

Nr. 3: Irisches BIP belastet EWU-Wachstum



8. Juni 2026

Konjunktur und Geldpolitik: Die europäische Wirtschaft konnte zum Jahresbeginn nicht an das Wachstum von zuvor 0,2% anknüpfen und ist im ersten Quartal um 0,2% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Dabei spielte weniger der Iran-Konflikt eine Rolle, sondern vielmehr die von multinationalen Konzernen geprägte irische Volkswirtschaft, die um 12% einbrach. Ohne Irland verringerte sich die europäische BIP-Wachstumsrate lediglich von 0,4% auf 0,3%. Angesichts der Belastungen durch die Blockade der Straße von Hormus dürfte sich das Wachstum im laufenden Quartal und dem zweiten Halbjahr aber weiter verlangsamen. Zusätzlicher konjunktureller Gegenwind ergibt sich aus einer geldpolitischen Verschärfung. Bereits am kommenden Donnerstag dürfte der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) eine Anhebung des Leitzinsniveaus um 25 Basispunkte beschließen.

Euro: Der Euro konnte im Berichtszeitraum zunächst etwas Boden gegenüber dem US-Dollar gutmachen und die nach Kriegsbeginn erlittenen Verluste zumindest teilweise aufholen. Die Erholung konzentrierte sich auf die erste Aprilhälfte, als sich die USA und der Iran auf einen Waffenstillstand einigen konnten und sich dieser trotz der anhaltend recht aggressiven Rhetorik beider Seiter als recht stabil erwies. Nach der gestrigen Abwertung im Zuge eines robusten US-Arbeitsmarktberichts liegt der Euro aber wieder auf seinem Ausgangsniveau von Anfang April.

Rentenmarkt: Die Sorge einer ausufernden Inflation im Zuge einer anhaltenden Blockade der Straße von Hormus hat bis Mitte Mai in der Eurozone – genauso wie in vielen anderen Weltregionen – dazu geführt, dass die Langfristrenditen Mehrjahreshöchststände erreichten. Mit der Ankündigung eines Abkommens zwischen den USA und dem Iran hat sich die Lage zuletzt wieder beruhigt, auch wenn bislang kein Vertrag unterzeichnet wurde. Die Volatilität nahm ab und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank beispielsweise wieder auf ihr Niveau von Anfang April. Die europäischen Staatsanleihe-Spreads nahmen per Saldo dagegen ab, obwohl Länderratings teilweise nach unten gesetzt wurden. Ob der Einengungstrend auch über den Sommer hinaus bestehen wird, erscheint fraglich, da ab Herbst Budgetverhandlungen der Regierung die Schuldenproblematik wieder in den Anlegerfokus rücken könnten.

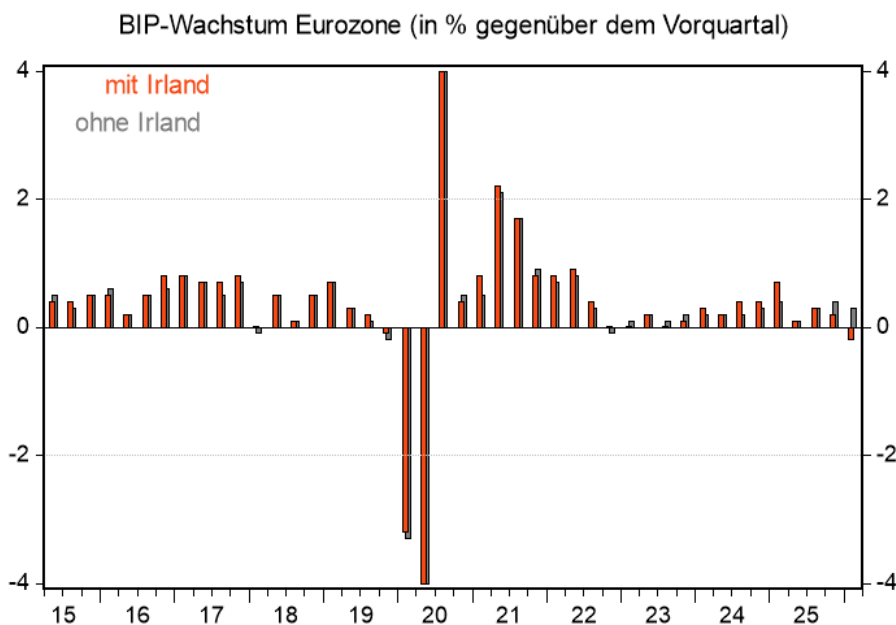
Aktienmarkt: Der weiterhin ungelöste Iran-Konflikt sorgte zwar immer wieder für kurzfristige Ausschläge der europäischen Aktienindizes, letztlich stiegen der DAX und der Euro STOXX 50 aber moderat um 2,0% bzw. 1,8% an. Die europäischen Indizes profitierten im Berichtszeitraum vor allem von einem kräftigen Wachstum der Unternehmensgewinne im ersten Quartal, dem KI-Boom sowie der recht stabilen Waffenruhe im Mittleren Osten, die Hoffnung auf eine Einigung zwischen den USA und dem Iran macht.

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

Konjunktur und Geldpolitik

Mit dem Iran-Krieg und dem dadurch verursachten sprunghaften Anstieg der Preise für Energieprodukte und anderer Rohstoffe hat sich die wirtschaftliche Perspektive für die Eurozone eingetrübt und die Inflationserwartungen haben sich spürbar erhöht. Die jüngst vorgelegten Zahlen zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Eurozone im ersten Quartal zeigten jedoch allenfalls begrenzte Auswirkungen des Konflikts – nicht zuletzt, da sich dessen Effekte lediglich auf den letzten Monat des Quartals niederschlagen. Gemäß der dritten und damit vorerst letzten Eurostat-Schätzung verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum der Eurozone ohne Irland im ersten Quartal von zuvor 0,4% auf 0,3% gegenüber dem jeweiligen Vorquartal. Die Darstellungsweise des europäischen BIPs ohne Irland ist insofern relevant, da die kleine Volkswirtschaft stark durch internationale Konzerne und deren Wirtschaftsaktivitäten sowie Buchhaltung geprägt ist. Allein für den multinationalen Sektor hat das irische Statistikamt im ersten Quartal einen Einbruch um 27% registriert – nicht zuletzt wegen einer Gegenbewegung bei den Pharmaexporten in die USA, die 2025, angetrieben von einer boomenden Nachfrage nach in Irland hergestellten Wirkstoffen für Abnehm-Medikamente, stark angestiegen waren. Die wenig aussagekräftige BIP-Wachstumsrate für die Eurozone inklusive Irland sank dadurch auf -0,2%.

EWU-BIP schrumpft wegen Irland.

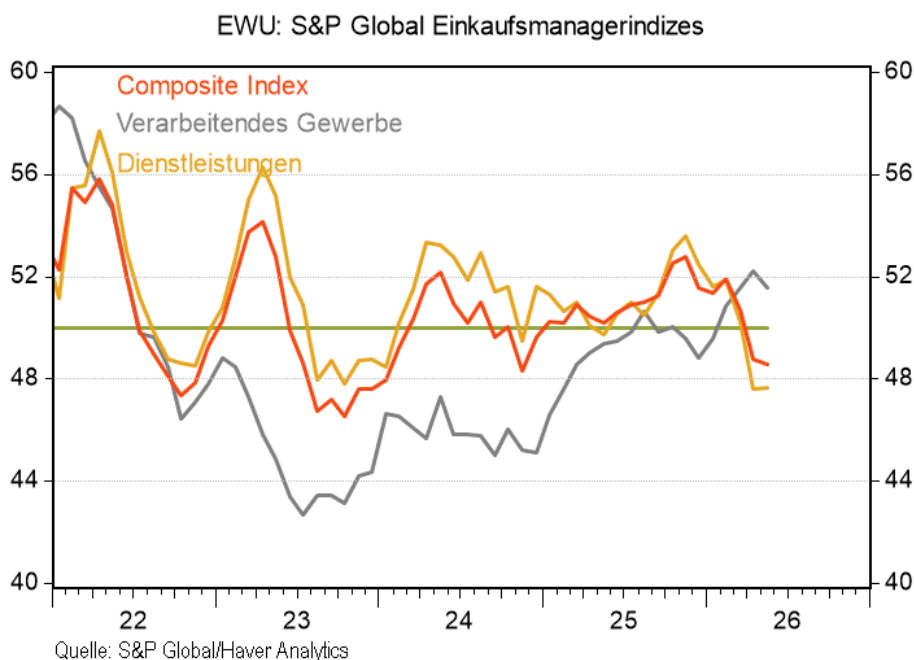


Unter den großen EWU-Mitgliedstaaten zeigten mehrere Länder wie Frankreich, Spanien und Italien eine leichte Abschwächung der Konjunktur. Das deutsche Wachstum zog dagegen überraschend von zuvor 0,2% auf 0,3% an und übertraf die Analystenerwartungen, die bei 0,1% gelegen hatten. Allerdings ging der Dynamikgewinn der deutschen Wirtschaft vollständig auf das Konto der Nettoexporte und der Staatsausgaben, die 1,3 Prozentpunkte bzw. 0,3 Prozentpunkte zum Wachstum beitrugen. Die private Inlandsnachfrage, bestehend aus dem Konsum der Privathaushalte und den Unternehmensinvestitionen, ging dagegen mit einem negativen Vorzeichen in die BIP-Berechnung ein.

Deutsches Wachstum zieht überraschend leicht an.

Vorlaufende Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Abschwächung in der Eurozone im ersten Quartal vor allem auf den März – also die Zeit nach Beginn des Iran-Kriegs – konzentrierte. Der zusammenfassende Composite Einkaufsmanagerindex ist im März von 53,2 auf 51,9 Punkte abgerutscht. Seitdem hat sich der Index noch weiter auf zuletzt 48,5 Punkte abgeschwächt. Der Index würde sogar noch niedriger liegen, hätte sich nicht der Subindex für das verarbeitende Gewerbe in den vergangenen Monaten aufwärtsbewegt. Dies hängt aber vor allem mit einem Anstieg derjenigen Komponenten zusammen, die in normalen Zeiten auf eine hohe Nachfrage hindeuten, aktuell aber primär durch Lieferkettenproblemen beeinflusst wird. Die BIP-Zahlen zum angebrochenen zweiten Quartal dürften also einen weiteren volkswirtschaftlichen Dynamikverlust zeigen.

Stimmungsindikatoren deuten auf einen weiteren Dynamikverlust der EWU-Wirtschaft hin.



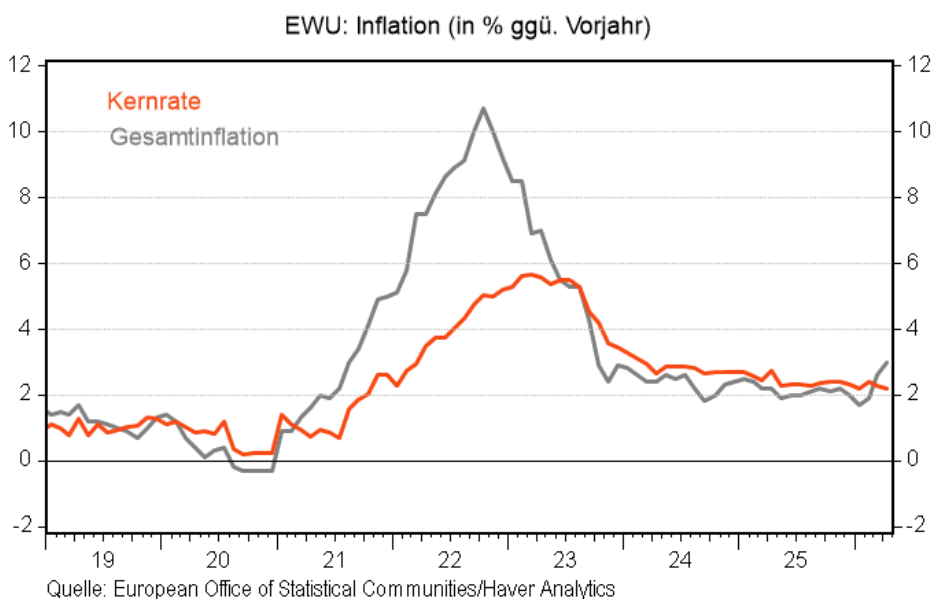
Für das zweite Halbjahr sind die Aussichten ebenfalls verhalten und stark von den Entwicklungen im Mittleren Osten abhängig. Je länger die Blockade der Straße von Hormus anhält, umso größer werden die Belastungen für die Wirtschaft sein. Dabei ist zunehmend mit einer nicht-linearen Wirkung zu rechnen. Lieferketten, die bislang aufrechterhalten konnten, weil Unternehmen noch auf Vorräte zurückgreifen konnten, könnten im Extremfall sogar komplett zusammenbrechen. Die Länder der Eurozone sind dabei noch in einer recht komfortablen Situation, da sich die direkten Importe aus dem Persischen Golf in Grenzen halten. Allerdings belasten indirekte Effekte. Einerseits, da beispielsweise asiatische Volkswirtschaften durch die Schließung der Straße von Hormus in Mitleidenschaft gezogen werden und die europäischen Exporte in diese Region leiden. Andererseits durch die höheren Preise von den überwiegend international gehandelten Rohstoffen. Insbesondere die höheren Energiekosten setzen die Kaufkraft der Haushalte unter Druck und dürften die erhoffte Erholung des Privatkonsums dämpfen. Immerhin verharrt die Arbeitslosenquote nahe historischer Tiefstände, sodass die anhaltend hohe Arbeitsplatzsicherheit den negativen Einfluss der Energiepreise auf den Privatkonsum etwas abfedern sollte. Bei den Unternehmen dürften die höheren Energiepreise sowie die ge-

Iran-Konflikt dämpft Konjunkturausblick.

stiege Unsicherheit ebenfalls zu einer gewissen Zurückhaltung führen. Die staatlichen Ausgabenprogramme für Verteidigung und Infrastruktur sowie der KI-Boom wirken dagegen stabilisierend auf die Investitionen.

Ein weiterer Belastungsfaktor für die Konjunktur sind potenzielle Leitzinserhöhungen durch die EZB. Bereits am kommenden Donnerstag wird sich der EZB-Rat voraussichtlich auf eine Anhebung des Leitzinsniveaus um 25 Basispunkte einigen. Darauf deuten die Aussagen von einigen prominenten Währungshütern in den letzten Wochen hin. Selbst der üblicherweise eher zu einer geldpolitischen Lockerung neigende griechischen Notenbankgouverneur Stournaras sieht eine Leitzinserhöhung inzwischen als „wahrscheinlich“ an und die deutsche EZB-Direktorin Isabel Schnabel wies bereits Ende Mai darauf hin, dass die EZB die Leitzinsen im Juni anheben sollte, selbst wenn der US-Iran-Konflikt „heute enden“ würde. Sie erklärte, dass es angesichts des Ausmaßes und der Dauer des Schocks keine Option mehr sei, diesen zu ignorieren. Dabei bezog sie sich primär auf die Entwicklung der Inflation. Seit dem Beginn des Iran-Kriegs ist die europäische Inflationsrate von 1,9% im Februar auf 3,2% im Mai geklettert. Damit befindet sie sich deutlich über dem mittelfristigen Inflationsziel der EZB von 2,0%.

EZB-Rat dürfte am Donnerstag Leitzinserhöhung beschließen.



Hauptursache für den Inflationsanstieg waren natürlich die höheren Energiepreise. Diese lagen im Mai 10,9% über dem Vorjahresmonat. Andere Güter sind bislang hingegen kaum betroffen. Die Kernrate lag im Mai mit 2,5% nur moderat über der EZB-Zielrate. Es ist aber zu erwarten, dass die gestiegenen Energiepreise über höhere Produktions- und Transportkosten allmählich auch auf die Preise für Nahrungsmittel, Industriegüter sowie einzelne Dienstleistungen durchschlagen. Ausmaß und Dauer dieser indirekten Effekte sind jedoch mit erheblicher Unsicherheit verbunden. Darüber hinaus birgt ein spürbarer Anstieg der Inflationsrate grundsätzlich das Risiko von Zweitrundeneffekten. Diese würden eintreten, wenn sich der anfängliche Preisschub in Form höherer Löhne oder steigender Inflationserwartungen verfestigt. Der jüngste Anstieg der Inflationserwartungen der Verbraucher, wie er aus dem Consumer Expectations Survey hervorgeht, dürfte den Währungshütern daher nicht gefallen. Für den 1-Jahres-Zeitraum kletterten der Wert zwischen Februar und April von 2,5% auf 4,0%, für den 3-Jahres-Zeitraum immerhin von

Inflation steigt angesichts höherer Energiepreise.

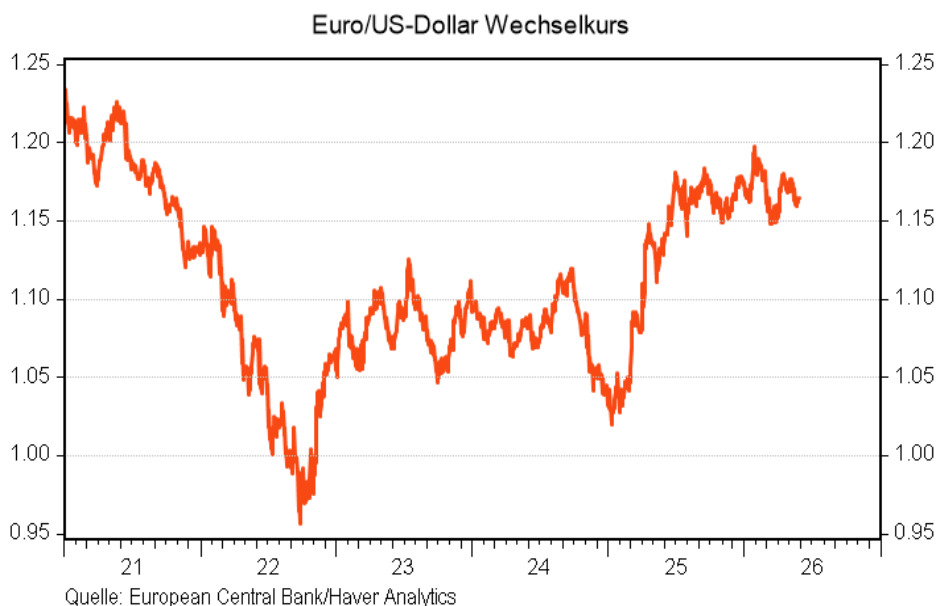
2,5% auf 2,9%. Umso wahrscheinlicher ist vor diesem Hintergrund, dass sich im EZB-Rat am Donnerstag eine Mehrheit für eine Leitzinserhöhung aussprechen wird.

Der Iran-Krieg und der dadurch ausgelöste starke Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise dämpfen den Konjunkturausblick. In den BIP-Daten für das erste Quartal haben sich diese Effekte jedoch nur begrenzt niedergeschlagen – nicht zuletzt da der Konflikt erst im März wirksam wurde. Ohne Irland wuchs die EWU-Wirtschaft moderat um 0,3%. Während mehrere große Mitgliedsländer eine leichte konjunkturelle Abschwächung verzeichneten, überraschte Deutschland sogar mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung, getragen von Exporten und staatlichen Ausgaben. Frühindikatoren signalisieren jedoch eine konjunkturelle Eintrübung. Für die kommenden Monate bleiben die Aussichten gedämpft, insbesondere aufgrund höherer Energiekosten, anhaltender Unsicherheiten und zunehmender Belastungen für Konsum, Investitionen und Handel. Der gestiegenen Inflation wird die EZB wahrscheinlich bereits am Donnerstag mit einer Leitzinserhöhung entgegengetreten.

Euro

Nach dem Beginn des Iran-Kriegs hatte 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 brachten. Dazu kam der positive Einfluss durch den Ölpreisanstieg. Für die USA als Nettoexporteur von Rohöl erhöht der Preisschub bei Rohöl den Wert der US-Exporte und sorgt damit für eine steigende Nachfrage nach der US-Währung. 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.

*Euro verliert nach
Kriegsbeginn an
Wert...*



Im Berichtszeitraum seit Anfang April konnte sich der Euro etwas von den zuvor erlittenen Kursverlusten erholen. Vor allem in der ersten April-Woche machte der Euro einen Satz nach oben, als eine Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran

beschlossen wurde. Danach handelte das Währungspaar größtenteils in einer recht engen Spanne zwischen 1,16 und 1,18 US-Dollar. Höhere Euro-Notierungen waren üblicherweise zu beobachten, wenn Fortschritte in den Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran verkündet wurden. Niedrigere Euro-Wechselkurse korrespondierten häufig mit Phasen, in denen sich das erwartete Ende des Konflikts wieder in die weiter entfernte Zukunft verschob. Neben den Iran-Verhandlungen erwiesen sich die Leitzinserwartungen als der größte Einflussfaktor. Dies stützte vor allem den Dollar. Denn während sich die Zinserwartungen für die Eurozone im Berichtszeitraum recht stabil hielten und die Marktteilnehmer ähnlich wie Anfang April immer noch rund zwei Leitzinserhöhungen für wahrscheinlich erachteten, wurden die Zinserhöhungserwartungen für die USA zwischen Ende April und Mitte Mai sukzessive nach oben geschraubt. Immer mehr US-Notenbanker erklärten ihre Bereitschaft für eine Leitzinserhöhung, sollte sich die aktuell erhöhte Inflation nicht bald zurückbilden, und zuletzt wurden die Erhöhungserwartung durch einen robusten US-Arbeitsmarktbericht verstärkt.

...kann sich von Verlusten aber zunächst erholen.

Gemessen an der Unsicherheit, die rund um den Iran-Konflikt weiterhin besteht, liegt das Aufwertungspotenzial momentan eher auf der Seite des US-Dollars. Mittelfristig dürfte aber die europäische Gemeinschaftswährung wieder die Oberhand gewinnen. Dazu dürfte nicht nur ein Ende des Iran-Konflikts beitragen, sondern auch ein erwarteter Rückgang des US-amerikanischen Renditevorsprungs. Die EZB steht momentan vor einem Leitzinserhöhungsschritt und dürfte im weiteren Jahresverlauf ihre geldpolitischen Zügel weiter anziehen. In den USA steht hingegen mit Kevin Warsh nun der Wunschkandidat von Donald Trump an der Spitze der US-Notenbank. Der Nachfolger von Powell dürfte sich für einen expansiven Kurs stark machen. Daraus ergeben sich auch Ängste hinsichtlich einer Erosion der Fed-Unabhängigkeit, die ebenfalls eher für einen schwächeren US-Dollar sprechen. An unserer Euro-Prognose von 1,20 bis 1,25 US-Dollar halten wir daher weiterhin fest.

Mittelfristig besteht Euro-Aufwertungspotenzial.

Mit der Einigung der USA und des Irans auf einen Waffenstillstand konnte der Euro Anfang April einen Teil seiner nach Kriegsbeginn erlittenen Kursverluste wieder aufholen. Seitdem bewegte sich der Wechselkurs in einer recht engen Spanne zwischen 1,16 und 1,18 US-Dollar, wobei Leitzinserwartungen und die Entwicklungen im Mittleren Osten zu den wichtigsten Einflussfaktoren gehörten. Die weitere Kursentwicklung wird kurzfristig vor allem davon abhängen, ob bald eine Einigung zwischen den USA und dem Iran erzielt werden kann. Sollte dies nicht der Fall sein, könnte der US-Dollar etwas aufwerten. In der mittleren Frist dürfte aber der Rückgang des US-amerikanischen Renditevorsprungs den Euro unterstützen – genauso wie die Erosion der Fed-Unabhängigkeit.

Rentenmarkt

Die Rentenmärkte – sowohl die globalen als auch die europäischen – erlebten im Berichtszeitraum zunächst ein nicht unerhebliches Maß an Volatilität. Die Händler hatten offenbar Schwierigkeiten, die wechselhafte Nachrichtenlage zum Konflikt im Mittleren Osten zu verarbeiten, bzw. waren sich uneins über die Implikationen auf Inflation und Konjunktur. Letztlich dominierten aber diejenigen Marktteilnehmer das Geschehen, die sich Sorgen über eine steigende Inflation machten, sodass die Renditen langlaufender Staatsanleihen bis Mitte Mai kräftig anzogen. Dabei klet-

Renditen zunächst mit kräftigem Anstieg und hoher Volatilität angesichts des Iran-Konflikts.

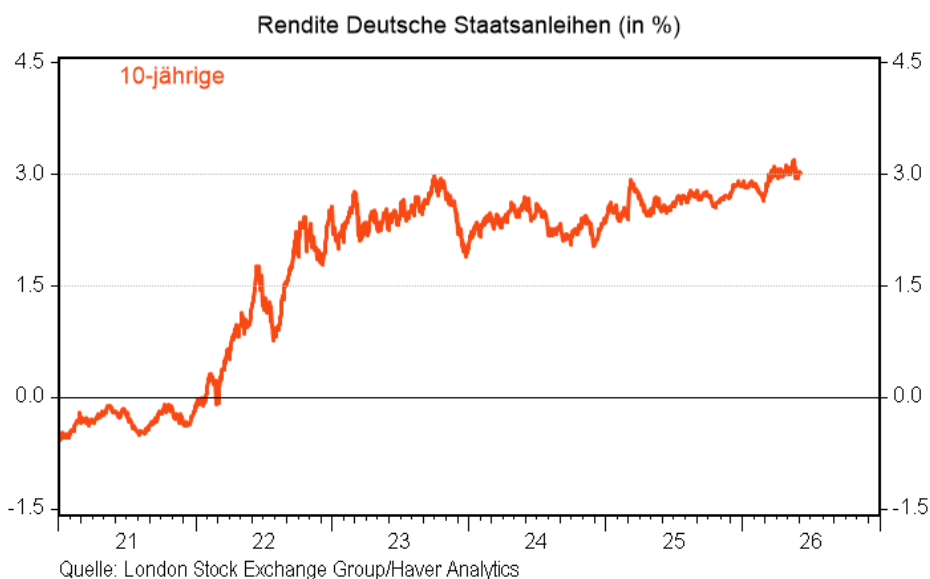
terte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf 3,20% und somit das höchste Niveau seit 2011. In anderen Weltregionen wurden ebenfalls Höchststände erreicht. Die Rendite 30-jähriger japanischer Staatstitel sprang sogar erstmals überhaupt über die Marke von 4%.

Begünstigt wurde der Ausverkauf im April und Mai vermutlich auch wegen Sorgen einer ausufernden Staatsverschuldung. Dafür spräche zumindest die Versteilerung der Renditekurven rund um den Globus und es fällt auf, dass der Renditeanstieg in Japan, wo sich Ministerpräsidentin Takaichi dafür aussprach, fiskalpolitische Maßnahmen zur Abfederung der Folgen des Iran-Kriegs mit zusätzlichen Schulden zu finanzieren, besonders ausgeprägt war. Und auch in den USA, wo der Iran-Krieg die Staatsverschuldung in die Höhe treibt, stiegen die Renditen langlaufender Staatsanleihen besonders stark an.

Begünstigt wurde der Ausverkauf durch Sorgen hoher Staatsschulden.

Von den Mitte März erreichten Höchstständen haben sich die Langfristrenditen zuletzt aber deutlich zurückbewegt. Die 10-jähriger Bundrendite verringerte sich beispielsweise, da die US-Regierung einen erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen mit dem Iran in Aussicht stellte. Zwischenzeitlich kursierten sogar Medienberichte, wonach die USA und der Iran eine vorläufige Einigung erzielt hätten, die vorsah, den Waffenstillstand zu verlängern, die Blockade der Straße von Hormus zu beenden sowie weitere Verhandlungen über das Atomprogramm zu führen. Auch wenn das Warten auf diese Einigung immer noch andauert, befindet sich die 10-jährige Bundrendite aktuell wieder auf dem Niveau von Anfang April.

Per Saldo aber kaum Bewegung bei 10Y-Bundrendite.

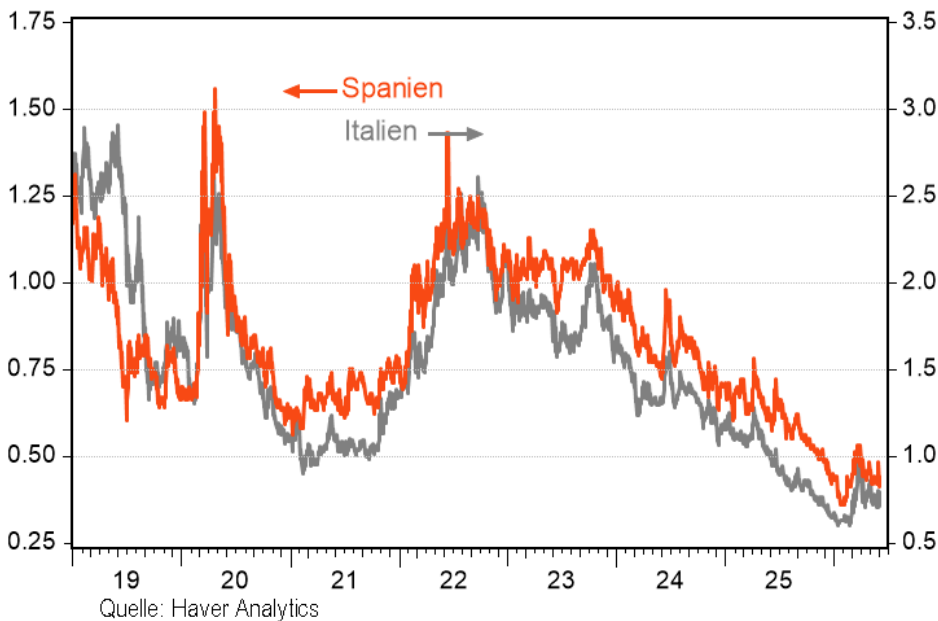


Deutlich ruhiger war die Entwicklung bei den europäischen Spreads, also den Renditeaufschlägen europäischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen. Der Spread italienischer gegenüber deutschen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren engte sich von 84 Basispunkten Anfang April auf aktuell 73 Basispunkte ein, der Spread spanischer Staatsanleihen sank auf 42 Basispunkte von zuvor 48 Basispunkten und der Spread portugiesischer Staatsanleihen verringerte sich sogar von 42 Basispunkte auf nun 36 Basispunkte. Damit befinden sich die Spreads der südeuropäischen Staatsanleihen wieder nahe der zu Jahresbeginn erreichten Mehrjahrestiefstände. Sogar der Renditeaufschlag belgischer Staatsanleihe wies im Berichtszeitraum eine Einengung auf. Dabei hätte es angesichts der

Europäische Spreads mit ruhiger Entwicklung.

Ratingabsenkungen durch Moody's und S&P durchaus einen Anlass für Anleiheverkäufe gegeben. Die Ratingagenturen begründeten den Schritt mit erheblichen fiskalischen Herausforderungen. Und tatsächlich ist das Haushaltsdefizit Belgien mit 5,2% das höchste der gesamten Eurozone. Dazu kommt, dass die Fünfparteien-Koalition unter Premierminister Bart De Wever angesichts der politischen Zersplitterung sich mit einer Haushaltskonsolidierung schwer tun dürfte. Die für 2026 geplanten Maßnahmen, darunter schrittweise Reformen des Renten- und Arbeitsmarktsystems, werden vermutlich unzureichend sein, um das Defizit kurzfristig wesentlich zu reduzieren. Selbst der Premierminister bezeichnete die öffentlichen Finanzen jüngst als „komplett vernachlässigt“. Bis 2029 rechnet S&P mit einem Anstieg der Staatsschuldenquote auf 109%.

Spreadentwicklung 10-jährige Staatsanleihen zu Bundesanleihen



Während die Verschlechterung der Finanzlage europäischer Staaten bislang also nur begrenzte Auswirkungen die Spreads hatte, könnte das Thema bei Investoren in der zweiten Jahreshälfte wieder stärker in den Fokus rücken, wenn die Haushaltsplanungen der Regierungen anstehen. Nicht wenige Länder dürften Schwierigkeiten haben, die Folgen des Irankriegs, die steigenden Militärausgaben und die ab 2027 wegfallenden Gelder aus dem Next Generation EU-Wiederaufbaufonds in ihren Budgetplänen zu berücksichtigen. Insbesondere Italien war einer der größten Nutznießer der Zahlungen aus dem EU-Fonds. In Frankreich dürften die ohnehin schwierigen Budgetverhandlungen mit den Vorbereitungen für die französischen Präsidentschaftswahlen im Frühjahr des kommenden Jahres zusammen. Dazu kommt, dass im Oktober eine Rating-Entscheidung um das letzte verbleibende Doppel-A-Rating sowohl für Frankreich als auch für Belgien der Rating-Agentur Fitch ansteht. Etwas abgemildert dürften die Reaktionen auf das Rating-Ergebnis ausfallen, da einige der weltweit größten Vermögensverwalter zuletzt ihre Anlagegrundsätze geändert haben, um Zwangsverkäufe zu vermeiden, die im Falle von Rating-Verschlechterung anfallen würden. So haben sowohl Fonds der State Street Bank als auch von BlackRock kürzlich aufgehört, Indizes mit Double-A-Kreditrating-Kriterien als Benchmark zu verwenden. Dennoch erscheint das Potenzial für eine zusätzliche Spreadeinengung vor diesem Hintergrund gering.

Potenzial für eine zusätzliche Spreadeinengung erscheint gering.

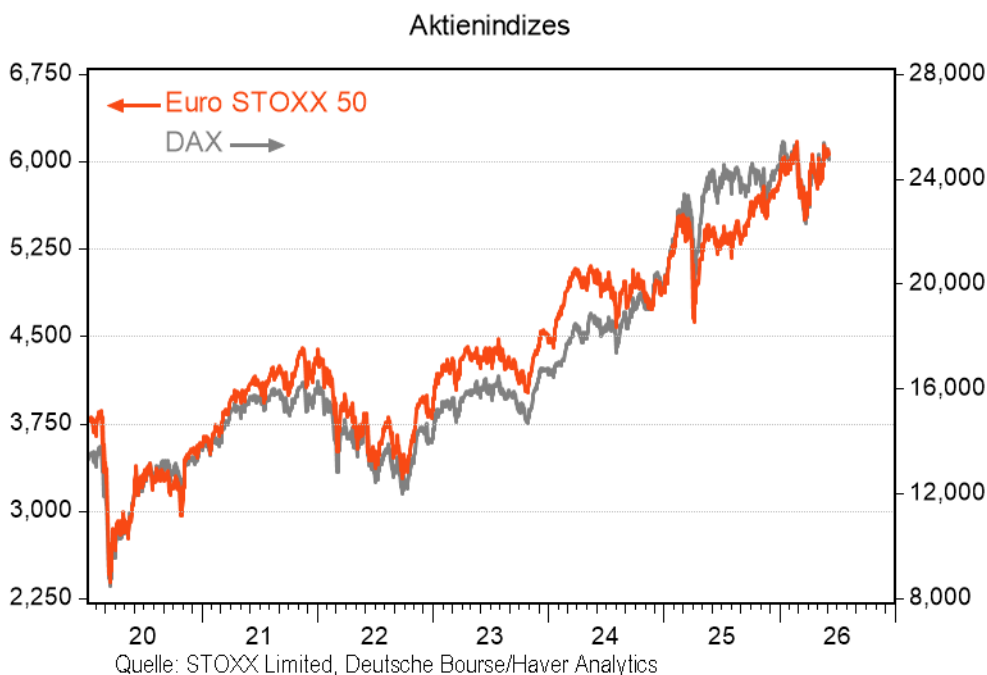
Die Renditen langlaufende Bundesanleihen dürften vorerst von den erhöhten Inflationsraten unterstützt bleiben, sowie dem immer noch ungelösten Iran-Konflikt. Sollte die Straße von Hormus noch längere Zeit unpassierbar bleiben, dürfte dies die Inflation weiter in die Höhe treiben. Ein weiterer Faktor, der für ein höheres Renditeniveau spricht, ist die steigende Verschuldung Deutschlands, die das Angebot an Anleihen in die Höhe treibt.

Die europäischen Rentenmärkte waren im Berichtszeitraum zunächst durch eine erhöhte Volatilität geprägt, ausgelöst durch Unsicherheiten infolge des Nahostkonflikts. Letztlich dominierten die Inflations Sorgen sowie Befürchtungen einer ausufernden Staatsverschuldung und trieben die langfristigen Renditen auf Mehrjahreshöchststände. Inzwischen haben sich die Renditen aber wieder etwas beruhigt, begünstigt durch Hoffnungen auf eine Entspannung der geopolitischen Lage. Europäische Spreads entwickelten im Berichtszeitraum dagegen recht stabil, trotz Rating-Herabstufungen etwa für Belgien. Mittelfristig könnten sich die Spreads angesichts eines wieder stärkeren Marktfokus auf die hohen Staatsdefizite, auslaufende EU-Hilfen und politische Unsicherheiten wieder ausweiten.

Aktienmarkt

Der letzte Kapitalmarktbericht war am Tag nach der Bekanntgabe einer zunächst auf 14 Tage begrenzten Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran erschienen und hatte den Kurssprung der Aktienindizes infolge dieser Nachricht noch miteingeschlossen. An den Aktienbörsen machten sich Anleger damals Hoffnung auf ein baldiges Ende des Konflikts und der Öffnung der für den internationalen Warenverkehr so wichtigen Straße von Hormus.

*Kurssprung nach
US-Iran-
Waffenruhe.*



Bis zum jetzigen Zeitpunkt konnten die USA und der Iran aber keine Einigung erzielen. Aussagen der US-Regierung, wonach die Verhandlungen vor einem erfolgreichen Abschluss stünden, sorgten im Berichtszeitraum zwar immer mal wieder für Kurssprünge an den europäischen Aktienbörsen, aber letztlich verpufften die Hoffnungen dann auch wieder recht zügig. Per Saldo notiert der DAX aktuell rund 2,0% höher als am 9. April und der Euro STOXX 50 kommt auf ein Plus in Höhe von 1,8%.

Obwohl es im Konflikt zwischen den USA und dem Iran seit Anfang April kaum Fortschritte zu vermelden gibt, war der Verlauf der Aktienmärkte per Saldo also recht robust. Dies hatte mehrere Gründe. So setzen Marktteilnehmer immer noch darauf, dass der US-Präsident den Konflikt bald beenden möchte und die einigermaßen stabile Waffenruhe hält die Hoffnungen auf eine Verhandlungslösung am Leben. Noch wichtiger aber dürften die Unternehmensdaten zum ersten Quartal gewesen sein, die in den vergangenen Wochen veröffentlicht wurden. Insbesondere in den USA fielen diese unter Führung der großen Technologiewerte sehr überzeugend aus. Die im S&P 500 gelisteten Unternehmen kamen auf ein massives Gewinnwachstum von beinahe 28% gegenüber dem Vorjahresquartal. Die europäischen Unternehmen des Euro STOXX 50 blieben – wie so oft – deutlich hinter dieser Entwicklung zurück, konnten ihre Gewinne aber immerhin um 7% steigen. Daneben trieb die KI-Euphorie die Aktienkurse an. Primär konzentrierten sich der Börsenboom zwar auf die asiatischen Börsenplätze. Der südkoreanische KOSPI kommt seit Anfang April beispielsweise auf einen Kurszuwachs von beinahe 50% - obwohl er in den letzten Tagen 16% verloren hat. Aber auch in Europa hinterließ der KI-Boom seine Spuren. Die Aktie des niederländischen Chip-Ausrüsters ASML stieg seit Anfang April um über 30% und stützte – angesichts einer Marktkapitalisierung von 570 Mrd. Euro – den marktbreiten Euro STOXX 50-Index. Infineon, immerhin ein Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 100 Mrd. Euro, verdoppelte sich im selben Zeitraum sogar – obwohl das Unternehmen beinahe die Hälfte seiner Umsätze im krisengeplagten Automobilsektor generiert.

Der weitere Verlauf der europäischen Aktienindizes dürfte vor allem von zwei Faktoren abhängen: dem Konflikt im Mittleren Osten und dem KI-Boom. Sollte der Iran-Krieg nicht bald nachhaltig beendet werden, drohen spürbare realwirtschaftliche Belastungen und höhere Leitzinsen. Dies dürfte an den Aktienindizes nicht ohne Schaden vorübergehen – vor allem da eine Unterstützung durch Unternehmenszahlen wegfällt und eine saisonal typischerweise eher schwache Phase des Börsenjahres bevorsteht. Andererseits könnte ein rasches Ende des Iran-Kriegs den Märkten einen Schub geben – nicht zuletzt da die Notenbanken dann von Zinserhöhungen absehen könnten bzw. diese weniger umfangreich ausfallen dürften. Der KI-Boom hat die Kurse in den letzten Wochen und Monaten stark angetrieben und zu ambitionierten Gewinnzielen der Unternehmen geführt. Sollte sich diese als zu optimistisch erweisen, könnten Aktien, die bislang vom KI-Boom profitiert haben, unter erheblichen Druck geraten und auch die marktbreiten Indizes nach unten ziehen (Nähere Informationen auch im Sonderbericht „Künstliche Intelligenz: Boom oder Blase?“ von Anfang Mai).

Gemessen an dem durch geopolitische Unsicherheit geprägten Umfeld bewiesen die europäischen Aktienindizes eine bemerkenswerte Stärke. In dem Zeitraum seit der Veröffentlichung des letzten Kapitalmarktberichts rückte der DAX 2,0% vor und der Euro STOXX 50 kletterte 1,8% in die Höhe. Als Kursstütze erwiesen sich vor allem die überaus erfreuliche Berichtssaison der Unternehmen zum ersten Quartal, der KI-Boom und die einigermaßen stabile

Obwohl der Iran-Konflikt weiterhin nicht gelöst ist, liegen Aktienkurse zu.

Aktienindizes unterstützt u.a. durch Berichtssaison und KI-Euphorie.

Aktienmarktentwicklung dürften vorerst durch Iran-Konflikt und KI-Boom geprägt werden.

Waffenruhe im Nahen Osten, die weiterhin Hoffnung auf eine Einigung zwischen den USA und dem Iran macht.

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	1,23
- 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

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	2,0	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

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

	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

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.