

Börsenmonitor Februar 2026



- **Der Jahresauftakt an den Aktienmärkten erwies sich als herausfordernd. Während zyklische Sektoren und der Rohstoffkomplex unter hoher Volatilität zulegen konnten, hatten zahlreiche Technologietitel einen schweren Stand.**
- **Während sich die US-Konjunktur weiterhin erstaunlich robust präsentiert, dürfte mit Kevin Warsh als möglichem künftigem Fed-Chef die Unsicherheit über den geldpolitischen Pfad zunehmen.**
- **Die Volatilität an den Edelmetallmärkten ist zuletzt sprunghaft angestiegen. Gold dürfte jedoch langfristig durch eine strukturell starke Nachfrage gestützt bleiben, Silber dürfte dagegen kurzfristig deutlich erratischer reagieren.**
- **Aufgrund der teils anspruchsvollen Bewertungen bleibt die Gewinnentwicklung der zentrale Treiber für die Aktienmärkte. Die Volatilität in einzelnen hoch bewerteten Segmenten dürfte daher anhalten.**

Die Aktienmärkte starteten volatil und deutlich selektiver in das Jahr 2026. Der breite US-Leitindex S&P 500 legte im Monatsverlauf um 1,4% zu, während der NASDAQ 100 mit +1,2% abschnitt. Hinter diesen moderaten Indexbewegungen verbarg sich jedoch eine ausgeprägte Spreizung: Während rohstoffnahe und zyklische Segmente zulegen konnten, gerieten wachstums- und bewertungsintensive Bereiche, wie etwa der Bereich der Unternehmenssoftware, deutlich unter Druck. Der Markt reagierte zunehmend nervös auf das Narrativ, dass Künstliche Intelligenz in fernerer Zukunft ganze Bereiche im Software-Segment verdrängen könnte. Diese Sorge erscheint fundamental überzogen, wird jedoch mit jedem neuen technologischen Entwicklungsschritt erneut befeuert und sorgte im Januar für abrupte Bewertungsanpassungen und erhöhte Volatilität. Demgegenüber präsentierten sich der Halbleiter- und Speicherbereich sowie klassische Industrie- und Energiewerte weiterhin robust, was dem Dow Jones mit einem Plus von 1,8% relative Stabilität verlieh.

In Europa fiel der Jahresauftakt insgesamt freundlicher aus: Der STOXX 600 legte um 3,2% zu, getragen von Grundstoffen

(+12,7%), Energie (+9,3%) und Versorgern (+8,0%). Der EuroStoxx 50 gewann 2,8%, während der DAX mit +0,2% nahezu seitwärts tendierte. Schwächer zeigten sich hingegen Medien, Versicherungen sowie Automobilwerte, die unter Gewinnmitnahmen und anhaltenden Unsicherheiten litten.

Auch an den Rohstoffmärkten nahm die Volatilität zum Jahresbeginn zu. Gold zeigte im Januar stärkere Schwankungen, was auf eine Bereinigung spekulativer Positionen nach dem kräftigen Vorlauf hindeutet. Die Korrektur erscheint technisch gesund, ohne den strukturellen Absicherungsbedarf angesichts geopolitischer Spannungen infrage zu stellen. Insgesamt deutet vieles darauf hin, dass bei Metallen eine Phase der Konsolidierung notwendig ist, um überhitzte Positionierungen abzubauen. Parallel dazu nahm die laufende Berichtssaison an Fahrt auf. In der Breite präsentierten die Unternehmen bislang bessere Ergebnisse als erwartet. Gleichzeitig zeigte sich jedoch eine ausgeprägte Asymmetrie in der Marktreaktion: Selbst geringfügige Verfehlungen oder vorsichtige Ausblicke wurden vom Markt hart sanktioniert, wie die deutlichen Kursreaktionen bei Schwergewichten wie Microsoft oder SAP verdeutlichen. Dies unterstreicht die hohe Erwartungshaltung der Investoren.

Zusätzliche Unsicherheit entstand zuletzt durch die von Präsident Trump angekündigte Nominierung von Kevin Warsh als Nachfolger von Jerome Powell an der Spitze der US-Notenbank. Der geldpolitische Pfad dürfte kurzfristig zwar unverändert bleiben, Investoren sollten sich jedoch mittelfristig auf spürbare Veränderungen in der Kommunikation der Fed einstellen.

Insgesamt markiert der Januar 2026 einen anspruchsvollen Jahresauftakt. Wie wir bereits zuvor betont haben, dürften die kommenden Monate weniger von Bewertungsausweitungen getragen sein, sondern stärker von realem Gewinnwachstum, differenzierter Marktbreite und erhöhter Reaktionsensibilität der Kapitalmärkte.

USA- Solides Konjunkturmilieu und ein baldiger Machtwechsel in der Fed:

Die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA zeichnen zum Jahreswechsel ein insgesamt robustes Bild der wirtschaftlichen Entwicklung. Der private Konsum bleibt der zentrale Wachstumstreiber der US-Wirtschaft. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im November um +0,6% gegenüber dem Vormonat (Oktober: +0,5%), während sie in realer Betrachtung rund +1,5% über dem Vorjahresniveau lagen. Besonders relevant für das Bruttoinlandsprodukt ist der bereinigte Kernindikator, der direkt in die Berechnung des privaten Konsums eingeht und im November um +0,3% gegenüber dem Vormonat zulegen und damit einen positiven Konsumbeitrag für das vierte Quartal 2025 signalisiert. Flankiert wird dieses Bild von überraschend starken Frühindikatoren aus dem verarbeitenden Gewerbe: Der ISM-Index für die Industrie sprang im Januar auf 52,6 Punkte (+4,7 gegenüber Dezember) und kehrte damit erstmals seit zwölf Monaten in den expansiven Bereich zurück. Der Anstieg wurde von einer breiten Verbesserung der Subkomponenten getragen, mit deutlich höheren Neuaufträgen (57,1 Punkte; +9,7), einer spürbaren Belebung der Produktion (55,9 Punkte; +5,2) sowie wieder expansiven Auftragsbeständen (51,6 Punkte; +5,8), während verlängerte Lieferzeiten (54,4 Punkte; +3,6) und sehr niedrige Kundenlagerbestände (38,7 Punkte; -4,6) auf einen erhöhten Lagerauffüllungsbedarf hindeuten. Auch der Dienstleistungssektor präsentierte sich robust, da der ISM-Index klar im expansiven Bereich blieb und von soliden Neuaufträgen sowie anhaltendem Preisdruck getragen wurde.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Erwartungen an eine rasche und aggressive geldpolitische Lockerung zuletzt etwas zurückgebildet. Entsprechend betonte die US-Notenbank auf ihrer jüngsten Sitzung Ende Januar erneut eine abwartende, strikt datenabhängige Haltung, zumal die aktuelle Datenlage weiterhin von Sondereffekten und Unsicherheiten geprägt ist. Aktuell werden zwei weitere Zinsschritte um

jeweils 0,25 Prozentpunkte auf das Zielband von 3–3,25% erwartet.

Zusätzliche Unsicherheit entsteht durch die angekündigte Nominierung von Kevin Warsh als künftigen Vorsitzenden der US-Notenbank. Warsh gilt als Vertreter einer stärker marktorientierten Geldpolitik und steht einer ausgeprägten vorausschauenden geldpolitischen Kommunikation traditionell skeptisch gegenüber. Mittelfristig könnte dies zu einer veränderten Kommunikationsstrategie führen, mit weniger expliziten Zinspfaden und geringerer Bedeutung der Zinsprojektionen der FOMC-Mitglieder. Kurzfristig könnte ein solcher Kurs von den Aktienmärkten positiv interpretiert werden, mittelfristig dürfte eine weniger kommunikative Ausrichtung jedoch die Verankerung der Inflationserwartungen erschweren und damit zu höherer Unsicherheit führen, insbesondere an den Rentenmärkten. Während kurzfristige Renditen bei einer graduellen Fortsetzung des Lockerungspfades weiteres Abwärtspotential aufweisen, erscheint der Spielraum für deutlich sinkende Langfristrenditen begrenzt. Für den US-Dollar ergibt sich daraus ein weiterhin belastendes Umfeld, da der nachlassende Zinsvorteil gegenüber anderen Währungsräumen und die erhöhte geldpolitische Unsicherheit den bereits eingesetzten Abschwächungstrend grundsätzlich stützen.

Euro-Raum – Moderates Wachstum und Disinflationsrisiken: Der konjunkturelle Ausblick für den Euroraum bleibt zum Jahreswechsel von moderatem, aber zunehmend fragilem Wachstum geprägt. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren weiterhin Expansion, verlieren jedoch spürbar an Dynamik. Der Composite PMI für die Gesamtwirtschaft liegt im Dezember bei 51,5 Punkten (November: 51,9) und damit zwar oberhalb der Expansionsschwelle, zugleich aber auf dem niedrigsten Niveau seit mehreren Monaten. Der Dienstleistungssektor bleibt mit einem Services PMI von 52,4 Punkten der zentrale Stabilitätsanker, zeigt jedoch ebenfalls erste Ermüdungserscheinungen. Die Industrie verharrt unterhalb der Wachstumsschwelle und bleibt der strukturelle Schwachpunkt der Konjunktur.

Schwache Auftragseingänge, insbesondere aus dem Ausland, begrenzen weiterhin die Aussicht auf eine breite zyklische Erholung. Insgesamt ergibt sich damit ein einseitig vom Dienstleistungssektor getragenes Wachstumsbild, das mangels Breite, Investitionsdynamik und industrieller Erholung strukturell anfällig bleibt.

Auf der Inflationsseite setzt sich der Disinflationsprozess fort. Die HVPI-Inflation lag zuletzt bei 1,7%, während die Kerninflation mit rund 2,2% weiterhin erhöht bleibt. Trotz dieser zähen Kernkomponente – insbesondere im Dienstleistungssektor – mehren sich die Risiken, dass die Gesamtinflation über einen längeren Zeitraum unter der 2-Prozent-Zielmarke verharrt. Vor diesem Hintergrund erscheint es für die EZB weiterhin zu früh, geldpolitisch aktiv zu werden. Der geldpolitische Spielraum hängt zunehmend von externen Faktoren ab, allen voran vom Wechselkurs. Eine weitere Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro hätte das Potential, den importierten Preisdruck zusätzlich zu senken und die Inflationsrate im Euroraum weiter nach unten zu drücken. Entsprechend bleibt der geldpolitische Ausblick stark daten- und wechselkursabhängig – in einem Umfeld ohne klare binnenwirtschaftliche Beschleunigung.

Edelmetalle geraten stärker ins Visier: Der Aufwärtstrend beim Goldpreis bleibt strukturell intakt – trotz zwischenzeitlicher Volatilität. Ausschlaggebend ist die außergewöhnlich starke und breit abgestützte Nachfrage. Zentralbanken und Investoren kauften in der zweiten Jahreshälfte 2025 zusammen rund 850 Tonnen Gold pro Quartal und damit mehr als doppelt so viel wie die rund 380 Tonnen, die historisch erforderlich sind, um weiter steigende Preise zu rechtfertigen. Für 2026 ist weiterhin von hohen Zentralbankkäufen auszugehen, insbesondere durch Emerging Markets wie China, Polen und Brasilien, die ihre Währungsreserven gezielt diversifizieren und den Goldanteil strategisch erhöhen. Parallel dazu nimmt auch die private Allokation weiter zu. Investoren halten inzwischen rund 3,2% ihrer globalen Finanzvermögen in Gold. Eine Annäherung an eine Zielgröße

von etwa 5% würde zusätzliche, erhebliche Zuflüsse nach sich ziehen. Gold fungiert dabei als multidimensionale Absicherung gegen eine Vielzahl von Risiken – darunter die hohe US-Staatsverschuldung, eine mögliche Schwäche des US-Dollars, Inflations- und Bewertungsrisiken an den Aktienmärkten sowie anhaltende geopolitische Spannungen und Unsicherheiten rund um die geldpolitische Unabhängigkeit. Solange dieser strukturelle Nachfrageüberhang besteht und das Angebot kurzfristig nur begrenzt reagiert, bleiben Rücksetzer eher technische Konsolidierungen innerhalb eines intakten Aufwärtstrends. Silber profitiert grundsätzlich vom positiven Edelmetallumfeld, weist jedoch eine deutlich andere Risikostruktur auf als Gold. Rund 60% der Nachfrage stammen aus industriellen Anwendungen, insbesondere aus der Solarindustrie. Genau dort nimmt der Gegenwind zu: Hohe Silberpreise erhöhen die Kosten von Solarmodulen spürbar und beschleunigen Substitution und Effizienzsteigerungen, etwa durch den verstärkten Einsatz von Kupfer oder einen geringeren Materialverbrauch je Modul. Für 2026 deutet sich daher ein merklicher Rückgang von rund 30% der silberintensiven Solarnachfrage an. Anders als bei Gold fehlt damit ein stabilisierender struktureller Käuferkreis, da keine Zentralbankkäufe als Puffer wirken. Die Folge sind höhere Volatilität und eine erhöhte Anfälligkeit für stärkere Korrekturen. Mittel- bis langfristig bleibt Silber zwar interessant, kurzfristig überwiegen jedoch die Risiken – insbesondere im relativen Vergleich zu Gold.

Fazit – Unternehmensgewinne bleiben der zentrale Stützfeiler: Die globale Weltkonjunktur zeigt sich derzeit in solider Verfassung. Besonders die US-Wirtschaft entwickelt sich robuster als vielfach erwartet, was die Wachstumsperspektiven stützt, zugleich jedoch die Wahrscheinlichkeit kurzfristiger Zinssenkungen leicht reduziert. Im Euroraum bleibt das konjunkturelle Bild hingegen anfällig: Während der Dienstleistungssektor weiterhin stabilisierend wirkt, kommt die industrielle Aktivität bislang nicht nachhaltig in Gang. Parallel dazu haben sich die Risiken eines

Unterschreitens der Inflationsziele erhöht. In Summe dürfte der geldpolitische Rückenwind der Zentralbanken für die Aktienmärkte kurzfristig begrenzt bleiben. Vor diesem Hintergrund gewinnt die Entwicklung der Unternehmensgewinne deutlich an Bedeutung. Die laufende Berichtssaison verläuft bislang besser als erwartet, wenn gleich erst rund die Hälfte der im S&P 500 gelisteten Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt hat. Angesichts weiterhin ambitionierter Bewertungsniveaus – mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 22 erscheint eine zusätzliche Bewertungsexpansion auf dem aktuellen Niveau wenig wahrscheinlich – bleibt solides und nachhaltiges Gewinnwachstum der entscheidende Kursstreiber. In dem aktuellen Marktumfeld dürften Safe-Haven-Assets wie Gold weiterhin gefragt bleiben. Am Rentenmarkt bieten sich für Investoren vor allem kurzlaufende Anleihen an, da die Risiken bei längeren Laufzeiten erhöht sind. Maßgeblich hierfür sind sowohl die robuste US-Konjunktur als auch der anstehende Führungswechsel an der Spitze der US-Notenbank, die zusammen das Potential für anhaltend hohe Zinsen erhöhen. Entsprechend richtet sich die Aufmerksamkeit zunehmend auf die ersten öffentlichen Aussagen des designierten neuen Fed-Chefs, die – vorbehaltlich der Bestätigung durch den US-Senat und mit einem Amtsantritt im Mai – Hinweise auf die künftige geldpolitische Marschrichtung liefern könnten. In Kombination mit anhaltenden geopolitischen Spannungen, insbesondere im Nahen Osten, dürfte die Marktphase kurzfristig von erhöhter Volatilität geprägt bleiben.

FIDUKA, 5. Februar 2026