

Die Welt ist voller Krisen und die Aktienmärkte zeigen Stabilität – Wie kann das sein?



Von Till Christian Budelmann
Chief Investment Officer und
Mitglied der Geschäftsleitung, Bergos AG



und Frederik Carstensen
Chief Equity Strategist
Bergos AG

Die militärische Pattsituation zwischen den USA und dem Iran blockiert den Öltransport durch die Strasse von Hormus. Energiepreise schießen hoch, die Inflation zieht an, das Verbrauchervertrauen ist im Keller. Und dennoch markiert der S&P 500 neue Allzeithochs jenseits von 7'500 Punkten. US-Aktien und einzelne asiatische Technologiewerte verzeichnen seit Beginn der Krise überdurchschnittliche Renditen. Die Antwort auf das scheinbare Paradox ist ernüchternd simpel: Am Aktienmarkt

geht es nicht um den Milchpreis oder die Stimmung an der Supermarktkasse, sondern um die Geschäftslage der Unternehmen. Und die steht derzeit, trotz allem, ausgesprochen gut da.

Börsen handeln Erwartungen, nicht Schlagzeilen

Der fundamentalste Irrtum im Umgang mit Börsen ist die Verwechslung von Gegenwart und Zukunft. Ein Aktienindex bildet nicht den heutigen Zustand der Welt ab, sondern die Erwartung über

die künftige Ertragskraft der enthaltenen Unternehmen, meist auf Sicht von zwölf bis achtzehn Monaten. Als die Finanzkrise 2008 ihren Höhepunkt erreichte, begannen Aktien Monate vor dem Ende der Rezession zu steigen. Als der Golfkrieg 1990 eskalierte, hatten die Märkte den Einbruch bereits vorweggenommen und stiegen, während die Kämpfe noch andauerten. Die Börse handelt stets die Zukunft, nicht die Gegenwart. Aktuell lässt sich das live beobachten: Der S&P 500 erlitt im

Februar einen Rückgang von rund 10%. Was folgte, war eine der schnellsten Erholungen der jüngeren Marktgeschichte. Die schlechten Nachrichten waren eingepreist; als sie nicht noch schlimmer wurden, kauften die Anleger.

Krisen als Wachstumstreiber

Manche Krisen sind für bestimmte Sektoren schlicht profitabel. Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine liess Rüstungsaktien auf Mehrjahreshochs schnellen. Die Iran-Krise treibt die Gewinne von Energiekonzernen, während die Verbraucher an der Tankstelle bluten. Was für die Gesellschaft eine Tragödie ist, kann für die Börse ein Konjunkturprogramm sein. Das ist keine zynische Feststellung, sondern die nüchterne Beschreibung einer Systemlogik, die Investoren kennen sollten.

Ein weiteres Beispiel ist die Nachfrage nach Künstlicher Intelligenz, die derzeit vor allem die US-Aktienmärkte antreibt. Besonders grosse Technologiewerte aus den USA, Taiwan und Südkorea profitieren vom KI-Boom. Für viele Anleger ist die KI-Story längst kein Zukunftsszenario mehr, sondern eine konkrete Erwartung an die nächsten Quartale. Diese Dynamik erklärt, warum selbst geopolitische Krisen den Aktienmarkt kaum aus der Spur bringen: Cloud-Umsätze und KI-Chips werden weltweit nachgefragt, unabhängig von regionalen Konflikten.

Die Berichtssaison über das erste Quartal 2026 lieferte handfeste Argumente: Rund 80% der S&P-500-Unternehmen, die ihre Ergebnisse veröffentlicht haben, übertrafen die Erwartungen der Analysten. Die durchschnittliche Gewinnmarge ist so hoch wie seit 15 Jahren nicht mehr. Für das Gesamtjahr 2026 wird ein Gewinnwachstum von knapp 24% erwartet. Die grossen Analystenhäuser haben zuletzt im Zuge der gestiegenen Gewinnrevisionen ihre Kursziele nach oben korrigiert, und auch der Ausblick auf 2027 stimmt optimistisch. Dabei gilt ein einfaches Grundprinzip: Steigende Gewinnerwartungen ziehen naturgemäss steigende Aktienkurse nach sich. Für grosse Technologiekonzerne gelten dabei andere Bewertungsmaassstäbe als für klassische Industrie- oder Konsumgüterkonzerne. Ihre Kursentwicklung entkoppelt sich

zunehmend von der makroökonomischen Grosswetterlage.

Doch nicht alle Regionen profitieren gleichermassen. Während US-Titel und einzelne asiatische Technologiewerte zulegen, hinken europäische Aktien hinterher. Hohe Energiepreise belasten die europäische Wirtschaft strukturell stärker als die amerikanische.

Was Anleger aus der aktuellen Lage lernen können

Blasen entstehen, Übertreibungen passieren, und Einbrüche von 20 oder 30% gehören zur Realität. Aber die Frage, wie der Markt bei so vielen schlechten Nachrichten steigen kann, ist schlicht die falsche. Die richtige lautet: Was erwartet der Markt für die Zukunft, und ist diese Erwartung realistisch? Wer so denkt, ist als Anleger bereits einen entscheidenden Schritt weiter.

Ohnehin ist Krisenangst ein schlechter Ratgeber. Wer stets auf den nächsten Einbruch wartet, sitzt zu lange an der Seitenlinie und verpasst einen Grossteil der Kursgewinne. Der Aktienmarkt hat jeden Krieg, jede Rezession und jeden politischen Umbruch überstanden und stand danach stets höher als zuvor. Diese historische Erfahrung erzeugt einen strukturellen Optimismus: Solange keine systemische Krise droht, die Unternehmen dauerhaft an der Gewinnerzielung hindert, tendieren Märkte dazu, die nächste Erholung vorwegzunehmen. Die Diskrepanz zwischen Börsenhoch und Volksstimmung ist real. Doch für Aktienkurse zählen die Unternehmensgewinne.

Das erklärt auch das Phänomen der sogenannten Wall of Worry: Märkte steigen oft gerade dann am stärksten, wenn die Stimmung am schlechtesten ist und die Schlagzeilen am düstersten klingen. Wer nach dem Tiefpunkt der Finanzkrise 2009 einstieg, verdreifachte sein Kapital innerhalb weniger Jahre. Wer nach dem Kurseinbruch 2022 kaufte, wurde ebenfalls belohnt. Und wer im März dieses Jahres die Nerven behielt, profitierte von einer der schnellsten Erholungen der jüngeren Marktgeschichte. Wenn Anleger politisches Chaos ignorieren, liegt das nicht an Naivität, sondern an der nüchternen Erkenntnis, dass dieses Chaos die Unternehmensgewinne bislang kaum beeinträchtigt

hat. In diesem Zusammenhang lohnt es sich, stets die Anlegerstimmung als Kontraindikator im Blick zu behalten: Ist sie im Keller, war das in der Vergangenheit meist ein gutes Kaufsignal. Bei zu hoher Euphorie hingegen ist Vorsicht geboten.

Ausblick:

Kommt jetzt die Sommerpause?

Nach der starken Rally seit den März-tiefs mehren sich die Zeichen einer bevorstehenden Konsolidierung oder Seitwärtsbewegung. Hinzu kommt der politische Faktor: Historisch neigen Märkte in US-Zwischenwahljahren zunächst zur Seitwärtsbewegung, bevor sie nach den Midterms wieder an Dynamik gewinnen.

Sollten die Ölpreise dauerhaft hoch bleiben und die Inflation hartnäckig über den Zielwerten verharren, steigt der Druck auf die Konsumenten weiter, und es wird für die Notenbank zunehmend schwieriger, Zinssenkungen zu rechtfertigen. Bislang zeigte sich die US-Wirtschaft bemerkenswert widerstandsfähig: Trotz hoher Energiepreise und eines Leitzinses von 3,75% blieb der Konsum stabil, gestützt durch fiskalische Impulse und steigende Vermögenspreise. Das grösste Risiko wäre eine erneute Straffung der Geldpolitik, die sowohl Unternehmen als auch Verbraucher zusätzlich belasten würde. Derzeit spricht vieles dafür, dass die Federal Reserve an ihrer abwartenden Haltung festhält. Die entscheidende Frage bleibt, ob die hohen Gewinnerwartungen auch 2027 erfüllt werden können. Solange Wachstum und KI-Investitionen robust bleiben, dürfte der Markt geopolitische Risiken weiter ausblenden. Schwächt sich die wirtschaftliche Dynamik ab, wird die Gelassenheit der Anleger schnell auf die Probe gestellt. In jedem Fall bleibt Diversifikation das wirksamste Mittel gegen echte Systemrisiken: Breit gestreute Portfolios bieten Schutz, wenn eine Krise auch die optimistischsten Erwartungen zunichtemacht.

till.budemann@bergos.ch
frederik.carstensen@bergos.ch
www.bergos.ch