

Nr. 4: EWU-Wirtschaft trotzt Ölpreisschock



Konjunktur und Geldpolitik: Die vorläufigen BIP-Daten für das zweite Quartal deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion (EWU) trotz Iran-Krieg und Energieschock besser entwickelt hat als zunächst angenommen. Unterstützt wurde das europäische Wachstum durch eine kräftige Erholung Irlands, aber auch die großen Volkswirtschaften wiesen robuste Wachstumswerte auf. Für die zweite Jahreshälfte stellt sich der Ausblick jedoch nur verhalten dar. Die Daten aus den Mitgliedsstaaten deuten eher nicht auf eine breit angelegte Belebung der Binnennachfrage hin. Dazu kommt der dämpfende Einfluss der anhaltenden Unsicherheit rund um den Iran-Konflikt und die erhöhte Inflation. Die EZB hat die Leitzinsen vor ihrer Sommerpause trotz der Inflationssorgen unverändert belassen, könnte allerdings im September eine Leitzinserhöhung vornehmen.

7. August 2026

Euro: Der Euro-US-Dollar-Kurs wurde im Berichtszeitraum vor allem durch die US-Notenbank beeinflusst. Während der neue Vorsitzende Kevin Warsh im Juni mit einer restriktiven geldpolitischen Haltung den Dollar stärkte, sorgte er im Juli mit einer unklaren Kommunikation wieder für eine Dollar-Abwertung. Zugleich rückte der japanische Yen in den Fokus: Eine koordinierte Intervention Japans und der USA stoppte vorerst die historische Yen-Schwäche. Da Japans Spielraum für weitere Eingriffe aber begrenzt ist, bleibt die Nachhaltigkeit der Maßnahme fraglich.

Rentenmarkt: Der europäische Rentenmarkt stand in den vergangenen Wochen maßgeblich unter dem Einfluss der Entwicklungen im Mittleren Osten. Das Wechselspiel aus Eskalation und Entspannung sorgte für deutliche Schwankungen bei Ölpreisen und Staatsanleiherenditen. In Deutschland dürften die steigende Kreditaufnahme des Bundes und erste Anzeichen einer zunehmend ungünstigen Nachfrage-/Angebotsrelation zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Bundrendite ausgeübt haben. Per Saldo kletterte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 2,94% Anfang Juni auf aktuell 3,14%.

Aktienmarkt: Die geopolitische Lage sowie eine zunehmende KI-Skepsis drückten im Berichtszeitraum zwar auf die Börsenstimmung und ein Kursrutsch beim niederländischen Chip-Ausrüster ASML belastete den Euro STOXX 50. Insgesamt überwog aber der Einfluss einer überzeugenden Berichtssaison mit im Durchschnitt zweistelligen Gewinnzuwächsen und insgesamt optimistischen Geschäftsaussichten, sodass der Euro STOXX 50 per Saldo kräftig zulegen konnte.

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

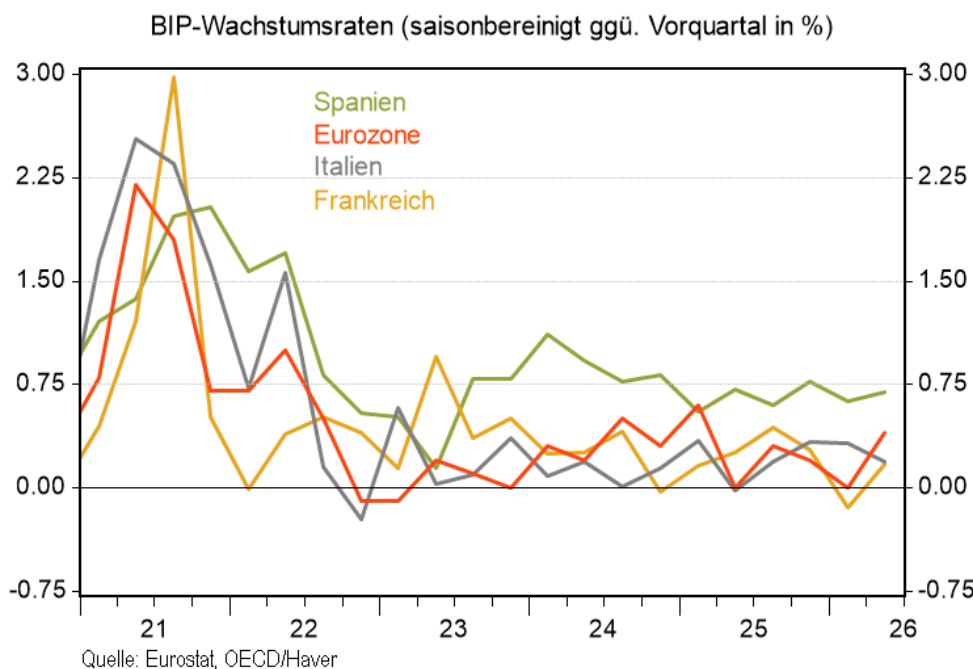
Konjunktur und Geldpolitik

Die vergangene Woche vorgelegten vorläufigen BIP-Daten deuten darauf hin, dass die europäische Wirtschaft den Iran-Krieg und den dadurch verursachten Energieschock bislang besser verkraftet hat als erwartet. Die Wachstumsrate für das erste Quartal wurde von -0,2% gegenüber dem Vorquartal auf 0,0% hochgesetzt und im zweiten Quartal stieg die Wirtschaftsleistung um 0,4%. Die Analystenschätzungen für das zweite Quartal hatten lediglich bei 0,2% gelegen. Ein Teil der positiven Überraschung ist erneut auf die hohe Volatilität des irischen Bruttoinlandsprodukts zurückzuführen. Dort registrierte das Statistikamt im zweiten Quartal ein Wachstum in Höhe von 3,9% nach zuvor -7,0%. Aber auch ohne diesen kräftigen Erholungseffekt in Irland wäre das EWU-Wachstum mit 0,3% immer noch höher ausgefallen als erwartet.

EWU-Wirtschaft in Q2 mit kräftigem Wachstum nicht nur dank Irland.

In beinahe allen der vier größten Volkswirtschaften des Währungsraums fiel das Wachstum zudem höher aus als erwartet. Die spanische Wirtschaft legte mit 0,7% gegenüber dem Vorquartal (bei erwartet 0,6%) einmal mehr das höchste Wachstumstempo an den Tag. Italien und Deutschland wuchsen um immerhin 0,2% (bei erwartet 0,1%), wobei die turnusmäßig im Sommer durchgeführte Revision der historischen BIP-Daten durch das Statistische Bundesamt das Konjunkturbild Deutschlands zusätzlich verbesserte. Für 2024 wurde nun statt eines Rückgangs in Höhe von 0,5% ein stagnierendes BIP festgestellt. Wichtiger ist jedoch die Aufwärtsrevision der Daten zum vergangenen Winterhalbjahr. So wurde das BIP-Wachstum für das vierte Quartal 2025 von 0,2% auf 0,3% angehoben und für das erste Quartal 2026 erfolgte eine Revision von 0,3% auf 0,4%. Da sich dadurch die Ausgangslage für die 2026er BIP-Wachstumsrate erhöht, könnte sich unsere im April nach Beginn des Iran-Kriegs abgesenkte Prognose nun doch als zu niedrig herausstellen.

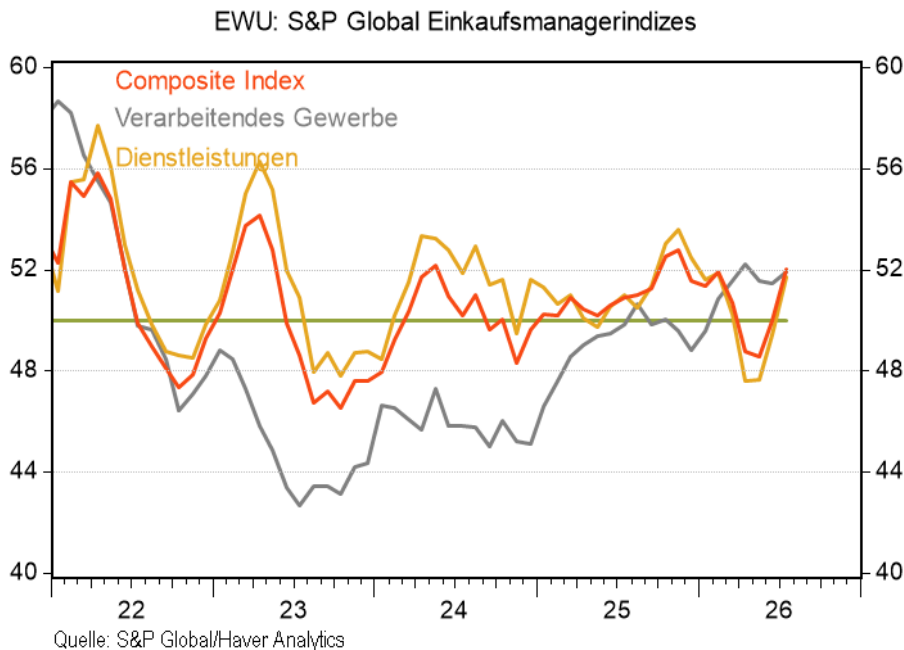
Die großen EU-Volkswirtschaften können ebenfalls überzeugen.



Eine detaillierte Aufschlüsselung der Nachfragekomponenten für das europäische Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal wird zwar erst im September vorliegen –

insofern ist es derzeit schwierig, die genauen Quellen der robusten Konjunktorentwicklung zu bestimmen. Die bereits veröffentlichten nationalen Daten liefern aber erste Hinweise auf die Wachstumstreiber. In Deutschland und Frankreich dürften insbesondere die Nettoexporte die Wirtschaftsleistung gestützt haben, während sich die Konsumausgaben eher verhalten entwickelten und die Investitionen sogar zurückgingen. Dies spricht dafür, dass das Wachstum zumindest teilweise auf temporäre Faktoren zurückzuführen sein könnte und es noch keine breit angelegte Belebung der Binnennachfrage signalisiert.

Vermutlich keine breit angelegte Belebung der Binnennachfrage.



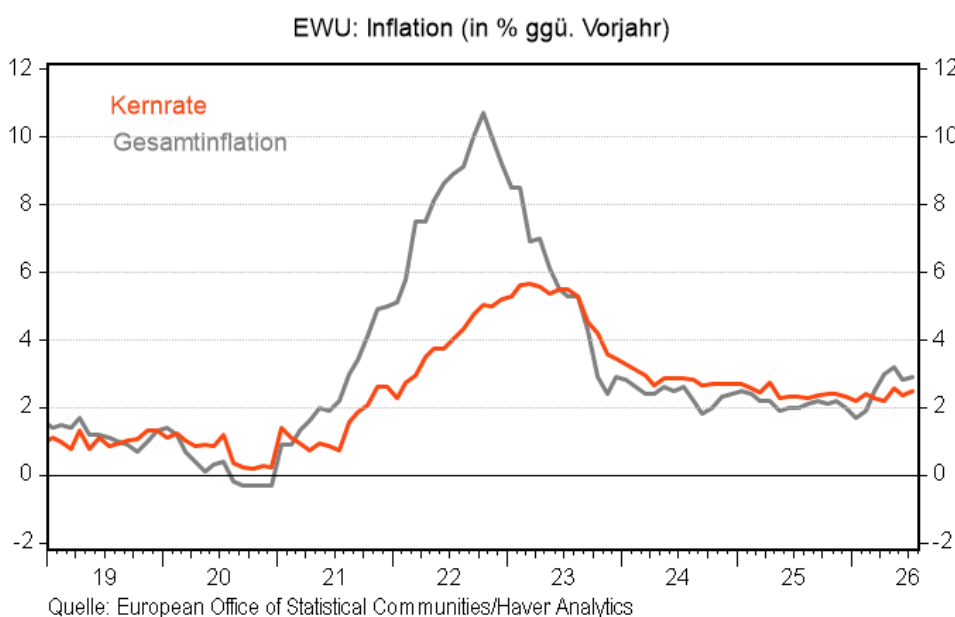
Die Widerstandsfähigkeit der Eurozone in den Monaten nach Beginn des Iran-Kriegs ist bemerkenswert. Gestiegene Energiepreise haben die Inflation in die Höhe getrieben und die Kaufkraft der Haushalte sowie die Investitionen der Unternehmen belastet. Die negativen Konjunkturauswirkungen scheinen aber bislang begrenzt zu bleiben und die jüngsten Frühindikatoren geben Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Der zusammenfassende Composite Einkaufsmanagerindex von S&P Global machte im Juli einen kräftigen Satz nach oben und überwand die Marke von 50 Punkten (siehe Grafik oben), was für steigende Wirtschaftsaktivitäten spricht. Allerdings könnten die Indizes bereits im kommenden Monat wieder abwärts drehen, da sich durch die erneute Eskalation des Iran-Konflikts im Juli die Aussichten wieder eingetrübt haben. Ein Dynamikgewinn ist somit nicht zu erwarten.

Durch erneute Iran-Eskalation hat sich der Konjunkturausblick wieder eingetrübt.

Die Spannungen im Mittleren Osten haben zuletzt auch den Ölpreis wieder in die Höhe getrieben und damit den Inflationssorgen neues Futter gegeben. Am Tag der Ratssitzung der Europäischen Zentralbank lag der Preis für ein Barrel der Sorte Brent sogar wieder bei 100 US-Dollar. Dies dürfte nicht ohne Wirkung auf die Notenbanker geblieben sein. Zwar beließen sie die Leitzinsen unverändert und diese Entscheidung fiel sogar einstimmig aus. Christine Lagarde erklärte aber auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzung, dass sich einige Ratsmitglieder gefragt hätten, ob eine Zinserhöhung nicht angebracht sei. Damit deutete bereits damals einiges auf einen Zinsschritt bei der nächsten Sitzung im September hin. Die seitdem veröffentlichten Inflationsdaten haben einen Zinsschritt im September sogar

EZB-Sitzung im Juli ohne Zinsanpassung, aber Erhöhung im September erscheint wahrscheinlich.

noch wahrscheinlicher gemacht. Im Juli stieg die Jahresrate des Verbraucherpreisindex für die Eurozone von 2,8% auf 2,9% an, maßgeblich getrieben von einer Inflationsbeschleunigung der Energieprodukte von 8,5% auf 10,0%. Aber auch die Kernrate ohne Energie und Lebensmittel kletterte um 0,1 Prozentpunkte auf 2,5%. Unternehmen außerhalb des Energiesektors beginnen offenbar langsam, ihre höheren Energieausgaben an Verbraucher weiterzugeben. Bei Dienstleistungen legte die Teuerungsrate von 3,2% auf 3,3% zu, bei Gütern ohne Energie stieg die Rate von 0,7% auf 0,9%. Sollte der Konflikt im Mittleren Osten anhalten und die Versorgung mit Öl und Ölprodukten weiter beeinträchtigen – und danach sieht es momentan trotz des zwischenzeitlich etwas gesunkenen Rohölpreises aus – dürfte die Bereitschaft der Unternehmen zunehmen, ihre gestiegenen Energiekosten weiterzugeben.



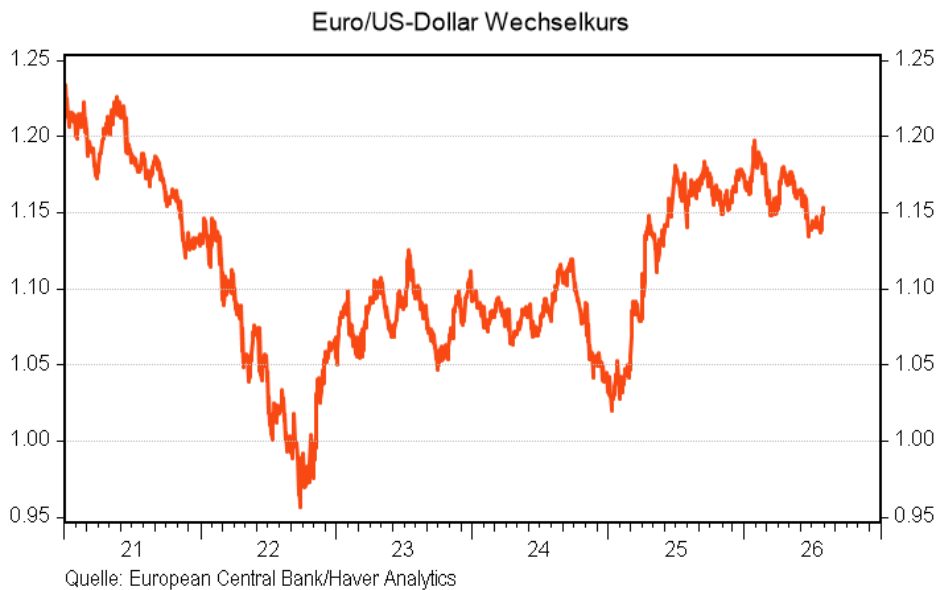
Die Eurozone zeigt sich nach Beginn des Iran-Kriegs widerstandsfähiger als vielfach angenommen. Trotz höherer Ölpreise, die den Inflationsdruck verstärken, die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälern und die Investitionstätigkeit belasten, wuchs das europäische BIP gemäß vorläufigen Daten im zweiten Quartal um 0,4%. Neben Irland überraschten auch Spanien, Deutschland und Italien positiv. Wachstumstreiber dürften vor allem die Nettoexporte gewesen sein, sodass sich bislang – trotz guter Zahlen – keine nachhaltige Belebung der Binnenwirtschaft abzeichnet. Gleichzeitig erhöhen steigende Energiepreise den Inflationsdruck und machen eine Zinserhöhung der EZB im September wahrscheinlicher.

Euro

Der Euro-US-Dollar Wechselkurs stand im Berichtszeitraum vor allem unter dem Einfluss der US-Geldpolitik und gab infolge der Juni-Sitzung der Fed zunächst ab, bevor die Juli-Sitzung dann wieder zu einer Euro-Aufwertung führte. Die Juni-Sitzung – sowie die anschließende Pressekonferenz – stand auch deswegen unter besonderer Beobachtung, da sie erstmalig von Kevin Warsh geleitet wurde. Der von Trump ernannte Notenbankpräsident betonte seine Unzufriedenheit darüber,

Euro nach Juni-Sitzung der Fed mit Verlusten...

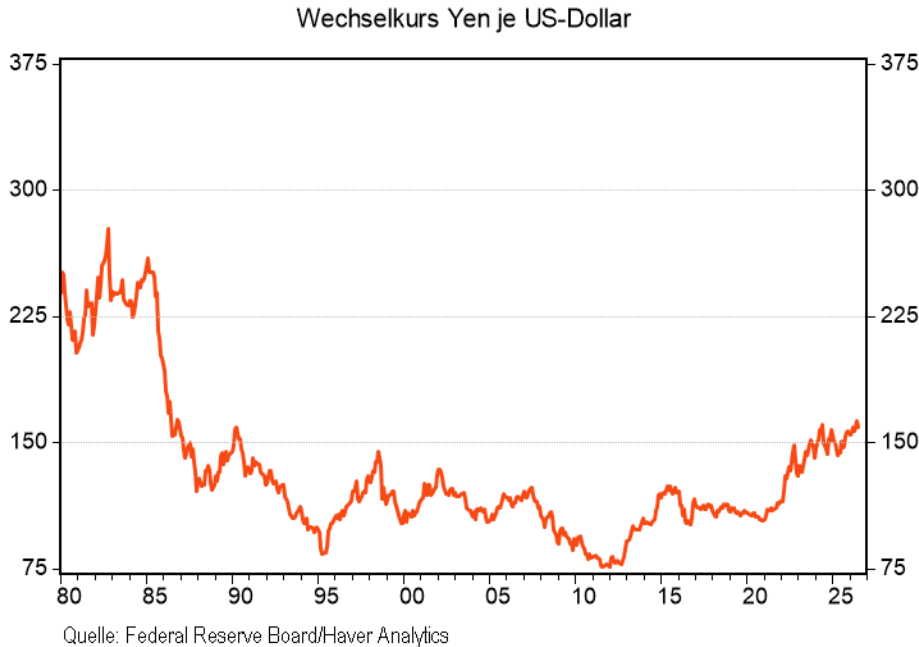
dass die Fed nun bereits seit mehreren Jahren ihr Inflationsziel von 2% deutlich und systematisch verfehlt habe und machte deutlich, dass die Fed ihrem Auftrag der Preisstabilität endlich wieder vollumfänglich nachkommen müsse. Forderungen des US-Präsidenten, die Leitzinsen zügig abzusenken, schob er dadurch einen Riegel vor. Zusätzlich zeigte der sogenannte Dot Plot, der die Leitzinsprognosen der einzelnen Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses enthält, nicht mehr eine Neigung der Notenbanker zu zukünftigen Leitzinssenkungen. Stattdessen enthielt er den Hinweis, dass die Hälfte der FOMC-Mitglieder im zweiten Halbjahr mindestens eine Leitzinsanhebung erwartet. Dies sorgte an den Kapitalmärkten für eine Neubewertung der zukünftigen Ausrichtung der Fed. Am Tag der Zinssitzung wertete der Euro von 1,16 auf 1,15 US-Dollar ab und verlor in den Tagen darauf weiter an Boden.



Im Zeitraum zwischen Ende Juni und Ende Juli bewegte sich der Wechselkurs rund um die Marke von 1,14 US-Dollar. Seit der Fed-Sitzung in der vergangenen Woche hat sich der Euro aber wieder etwas erholt. In der Pressekonferenz nach der Sitzung des Offenmarktausschusses wiederholte Warsh zwar seine Haltung über die Notwendigkeit der Inflationseindämmung, vermied aber jeglichen Hinweis auf den weiteren geldpolitischen Kurs. Stattdessen betonte er, die „ungefilterten“ Reaktionen der Finanzmärkte beobachten zu wollen, und zeigte sich zugleich zufrieden damit, dass die Marktzinsen seit der vergangenen Sitzung bereits gestiegen waren. Marktteilnehmer fragen sich, welches Ziel Warsh mit seiner bewusst schwer einzuordnende Kommunikationsstrategie verfolgt. Denn die These wonach Geldpolitik besonders wirksam ist, wenn sie überraschend kommt, bestimmte zwar das Handeln der Notenbanken in den 60er- und 70er-Jahren, gilt aber längst als überholt. Inzwischen gilt eine berechenbare und konsistente Geldpolitik als erstrebenswert. Möglicherweise zielte Warsh aber auch eher darauf ab, sich den nötigen Spielraum zu erhalten, um Konflikte mit dem Weißen Haus zu vermeiden. Diese Strategie ist allerdings nicht ohne Risiken. Sollte die Fed nicht entschieden genug gegen Inflationsgefahren vorgehen, könnte dies die Glaubwürdigkeit der Notenbank gefährden. Der souveräne Eindruck, den Warsh auf seiner ersten Pressekonferenz erzeugt hatte, wurde im Juli auf jeden Fall merklich geschwächt und die fehlende Forward Guidance in den USA könnte zu einer höheren Volatilität für den Euro-US-Dollar

...und mit Gewinnen nach Juli-Sitzung.

Wechselkurs führen. Nicht unbedingt an den Tagen der Fed-Sitzung, da diese weniger Erkenntnisse bringen könnten als in der Vergangenheit, aber an allen anderen Handelstagen - vor allem solchen, wenn der Markt wichtige Konjunkturdaten interpretieren muss.



Für Aufsehen am Devisenmarkt hatte in den letzten Wochen auch die Wechselkursentwicklung des japanischen Yen gesorgt. Dessen Wert war bis Ende Juli auf 187 Yen je Euro bzw. 163 Yen je US-Dollar gefallen – der niedrigste Dollar-Yen Kurs seit Mitte der 1980er Jahre. Dann aber wertete der Yen ab dem 30. Juli abrupt bis auf 155 Yen je US-Dollar auf. Was zunächst nur gemutmaßt worden war, wurde Anfang August offiziell bestätigt. Die japanische Notenbank sowie das dortige Finanzministerium hatten gemeinsam mit den USA am Devisenmarkt interveniert und Yen im Gegenwert von über 50 Mrd. US-Dollar gekauft. Die US-Seite stellte diese Intervention als Freundschaftsdienst dar – allerdings kann man den Amerikanern auch ein Eigeninteresse unterstellen. Einerseits steht ein schwacher Yen im Widerspruch zu Donald Trumps Bestreben, den US-Dollar zur Unterstützung der US-Exporte zu schwächen und er verteuert zugleich für Japan die Finanzierung von Investitionsprojekten in den USA, die Tokio als Gegenleistung für eine Lockerung von Handelshemmnissen zugesagt hatte. Andererseits dürfte Washington auch befürchtet haben, dass Japan zur Stützung des Yen Teile seiner Bestände an US-Staatsanleihen veräußern könnte. Dies würde den Renditedruck auf amerikanische Staatsanleihen erhöhen und die Finanzierung des US-Staatshaushalts verteuern. Schließlich hält aktuell kein anderes Land außerhalb der USA größere Bestände an US-Staatsanleihen als Japan. Möglicherweise war dies auch der Grund, warum das US-Finanzministerium sich dazu entschieden hatte, Euro zu verkaufen, um Yen zu erwerben. Schließlich hätte ein US-Dollar-Verkauf zu einer Abwertung des Greenback geführt und US-Treasuries für japanische Investoren weniger attraktiv gemacht.

Mit der jüngsten Devisenmarkt-Intervention ist es vorerst gelungen, die anhaltende Abwärtsbewegung des japanischen Yen aufzuhalten. Allerdings hatte das japanische Finanzministerium bereits im Mai eine rekordhohe Summe an Devisenreserven verwendet, um die Währung zu stützen – und war nicht erfolgreich. Erschwert

USA und Japan intervenieren zur Stützung des Yen.

Weitere Yen-Stützung wird durch IMF-Regeln erschwert.

wird das Stützungsvorhaben der japanischen Regierung durch Regeln des Internationalen Währungsfonds. Um den Status des Yen als frei handelbare Währung nicht zu gefährden, kann Japan bis November lediglich noch einmal (an jeweils drei aufeinanderfolgenden Handelstagen) intervenieren. Die Interventionsmöglichkeit ist damit begrenzt – und diese Begrenzung ist dem Markt bekannt. Dadurch wird die Glaubwürdigkeit potenzieller Maßnahmen erheblich abgeschwächt.

Der Euro-US-Dollar-Kurs stand im Berichtszeitraum vor allem unter dem Einfluss der US-Geldpolitik. Nach der Juni-Sitzung der Fed wertete der Euro zunächst ab, da der neue Fed-Chef Kevin Warsh eine entschlossene Inflationsbekämpfung betonte und Zinssenkungserwartungen dämpfte. Im Juli sorgte seine vage Kommunikation jedoch wieder für eine Euro-Aufwertung. Die fehlende Forward Guidance der Fed könnte künftig zu höheren Schwankungen am Devisenmarkt führen. Parallel sorgte eine koordinierte Intervention Japans und der USA für eine deutliche Yen-Aufwertung von dem zuvor erreichten 40-Jahrestief. Allerdings schränken IWF-Regeln Japans künftige Interventionsmöglichkeiten ein und begrenzen damit die Glaubwürdigkeit weiterer Stützungsmaßnahmen.

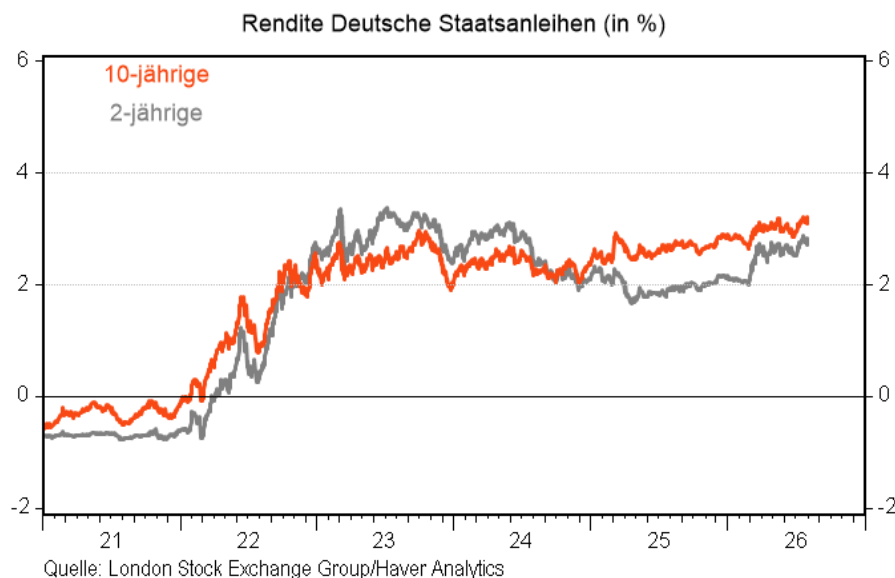
Rentenmarkt

An den Rentenmärkten hat Fed-Präsident Warsh mit seiner wechselhaften Kommunikation ebenfalls Spuren hinterlassen. Diese konzentrierten sich aber vor allem auf das kurze Ende. Die Renditen langlaufender Staatsanleihen standen dagegen primär unter dem Einfluss des Iran-Konflikts. In Juni verschaffte die Annäherung zwischen den USA und dem Iran sowie das Waffenstillstandsabkommen den Renditen etwas Erleichterung, sodass beispielsweise die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf 2,85% Ende Juni sank. Die Ruhe währte aber nicht lange. Noch bevor sich der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus normalisieren konnte, kündigte Trump das Abkommen – nach Provokationen Teherans – wieder auf. Die Ölpreise schnellten daraufhin in die Höhe und die zuvor etwas eingedämmten Inflationssorgen flammten erneut auf. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen machte in diesem Zuge einen Satz nach oben und kletterte bis Ende Juli auf über 3,20%. Seitdem haben die USA und der Iran die Verhandlungen aber wieder aufgenommen. Mitte der Woche machten sogar Meldungen einer 60-tägigen Vereinbarung zur Öffnung der Straße von Hormus die Runde. Wenngleich nicht absehbar ist, inwieweit diese Vereinbarung eine längere Haltbarkeit haben wird als das im Juni abgeschlossene Abkommen, sank der Ölpreis bereits jetzt auf rund 80 US-Dollar je Barrel Brent-Öl und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verringerte sich auf 3,14 US-Dollar.

Der Iran-Konflikt dürfte auch in den kommenden Wochen zu den wichtigsten Einflussfaktoren für den europäischen Rentenmarkt zählen. Wie es dort weitergeht, lässt sich aber nicht sagen. Prinzipiell steht Trump unter Druck, ein Abkommen mit dem Iran zu schließen, damit die Benzinpreise vor den Zwischenwahlen sinken und nicht zu einem Belastungsfaktor für das Wahlergebnis der Republikaner werden. Inwieweit die Führung in Teheran ebenfalls an einem Friedensschluss interessiert ist, ist aber unklar. Das Hin und Her aus Eskalation und Deeskalation könnte sich daher fortsetzen und zu einer erhöhten Volatilität an den Rentenmärkten beitragen. Perspektivisch könnte aber eine gewisse Gewöhnung der Rentenhändler an die geopolitische Situation im Mittleren Osten einsetzen.

Rentenmarkt stand stark unter dem Einfluss des Iran-Kriegs...

...und dürfte auch in den kommenden Wochen davon geprägt werden.



Daneben dürfte auch die Angebotsseite eine Rolle für die Renditeentwicklung von Bundesanleihen spielen. Bereits im Berichtszeitraum fiel auf, dass während der Iran-Eskalation im Juli ein Renditeniveau von 3,20% bei 10-jährigen Bundesanleihen mit einem Ölpreis von 100 US-Dollar je Barrel einherging – im Mai jedoch noch mit einem Ölpreis von rund 110 US-Dollar korrespondiert hatte. Möglicherweise trieb im Juli neben den Energiepreisen auch die deutsche Bundesregierung mit ihrem Entwurf für den Bundeshaushalt 2027 die Renditen. Dieser sieht eine Nettokreditaufnahme von 118,7 Milliarden Euro vor - nach geplanten 98 Milliarden in diesem Jahr. Dazu kommen neue Schulden aus den Sondervermögen für Infrastruktur sowie für die Bundeswehr. Insgesamt soll die Neuverschuldung 2027 damit bei gut 200 Milliarden Euro liegen und auf 219,5 Milliarden Euro bis 2030 steigen. Bei einer gleichbleibenden Nachfrage setzt der steigende Kapitalbedarf der Regierung die Kurse von Bundesanleihen unter Druck. Zuletzt fanden sich Hinweise auf ein zunehmend ungünstiges Nachfrage-/Angebotsverhältnis bei Emissionen von Bundesanleihen. Die Bid/Offer-Quote, die die Gebote der Investoren ins Verhältnis zum Emissionsvolumen setzt, lag zwischen Mitte 2023 und Mitte 2025 für 10-jährige Bundesanleihen bei 1,9. Bei der Auktion am 8. Juli kamen jedoch lediglich Investorengebote im Umfang von rund 4,02 Mrd. Euro auf 6,00 Mrd. Emissionsvolumen, was einer Quote von 0,67 entspricht.

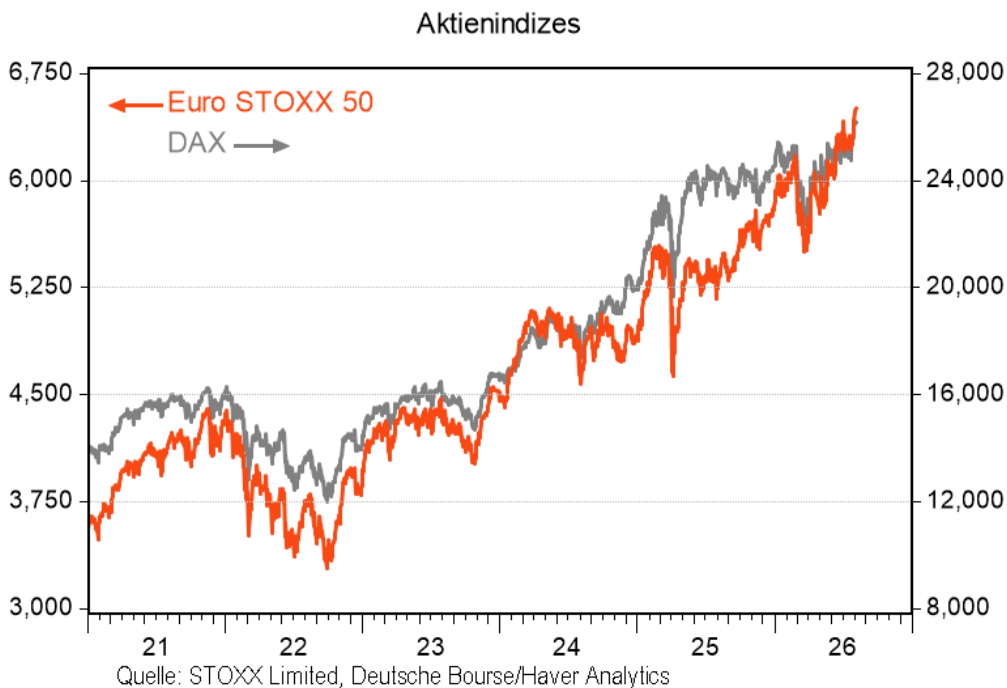
Für Bundesanleihen wird die Angebotsseite immer wichtiger.

Die Entwicklung an den europäischen Rentenmärkten stand zuletzt vor allem unter dem Einfluss der Geschehnisse im Nahen Osten. Hoffnungen auf eine Entspannung der Lage führten zeitweise zu rückläufigen Ölpreisen und sinkenden Renditen, während erneute Spannungen die Inflationssorgen und damit auch die Renditen wieder ansteigen ließen. Zuletzt sorgten Fortschritte in den Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran für eine gewisse Beruhigung. Gleichwohl bleibt die Lage fragil, sodass auch künftig mit erhöhten Schwankungen an den Anleihemärkten zu rechnen ist. Gleichzeitig gewinnen strukturelle Faktoren an Bedeutung. Insbesondere die steigende Staatsverschuldung Deutschlands und ein dadurch wachsendes Angebot an Bundesanleihen könnte zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Renditen ausüben. Erste Auktionsergebnisse deuten bereits auf eine zunehmend ungünstige Nachfrage-/Angebotsrelation hin.

Aktienmarkt

Die wechselhaften Signale zwischen Eskalation und Beruhigung im Konflikt der USA und des Iran sorgten auch am Aktienmarkt für Kursschwankungen. Die Ankündigung von Trump am 8. Juli, die Waffenstillstandsvereinbarung aufzuheben, schickte die Aktienmärkte beispielsweise auf Talfahrt – und die Entspannungssignale in den letzten Tagen gingen einher mit einer Kursrallye. Daneben standen die europäischen Aktienmärkte unter dem Einfluss der globalen Anlegerstimmung gegenüber den Zukunftsaussichten von Künstlicher Intelligenz (KI). Lange Zeit hatte KI an den Börsen für eine enorme Euphorie gesorgt und die Kurse getrieben. Inzwischen dominiert die Nervosität. Immer wieder trennen sich internationale Anleger von Aktien der betroffenen Unternehmen, weil sie daran zweifeln, dass die enormen Investitionen in Rechenzentren sowie Computerchips die erhofften Renditen generieren werden bzw. dass sich das rasante Gewinnwachstum bei den Chip-Herstellern fortsetzen wird. Beim südkoreanischen KOSPI-Index, der von den beiden Chip-Schergewichten Samsung und SK Hynix dominiert wird, sorgte eine Phase von KI-Skepsis zwischen Mitte Juni und Ende Juli für einen Kurssturz von zwischenzeitlich über 40%.

KI-Euphorie ebbt ab.



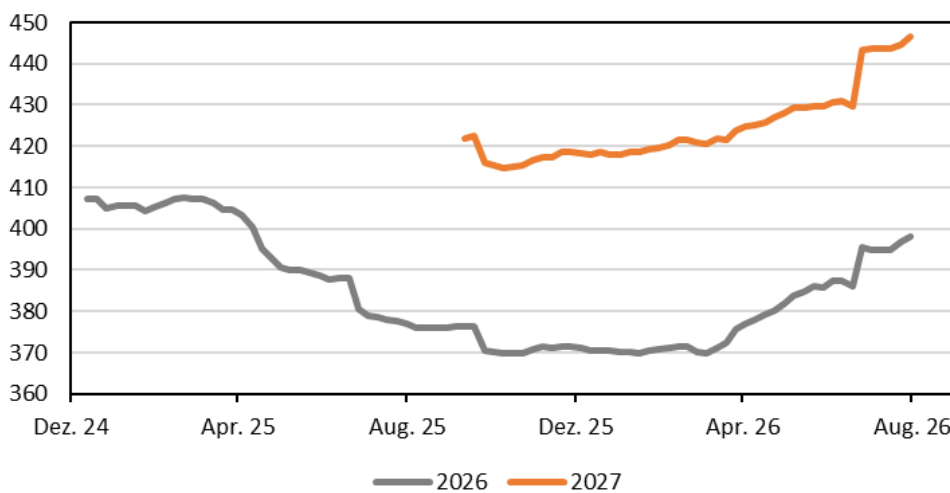
In Europa sind die KI-Profiteure rar – dementsprechend gedämpft übertragen sich hierzulande die Stimmungsschwankungen hinsichtlich des KI-Booms auf die marktbreiten Aktienindizes. Gänzlich immun ist der Euro STOXX 50 aber nicht für das globale KI-Sentiment. Immerhin kommt der niederländische Hersteller von Chip-Produktionsanlagen, ASML, auf eine Marktkapitalisierung von circa 580 Mrd. Euro. Die Nachricht, wonach ein chinesisches Unternehmen erfolgreich mit der Serienproduktion von Lithografie-Maschinen im Deep-Ultraviolett-Bereich begonnen habe, und damit auf ein Feld vorstoßen könnte, das entscheidend für die Herstellung moderner Halbleiter ist und auf dem ASML bislang der unangefochtene Weltmarktführer war, sorgte bei den Niederländern für einen Kurssturz um 20%.

Euro STOXX 50 weniger stark von KI-Stimmung betroffen.

Dass der Euro STOXX 50 im Berichtszeitraum dennoch auf ein kräftiges Kursplus von beinahe 8% kommt, ist neben der jüngsten Beruhigung im Mittleren Osten vor allem den Unternehmensmeldungen im Rahmen der Berichtssaison zu verdanken. Ungeachtet der Turbulenzen rund um die höheren Energiepreise und gestörten Lieferketten, gelang es den Unternehmen, ihre Gewinne im zweiten Quartal kräftig um rund 15% gegenüber dem Vorjahr zu steigern. Das Gewinnwachstum fiel somit nicht nur höher aus als in den Perioden zuvor, sondern er übertraf auch die ohnehin ambitionierten Analystenerwartungen. Aber nicht nur der Blick auf das zweite Quartal überzeugte, auch der Ausblick der Unternehmen fiel so optimistisch aus, dass die Analysten ihre Schätzung für die zweite Jahreshälfte sowie das kommende Jahr spürbar angehoben haben (siehe Grafik unten).

Berichtssaison treibt die Kurse.

Euro STOXX 50: Gewinnschätzungen (Gewinn pro Aktie)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Der Konflikt um die Straße von Hormus und der KI-Boom dürften auch im weiteren Jahresverlauf die entscheidenden Faktoren für die Aktienmarktentwicklung sein – wobei sich inzwischen eine gewisse Gewöhnung der Anleger an die unsichere Lage im Mittleren Osten einstellt und eine nachlassende Volatilität auf eine Änderung der Nachrichtenlage erkennbar ist. Sollten die Notenbanken allerdings gezwungen sein, angesichts höherer Inflationsrisiken als Folge des Iran-Kriegs, die Leitzinsen signifikant anzuheben, wären signifikante Verluste an den Aktienmärkten zu erwarten. Problematisch wäre es ebenfalls, wenn sich die Hinweise verdichten, dass die Rentabilität von KI-Ausgaben hinter den Erwartungen zurückbleiben würden. Als weitere Schwierigkeit kommt momentan hinzu, dass wir uns momentan in einer saisonal typischerweise eher schwachen Phase des Börsenjahres befinden. Dem gegenüber steht allerdings die fundamental robuste Verfassung der Konjunktur und der Unternehmen, was den Aktienkursen bis zum Jahresende Unterstützung liefern könnte.

Iran-Krieg und KI-Boom entscheidend für weiteren Kursverlauf.

Die Aktienmärkte standen in den vergangenen Wochen unter dem Einfluss geopolitischer Entwicklungen und wachsender Zweifel am KI-Boom. Während Nachrichten zur Eskalation des Konflikts zwischen den USA und dem Iran zeitweise für Kursverluste sorgten, unterstützten jüngste Entspannungssignale eine Gegenbewegung. Gleichzeitig wich die frühere KI-Euphorie einer

kritischeren Bewertung. Anleger hinterfragen zunehmend, ob die hohen Investitionen in Rechenzentren und Halbleiter tatsächlich die erwarteten Erträge liefern werden. In Europa wirkte sich dies insbesondere auf den hochgewichteten Chipausrüster ASML aus, dessen Aktie nach Meldungen über technologische Fortschritte chinesischer Wettbewerber deutlich nachgab. Dennoch konnte der Euro STOXX 50 dank überraschend starker Unternehmensgewinne und optimistischer Geschäftsausblicke spürbar zulegen.

Prognoseübersicht

G3 (+UK) Konjunkturindikatoren und Wechselkurse

	Reales BIP Wachstum (%)					Inflation (CPI) ¹					Arbeitslosenquote (%) ¹				
	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\$) ²				
	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	1,155
- 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

¹ Jahresdurchschnitt

² 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 ¹					10 Y (Government)				
	2022	2023	2024	2025	2026e	2022	2023	2024	2025	2026e
EWU	2,0	4,0	3,0	2,0	2,25	2,57	2,02	2,37	2,85	3,05
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	3,5-3,75	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

¹ 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

	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	06.08.
CRB-Index**	290,3	290,5	284,9	296,7	309,3	295,5	300,6	298,8	372,4	353,6	377,0
Ölpreis (Brent)*	87,5	86,4	71,8	74,6	74,7	67,6	67,0	60,9	118,4	72,9	82,5

Angaben jeweils zum Periodenende

¹ 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.