

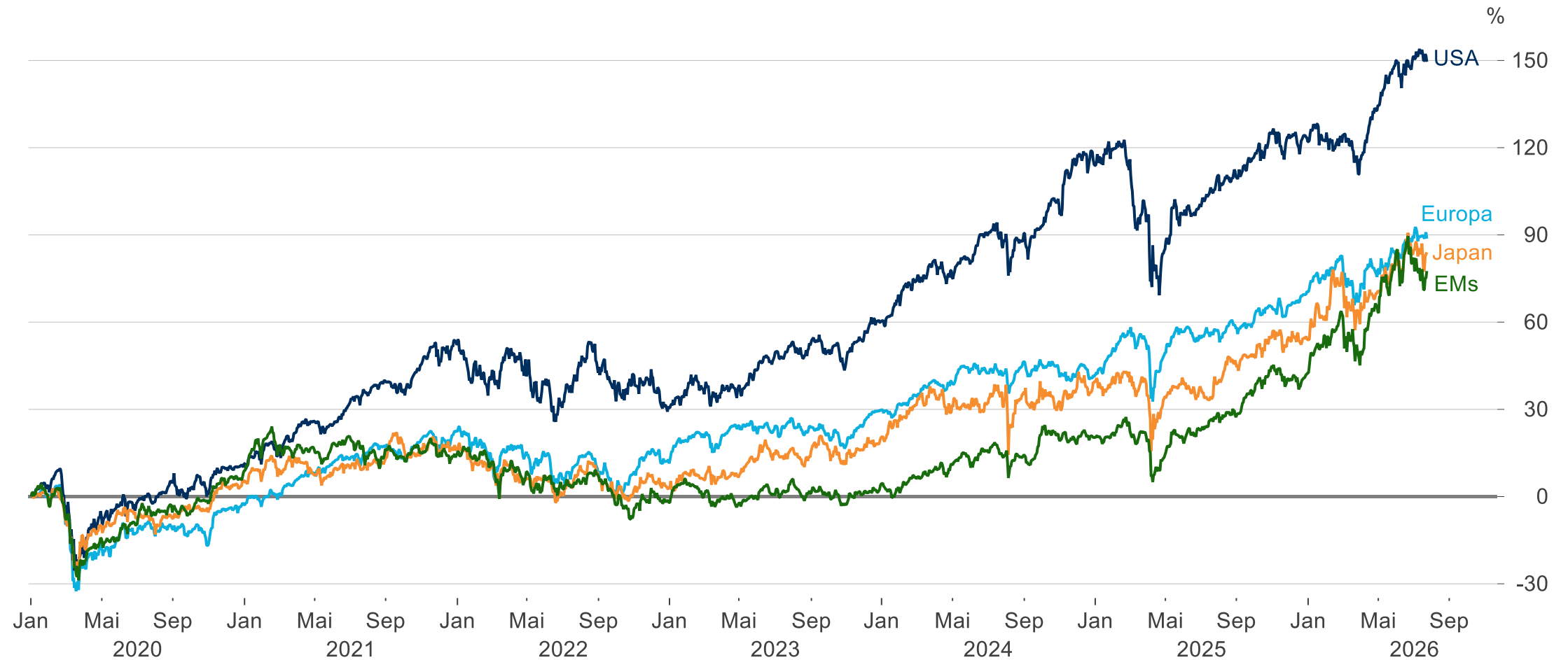
Finanzmarkt-Update Juli

Dr. Daniel Grabowski, CFA | 23. Juli 2026
TARGOBANK Investment Research



Aktienmärkte bleiben im Westen stabil, aber korrigieren in Asien

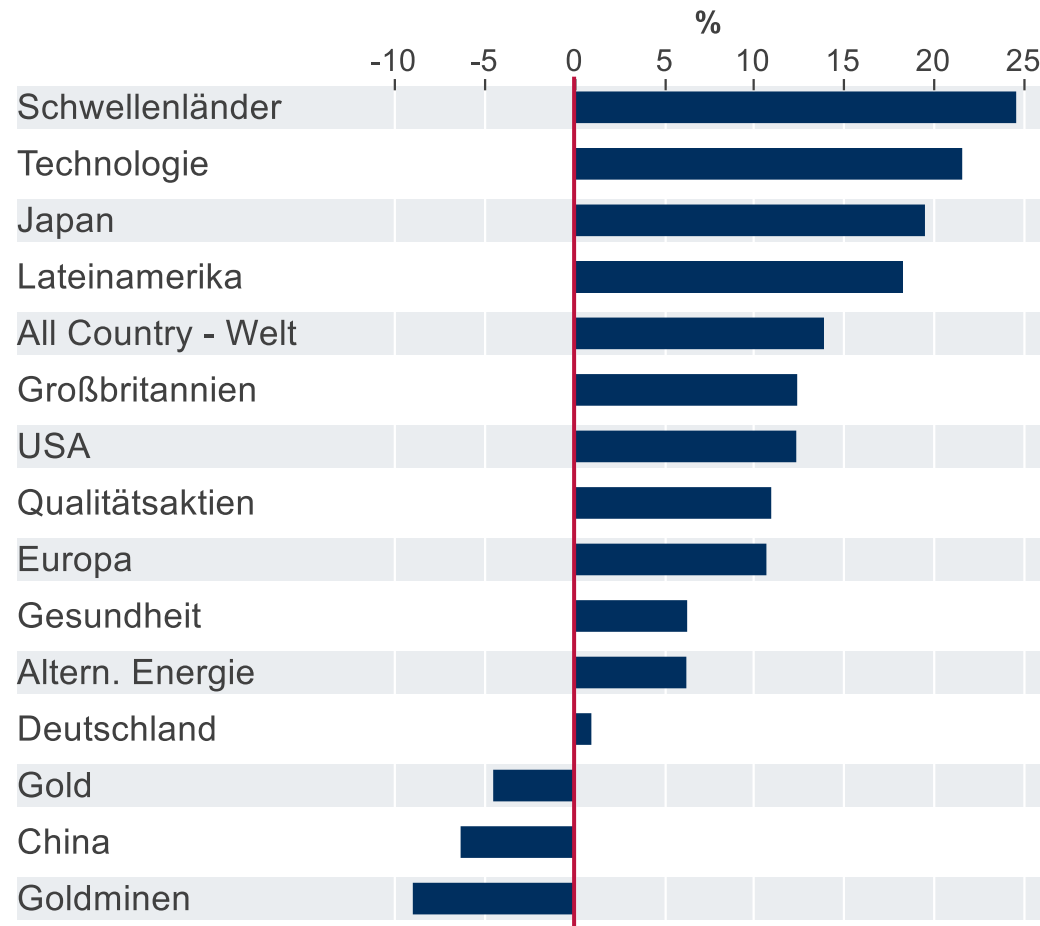
Aktien: Gesamtrendite seit 2020, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

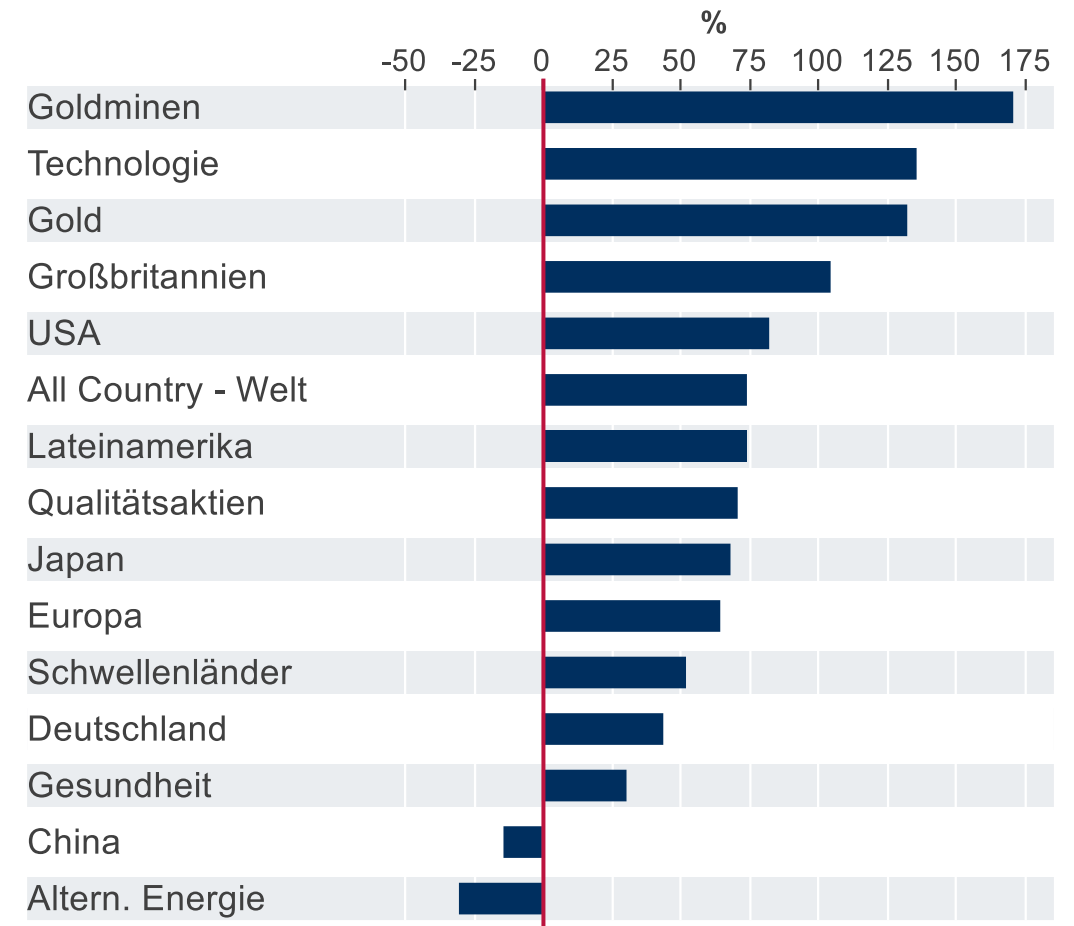
Aktienmarkt 2026 angeführt von Schwellenländern, Technologie und Japan

Aktienmarkt-Performance 2026, in Euro



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). 01.01.2026 - 23.07.2026

Aktienmarkt-Performance letzte 5 Jahre, in Euro



Quellen: Targobank, Macrobond, MSCI-Indizes (Total Return). 24.07.2021 bis 23.07.2026

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 25%
LatAm 35%	IT 22%	Gold 4%	IT 51%	IT 32%	USA 37%	Großbritannien 9%	LatAm 29%	USA 33%	Gold 48%	IT 22%
IT 15%	EMs 21%	IT 3%	Qualität 39%	China 19%	Qualität 36%	Gold 7%	Qualität 28%	Gold 33%	LatAm 37%	Japan 20%
USA 15%	Deutschland 13%	USA 0%	USA 34%	Goldminen 15%	Gesundheit 29%	Gesundheit 1%	USA 23%	China 28%	Alt. Energie 27%	LatAm 18%
EMs 15%	Qualität 11%	Qualität 0%	Alt. Energie 31%	Gold 14%	ACWI 28%	Alt. Energie 0%	Deutschland 20%	Qualität 26%	Großbritannien 21%	ACWI 14%
ACWI 12%	Europa 11%	LatAm -2%	ACWI 30%	Qualität 13%	Großbritannien 27%	Goldminen -9%	ACWI 19%	ACWI 26%	Deutschland 21%	Großbritannien 12%
Gold 11%	ACWI 9%	ACWI -4%	Europa 27%	USA 11%	Europa 26%	Europa -9%	Japan 17%	Goldminen 21%	Europa 20%	USA 12%
Qualität 8%	Japan 9%	Japan -8%	Gesundheit 26%	EMs 9%	Deutschland 14%	Japan -11%	Europa 17%	Deutschland 18%	EMs 18%	Qualität 11%
Deutschland 7%	LatAm 9%	Goldminen -9%	China 26%	ACWI 7%	Japan 10%	ACWI -13%	Gold 11%	Großbritannien 16%	China 16%	Europa 11%
Großbritannien 6%	Alt. Energie 7%	Großbritannien -9%	Deutschland 24%	Japan 5%	EMs 5%	USA -14%	Goldminen 10%	Japan 16%	Japan 10%	Gesundheit 6%
Japan 6%	Großbritannien 7%	EMs -10%	Japan 22%	Gesundheit 5%	Gold 3%	EMs -14%	Großbritannien 8%	EMs 15%	IT 9%	Alt. Energie 6%
China 4%	USA 7%	Europa -10%	Großbritannien 21%	Deutschland 3%	Goldminen -1%	Deutschland -16%	EMs 7%	Europa 9%	ACWI 8%	Deutschland 1%
Europa 3%	Gesundheit 6%	Alt. Energie -12%	EMs 21%	Europa -3%	LatAm -1%	China -17%	Gesundheit 1%	Gesundheit 8%	USA 4%	Gold -4%
Gesundheit -4%	Gold -1%	China -15%	Gold 21%	Großbritannien -20%	Alt. Energie -11%	Qualität -17%	China -14%	LatAm -21%	Qualität 4%	China -6%
Alt. Energie -4%	Goldminen -4%	Deutschland -18%	LatAm 20%	LatAm -21%	China -16%	IT -26%	Alt. Energie -28%	Alt. Energie -28%	Gesundheit 2%	Goldminen -9%

Quelle: TARGOBANK, Macrobond

Globale Konjunktur



Die globale militärische Eskalation erhöht das Risiko für eine Energiekrise

USA und Iran:

- USA geben eingefrorene iranische Gelder nicht frei, Iran greift Schiffe in der Straße von Hormus an
- Die USA greifen Infrastruktur im Iran an
- Iran greift militärische und zivile Ziele der Golfstaaten an, auch eine Meerwasserentsalzungsanlage

Huthis:

- Erklären Blockade der Straße von Bab al-Mandab gegen Saudi-Arabien

Ukraine:

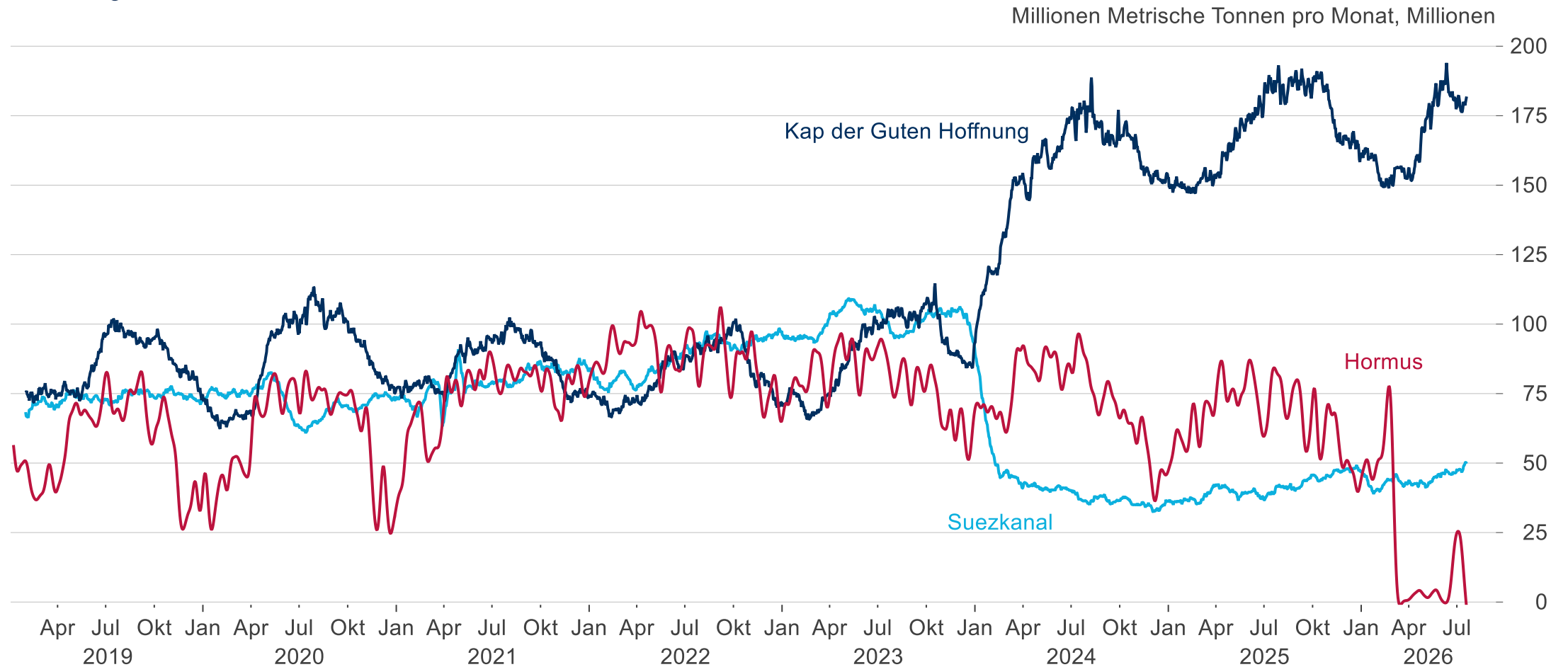
- Langstreckendrohnen mit weit über 1.000 km und Marschflugkörper mit 3.000 km Reichweite
- ca. 200 Angriffe auf russische Öltrafinerien in 2026, eine Verzehnfachung gegenüber 2025
- Schätzungsweise 20 % bis 40 % der russischen Kapazität zur Raffination von Öl geschädigt

Auswirkungen auf den Energiemarkt:

- Waffenstillstand erlaubte vorübergehend die Lieferung von über 100 Mio. Barrel Öl, der Preis fiel
- Die neuen Eskalationen senken Öl-Angebot, während die Speicher inzwischen kritisch gering sind

Iran beschießt mehrere Schiffe – die Straße von Hormus ist wieder zu

Auslastung weltweiter Seehandelsstraßen



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF

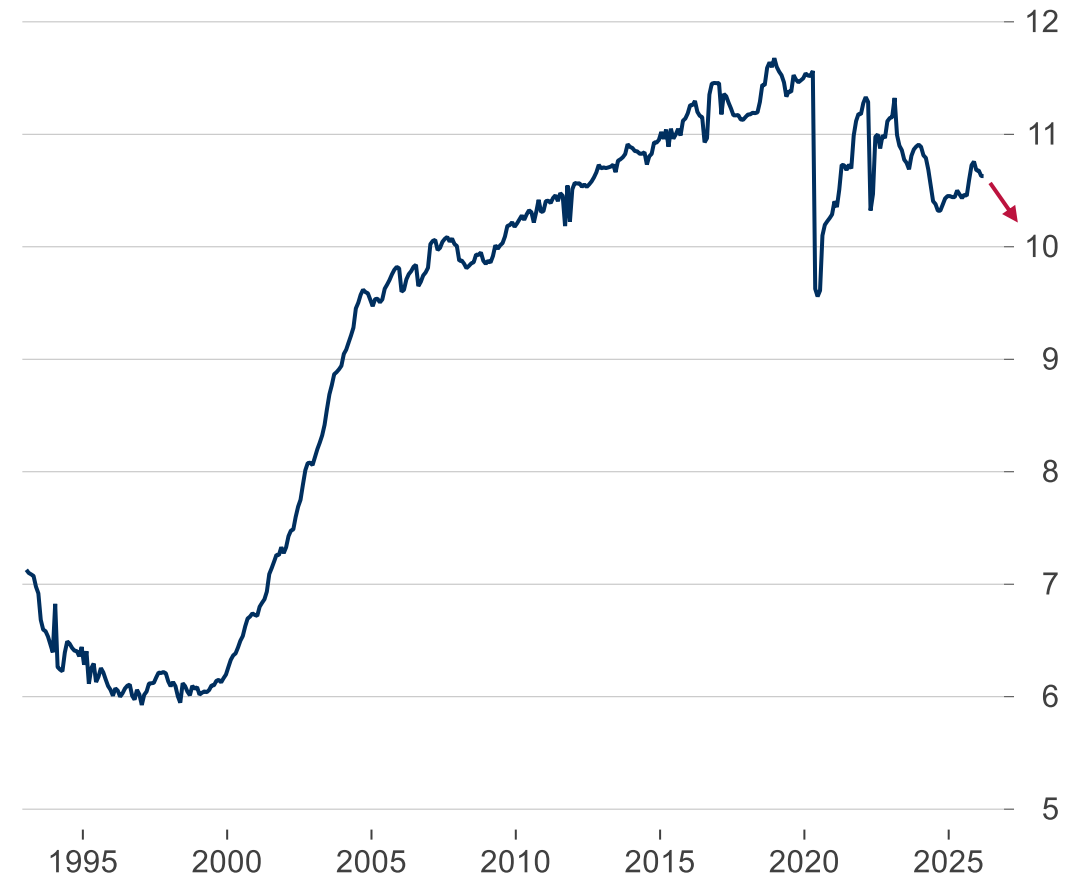
Ukraine greift russische Förder- und Raffinationskapazitäten an

Ukrainische Luft- und Drohnenangriffe



Quelle: Economist. Daten bis Mai

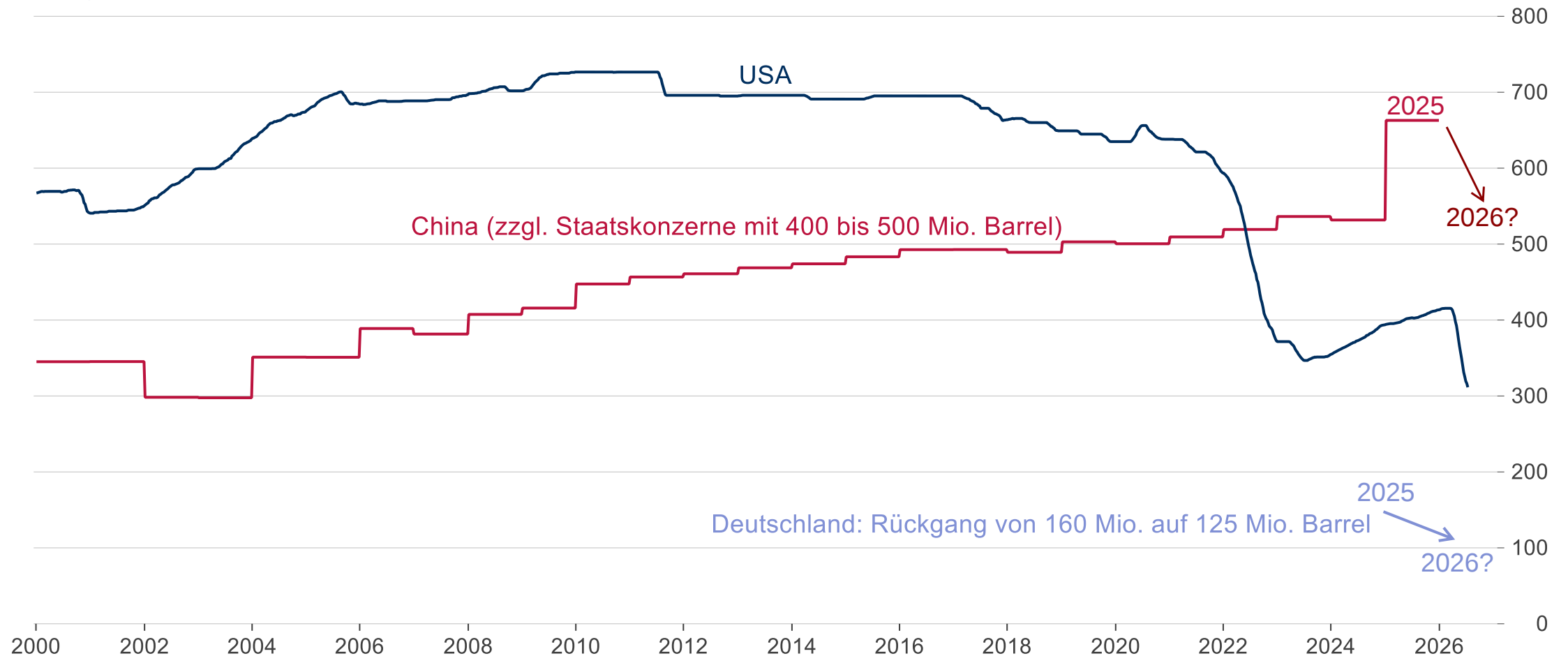
Russische Ölförderung, in Mio Barrel pro Tag laut US-Energiebehörde, Daten bis März 2026



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

Die Ölreserven schmelzen rapide ab

Strategische Ölreserven der USA und Chinas, in Mio. Barrel Öl



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

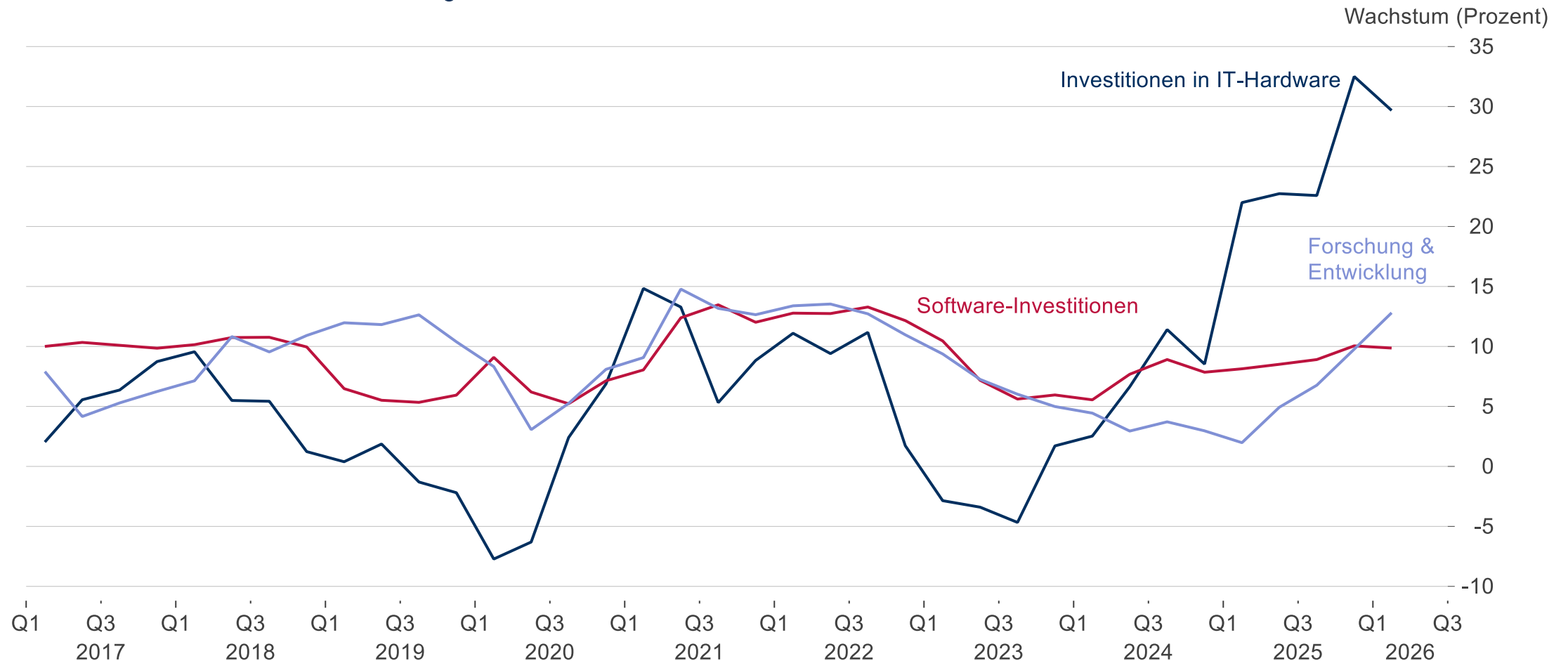
Zahlreiche Gründe sprechen gegen eine Energiekrise: Freie Kapazitäten, geringe Förderkosten, Anpassungsmaßnahmen, alternative Energien

Energiepreise könnten mittelfristig sogar sinken, denn:

- Der aktuelle Ölpreis enthält einen Risikoaufschlag aus Sorge vor einer Eskalation der Kriege.
- Die Produktionskosten von Öl liegen im Nahen Osten bei 10 US-Dollar je Barrel, zzgl. Transport.
- Das OPEC-Plus-Kartell hält die Preise durch Angebotsverknappung hoch (~6 Mio. Barrel pro Tag).
- Doch das Kartell ist geschwächt durch Austritte von Katar, Ecuador, Angola und VAE sowie den Krieg zwischen Iran und den Golfstaaten.
- Die Straße von Hormus wird bereits jetzt teilweise mit Pipelines umgangen, mehr sind im Bau.
- Die Konkurrenz durch erneuerbare Energien wie PV und die Elektrifizierung nehmen zu.

Künstliche Intelligenz hat reale Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum, dabei profitiert vor allem Asien von US-Importen von Hardware

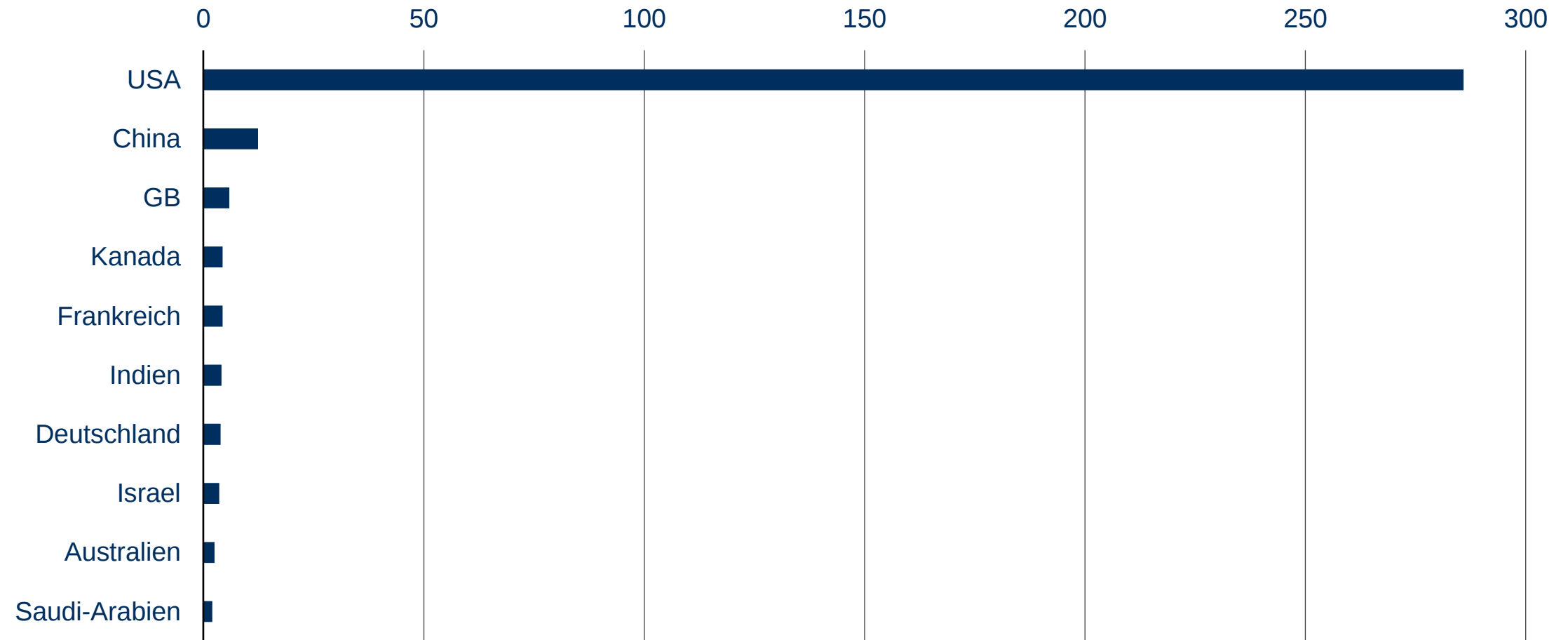
USA: Wachstum der Investitionsausgaben



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, BEA

Die KI-Investitionen sind vor allem in den USA sehr hoch

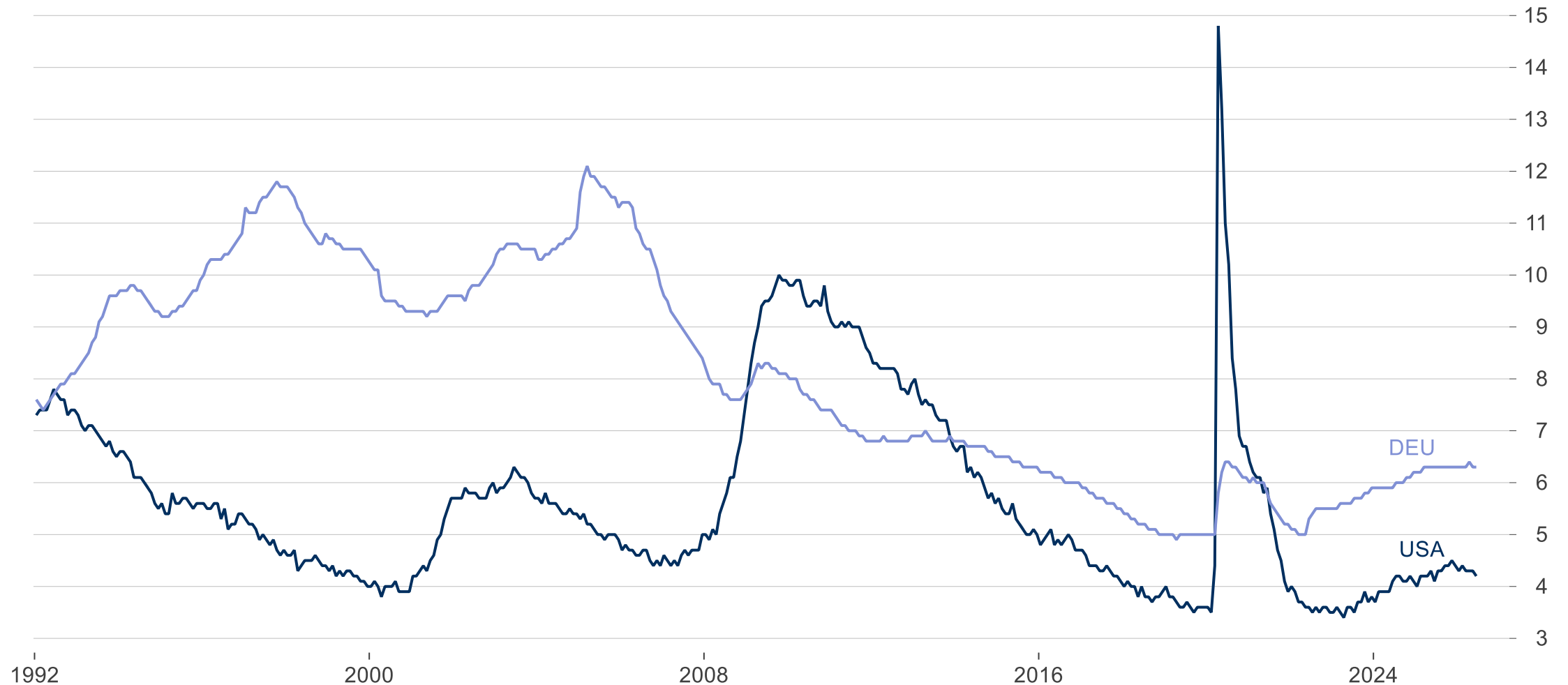
Private KI-Investitionen in Mrd. US-Dollar in 2025. Die Ausgaben sind vsl. in 2026 weiter gestiegen.



Quelle: Deutsche Bank, TARGOBANK

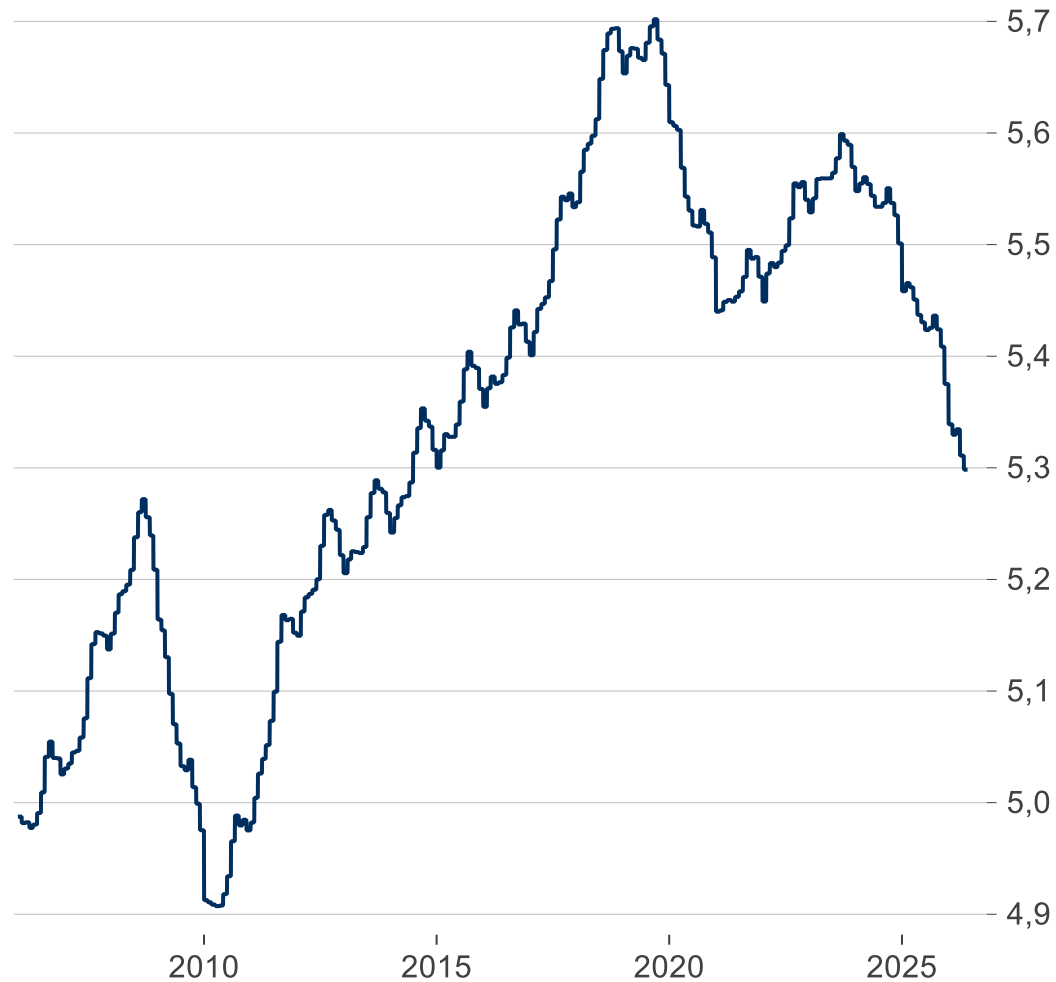
Der Arbeitsmarkt bleibt in Deutschland und den USA stabil

Arbeitslosenquote, in Prozent

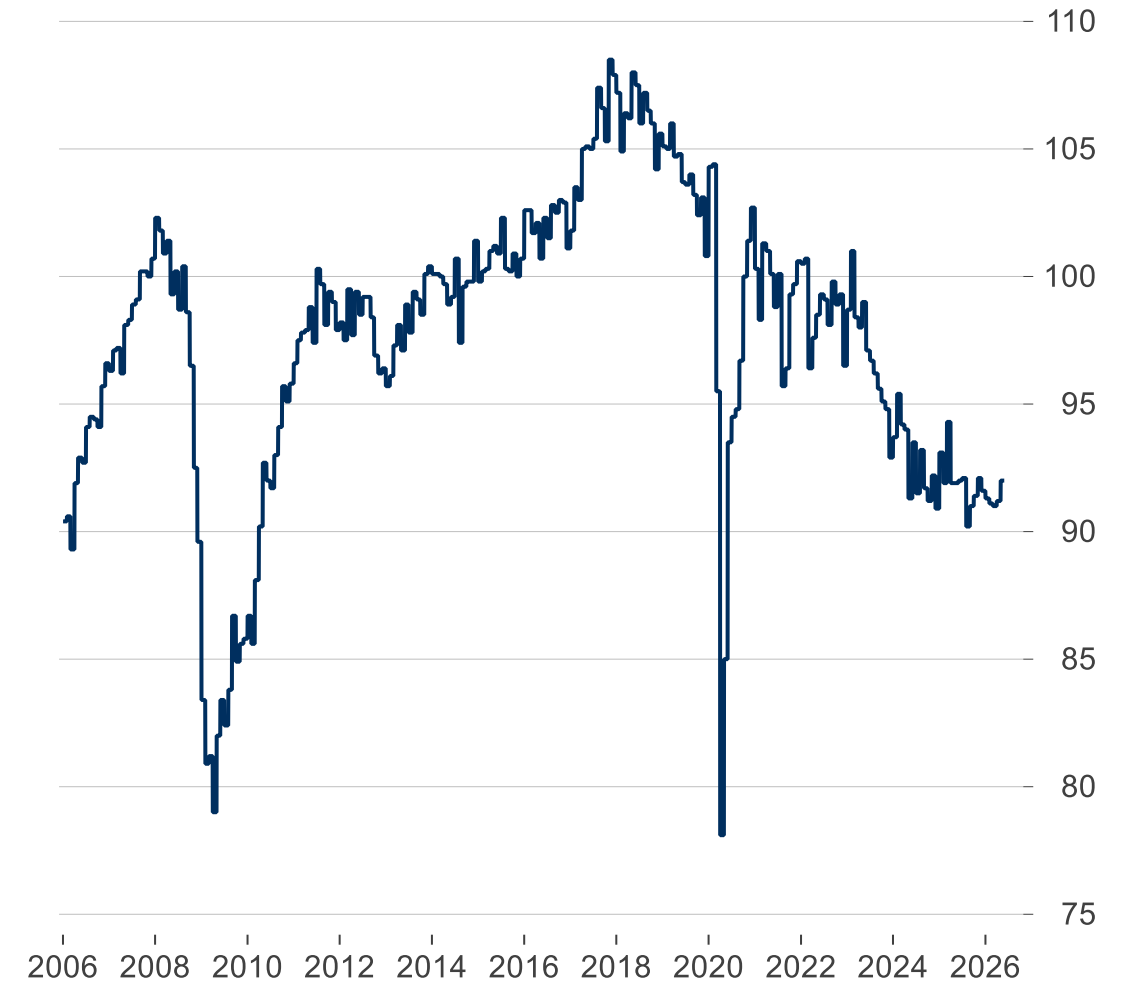


Deutsche Industrie baut seit 7 Jahren Stellen ab – ein Ende ist nicht in Sicht. Produktionskosten-Beispiel E-Auto: Deutschland 30.000 €, China 20.000€

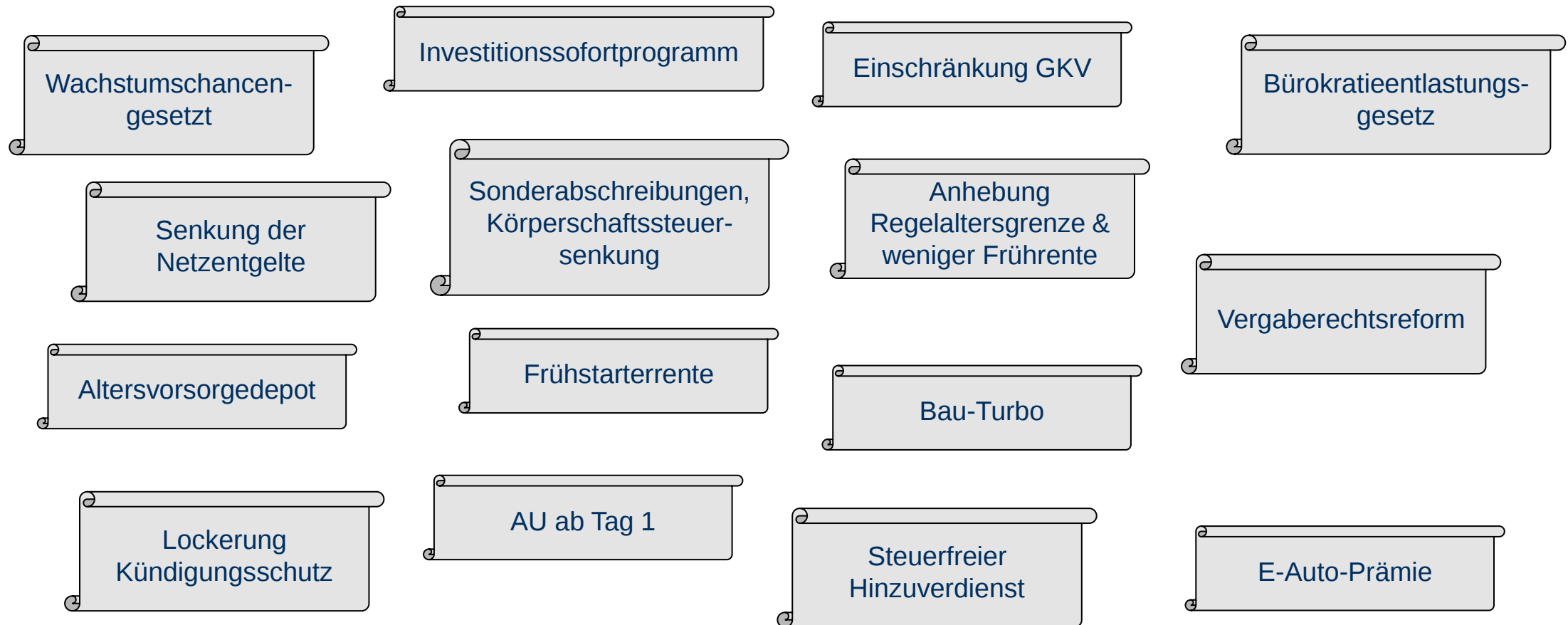
Beschäftigte in der Industrie, Mio.



Industrieproduktion (Index)



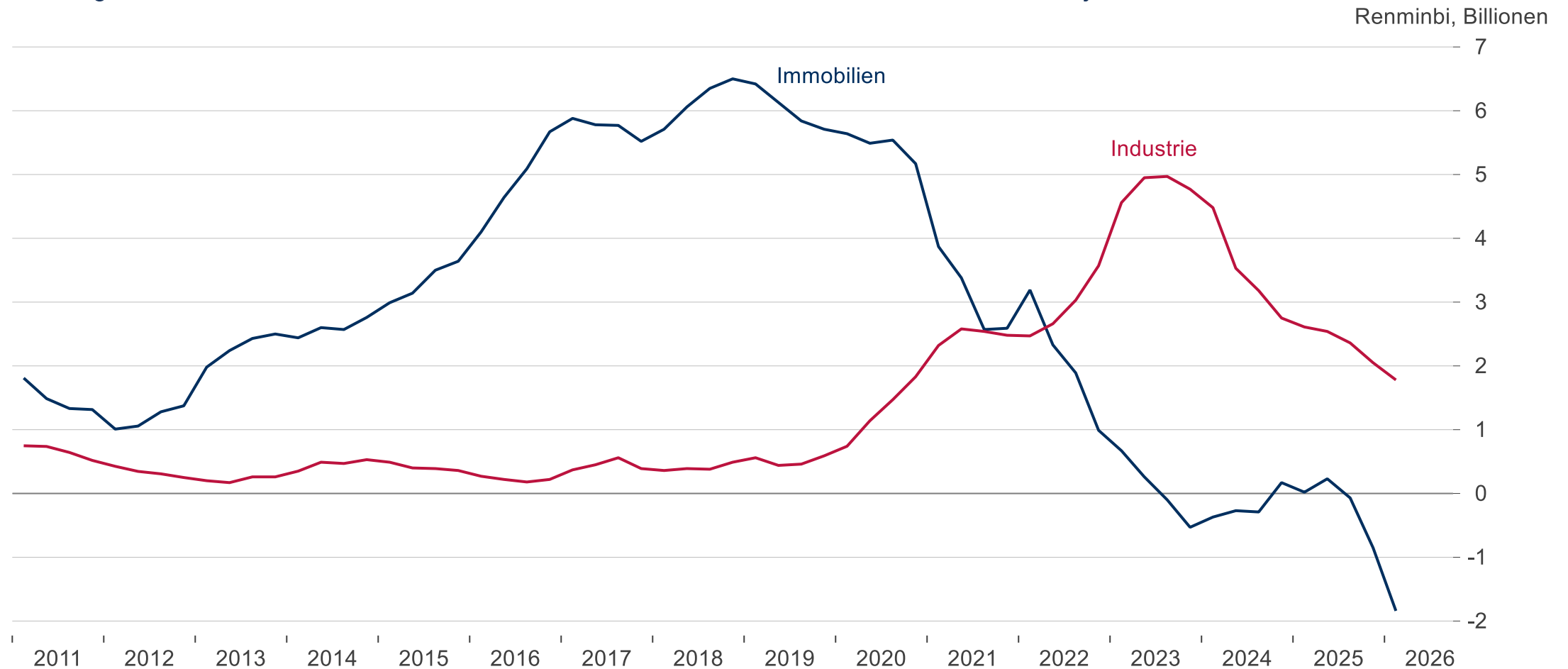
Deutsche Reformbemühungen nehmen zu



Aber: Die neuen Schulden für Infrastruktur und Rüstung werden (laut Bundesbank) größtenteils zweckentfremdet: 93 % der neuen Schulden für Infrastruktur und 66 % der Schulden für Rüstung wurden anders verwendet.

Auch in China sind die strukturellen Probleme nicht gelöst

Änderung von Bankkredit-Volumen für Investitionen in Immobilien und Industrie, zum Vorjahr



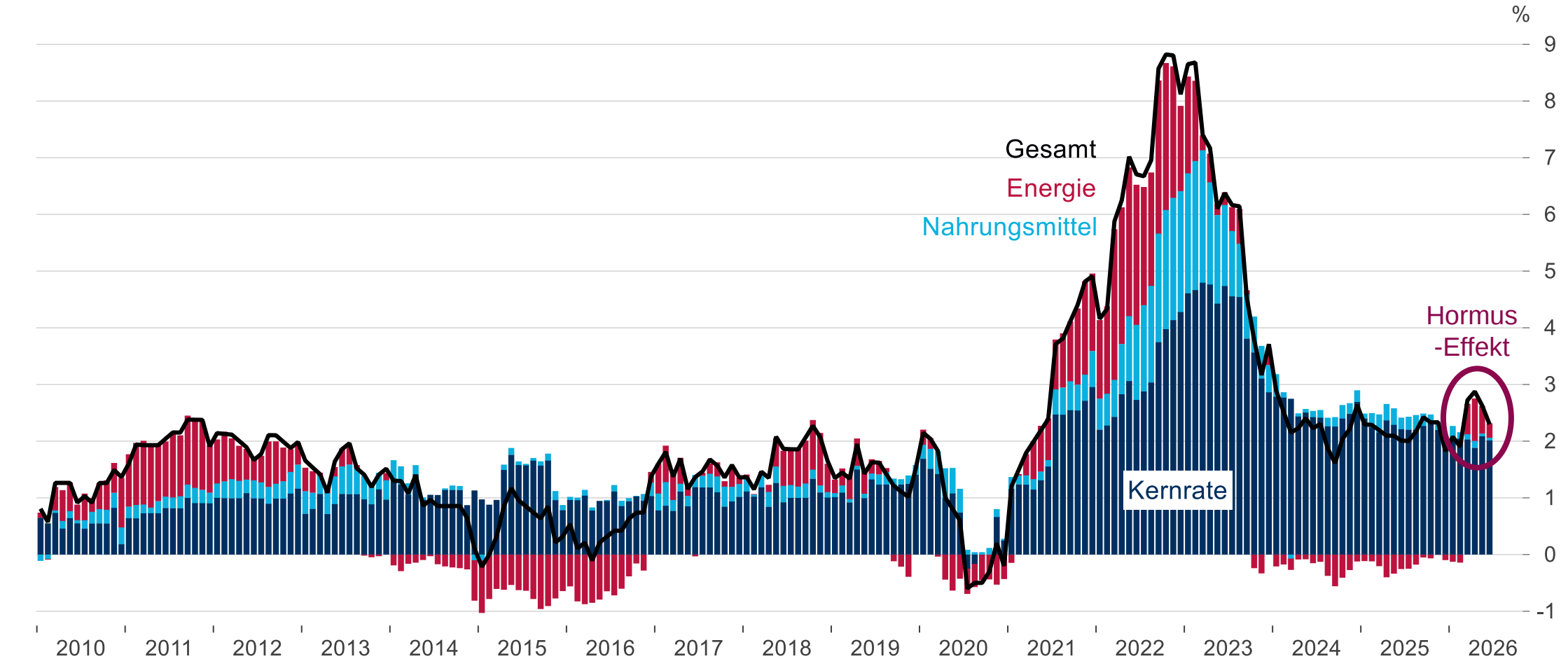
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, PBoC

Zentralbanken, Inflation und Zinsen



Inflation in Deutschland steigt und fällt mit den Energiepreisen

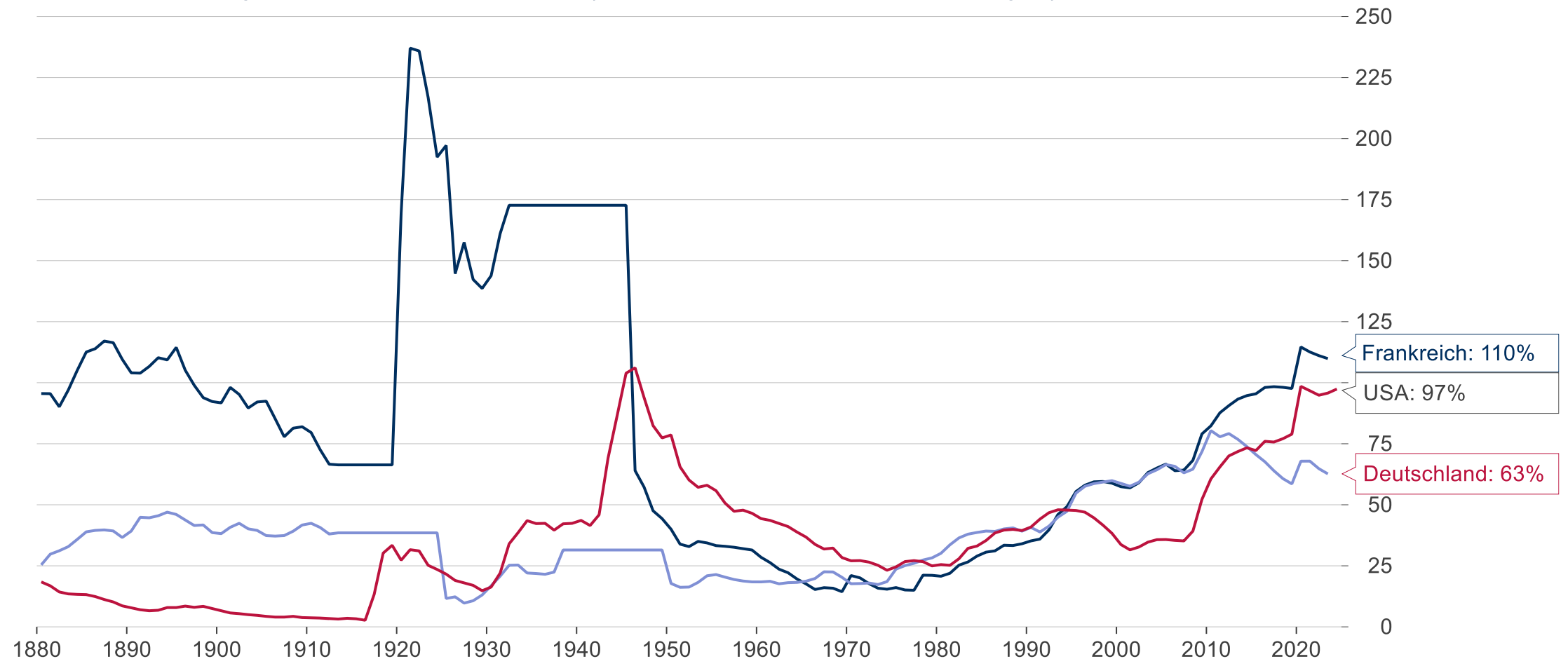
Deutschland: Inflation nach Komponenten



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

Notenbanken müssen mehrere Ziele balancieren: Preisstabilität, Wirtschaftswachstum und Staatsfinanzen. Droht die „fiskalische Dominanz“?

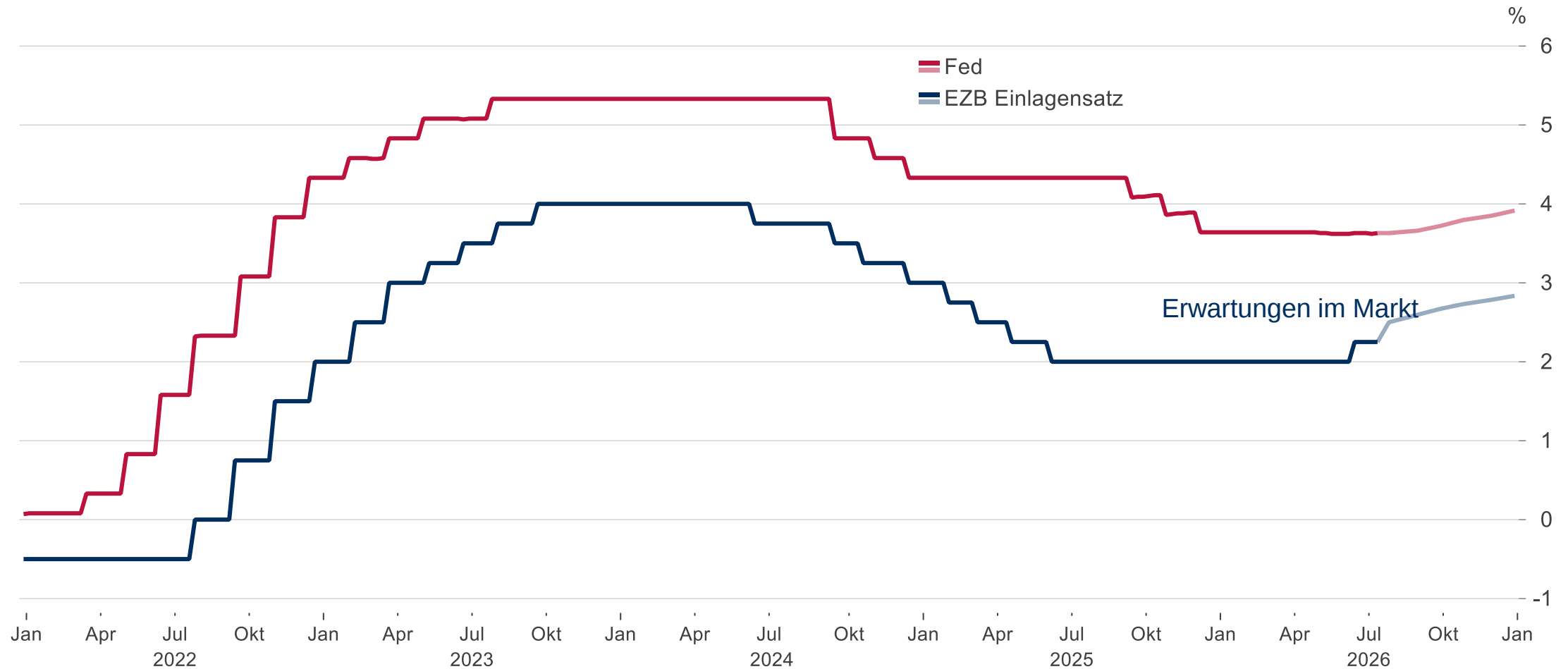
Staatsverschuldung relativ zur Wirtschaftskraft (fehlende Daten während Weltkriegen)



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

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

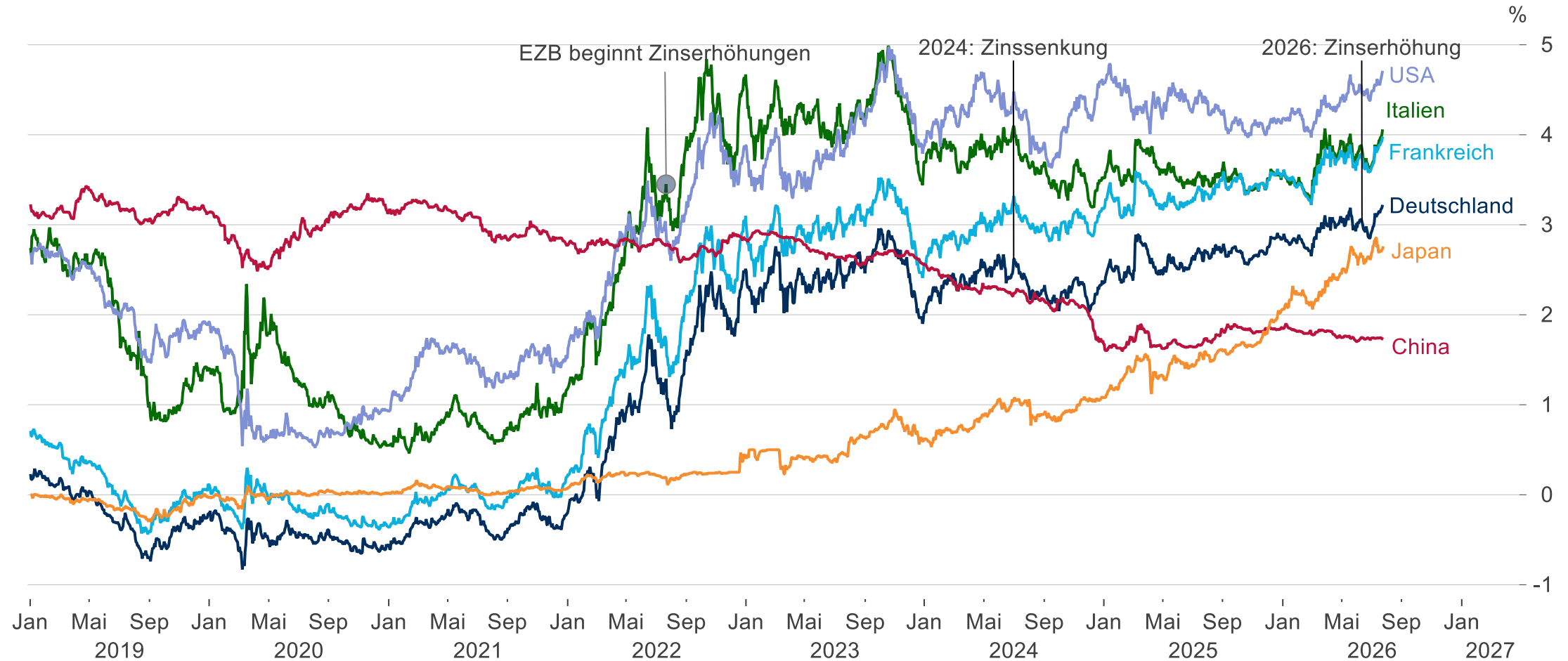
Leitzinserwartungen im Markt



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

Anleihen erneut unter Druck durch steigende Energiepreise: Renditen steigen, Kurse fallen

Zehnjährige Staatsanleihe-Renditen ausgewählter Länder



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

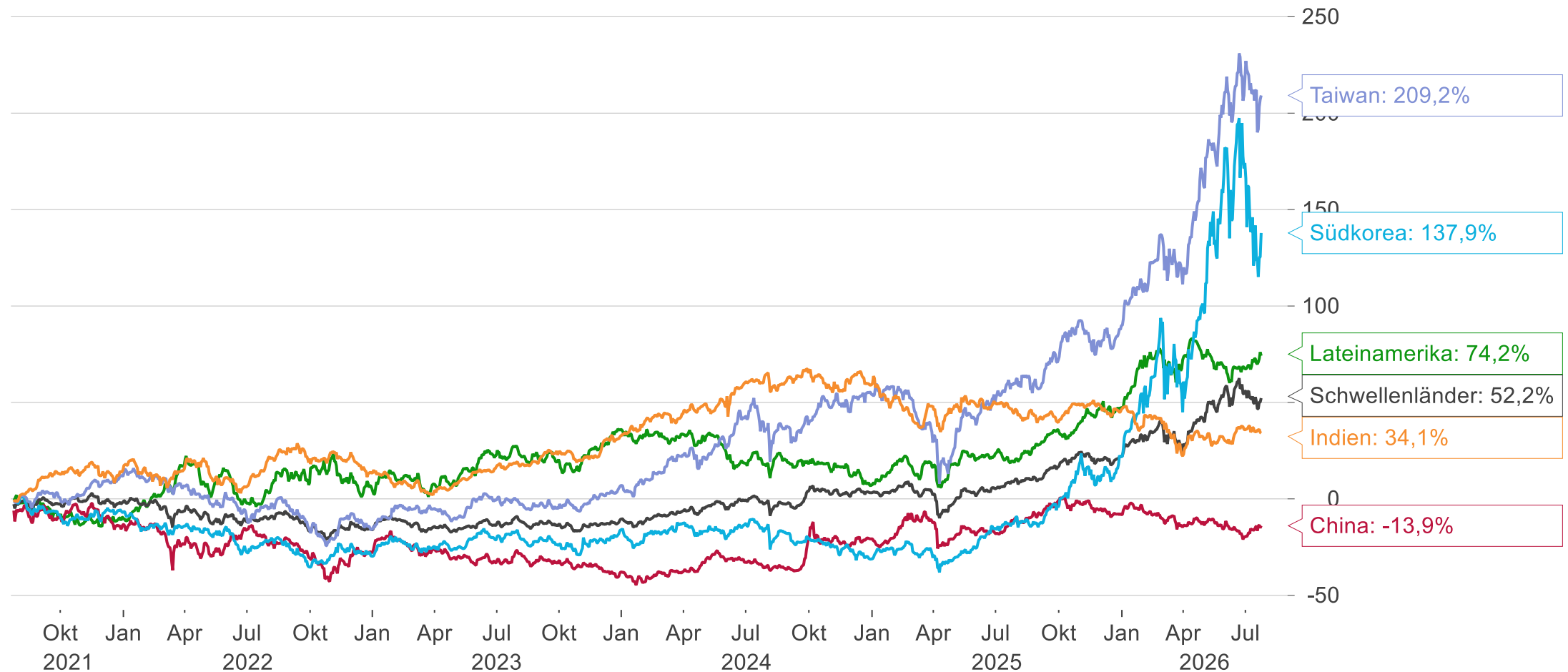


Aktienmarkt

Emerging Markets nach Kursfeuerwerk zuletzt unter Druck

Chinesisches Startup *Moonshot* mit KI-Modell auf Niveau der US-Modelle

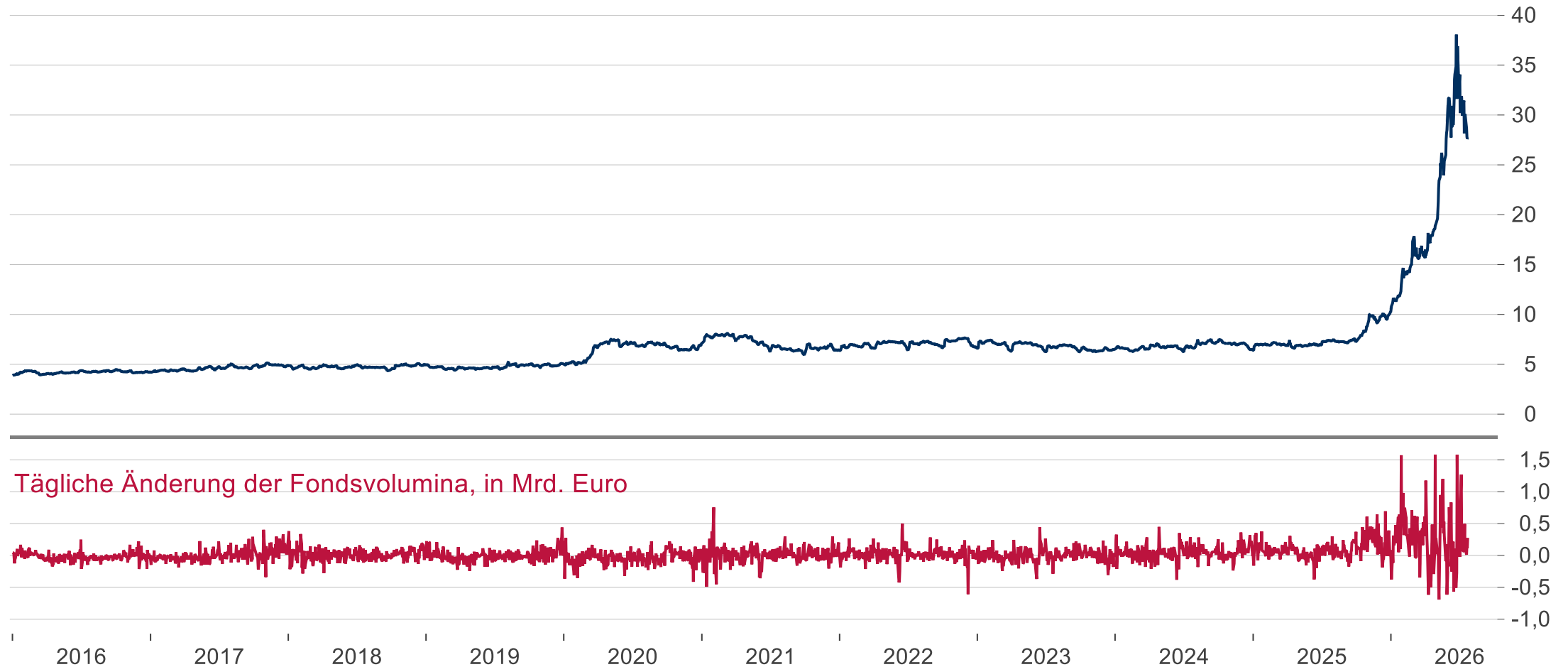
Aktienrendite letzte 5 Jahre, in Euro und Prozent



Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

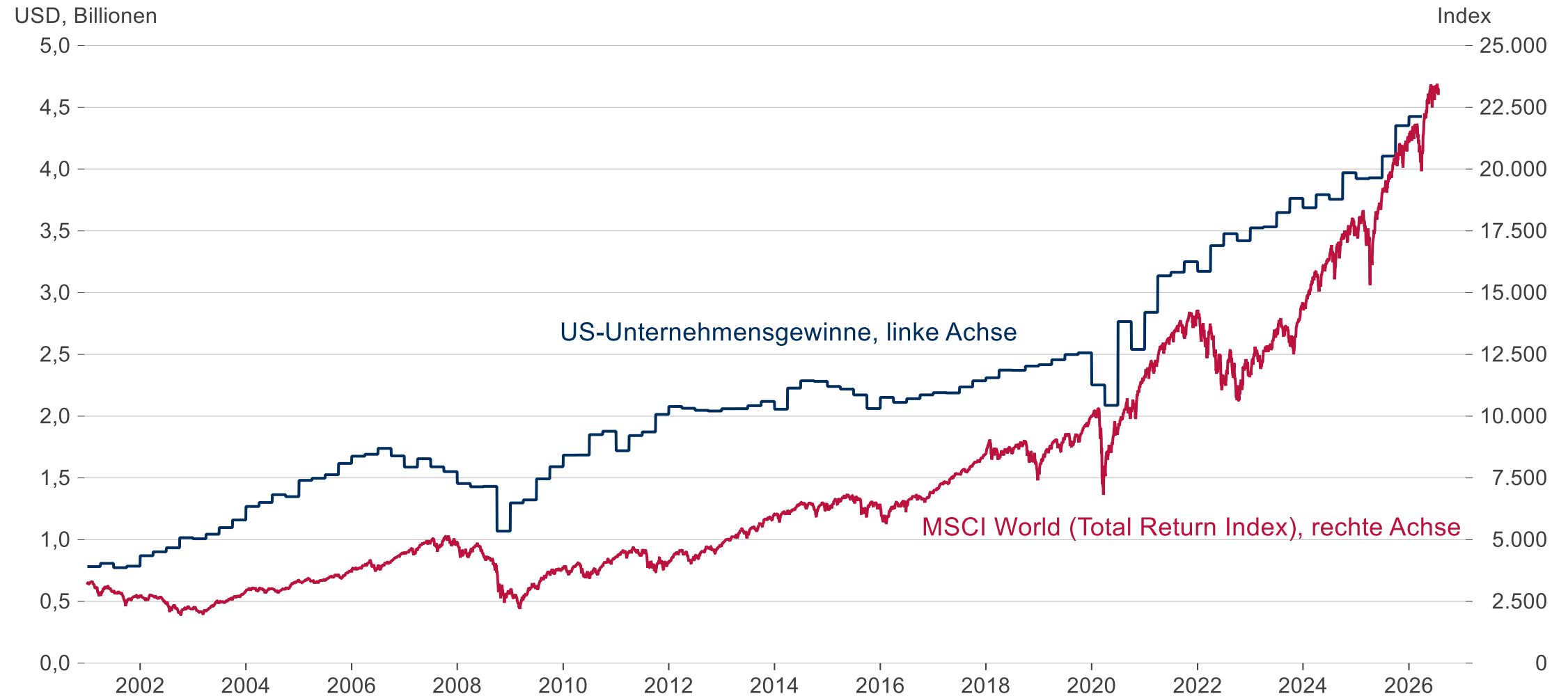
In Südkorea haben Kleinanleger dieses Jahr Milliarden investiert, oft mit riskanten Hebelprodukten. Die jüngsten Kursrückgänge haben viele ruiniert.

Südkorea: Depotvolumen in börsengehandelten Derivaten (ETDs), in Mrd. Euro



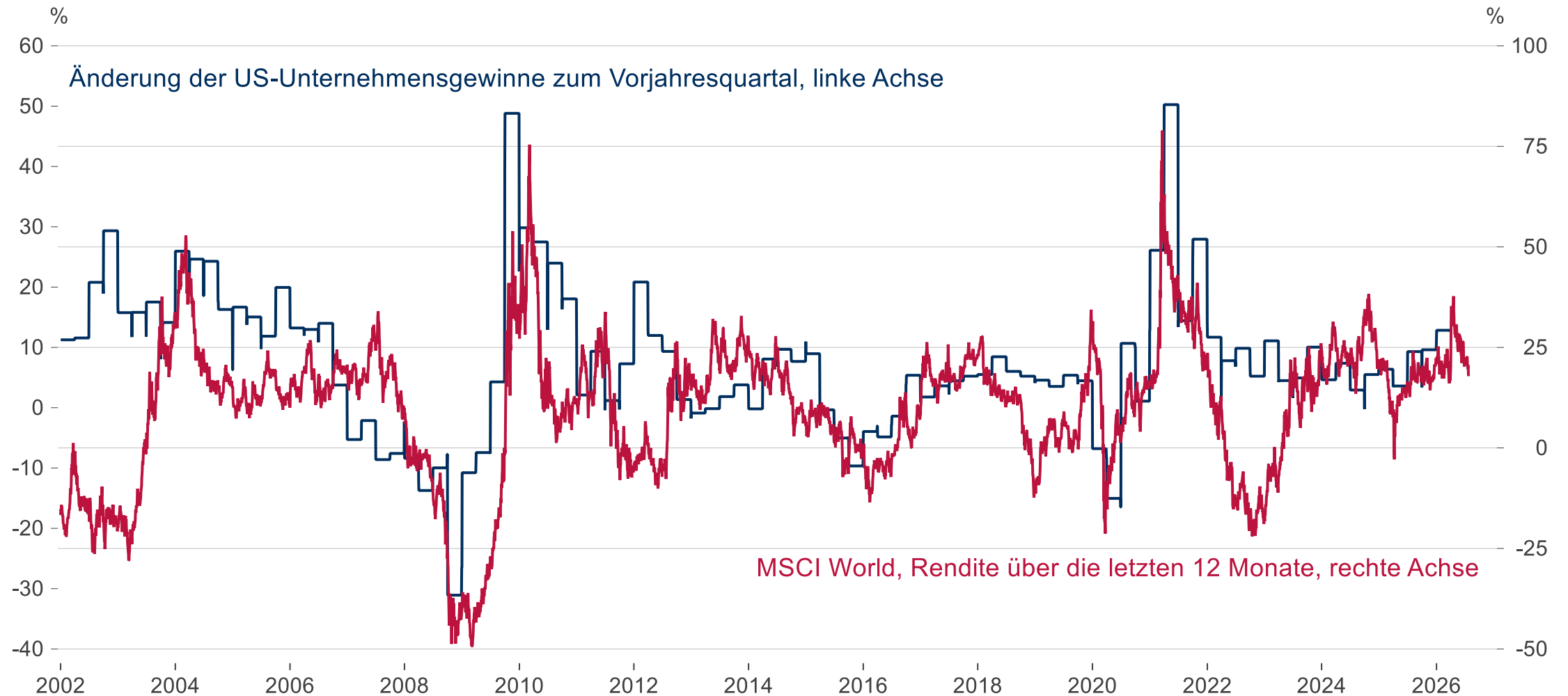
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, KOFIA.

Spekulation ist mittelfristig nicht entscheidend, sondern die Profite



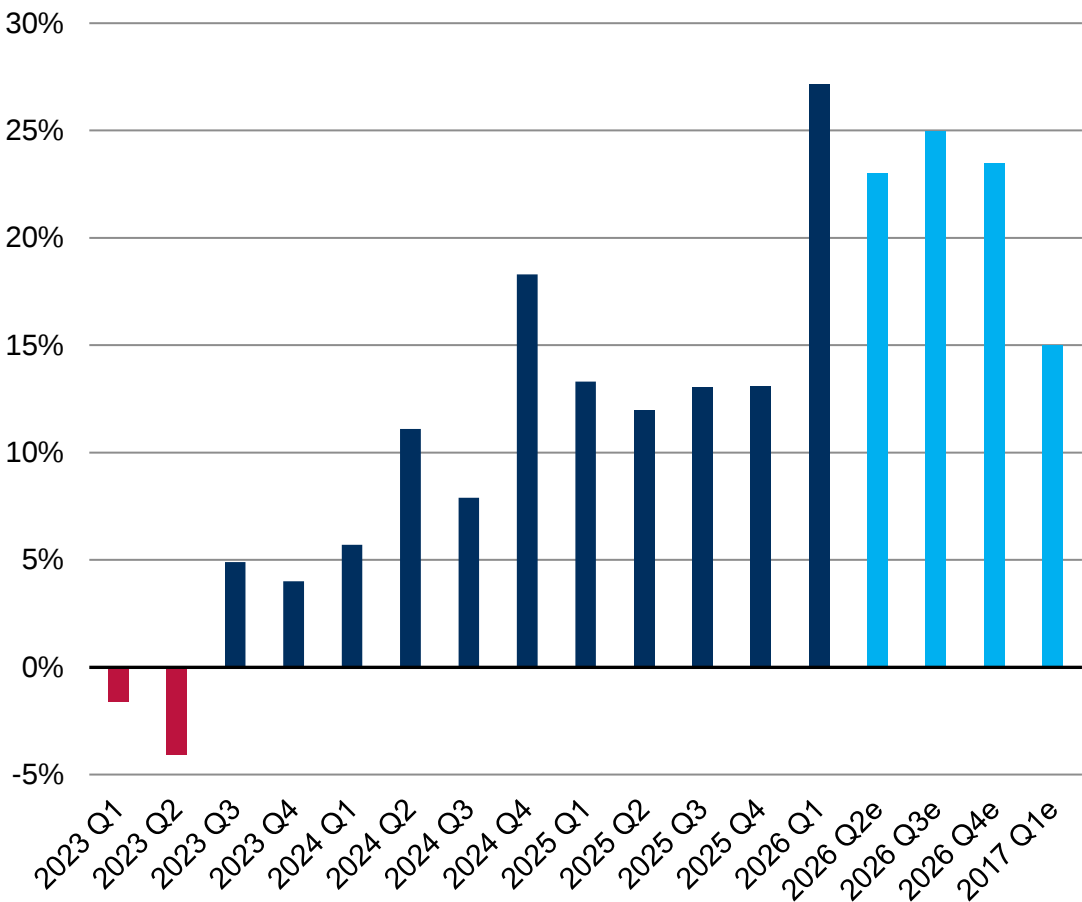
Quellen: TARGOBANK, Macrobond.

Unternehmensgewinne sind der primäre Treiber der Aktienmarktschwankung

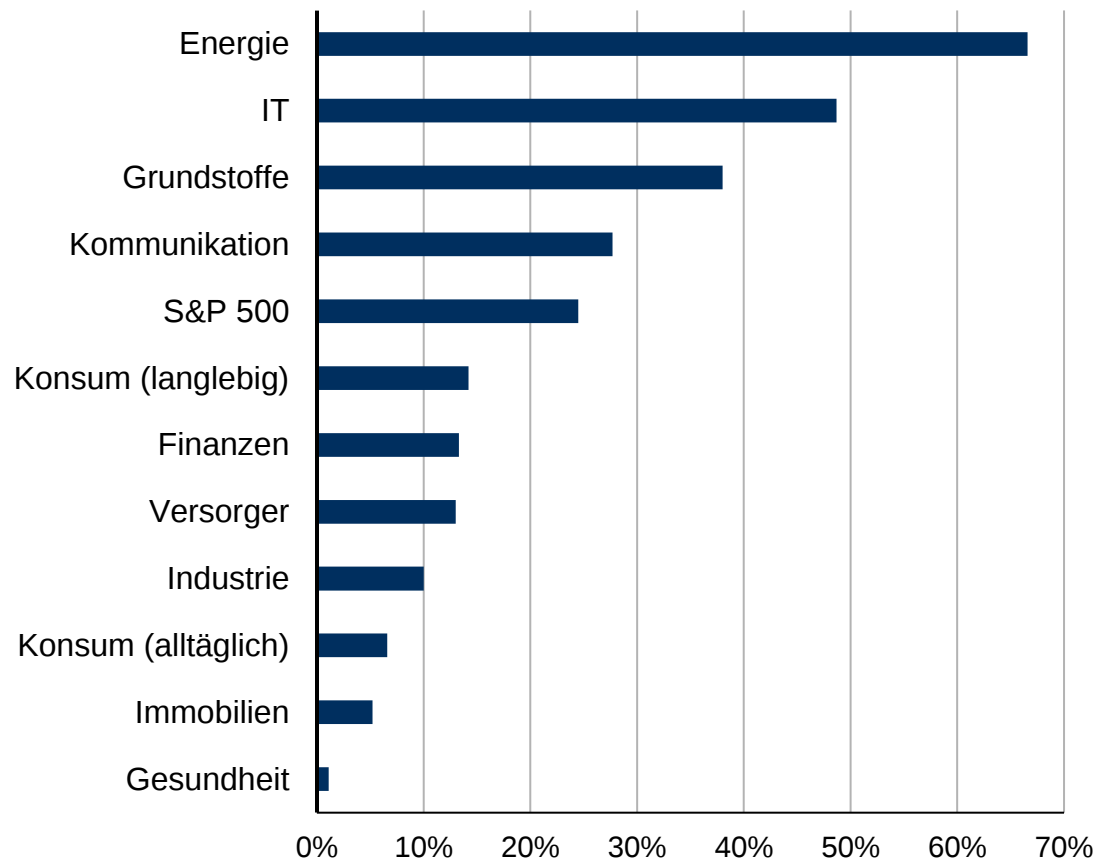


Q2-Berichtssaison: Für den S&P 500 zeichnen sich 23 % Gewinnanstieg ab

S&P 500: Gewinnwachstum zum Vorjahresquartal



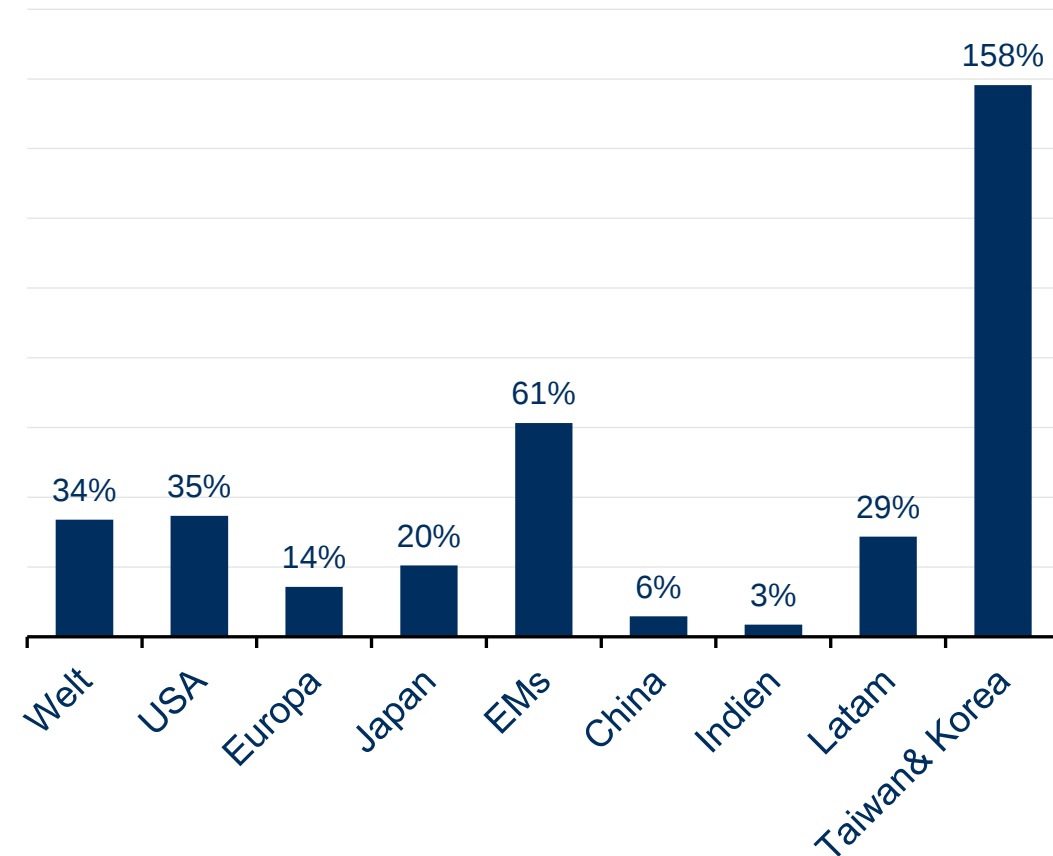
Erwartetes Sektor-Gewinnwachstum für 2026



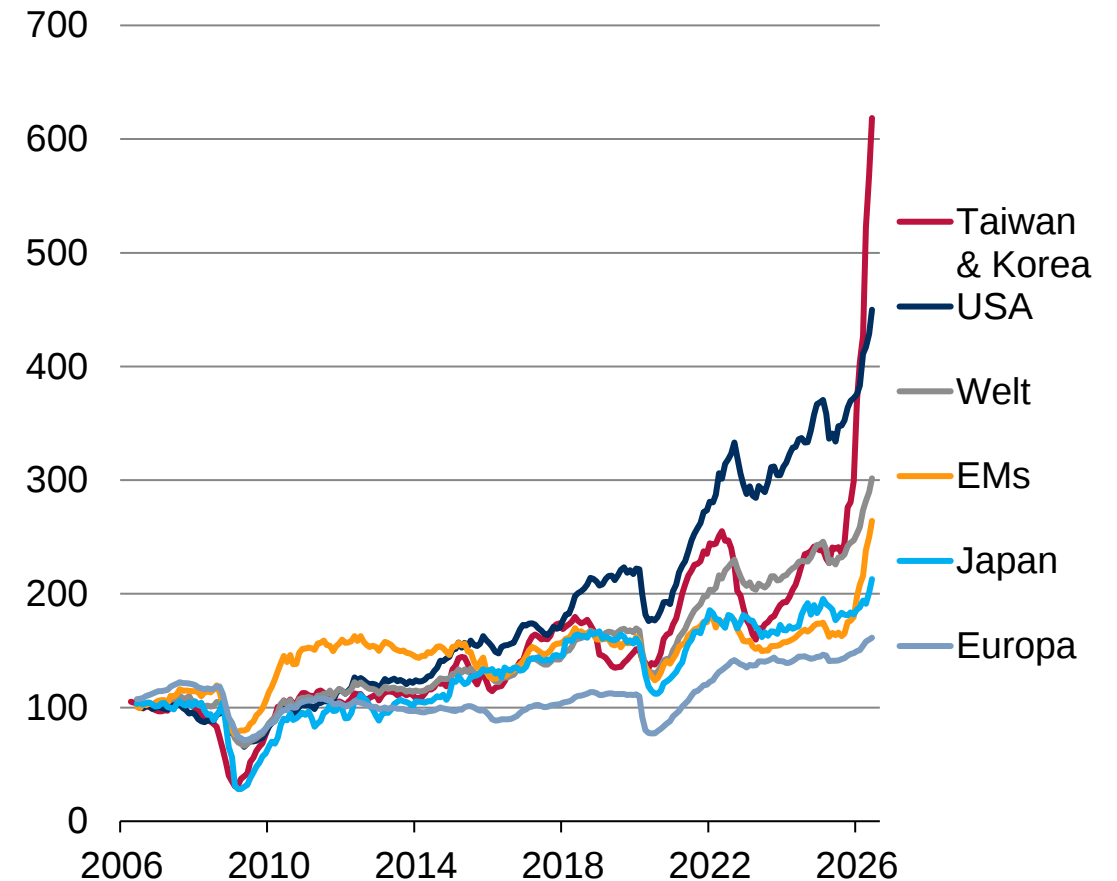
Quelle: Factset Analystenumfrage (Consensus Bottom-up). Darstellung: TARGOBANK

Steigende Gewinne als Fundament der Märkte – die hohen Erwartungen sind ein positives Signal, bergen jedoch auch Enttäuschungsrisiko

Erwartetes Gewinnwachstum für die nächsten 12 Monate



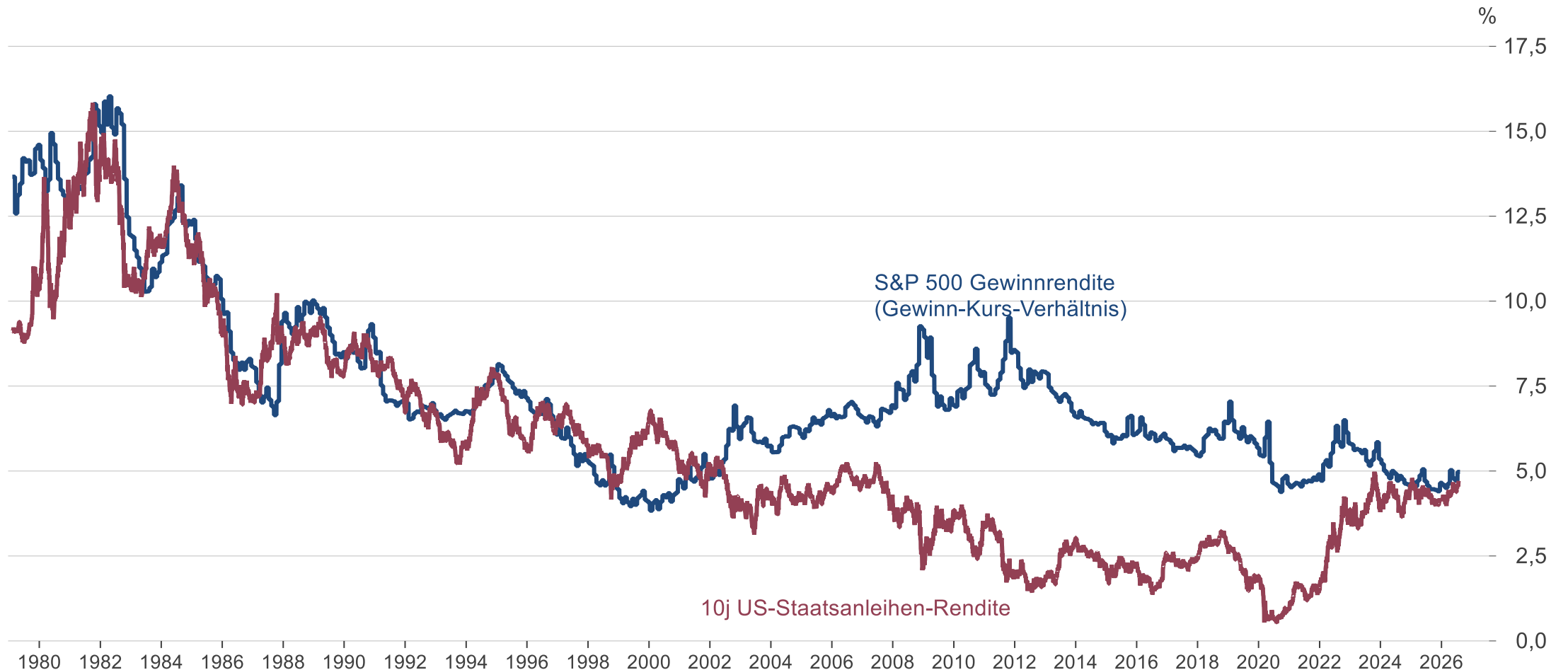
Gewinnschätzungen nächste 12 Monate (1.1.2026=100)



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

Der Anleihemarkt ist derzeit fast so renditestark wie der Aktienmarkt, doch Inflation könnte den Ausschlag zugunsten von Aktien geben.

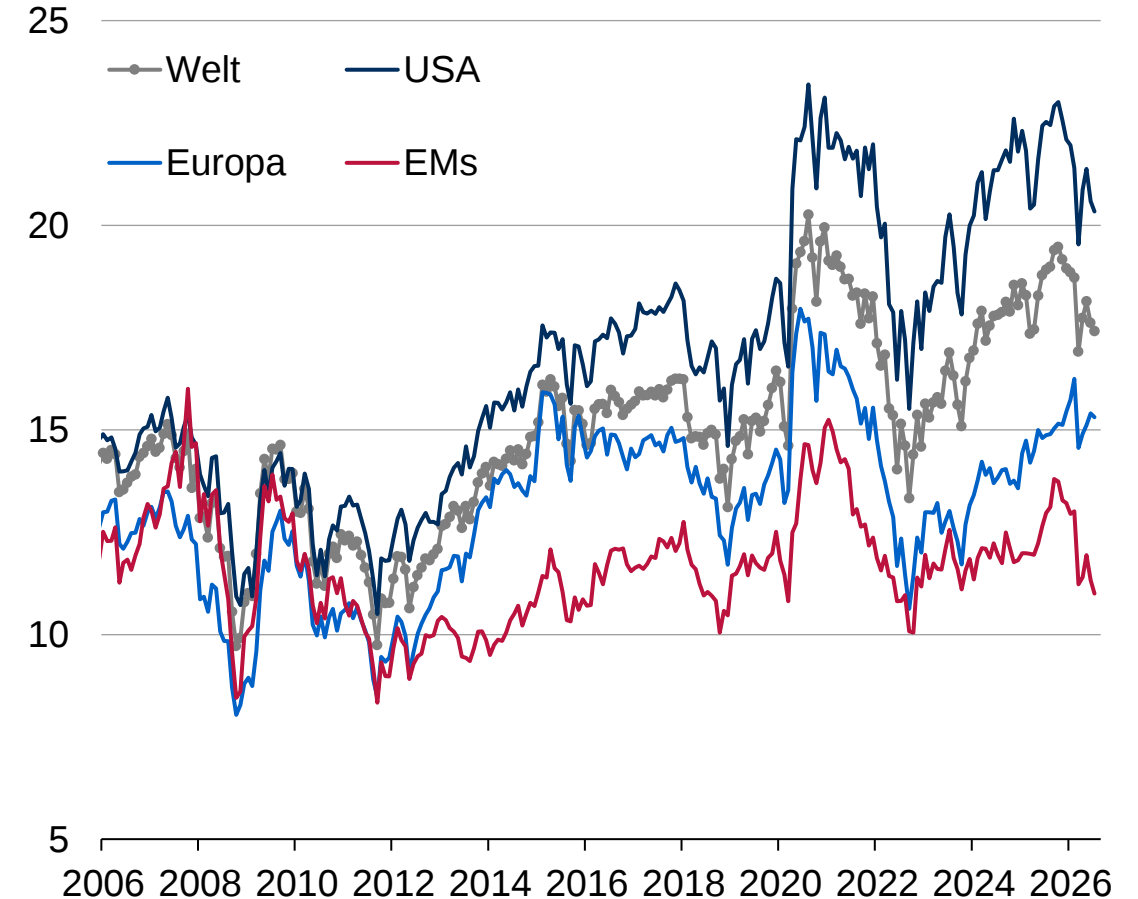
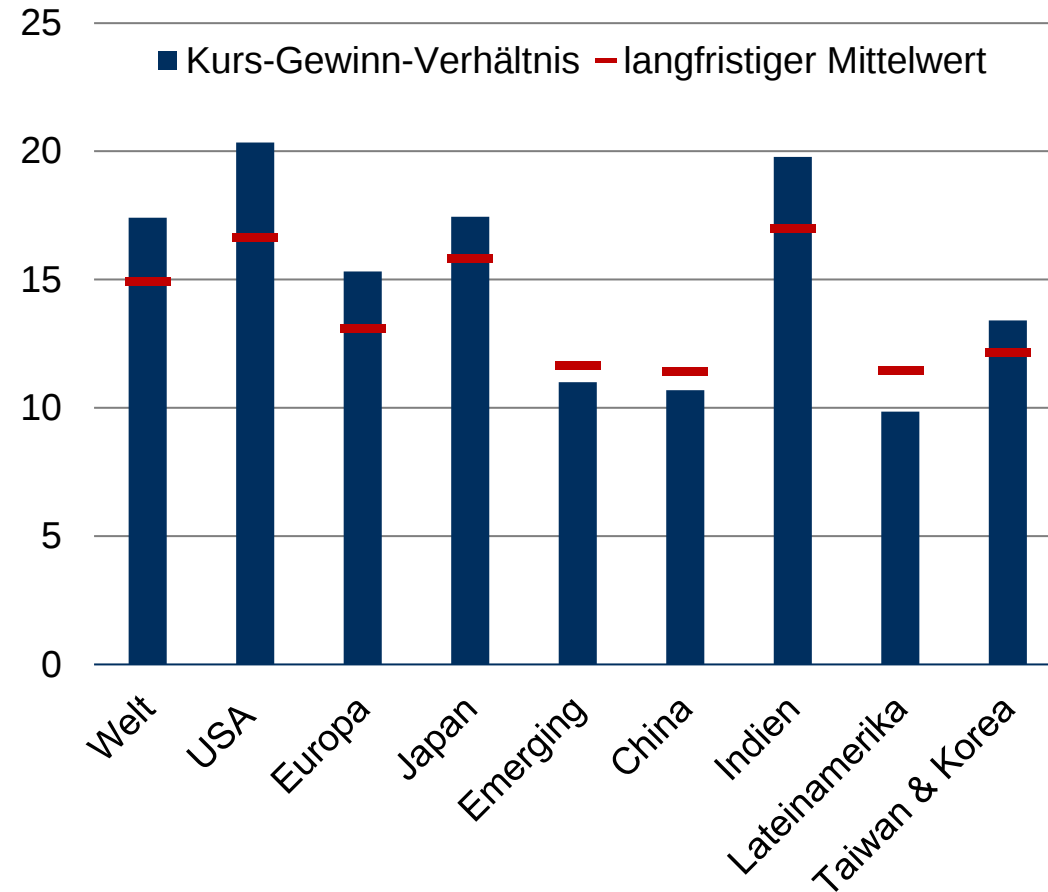
Das Fed-Modell: Gewinnrendite des S&P 500 im Vergleich zur zehnjährigen US-Staatsanleihenrendite



Quellen: Targobank, Macrobond, S&P Global, U.S. Treasury, BEA, Fed, IRS, Philadelphia Fed

Erhöhte Bewertungsniveaus signalisieren mittelfristig Gegenwind für Aktien

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV)



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

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.