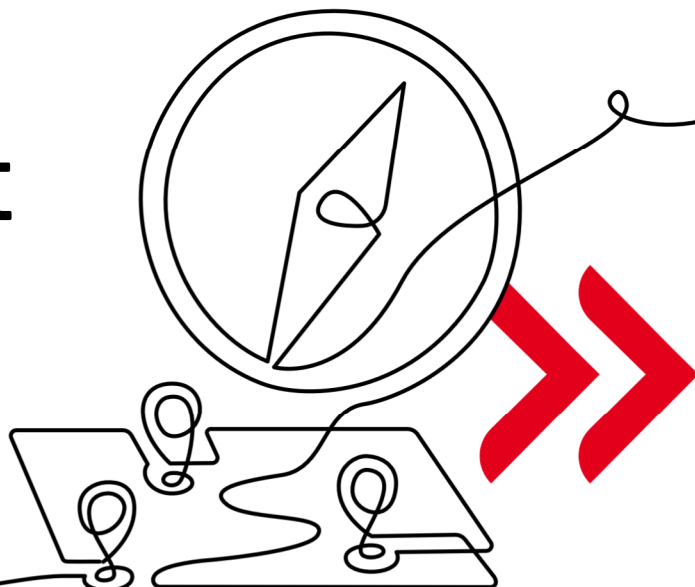


# The Checkpoint

12. März 2026



## Die Folgen des Iran-Krieges

Im Jahr 2002 warnte der damalige US-Außenminister Colin Powell Präsident George W. Bush, dass der Sturz von Saddam Hussein die USA für alles verantwortlich machen würde, was danach käme. Eine Warnung, die als Pottery-Barn-Regel bekannt wurde: „Wenn du es zerbrichst, gehört es dir.“ Präsident Donald Trump, gewählt mit dem Versprechen, Amerikas endlose Kriege zu beenden, hat von Beginn der Operation „Epic Fury“ an signalisiert, dass er Powells Grundsatz umkehren will, die USA werden nicht die Verantwortung für die Folgen des Kriegs gegen Teheran übernehmen.

Dieser Mangel an Verpflichtung schließt zumindest theoretisch ein erneutes Abgleiten in Situationen wie im Irak oder in Afghanistan aus. Gleichzeitig erhöht er aber die Unsicherheit an den Finanzmärkten darüber, was den Krieg beenden könnte. Die militärischen Ziele des Kriegs sind unklar, d.h. geht es nur um einen Führungswechsel und die Schwächung der militärischen Fähigkeiten Irans, oder um den Zusammenbruch des Ayatollah-Regimes? Diese Unsicherheit wird durch die divergierenden Interessen der beiden wichtigsten Akteure, Israel und die USA, verstärkt.

Washington wollte einen schnellen Sieg, während Israel einen vollständigen Sieg anstrebte. Die USA waren bereit, einen Übergang nach venezolanischem Vorbild zu akzeptieren, der die Führung Irans austauscht, ohne zwingend das gesamte Regime zu stürzen; ein Ergebnis, das weniger kostspielig und weniger unvorhersehbar wäre als ein vollständiger Regimewechsel. Israel hingegen zielt auf den Zusammenbruch des Regimes ab, ein Szenario, das angesichts der ethnischen Vielfalt Irans, Perser, Aseris, Kurden, Turkmenen und andere wahrscheinlich einen Bürgerkrieg auslösen würde.

Wenn Venezuela Trumps Blaupause ist, dann ist das Modell des israelischen Premierministers Benjamin Netanyahu Syrien, wo ein Jahrzehnt Bürgerkrieg die Sicherheit Israels letztlich verbessert hat, indem ein wichtiger arabischer Staat, der sich auf die Konfrontation fokussierte, praktisch ausgeschaltet wurde. Die Ernennung von Mojtaba Khamenei zum neuen Obersten Führer des Iran führt jedoch dazu, dass sich die Interessen der beiden Länder nun annähern.

Angesichts des jüngsten Chaos an den Finanzmärkten sucht die Trump-Regierung jetzt nach einer Exit-Strategie. In unserem Basisszenario wird der Krieg wohl noch einige Wochen andauern, mit eher vernachlässigbaren Folgen für Wachstum und Inflation. Für die Märkte bedeutet dies, dass die wichtigsten Treiber weiterhin die USD-Schwäche, das solide Gewinnwachstum und in engen Spannen schwankende Staatsanleiherenditen bleiben.

Selbst wenn es Trump gelingen sollte, den Krieg zu beenden, sollte er die Worte des ehemaligen US-Verteidigungsministers Jim Mattis bedenken: „Kein Krieg ist vorbei, bis der Feind sagt, dass er vorbei ist.“ Wenn sich die Öl- und Erdgaspreise im Falle eines längeren Kriegs auf deutlich höheren Niveaus stabilisieren würden, geraten sowohl Fed als auch EZB in die unangenehme Lage, mit sich abschwächenden Volkswirtschaften, steigender Inflation und unruhigen Märkten umgehen zu müssen.

**Manuela D’Onofrio**  
Chair  
The Investment Institute

**Fabio Petti**  
Co-Chair  
The Investment Institute

**Edoardo Campanella**  
Director und Chief Editor  
The Investment Institute

### DIE SICHT DER CIOS 2

Asset Allokation

### MAKRO STORIES 3

Makroausblick nach dem Iran-Schock

**Fokus 1:** Stillstand in Hormus

**Fokus 2:** Geopökonomische Hintergründe des Kriegs gegen den Iran

### MARKT STORIES 6

Das Rauschen und das Signal

- Aktien
- Festverzinsliche Wertpapiere
- Währungen
- Rohstoffe

### PROGNOSEN 13



# Die Sicht der CIOs

Alessandro Caviglia (Italien), Philip Gisdakis (Deutschland), Jakob Frauenschuh (Österreich)

Operation „Epic Fury“ hat den Finanzmärkten eine erhebliche Dosis Volatilität beschert. In der Folge schossen die Öl- und Gaspreise in die Höhe, da die wichtige Straße von Hormus de facto geschlossen ist und Irans Angriff auf die Golfstaaten Befürchtungen über erhebliche Beeinträchtigungen zentraler Infrastrukturen der Region ausgelöst hat, darunter Öl- und Gasanlagen, Industriekomplexe, Flughäfen und weitere Anlagen. Steigende Energiepreise haben zudem Sorgen vor einem Wiederaufflammen des Inflationsdrucks geschürt, was die Fähigkeit der Zentralbanken, die Zinsen zu senken, einschränken oder sie sogar zu einer Straffung der geldpolitischen Bedingungen zwingen könnte. In der Folge stiegen die Anleiherenditen, die Aktienmärkte gaben nach, und der USD wertete auf, was als Zeichen seiner Rolle als sicherer Hafen zu werten ist. Gold legte zunächst ebenfalls zu, gab aber später den Großteil der Gewinne aufgrund der USD-Stärke wieder ab.

An den Aktienmärkten traf es die asiatischen Indizes am stärksten, da die Region direkt von Ölimporten aus dem Golf abhängig ist. Auch europäische Aktien gerieten unter Druck. Zwar ist Europa nur begrenzt direkt von Energieimporten aus der Region abhängig, doch als Nettoenergieimporteur bleibt der Kontinent steigenden Energiekosten ausgesetzt. Die US-Märkte waren am wenigsten betroffen, da die USA ein Nettoenergieexporteur sind. Wichtig ist, dass diese Marktreaktionen ein rationales Preisverhalten widerspiegeln und die fortbestehende Rolle des USD als globale sichere Anlageklasse beruhigend wirkt. Ein Vertrauensverlust in den globalen sicheren Hafen hätte die bereits erhöhte Volatilität zusätzlich verschärft und Anleger vor zusätzliche Herausforderungen gestellt.

Die zentralen Entwicklungen, d. h. steigende Ölpreise, potenzieller Inflationsdruck mit Auswirkungen auf erwartete Leitzinssenkungen der Fed sowie ein stärkerer USD, laufen jedoch den Prioritäten der aktuellen US-Regierung zuwider. Zudem stellt die Tatsache, dass asiatische Volkswirtschaften möglicherweise am stärksten betroffen sein könnten, eine zuvor beliebte Anlagestrategie infrage: eine Umschichtung aus den USA hin zu Asien und den Schwellenländern. Während eine solche Positionierung vor Operation Epic Fury sinnvoll gewesen sein mag, rechtfertigen die jüngsten Entwicklungen derzeit einen vorsichtigeren Ansatz. Daher halten wir an unserer insgesamt neutralen Haltung bei Risikoanlagen fest. Am wichtigsten bleibt es, unsere Portfolios widerstandsfähig gegenüber potenziellen weiteren Schocks zu machen, indem wir eine breite Diversifikation über Regionen, Sektoren und Anlageklassen hinweg sicherstellen.

## ASSET ALLOKATION

UNSERE EINSCHÄTZUNG ZU DEN ANLAGEKLASSEN

	UNTER-GEWICHTET	NEUTRAL	ÜBER-GEWICHTET
<b>Aktien Global</b>		●	
Aktien USA		●	
Aktien Europa		●	
Aktien Pazifik (Industrieländer <sup>1</sup> )		●	
Aktien Schwellenländer			●
<b>Anleihen Global</b>		●	
Staatsanleihen EWU	●		
Staatsanleihen (nicht-EWU)	●		
Euro Unternehmensanleihen (Investment Grade)		●	
Euro Unternehmensanleihen (High-Yield)	●		
Schwellenländer-Anleihen (harte Währung)			●
Schwellenländer-Anleihen (lokale Währung)			●
<b>Geldmarkt/Liquidität</b>		●	
<b>Alternative Anlagen</b>		●	
Bitcoin		●	
<b>Rohstoffe</b>		●	
Rohöl		●	
Gold		●	

<sup>1</sup> Industrieländer: Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur





## Makroausblick nach dem Iran-Schock

Wir haben unsere makroökonomischen Projektionen für die USA und den Euroraum vor dem Hintergrund der US-israelischen Angriffe auf den Iran, Teherans Vergeltungsschläge und des Anstiegs der globalen Energiepreise aktualisiert. Unser Basisszenario geht davon aus, dass die militärischen Operationen in der Golfregion nicht lange andauern werden, wahrscheinlich nur wenige Wochen. Öl- und Gaspreise sollten sich daher bald wieder von ihren jüngsten Höchstständen zurückbilden.

Für die USA erwarten wir kaum Auswirkungen auf die Wachstumsprognose, da die USA einen Nettoenergieexporteur darstellen. In einem weitgehend Nullsummenspiel dürften US-Energieproduzenten von höheren Weltmarktpreisen profitieren, während Unternehmen außerhalb des Energiesektors sowie Verbraucher aufgrund gestiegener Produktionskosten und höherer Inflation belastet werden. Insgesamt bleibt unsere BIP-Prognose unverändert bei 2,4 % für dieses Jahr und 2,0 % für 2027. Die Verbraucherpreis-inflation dürfte moderat um rund 0,3 Prozentpunkte steigen, wobei sich der Schock im Verlauf eines Jahres rasch abschwächen dürfte. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Federal Reserve die Zinsen in diesem Jahr einmal senken wird, voraussichtlich im Juni.

Im Euroraum dürfte der Wachstumsimpuls ebenfalls moderat ausfallen, sodass wir unsere BIP-Prognose auf 0,9 % für 2026 und 1,3 % für 2027 senken. Die Wirtschaft der Eurozone hat sich robuster als erwartet gegenüber dem jüngsten Zollschock gezeigt, und wir erwarten, dass diese Widerstandskraft bestehen bleibt, unterstützt durch eine expansive Fiskalpolitik, solide Bilanzen des Privatsektors und eine zunehmend gefestigte Investitionserholung. Unsere Inflationsprognose für 2026 steigt von knapp unter 2 % auf etwa 2,5 %, sollte jedoch nur vorübergehend erhöht bleiben. Wir erwarten, dass die EZB den Energiepreisschock weitgehend ignorieren wird, da die Inflationserwartungen vermutlich verankert bleiben. Wir bestätigen unsere Einschätzung, dass der nächste Schritt der EZB eine Zinserhöhung Ende 2027 sein wird, während sich für dieses Jahr das Risikogleichgewicht von weiteren Lockerungen hin zu einer möglichen zusätzlichen Anhebung verschoben hat.

### Was ist, wenn wir falsch liegen, ein Negativszenario

In einem Negativszenario gehen wir von einer Eskalation und einer Verlängerung der Kriegsdauer aus. Öl- und Gaspreise steigen auf 100 USD/bbl bzw. 100 EUR/MWh und stabilisieren sich auf diesen Niveaus für den Rest des Jahres, bevor sie sich 2027 allmählich entspannen. Eine Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen und ein Vertrauensverlust verstärken den Wachstumsrückgang.

Die US-Wirtschaft würde wahrscheinlich einen starken Inflationsanstieg von mehr als 1 Prozentpunkt (Pp) innerhalb eines Jahres erleben, wodurch die durchschnittliche Inflationsrate auf 3,6 % für dieses Jahr und auf 2,9 % für 2027 steigen würde. Die kumulierten Auswirkungen auf das BIP-Wachstum dürften moderat bleiben, etwa -0,4 bis -0,6 Bp bis Ende 2027, was das Wachstum 2026 auf immer noch solide 2 % und 2027 leicht darunter drücken würde. Eines der Hauptrisiken wäre ein deutlicher Ausverkauf von Tech-Aktien, angesichts hoher Bewertungen und energieintensiver Produktion. Dies hätte Folgen für KI-bezogene Investitionen, einen wichtigen Wachstumstreiber in den USA 2025, und für Vermögenseffekte.

In der Eurozone würde die Inflation deutlich steigen, sich über weite Teile der nächsten zwölf Monate im Bereich 3,5 bis 4 % bewegen und anschließend in einen starken Abwärtstrend übergehen, der sie bis Ende 2027 unter das EZB-Ziel führt. Die durchschnittliche Inflationsrate würde 2026 über 3% liegen und 2027 oberhalb von 2,5% bleiben. Beim Wachstum könnte die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Halbjahr 2026 stagnieren oder leicht schrumpfen, bevor sie sich im nächsten Jahr langsam erholt. Insgesamt würde das BIP-Wachstum 2026-27 kumuliert um 0,8-1,0 Bp sinken, auf einen Durchschnitt von 0,7-0,8% in beiden Jahren, da der private Konsum zurückgeht und die Investitionstätigkeit spürbar schwächer wird. Sollten sich die finanziellen Rahmenbedingungen besonders stark verschärfen und die Lieferketten erhebliche Störungen erleiden, könnte der negative Wachstumsschock noch größer ausfallen.

Die Fed und die EZB stünden vor einem unangenehmen Zielkonflikt, da das Wachstum nachlässt, während die Inflation sich weiter von ihren Zielen entfernt. Ob sie gezwungen wären, die Zinsen zu erhöhen, was die wirtschaftliche Aktivität weiter dämpfen würde, hinge stark von der Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen ab.



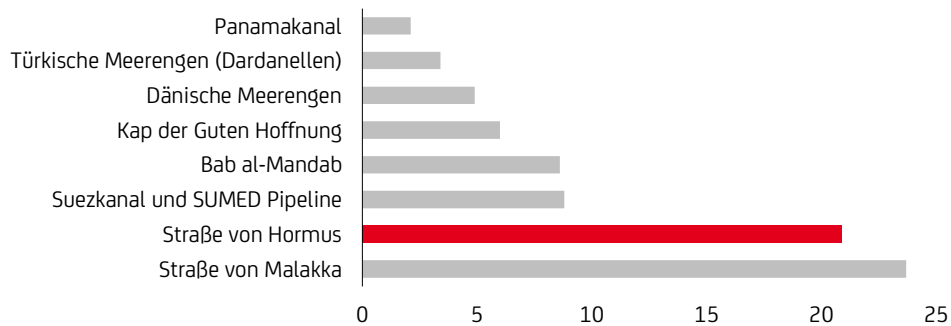
# Stillstand in Hormus

Autoren: Tobias Keller und Jonathan Schroer

Der Ausbruch des Kriegs gegen den Iran hat die Straße von Hormus zu dem weltweit akutesten Energieengpass gemacht. Seit Ende Februar ist die Passage de facto geschlossen, da die Tankerbewegungen nach einer Welle von Raketen, Drohnen und unbemannten Booten und einem systematischen Versuch Irans, den kommerziellen Zugang zu unterbinden, massiv eingebrochen sind. Die Schließung wurde zusätzlich verstärkt durch die Aussetzung der Durchfahrten großer Reedereien und den faktischen Rückzug von Versicherungsschutz für Schiffe, die in den Golf einfahren. Bis Ende Februar transportierte die Meerenge mehr als zwanzig Millionen Barrel Rohöl und flüssige Petroleumprodukte pro Tag (siehe Grafik 1.1). Dieser Strom ist inzwischen auf ein Rinnsal geschrumpft, nur eine Handvoll Schiffe konnte unmittelbar nach der Eskalation auslaufen. Während Iran „volle Kontrolle“ über die Straße von Hormus erklärte, signalisierte Washington, dass die US-Marine bald kommerzielle Tanker durch den Engpass eskortieren könnte, um die Energieflüsse zu sichern.

**GRAFIK 1.1: VOLUMEN AN ROHÖL UND FLÜSSIGEN PETROLEUMPRODUKTEN, DIE DURCH WICHTIGE MARITIME ENGSTELLEN TRANSPORTIERT WERDEN**

MILLIONEN BARREL PRO TAG



Quelle: US EIA, Vortexa Tanker Tracking und Panama Canal Authority, The Investment Institute by UniCredit  
 Hinweis: Der weltweite maritime Ölhandel schließt Inlandsvolumina aus, außer den Mengen, die globale Engstellen und das Kap der Guten Hoffnung passieren. Die dänischen Meerengen beinhalten keine Transportströme durch den Nord-Ostsee-Kanal.

Ein ähnliches Muster zeigt sich auf den Gasmärkten. Rund ein Fünftel des weltweiten LNG-Angebots, überwiegend aus Katar, verläuft normalerweise durch die Meerenge, doch die Exporte sind nach der Schließung des katarischen Ras-Laffan-Komplexes nach Drohnenangriffen zum Erliegen gekommen. Asien, das stark von katarischem LNG abhängt und etwa 80 % der regionalen Produktion abnimmt, wird die Hauptlast der Unterbrechung tragen. Alternativen existieren, bieten aber nur begrenzte Entlastung.

Saudi-Arabien's Petroline und die Fujairah-Pipeline der VAE ermöglichen zwar eine gewisse Umgehungskapazität, doch ihre verbleibenden Reserven decken nur einen Bruchteil des Rohöls und praktisch keine der normalerweise durch die Meerenge transportierten Raffinerieprodukte. Für LNG gibt es keinen sinnvollen Ersatz, da Katars Exporte nahezu vollständig von Ras Laffan abhängen und keine Pipelineverbindung existiert. Andere regionale Pipelines, etwa Iraks Routen in die Türkei, sind entweder eingeschränkt oder zeitweise außer Betrieb. Über eine begrenzte Umleitung aus dem Atlantikbecken oder kurzfristige Freigaben aus strategischen Reserven hinaus gibt es keinen skalierbaren Ersatz für die Volumina, die üblicherweise durch die Meerenge fließen.

Die entscheidende Frage ist daher, wie schnell und unter welchen Bedingungen die Meerenge stabilisiert werden kann. Unser Basisszenario bleibt vorerst, dass die Störung nicht langfristig sein wird. Eine konzertierte, von den USA geführte Marineoperation, kombiniert mit dem starken Anreiz der Produzenten am Golf, einschließlich des Iran, die Exportrouten wiederherzustellen, sollte den Korridor schrittweise wieder öffnen, wenn auch mit geringerer Kapazität und unter verschärften Sicherheitsprotokollen. Selbst wenn die Schifffahrt in den kommenden Wochen wieder aufgenommen wird, dürfte der Preisaufschlag aufgrund geringerer Angebotsmengen aus dem Golf nicht sofort verschwinden, da der Iran voraussichtlich noch einige Zeit politisch instabil bleibt. Dies untermauert die Notwendigkeit höherer Sicherheitslagerbestände, stärker diversifizierter Bezugsquellen und erneuter Investitionen in die Energiesicherheit in den Verbraucherländern.



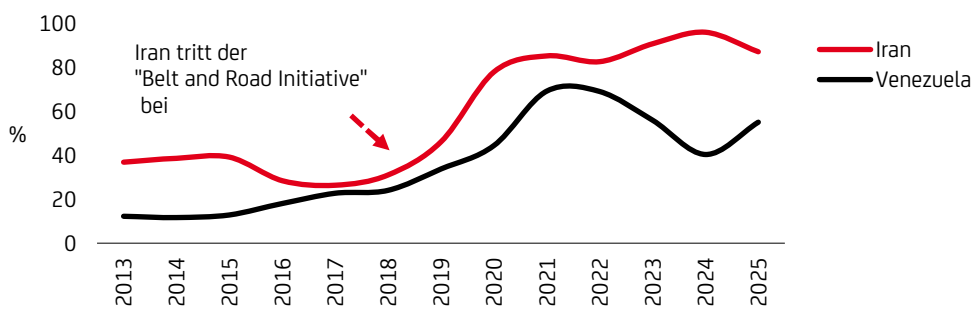
# Geoökonomische Hintergründe des Kriegs gegen den Iran

Autor: Stefan Kolek

Während die US-Regierung vage bleibt, was sie mit ihrem Angriff auf den Iran erreichen will, liegt es nahe anzunehmen, dass die Gründe in der regionalen Geoökonomie liegen, insbesondere im langfristigen US-Ziel, China einzudämmen. Die Beziehung zwischen China und dem Iran hat sich seit 2019 deutlich verbessert, als Teheran Teil der „Belt and Road Initiative“ wurde. Seitdem sind, wie die untenstehende Grafik zeigt, die iranischen Ölexporte nach China stark gestiegen und machen inzwischen fast 90 % der iranischen Ölexporte aus. Zum Vergleich, fast 60 % der venezolanischen Ölexporte gehen nach China. Mit rund 4 Mio. Barrel pro Tag gehört der Iran zu den größten Ölproduzenten weltweit und seine Reserven von 209 Mrd. Barrel stehen global an dritter Stelle. In diesem Zusammenhang würde im Falle eines Regimewechsels, der derzeit sehr unwahrscheinlich erscheint, die Kontrolle über die Öl- und Gasproduktion des Landes das Petrodollar-System der USA stützen, zu einem Zeitpunkt, in dem viele Länder des globalen Südens Rohstoffe in lokalen Währungen handeln.

**GRAFIK 1.2: CHINA WURDE ZU EINEM WICHTIGEN ABNEHMER DER IRANISCHEN ÖLINDUSTRIE, ALS DAS LAND DER BELT AND ROAD INITIATIVE BEITRAT**

ANTEIL DER IRANISCHEN UND VENEZOLANISCHEN ÖLPRODUKTION, DER NACH CHINA EXPORTIERT WIRD



Quelle: Politico, Kpler, Paroma Soni, The Investment Institute by UniCredit

Als BRICS-Mitglied seit 2024 ist der Iran auch aufgrund seiner Geografie für China von zentraler Bedeutung, das Land liegt zwischen dem Indischen Ozean und Russland und zwischen der Arabischen Halbinsel und China und übernimmt im Rahmen der „Belt and Road Initiative“ eine Brückenfunktion auf dem eurasischen Kontinent. Der 12-tägige Krieg fand kurz nach der Eröffnung eines direkten Eisenbahnkorridors zwischen China und dem Iran statt. Am 25. Mai 2025 erreichte der erste Güterzug aus Xi'an, einem der wichtigsten Technologie- und Forschungszentren Chinas, den Trockenhafen Aprin in 5.300 km Entfernung. Die Route verkürzt die Transitzeiten deutlich, von 30-40 Tagen auf dem Seeweg auf etwa 15 Tage, und senkt die Transportkosten, während sie gleichzeitig eine Alternative zu maritimen Routen über Engpässe wie den Suezkanal, die Straße von Malakka und die Straße von Hormus bietet und hilft, westliche Sanktionen gegen den Iran zu umgehen.

Zudem verbindet dieser China-Iran-Eisenbahnkorridor den International North-South Transport Corridor, eine See-, Schienen- und Straßenverbindung zwischen Indien, Iran, Russland und Zentralasien, und stellt eine potenzielle Alternative zum India-Middle East-Europe Corridor dar, der Indien über die VAE, Saudi-Arabien, Israel und Griechenland mit Europa verbinden soll. Bemerkenswert ist, dass diese Entwicklungen unmittelbar vor dem Treffen zwischen Präsident Xi und Präsident Trump am 31. März stattfinden, zu einem Zeitpunkt, an dem Berichte nahelegen, dass China die Exportbeschränkungen für einige wichtige seltene Erden in Richtung USA verschärft.



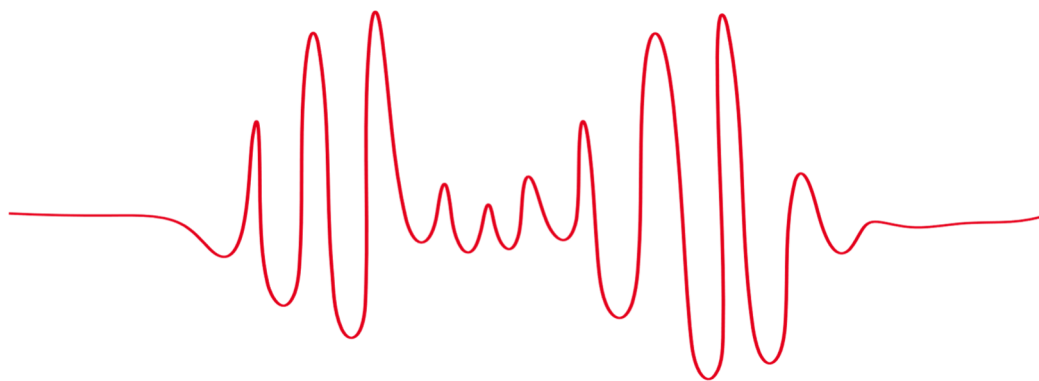


# Markt Stories

Autoren: Luca Cazzulani, Tobias Keller, Stefan Kolek, Roberto Mialich, Jonathan Schroer, Christian Stocker, Thomas Strobel, Michael Teig

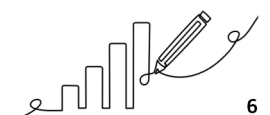
## Das Rauschen ...

Die Märkte handeln weiterhin unter erhöhtem geopolitischem Risiko, da der Iran-Konflikt kurzfristige Volatilität über verschiedene Anlageklassen hinweg auslöst. Am sichtbarsten reagieren Aktien, steigende Öl- und Gaspreise setzen die Margen unter Druck und führen zu einer Rotation aus energieempfindlichen Regionen wie Europa und den Schwellenländern. Auf der Rohstoffseite hat Brent kurzzeitig ein Mehrjahreshoch getestet, da die Risiken für Tanker zugenommen haben und die Straße von Hormus weiterhin gestört ist. Der Tech-Sektor zeigt ein uneinheitliches Bild, Anleger bewerten die Ertragsstabilität neu, da sich KI-bezogene Geschäftsmodelle weiterentwickeln und die Bewertungsunterschiede zunehmen. Die Zinsmärkte richten den Fokus wieder stärker auf Inflationsrisiken. Staatsanleiherenditen preisen höhere Werte ein, da die Märkte ihre Erwartungen an schnelle geldpolitische Lockerungen zurücknehmen, und Carry Trades wurden reduziert angesichts der Gefahr eines energiegetriebenen Inflationsschocks. Am Devisenmarkt dominieren klassische Risk-off-Bewegungen. Der USD wird durch sichere-Hafen-Nachfrage gestützt, was den EUR-USD belastet, während USD-JPY kurzfristige Schwankungen widerspiegelt, die aus politischer Divergenz entstehen. Auch Gold hat zugelegt und eine weitere Schicht von Cross-Asset-Volatilität hinzugefügt.



## ... und das Signal

Neben der geopolitischen Unruhe richten die Märkte den Fokus aber auch auf die Fundamentaldaten über Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoffe hinweg. Bei Aktien bleibt das Gewinnwachstum der wichtigste Anker, die USA profitieren von soliden Gewinnerwartungen und KI-getriebenen Investitionen, Europa von fiskalischer Unterstützung und höheren Verteidigungsausgaben und die Schwellenländer von einer breiten globalen Nachfrage. Im Anleihebereich bleiben die Inflationserwartungen gedämpft und das Basisszenario geht weiterhin nicht von einer langfristigen Störung der Energieversorgung aus, was eine allmähliche Beruhigung der Zinsvolatilität ermöglicht. Bei Rohstoffen dürfte der geopolitische Aufschlag im Ölpreis schrittweise zurückgehen, da das Angebot widerstandsfähig bleibt und Marineeskorten helfen sollten, die Tankerströme zu normalisieren. Am Devisenmarkt bleibt der mittelfristige Ausblick für EUR-USD moderat konstruktiv. Strukturelle Faktoren, die den USD tendenziell schwächen, wie politische Unsicherheit, ein schwächerer zyklischer Impuls und ein weniger aggressiver Fed-Pfad, sprechen für eine allmähliche Normalisierung, sobald sichere-Hafen-Prämien abgebaut werden. Über alle Märkte hinweg überwiegen in der mittleren Frist Fundamentaldaten wie Gewinnstabilität, gedämpfte Inflation und vorhersehbare geldpolitische Signale weiterhin das kurzfristige geopolitische Rauschen.



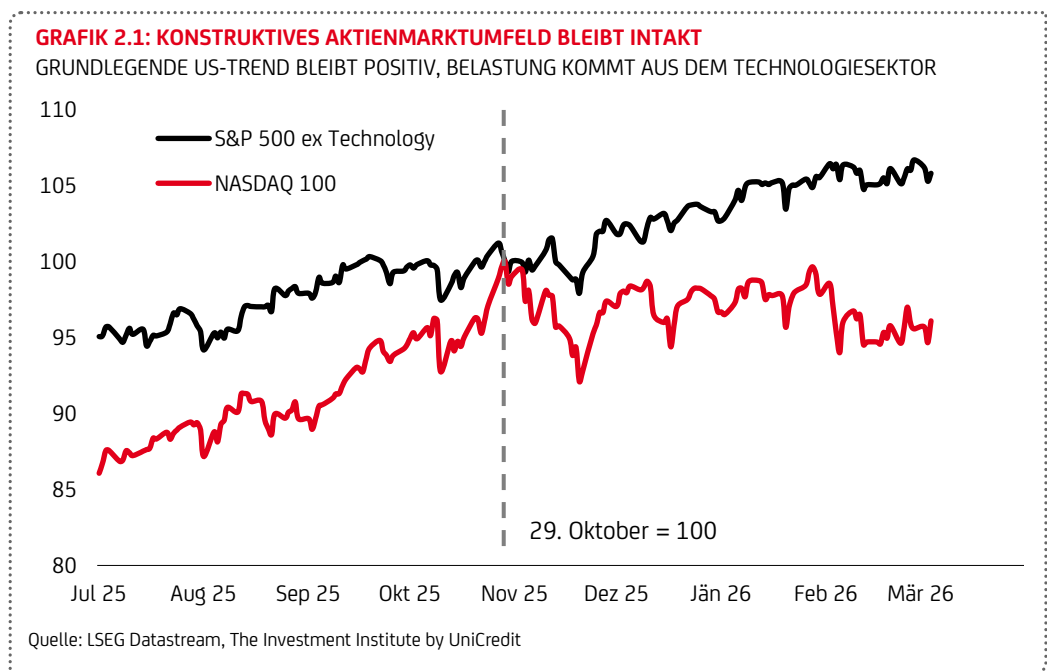
# Aktien

## Krieg im Nahen Osten verändert unseren Ausblick nicht wesentlich

Der Krieg gegen den Iran ist nicht nur ein regionaler Konflikt, sondern ein globales wirtschaftliches Risikoevent, wobei die Energiemärkte den wichtigsten Übertragungskanal darstellen. Steigende Öl- und Gaspreise haben die Marktvolatilität erhöht und wesentlich zu den deutlichen Rückgängen bei europäischen und Schwellenländer-Aktien (EM) beigetragen. Höhere Energiekosten belasten die Unternehmensmargen, besonders in energieintensiven und konsumabhängigen Sektoren, und verstärken gleichzeitig den Inflationsdruck. In der frühen Phase des Konflikts hielt sich der US-Aktienmarkt relativ stabil. Diese Widerstandskraft spiegelt den hohen Grad an Energieautarkie der USA wider. Europa und EM stehen dagegen stärker unter Druck, da beide Regionen in erheblichem Umfang auf importiertes Öl und Gas angewiesen sind.

Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit durch die Spannungen im Nahen Osten konzentrieren wir uns bei der Aktienmarktentwicklung vor allem auf zwei Szenarien (siehe unsere Short View, [Macro outlook revisions after Iran war shock](#), 5. März). In unserem **Basiszenario**, in dem die militärischen Operationen in der Golfregion nicht lange andauern, wohl nur wenige Wochen, gehen wir davon aus, dass die Trends, die sich seit Ende Oktober herausgebildet haben, sich mittelfristig fortsetzen, auch wenn sie angesichts des Kriegs im Iran vorübergehend in den Hintergrund getreten sind. Das bedeutet, dass wir unter den globalen Regionen weiterhin in EM das höchste Leistungspotenzial sehen. Dagegen dürfte der US-Aktienmarkt geteilt bleiben (siehe Grafik 2.1), hauptsächlich aufgrund der jüngsten Unsicherheiten im Technologiesektor, siehe auch unten. Der US-Aktienmarkt ohne Technologie sollte sich positiv entwickeln. Für Europa erwarten wir in diesem Szenario ebenfalls eine positive Dynamik, wenn auch deutlich schwächer als für EM. Unsere Ziele für das Jahresende 2026 bleiben unverändert.

In einem **Negativszenario**, einer weiteren Eskalation und einem länger andauernden Krieg, den wir weiterhin für unwahrscheinlich halten, bei dem es dem Iran gelingt, Öl- und Gaslieferungen über einen längeren Zeitraum zu unterbrechen oder deutlich zu reduzieren, würden wir vorübergehende Rückschläge an den Aktienmärkten erwarten, insbesondere in EM und Europa. Abhängig von der Dauer der Störung könnten die Kurse kurzzeitig auf die Niveaus zurückfallen, die zuletzt im September 2025 zu sehen waren.



Die **KI-Erzählung** bleibt ambivalent, sie erhöht sowohl Innovationskraft als auch Gewinnpotenzial, verstärkt aber zugleich die Sorgen über überzogene Bewertungen. Seit Ende vergangenen Jahres haben sich die Bedenken hinsichtlich disruptiver Entwicklungen im Technologiesektor verstärkt. Dies zeigt sich besonders im Softwarebereich, in dem neue KI-Anwendungen Teile bestehender Geschäftsmodelle infrage stellen. Dadurch wird der Technologiesektor nicht mehr als homogener Block betrachtet, sondern als ein Bereich mit zunehmend selektiven und schwer quantifizierbaren Entwicklungen. Gleichzeitig bleibt die Nachfrage nach Halbleitern hoch, was Hardware- und Chipproduzenten unterstützt, auch wenn Strom- und Netzengpässe bei Rechenzentren zu potenziellen Flaschenhälsen für die nächste Phase des KI-Wachstums werden. Parallel beginnen KI-getriebene Investitionen in andere Sektoren überzugreifen, insbesondere in Grundstoffe (Materials) und Industrie, gestützt durch erhebliche Investitionsausgaben KI-fokussierter Unternehmen.

Für den **US-Aktienmarkt** erwarten wir, dass die Renditen 2026 in erster Linie durch fundamentales Gewinnwachstum getrieben werden, etwa 14% für den S&P 500, und weniger durch eine weitere Ausweitung der Bewertungsmultiplikatoren. KI-bedingte Produktivitätsgewinne im Technologiesektor sollten eine wichtige Stütze bleiben. Eine robuste Investitionstätigkeit könnte die Gewinne zusätzlich steigern und damit den S&P 500 bis Jahresende in Richtung 7.500 Indexpunkte treiben. Allerdings rechnen wir mit höherer Volatilität als 2025, bedingt durch erhöhte geopolitische Risiken, hohe Bewertungen, potenzielle Schwankungen in der Fed-Politik und das Risiko einer weiteren Abkühlung der KI-Euphorie.

Der Ausblick für **europäische Aktien** ist moderater. Wir erwarten, dass der Euro STOXX 50 in diesem Jahr etwa 6.200 Indexpunkte erreicht, unterstützt durch ein Gewinnwachstum von rund 12%. Deutschlands fiskalische Maßnahmen, höhere Verteidigungsausgaben in Europa und eine starke Rohstoffnachfrage im Zuge von KI-getriebenen Infrastrukturinvestitionen sollten die Sektoren Materialien, Maschinenbau, Transport, Logistik und Technologie stützen. Allerdings könnten anhaltende geopolitische Spannungen, insbesondere der Krieg im Nahen Osten und die daraus resultierende Belastung Europas durch höhere Energiepreise, das Wachstum beeinträchtigen. Zudem steht Europa 2026 vor einem dichten politischen Kalender, der zu wiederkehrenden Schwankungen führen kann. Wir sehen die Konsenserwartungen für die Gewinne 2026 als etwas zu optimistisch und anfällig für exportbezogene Risiken an. Daher nehmen wir eine vorsichtigeren Haltung ein und erwarten ein Gewinnwachstum von etwa 8%. KI spielt in Europa eine kleinere Rolle, die Bewertungen bleiben im Vergleich zu den USA attraktiv, allerdings bestehen strukturelle Produktivitätslücken fort.

In unserem Basisszenario erwarten wir ein weiteres solides Jahr für EM-Aktien und prognostizieren für den MSCI EM Index 2026 einen Anstieg von rund 15%. Dieser Ausblick wird gestützt durch ein günstiges globales makroökonomisches Umfeld, starke KI-bezogene Nachfrage, die technologieorientierten EM-Märkten zugutekommt, und eine breite geografische Diversifikation. All dies unterstützt unsere robuste Prognose eines Gewinnwachstums von 19% für 2026. Zu den wichtigsten Risiken zählen Wachstums- oder Politikshocks aus den USA oder China sowie neue Sorgen über eine KI-getriebene Blasenbildung. Der Krieg gegen den Iran erhöht die Unsicherheit zusätzlich, da EM-Volkswirtschaften strukturell stärker gegenüber Störungen in den Energieflüssen aus dem Golf und einem festeren US-Dollar exponiert sind. Eine längere Phase eines starken USD, was nicht unserem Basisszenario entspricht, würde EM ebenfalls belasten.

# Festverzinsliche Wertpapiere

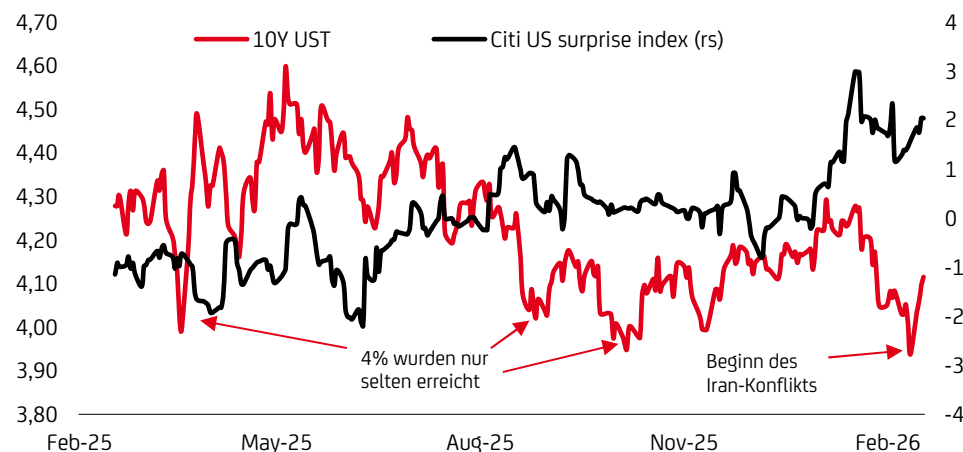
## Iran-Konflikt hat Fokus der Anleger wieder auf Inflation gelenkt

Der Iran-Konflikt hat den Fokus der Anleger von KI-bedingten Disruptionsrisiken zurück auf die Inflation verlagert. Im Februar fielen die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen und US-Staatsanleihen um 20-30 Bp, da sich die Zinskurven aufgrund der Sorge abflachten, KI könne Teile der Wirtschaft belasten und die strukturelle Arbeitslosigkeit erhöhen. Nach Ausbruch des Konflikts ließen steigende Öl- und Gaspreise die Inflationsängste wieder aufleben, was die Staatsanleiherenditen in die Höhe trieb, da Anleger das Risiko eines Schocks nach ukrainischem Muster neu bewerteten. Dies hat den Aufwärtsdruck auf die Renditen verstärkt.

Einige Punkte sind hervorzuheben: **1.** Staatsanleihen, insbesondere US-Treasuries, verhielten sich nicht wie sichere Häfen. Die Renditen stiegen, weil Anleger ihre Erwartungen an Zinssenkungen reduzierten. Umschichtungen aus Aktien in Staatsanleihen blieben aufgrund des Inflationsrisikos und des hohen Angebots öffentlicher Schuldtitel nur gering. **2.** Die Anleger messen der Aussicht auf eine relativ schnelle Lösung des Konflikts mit nur begrenzten dauerhaften Auswirkungen auf die Öl- und Gasversorgung eine hohe Wahrscheinlichkeit bei. Dies zeigt sich im nur moderaten Anstieg der marktbasieren Inflationserwartungen, die insgesamt gedämpft bleiben. **3.** Die Risikoaversion hat Carry Trades belastet, die Underperformance war jedoch nicht ausgeprägt.

**GRAFIK 2.2: RENDITEN 10-JÄHRIGER US-STAATSANLEIHEN ERHOLEN SICH NACH BEGINN DES KONFLIKTS IM IRAN**

RENDITE 10-JÄHRIGER US-TREASURIES, US ECONOMIC SURPRISE INDEX (RS)



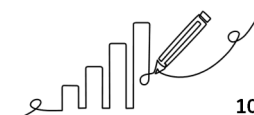
Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Angesichts der sehr hohen Unsicherheit treten die Märkte derzeit auf der Stelle. Für die kommenden Monate gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass der Konflikt nur von begrenzter Dauer und Reichweite ist. In diesem Umfeld erwarten wir, dass die Volatilität am Anleihemarkt nachlässt und die Nachfrage nach Carry-Strategien wieder zunimmt. Wir rechnen nicht damit, dass die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sinken. In den USA ist die Wirtschaft robust, und der Spielraum für einen Zinsschnitt der Fed ist aus unserer Sicht geringer, als die Märkte derzeit einpreisen. Im Euroraum erscheinen die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen ebenfalls niedrig, wenn man den politischen Druck für höhere öffentliche Ausgaben berücksichtigt. In unserem Risikoszenario hätte der Konflikt deutlich stärkere Auswirkungen auf die Energiepreise, was zu einer beschleunigten Inflation führen würde. In diesem Fall rechnen wir mit einem spürbar stärkeren Anstieg der Staatsanleiherenditen. Die Spannungen an den Energiemärkten würden zudem die Bereitschaft zu Carry-Strategien dämpfen.

## Unternehmensanleihen: kein systemisches Risiko in Sicht

Der Beginn des US-israelischen Kriegs gegen den Iran hat einen großen Teil der anfänglichen Gewinne ausgelöscht, die europäischer Unternehmensanleihen zu Beginn des Jahres verzeichnet hatte. Im Zuge der damit verbundenen Flucht in Qualität haben SSAs (Sovereigns (Staaten) - Supranationals (supranationale Organisationen) - Agencies (z.B. Förderbanken)) zusammen mit Investment-Grade-Unternehmensanleihen besser abgeschnitten, während Hybridanleihen und High-Yield-Unternehmensanleihen unterdurchschnittlich performten und ihre Gewinne seit Jahresanfang wieder abgaben. Angesichts der weiterhin soliden Kreditqualität, geprägt von begrenzter Verschuldung und konservativer Finanzpolitik, erwarten wir, dass sich europäischer Unternehmensanleihen bei einem kurzen Krieg als widerstandsfähig erweist. Zudem ist der Anteil von Emittenten aus dem Nahen Osten in den iBoxx-Unternehmensindizes sehr gering, nur 1,7 % im HY-NFI-Index (High-Yield Non-Financials) und weniger als 1 % in den IG-NFI- (Investment-Grade Non-Financials) und Bankenindizes.

Ein länger andauernder Konflikt mit höheren Energiekosten in Europa stellt jedoch eindeutig ein Abwärtsrisiko für diese Assetklasse dar, da dies die Kreditkennzahlen rasch verschlechtern und eine Risk-off-Stimmung die Anleger aus dem Segment treiben würde. In diesem Fall dürfte sich die oben beschriebene Gewinnentwicklung seit Jahresbeginn an den Kreditmärkten verstärken, wobei High-Beta-Unternehmensanleihen einschließlich High Yield, wo rund 45 % der Unternehmensanleihen mit einem CCC-Rating auf Notstandsniveaus handeln (Kurs unter 70), unterdurchschnittlich abschneiden würde. Auch wenn kurzfristig erhöhte Volatilität wahrscheinlich ist, erwarten wir in unserem Basisszenario, dass sich die Risikoprämien europäischer Unternehmensanleihen bis Jahresende nahe den aktuellen Niveaus stabilisieren: iBoxx Investment-Grade Banks und Non-Financial Seniors bei 80 Bp bzw. 85 Bp, Non-Financial Hybrids bei 160 Bp und High Yield bei 300 Bp.



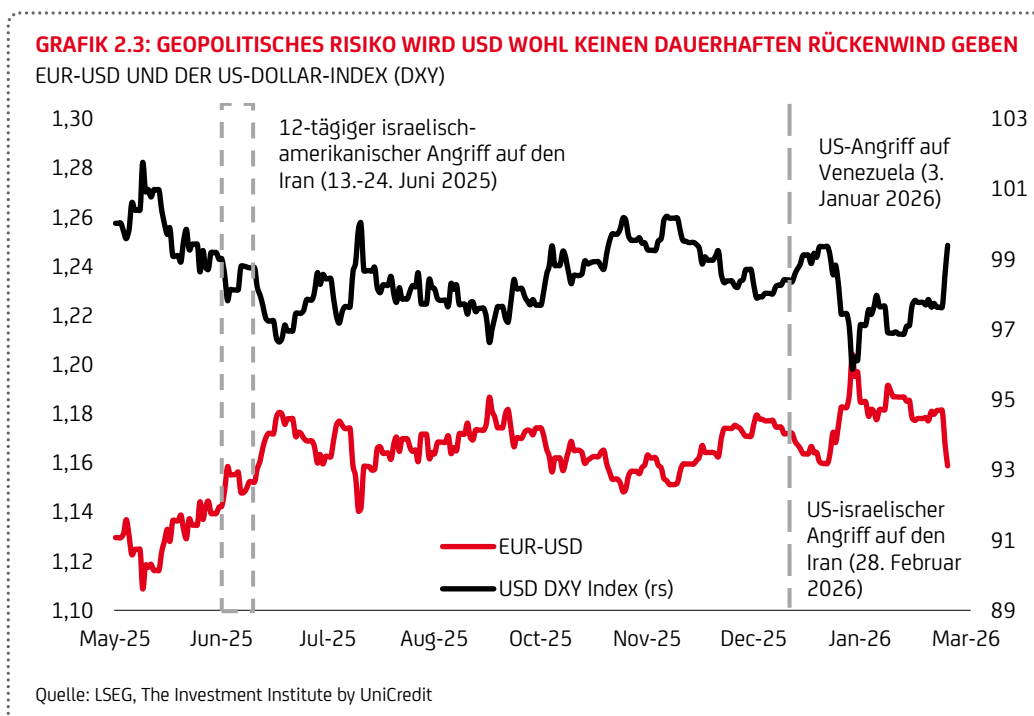
# Währungen

## EUR-USD: Spannungen im Nahen Osten verändern die USD-Aussichten nicht grundlegend

Am **Devisenmarkt** könnte das steigende geopolitische Risiko im Nahen Osten dem USD kurzfristig helfen, den JPY und den CHF als sichere-Hafen-Währungen zu übertreffen, und den EUR belasten. Wie stark die Aufwertung des USD ausfällt, hängt jedoch von Dauer und Ausmaß des Konflikts sowie dessen Auswirkungen auf die US-Wirtschaft ab. Während der 12-tägigen israelisch-amerikanischen Militäraktion gegen den Iran im vergangenen Jahr (13.-24. Juni) verlor EUR-USD lediglich 1,4 %, während der US-Dollar-Index (DXY) um etwa 1,8 % zulegte. Diese Gewinne wurden anschließend wieder abgegeben, als sich die Anleger erneut auf die Wirtschaftspolitik von US-Präsident Donald Trump konzentrierten. In den ersten Tagen des aktuellen US-Israel-Angriffs auf den Iran hat der DXY bereits mehr zugelegt als während des gesamten 12-tägigen Konflikts und EUR-USD ist in Richtung der wichtigen Marke von 1,15 gefallen.

Solange sich die Krise jedoch nicht weiter verschärft und damit die Rolle des USD als sichere-Hafen-Währung weiter stärkt, bleiben wir moderat positiv für EUR-USD. Die Faktoren, die den USD geschwächt haben, bestehen fort, darunter Unsicherheiten zur US-Konjunktur, Trumps Handelspolitik und Erwartungen an die nächsten Schritte der Fed. Die jüngste Entscheidung des Obersten US-Gerichtshofs zu den Zöllen könnte die Regierung zudem veranlassen, vor den Zwischenwahlen im November eine schwächere Währung anzustreben, um die US-Exporte zu unterstützen. Die EZB zeigte sich hingegen unbeeindruckt von einem stärkeren EUR, wie Präsidentin Christine Lagarde in ihrer jüngsten Pressekonferenz signalisierte. Dennoch ist eine Rally in Richtung des Jahreshochs von 1,2041 oder darüber hinaus schwieriger geworden, insbesondere falls EUR-USD unter 1,15 einen Boden findet. Eine deutliche Erholung dieses Währungspaares würde entweder eine deutliche Verschlechterung der US-Konjunktur oder deutlich mehr Fed-Zinssenkungen als den einzelnen Schritt im Juni erfordern, den wir erwarten.

Gleichzeitig könnte USD-JPY weiterhin eine wichtige Rolle bei der Entwicklung von EUR-USD spielen (siehe *Coffee Break – Spillover effects in FX: USD-JPY could remain a key driver for EUR-USD*, 25. Februar). Dies war bereits im Januar der Fall, als mögliche gemeinsame Interventionen von Fed und BoJ beim USD-JPY im Raum standen, und in geringerem Maße im Februar nach dem klaren Wahlsieg der japanischen Premierministerin Sanae Takaichi bei einer vorgezogenen Wahl. Für einen erneuten starken Spillover-Effekt, der EUR-USD über 1,18 heben könnte, müsste USD-JPY allerdings vermutlich erneut den Bereich 155-152 testen.



# Rohstoffe

## Rohöl

Nach dem Ausbruch des Kriegs zwischen Israel und den USA gegen den Iran handelt Öl der Sorte Brent derzeit im unteren bis mittleren Bereich von USD 80/bbl, was einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Vormonat widerspiegelt. Vor dem Hintergrund erheblicher Störungen, aber weiterhin robuster globaler Angebotsmengen, bleibt unser Ausblick für Brent-Rohöl 2026 vorsichtig konstruktiv. Zwar liegt die geopolitische Prämie derzeit auf einem erhöhten Niveau, doch sie bewegt sich weiterhin im historischen Rahmen. Erfahrungsgemäß kehren die Märkte zur Ruhe zurück, sobald akute Angebotsrisiken abnehmen, wie etwa eine längere Blockade der Straße von Hormus (siehe [Fokus 1](#)) oder nachhaltige Schäden an der Energieinfrastruktur der Golfstaaten. Im Basisszenario erwarten wir, dass die Kampfhandlungen relativ zügig abflauen.

Dennoch dürfte eine moderat sinkende, aber dennoch anhaltende geopolitische Prämie bestehen bleiben, bedingt durch Unsicherheiten über die Stabilität des Iran nach dem Krieg, wiederkehrende Sorgen über die Sicherheit von Tankern und Verwundbarkeiten entlang zentraler Exportrouten am Golf. Diese Belastungen dürften teilweise durch starkes Angebotswachstum außerhalb der Region und vergleichsweise hohe globale Lagerbestände ausgeglichen werden. Im Verlauf des Jahres sollten die geopolitischen Spannungen weiter abnehmen, insbesondere wenn die USA und regionale Partner ihre Pläne zur Ausweitung maritimer Begleiteinsätze zum Schutz der Schifffahrtswege vorantreiben. Sobald diese Maßnahmen Wirkung zeigen, erwarten wir, dass sich die Risikoprämien zurückbilden und Brent im Laufe des Jahres 2026 in Richtung **USD 70/bbl** tendiert.

## Erdgas

Der europäische Referenzpreis für Erdgas (TTF) ist in den ersten beiden Handelstagen nach dem Beginn des Iran-Konflikts um 70 % auf 54 EUR/MWh gestiegen. Die Preisbildung bleibt volatil und wird von Spekulationen über die Dauer des Konflikts und mögliche Schäden an der Energieinfrastruktur bestimmt. In unserem Basisszenario haben unsere TTF-Jahresprognose von 30-35 EUR/MWh auf **40 EUR/MWh** angehoben, mit einer allmählichen Entspannung in Richtung 35 EUR/MWh bis zum Jahresende. Für Europa kommt der Konflikt allerdings zu einem ungünstigen Zeitpunkt, nämlich genau dann, wenn die sommerliche Auffüllphase beginnen sollte. Nach einem kalten Winter sind die Lagerbestände stark erschöpft und liegen bei 30 %, dem niedrigsten Wert seit der Entscheidung von 2022, kein russisches Pipelinegas mehr zu importieren. Damit fällt die Speicherauffüllperiode nicht nur in eine Phase knapper globaler LNG-Angebote, sondern auch in ein Umfeld deutlich höherer Preise als zu Jahresbeginn, als die Folgen des kalten Winters bereits eingepreist wurden. Die TTF-Preisbewegungen im zweiten und dritten Quartal sowie die LNG-Verfügbarkeit werden daher in den kommenden Monaten besonders aufmerksam verfolgt werden.

## Gold

Gold hat seine starke Jahresauftaktentwicklung fortgesetzt und wurde zuletzt im Bereich um USD 5.200/Feinunze (oz) gehandelt, da die Nachfrage nach sicheren Anlagen im Zuge des eskalierenden US-Iran-Konflikts zugenommen hat. Solide Käufe der Zentralbanken, anhaltende ETF-Zuflüsse und nur geringe Veränderungen der Realzinsen stabilisieren den Markt trotz bereits hoher Preisniveaus. Angesichts einer nun deutlich eingepreisten geopolitischen Prämie und fehlender Anzeichen für eine rasche Deeskalation dürfte die kurzfristige Volatilität erhöht bleiben. Das übergeordnete Umfeld bleibt jedoch konstruktiv. Wir bestätigen daher unseren positiven Ausblick für 2026 und sehen Gold in einer Spanne von **USD 4.800-5.400/oz**. Die Untergrenze spiegelt die Möglichkeit einer temporären Korrektur wider, falls geopolitische Spannungen nachlassen, während die Risiken nach oben gerichtet bleiben, sollte sich die Lage im Nahen Osten weiter verschärfen oder länger anhalten.



# Prognosen

## Wirtschaftsprognosen

### BIP, VERBRAUCHERPREISE UND STAATSHAUSHALTE

	Reales BIP (% Vgl. zum Vorjahr)			Verbraucherpreise (% Vgl. zum Vorjahr)			Staatshaushalt (% BIP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Global</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	-	-	-	-	-	-
<b>USA</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>-7.4</b>	<b>-7.9</b>	<b>-8.0</b>
<b>Eurozone</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.6</b>
Deutschland	0.2*	1.0*	1.8*	2.2	2.1	2.0	-2.7	-4.3	-4.3
Frankreich	0.9	1.0	1.1	0.9	1.5	1.2	-5.4	-5.0	-4.6
Italien	0.7	0.5	0.7	1.5	2.5**	1.7**	-3.1	-2.9	-2.7
Spanien	2.8	2.2	1.7	2.7	2.4	2.1	-2.5	-2.1	-2.2
<b>Vereinigtes Königreich</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.5</b>
<b>China</b>	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>-8.0</b>	<b>-8.0</b>
<b>Japan</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>-3.1</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.8</b>
<b>Indien</b>	<b>7.3</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-7.2</b>	<b>-7.1</b>	<b>-6.9</b>

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

\*Nicht kalenderbereinigte Werte. Kalenderbereinigt: 0,4% (2025), 0,7% (2026) und 1,7% (2027)

\*\*Die Inflationsprognosen für den italienischen VPI bleiben revisionsanfällig, da die Umstellung auf eine neue Inflationszeitreihe von Istat noch finalisiert wird.

### ZENTRALBANKEN

	Aktuell	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>Fed</b>	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
<b>EZB</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
BOE	3.75	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75
BoJ	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25
Riksbank	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Norges Bank	4.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Die Zahlen beziehen sich auf das Ende des Berichtszeitraums.



## ZINS- UND RENDITEPROGNOSEN

	9.03.26	2Q26	3Q26	4Q26
<b>Eurozone</b>				
Dep-Satz	2.00	2.00	2.00	2.00
3M Euribor	2.08	2.00	2.00	2.00
2J Schatz	2.32	2.10	2.10	2.10
10J Bund	2.86	2.80	2.85	2.90
2J EUR-Swap	2.51	2.25	2.25	2.25
10J EUR-Swap	2.90	2.85	2.90	2.95
10J Bund-Swap-Spread	4	5	5	5
2J BTP	2.55	2.25	2.25	2.25
10J BTP	3.61	3.40	3.45	3.50
10J BTP-Bund-Spread	75	60	60	60
<b>USA</b>				
Leitzins der Fed	3.75	3.50	3.50	3.50
3M OIS SOFR	3.68	3.35	3.35	3.35
2J UST	3.59	3.70	3.65	3.65
10J UST	4.13	4.25	4.25	4.30
10J UST-Bund-Spread	127	145	140	140

## WECHSELKURSPROGNOSEN

	9.03.26	2Q26	3Q26	4Q26
EUR-USD	1.15	1.19	1.20	1.20
USD-JPY	158	153	152	150
EUR-JPY	183	182	182	180
GBP-USD	1.33	1.35	1.34	1.33
EUR-GBP	0.87	0.88	0.90	0.90
USD-CNY	6.92	6.88	6.87	6.85
EUR-CNY	7.99	8.19	8.24	8.22

Quelle: LSEG, The Investment Institute by UniCredit

## PROGNOSEN FÜR RISIKOREICHE ANLAGEN

	9.03.26	Mid-2026	End-2026
<b>Rohöl</b>			
Brent USD/Barrel	99	75	70
<b>Aktien</b>			
Euro STOXX 50	5,685	6,050	6,200
STOXX Europe 600	595	635	650
DAX	23,409	25,000	26,500
MSCI Italien	115	122	127
S&P 500	6,796	7,100	7,500
Nasdaq 100	24,967	26,000	27,000
<b>Unternehmensanleihen</b>			
iBoxx Non-Financials Senior	78	75	85
iBoxx Banken Senior	76	70	80
iBoxx High Yield NFI	285	275	300

Quelle: Bloomberg, S&P Global, The Investment Institute by UniCredit

Detaillierte Prognosetabellen sind unter folgenden Links verfügbar:

[Wirtschaft >](#) | [FI >](#) | [FX >](#) | [Risikoreiche Anlagen >](#)



# Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindizes

Von	7.3.2025	9.3.2021	9.3.2022	9.3.2023	9.3.2024	9.3.2025	9.3.2021
Bis	9.3.2026	9.3.2022	9.3.2023	9.3.2024	9.3.2025	9.3.2026	9.3.2026

## BÖRSENINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)

MSCI World (in USD)	20.2	6.2	-4.5	28.3	12.3	20.2	78.7
MSCI Emerging Markets (in USD)	32.4	-15.2	-8.3	10.4	12.8	32.4	28.4
MSCI US (in USD)	19.1	10.2	-7.5	33.3	13.3	19.1	87.7
MSCI Europe (in EUR)	10.7	7.2	9.8	13.2	13.3	10.7	68.2
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	28.5	-14.5	-3.5	14.2	9.6	28.5	32.6
STOXX Europe 600 (in EUR)	11.0	6.1	9.3	13.1	13.5	11.0	66.4
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	1.7	-4.1	12.9	14.0	29.0	1.7	62.8
MSCI Italien (in EUR)	19.9	2.8	20.8	28.8	23.1	19.9	136.8
ATX (Österreich, in EUR)	29.4	5.2	14.2	1.3	33.3	29.4	110.4
SMI (Schweiz, in CHF)	2.6	8.9	-2.0	9.7	16.0	2.6	38.7
S&P 500 (USA, in USD)	19.3	12.0	-6.8	32.9	13.4	19.3	91.3
Nikkei (Japan, in JPY)	45.7	-13.4	18.4	41.6	-5.2	45.7	102.1
CSI 300 (China, in Yuan)	20.3	-13.5	-2.7	-9.6	15.5	20.3	3.0

## INDIZES AN DEN ANLEIHEMÄRKTEN (GESAMTRENDITE, IN %)

US-Staatsanleihen 10J (in USD)	6.5	-1.3	-13.3	2.3	2.4	6.5	-4.3
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	3.1	-4.1	-18.0	6.0	-1.9	3.1	-15.7
EUR Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	3.1	-4.2	-16.0	6.7	0.4	3.1	-11.1
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	3.3	-5.0	-9.5	7.7	4.6	3.3	-0.2

## ANLEIHERENDITEN (VERÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN = 0,01 PROZENTPUNKTE)

US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-22	40	197	17	22	-22	250
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	2	49	248	-39	54	2	315
EUR Staatsanleihen 1J-10Y (iBOXX, in EUR)	4	55	256	-45	37	4	307
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	12	115	274	-76	-19	12	310

## WECHSELKURSE IN EURO (VERÄNDERUNG IN %)

US-Dollar (EUR-USD)	6.4	-7.6	-4.0	3.6	-0.3	6.4	-2.6
Britisches Pfund (EUR-GBP)	2.9	-2.5	6.3	-4.1	-1.6	2.9	0.9
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-5.7	-7.9	-2.8	-3.3	-0.2	-5.7	-18.8
Japanischer Yen (EUR-JPY)	14.2	-1.7	13.0	11.9	-0.5	14.2	42.1

## ROHSTOFFE (VERÄNDERUNG, IN %)

Rohstoffindex (GSCI, in USD)	73.4	15.0	-8.2	18.5	33.3	73.4	193.3
Industriemetalle (GSCI, in USD)	25.9	43.6	-25.6	-6.3	12.7	25.9	40.7
Gold (in USD pro Feinunze)	75.0	16.6	-8.7	18.9	35.5	75.0	203.5
Rohöl (Brent, in USD pro Barrel)	29.8	65.4	-27.0	0.6	-14.7	29.8	34.3

**Quelle:** LSEG Datastream, The Investment Institute by UniCredit (Stand: 9. März 2026)

**Hinweis:** Werte und Prognosen aus der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Bei der Anlage in Wertpapiere fallen Kosten an, die die Performance mindern. Auch die Rendite von Anlagen in Fremdwährungen kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Sogenannte synthetische Anleihen werden so berechnet, dass sie die Wertentwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich widerspiegeln. Als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "geeignetste" reale Bundesanleihe herangezogen. Die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit wird unter folgenden Bedingungen dargestellt: Bedienung der Zinszahlungen und Tilgung gemäß den Bedingungen und Halten bis zur Endfälligkeit. Insofern ist es eine Ertragschance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikobewertungen der Anleger für die jeweiligen Produkte bzw. Länder wider (höhere Renditechance = höhere Risikobewertung). Die synthetischen Anleihen können nicht gekauft werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei Währungen und Rohstoffen sind die anfallenden Anschaffungs- und/oder Verwahrungskosten nicht enthalten.





**Schoellerbank Aktiengesellschaft**



**Adresse**

Renngasse 3  
1010 Wien



**Kontakt**

Investment Strategy & Asset Management  
Oliver Prinz  
+43 (0)5 05 05-40109



**Ausführliches Impressum unter**

[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

**INSTITUTSLEITUNG**

Manuela D'Onofrio, Chair

Fabio Petti, Co-Chair

Edoardo Campanella,  
Director and Chief Editor

**IDEEN**

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia,  
CIO, Italy

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Philip Gisdakis,  
CIO, Germany

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Oliver Prinz,  
CIO, Austria

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,  
Head of Macroeconomic Analysis  
and Chief Economist

Daniel Vernazza

**LEITENDE REDAKTEURE**

Chiara Silvestre

Thomas Strobel

**PRODUKTION**

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

# Rechtliche Hinweise

## Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf:

[https://schoellerbank.at/files/The%20Compass/Glossar\\_DE\\_01.pdf](https://schoellerbank.at/files/The%20Compass/Glossar_DE_01.pdf).

## Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

Dies ist eine Marketingmitteilung und keine Finanzanalyse. Diese Unterlage wurde nur zu Marketingzwecken erstellt und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Ausgabeaufschlag kommen.

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Art und Höhe der Steuern hängen von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und können künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von Schoellerbank AG, Renngasse 3, A-1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Informationen, sowie von intern erstellten Daten erarbeitet. Diese Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. „US-Persons“ darf das gegenständliche Produkt nicht vermittelt bzw. dürfen diese nicht darüber beraten werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Berater:innen.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

© Schoellerbank AG, 2026

Alle Rechte vorbehalten.

Alle Angaben vorbehaltlich Druck- und Satzfehler.

### Impressum und Offenlegung nach §§24 und 25 Mediengesetz.

Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG sind auf der Website der Schoellerbank AG unter <https://schoellerbank.at/impressum.jsp> zu finden.

### Quellen und Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben:

**Bloomberg, eigene Berechnungen.**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten sind auf dem Stand vom 12. März 2025.