

VOM AUFWIND ZUM GEGENWIND: KAPITALMÄRKTE AM GEOPOLITISCHEN WENDEPUNKT

CIO Strategie-View

Stand: 07.04.2026

WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.



CIO-BOARD KOMPAKT

Die Kapitalmärkte verzeichneten zu Beginn des Jahres 2026 einen dynamischen Start. Durch die Eskalation im Iran hat sich dieser Aufwind jedoch in kräftigen Gegenwind verwandelt. Entscheidend für die weitere Entwicklung wird sein, ob der Konflikt einen nachhaltigen Wendepunkt für die Kapitalmärkte markiert. Die Auseinandersetzung erzeugt einen angebotsseitigen Schock, dessen Auswirkungen auf den Ölpreis und die globalen Lieferketten maßgeblich von Dauer und Intensität des Konflikts abhängen werden. Diese Entwicklungen beeinflussen über den Ölpreis die Inflationssdynamik und damit die künftige Geldpolitik der Notenbanken. Störungen der Lieferketten und potenzielle Zweitrundeneffekte könnten zudem das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne dämpfen.

Vor dem Hintergrund der stark erhöhten Unsicherheit haben wir verschiedene Szenarien und Eskalationsstufen definiert. Aktuell ordnen wir die Lage der zweiten Eskalationsphase zu, welche von einer länger anhaltenden, teilweisen Schließung der Straße von Hormus ausgeht. Das hieraus resultierende Angebotsdefizit am Ölmarkt dürfte durch die Freigabe strategischer Ölreserven teilweise abgedeckt werden; dennoch ist davon auszugehen, dass der Rohölpreis über einen längeren Zeitraum oberhalb von 100 US-Dollar pro Barrel verharrt. Eine weitere Eskalationsstufe würde mit einer Intensivierung der Zerstörung regionaler Ölinfrastruktur einhergehen. Positiv zu bewerten ist die grundsätzliche Gesprächsbereitschaft der Konfliktparteien, wenngleich die jeweiligen Interessenlagen weiterhin sehr unterschiedlich sind.

Die makroökonomischen Auswirkungen sind heute bereits erkennbar, doch es besteht die Erwartung einer zeitnahen Beilegung des Konflikts, was dessen Einfluss auf die globale Konjunktur zeitlich und in seiner Intensität begrenzen würde.

Diese Erwartung spiegelt sich auch in der Entwicklung der Assetpreise wider, die insgesamt moderater korrigiert haben als in früheren Krisen. Dennoch gilt: Je länger der Konflikt andauert, desto größer wird das Risiko eines stagflationären Umfelds mit steigender Inflation bei gleichzeitig schwächerem Wachstum, was Aktien, Renten und Rohstoffe belasten würde.

Vor diesem Hintergrund verfolgen wir eine pragmatische, risikobewusste Investmentstrategie. Das CIO Board hat das Risiko in zwei Schritten reduziert: Aktien sind derzeit neutral gewichtet, Anleihen leicht untergewichtet. Gold bleibt eine zentrale Absicherung; zudem halten wir eine erhöhte Liquiditätsposition, um das Portfolio zu stabilisieren und kurzfristig taktische Chancen nutzen zu können. Durch selektive Übergewichtungen in Sektoren, die von geopolitischen Verschiebungen profitieren, sowie durch die Untergewichtung zyklischer Risikoquellen haben wir das Risikoprofil weiter optimiert.

Mittelfristig bleibt die Fundamentalanalyse unser Kompass, und die zugrunde liegenden Daten bewerten wir als konstruktiv, auch wenn einige Wachstumsimpulse eine längere Zeit benötigen dürften, um die erwarteten Effekte zu entfalten. Kurzfristig dominieren Risikoaversion und Nachrichtenzyklen die Volatilität. Daher sind wir vorübergehend defensiver positioniert, aber bereit, bei klaren Einstiegsgemeinschaften selektiv wieder zu investieren. Disziplin und aktives Risikomanagement bleiben zentrale Prinzipien. Mit einer lösungsorientierten Allokation und taktischer Flexibilität streben wir an, in diesem herausfordernden Umfeld stabile Renditen für unsere Kunden zu erzielen.

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

Ihre
DZ PRIVATBANK

1. Volkswirtschaft

1.1. KONJUNKTUR

Die globale Wirtschaft zeigte sich im Jahr 2025 trotz der Handelskonflikte und US-Zölle in einer soliden Verfassung. Das Wachstum erreichte in den USA zwei Prozent und in der Eurozone 1,4 Prozent. Diese positive Entwicklung setzte sich Anfang 2026 zunächst fort, wird nun aber durch den Konflikt im Nahen Osten in Frage gestellt.

Der Iran hat die Straße von Hormus, durch die rund 20 Prozent des weltweiten Öl- und LNG-Bedarfs transportiert werden, faktisch für den Schiffsverkehr geschlossen. Darüber hinaus wurde die Gas- und Ölinfrastruktur in der Region angegriffen und teilweise so schwer beschädigt, dass ein Wiederaufbau und eine vollständige Wiederaufnahme der Produktion Jahre in Anspruch nehmen könnte. Die Lieferausfälle können nur teilweise durch die Nutzung von Pipelines und Produktionserhöhungen in anderen Ländern kompensiert werden. Zusätzlich ist auch das Angebot von Produkten wie Helium, Schwefel und Kunstdünger eingeschränkt, deren Produktion an die Öl- und Gasverarbeitung gekoppelt ist.

Wirtschaftswachstum von Konfliktdauer beeinflusst

Es ist nicht davon auszugehen, dass die Energieinfrastruktur massiv und umfassend zerstört wird, da dies weder im Interesse des Irans liegt, für den die Ölproduktion wirtschaftlich essenziell ist, noch von den USA angestrebt wird. Von zentraler Bedeutung für die wirtschaftlichen Auswirkungen ist jedoch die Dauer der Schließung der Straße von Hormus. Je länger der Konflikt andauert, desto stärker dürften sich die Probleme in den Lieferketten ausweiten und Zweitundeneffekte auftreten. Die Finanzierungskosten der Unternehmen sind bereits gestiegen, Energie- und Transportkosten haben sich erhöht, Investitionspläne werden angesichts der gestiegenen Unsicherheit zurückgestellt und der private Konsum wird durch die hohen Treibstoffpreise gedämpft.

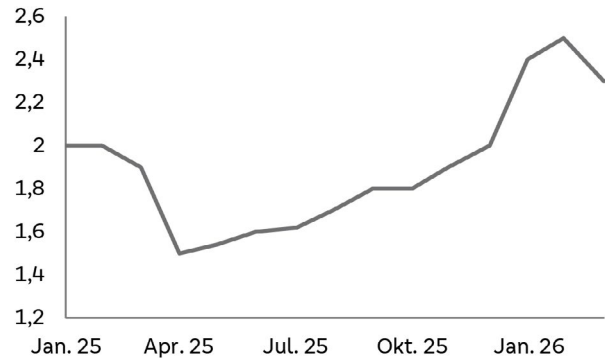
Sollte der Konflikt zeitnah beigelegt werden, was unserem Basiszenario entspricht, dürften sich die Ölpreise im zweiten Quartal langsam zurückbilden. Die EZB geht in diesem Szenario davon aus, dass sich das Wachstum um 0,3 Prozentpunkte im laufenden Jahr und um 0,1 Prozentpunkte für 2027 reduzieren wird. Sollte die Sperrung länger andauern und der Ölpreis im Hoch auf über 120 USD pro Barrel ansteigen, rechnet die EZB mit nur noch 0,6 Prozent Wachstum für das laufende Jahr; für das Folgejahr werden aber bereits wieder 1,2 Prozent prognostiziert.

In den Stimmungsindikatoren wie dem ifo Geschäftsklimaindex oder den ZEW-Konjunkturerwartungen ist in den März-Zahlen bereits eine starke negative Reaktion auf den Iran-Konflikt sichtbar. Die weiterhin stimulierend wirkenden Investitions- und Rüstungsprogramme und der durch die rekordniedrige Arbeitslosenquote von 6,1 Prozent gestützte private Konsum bieten jedoch eine gute Basis, um die negativen Effekte zu begrenzen und perspektivisch Wachstum zu generieren.

FAZIT

Die weitere wirtschaftliche Entwicklung hängt in hohem Maße davon ab, wie lange der Konflikt im Nahen Osten andauert und insbesondere der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus eingeschränkt oder vollständig unterbunden bleibt. Im Basisszenario reduziert sich das Wachstum im Euroraum für

PROGNOSE FÜR DAS US-WIRTSCHAFTSWACHSTUM 2026 SCHÄTZUNGEN IM ZEITVERLAUF



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

USA mit relativer Stärke

Die US-Wirtschaft befindet sich insgesamt auf einem soliden Entwicklungspfad. Die Wachstumsprognosen für 2026 wurden bis zum Ausbruch des Iran-Konflikts kontinuierlich nach oben revidiert. In der Wirtschaft wurden erhebliche Produktivitätsfortschritte durch den verstärkten Einsatz von Künstlicher Intelligenz realisiert. Wachstumsunterstützend wirken auch zukünftig die mit dem „One Big Beautiful Bill Act“ initiierten Steuer- und Investitions erleichterungen. Der Konflikt im Nahen Osten hat aufgrund der Energieunabhängigkeit der USA geringere negative Auswirkungen auf die US-Wirtschaft als in Europa.

China mit Fokus auf qualitativem Wachstum

China verzeichnete im Jahr 2025 rekordhohe Exportüberschüsse. Der durch Zölle bedingte Einbruch der Exporte in die USA wurde durch verstärkte Warenlieferungen in den südostasiatischen Raum und nach Europa überkompensiert. Das Wirtschaftswachstum lag mit fünf Prozent exakt auf der offiziellen Zielvorgabe. Für 2026 strebt die Regierung ein etwas geringeres Wachstum von 4,5 bis fünf Prozent an. Der Fokus liegt damit weiterhin auf einem nachhaltigeren, qualitativ ausgerichteten Wachstum. Infrastrukturinvestitionen sollen gezielt gefördert, die Binnennachfrage gestärkt und das außenwirtschaftliche Gefüge mit einem ausgeglicheneren Handelsergebnis stabilisiert werden. Insgesamt soll die Volkswirtschaft von einem stark exportorientierten Modell hin zu einer reiferen, stärker binnenorientierten Wirtschaftsstruktur transformiert werden. China besitzt zudem beträchtliche strategische Ölreserven und könnte eine monatelange Schließung der Straße von Hormus relativ unbeschadet überstehen.

das laufende Jahr um 0,3 Prozentpunkte, auch bei einer länger anhaltenden Sperrung sollte das Wachstum noch 0,6 Prozent betragen. Faktoren wie Investitionsprogramme und ein stabiler privater Konsum wirken weiterhin unterstützend. Die US-Wirtschaft ist aufgrund ihrer Energieunabhängigkeit weniger stark vom Konflikt betroffen.

1.2. INFLATION

Weltweit war in den Monaten vor dem Ausbruch des Iran-Konflikts eine abnehmende Dynamik bei den Verbraucherpreisanstiegen zu beobachten. Diese Situation wird durch den kriegsbedingten, rasanten Anstieg der Ölpreise verändert. Gleichwohl behalten die bisherigen Inflationstreiber ihre Bedeutung. Sollte der Preisschock nur von kurzer Dauer sein, dürften die ursprünglichen Einflussfaktoren wieder die weitere Entwicklung bestimmen.

Euroraum-Inflation befand sich auf dem Zielniveau der EZB

Die Inflation im Euroraum pendelte von Mitte 2024 bis zum Ausbruch des Iran-Konflikts um den Zwei-Prozent-Zielwert der EZB. Sinkende Energiekosten und ein starker Euro trugen dazu bei, dass die Inflation im Januar auf 1,7 Prozent sank und erste Forderungen nach weiteren Zinssenkungen aufkamen. Die EZB wies jedoch darauf hin, dass sie dieses Unterschreiten der Zielmarke als temporär ansieht und erwartet, dass der Zielwert spätestens 2027 wieder erreicht wird. Die Preissteigerungen bei Dienstleistungen betragen, bedingt durch relativ hohe Lohnzuwächse, weiterhin mehr als drei Prozent. Insgesamt sah sich die EZB angesichts der stabilen wirtschaftlichen Entwicklung als gut positioniert. Diese komfortable Situation hat sich mit dem Ausbruch des Konflikts im Nahen Osten jedoch erheblich verändert.

Effekt der Ölpreiserhöhung deutlich geringer als 2022

Der Anstieg des Ölpreises (Brent) um mehr als 50 Prozent auf über 100 USD je Barrel spiegelte sich bereits in den Inflationsszahlen für März wider. Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Vergleich zum Februar um 1,2 Prozent und die Jahresrate stieg von 1,9 Prozent auf 2,5 Prozent. Diese Reaktion war gemäß der Faustformel, dass eine zehnpromtente Erhöhung des Ölpreises einen Anstieg der Inflationsrate um bis zu 0,2 Prozentpunkte nach sich zieht, zu erwarten. Dennoch ist nicht von Inflationsraten über zehn Prozent – wie in der Nach-Corona-Phase, als der Ölpreis über Monate die 100-USD-Marke überschritt – auszugehen, da sich die Ausgangslage erheblich unterscheidet. Im Jahr 2022 litt die Wirtschaft unter massiven Störungen der Lieferketten, die Industrieproduktion musste wegen Erdgasengpässen gedrosselt werden und es herrschte ein Arbeitskräftemangel. Zudem lag die Inflationsrate bereits bei fünf Prozent. Der damalige Ölpreisanstieg führte unmittelbar zu höheren Lohnabschlüssen und Zweitrundeeffekten.

Aktuell ist das Inflationsniveau sehr niedrig, die Wirtschaft ist stabil und der Arbeitsmarkt befindet sich in einer weniger angespannten Verfassung, sodass die Effekte auch in der Spitze weit aus geringer ausfallen sollten. Im Basisszenario der EZB steigt die Inflation im zweiten Quartal auf über drei Prozent, um danach bis zum Jahresende aufgrund wieder abnehmender Energiekosten auf 2,6 Prozent zu sinken. Bei einer länger anhaltenden Konfliktdauer und Ölpreisen bis 120 USD pro Barrel wird ein Inflationsanstieg auf 3,5 Prozent prognostiziert.

FAZIT

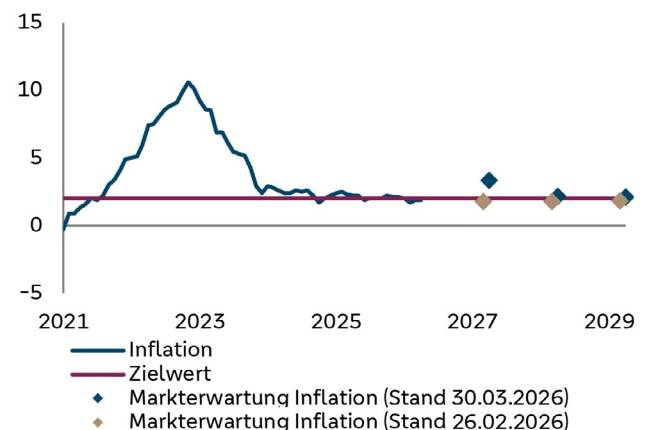
Die stark angestiegenen Ölpreise lösen einen weltweiten Inflationsschub aus. Die Situation ist jedoch nicht mit der von 2022 vergleichbar, da sich die wirtschaftliche Ausgangslage ungleich besser darstellt. Aus aktueller Sicht ist eine Inflationsrate von 3,0 bis 3,5 Prozent am Jahresende wahrscheinlich.

Die am Markt gehandelten Inflationserwartungen (sog. Inflation Swaps) zeichnen ein ähnliches Bild. Die Marktteilnehmer rechnen mit einer Inflation von 3,3 Prozent in zwölf Monaten (Stichtag: 30.03.2026). Es besteht zudem Konsens darüber, dass die Inflationseffekte relativ kurzfristiger Natur sind und sich nach einem Jahr fast wieder auf das Ausgangsniveau zurückbilden dürften.

Relativ geringer Anstieg des US-Verbraucherpreisindex

Obwohl die USA ein Nettoexporteur von Erdöl sind, werden amerikanische Konsumenten aufgrund der weltweiten Konkurrenz um das knappe Ölangebot mit ähnlichen Preissteigerungen konfrontiert wie der Rest der Welt. Die US-Benzinpreise sind seit Kriegsausbruch um mehr als 50 Prozent gestiegen. Dies drückt sich allerdings nicht in vollem Umfang in den Preisindizes aus, da im Vergleich zu den europäischen Indizes die wenig reagiblen Wohnkosten stärker gewichtet werden. Ein weiterer limitierender Faktor ist der sich tendenziell abkühlende Arbeitsmarkt. Lohnforderungen sind dadurch schwieriger durchzusetzen und die Wahrscheinlichkeit von Zweitrundeeffekten nimmt ab. Demzufolge sind auch die am Markt gehandelten US-Inflationserwartungen für die nächsten zwölf Monate geringer als die für den Euroraum angestiegen. Sie liegen mit 3,2 Prozent jedoch auf einem ähnlichen Niveau, da die eingeführten Zölle weiterhin inflationstreibend wirken und Preisdruck durch steigende Produzentenpreise aufgebaut wird. Die Marktteilnehmer rechnen aber mehrheitlich damit, dass sich der Inflationseffekt nach zwölf Monaten vollständig zurückbilden wird.

EURORAUM-INFLATION (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 31.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Entscheidend für die zukünftige Entwicklung wird sein, dass Unternehmen und Beschäftigte die Preissteigerungen als temporär einstufen, von einer schnellen Normalisierung der Lage ausgehen und auf eigene Preisanpassungen verzichten.

Bei Marktteilnehmern und Volkswirten besteht weitgehender Konsens, dass sich die Inflation nach zwölf Monaten fast wieder normalisieren und auf das Ausgangsniveau zurückfallen wird. Die langfristigen Inflationserwartungen sind bisher unverändert geblieben. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass es nicht zu signifikanten Zweitrundeeffekten kommt.

1.3. GELDPOLITIK

Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das primäre Mandat aller Zentralbanken. In einem Umfeld dynamisch ansteigender Öl- und Gaspreise stellt dies jedoch eine außerordentliche Herausforderung dar. Die Inflation beschleunigt sich unmittelbar, da beispielsweise die Benzinpreise sofort steigen. So erhöhten sich die Konsumentenpreise im Euroraum binnen eines Monats um 1,3 Prozent. Obwohl eine unmittelbare Reaktion der Zentralbanken in Form von Leitzinsanpassungen naheliegend erscheint, um die Nachfrage zu dämpfen und den Preisdruck zu begrenzen, liegt die zentrale Herausforderung in der erheblichen Wirkungsverzögerung geldpolitischer Maßnahmen, die in der Regel mindestens zwölf Monate beträgt. Daher dürften die Zentralbanken zunächst eine abwartende Haltung einnehmen und nur mit großer Vorsicht reagieren, solange keine verlässlichen Prognosen über dauerhaft höhere Ölpreise vorliegen.

Gleichzeitig ist die feste Verankerung der Preisniveaustabilität ein zentrales Ziel, das nicht gefährdet werden darf. Verlieren Unternehmen und Konsumenten das Vertrauen in die Preisstabilität und die Planungssicherheit, führt dies zu zurückgestellten Investitionen und eingeschränktem Konsum. Kommentare von Zentralbankern betonen daher regelmäßig die Notwendigkeit, die langfristigen Inflationserwartungen stabil zu halten. Diese Verankerung ist Ausdruck des Vertrauens der Marktteilnehmer in die Fähigkeit der Zentralbank, ihr Mandat der Preisstabilität zu erfüllen.

EZB auch weiterhin in relativ komfortabler Lage

Die jüngsten Sitzungen der EZB verliefen ohne wesentliche Änderungen; die Leitzinsen blieben seit Juni 2025 unverändert. Die Inflation befand sich im Zielbereich von zwei Prozent und auch die Prognosen legten nahe, dass dies für die nächsten Jahre der Fall sein werde. Die Wirtschaft erwies sich trotz der US-Handelsbarrieren als robust, was von EZB-Präsidentin Lagarde wiederholt als günstige Ausgangslage beschrieben wurde.

Mit dem Ausbruch des Konflikts hat sich dieses Umfeld jedoch grundlegend verändert. Die Inflation ist zwar angestiegen, doch wird dieser Anstieg nach aktuellen Einschätzungen als temporär bewertet. Für das Jahr 2027 wird bisher eine Rückkehr nahe des Ausgangsniveaus erwartet. Die angestiegenen Energiepreise und die allgemeine Unsicherheit dürften zu einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit führen. Die EZB geht in ihren Szenarien von einem um 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte geringeren Wachstum für 2026 aus, was – mit Ausnahme des Energiesektors – den inflationstreibenden Nachfragedruck ebenfalls senkt. Das aktuelle Leitzinsniveau von zwei Prozent ist als weitgehend neutral einzustufen, sodass von der Geldpolitik derzeit weder expansive noch restriktive Effekte ausgehen. In Anbetracht dieser Position und des niedrigen Ausgangsniveaus der Inflation dürfte die EZB zunächst die weitere Entwicklung analysieren. In unserem Basisszenario gehen wir von zwei Zinsschritten (je 25 Basispunkte) im Laufe des Jahres aus, sofern die Sperrung der Straße von Hormus kein Dauerzustand bleibt.

FAZIT

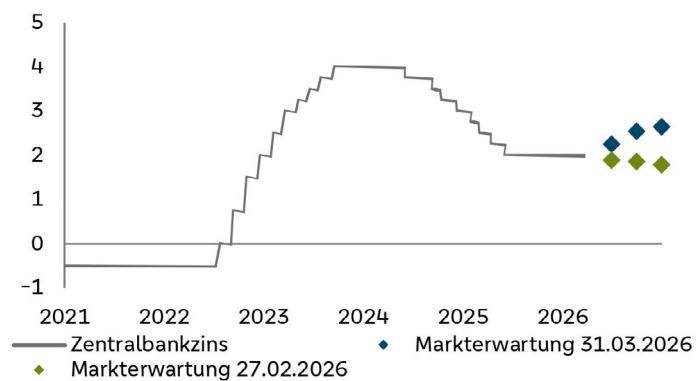
Die Erwartung eines temporären Inflationsanstiegs, der sich im Laufe des Jahres wieder dem Zwei-Prozent-Ziel annähern dürfte, dominiert aktuell die Einschätzungen. Die prognostizierte Abschwächung der Wirtschaftsdynamik wirkt

Die Markterwartungen preisen demgegenüber eine dynamischere Reaktion ein und liegen nach einer zwischenzeitlichen Erwartung von vier Zinsschritten aktuell bei drei Erhöhungen.

Fed zwischen Preisstabilität und Beschäftigung

Im Gegensatz zur EZB verfolgt die Federal Reserve (Fed) ein duales Mandat, das neben der Preisstabilität auch das Ziel der Vollbeschäftigung umfasst. Die Priorisierung der Ziele hängt vom jeweiligen Grad der Abweichung ab. Während am Anfang des letzten Jahres die Zollthematik und die davon ausgehenden Inflationsgefahren im Vordergrund standen, geriet im weiteren Verlauf der sich abkühlende Arbeitsmarkt in den Fokus, woraufhin die Fed die Zinsen dreimal senkte. In diesem Jahr blieb das Zinsniveau mit Verweis auf die weiterhin erhöhte Inflation bisher unverändert. Die Auswirkungen des Nahost-Konfliktes auf die Inflation und auf die Konjunktur sind für die USA, wie bereits dargelegt, geringer als in der Eurozone. Zudem zeigte der US-Arbeitsmarkt zuletzt Anzeichen einer Stabilisierung. Dieses Umfeld ermöglicht es der Fed, zunächst eine abwartende Haltung einzunehmen.

EZB-EINLAGEZINS (ANGABE IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Während die Marktteilnehmer vor dem Konflikt noch zwei Zinssenkungen bis Jahresende erwarteten, sind diese Schritte mittlerweile vollständig ausgepreist. Die Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) präferierten in einer Befragung von Anfang März mehrheitlich noch eine Zinssenkung, allerdings wurde die aktuelle Entwicklung noch nicht in vollem Umfang berücksichtigt. Gegen zu aggressive Senkungserwartungen spricht zudem die Nominierung von Kevin Warsh als Nachfolger von Jerome Powell, der als deutlich weniger expansiv („taubenhaft“) gilt als Trumps lange Zeit bevorzugter Kandidat Kevin Hasset. Insgesamt sehen wir, im Einklang mit dem Markt, unveränderte Leitzinsen als das wahrscheinlichste Szenario an.

gleichzeitig inflationsmindernd. Die Zentralbanken sind in einer relativ guten Position und können erstmal die weitere Entwicklung abwarten. Für das Jahr 2026 erwarten wir von der EZB insgesamt zwei Zinserhöhungen, während die Fed die Zinsen voraussichtlich konstant halten wird.

2. Anleihen

Laufende Zinserträge bleiben von zentraler Bedeutung

Die fundamentalen makroökonomischen Entwicklungen stellen für die Anleihemärkte zu Jahresbeginn ein grundsätzlich konstruktives Umfeld dar. Dennoch belasten die steigenden Staatsverschuldungen die Kurse auf beiden Seiten des Atlantiks. Gleichzeitig zeigten insbesondere die USA jedoch ein weiterhin robustes Wirtschaftswachstum mit einem resilienten Arbeitsmarkt. Die Inflationsraten in den USA waren zwar weiterhin erhöht, aber im Trend rückläufig. Dies unterstützte die Erwartung, dass es im aktuellen Jahr zu Zinssenkungen kommen könnte – wenn auch nicht in dem Umfang, den Marktteilnehmer teilweise antizipierten. Im Euroraum hatte die Inflation bereits seit Längerem das Zielniveau der EZB erreicht, weshalb Zinsänderungen zunächst unwahrscheinlich erschienen.

Die Rahmenbedingungen für festverzinsliche Wertpapiere waren in den ersten beiden Monaten des Jahres daher vorteilhaft, was neben den Zinserträgen auch zu deutlichen Kursgewinnen führte. Der Iran-Konflikt hat diese Kursgewinne jedoch zuletzt aufgezehrt und zu Verlusten geführt. Der weitere Ausblick hängt daher maßgeblich vom Zeitpunkt und der Art einer möglichen Deeskalation in Nahost ab. Die durch den Konflikt angestiegenen Energiepreise belasten den Ausblick, da sie als Katalysator für höhere Inflationsraten wirken und Zweitrundeneffekte auslösen können. Die Kurse von Anleihen stehen daher aktuell unter Druck; die Renditen nehmen entsprechend schnell und stark zu, wobei der Euroraum und die USA gleichermaßen von den Kursrückgängen betroffen sind. Auch die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen steigen mit zunehmender Kriegsdauer und einer Abschwächung der Wirtschaft. Zwar gibt es auch langfristige Auswirkungen durch die Zerstörung von Raffinerien und Gasförderstätten. Sollte es jedoch zu einer Beilegung des Konflikts kommen, könnte sich die Lage entspannen. Aufgrund der Unsicherheit, die sich insbesondere auf die Kurse auswirkt, wirken vor allem die laufenden Zinserträge auf der Anleihenseite stabilisierend.

Staatsanleihen

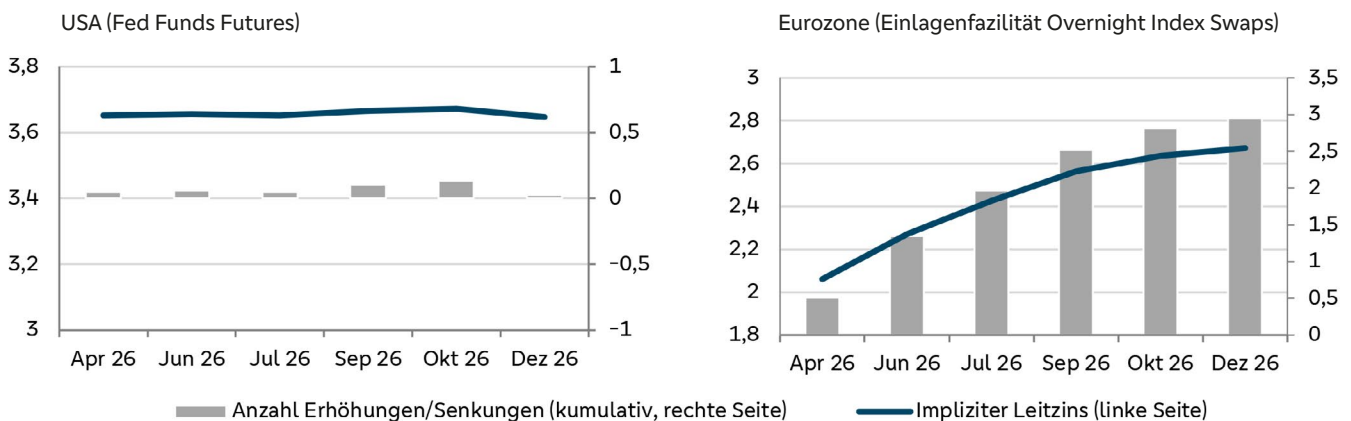
Durch die Eskalation im Nahen Osten und dem daraus folgenden Anstieg der Energiepreise hat sich das Umfeld für die Notenbanken gewandelt. Zinserhöhungen rücken wieder in den Fokus.

Während Anfang des Jahres noch Zinssenkungen in den USA wahrscheinlich erschienen, haben die Marktteilnehmer diese Erwartung zwischenzeitlich komplett ausgepreist, woraufhin die Kurse von Staatsanleihen mit Rückgängen reagierten. Der Euroraum wäre durch einen längerfristigen Energiepreisanstieg stärker betroffen, weshalb Zinserhöhungen hier wahrscheinlicher werden. Die Renditen europäischer Staatsanleihen stiegen daher über alle Laufzeiten hinweg deutlich an. Zehnjährige Bundanleihen notierten zwischenzeitlich bei mehr als 3,10 Prozent. Sollte es zu einer Entspannung in Nahost kommen, dürfte sich dieser Trend vorsichtig wieder umkehren. Aufwärtsdruck erfahren aktuell auch andere Notenbanken, nicht zuletzt die Bank of Japan, die bereits vor der Eskalation Zinserhöhungen in Aussicht stellte. Der Markt preist mittlerweile auch eine Zinserhöhung der Schweizerischen Nationalbank ein, wobei diese die Stärke des Schweizer Franken berücksichtigen muss, was den Raum für Zinserhöhungen begrenzt.

Insgesamt wird das Bild durch die Lage in Nahost aktuell verzerrt, die langfristigen Trends bleiben jedoch bestehen. Unabhängig vom Energiepreisanstieg erwarten wir einen moderaten Aufwärtsdruck auf die Renditen langer Laufzeiten, der nicht zuletzt durch steigende Staatsverschuldungen begünstigt wird. Insbesondere im Euroraum könnten zudem politische Unsicherheiten, wie die zuletzt schwierige Regierungsbildung in Frankreich, ein Belastungsfaktor sein. Sollte sich die Lage in Nahost entspannen, könnten die Renditen insbesondere bei Anleihen mit kurzen Laufzeiten wieder zurückgehen, was die Zinsstrukturkurve wieder versteilern würde.

Mit Blick auf die Duration des Rentensegments präferieren wir insgesamt eine mittlere Laufzeitenstruktur und berücksichtigen damit mögliche Konsequenzen gegenläufiger Risikoszenarien. Aufgrund der Unsicherheit in Nahost haben wir die Duration zuletzt leicht gesenkt, um die weiter steigenden Zinsänderungsrisiken zu reduzieren. Insgesamt präferieren wir eine hohe Bonitätsqualität, um Risiken zusätzlich zu mindern. Obwohl wir Anleihen langfristig für aussichtsreich halten, haben wir die Liquidität zuletzt erhöht. Das Renditeniveau an den Anleihemärkten bleibt aber attraktiv.

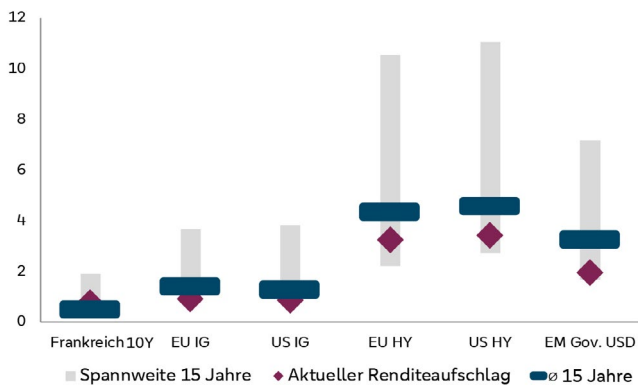
MARKTERWARTUNG LEITZINSENTWICKLUNG (LINKS IN PROZENT, RECHTS ANZAHL SCHRITTE JE 25 BP)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Staatsanleiherenditen liegen deutlich über den Niveaus der letzten Jahre und insbesondere über denen der Nullzinsphase. Der laufende Zinsertrag aus dem Halten der Anleihen bis zur Fälligkeit rückt nicht zuletzt durch die aktuell verstärkten Kursrisiken in den Fokus.

RENDITEAUFSCHLÄGE (ANGABE IN PROZENTPUNKTEN)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unternehmensanleihen

Im bisherigen Umfeld stellten Unternehmensanleihen eine attraktive Beimischung für das Rentensegment dar, um den laufenden Zinsertrag des Portfolios zu erhöhen. Die Nachfrage war hoch, die Emissionstätigkeit robust und die Gewinnentwicklung der Unternehmen präsentierte sich stark. Vor dem Hintergrund der Eskalation in Nahost ist das Bild jedoch inzwischen differenzierter zu betrachten. Die Risikoaufschläge sind in den ersten Wochen des Konflikts zwar angestiegen, liegen aber im historischen Kontext immer noch auf vergleichsweise niedrigen Niveaus. Je nach Dauer und möglicher weiterer Eskalation sind weitere Aufschläge jedoch wahrscheinlich.

Zudem zeigt sich eine zunehmende Differenzierung nach Branchen. So haben sich bereits in den vergangenen Wochen unterschiedliche Spread-Veränderungen je nach Sektor und dessen Betroffenheit von Energiepreisanstiegen und möglichen Zinserhöhungen herauskristallisiert. Insbesondere die Risiken bei energieintensiven Branchen wie Chemie, Bau und Industrie haben sich erhöht, was sich in entsprechenden Aufschlägen bemerkbar macht. Gleiches gilt für den Immobiliensektor, der sensibel auf Zinserhöhungen reagiert. Rohstoffunternehmen sowie Energieversorger profitieren dagegen von steigenden Energiepreisen, können sich aber nicht gänzlich von der Gesamtentwicklung abkoppeln und verzeichneten zuletzt ebenfalls leichte Spread-Ausweitungen. Schließlich dürften hier auch Unterschiede je nach Region zum Tragen kommen.

FAZIT

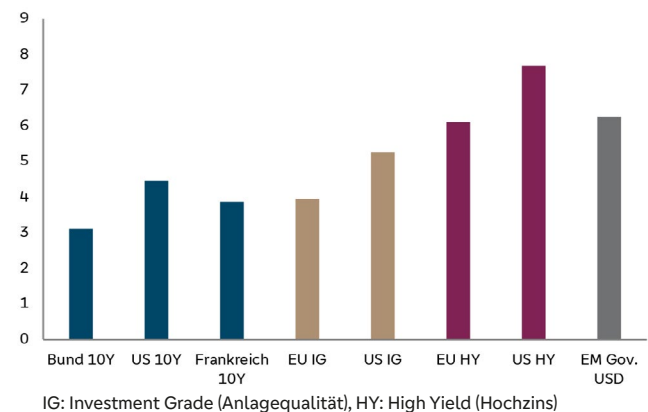
Das Umfeld für Anleihen ist maßgeblich von der Entwicklung in Nahost abhängig. Der Iran-Konflikt und der Anstieg der Energiepreise haben das Umfeld an den Zinsmärkten kurzfristig verändert. Durch die Kursrückgänge und die anhaltende Unsicherheit gewinnen die laufenden Zinserträge noch mehr an Bedeutung. Sie wirken stabilisierend und können mögliche Kursrückgänge zumindest abfedern. Unser Fokus liegt unabhängig von der aktuellen Marktlage auf Staatsanleihen

So sind europäische Unternehmen durch die höheren Energiepreise stärker betroffen als beispielsweise US-amerikanische Unternehmen. Im aktuellen Umfeld sind Unternehmensanleihen hoher Bonität (Investment Grade, kurz IG) umso sinnvoller, um Risiken abzusichern. Darüber hinaus mischen wir in begrenztem Maße Hochzinsanleihen (High Yield, kurz HY) bei, die einen zusätzlichen Renditeaufschlag und eine ertragreiche Möglichkeit zur Diversifikation bieten. Dieser Bereich wird aktuell von niedrigen Ausfallraten und einer stabilen Ertragsentwicklung gestützt, wobei wir die Lage hier aktuell eng beobachten.

Schwellenländeranleihen

Im vergangenen Jahr haben Anleihen aus Schwellenländern eine gute Performance erzielt und andere Segmente teilweise übertroffen. Langfristig sprechen eine anhaltende Wachstumsdifferenz zu den Industriestaaten, eine steigende Binnennachfrage und Urbanisierung sowie tendenziell niedrigere Staatsverschuldung und ein sich verbesserndes Verhältnis von Zinskosten zu Staatseinnahmen für die Anlageklasse. Auch hier hat die Eskalation in Nahost aber nun Auswirkungen.

RENDITEN AUSGEWÄHLTER ANLEIHESEGMENTE (STAATSANLEIHE-RENDITEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

So gab es in den Wochen nach der Eskalation deutliche Mittelabflüsse, wobei insbesondere Energie-Importländer verwundbar sind. Die Straße von Hormus ist vor allem für den Energiebedarf asiatischer Staaten wichtig und durch den Iran-Konflikt nun seit Wochen unterbrochen. Dagegen profitieren energieexportierende Länder, z. B. aus Südamerika, kurzfristig vom hohen Ölpreis, zeigen aber ebenfalls Volatilität. Das Segment ist dadurch kurzfristig Risiken ausgesetzt, könnte langfristig aber aussichtsreich bleiben.

und Unternehmensanleihen hoher Bonität. Hochzinsanleihen bleiben als Beimischung attraktiv, wobei Risiken genau im Blick behalten werden. Eine mittlere Duration bietet in dem Umfeld eine ausgewogene Risiko-Chancen-Gewichtung, wobei die Duration zuletzt leicht gekürzt wurde, um weiter steigende Zinsänderungsrisiken zu reduzieren. Zudem halten wir eine erhöhte Liquidität für sinnvoll und haben das Engagement im Anleihe-segment verringert, um Risiken zu minimieren und bei Situationsänderungen reagieren zu können.

3. Aktien

Das erste Quartal 2026 war von einer unerwartet hohen Volatilität geprägt, beeinflusst durch Bedenken hinsichtlich einer KI-Blase, einer Krise am Private-Credit-Markt in den USA und dem Konflikt im Iran. Positiv zu bewerten ist jedoch, dass die fundamentale Situation weiterhin konstruktiv erscheint. Während die Gewinnprognosen auch während des Konflikts angehoben werden, halten sich wichtige Konjunkturindikatoren insgesamt stabil und unterstützen die Robustheit des Aktienmarktes. Kurzfristig gibt die geopolitische Gemengelage jedoch Grund zur Vorsicht.

Iran-Konflikt

Der anhaltende Konflikt im Nahen Osten sorgt weiter für hohe Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Der anfängliche Optimismus einer möglicherweise schnellen Militäroperation weicht allmählich der Befürchtung vor einem langen Krieg und den damit einhergehenden einschneidenden ökonomischen Auswirkungen durch gestiegene Energiepreise. Als treibende Kraft für Inflationserwartungen preisen Anleger zunehmend zukünftige Preissteigerungen ein, was wiederum Befürchtungen vor Zinserhöhungen und einer schwächeren Konjunktur dynamik weckt. Entsprechend reagieren zyklische Märkte – wie europäische und südasiatische Aktien – besonders empfindlich auf derartige Verschiebungen der Erwartungshaltung.

Angesichts der historischen Bewegungen an den Energiemärkten halten sich die Aktienmärkte vergleichsweise robust. Besonders Regionen mit einem höheren Grad an Energieunabhängigkeit – zum Beispiel China oder die USA – können eine relative Kursstabilität aufweisen. Bei genauerer Betrachtung finden sich Präzedenzfälle für eine robuste Aktienmarktentwicklung in der Vergangenheit. In vergleichbaren Fällen, in denen der Ölpreis binnen kurzer Zeit um mindestens 50 bis 60 Prozent stieg, lieferten Aktien im Durchschnitt eine Bewegung von plus einem Prozent in diesen Perioden (basierend auf dem globalen Aktienindex MSCI World).

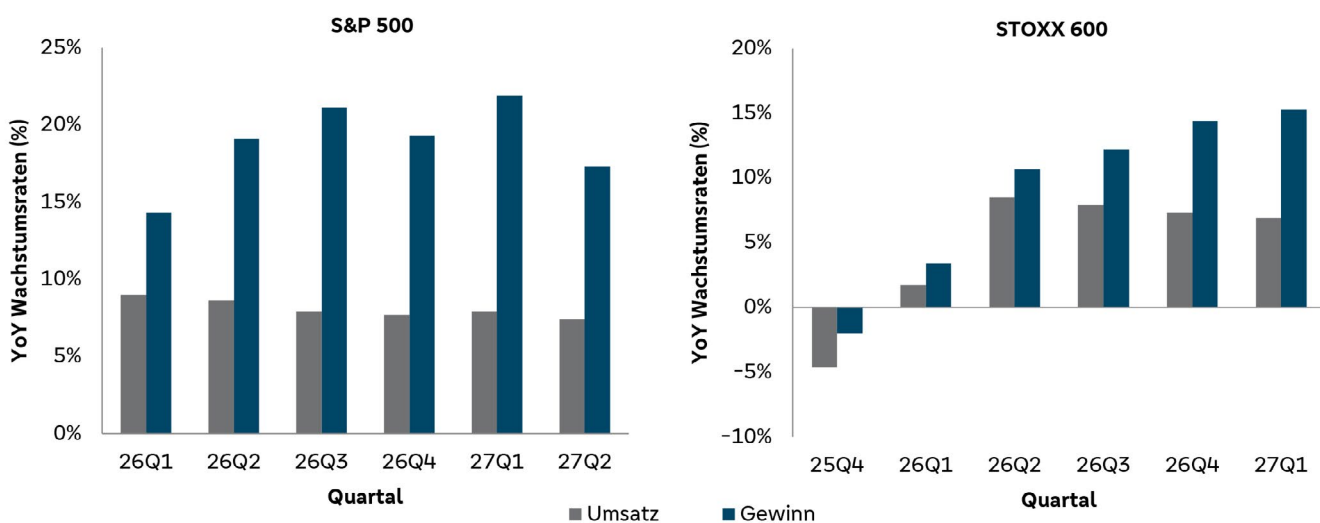
Aktuell liegt der Kursverlust vom Hoch im Februar bei circa sieben Prozent, was darauf hindeuten könnte, dass ein Teil des Risikos bereits in den Kursen eingepreist ist. Sollte der Ölpreis jedoch weiter steigen, würden Aktien zwangsläufig unter zusätzlichen Druck geraten. Fundamental ist zu berücksichtigen, dass die Ölintensität des BIP-Wachstums über die letzten Jahrzehnte stetig gesunken ist. Das makroökonomische Bild vor dem Konflikt war hinsichtlich Gewinnen und Inflation konstruktiv und unterscheidet sich merklich von 2022. Wir sehen zudem noch keine vollständige Kapitulation bei der Positionierung, auch wenn ein Umschwung in der Anlegerstimmung deutlich erkennbar war.

Gewinnerwartungen

Der Einfluss höherer Produktionskosten ist aktuell nicht in den Gewinnerwartungen abgebildet. Im Gegenteil beobachten wir seit Jahresbeginn einen Anstieg der Gewinnerwartungen. In den USA (S&P 500) sind die Erwartungen für 2026 auf 18,8 Prozent gestiegen, nachdem sie Anfang Januar noch bei 15,6 Prozent lagen. Auch für europäische Aktien (STOXX Europe 600) wurden die Konsensprognosen nach oben angepasst, insbesondere für die zweite Jahreshälfte. Die tatsächlichen Effekte des Ölpreisanstiegs auf die Gewinne werden stark von der Dauer des jeweiligen Preisniveaus abhängen.

Eine Sensitivitätsanalyse im S&P 500 zeigt eine hohe Bandbreite möglicher Ausgänge: Bei einem durchschnittlichen Ölpreis von 90 USD pro Barrel über einen Monat könnte der Gewinnrückgang bei 1,5 Prozent liegen. Im Negativszenario könnte ein Ölpreis von 140 USD pro Barrel über sechs Monate die Gewinnerwartungen um bis zu 20 Prozent senken. Letztlich werden die aktuell höheren Energiekosten zu Margendruck bei Unternehmen führen, der sich je nach Sektor unterschiedlich stark ausprägen dürfte.

UMSATZ- UND GEWINNERWARTUNGEN: KONSENSPROGNOSEN FÜR USA (S&P500) UND EUROPE (STOXX EUROPE 600) (IN PROZENT AUF VORJAHRESBASIS)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Regionale Präferenzen

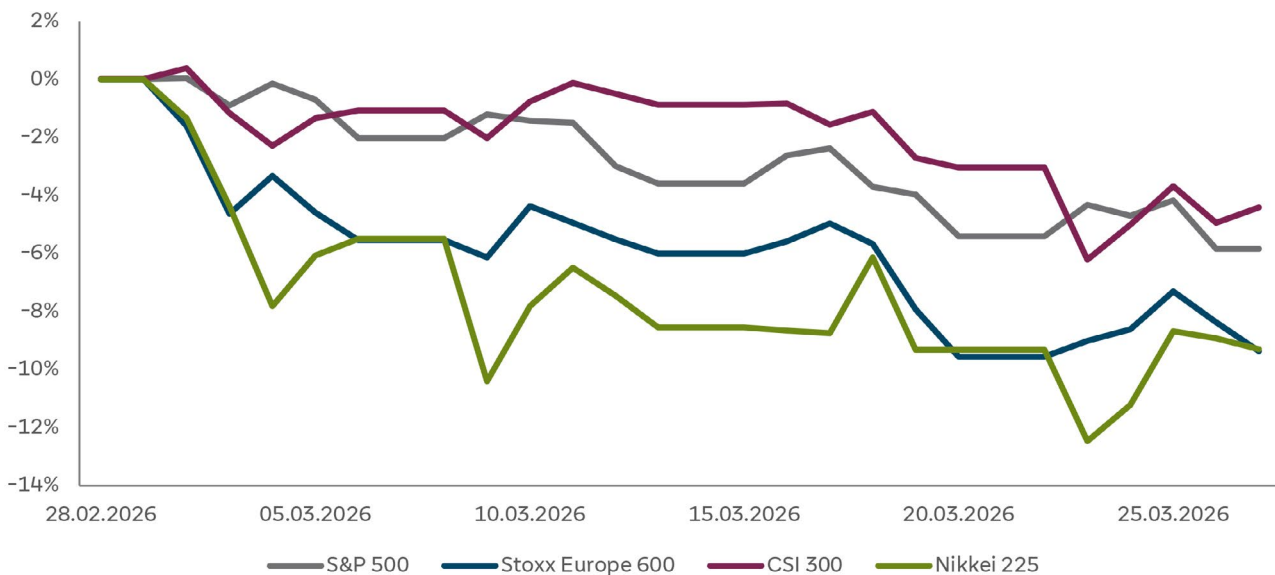
Auch im aktuellen Umfeld halten wir eine leichte Präferenz für US-amerikanische Aktien gegenüber ihren europäischen Pendanten für angebracht. Neben der Tatsache, dass die USA einen höheren Grad an Energieunabhängigkeit aufweisen, sehen wir den Technologiesektor mit seinem starken Gewinnpotenzial weiterhin als maßgeblichen Differenzierungsfaktor. Zwar sind die Investitionen im KI-Bereich aufgrund des Krieges in den medialen Hintergrund getreten, sie spielen jedoch für das Potenzial von Produktivitätssteigerungen auch künftig eine wichtige Rolle. Zusätzlich stabilisieren sich der Arbeitsmarkt und das Verarbeitende Gewerbe, sodass wir eine relative Konjunkturstabilität und damit einhergehende Robustheit der Unternehmensgewinne erwarten.

Europäische Aktien zeigen derzeit eine uneinheitliche Struktur: Sie umfassen viele zyklische Sektoren, was in ökonomisch unsicheren Zeiten belastend sein kann und sich in der Wertentwicklung seit Kriegsbeginn widerspiegelt. Allein die Sektoren Industrie, Finanzunternehmen und zyklische Konsumgüter machen die Hälfte des STOXX Europe 600 aus.

Demgegenüber stehen mehrere große Ölkonzerne, die als Stabilitätsanker und Inflationsschutz fungieren können. Zugleich bleiben fiskalische Impulse vorhanden und könnten kurzfristig stützen. Die Frage, ob die Gewinnerwartungen gehalten werden können, ist jedoch offen. Vor dem Hintergrund hoher geopolitischer Risiken und potenziell steigender Ölpreise erscheint die höhere Risikoprämie gegenüber US-Aktien gerechtfertigt.

Schwellenländeraktien stufen wir insgesamt neutral ein. Der hohe Ölpreis belastet insbesondere die Volkswirtschaften, die Öl importieren müssen. Die Lage ist dabei heterogen: Länder mit großen Ölförderkapazitäten oder Reserven (z. B. Brasilien, China) sind weniger stark vom Ölpreisanstieg betroffen. Dagegen leiden ölabhängige Regionen wie Teile Asiens (z. B. Japan, Taiwan) zunehmend stärker am aktuellen Preisniveau und sehen sich zu Sparmaßnahmen und Produktionskürzungen gezwungen. Die Gewinnmargen dürften damit unter Druck geraten, vor allem in energieintensiven Branchen. Gleichzeitig können ausgewählte Länder und Sektoren (beispielsweise Rohstoffe, Energie) eine Outperformance erzielen.

INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG SEIT BEGINN DES IRAN-KONFLIKTS: USA (S&P500) VS EUROPE (STOXX EUROPE 600) VS CHINA (CSI 300) VS JAPAN (NIKKEI 225), (IN LOKALER WÄHRUNG)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

FAZIT

Die ersten Monate des Jahres 2026 waren herausfordernd, da der Iran-Konflikt sowie Bedenken hinsichtlich einer KI-Blase und Problemen am US-Markt für Private Credit die kurzfristige Unsicherheit erhöhen. Dennoch bleiben die Fundamentaldaten konstruktiv: Die Gewinnerwartungen steigen, Arbeitsmärkte und Industrieproduktion stabilisieren sich, und die Aktienmärkte zeigen bislang Robustheit. Kurzfristig ist dennoch Vorsicht

geboten, da anhaltend hohe Ölpreise Inflation und Zinserwartungen nach oben treiben und die Gewinne belasten könnten. Taktisch bevorzugen wir US-Aktien aufgrund ihrer höheren Energieunabhängigkeit und Technologieexponierung. Europa bleibt anspruchsvoller und verdient eine Risikoprämie. Schwellenländer zeigen ein heterogenes Bild mit selektiven Chancen, aber auch deutlichen Belastungen in ölimportierenden Volkswirtschaften.

4. Andere Anlagen

Goldkorrektur nach Rallye – eine strategische Chance

Der Goldpreis hat in den vergangenen Wochen eine deutliche Korrektur erfahren. Seit dem Erreichen des Allzeithochs von rund 5.600 US-Dollar je Feinunze Ende Januar 2026 ist der Preis des Edelmetalls um etwa 20 Prozent gefallen – die kräftigste Abwärtsbewegung seit 2022. Höhere Zinserwartungen und ein erstarkter US-Dollar haben die Attraktivität von Gold als „Sicherer Hafen“ vorübergehend in den Hintergrund treten lassen. Damit dürfte der Großteil der Korrektur jedoch bereits erfolgt sein. Die jüngste Verkaufswelle war weniger ein Ausdruck schwindenden Vertrauens in Gold als vielmehr das Ergebnis einer Liquiditätskrise an den Kapitalmärkten. Wie bereits in den Jahren 2008 und 2020 wurde Gold in einer Phase erhöhter Marktvolatilität verkauft, um kurzfristig Liquidität zu beschaffen. Hedgefonds, systematische Strategien und gehebelte Portfolios mussten ihre Positionen reduzieren und griffen dabei auf das liquide Edelmetall zurück. Gold wurde also nicht aus fundamentaler Überzeugung verkauft, sondern als Mittel zur Kapitalbeschaffung genutzt.

GOLDPREIS IN USD JE FEINUNZE



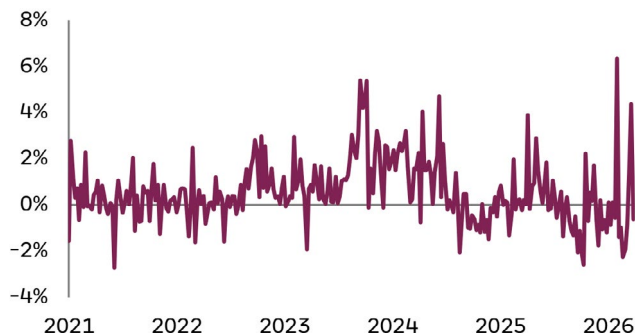
Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Trotz des jüngsten Preisrückgangs bleiben die Notenbanken weltweit wichtige Stützen des Goldmarktes. Analysten erwarten für 2026 Goldkäufe durch Zentralbanken im Umfang von rund 900 Tonnen – eine leichte Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr, aber immer noch fast doppelt so hoch wie der historische Durchschnitt von 450 bis 500 Tonnen jährlich. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken die niedrigeren Preise nutzen werden, um ihre strategischen Goldreserven weiter auszubauen, da insbesondere die Reserven der Schwellenländer nach wie vor deutlich unter denen der Industriestaaten liegen und somit struktureller Nachholbedarf besteht.

Bemerkenswert ist zudem das Verhalten Chinas, des weltweit größten Goldkäufers. Trotz der Korrektur zeigen die chinesischen Gold-ETF-Bestände einen deutlichen Anstieg, und die Shanghai-Goldprämie lag im März teilweise mehr als vier Prozent über dem Londoner Spotpreis, was eine aggressive Nachfrage signalisiert. Die fundamentalen Argumente für Gold haben sich nicht verändert, sondern verstärkt. Die geopolitischen Risiken bleiben hoch und die Staatsverschuldung vieler Länder steigt weiter.

Auch strukturelle Trends stützen das Edelmetall langfristig: die Erosion des dollar-zentrierten Reservesystems, die Fragilität des Petrodollar-Systems und die zunehmende Rolle von Gold als neutralem Reservewert. Diese Entwicklungen haben sich durch die jüngsten Ereignisse eher beschleunigt als verlangsamt.

SHANGHAI GOLDPREIS-PREMIUM GEGENÜBER LONDON (ANGABE IN PROZENT DES GOLDPREISES)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Öl im Epizentrum der Marktturbulenzen

Der Ölmarkt steht derzeit unter erheblichem Druck. Die Eskalation des Iran-Konflikts und die zwischenzeitliche Blockade der Straße von Hormus, durch die normalerweise rund 20 Prozent des weltweiten Öl- und Gastransports fließen, haben die globalen Energiemärkte in Aufruhr versetzt. Die Durchflussmengen sind von etwa 16 Mio. Barrel pro Tag auf nur noch rund 1,8 Mio. Barrel eingebrochen, was die Angebotsseite massiv belastet. Die Brent-Rohölpreise stiegen Anfang März kurzfristig bis auf etwa 120 USD pro Barrel und notierten zuletzt bei rund 110 USD. Diese scheinbare Stabilisierung täuscht allerdings, da die atlantischen Benchmarks Brent und WTI die tatsächliche physische Verknappung im Nahen Osten nur unzureichend widerspiegeln. Regionale Benchmarks wie Dubai und Oman zeigen die Anspannung deutlich präziser.

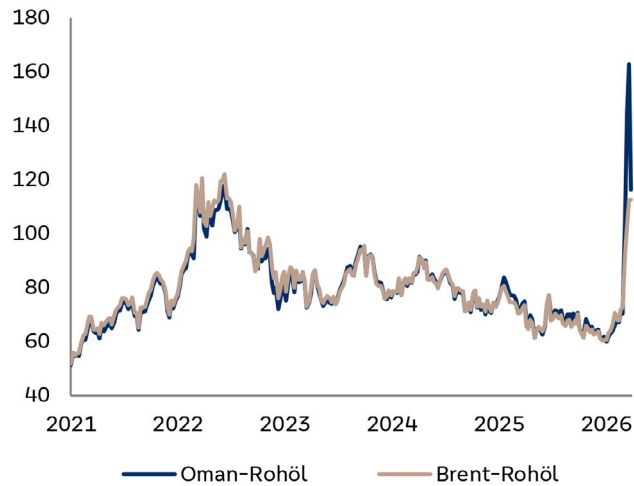
Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt das aktuelle Angebotsdefizit auf etwa 10 Mio. Barrel pro Tag. Politische Maßnahmen können diesen Schock abfedern, jedoch nicht vollständig kompensieren:

- **Strategische Reserven (SPR):** Eine koordinierte Freigabe durch die USA und die IEA könnte kurzfristig etwa 1,2 Mio. Barrel pro Tag an Rohöl sowie weitere 0,9 Mio. Barrel an raffinierten Produkten bereitstellen.
- **China als Puffer:** Die Volksrepublik verfügt über erhebliche strategische und kommerzielle Lagerbestände. Peking könnte für einen begrenzten Zeitraum 0,5 bis 1,0 Mio. Barrel pro Tag freigeben, bislang wird jedoch eine Erhaltung der Reserven priorisiert.
- **OPEC+ reagiert:** Das Kartell hat bereits eine Produktionsausweitung ab April angekündigt.

Bei einem anhaltenden Konflikt dürfte daher ein erhebliches Angebotsdefizit bestehen bleiben. Der einzig verbleibende Anpassungsmechanismus wären höhere Preise und die dadurch ausgelöste Belastung der weltweiten Inflation und Konjunktur.

Wir gehen jedoch davon aus, dass der Iran-Konflikt sein wirtschaftliches Drohpotenzial in den kommenden Monaten verlieren und die Ölpreise wieder auf das Vorkrisenniveau von etwa 70 bis 80 USD je Barrel zurückkehren dürften.

AUSGEWÄHLTE ROHÖLPREISE IN USD JE BARREL



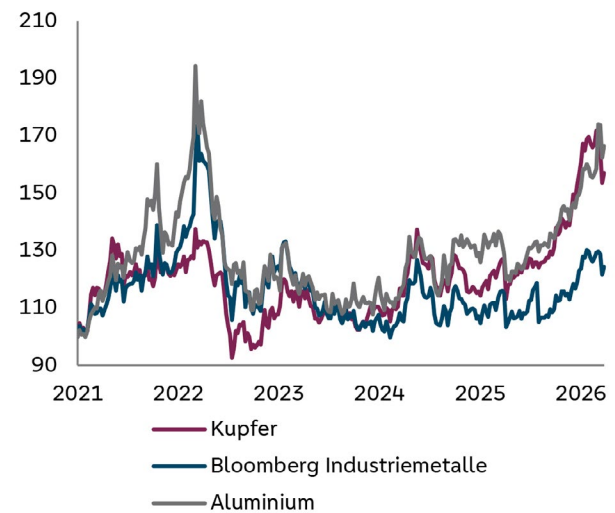
Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Industriemetalle: Strukturelle Nachfrage trifft auf knappes Angebot

Industriemetalle, allen voran Kupfer und Aluminium, starten mit günstigen Rahmenbedingungen in das Jahr 2026. Die globale Energiewende, der Ausbau der Elektromobilität und massive Investitionen in Infrastruktur und Datacenter treiben die Nachfrage strukturell nach oben. In China, Europa und den USA erhöhen Elektrofahrzeuge und der Ausbau erneuerbarer Energien den Bedarf an Basismetallen wie Aluminium, unverzichtbar für Leichtbaufahrzeuge und Netzausrüstung, sowie Kupfer, das für die elektrische Verkabelung von Solarparks und E-Autos essenziell ist. Zusätzlich zu diesen strukturellen Treibern wurden die Notierungen von Industriemetallen durch eine robuste globale Konjunktur sowie den Ausblick auf konjunkturelle Stimuli auf beiden Seiten des Atlantiks gestützt. Dieses positive Gesamtumfeld wurde jedoch jüngst durch die Eskalation im Iran und den damit einhergehenden Ölpreisanstieg überschattet.

Trotz der in den letzten Jahren zunehmend verringerten globalen Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen dürfte ein langfristiger Anstieg der Ölpreise deutlich über 100 USD pro Barrel weiterhin erhebliche negative Auswirkungen auf die Entwicklung von Inflation und Wachstum weltweit ausüben. Die durch den Wachstumsverlust geschwächte Nachfrage könnte das Performance-Potenzial der Industrierohstoffe belasten. Dabei dürften die Auswirkungen des Iran-Konfliktes bereits zum aktuellen Stand weltweit nachhaltig spürbar bleiben und mit fortschreitender Dauer der Auseinandersetzung weiter zunehmen. Dennoch gehen wir davon aus, dass der Konflikt die weltweite Konjunktur dynamik lediglich bremst, aber nicht aufhebt. Vor allem bei Aluminium, dessen globales Angebot zu sieben Prozent aus dem Mittleren Osten bedient wird, könnten zudem die konfliktbedingten Angebotsverluste die geschwächte Nachfrage kompensieren.

INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER INDUSTRIEROHSTOFFE (31.12.2020 = 100)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

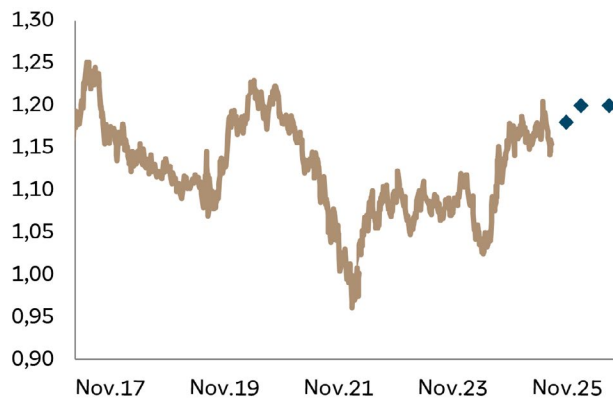
Sobald der Iran-Konflikt an den Märkten in den Hintergrund tritt, sollten die strukturellen Treiber der Industriemetalle wieder in den Vordergrund rücken. Allerdings hat sich das weitere Performance-Potenzial im Zuge der globalen wirtschaftlichen Belastung durch den Konflikt in der Golfregion verringert und Industriemetalle damit im Zuge dieser Eskalation an Attraktivität verloren.

Devisen

Euro/US-Dollar

Im Sommer letzten Jahres wuchs die Angst vor einem Vertrauensverlust in den US-Dollar (USD). Mittlerweile hat sich jedoch gezeigt, dass der Dollar widerstandsfähiger ist als befürchtet. Seit dem Kriegsausbruch im Nahen Osten konnte der US-Dollar angesichts gestiegener Ölpreise und seiner Rolle als Krisenwährung auf breiter Front zulegen. Die mittel- und längerfristigen Perspektiven haben sich dennoch nicht geändert: eine auf Jahressicht zunehmende Wachstumsdynamik in der Eurozone, eine stabilere bzw. sich eventuell einengende Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den USA sowie die insgesamt relativ hohe Unsicherheit rund um Präsident Trump in den USA sprechen in Summe für eine erneute Aufwertung des Euro auf die Marke von 1,20 USD.

EUR IN USD UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

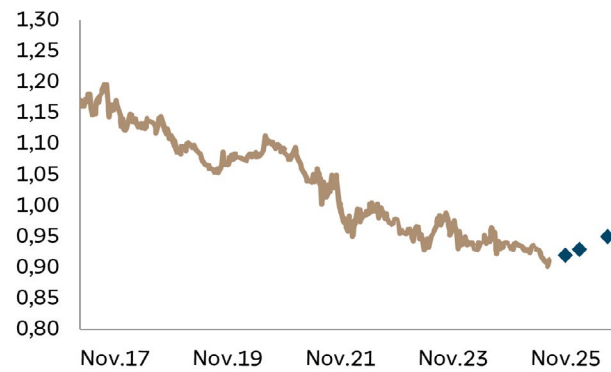
Euro/Schweizer Franken

Finanzmarkturbulenzen und globale Systemzweifel bescheren dem Schweizer Franken (CHF) als Reservewährung Aufwind. Im Iran-Konflikt hat er seine Rolle erneut bewiesen und war nur durch (Verbal-)Interventionen der Schweizer Nationalbank (SNB) zu bremsen. Auch die Verbraucherpreise in der Schweiz blieben vom Nahost-Konflikt nicht verschont. Allerdings bestehen angesichts der nur knapp positiven Inflationsraten Zweifel an der vom Markt erwarteten Zinserhöhung der SNB. Eine Deeskalation im Mittleren Osten, ein Zurückfahren der Sicherheitsnachfrage und eine allgemeine Euro-Aufwertung könnte weiteren Aufwärtsdruck auf den Wechselkurs ausüben und den CHF Kurs mittelfristig Richtung 0,94 CHF nach oben bewegen.

FAZIT

Wir stufen die Anlageklasse „Andere Anlagen“ neutral ein. Die Eskalation des Iran-Konfliktes dämpft die konjunkturelle Dynamik und belastet damit die Attraktivität von Industrierohstoffen. Die jüngste Korrektur des Goldpreises bewerten wir als primär liquiditätsgetrieben und nicht fundamental begründet. Die strukturellen Treiber für das Edelmetall bleiben intakt, weshalb das aktuelle Preisniveau für langfristig orientierte Anleger wieder attraktive Einstiegsmöglichkeiten eröffnen dürfte. Der Ölmarkt befindet sich im Epizentrum der geopolitischen Unsicherheit. Die Blockade der Straße von Hormus hat zu einem erheblichen Angebotsdefizit geführt, das durch politische Maß-

EUR IN CHF UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE

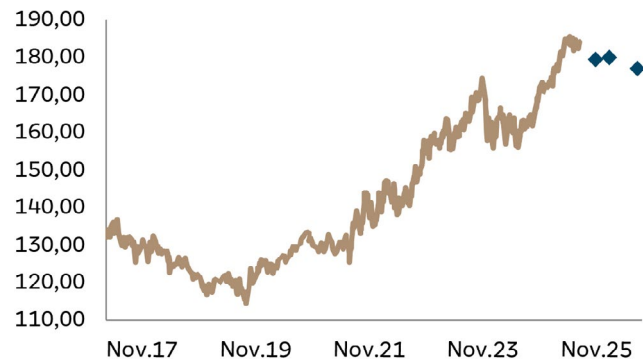


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Euro/Japanischer Yen

Übergeordnete Zweifel an der Stabilität des Dollars könnten dem Japanischen Yen (JPY) ein Comeback als Reservewährung bescheren. Wie ein Katalysator würden die Zinserhöhungsabsichten der japanischen Zentralbank (BoJ) in Kombination mit Senkungen der US-Notenbank wirken. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von Energieimporten eignet sich der Yen im Iran-Konflikt allerdings nicht als Fluchtwährung. Spekulationen auf eine schuldenfinanzierte Ausgabenpolitik unter Premierministerin Takaichi belasten den Yen. Die Zinsdifferenz (JP vs. US) hat sich zugunsten Japans eingengt. Positive Impulse für den Yen bleiben aus, solange höhere Renditen japanischer Staatsanleihen als Ausdruck einer Risikoprämie und nicht als attraktive Rendite gelten.

EUR IN JPY UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 27.03.2026. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

nahmen nur teilweise kompensiert werden dürfte. Kurzfristig bleiben die Preisrisiken nach oben gerichtet, wenngleich wir mittelfristig eine Entspannung der Lage erwarten. Der US-Dollar hat sich seit Ausbruch des Konflikts als resilient erwiesen. Mittelfristig sprechen jedoch eine stärkere deutsche Nachfrage, eine stabile bis potenziell breitere Zinsdifferenz zugunsten des Euroraums sowie ein schwächeres US-Wachstum für EUR/USD bis 1,20. Der Schweizer Franken profitierte als Reservewährung, bei einer Deeskalation erwarten wir eine Abwertung auf EUR/CHF 0,94. Das Umfeld für den Japanischen Yen bleibt aufgrund der hohen Energieabhängigkeit, politischer Unsicherheiten und seines Renditecharakters herausfordernd.

5. Prognosen im Überblick

5.1. ZINSPROGNOSEN



	Aktuell	+12 Monate
Leitzins Euroland (Einlagenfazilität)	2,00	2,50
Bundesanleihen 10 Jahre	2,94	3,10
Leitzins USA (Fed Funds)	3,75	3,75
US-Staatsanleihen 10 Jahre	4,22	4,40

5.2. AKTIENPROGNOSEN



	Aktuell	31.12.2026
DAX	23.551	27.500
Euro Stoxx 50	5.765	6.200
S&P 500	6.776	8.000
MSCI World	4.426	5.100

5.3. WÄHRUNGS- UND ROHSTOFFPROGNOSEN



Währungen	Aktuell	+12 Monate
EUR/USD	1,16	1,20
EUR/JPY	183,4	176,9
USD/JPY	158,8	145
EUR/GBP	0,86	0,90
EUR/CHF	0,90	0,95

Rohstoffe/ Edelmetalle	Aktuell	+12 Monate
Brent-Rohöl in USD/Barrel	96,6	60,0
Gold in USD/Unze	5.179	5.000

Datenquelle: DZ BANK AG/ DZ PRIVATBANK, Bloomberg, Stand Prognosen: 12.03.2026

GLOSSAR

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Bonität	Die Kreditwürdigkeit eines Schuldners (Staat, Unternehmen oder Privatperson), also dessen Fähigkeit, aufgenommene Schulden fristgerecht zurückzuzahlen.
Duration	Maß für die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Anleihe. Sie gibt an, wie stark der Kurs einer Anleihe auf Zinsänderungen reagiert.
EZB (Europäische Zentralbank)	Zentralbank der Eurozone; verantwortlich für die Geldpolitik im Euroraum mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität.
Federal Reserve (Fed)	Die Zentralbank der Vereinigten Staaten von Amerika. Sie ist für die Geldpolitik der USA verantwortlich.
Hochzinsanleihen (High Yield)	Anleihen von Emittenten mit niedrigerer Bonität, die höhere Zinsen bieten, um das höhere Ausfallrisiko zu kompensieren.
Inflation	Ein anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, der zu einer Minderung der Kaufkraft des Geldes führt.
Investment Grade (IG)	Eine Bonitätsbewertung für Schuldner, die eine hohe bis sehr hohe Kreditwürdigkeit aufweist.
Kerninflation	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; wird genutzt, um den zugrunde liegenden Preisdruck zu beurteilen.
Konjunktur	Die gesamtwirtschaftliche Lage und Entwicklung einer Volkswirtschaft.
Künstliche Intelligenz (KI)	Ein Bereich der Informatik, der sich mit der Entwicklung von Systemen befasst, die menschenähnliche Intelligenzleistungen erbringen können.
Leitzins	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
Ölintensität	Gibt an, wie viel Öl benötigt wird, um ein bestimmtes Maß an Wirtschaftswachstum zu erzeugen. Also den Ölverbrauch pro Einheit realen BIP-Wachstums.
One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)	Ein US-Gesetz, das steuerliche Erleichterungen für Unternehmen und private Haushalte vorsieht.
OPEC+	Zusammenschluss ölproduzierender Staaten zur Koordination der Fördermengen.
Renditeaufschlag (Spread)	Die Zinsdifferenz zwischen zwei Anleihen, die das unterschiedliche Risiko kompensiert.
Risikoaversion	Die Tendenz von Anlegern, in unsicheren Marktphasen risikoreichere Anlagen zu meiden.
Safe Haven (sicherer Hafen)	Anlage oder Währung, die in Phasen erhöhter Unsicherheit tendenziell gesucht wird, z. B. zur Wertstabilisierung.
Schwellenländer	Volkswirtschaften, die sich an der Schwelle zur Industrialisierung befinden und oft hohe Wachstumsraten aufweisen.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	Zentralbank der Schweiz; gestaltet die Geldpolitik und nimmt Einfluss auf Zins- und Wechselkursentwicklung.
Stagflation	Ein Szenario aus stagnierendem Wirtschaftswachstum, hoher Arbeitslosigkeit und gleichzeitig hoher Inflation.
Volatilität	Ein statistisches Maß für die Schwankungsbreite der Kurse von Finanzinstrumenten oder Märkten.
Wechselkurs	Preis einer Währung gemessen in einer anderen Währung; beeinflusst Kaufkraft im Ausland, Export/Import und Renditen internationaler Anlagen.
Zweitrundeneffekte	Ein Prozess, bei dem ein anfänglicher Preisanstieg zu Lohnforderungen führt, die wiederum die Preise weiter in die Höhe treiben (Lohn-Preis-Spirale).

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG

ROLLIERENDE WERTENTWICKLUNG (JEWEILS 31.03.-31.03.; IN PROZENT)

	31.03.2021 bis 31.03.2022	31.03.2022 bis 31.03.2023	31.03.2023 bis 31.03.2024	31.03.2024 bis 31.03.2025	31.03.2025 bis 31.03.2026
S&P 500	14,03%	-9,29%	27,86%	6,80%	16,33%
Nikkei 225	-4,65%	0,79%	43,96%	-11,77%	43,37%
STOXX Europe 600	6,11%	0,43%	11,98%	4,14%	9,22%
CSI 300	-16,36%	-4,07%	-12,67%	9,89%	14,48%
Bloomberg Industriemetalle	48,67%	-24,54%	-12,65%	7,87%	12,32%
Brent-Rohöl	69,83%	-26,08%	9,67%	-14,56%	58,35%
Oman-Rohöl	66,73%	-26,15%	10,36%	-12,88%	65,70%
Kupfer	18,09%	-13,32%	-1,40%	9,51%	27,04%
Aluminium	57,82%	-30,88%	-3,15%	8,39%	36,87%
Gold	13,45%	1,64%	13,23%	40,08%	49,45%
US-Dollar	-5,65%	-2,06%	-0,45%	0,24%	6,81%
Schweizer Franken	-7,75%	-2,85%	-1,93%	-1,72%	-3,42%
Japanischer Yen	3,70%	6,99%	13,33%	-0,67%	13,05%

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/ -rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK AG

Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Handelsregister HRB 141338

Tel. +49 69 663890-0

Fax +49 69 663890-2

E-Mail: info@dz-privatbank.com