Helaba

Im Fokus: Aktien
3. Juli 2026

Blase – welche Blase?

Viele sprechen von einer Spekulationsblase am Aktienmarkt. Dies allein wäre im Sinne der Kontraindikation schon ein Indiz dafür, dass es gegenwärtig keine gibt. Wir haben anhand von sechs Kriterien überprüft, ob zu viel heiße Luft die Märkte aufgeblasen hat.

1 Aktienmarkt relativ unbeeindruckt von den zahlreichen Krisenherden 1
2 Was sind Kennzeichen von Spekulationsblasen? 1
3 Fazit: Nur auf den ersten Blick blasenverdächtig 4

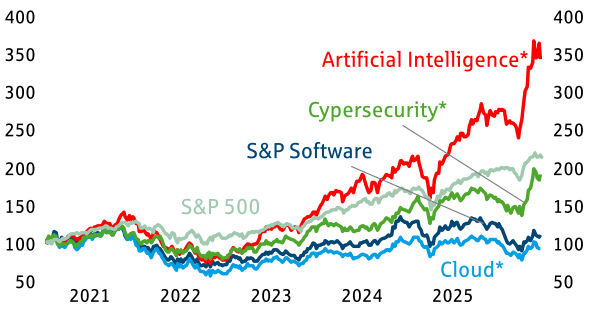
1 Aktienmarkt relativ unbeeindruckt von den zahlreichen Krisenherden



Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstratege
T 069/91 32-47 23

Aktien konnten in den vergangenen Jahren in einem von handels- und geopolitischen Konflikten geprägten Umfeld zum Teil traumhafte Kursgewinne verbuchen. Titel mit Bezug zum Mega-Thema Künstliche Intelligenz (KI bzw. AI) belegen auf den Performanceranglisten die vordersten Plätze. Entsprechend reüssierten die Indizes mit einem hohen Gewicht von Technologietiteln.

AI-Titel gehen durch die Decke
Gesamtertrag in US-Dollar, indexiert: 1.1.2021 = 100



*Bloomberg-Indizes
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Gerade hierzulande standen nicht wenige **Anleger** angesichts der allgegenwärtigen Unsicherheit dabei **an der Seitenlinie**. Diese dürften sich fragen, ob und wann sich der Einstieg lohnt. Dagegen denken bereits seit längerem Investierte über Gewinnmitnahmen nach. Die jüngsten enormen Kursschwankungen bei Technologietiteln könnten ein erstes **Wetterleuchten** bedeuten. Schließlich macht schon seit geraumer Zeit das Wort von der KI-Blase die Runde.

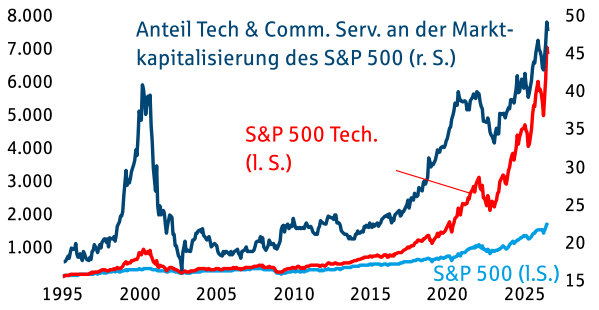
2 Was sind Kennzeichen von Spekulationsblasen?

Meist erkennt man Blasen erst dann, wenn sie platzen. Schließlich liegt es in der Natur von Übertreibungen, dass sich die Preise von einem „angemessenen Niveau“ entfernen. Wie stark und wie lange, ist kaum zu quantifizieren. Allerdings gibt es Warnsignale, die auf das Ent- oder Bestehen einer Spekulationsblase hinweisen:

- **Rasante Kursanstiege in kurzer Zeit**
- **Konzentration auf ein „Zukunftsthema“**
- **Risiken werden ausgeblendet, Euphorie**
- **Hoher Anteil kreditfinanzierter Aktienkäufe**
- **Viele Börsengänge (IPOs)**
- **Extrem hohe Bewertungen**

Anhand dieser **Blasen-Indikatoren** wird im Folgenden überprüft, ob aktuell eine Spekulationsblase entsteht bzw. bereits existiert.

Parabolischer Kursanstieg bei Tech-Titeln

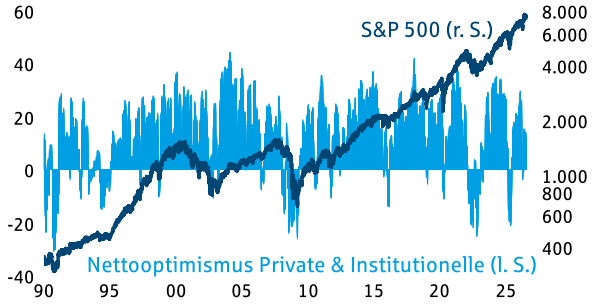


Quellen: LSEG, Helaba Research

Das wohl am häufigsten herangezogene Beurteilungskriterium ist aufgrund der Einfachheit und der Verfügbarkeit für viele Interessierte der **Kursverlauf**. Gerade in den letzten Jahren ist der **Anstieg** von Tech-Aktien noch einmal **steiler geworden**. Dies ist nicht nur auf die lineare Achsenskalierung zurückzuführen. Inzwischen machen die Sektoren Technologie und Telekommunikationsdienstleistungen rund die Hälfte der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus. Somit scheint auch das zweite Kriterium „**Konzentration auf ein Zukunftsthema**“ **erfüllt** zu sein. Im Übrigen nimmt der US-Techsektor nicht nur im S&P 500 ein hohes Gewicht ein. Am globalen Tech-Sektor haben US-Unternehmen einen Anteil von rund 80 %.

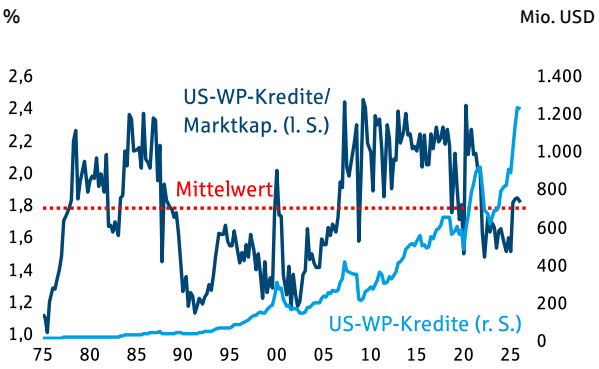
Ein weiteres Indiz für Spekulationsblasen ist eine übermäßige **Risikobereitschaft** und ein in **Euphorie** gesteigerter Optimismus. Dass Aktien trotz mannigfaltiger Störfeuer durch Krieg und Handelsstreit nur sehr kurz ihren Aufwärtstrend unterbrochen haben, spricht zumindest für eine gewisse Resilienz der Anleger. Ob dieses Verhalten die rationale Lehre aus früheren Erfahrungen ist, wonach sich Aktien stets wieder von ihren Rückschlägen erholt haben, oder ob sich dahinter gefährliche Sorglosigkeit verbirgt, kann nicht isoliert von anderen Faktoren beurteilt werden. Investorenumfragen deuten bislang nicht darauf hin, dass Anleger in Euphorie verfallen sind. Anders als zur Hochphase des New Economy-Hypes ist gegenwärtig **keine Stimmungsüberhitzung** zu beobachten.

Optimismus ja, Sorglosigkeit nein!



Quellen: LSEG, Helaba Research

„Aktien auf Pump“ bislang unauffällig



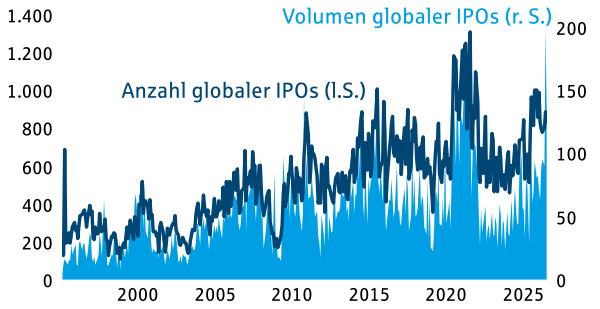
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Eine überbordende Risikobereitschaft kommt auch durch einen **hohen Anteil kreditfinanzierter Wertpapierkäufe** zum Ausdruck. Häufig wird (fälschlicherweise) allerdings auf die absolute Höhe ausstehender Wertpapierkredite abgestellt. Diese Kennzahl ist jedoch nur bedingt aussagekräftig, da sie wie die meisten Zeitreihen in einer wachsenden Volkswirtschaft im Zeitablauf steigt.

Sinnvoller ist es, das zur Finanzierung von Aktien genutzte **Kreditvolumen in Relation zur Aktienmarktkapitalisierung** zu setzen, um einen Eindruck für das Ausmaß des eingesetzten Hebels zu erhalten. Zuletzt ist diese Relation zwar gestiegen, bislang wurde jedoch lediglich der langfristige Durchschnitt erreicht. Von einer ausgeprägten Neigung, Aktien auf Pump zu kaufen, kann derzeit keine Rede sein. In der seit Herbst 2022 laufenden Hausse wurde der Markt nicht über Gebühr kreditfinanziert. Damit reduziert sich auch im Falle von Kursrückgängen der zusätzliche Druck durch Notverkäufe.

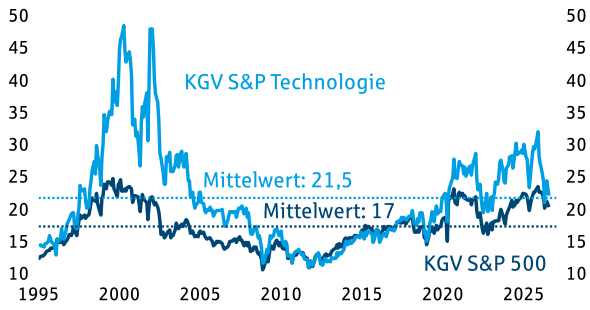
Börsengänge (IPO) treten gehäuft in der Spätphase einer Hausse auf. Sie sind nicht per se problematisch. Allerdings lassen sie Rückschlüsse auf das Verhalten der Marktteilnehmer zu. Vielen Anlegern sind noch die Auswüchse während der New Economy-Blase in Erinnerung, als Hunderte von Internetfirmen an die Börse gingen. Viele von ihnen erzielten mit ihrem Geschäftsmodell nur wenig Umsatz und schon gar keine Gewinne. Anleger ließen sich in der Hoffnung auf schnelle Zeichnungsgewinne von der Euphoriewelle anstecken und verzichteten auf die notwendige fundamentale Analyse der Geschäftsmodelle. Somit wurden auch Unternehmen mit schwachen Gewinnaussichten hohe Bewertungen zugebilligt. Zwar hat in diesem Zyklus die **IPO-Tätigkeit weltweit** in den vergangenen Monaten **zugenommen**, insgesamt jedoch noch nicht die früheren Spitzenwerte erreicht. Allerdings gilt es, die Marktbeanspruchung durch IPOs im Auge zu behalten. Schließlich könnte sie zumindest innerhalb der Assetklasse Aktien zu Umschichtungen führen.

Steigende Marktbeanspruchung durch IPOs



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Tech-Bewertung zuletzt durchschnittlich

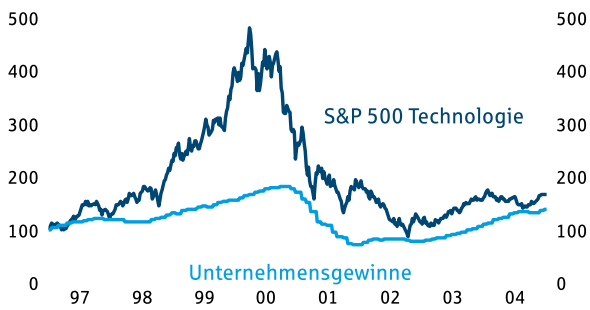


Quellen: LSEG, Helaba Research

Der mit Abstand wichtigste Indikator dafür, ob der Kursanstieg gerechtfertigt ist oder sich eine Blase aufbaut, ist die **Bewertung**. Hohe Bewertungen sind ein Ausdruck dafür, dass Anleger implizit davon ausgehen, dass die Unternehmensgewinne künftig überproportional steigen. Je höher die Bewertung, desto höher sind die impliziten Gewinnsteigerungsraten und desto schwerer wird es, diese zu erfüllen oder gar zu übertreffen.

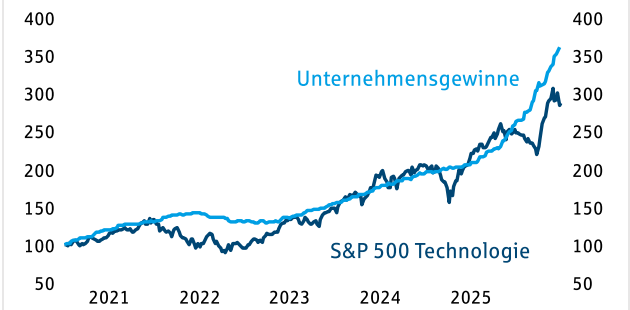
In diesem Zyklus hat der S&P 500 in der Spitze bereits ähnliche Bewertungsniveaus wie während der New Economy-Blase erreicht. Ein gewichtiger Treiber des Bewertungsniveaus waren Technologietitel, die gegenwärtig einen Anteil von rund 38 % am S&P 500 ausmachen und über weite Strecken deutlich höhere Bewertungen als der Gesamtmarkt aufwiesen. Allerdings waren sie zu keinem Zeitpunkt auch nur annähernd so hoch bewertet wie während des New Economy-Hypes.

Blase...



Quellen: LSEG, Helaba Research

...welche Blase?



Quellen: LSEG, Helaba Research

Zuletzt ist die Bewertung im Tech-Sektor in erster Linie dank **starker Unternehmensgewinne** auf seinen langfristigen Durchschnitt gefallen. Eine akute Überbewertung ist in diesem Segment somit nicht zu diagnostizieren. Darin liegt auch der **Hauptunterschied zur New Economy-Blase**: Damals waren die Kursanstiege in erster Linie durch **Erwartungen und immer höheren Bewertungen getrieben**. Die Unternehmensgewinne, sofern vorhanden, entwickelten sich unterproportional. In der laufenden Hausse sind die Notierungen im Tech-Sektor dagegen durch dynamisch **steigende Unternehmensgewinne untermauert** und somit alles andere als nur „heiße Luft".

3 Fazit: Nur auf den ersten Blick blasenverdächtig

Grundsätzlich bringt das Thema Künstliche Intelligenz alles mit, was man für ein spannendes Drehbuch über Spekulationsblasen benötigt. Gegenwärtig sind jedoch **von sechs Kriterien höchstens drei erfüllt**. Das aus unserer Sicht wichtigste Indiz für eine Überhitzung, nämlich eine extrem hohe Bewertung, ist im Technologiesektor derzeit nicht zu beklagen:

- **Rasante Kursanstiege in kurzer Zeit (✓)**
- **Konzentration auf ein „Zukunftsthema" (✓)**
- **Risiken werden ausgeblendet, Euphorie (-)**
- **Hoher Anteil kreditfinanzierter Aktienkäufe (-)**
- **Viele Börsengänge (IPOs) (-/✓)**
- **Extrem hohe Bewertungen (-)**

Auch wenn es zum jetzigen Zeitpunkt unangemessen wäre, von einer Blase am Aktienmarkt zu sprechen, gilt es **wachsam zu bleiben**. Die Bewertungsniveaus auf Gesamtmarktebene sind nicht nur in den USA hoch und nur zu rechtfertigen, wenn die Unternehmensgewinne weiterhin kräftig zulegen. Dies ist jedoch keine ausgemachte Sache. Gerade in den Bereichen, die bislang stark von Investitionen rund um das Thema Künstliche Intelligenz profitiert haben, sollte das **Gewinnwachstum nicht einfach fortgeschrieben** werden. Außerdem wäre es ungewöhnlich, wenn es bei einer derartigen technologischen Revolution nicht auch zu **Überinvestitionen und Fehlallokationen** kommen würde.

Mittelfristig ist damit zu rechnen, dass die Vorteile vom Einsatz Künstlicher Intelligenz in andere Wirtschaftszweige in Form von **Effizienzsteigerungen und Kosteneinsparungen** diffundieren. Nach den KI-Ausstattern werden vermutlich KI-Anwender Profiteure dieses technologischen Umbruchs sein. Dieser Prozess wird wohl eher evolutorisch als sprunghaft verlaufen. Allerdings wird sowohl die Marktdurchdringung als auch der Alltagseinsatz, verglichen mit früheren Innovationsschüben, vermutlich **im Zeitraffertempo** stattfinden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24
E-Mail: **research@helaba.de**
Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.