

## FÜNF THESEN

# DAS VERBLEIBENDE JAHRZEHNT

*Fünf anfechtbare Behauptungen darüber, was die Jahre bis 2030 an den Märkten entscheidet — jede mit dem Kriterium, an dem sie scheitern kann. Wiedervorlage: 12. Juni 2030.*

*Dieses Stück stellt fünf Thesen über die zweite Hälfte des Jahrzehnts auf — mutig genug, um falsch sein zu können, und datiert genug, um es zu beweisen. Jede These endet mit dem Kriterium, an dem sie zu messen ist. Am 12. Juni 2030 wird an dieser Stelle Bilanz gezogen.*

**D**ie Jahresmitte 2026 ist ein eigentümlicher Moment, um über vier Jahre nachzudenken. Die Wall Street ist guter Dinge — die Kursziele der großen Häuser für den S&P 500 liegen im Schnitt bei 7.490 Punkten, rund acht Prozent über dem Stand. Zugleich häufen sich Zahlen, die in keine Routine passen: Sieben Aktien stellen **vierzig Prozent** des wichtigsten Aktienindex der Welt. Fünf Konzerne verbauen in einem einzigen Jahr um die 700 Milliarden Dollar in Rechenzentren. Dreißigjährige amerikanische Staatsanleihen rentieren wieder über fünf Prozent, und in Europa wächst kein Posten so schnell wie der Verteidigungshaushalt. Jede dieser Zahlen erzählt für sich eine Geschichte. Zusammen erzählen sie einen Umbruch.

## 40 %

des S&P 500 entfallen Anfang 2026 auf sieben Aktien — Rekord; auf dem Dotcom-Gipfel waren es 18 Prozent für die Top fünf

## 950 TWh

Stromverbrauch der Rechenzentren weltweit 2030 laut IEA — eine Verdopplung gegenüber 2025

## > 5 %

Rendite dreißigjähriger US-Staatsanleihen im Mai 2026 — der Anleihemarkt diskutiert Erhöhungen, nicht Senkungen

Warum Thesen — und warum mit eingebautem Verfallsdatum? Weil das Genre der Dekaden-Prognose die wohl schlechteste Trefferbilanz des Finanzjournalismus hat. Die Zukunftslisten von 2016 lasen sich 2020 bereits wie Satire. Dieses Stück zieht daraus zwei Konsequenzen: Jede These trägt ihre Gegenthese im Text, und jede endet mit einem **Scheiterkriterium** — einer überprüfbaren Bedingung, an der sie 2030 gemessen wird. Drei Treffer von fünf wären eine gute Quote. Wer fünf von fünf verspricht, verkauft etwas.

Eine Klammer haben die fünf trotzdem. Das vergangene Jahrzehnt war eines des Überflusses: Geld zum Nulltarif, Arbeitskräfte aus der globalisierten Reserve, Energie so billig wie selbstverständlich. Das verbleibende Jahrzehnt, so die Meta-These dieses Stücks, wird eines der **Knappheiten** — an Strom, an Arbeit, an billigem Kapital, an Sicherheit. Und Knappheit, nicht Wachstum, bestimmt an Märkten die Preise.

## THESE I

## STROM IST DAS NEUE ÖL

---

Die Behauptung: Elektrizität wird bis 2030 der bestimmende Engpass der Weltwirtschaft — und die Wertschöpfung wandert zu denen, die Strom erzeugen, transportieren und einsparen. Die Internationale Energieagentur erwartet, dass sich allein der Stromhunger der Rechenzentren bis 2030 auf rund 950 Terawattstunden **verdoppelt**; dazu kommen Elektroautos, Wärmepumpen und die Elektrifizierung der Industrie. Die Engpässe sind längst sichtbar: mehrjährige Warteschlangen für Netzanschlüsse, rund drei Jahre Lieferzeit für Großtransformatoren, und in der Kapazitätsauktion des größten amerikanischen Netzgebiets stiegen die Preise für die Region Virginia um über 800 Prozent.

Die Konsequenz reicht weiter als bis zu den Versorgern. Kernkraft erlebt eine Renaissance, die vor drei Jahren undenkbar schien: Die Pipeline für kleine modulare Reaktoren hat sich binnen achtzehn Monaten auf 45 Gigawatt fast verdoppelt, und Microsoft lässt für seinen Strombedarf einen stillgelegten Reaktor auf Three Mile Island **wieder anfahren**. Zugleich wird Strom zum Politikum: Amerikanische Haushalte müssen bis 2030 mit kumulierten Preisanstiegen von 15 bis 25 Prozent rechnen — Knappheit, die jeder an der eigenen Rechnung abliest, bleibt selten ohne regulatorische Antwort.

Die Gegenthese verdient Respekt, denn sie hat einen berühmten Präzedenzfall: die Glasfaser-Schwemme der 2000er. Auch damals galt eine Infrastruktur als unerschöpflich knapp, dann brach der Investitionszyklus, und die Effizienz je Einheit sprang schneller als jede Prognose. Rechenleistung pro Watt verbessert sich auch heute rasant; bräche der KI-Ausbau ein, stünde die Stromthese als **Überbau-Geschichte** da — Kapazität im Übermaß, gebaut für eine Nachfrage, die nie kam.

**WORAN DIESE THESE SCHEITERT**

Wenn 2030 Netzanschluss-Wartezeiten und reale Strompreise wieder auf dem Niveau von 2024 liegen oder die Rechenzentrums-Nachfrage deutlich unter der IEA-Projektion bleibt, war Strom nicht der Engpass des Jahrzehnts.

## THESE II

## DIE KI-DIVIDENDE LANDET BEI DEN ANWENDERN

---

Die Behauptung: Die großen Gewinner der Künstlichen Intelligenz werden nicht die Verkäufer der Intelligenz sein, sondern Unternehmen, die sie einsetzen — und ihre Gewinne behalten dürfen. Die Ökonomie der Anbieter ist schon heute brutal: OpenAI gibt

Berichten zufolge rund 60 Milliarden Dollar im Jahr für Rechenleistung aus und setzt etwa 13 Milliarden um; die Branche finanziert sich teils in **zirkulären Geschäften**, in denen Investoren zugleich Lieferanten sind. Konkurrenz drückt die Modellpreise, während der Kapitalbedarf wächst — eine Konstellation, die Aktionäre von Anbietern selten reich gemacht hat.

Die Geschichte kennt das Muster. Die Eisenbahn hat Amerika verwandelt und ihre Erbauer reihenweise ruiniert; die Elektrifizierung hat die Fabriken revolutioniert, doch die Renten ernteten nicht die Turbinenbauer, sondern Industrielle, die billige Energie mit Marktmacht kombinierten. Übertragen heißt das: Profitieren wird, wer **dreierlei** mitbringt — Daten, die kein Wettbewerber hat, ein Produkt, das durch KI besser wird statt nur billiger, und die Preismacht, den Gewinn nicht an Kunden durchreichen zu müssen. Der Pharmakonzern, dessen schneller gefundener Wirkstoff patentgeschützt verkauft wird, ist das Reinbild; der Dienstleister, dessen Effizienzgewinn der Einkäufer sofort einpreist, das Gegenbild.

Die Gegenthese: Vielleicht ist diesmal der Anbieter der Monopolist. Die Suche hat gezeigt, dass eine Plattform den gesamten Gewinn einer Technologie aufsaugen kann — gewinnt ein Modellanbieter den Markt so, wie Google die Suche gewann, dann konzentriert sich die KI-Rente **am Modell-Layer**, und die Anwender bleiben Mieter. Und Etablierte können an ihrer eigenen Trägheit scheitern, bevor sie ernten.

#### WORAN DIESE THESE SCHEITERT

Wenn 2030 die führenden Modellanbieter nachhaltig hochprofitabel sind, während sich die Margen großer KI-Anwender außerhalb der Tech-Branche nicht messbar verbessert haben, ist die Dividende doch bei den Verkäufern geblieben.

### THESE III

## ARBEIT WIRD DAS KNAPPSTE GUT

---

Die Behauptung: Menschliche Arbeit wird in den Industrieländern bis 2030 knapper und teurer — und alles, was Arbeit ersetzt, trägt eine strukturelle Prämie. Die Arithmetik dahinter ist die verlässlichste dieses Stücks, denn sie ist Demographie: In Deutschland erreichen bis 2036 rund 16,5 Millionen Erwerbstätige das Rentenalter, während nur 12,5 Millionen nachrücken; das Beschäftigungspotenzial schrumpft um mehr als **280.000 Personen jährlich**, und die OECD erwartet dasselbe Muster in fast allen Industrieländern. Diese Menschen fehlen nicht vielleicht — sie sind bereits nicht geboren.

Die Konsequenz hat zwei Seiten. Offensiv: Robotik, Automatisierungssoftware und seit kurzem humanoide Roboter — für 2026 werden erstmals 50.000 bis 100.000 ausgelieferte Einheiten erwartet — verkaufen den Ersatz für das knappste Gut; ihr Markt wächst mit jedem unbesetzten Arbeitsplatz. Defensiv wirkt die These als **Filter**: Geschäftsmodelle, die viel Personal brauchen und ihre Preise nicht durchsetzen können, kämpfen das Jahrzehnt über gegen steigende Lohnkosten und alternde Kundschaft zugleich.

Die Gegenthese ist die stärkste der fünf, und sie kommt aus These II: Wenn KI die Büroarbeit so produktiv macht, wie ihre Anbieter versprechen, dann setzt sie binnen weniger Jahre Millionen qualifizierter Arbeitskräfte frei — und aus der Knappheit wird ein **Überangebot**, mindestens am Schreibtisch. Dann fallen keine Löhne der Pflegekräfte und Elektriker, wohl aber die der Sachbearbeiter, und das ökonomische Problem des Jahrzehnts hieße nicht Arbeitskräftemangel, sondern Verteilung.

#### WORAN DIESE THESE SCHEITERT

Wenn 2030 die Arbeitslosenquoten der großen Industrieländer deutlich über dem Niveau von 2025 liegen und die Reallöhne stagnieren, war Arbeit nicht knapp — dann hat die Automatisierung gewonnen, aber anders, als diese These es meint.

*„Drei Treffer von fünf wären eine gute Quote. Wer fünf von fünf verspricht, verkauft etwas.“*

#### THESE IV

## KAPITAL KOSTET WIEDER — DAUERHAFT

---

Die Behauptung: Der Nullzins war die Anomalie, nicht die Norm — und das Jahrzehnt endet mit Kapitalkosten, die strukturell über allem liegen, was Anleger zwischen 2009 und 2021 für normal hielten. Drei Rechnungen sind zu bezahlen. Die Sicherheitsrechnung: Die Weltmilitärausgaben erreichten 2025 mit 2,89 Billionen Dollar einen Rekord, Europa allein steigerte um 14 Prozent, und das 800-Milliarden-Programm „ReArm Europe“ ist **kreditfinanziert** — siebzehn EU-Staaten haben sich dafür von den eigenen Schuldenregeln befreien lassen. Die Demographierechnung: Die globale Sparschwemme kippt, wenn die geburtenstarken Jahrgänge vom Sparen ins Entsparen wechseln. Und die Fiskalrechnung: Frankreich, Italien, Spanien, Belgien und Großbritannien tragen Schuldenquoten über 100 Prozent — bei Zinsen, die nicht mehr bei null liegen.

Der Anleihemarkt hat die Rechnung aufgemacht: Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren über 4,5 Prozent, dreißigjährige über fünf, und Mitte 2026 diskutieren die Märkte eher eine Zinserhöhung als die nächste Senkung. Für Aktien heißt das Schwerkraft: Je weiter ein Gewinn in der Zukunft liegt, desto härter trifft ihn der Diskontsatz. Ein Jahrzehnt, in dem Geschichten ohne Cashflow die beste Anlageklasse waren, endet; **Cashflow heute** schlägt Versprechen morgen. Es ist die leiseste der fünf Thesen — und die mit den breitesten Folgen, denn sie steckt als Annahme in jeder Bewertung.

Die Gegenthese hat zwei Gesichter. Das freundliche: Ein echter KI-Produktivitätsschub würde disinflationär wirken wie die IT-Revolution der Neunziger — mehr Output je Stunde erlaubt Lohnwachstum ohne Preisdruck, und die Zinsen könnten sinken, ohne dass etwas zerbricht. Das unfreundliche liefert **Japan**: Alternde Gesellschaften können statt in die Inflation auch in die Erstarrung kippen, mit Nullzins als Dauerzustand. Beide Wege sind offen; diese These wettet gegen beide.

#### WORAN DIESE THESE SCHEITERT

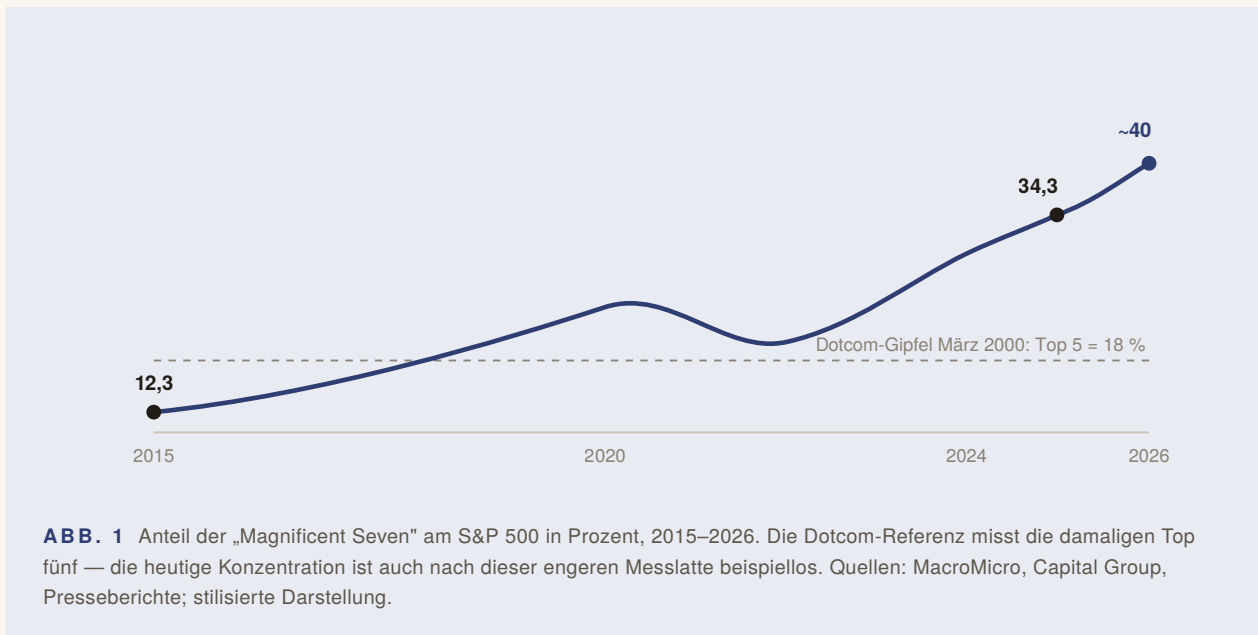
Wenn die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen 2030 ohne schwere Rezession wieder unter zwei Prozent liegt, hat das alte Regime zurückgekehrt — und diese These verloren.

#### THESE V

## DAS AMERIKANISCHE BÖRSENAHRZEHT ENDET

---

Die Behauptung: Der tiefste Konsens der Anlegerwelt — amerikanische Aktien schlagen den Rest, immer — kippt, und von 2026 bis 2030 liefert die Welt außerhalb der USA die besseren Aktienrenditen. Der Ausgangspunkt ist eine Konzentration ohne Präzedenz: Sieben Konzerne stellen rund 40 Prozent des S&P 500; auf dem Gipfel der Dotcom-Blase kamen die fünf größten auf 18. Wer einen Weltindex kauft, kauft längst keine Weltwirtschaft mehr, sondern eine **gehebelte Wette** auf ein Dutzend amerikanischer Geschäftsmodelle — zu Bewertungen, die rund 35 Prozent über denen vergleichbarer Unternehmen anderswo liegen.



Das erste Indiz lieferte 2025: Der Weltindex ohne USA gewann 29,2 Prozent, der S&P 500 16,4 — die deutlichste Lücke seit Jahren, getragen von einem schwächeren Dollar, Europas kreditfinanzierter Aufrüstung, die als **Konjunkturprogramm** wirkt, und einer Gewinnwende: Für 2026 wird Europas Gewinnwachstum auf rund 13 Prozent geschätzt, nach sechs im Vorjahr. Es wäre nicht das erste Mal, dass ein Jahrzehnt die Führung wechselt — die 2000er gehörten den Schwellenländern, nachdem die Neunziger Amerika gehört hatten.

Die Gegenthese ist ein einziges, schwer wiegendes Argument: die amerikanische Gewinnmaschine. US-Gewinne wuchsen 2025 mehr als doppelt so schnell wie internationale, die Konzentration im Index spiegelt eine reale Konzentration der Profite, und wer 2017 dieselbe Rotations-These vertrat, wartete anschließend **fünf Jahre** vergeblich. Billig ist kein Katalysator, und Europa hat schon viele Frühlinge ausfallen lassen.

#### WORAN DIESE THESE SCHEITERT

Wenn der S&P 500 von Mitte 2026 bis Mitte 2030, in Euro gerechnet und inklusive Dividenden, den MSCI World ex-USA erneut schlägt, war der amerikanische Sonderweg doch keine Episode.

## DIE SYNTHESE

## DAS JAHRZEHT DER KNAPPHEITEN

---

Liest man die fünf Thesen als eine, dann lautet sie: Der Überfluss ist aufgebraucht. Billiges Geld, billige Arbeit, billige Energie und eine Welt, die Sicherheit für selbstverständlich hielt, haben fünfzehn Jahre lang dieselben Gewinner produziert — lange Duration, große Plattformen, ein Kontinent. Werden Strom, Arbeit, Kapital und Sicherheit knapp, dreht sich die Logik: Dann gehören die Prämien denen, die **Engpässe besetzen**, statt denen, die Wachstum versprechen. Die fünfte These ist nur die geographische Folge der ersten vier.

Ehrlichkeit verlangt eine Rangordnung des Zweifels. Am stabilsten steht die dritte These — Demographie ist Arithmetik, keine Meinung —, doch ausgerechnet sie trägt die stärkste Gegenthese in sich, falls die KI hält, was ihre Rechnungen kosten. Am kühnsten ist die fünfte: Sie wettet gegen die **beste Gewinnmaschine** der Welt, und das ist schon vielen schlecht bekommen. Es ist also gut möglich, dass der bullische Konsens dieses Sommers recht behält und dieses Stück 2030 als Mahnung taugt, nicht als Triumph. Das Spannungsfeld bleibt stehen — es ist der Zweck der Übung.

Was dieses Stück von einer Prognose unterscheidet, ist das Versprechen am Ende: Am **12. Juni 2030** wird hier Bilanz gezogen, These für These, am Maßstab der eigenen Scheiterkriterien. Prognosen sind keine Wahrheiten, sondern Werkzeuge — sie zwingen den, der sie aufstellt, heute zu sagen, woran er morgen erkennen wird, dass er falsch lag.

---

Quellen: IEA, Key Questions on Energy and AI (2026) · Morgan Stanley Energy Outlook (2026) · PJM-Kapazitätsauktion · SIPRI Military Expenditure Database (04/2026) · Bruegel/Europäischer Rat (ReArm Europe, Escape Clause) · MacroMicro/Capital Group (Indexkonzentration) · MSCI/CNN (Performance 2025) · Schwab, Fidelity, LPL Mid-Year Outlooks (2026) · Allianz Research: AI Capex Cycle (03/2026) · Presseberichte zu OpenAI-Finanzien · Roland Berger: Humanoid Robots (2026) · Goldman Sachs Research · IW Köln (Renteneintritte bis 2036) · UN World Population Prospects 2024 — effectrol, Themen № 03, Stand 12.06.2026