

## Nr. 2: Iran-Krieg sorgt für Konjunkturuntrübung



**Konjunktur und Geldpolitik:** Der Iran-Krieg und die Sperrung der Straße von Hormus treiben die Energiepreise in die Höhe und bremsen die europäische Konjunktur aus. Stimmungsindikatoren signalisieren bereits eine Abschwächung der Wirtschaftsaktivitäten und die Inflation ist auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr gestiegen. Unsere Wachstums- und Inflationsprognosen aus dem letzten Kapitalmarktbericht zur Eurozone dürften sich insofern als zu optimistisch erweisen. Selbst wenn die Angriffe nach dem Ende des letzte Nacht bekanntgegebenen zweiwöchigen Waffenstillstands nicht fortgesetzt werden und die Straße von Hormus zeitnah für den Schiffsverkehr geöffnet wird, dürften die Energiepreise nicht sofort wieder auf das Vor-Kriegsniveau fallen, da zahlreiche Öl- und Gasproduktionsstätten durch Angriffe beschädigt wurden und die Lieferketten gestört sind.

8. April 2026

**Euro:** Der Euro hat im Berichtszeitraum spürbar an Wert eingebüßt. Wechselte die Gemeinschaftswährung Anfang Februar noch zu 1,186 US-Dollar, werden heute nur noch 1,17 US-Dollar gezahlt. Als Belastungsfaktor erwies sich vor allem der Iran-Krieg, der durch eine hohe Unsicherheit und gestiegene Ölpreise, die Nachfrage nach dem US-Dollar steigerte. Die weitere Entwicklung des Währungspaares wird stark von der Lage im Nahen Osten abhängen. Sollte sich der Konflikt zeitnah beruhigen und die Straße von Hormus geöffnet werden, dürfte sich der Euro erholen.

**Rentenmarkt:** Der europäische Rentenmarkt war im Berichtszeitraum vor allem durch den Krieg im Nahen Osten geprägt. Die Sorge einer höheren Inflation und restriktiver Maßnahmen durch die EZB führte vor allem am kurzen Ende zu einem deutlichen Anstieg der Renditen. Auch nach Verkündung einer zweiwöchigen Waffenruhe liegt die Rendite 2-jähriger Bundeswertpapiere somit beinahe 40 Basispunkte höher als noch Anfang Februar, während die Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren immerhin um acht Basispunkte stieg.

**Aktienmarkt:** Die europäischen Aktienindizes, die schwungvoll in das Jahr gestartet waren, mussten im März empfindliche Verluste hinnehmen. Mit dem Beginn des Iran-Kriegs hat sich das Aktienumfeld angesichts steigender Energiepreise, Lieferkettenprobleme, höherer Zinsen und einer wachsende Risikoaversion deutlich verschlechtert. Zwischenzeitlichen notierte der DAX bei nur noch 22.000 Punkten und der Euro STOXX 50 bei 5.400 Punkten. Die Einigung auf einen Waffenstillstand brachte den Indizes aber neuen Schwung, sodass sich der Euro STOXX 50 nun beinahe wieder auf dem Niveau von Anfang Februar befindet.

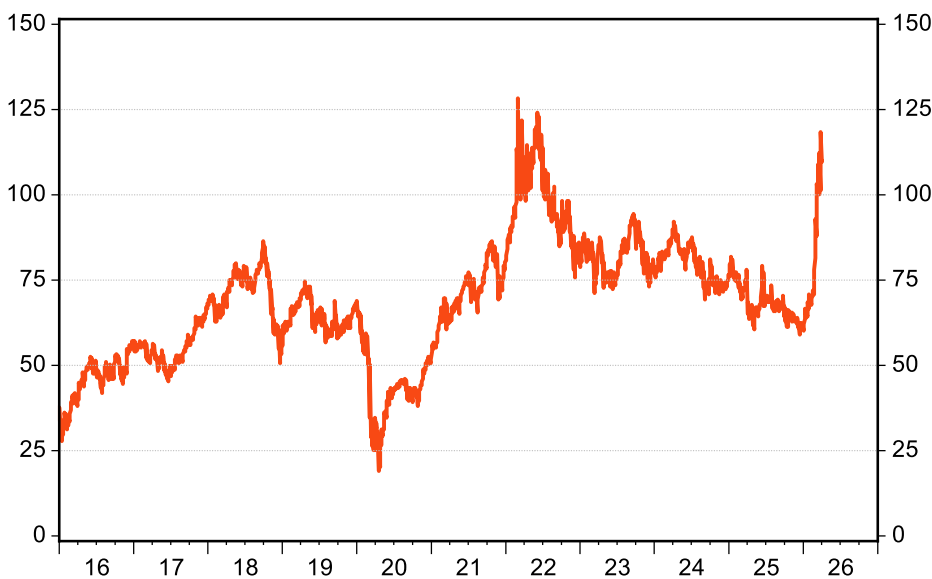
- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

## Konjunktur und Geldpolitik

Im letzten Kapitalmarktbericht zur Eurozone hatten wir unsere Erwartung skizziert, dass sich die Konjunkturdynamik vorerst kaum verändern sollte und das BIP-Wachstum im Gesamtjahr mit 1% weiterhin gering ausfallen dürfte. Seit dem Beginn des Iran-Kriegs Ende Februar ist diese Einschätzung mit einem großen Fragezeichen versehen. Auch wenn inzwischen ein zweiwöchiger Waffenstillstand zwischen den Kriegsparteien vereinbart wurde, besteht eine reelle Gefahr von volkswirtschaftlichen Schäden. Für die Eurozone ist vor allem die Blockade der Straße von Hormus durch den Iran ein Problem, da dies zu einer Verringerung des weltweiten Ölangebots um rund 20% führt. Europa selbst ist zwar weniger abhängig von Öllieferungen aus dem Nahen Osten als beispielsweise viele asiatische Länder, sodass hierzulande vorerst keine Gefahr einer Ölknappheit besteht. Die Verknappung des weltweiten Ölangebots führte jedoch zu einem massiven Anstieg der Ölpreise auf in der Spitze 120 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent. Für Verbraucher machte sich dies hierzulande recht schnell in der Form höherer Preise für Benzin und Diesel bemerkbar und belastet so den finanziellen Spielraum der Privathaushalte.

*Iran-Krieg führt zu Konjunkturertrübung.*

Rohöl: Preis je Barrel in US-Dollar



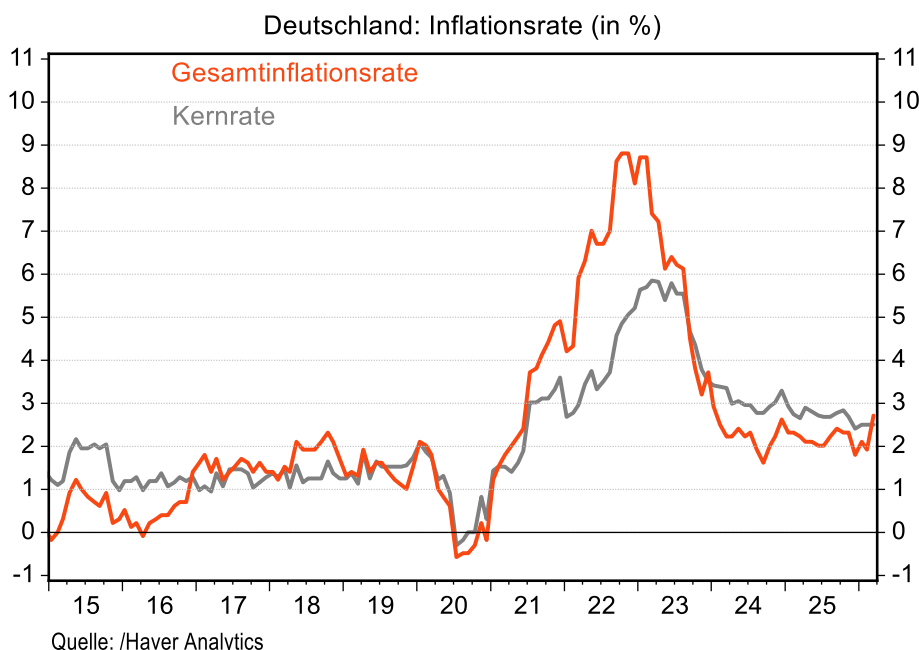
Quelle: Intercontinental Exchange/Haver Analytics

In den ersten Tagen der Angriffe konzentrierte sich der Preisanstieg bei Öl auf den Spotmarkt. Die Preise für Terminkontrakte mit einem späteren Liefertermin waren dagegen kaum verändert. Marktteilnehmer rechneten offenbar mit einem raschen Ende des Konflikts und folglich wieder auf das Ausgangsniveau sinkenden Ölpreise. Inzwischen sind jedoch auch die Terminpreise deutlich angestiegen. Dies liegt einerseits daran, dass für eine dauerhaft tragfähige Friedenslösung noch einige Hürden genommen werden müssen. Andererseits sind zahlreiche Öl- und Gasproduktionsstätten durch Angriffe beschädigt oder zerstört worden. Selbst bei einem dauerhaften Waffenstillstand würde das Wiederhochfahren der von Raketen- und Drohnenangriffen getroffenen Anlage längere Zeit in Anspruch nehmen. Dies spricht gegen eine rasche Rückkehr zur Normalität an den Energiemärkten.

*Normalisierung des Energiemarktes dürfte einige Zeit in Anspruch nehmen – auch wenn Angriffe nicht wieder aufgenommen werden.*

Je länger sich der Energiemarkt im Ausnahmezustand befindet, desto schwerwiegender sind die Folgen für Konjunktur und Inflation. Als wichtiges Produkt in der Wertschöpfung sorgen höhere Energiepreise bei einer Vielzahl anderer Produkte für Preisdruck. Bereits im März ist die Inflation vorläufigen Daten zufolge erheblich angestiegen. Für Deutschland beschleunigte sich der Preisauftrieb beispielsweise von 1,9% auf 2,7%. Sollte die Inflation nicht rasch wieder sinken, würde dies die EZB mit Leitzinserhöhungen auf den Plan rufen. Die Konjunktur würde aber nicht nur durch die Implementierung einer restriktiveren Geldpolitik belastet. Die höheren Preise für Benzin, Diesel und energieintensive Produkte führen auch dazu, dass sich die Haushalte bei ihren Konsumententscheidungen stärker einschränken müssen. Unternehmen mit einem hohen Energiebedarf müssen sich hingegen auf sinkende Gewinne einstellen, was wiederum eine Verringerung des Investitionsspielraums zur Folge hat. Selbst Unternehmen, die nicht direkt von höheren Energiepreisen betroffen wären, könnten vor dem Hintergrund der gestiegenen Unsicherheit zunächst auf größere Ausgaben verzichten.

*Hohe Energiepreise treiben Inflation und bremsen Wirtschaftsaktivitäten.*

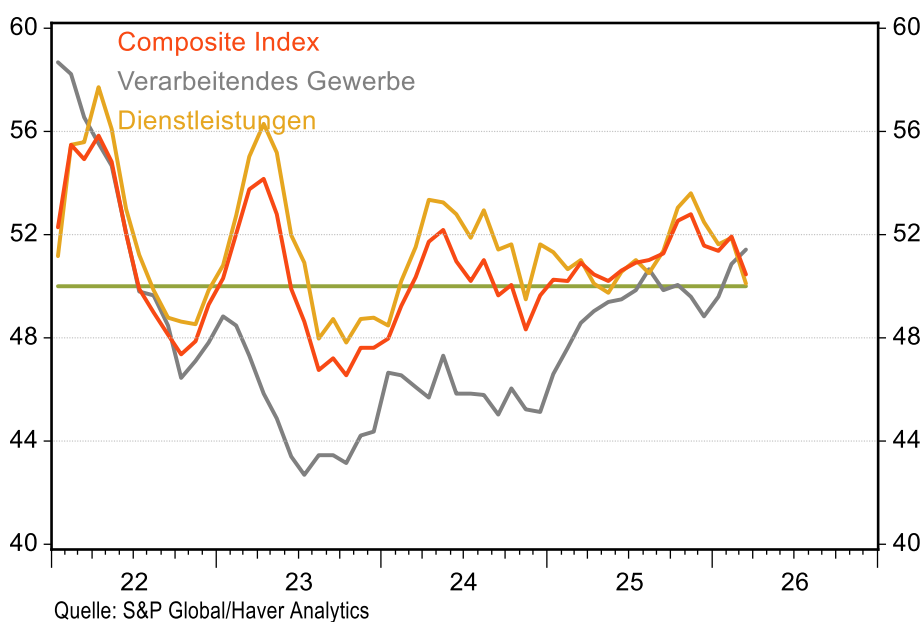


Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hat wegen des durch den Iran-Krieg verursachten Energiepreisschocks ihre Inflationserwartungen deutlich nach oben korrigiert. Für die Eurozone rechnet sie nun mit einer Inflationsrate in diesem Jahr von 2,6% statt der noch im Dezember prognostizierten Rate von 1,9%. Für Deutschland liegt der Prognosewert sogar bei 2,9%. Die Wachstumsrate wurde für die Eurozone von zuvor 1,2% auf 0,8% korrigiert und auch für Deutschland wird nun nur noch ein Wachstum von 0,8% erwartet. Die OECD unterstellt bei ihren Prognosen, dass sich die Störungen auf dem Energiemarkt im Laufe der Zeit abschwächen und die Preise für Öl und Gas ab Mitte des Jahres allmählich sinken. Die Prognoseunsicherheit ist aber erheblich und sie sieht auch ein Abwärtsrisiko für die Wachstumsprognose, sofern die Angebotsverknappung länger anhalten wird. Die Bundesregierung erwägt für Deutschland ebenfalls eine Senkung ihrer Wachstumsprognose, hat diese aber bislang noch nicht vorgenommen. Schätzungen für eine Worst-Case-Szenario, in dem der Konflikt weiter eskaliert, liegen bei 0,5% Wachstum – statt der zuvor prognostizierten 1,0%. In einem weniger pessimistischen Szenario, in dem die Öl- und Gaspreise für wenige

*Zahlreiche Organisationen verringern ihre Wachstumsprognosen und erhöhen ihre Inflationsprognosen.*

Wochen auf ihrem derzeitig erhöhten Niveau verharren, liegt die Schätzung bei 0,6% bis 0,7%. Die EZB hat auf ihrer Sitzung Mitte März bereits eine Korrektur ihre Prognose vorgenommen. In einem Basisszenario stützte sie sich auf die Entwicklung der Terminpreise für Energierohstoffe zum Stichtag 11. März., die darauf schließen ließ, dass die Durchschnittspreise für Öl und Gas im zweiten Quartal mit rund 90 US-Dollar je Barrel bzw. 50 Eur je MWh ihre Höchststände erreichen und dann sinken würden. In diesem Basisszenario fällt das BIP-Wachstum mit 0,9% um 0,3 Prozentpunkte niedriger aus als noch im Dezember. Für die Inflationsrate sieht das Basisszenario einen Wert von 2,6% vor, bevor sie im kommenden Jahr wieder auf 2,0% fällt. Allerdings sieht auch die EZB eine enorme Prognoseunsicherheit aufgrund der ungewissen wirtschaftlichen Auswirkung des Kriegs im Nahen Osten.

EWU: S&amp;P Global Einkaufsmanagerindizes



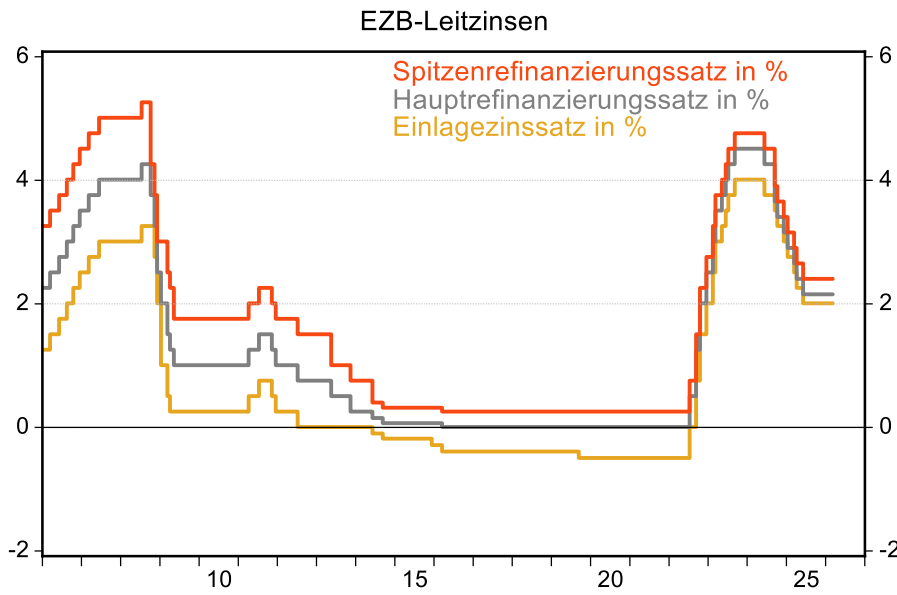
Bei den Stimmungsindikatoren zeigen sich die Folgen des Iran-Kriegs bereits. Der Composite Einkaufsmanagerindex von S&P Global verschlechterte sich im März von 51,9 auf 50,5 Punkte, wobei sich der entsprechende Dienstleistungsindex sogar von 51,9 auf 50,1 Punkte verringerte. Der Index für die Industrie stieg zwar leicht an, dies lässt sich jedoch hauptsächlich mit den verlängerten Lieferzeiten der Zulieferer erklären. Unter normalen Umständen werden längere Lieferzeiten als ein Zeichen höherer Nachfrage und damit als positives Konjunktursignal gewertet und gehen somit positiv in den Index ein. Aktuell – ähnlich wie während der Corona-Pandemie – entstehen sie jedoch durch Störungen der Lieferketten infolge des Iran-Kriegs. In diesem Kontext sind längere Lieferzeiten eher als negatives Signal zu werten. Zudem sind die Subindizes für Produktion und Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe gesunken. Insgesamt sprechen somit auch die Werte für die Industrie eher für eine verschlechterte Lage.

Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer Sitzung Mitte März den Iran-Krieg und seine Folgen thematisiert, aber keine Änderung ihrer Leitzinsen beschlossen. Der EZB-Einlagezinssatz befindet sich damit weiterhin bei 2%. In dem nach der Sitzung veröffentlichten Pressestatement stellte die EZB vor allem die hohe Unsicherheit heraus, die der Krieg mit sich bringt und verwies sowohl auf die Aufwärtsrisiken für die Inflation als auch auf die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. Dieser

*Stimmung hat sich bereits verschlechtert.*

*EZB belässt Leitzins bei 2%.*

Unsicherheit wolle sie mit einem datengestützten Vorgehen begegnen. Marktbeobachtern vermissten dabei ein klareres Bekenntnis, dass die EZB gegen die gestiegenen Inflationsrisiken vorgehen werde. Dies erfolgte erst später, beispielsweise durch das deutsche EZB-Ratsmitglied Joachim Nagel, der erklärte, die EZB könnte die Leitzinsen bereits im April anheben. Nagel und andere hawkische EZB-Vertreter sprechen sich dafür aus, erste Schritte bereits zu unternehmen, bevor der Energiepreisschock und die Lieferkettenprobleme die Inflation in die Höhe treiben und damit zügiger tätig zu werden als 2022. Damals war die EZB trotz Inflationsanstieg lange untätig geblieben.



Quelle: European Central Bank/Haver Analytics

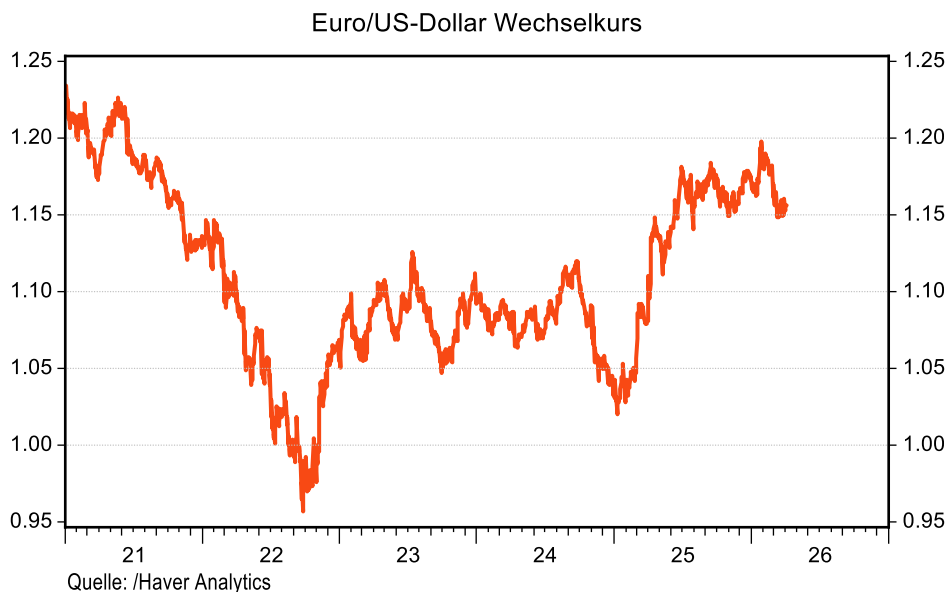
**Unsere Wachstums- und Inflationsprognose für dieses Jahr dürfte sich angesichts des Iran-Kriegs als zu optimistisch erweisen. Die Blockade der Straße von Hormus verknappt das globale Ölangebot und sorgte für einen Preissprung bei Energieprodukten. Höhere Energiepreise wiederum dämpfen den Privatkonsum, schmälern die Unternehmensgewinne und erhöhen die Investitionszurückhaltung. Die EZB hat die Leitzinsen trotz der gestiegenen Inflationsrisiken im März unverändert belassen. Hawkische Vertreter können sich jedoch baldigen Zinserhöhungen vorstellen, um Fehler wie im Jahr 2022, als hohe Inflationsraten lange als temporäres Phänomen abgetan wurden, zu vermeiden.**

## Euro

Im Berichtszeitraum des letzten Kapitalmarktberichts hatte eine deutliche Abwertung des US-Dollar für Schlagzeilen gesorgt. Neben den fortgesetzten Versuchen Donald Trumps, die Unabhängigkeit der US-Notenbank zu untergraben, die mit der Vorladung von Jerome Powell durch das Justizministerium eine neue Eskalationsstufe erreicht hatte, wurde der US-Dollar auch durch Marktspekulationen belastet, wonach die USA der japanischen Zentralbank bei Devisenmarktoperationen zur Stützung des japanischen Yen unter die Arme greifen könnten. Dazu kam schließlich noch die Aussage Trumps, wonach er mit der Abwertung des Dollars zufrieden

*Ende Januar markierte der Euro noch ein Mehrjahreshoch von gut 1,20 US-Dollar.*

sei, sodass der Euro Ende Januar gegenüber dem US-Dollar ein Mehrjahreshoch bei rund 1,20 US-Dollar markierte.



Seit dem Beginn des Iran-Kriegs hat der Euro spürbar an Wert gegenüber dem US-Dollar eingebüßt. Die US-Währung profitierte dabei gemäß ihrer Rolle als sogenannten „sicherer Hafen“ von der Unsicherheit, die der Iran-Krieg und die Sperrung der Straße von Hormus mit sich bringen. Dazu kommt, dass die USA – im Gegensatz zur EU – Nettoexporteur von Ölprodukten sind. Steigt der Ölpreis, erhöht sich der Wert der US-Exporte, was eine erhöhte Nachfrage nach der US-Währung und somit eine Aufwertung nach sich zieht. Für die Eurozone als Nettoimporteur von Energie haben die teureren Importe den gegenteiligen Effekt, da für die gleiche Menge an Importen mehr Fremdwährung benötigt wird. Als Nettoexporteur von Öl dürfte die US-Wirtschaft zudem auch resilienter gegenüber einem Ölschock sein als die europäische Wirtschaft, die auf Energieimporte angewiesen ist. Theoretisch muss die US-Notenbank auf die inflationären Folgen der höheren Ölpreise somit mit umfassenderen Leitzinserhöhungen reagieren als die EZB, die mehr Rücksicht auf eine schwächelnde Konjunktur nehmen muss. In den letzten Wochen haben Marktteilnehmer tatsächlich ihre Erwartungen hinsichtlich der US-Geldpolitik angepasst. Allerdings erfolgte die Anpassung der Erwartungen auch hinsichtlich der EZB-Politik. In den USA werden nun keine Leitzinssenkungen in diesem Jahr mehr erwartet – im Gegensatz zur Situation Anfang Februar als zwei Leitzinssenkungen eingepreist waren. In der Eurozone sind nun zwei Leitzinserhöhungen eingepreist, während Marktteilnehmer Anfang März noch mit einer passiven Geldpolitik gerechnet hatten.

Die Wechselkursentwicklung dürfte auch in den kommenden Wochen stark von der Lage im Nahen Osten und dabei insbesondere der Straße von Hormus abhängen. Bleibt diese Schlüsselstelle für den internationalen Schiffverkehr geschlossen, wird sich der Ölpreis nicht nennenswert abwärts bewegen. Dies würde den US-Dollar angesichts des beschriebenen Terms-of-Trade-Effekts stützen und den Euro belasten. Dazu kommt, dass die Unsicherheit tendenziell eher dem US-Dollar zugutekommt und die US-Wirtschaft keine Versorgungsengpässe befürchten muss. Unsere Wechselkursprognose von 1,20 bis 1,25 US-Dollar wird insofern vermutlich

*Seitdem hat der Euro spürbar an Wert verloren.*

*Euro dürfte weiter unter Druck stehen solange der Iran-Konflikt andauert.*

nur dann zu erreichen sein, wenn sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus rasch normalisiert und der Ölpreise wieder in die Nähe des Vor-Kriegsniveaus fällt. Mit dem in der Nacht am Mittwoch vereinbarten Waffenstillstand ist hierfür zumindest mal ein erster Schritt getan.

**Der Euro, der Ende Januar gegenüber dem US-Dollar noch auf ein Mehrjahreshoch bei über 1,20 US-Dollar gestiegen war, geriet durch den Iran-Krieg unter Druck und rutschte zwischenzeitlich bis auf 1,14 US-Dollar ab. Der Dollar profitierte von seinem Status als „sicherer Hafen“ und den Nettoölexporten der US-Wirtschaft, während sich die Terms-of-Trade für die Eurozone als Nettoölimporteur verschlechterten. Von aktuell rund 1,17 US-Dollar je Euro ist der Abstand zu unserer Jahresendprognose von 1,20 bis 1,25 US-Dollar nicht unerheblich. Sollte der Konflikt zeitnahe beigelegt und die Blockade der Straße von Hormus aufgehoben werden, dürfte sich der Euro aber wieder spürbar erholen. Nicht zuletzt, weil nach einem Kriegsende der schrumpfende Zinsvorteil des US-Dollar und der Vertrauensverlust des US-Dollar aufgrund der erratischen Politik der Trump-Administration wieder stärker in den Vordergrund rücken sollten.**

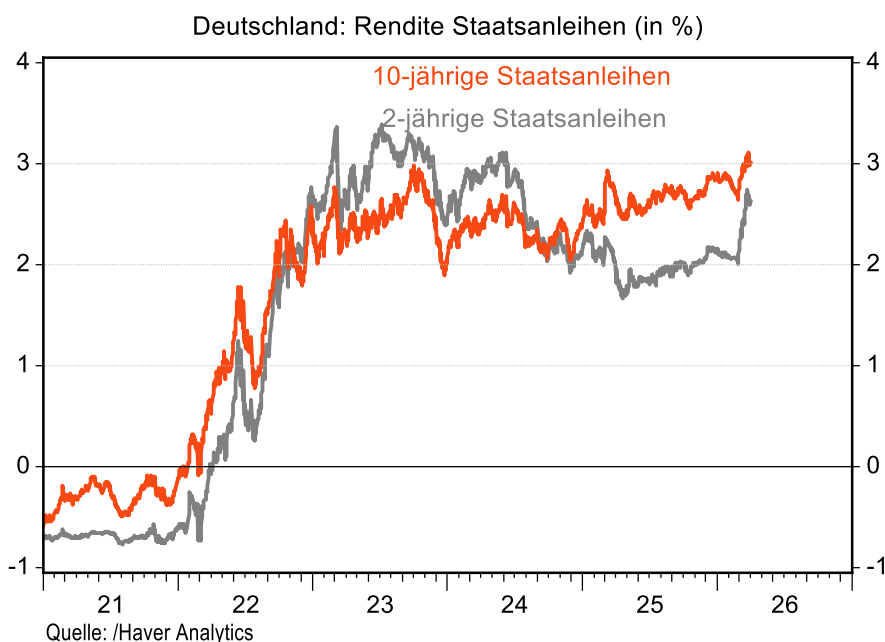
## Rentenmarkt

Die europäischen Rentenmärkten haben den Berichtszeitraum ab Anfang Februar zunächst mit einer ausgeprägten Abwärtsbewegung begonnen. Unter dem Einfluss niedriger Inflationswerte sowie der internationalen Vorgaben – und dabei insbesondere der sinkenden Treasury-Rendite in den USA – verringerte sich beispielsweise die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen Ende Februar bis auf 2,65%.

Mit dem Beginn der Angriffe durch die USA und Israel auf den Iran kehrte sich die Abwärtsbewegung aber um. Die typische Fluchtbewegung der Anleger in den „sicheren Hafen“ des Rentenmarktes hatte nur kurz Bestand. Die Blockade der Straße von Hormus erzeugt eine erhebliche Angebotsverknappung bei Energieprodukten, die die Preise für Öl und Gas nach oben treibt. Dieser Preisschock verstärkte unter Rentenmarktteilnehmern die Sorge vor einem Inflationsschub und veranlasste sie, ihre geldpolitischen Erwartungen zu korrigieren. Für die USA wurden zeitnahe Leitzinssenkungen ausgepreist, während für die Eurozone Leitzinserhöhungen wahrscheinlicher wurden. In den ersten Tagen des Iran-Kriegs war der Renditeanstieg noch relativ gedämpft, da die Hoffnung bestand, dass sich der Konflikt rasch beruhigen könnte. Mit der anhaltenden Sperrung der Straße von Hormus stiegen jedoch auch die Inflationssorgen und die Befürchtung immer ausgeprägterer Zweitrundeneffekte. Vor diesem Hintergrund sind die Renditen für Bundeswertpapiere entlang der gesamten Laufzeitenkurve gestiegen. Besonders ausgeprägt war der Anstieg jedoch am kurzen Ende. Seit Ende Februar kletterte die Rendite von Bundeschatzanweisungen mit einer Laufzeit von zwei Jahren von 2,0% auf zwischenzeitlich beinahe 2,7%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihe erhöhte sich weniger stark von 2,64% auf in der Spitze 3,1%. Seitdem hat sie sich etwas zurückbewegt, da durch die anhaltende Knappheit von Öl und Gas Sorgen eine spürbaren Wachstumsabschwächung in den Vordergrund traten und zuletzt ein Ende des Konflikts durch den jüngst vereinbarten Waffenstillstand wahrscheinlicher wurde.

*Renditen zunächst mit Abwärtsbewegung.*

*Seit Beginn des Iran-Kriegs sind die Renditen aber kräftig angestiegen.*

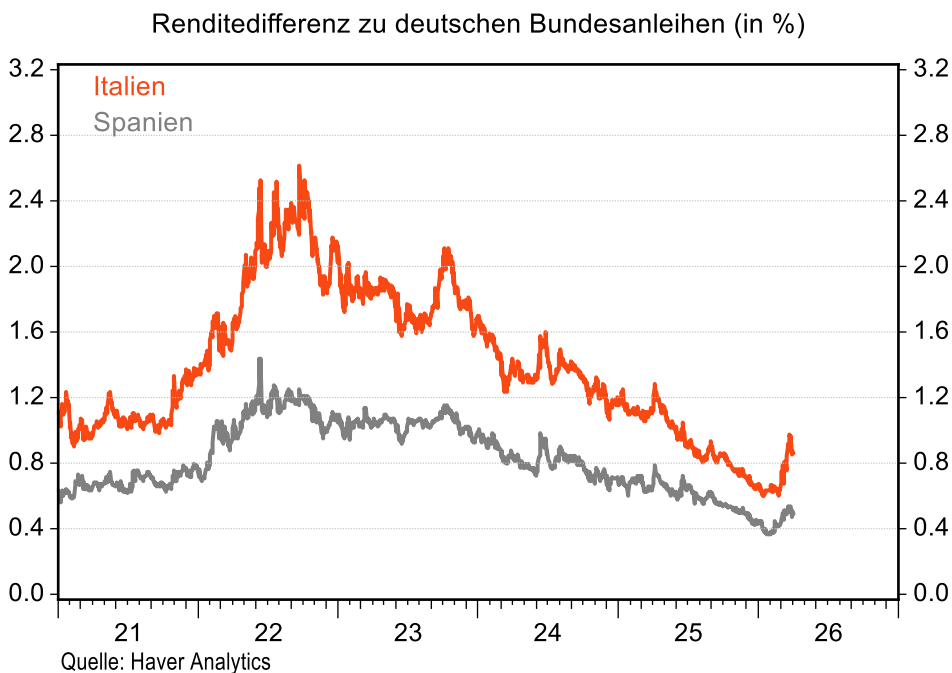


Die Anleihen anderer EWU-Staaten wiesen im Berichtszeitraum zunächst eine ähnliche Entwicklung wie Bundesanleihen auf. Der Iran-Krieg und die dadurch gestiegene Risikoaversion der Anleger hat aber zu einer gewissen Spread-Ausweitung seit Anfang März geführt. Der Spread 10-jähriger italienischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen mit derselben Restlaufzeit stieg beispielsweise von 61 Basispunkten Anfang Februar auf aktuell rund 77 Basispunkte an. Der spanische Spread erhöhte sich von knapp über 40 Basispunkten Ende Februar auf nun rund 44 Basispunkte. Trotz dieser Ausweitung befinden sich beide Spread aber weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau.

Die weitere Entwicklung am europäischen Rentenmarkt wird stark von der Nachrichtenlage zum Iran-Krieg abhängig sein. Die Nachricht einer zweiwöchigen Waffenruhe in der Nacht auf den heutigen Mittwoch haben die Renditen heute Morgen abwärts geschickt. 10-jährige Bundesanleihen rentieren beispielsweise heute Morgen bei 2,93% deutlich tiefer. Viele Details der Waffenruhe sind aber unklar und es wird sich erst noch zeigen müssen, ob daraus ein dauerhaftes Ende der Kriegshandlungen zusammen mit einer uneingeschränkten Öffnung der Straße von Hormus erfolgen wird. Je länger der Krieg und somit die prekäre Energieversorgung andauert, desto größer wird auf jeden Fall der Handlungsdruck für die europäischen Notenbanker. Zu Beginn des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine hat die EZB den Fehler gemacht, die gestiegenen Energiepreise zu lange zu ignorieren. Sie betrachtete die höhere Inflation lediglich als temporäres Phänomen und beteuerte, durch diese Phase „hindurchblicken“ zu können. Diese Fehleinschätzung führte zu einer sehr späten Reaktion der Notenbank und zu einem massiven Inflationsschub. In Deutschland wurde in dieser Phase eine Teuerung von beinahe 9% gemessen. Diesen Fehler wird die EZB nicht wiederholen wollen und vermutlich noch im ersten Halbjahr die Leitzinsen erhöhen. Im längeren Laufzeitenbereich sollte sich der Aufwärtsdruck unter dem Eindruck der konjunkturellen Abkühlung dennoch in Grenzen halten. Ein entschlossenes Durchgreifen der Notenbank dürfte zudem einen besorgniserregenden Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen verhindern.

*Peripherie-Spreads weiteten sich nach Kriegsbeginn moderat aus.*

*Aufwärtsdruck im langen Laufzeitenbereich wird durch Konjunkturabkühlung gedämpft.*



**Zu Beginn des Berichtszeitraums verzeichneten die europäischen Rentenmärkte zunächst sinkende Renditen, begünstigt durch niedrige Inflationsdaten und fallende US-Treasury-Renditen. Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs kehrte sich dieser Trend jedoch um. Die Blockade der Straße von Hormus trieb die Energiepreise nach oben, schürte Inflationsängste und führte zu einer Neubewertung der Geldpolitik. Während in den USA Zinssenkungen ausgepreist wurden, stiegen in Europa die Erwartungen an Leitzinserhöhungen. Infolgedessen erhöhten sich die Renditen über alle Laufzeiten hinweg, besonders jedoch am kurzen Ende. Die weitere Entwicklung hängt wesentlich vom Fortgang des Konflikts und der Energieversorgung ab.**

## Aktienmarkt

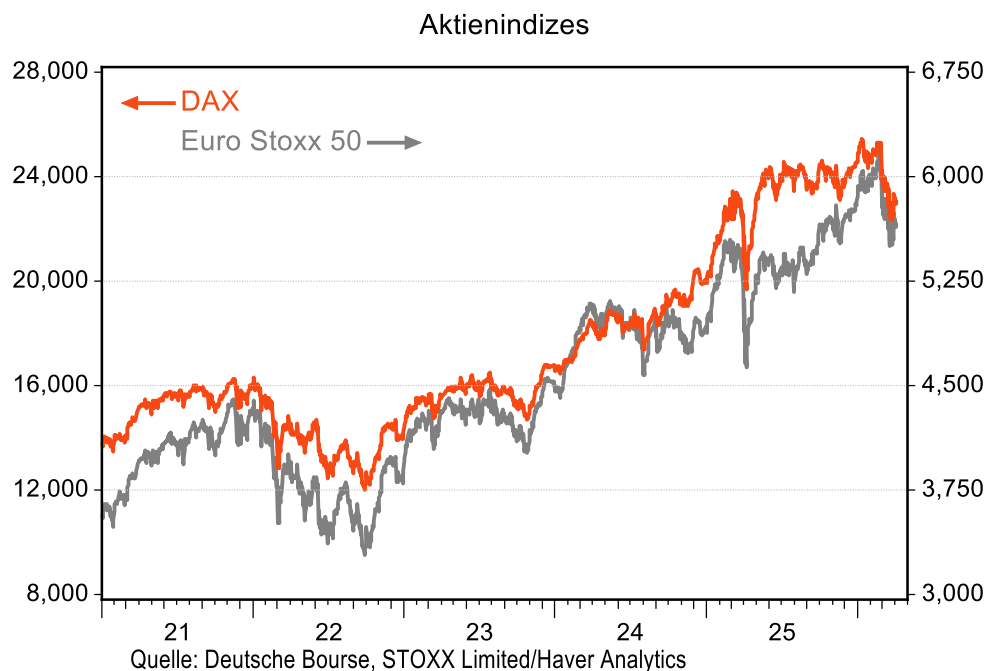
Die europäischen Aktienmärkte hatten das Jahr schwungvoll begonnen. In der ersten vollen Handelswoche des Jahres markierte der DAX an allen fünf Tagen neue Rekordstände und überschritt die Marke von 25.000 Punkten. Bis zur Monatsmitte war der DAX bereits 4,8% im Plus. Beinahe ebenso stark entwickelten sich andere europäischen Aktienindizes wie der Euro STOXX 50. In der zweiten Januarhälfte setzten den Indizes aber neue Zolldrohungen Trumps im Streit um Grönland zu und im Februar wurden sie durch die Sorge, dass Künstliche Intelligenz die Geschäftsmodell zahlreicher Firmen gefährden könnte, unter Druck gesetzt.

Diese Sorge flammte auf, da innerhalb kurzer Zeit einige bekannte KI-Entwickler neue Versionen ihrer Modelle vorstellten. Daraufhin zählten Marktteilnehmer verschiedenste Branchen an, die möglicherweise von Künstlicher Intelligenz ersetzt werden könnten – darunter Finanzanalyseunternehmen, Software-Anbieter, Logistikfirmen und sogar Immobilienmakler. Auch etablierte, hochkapitalisierte Konzerne gerieten dabei unter die Räder. SAP beispielsweise büßte innerhalb kurzer Zeit beinahe ein Fünftel seiner Marktkapitalisierung ein. Bereits vor den ersten Angriffen

*Aktienmärkte mit  
schwungvollem  
Start ins neue  
Jahr.*

*KI-Disruption ver-  
unsicherte Anle-  
ger im Februar...*

der USA und Israels auf den Iran am 28. Februar waren die Aktienmärkte daher angezählt.



Mit dem Beginn des Iran-Kriegs verschlechterte sich das Umfeld für die Aktienmärkten aber nochmal erheblich. Die höheren Energiepreis treiben für viele Unternehmen die Produktionskosten in die Höhe, andere Firmen leiden unter einer Knappheit von Produkten oder Lieferkettenproblemen. Dazu kommt, dass eine konjunkturelle Abkühlung die Gewinnperspektive dämpft, die steigenden Zinsen auf die Bewertungen drücken und die Risikoaversion angesichts der geopolitischen Risiken zunimmt. Es ist daher keine Überraschung, dass mit der Eskalation im Nahost-Konflikt die Aktienindizes spürbar unter Druck gerieten. Der DAX gab bis auf 22.000 Punkte nach, der Euro STOXX 50 lag zwischenzeitlich bei 5.400 Punkten.

*...bevor der Iran-Krieg im März für erhebliche Verluste sorgte.*

Mit dem Aufkeimen der Hoffnung auf ein Kriegsende setzte an den Aktienmärkten Anfang April eine vorsichtige Erholung ein. Die vergangene Nacht verkündeten 14-tägige Waffenruhe ließ die Indizes in der Eröffnung massiv nach oben schnellen. Sowohl der DAX als auch der Euro STOXX 50 kommen so gegenwärtig auf ein Tagesplus von beinahe 5%. Damit hat der Euro STOXX 50 seine Verluste infolge des Iran-Krieg nahezu vollständig kompensiert und liegt gegenüber Anfang Februar nur geringfügig um 0,4% tiefer. Der DAX kommt sein Anfang Februar auf ein Minus in Höhe von 1,8%.

*Mit der Hoffnung auf eine Verhandlungslösung drehen die Kurse zuletzt wieder nach oben.*

Der Ausblick für die europäischen Aktienindizes ist stark geprägt durch den weiteren Verlauf des Iran-Kriegs. Die Einigung auf eine Waffenruhe ist eine deutliche Verbesserung gegenüber der Eskalation der letzten Wochen und ein wichtiger erster Schritt in Richtung einer langfristig tragfähigen Lösung. Die Positionen der USA auf der einen Seite und dem Iran auf der anderen Seite sind aber weit voneinander entfernt und viele Fragen sind bislang nicht geklärt. Zu manchen Themen liegen sogar widersprüchliche Aussagen vor. Der Zehn-Punkte-Plan, den der Iran den USA übermittelt hat, liegt gemäß der Nachrichtenagentur AP wohl in zwei sprachlich sowie inhaltlich voneinander abweichenden Versionen vor. In Hinblick auf das

*Weiterer Kursverlauf stark von Iran-Konflikt geprägt.*

iranische Atomprogramm enthält die iranische Version, die Formulierung "Akzeptanz der Urananreicherung", in der englischen Fassung fehlt diese Formulierung jedoch. Ob bei den direkten Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran, die am Freitag in der pakistanischen Hauptstadt Islamabad beginnen sollen, eine Einigung erzielt werden kann, ist somit alles andere als gesichert. Sollten die Verhandlungen erfolgreich sein, dürften die Aktienmärkte ihre Erholung fortsetzen. Das Gewinnwachstum dürfte zwar niedriger ausfallen als noch zu Jahresbeginn vermutet. Die Belastungen durch höhere Energiepreise sowie Lieferkettenprobleme wären dann aber temporärer Natur, die die Unternehmen verschmerzen können, und Anleger könnten somit durch diese Schwächephase hindurchblicken.

**Die europäischen Aktienmärkte waren dynamisch ins Jahr gestartet und der DAX hatte bereits im Januar einen neuen Rekordstand bei über 25.000 Punkten erreicht. Ab der zweiten Januarhälfte gerieten die Märkte jedoch durch neue handelspolitische Spannungen und zunehmende Sorgen über die Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz auf bestehende Geschäftsmodelle unter Druck. Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs verschlechterte sich das Umfeld nochmals deutlich. Die Aktienbewertungen litten unter dem generellen Anstieg der Risikoaversion und den höheren Renditen. Die gestiegenen Energiepreise, die gestörten Lieferketten und die konjunkturelle Eintrübung belasteten zudem den Gewinnausblick. In der Folge erreichten der DAX sowie der Euro STOXX 50 im März einen zwischenzeitlichen Tiefstand von 22.000 Punkten bzw. 5.400 Punkten. Seitdem hat sich die Lage aber wieder aufgehellt, da sich die USA und der Iran aufeinander zubewegen und in der vergangenen Nacht sogar einen zweiwöchigen Waffenstillstand vereinbart haben. Per Saldo liegt der Euro STOXX daher lediglich geringfügig unter dem Niveau von Anfang Februar. Der DAX weist einen Verlust in Höhe von 1,8% auf. Der weitere Ausblick bleibt jedoch stark vom Fortgang der Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran abhängig.**

## Prognoseübersicht

### G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) <sup>1</sup>					Arbeitslosenquote (%) <sup>1</sup>				
	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e
EWU	3,7	0,6	0,9	1,5	1,0	8,4	5,5	2,4	2,1	2,0	6,7	6,5	6,4	6,3	6,5
- DE	1,9	-0,7	-0,5	0,4	1,0	6,9	6,0	2,3	2,2	2,0	5,3	5,7	6,0	6,3	6,5
UK	5,2	0,3	1,1	1,4	1,0	9,0	7,4	2,5	3,4	2,8	3,7	4,0	4,4	4,8	5,3
USA	2,5	2,9	2,8	2,1	2,1	8,0	4,1	3,0	2,7	3,2	3,6	3,6	4,1	4,3	4,7
Japan	1,3	0,7	-0,2	1,2	0,8	2,5	3,3	2,7	3,2	2,0	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6

	Leistungsbilanz (% des BIP)					Budgetsaldo (% des BIP)					Wechselkurs (US\$) <sup>2</sup>				
	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e
EWU	-0,1	1,7	2,6	2,3	2,2	-3,4	-3,6	-3,1	-3,1	-3,4	1,07	1,10	1,10	1,17	1,23
- DE	3,8	5,5	5,6	5,4	5,1	-1,9	-2,5	-2,7	-2,5	-3,4	-	-	-	-	-
UK	-2,1	-3,5	-2,7	-3,1	-3,0	-4,6	-6,1	-5,7	-4,3	-3,6	1,21	1,27	1,27	1,35	1,38
USA	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6	-3,7	-7,8	-8,0	-7,4	-7,9	-	-	-	-	-
Japan	2,1	3,7	4,8	3,9	3,6	-4,2	-2,3	-1,5	-1,3	-2,0	131	141	157	157	150

<sup>1</sup> Jahresdurchschnitt

<sup>2</sup> US\$ gg. Währung, Japan: JPY gegen US\$, jeweils zum Jahresende

Quelle: Daten für Leistungsbilanz und Budgetsaldo vom IWF (einschließlich der Prognosewerte), bezogen über Haver. Sonstige Prognosen von W&W Asset Management GmbH, historische Daten werden über Haver bezogen.

### G3 (+UK) Zinsen

	Leitzinsen <sup>1</sup>					10 Y (Government)				
	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e
EWU	2,0	4,0	3,0	2,0	2,0	2,57	2,02	2,37	2,85	3,1
UK	3,5	5,25	4,75	3,75	3,25	3,67	3,54	4,57	4,5	4,8
USA	4,25-4,5	5,25-5,5	4,25-4,5	3,5-3,75	3,0-3,25	3,87	3,88	4,57	4,2	4,3
Japan	-0,1	-0,1	0,25	0,75	1	0,422	0,61	1,10	2,1	2,3

Angaben jeweils zum Jahresende

<sup>1</sup> EWU: Einlagensatz; UK: Official Bank Rate; USA: Fed Funds Target Rate; Japan: Policy Rate.

Quelle: Für historische Daten Haver und Bloomberg. Prognosen von W&W Asset Management GmbH.

### Rohstoffe

	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	07.04.
CRB-Index**	263,8	290,3	290,5	284,9	296,7	309,3	295,5	300,6	298,8	372,4	381,4
Ölpreis (Brent)*	77,0	87,5	86,4	71,8	74,6	74,7	67,6	67,0	60,9	118,4	109,3

Angaben jeweils zum Periodenende

<sup>1</sup> Oil Brent Physical Del, US\$/Barrel

\*\* Excess Return

Quelle: Bloomberg, Haver

Diese Publikation dient ausschließlich Ihrer Information und stellt keine Anlageempfehlung dar. Sie soll Ihnen lediglich Ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Auch kann sie ein individuelles Beratungsgespräch nicht ersetzen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen der bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt. Auch können sie sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten/Informationen übernehmen wir keine Haftung oder Garantie. Die W&W Asset Management behält sich auch das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen.