May 20, 2026

BILBoard Mai 2026 – Am Ende der Kräfte



Basierend auf der Sitzung des Asset-Allocation-Ausschusses vom 5. Mai 2026

Der Konflikt im Nahen Osten dauert nun bereits seit gut drei Monaten an, wobei der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus trotz eines Waffenstillstands und wiederholter Versuche, die Route wieder zu öffnen, nach wie vor weitgehend zum Erliegen gekommen ist. Die Störungen wirken sich zunehmend spürbar auf die Realwirtschaft aus: Weltweit sind steigende Preise, insbesondere für Energie, zu spüren, und es zeichnen sich erste Anzeichen einer Konjunkturabkühlung ab, vor allem im Dienstleistungssektor. Die Produktionstätigkeit hat sich bislang als widerstandsfähiger erwiesen, wobei ein Teil dieser Stärke wahrscheinlich auf Vorabbestellungen in Erwartung weiterer Störungen der Lieferketten zurückzuführen ist.

In Europa hat der Energieschock die zu Jahresbeginn erwartete Erholung weitgehend zunichte gemacht, sodass die Wirtschaft nun mit schwachem Wachstum und einem steigenden Stagflationsrisiko konfrontiert ist. Im Gegensatz dazu wird die US-Wirtschaft von Konsumausgaben, KI-bezogenen Investitionen, soliden Unternehmensgewinnen und anhaltenden Kursgewinnen an den Aktienmärkten angetrieben. Diese Treiber könnten jedoch mit fortschreitendem Konflikt an Zuverlässigkeit verlieren, was das verfügbare Einkommen unter Druck setzt und die Kreditkosten in die Höhe treibt.

Ein wichtiger Schwerpunkt ist die Verschiebung der Zinserwartungen. Die Märkte rechnen weiterhin mit zwei bis drei Zinserhöhungen der EZB in diesem Jahr – Erwartungen, die wir für eher überzogen halten, auch wenn die EZB eine Anhebung vornehmen könnte, sollte sich der Inflationsdruck weiter verstärken. In den USA hat sich in den letzten Tagen eine

bemerkenswerte Verschiebung vollzogen: Die Märkte preisen nun die Möglichkeit von Zinssenkungen aus. Angesichts der relativen Stärke der Wirtschaft wird es für die politischen Entscheidungsträger schwieriger, über den aktuellen Inflationsschock hinwegzusehen, was den Handlungsspielraum der Fed etwas einschränkt.

Die entscheidende Frage lautet nun, wie lange die derzeitige Dynamik aufrechterhalten werden kann, wenn der Druck anhält. Da sich die Inflation als hartnäckiger erweist und die politische Flexibilität eingeschränkt ist, scheint die Weltwirtschaft mit schwindenden Puffern zu laufen – **sie bewegt sich zwar noch, läuft aber zunehmend auf Reserve**.

MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

Die **US-Wirtschaft bleibt relativ widerstandsfähig**. Die Verbraucher haben sich bisher gut behauptet, unterstützt durch Steuerrückerstattungen und einen sich stabilisierenden Arbeitsmarkt, während Investitionen, insbesondere in KI-bezogenen Sektoren, dem Wachstum eine bedeutende Untergrenze setzen. Letzteres stützt auch die Aktienmärkte. Die Märkte haben die Risiken, die sich aus dem Konflikt im Nahen Osten ergeben, weitgehend übersehen. Die Kreditspreads haben den Großteil ihrer Ausweitung wieder aufgeholt, was darauf hindeutet, dass es kaum Anzeichen für Stress oder eine Neubewertung des wirtschaftlichen Risikos gibt. Auf der Aktienseite haben sich die Märkte nach der Korrektur im März stark erholt und zeigen trotz des geopolitischen Hintergrunds weiterhin Widerstandsfähigkeit, gestützt durch solide Gewinne, Optimismus in Bezug auf KI und die Hoffnung, dass sich im Nahen Osten letztendlich die Diplomatie durchsetzen wird.

Diese Widerstandsfähigkeit wird jedoch **zunehmend durch steigende Energiepreise und eine erhöhte Inflation in Frage gestellt**. Dies schränkt die Möglichkeiten der Federal Reserve zur geldpolitischen Lockerung ein und hat dazu geführt, dass Marktteilnehmer Zinssenkungen im Jahr 2026 ausschließen, wobei einige sogar bereits Zinserhöhungen im Jahr 2027 einpreisen. Dies weckt Bedenken darüber, wie lange die derzeitige Widerstandsfähigkeit aufrechterhalten werden kann, zumal die Haushalte allmählich den Druck durch höhere Lebenshaltungskosten und schwindende finanzielle Puffer zu spüren bekommen und dem Verbraucher, bislang einer der wichtigsten Wachstumsmotoren, der Treibstoff auszugehen droht.

Zudem wird der „Vermögenseffekt" steigender Aktienmärkte angesichts der Volatilität – wie im März deutlich wurde – immer unsicherer, was für zusätzliche Unsicherheit sorgt. Obwohl sich die Märkte bislang weitgehend auf die starken Unternehmensgewinne und weniger auf den Konflikt selbst konzentriert haben, reagieren sie nach wie vor äußerst empfindlich auf negative Entwicklungen, die zu einer Fortsetzung oder sogar einer Eskalation des Konflikts führen könnten.

Die Aussichten für die Wirtschaft der Eurozone haben sich seit Beginn des Konflikts deutlich verschlechtert, wobei die Region zunehmend einem stagflationären Umfeld ausgesetzt ist. Das Wachstum bleibt schwach und ungleichmäßig, wobei die Konjunkturindikatoren auf eine Schrumpfung im Dienstleistungssektor und eine begrenzte Widerstandsfähigkeit im verarbeitenden Gewerbe hindeuten, das teilweise durch vorübergehende Lagerhaltungen gestützt wird. Unterdessen treiben steigende Energiepreise die Inflation in die Höhe, untergraben die Kaufkraft der Haushalte und belasten das ohnehin schon fragile Verbrauchervertrauen und die Nachfrage im Einzelhandel. Im Gegensatz zu den USA ist Europa aufgrund seiner Abhängigkeit von Energieimporten besonders anfällig für anhaltende Preisschocks, die die Terms of Trade weiter schwächen.

In China beginnen sich die höheren Energiekosten ebenfalls auf die Wirtschaft auszuwirken, treiben die Erzeugerpreise in die Höhe und verringern die Margen der Hersteller, obwohl die Verbraucherpreisinflation noch moderat ist, da staatliche Kontrollen und große Ölreserven helfen, die unmittelbaren Auswirkungen abzufedern. Die Wirtschaft zeigte sich zu Jahresbeginn widerstandsfähig und wuchs im ersten Quartal um 5 %. Das Wachstum wurde durch Exporte und eine starke Konjunktur in den Hightech-Fertigungsbranchen gestützt, doch die zugrunde liegende Dynamik ist uneinheitlich. Die Binnennachfrage bleibt schwach, während ein Teil der jüngsten Stärke der Industriekonjunktur möglicherweise auf Vorzieheffekte im Vorfeld potenzieller Versorgungsengpässe zurückzuführen ist.

ANLAGESTRATEGIE

Vor diesem Hintergrund haben wir in unseren Portfolios einen Teil unseres Engagements in europäischen Aktien weiter in die USA verlagert. Die USA sind nach wie vor die Region mit dem größten Wachstumspotenzial und zudem als Nettoenergieexporteur im laufenden Konflikt relativ gut positioniert. Die Berichtssaison für das erste Quartal 2026 hat bislang außergewöhnlich starke Ergebnisse gebracht, die wichtige Indizes wie den S&P 500 und den Nasdaq auf neue Höchststände getrieben haben. Die Erwartungen für das EPS-Wachstum im Jahr 2026 sind stetig gestiegen, während die Gewinnrevisionen für Europa aufgrund der Abhängigkeit von importierter Energie und globalen Lieferketten, des geringeren Engagements in KI-Gewinnpools und des schwächeren Produktivitätswachstums eine deutlich schwächere Dynamik zeigen.

Wir ziehen es vor, dieses Engagement über einen aktiv verwalteten US-Aktienfonds zu erhöhen, um in hochwertige Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten zu investieren. Dies hilft auch dabei, Konzentrations- und Investitionsrisiken zu steuern.

Dieser Trade wurde EUR-abgesichert, um unser Dollar-Engagement nicht weiter zu erhöhen. Zwar hat der Greenback angesichts der geopolitischen Unsicherheit von seinem Status als

sicherer Hafen profitiert, doch könnte sich dies abschwächen, sollten sich die Spannungen im Nahen Osten beruhigen.

Angesichts der Unvorhersehbarkeit der Lage im Nahen Osten sowie der Tatsache, dass jeder wahrgenommene Rückschlag beim KI-Thema die Marktvolatilität erhöhen könnte, haben wir zudem **eine Absicherung gegen Kursverluste für unser US-Aktienengagement** in Form eines Put-Spreads mit Fälligkeit Mitte September 2026 **hinzugefügt**.

Fazit

Die Weltwirtschaft schreitet weiter voran, stützt sich jedoch zunehmend auf **schwindende Puffer**, die bei einem Fortdauern des Konflikts schnell aufgebraucht sein könnten. Höhere Energiepreise, anhaltende Inflation und eingeschränkte geldpolitische Flexibilität **untergraben die Widerstandsfähigkeit sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte** und machen das Wachstum anfälliger für Schocks**.** In diesem Umfeld **wird der Spielraum der Zentralbanken für Fehler immer geringer.**

Insbesondere die US-Unternehmensgewinne waren bisher der Motor der Marktstimmung. Sollten **Anzeichen einer Ermüdung** auftreten – sei es durch eine schwächere Verbrauchernachfrage, Margendruck oder enttäuschende Renditen bei KI-bezogenen Investitionen –, könnte sich die Stimmung verschlechtern und die derzeitige Widerstandsfähigkeit gefährden.

Daher halten wir es für unerlässlich, **investiert** zu **bleiben**, **aber selektiv** vorzugehen und Engagements **in qualitativ hochwertigen Wachstumswerten mit einem gut diversifizierten Portfolio** zu kombinieren. Unsere jüngsten Anpassungen, darunter die Umschichtung in US-Aktien, die Beibehaltung der Währungsdisziplin und die Implementierung von Absicherungen gegen Kursrückgänge, spiegeln diesen ausgewogenen Ansatz wider.



Lionel De Broux

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER



Johanna Lindberg

MACRO STRATEGIST / INVESTMENT
COMMUNICATION OFFICER

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.