ODDO BHF

MACROECONOMIC *view*

20. November 2026



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Energieschock, Technologieschock: Was kommt als Nächstes?



KERNPUNKTE

- Der starke Anstieg der Energiepreise hat einen moderaten Inflationsschock ausgelöst.
- Die Zentralbanken sahen sich gezwungen, einen etwas restriktiveren geldpolitischen Kurs einzuschlagen.
- Sofern keine neue geopolitische Krise entsteht, dürfte die Inflation bis 2027 weiter zurückgehen.
- Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft wurde in erheblichem Maße durch den Boom im Bereich der künstlichen Intelligenz getragen.
- Es mehren sich die Befürchtungen, dass das Ausmaß der Investitionen inzwischen überzogen sein könnte und dadurch Risiken für die Finanzstabilität entstehen.

Im Jahr 2026 wurde die Weltwirtschaft von zwei bedeutenden Schocks geprägt: einem Energieschock infolge des Konflikts im Nahen Osten sowie einem Technologieschock, der durch die rasche Verbreitung künstlicher Intelligenz ausgelöst wurde. Der erste belastete erwartungsgemäß die wirtschaftliche Aktivität und trieb zugleich die Inflation an – ein Muster, das sich in der Wirtschaftsgeschichte vielfach beobachten ließ. Der zweite hingegen unterstützte das Wachstum, indem er umfangreiche Investitionen stimulierte. Sein Einfluss auf die Preisentwicklung ist weniger eindeutig und hängt maßgeblich vom betrachteten Zeithorizont ab. Die wirtschaftlichen Perspektiven werden in erheblichem Maße davon abhängen, wie sich diese beiden Schocks weiterentwickeln. Haben sie ihren Höhepunkt bereits überschritten? Könnten sie sich weiter verstärken? Oder besteht die Gefahr einer Umkehr, die die positiven beziehungsweise negativen Auswirkungen der ursprünglichen Schocks teilweise neutralisiert?

Der Energieschock

Vor neun Monaten, mit Beginn des Konflikts zwischen den USA und Iran, wandelte sich der Ölmarkt, der zuvor von einem moderaten Angebotsüberschuss geprägt gewesen war, innerhalb kurzer Zeit in einen Markt mit erheblichen Versorgungsengpässen. Rund ein Fünftel der weltweiten Ölströme wurde plötzlich beeinträchtigt. Angesichts des Ausmaßes und der Unerwartetheit dieses Ereignisses bezeichneten Experten der Internationalen Energieagentur (IEA) den Vorfall seinerzeit als den schwersten Ölschock der Geschichte.

In jüngerer Zeit vertrat die IEA die Auffassung, dass die Welt ihre Abhängigkeit von der Straße von Hormus langfristig reduzieren könnte, sofern ausreichende Investitionen in alternative Transportwege erfolgen. Tatsächlich wurden bereits erhebliche Teile der Ölströme umgeleitet, während Anpassungen auf der Nachfrageseite dazu beigetragen haben, die Auswirkungen des Schocks mit vergleichsweise begrenzten wirtschaftlichen Schäden aufzufangen. Die Weltwirtschaft befindet sich weder in einer Rezession noch gilt dies für die großen Nettoenergieimporteure. Das eigentliche Problem besteht derzeit weniger in einem Mangel an Rohöl als vielmehr in einem Defizit bei raffinierten Energieprodukten, das auf erhebliche Kapazitätsengpässe in der Raffinerieindustrie zurückzuführen ist.

Aus wirtschaftlicher Sicht führte der Energieschock zwangsläufig zu höheren Verbraucherpreisen. Für einen Teil der betroffenen Produkte existieren kurzfristig keine praktikablen Alternativen. Hinzu kommen indirekte Effekte über steigende Produktionskosten in zahlreichen Wirtschaftssektoren. Allerdings gibt es bislang keine belastbaren Hinweise auf eine Lohn-Preis-Spirale. Insgesamt ist die Inflation seit Januar 2026, also vor Ausbruch des Nahostkonflikts, in den Vereinigten Staaten um 1,5 Prozentpunkte auf 4,0 %, im Euroraum um 2,5 Prozentpunkte auf 4,0 % und in China um 0,5 Prozentpunkte auf 0,7 % gestiegen.

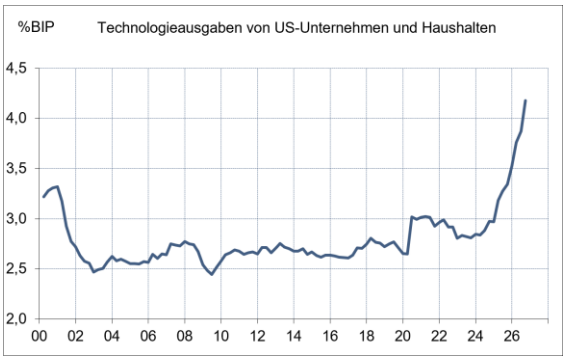
Obwohl diese Entwicklung spürbar ist, bleibt sie deutlich moderater als die Inflationsschocks der Jahre 2022 bis 2023. Gleichwohl hat sie die Kaufkraft der privaten Haushalte belastet und damit auch den Konsum geschwächt. Mehrere Regierungen haben gezielte Unterstützungsmaßnahmen eingeführt, insbesondere für energieintensive Industrien. Der fiskalische Handlungsspielraum ist jedoch in den meisten Volkswirtschaften begrenzt. Letztlich haben die privaten Haushalte einen erheblichen Teil der Belastungen getragen. Dies hat in vielen Industrieländern zu einer ausgeprägten wirtschaftlichen Skepsis sowie zu wachsender Unzufriedenheit mit den amtierenden Regierungen geführt. Die deutlichen Verluste der Republikanischen Partei bei den Midterm Elections werden vielfach auf die Folgen des Energieschocks zurückgeführt.

Die Zentralbanken reagierten darauf mit einer restriktiveren Geldpolitik. Zwar kann Geldpolitik die Energiepreise nicht unmittelbar beeinflussen, sie kann jedoch die Nachfrage dämpfen und verhindern, dass sich mittelfristige Inflationserwartungen dauerhaft erhöhen. Die Europäische Zentralbank handelte zuerst und erhöhte die Leitzinsen im Juni sowie im September; ein weiterer Zinsschritt wird für Dezember erwartet. Die US-Notenbank ging zunächst vorsichtiger vor, scheint nun aber gezwungen zu sein, aufzuholen. Nach einer Zinserhöhung im September wird bis Jahresende ein weiterer Schritt erwartet, gefolgt von einer zusätzlichen Anhebung Anfang 2027. Sofern sich die geopolitischen Spannungen nicht erneut verschärfen, erscheint ein erneuter disinflationärer Trend im Jahr 2027 wahrscheinlich, was den Druck auf die Zentralbanken reduzieren dürfte, die Geldpolitik weiter aggressiv zu straffen.

Der Technologieschock

Künstliche Intelligenz wurde vor vier Jahren mit der Einführung von ChatGPT für die breite Öffentlichkeit greifbar. Damals betrachteten viele Beobachter die Technologie noch als interessante, aber letztlich begrenzte Innovation. Heute haben die enormen Investitionen, die für ihre Implementierung erforderlich sind, die künstliche Intelligenz zu einem der wichtigsten Wachstumstreiber der Weltwirtschaft gemacht.

Besonders sichtbar ist dieser Investitionsboom in den Vereinigten Staaten. Dort haben die Ausgaben für technologiebezogene Produkte in den vergangenen zwei Jahren in bislang beispielloser Weise zugenommen. Nachdem die Technologieinvestitionen über zwei Jahrzehnte hinweg weitgehend stabil bei rund 2,7 % des Bruttoinlandsprodukts gelegen hatten, stiegen sie zuletzt auf 4,2 % des BIP an. Damit wurde selbst der Höchststand der Dotcom-Ära im Jahr 2000 deutlich überschritten.



Quelle: ODDO BHF

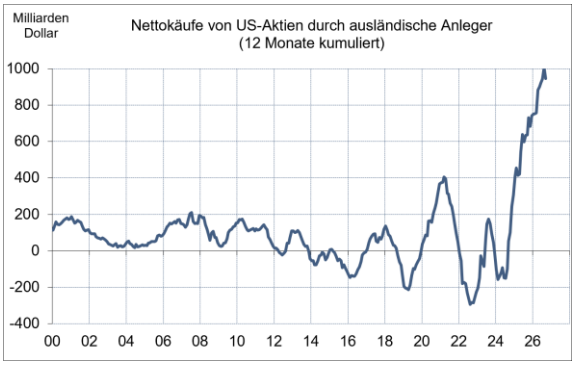
Die genaue Messung des Beitrags von künstlicher Intelligenz zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung bleibt unter Ökonomen umstritten. Auf Basis der Investitionsvolumina sowie der Importe entsprechender Ausrüstungsgüter lässt sich jedoch schätzen, dass KI-bezogene Ausgaben im Jahr 2026 für etwa 25 % bis 30 % des US-Wirtschaftswachstums verantwortlich waren, obwohl ihr Anteil an der Gesamtwirtschaft deutlich geringer ausfällt.

Der gegenwärtige Investitionsschub ist der größte, der jemals verzeichnet wurde. Einer aktuellen Studie der Brookings Institution zufolge dürften die Ausgaben für die Einführung von KI-Technologien im Zeitraum von 2025 bis 2032 durchschnittlich 3,6 % des Bruttoinlandsprodukts pro Jahr erreichen. Frühere Investitionszyklen umfassten geringere Volumina und erstreckten sich über deutlich längere Zeiträume.

Dieselbe Studie beziffert die Investitionen während der Eisenbahnexpansion (1870–1890) auf 2,2 % des BIP, während des Ausbaus des Interstate-Highway-Systems (1956–1973) auf 1,1 % und während des Telekommunikationsbooms (1996–2003) ebenfalls auf 1,1 % des BIP. Praktisch alle KI-bezogenen Indikatoren, darunter Investitionen, Importe von Ausrüstungsgütern und Preisentwicklungen, folgen derzeit exponentiellen Wachstumspfaden. Die potenziellen Produktivitätsgewinne durch künstliche Intelligenz sollten zwar keineswegs unterschätzt werden, doch Umfang und Geschwindigkeit der Investitionen lassen zunehmend Befürchtungen hinsichtlich möglicher Überinvestitionen aufkommen.

Eine derartige Entwicklung ist weder unbegrenzt tragfähig noch wirtschaftlich wünschenswert. Die jüngsten Turbulenzen bei mehreren Unternehmen innerhalb des KI-Ökosystems haben bereits dazu geführt, dass Investoren die vorherrschenden Bewertungsniveaus kritischer hinterfragen. Zugleich wächst in einigen Regionen der öffentliche Widerstand gegen den Bau neuer Rechenzentren. Während manche politische Entscheidungsträger strengere Auflagen für solche Projekte befürworten, sprechen sich andere für eine umfassendere Regulierung von KI-Technologien aus. Übermäßige Investitionsausgaben spiegeln letztlich eine Fehlallokation von Ressourcen wider. Die Wirtschaftsgeschichte liefert zahlreiche Beispiele dafür, dass Investitionsbooms in deutlichen Marktkorrekturen endeten, insbesondere dann, wenn bestehende Übertreibungen über längere Zeit ignoriert und durch intransparente oder fragile Finanzierungsstrukturen gestützt wurden. Die Dotcom-Blase stellt hierfür ein besonders prägnantes Beispiel dar.

Gleichwohl bestehen wesentliche Unterschiede zwischen der damaligen Situation und dem aktuellen Umfeld. Dennoch wirft die gegenwärtige Beschleunigung der KI-Investitionen berechtigte Fragen hinsichtlich der Finanzstabilität auf. In den Vereinigten Staaten halten private Haushalte inzwischen 43 % ihres Finanzvermögens in Aktien, einem Markt, der zunehmend von KI-orientierten Unternehmen dominiert wird. Dieses Engagement liegt um zehn Prozentpunkte höher als auf dem Höhepunkt der Dotcom-Euphorie im Jahr 2000. Auch ausländische Investoren sind in erheblichem Umfang exponiert. Auf rollierender Zwölfmonatsbasis haben die Nettokäufe von US-Aktien durch internationale Anleger die Marke von 1 Billion US-Dollar erreicht und damit ebenfalls einen historischen Höchststand markiert.



Quelle: ODDO BHF

Sollte sich der Vermögenseffekt umkehren, dürfte der private Konsum unter Druck geraten. Bereits eine Abschwächung der KI-bezogenen Investitionstätigkeit könnte ausreichen, um das Wirtschaftswachstum zu bremsen, selbst ohne eine ausgeprägte Korrektur an den Aktienmärkten. Die Auswirkungen wären zunächst in den Vereinigten Staaten spürbar, könnten sich jedoch über internationale Übertragungseffekte rasch auf die Weltwirtschaft ausweiten.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Benoît Claveranne · Alexander Ilgen · Christophe Tadié · Simone Westerfeld · Christian Zahn. Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFBDEFF500 - www.oddo-bhf.com