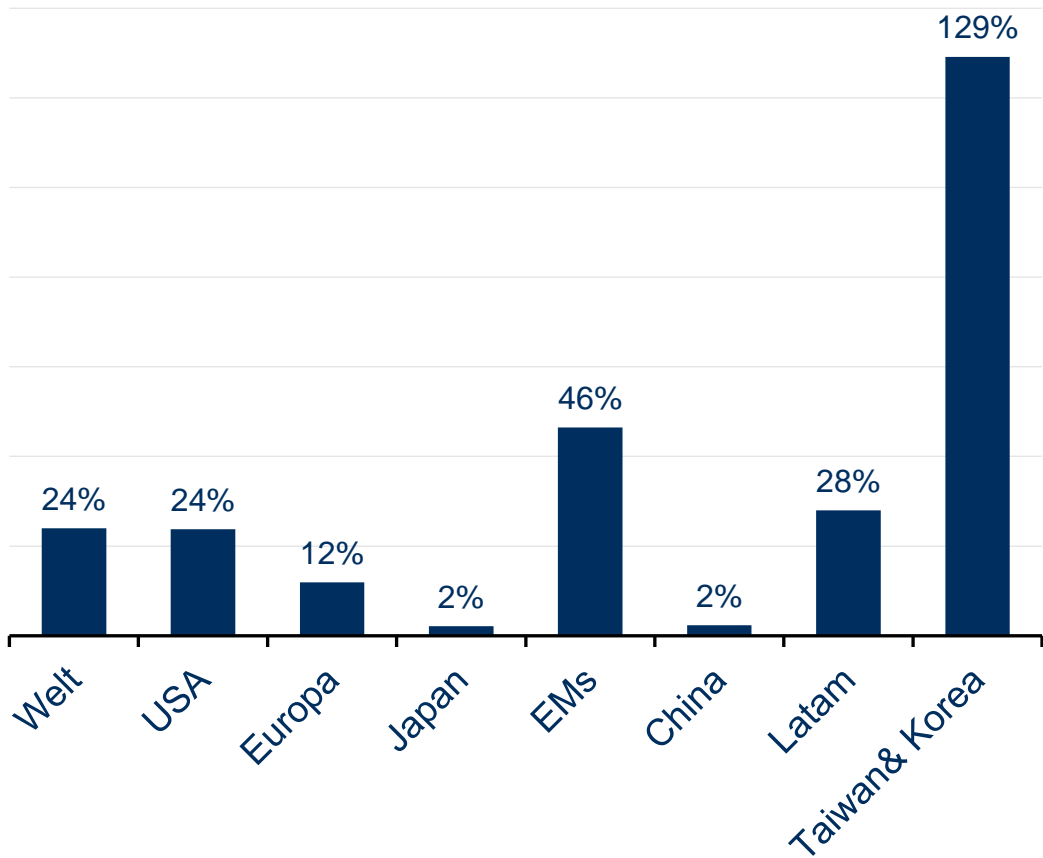
Sektor-Gewinnwachstum für Kalenderjahr 2025 sowie Erwartung für 2026



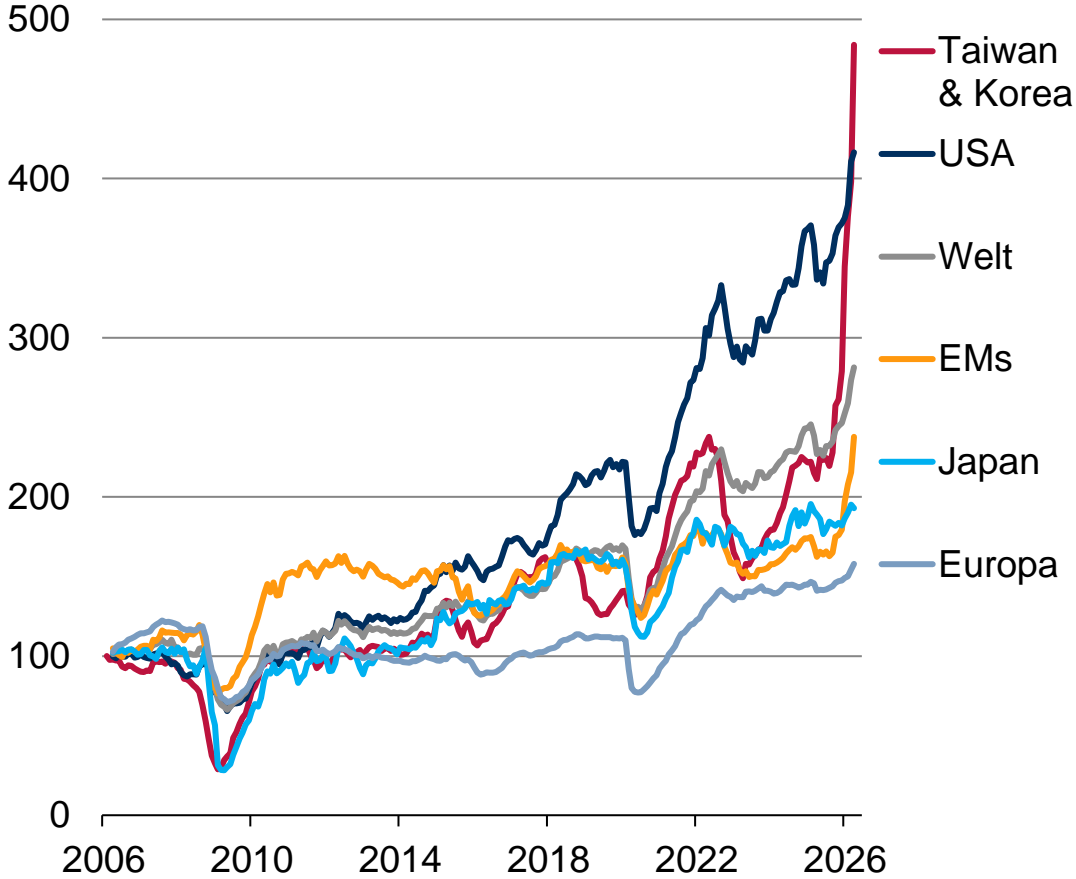
Quelle: Factset Analystenumfrage (Consensus Bottom-up). Darstellung: TARGOBANK

24 % mehr Profit für globale Aktiengesellschaften laut Analystenerwartung – Gewinnschätzungen für Schwellenländer und USA stark angehoben

Erwartetes Gewinnwachstum für die nächsten 12 Monate



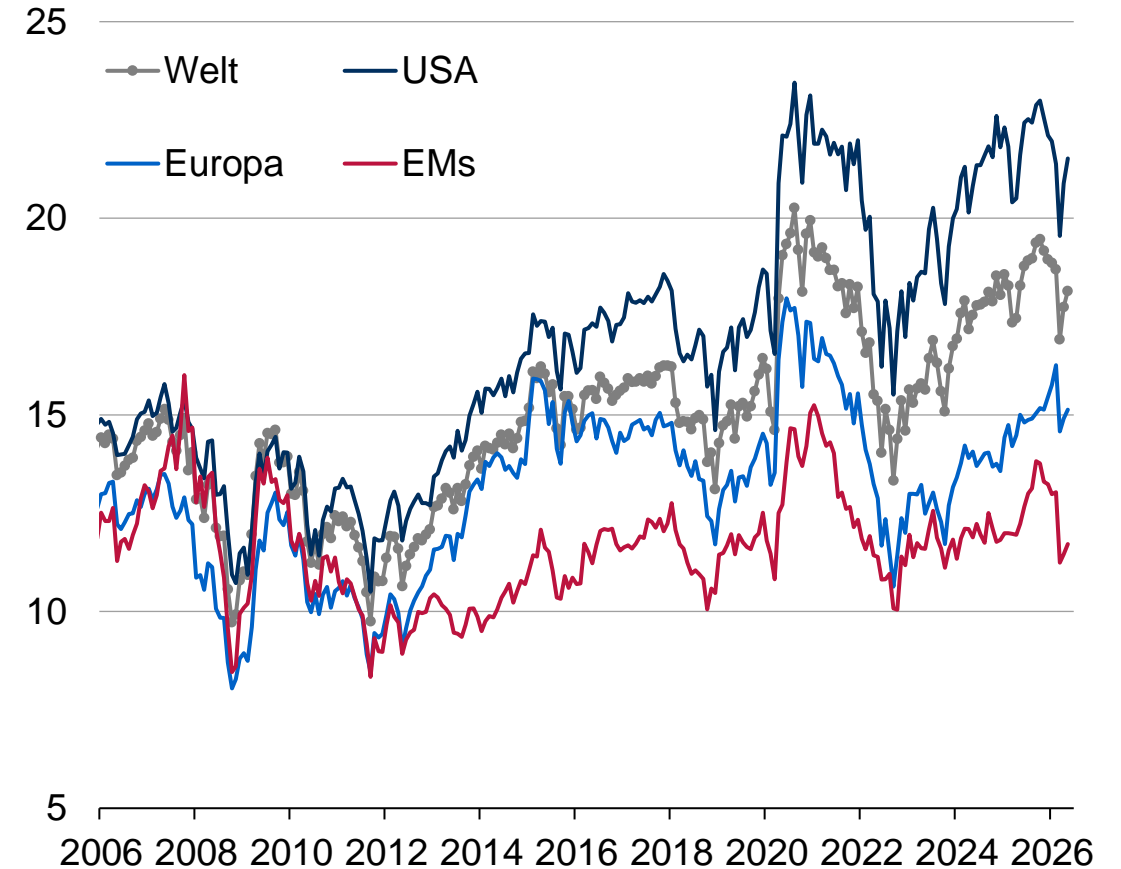
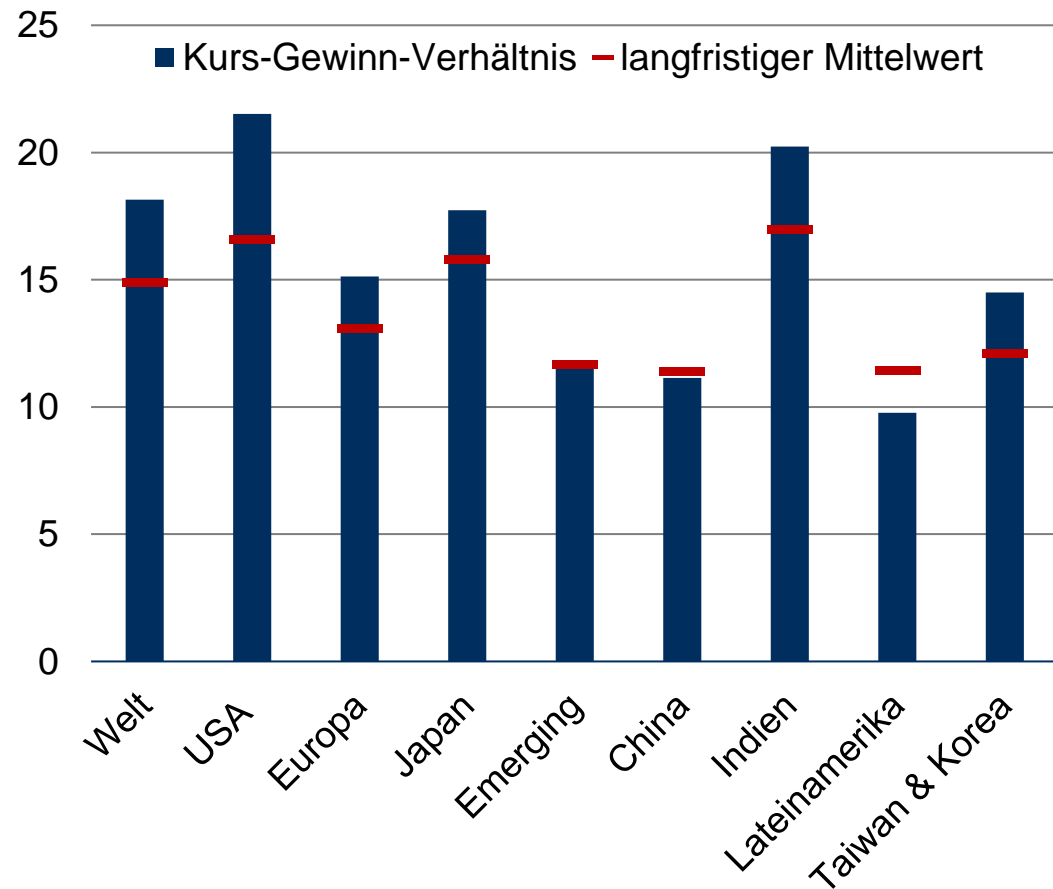
Gewinnschätzungen nächste 12 Monate (1.1.2026=100)



Quelle: Bloomberg Consensus der Analystenschätzungen für Unternehmen der MSCI-Indizes, TARGOBANK.

Erhöhte Bewertungsniveaus signalisieren mittelfristig Gegenwind für Aktien

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) im Vergleich zur Historie



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK. KGVs laut Bloomberg für die jeweiligen MSCI-Indizes.

Technologieaktien dank steigender Gewinne nun mit günstigerem Kurs-Gewinn-Verhältnis

Unterschied im KGV zwischen dem US-IT-Sektor und S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Einschätzungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch ihre Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.