



LeanVal
RESEARCH

Dr. Michael Heise on Global Economics: Quarterly Economic Outlook and Financial Markets

23.04.2026

Konjunkturlage

Inflation

Geld- und Finanzpolitik

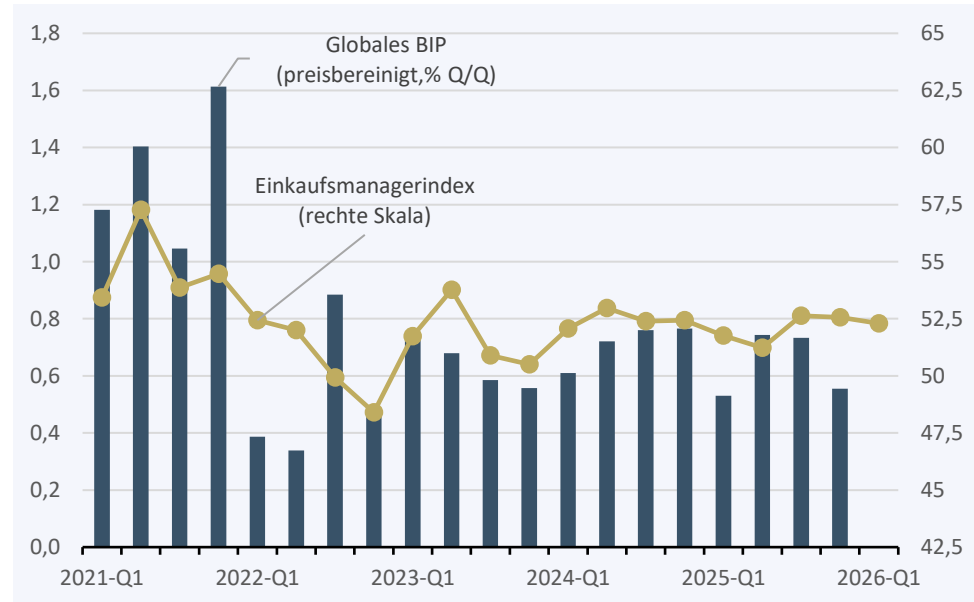
Kapitalmarktentwicklung



Konjunkturlage

- Trotz der stark angehobenen US-Zölle expandierte die Weltwirtschaft im Gesamtjahr 2025 mit nahezu unverändertem Tempo; im Vergleich zum Zeitraum 2010-2019 blieb das Wachstum unterdurchschnittlich.
- Eine neue Belastungsprobe für die Widerstandskraft der Weltwirtschaft ergibt sich derzeit aus der Einschränkung des globalen Energieangebots im Zuge des Konflikts im Nahen Osten. Anhaltende Risikoprämien könnten einer raschen Rückkehr der Rohöl- und Erdgaspreise auf die Niveaus von Anfang dieses Jahres entgegenstehen.
- Erste Hinweise auf Bremseffekte für die globale Produktion liefert der Einkaufsmanagerindex für die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und in den Dienstleistungssektoren. Im März rutschte der Index um 2,3 Punkte auf 51. Die positiven Wachstums-signale in den ersten zwei Monaten dieses Jahres wurden damit mehr als neutralisiert. Schwächen zeigten sich zuletzt insbesondere bei Dienstleistungen und in konsumnahen Bereichen.

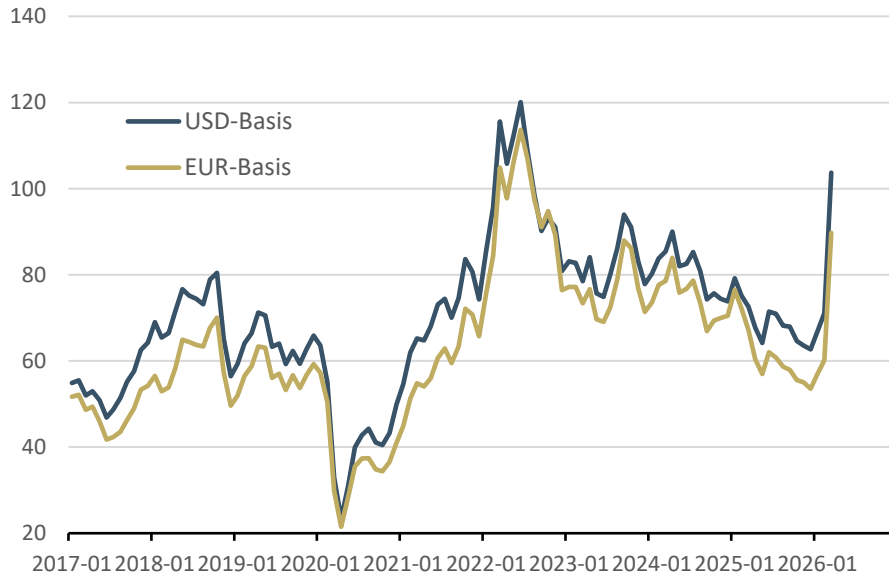
GLOBALES BIP* UND GLOBALER EINKAUFSMANAGERINDEX FÜR DIE PRODUKTION



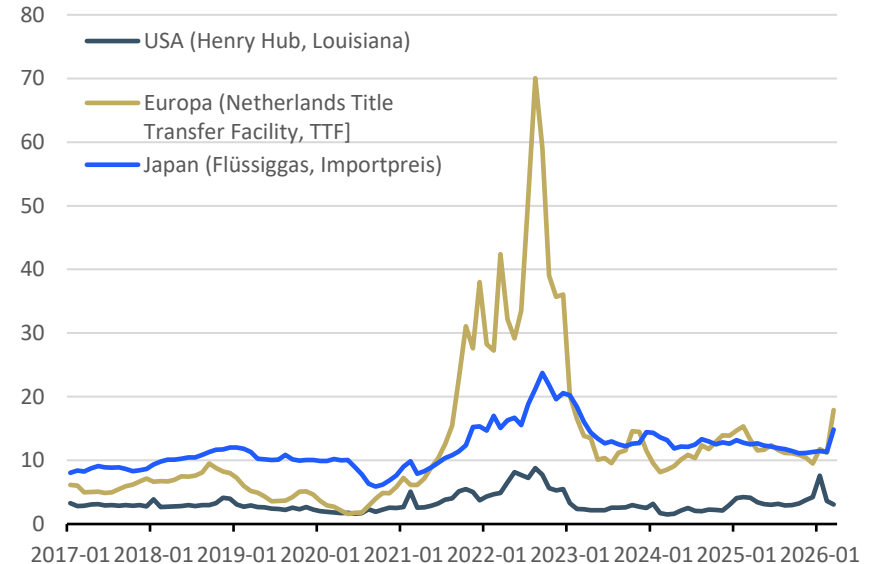
* Aggregation von Länderdaten auf Basis von Marktwechselkursen (Stand: 30.03.2026).

Öl- und Gaspreise im Steigflug – Lage noch fragil

ROHÖL (BRENT, PREIS JE FASS. MONATSDATEN)



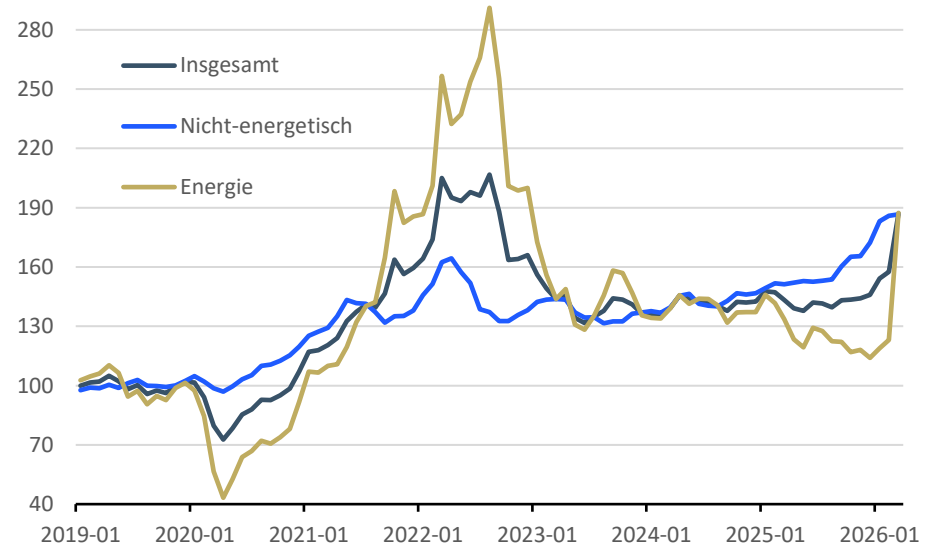
ERDGAS (USD/MMBTU. MONATSDATEN)



IWF-Rohstoffpreisindizes: Auf breiter Front nach oben

- Nach einer Seitwärtsbewegung in den zurückliegenden zwei Jahren zeichnet sich für das laufende Jahr für das Aggregat der Rohstoffpreise ein Anstieg ab.
- Im März erhöhte sich der Gesamtindex der Rohstoffpreise unter dem Einfluss des sprunghaften Anstiegs der Preise für Energierohstoffe um fast 19% gegenüber dem Vormonat.
- Bei den Preisen für nicht-energetische Rohstoffe waren gegenläufige Entwicklungen festzustellen. Bei Edelmetallen, die 2025 maßgeblich preistreibend wirkten, kam es zu Preisabschlägen. Gleichzeitig erhöhten sich aber die Preise für Düngemittel (19,9%). Damit zeigt sich, dass auch andere internationale Märkte von dem Konflikt am Persischen Golf tangiert sind, denn die Region ist ein wichtiger Standort für die Produktion von Düngemitteln.

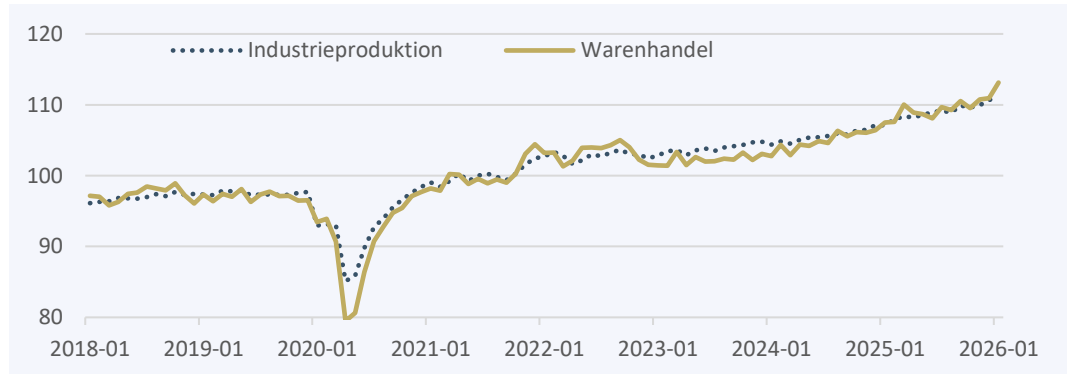
2019 = 100



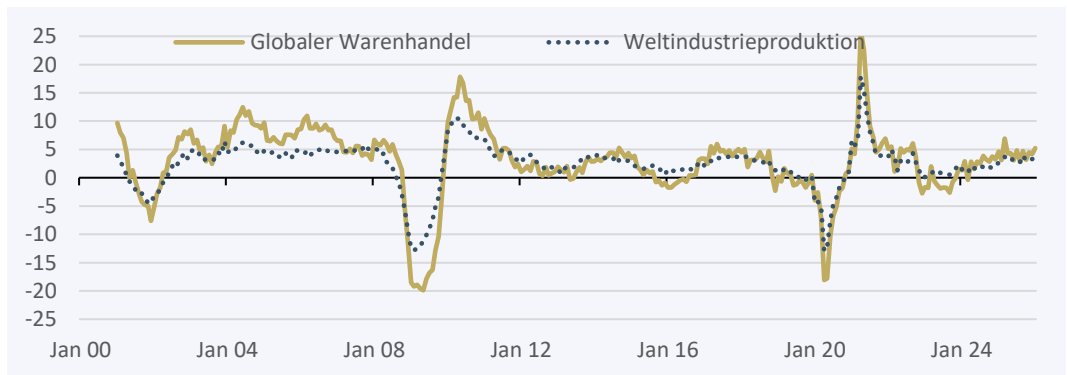
Welthandel: Bisher nicht aus dem Tritt gekommen

- Der globale Warenhandel hat im Jahr 2025 mit 4,2% kräftig zugenommen. Abgesehen von der Normalisierung der Handelsströme nach der Pandemie war dies der stärkste Zuwachs seit 2017. Zwar war die Entwicklung des globalen Warenhandels in der ersten Jahreshälfte erheblich von Vorzieheffekten infolge des Umschwungs in der US-Handelspolitik geprägt.
- Jedoch nahm das globale Handelsvolumen auch in der zweiten Jahreshälfte 2025 weiter stetig zu. Zum Teil haben wohl auch Zoll-Umgehungsstrategien (Handel über Drittländer mit niedrigerer US-Zollbelastung) eine Rolle gespielt, so dass die Handelsstatistiken auch ein Stück weit aufgebläht waren. Zuwächse technologiebezogener Exporte aus den asiatischen Volkswirtschaften sprechen jedoch auch für nennenswerte Impulse des KI-Booms auf das Welthandelsvolumen.
- Auch zu Beginn des Jahres blieb der Welthandel klar aufwärtsgerichtet. Ab März ist jedoch zunächst mit einem merklichen Dämpfer zu rechnen, zumal der Handel mit Energiegütern aus dem Persischen Golf nahezu zum Erliegen gekommen ist.

GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (VOLUMEN, 2021 = 100)



GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (% J/J)



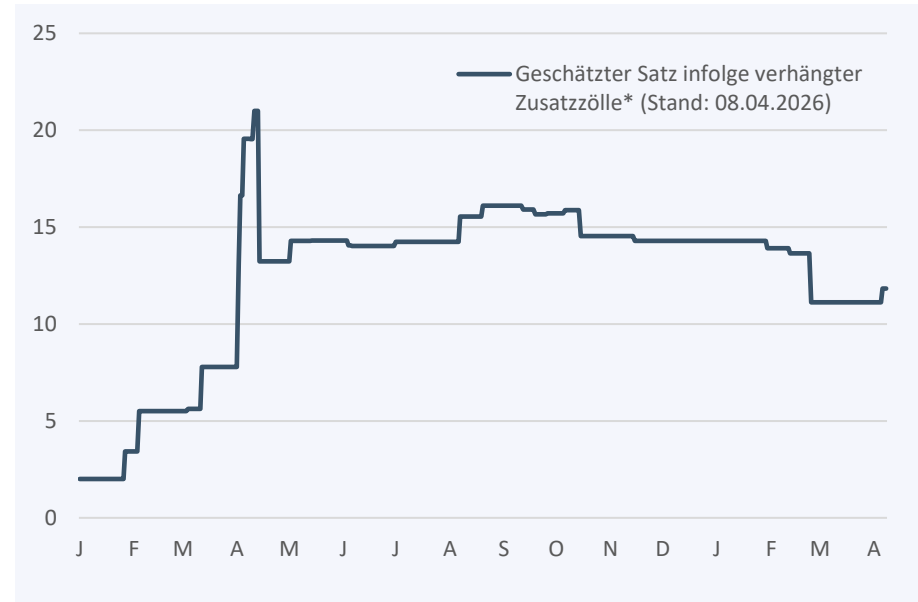
US-Zollpolitik: Noch keine Entwarnung

INDEX DER UNSICHERHEIT ÜBER DIE HANDELSPOLITIK („TRADE POLICY UNCERTAINTY INDEX“*)



* Der Index misst die relative Häufigkeit von Zeitungsartikeln, die sich mit handelspolitischer Unsicherheit befassen. Ausgewertet werden die Texte in 7 großen englischsprachigen Zeitungen. Suchbegriffe sind bspw. „Zoll“ oder „Importabgaben“ und „Unsicherheit“ oder „Risiko“. Der Index wird auf einen Wert von 100 für einen Artikelanteil von einem Prozent normiert.

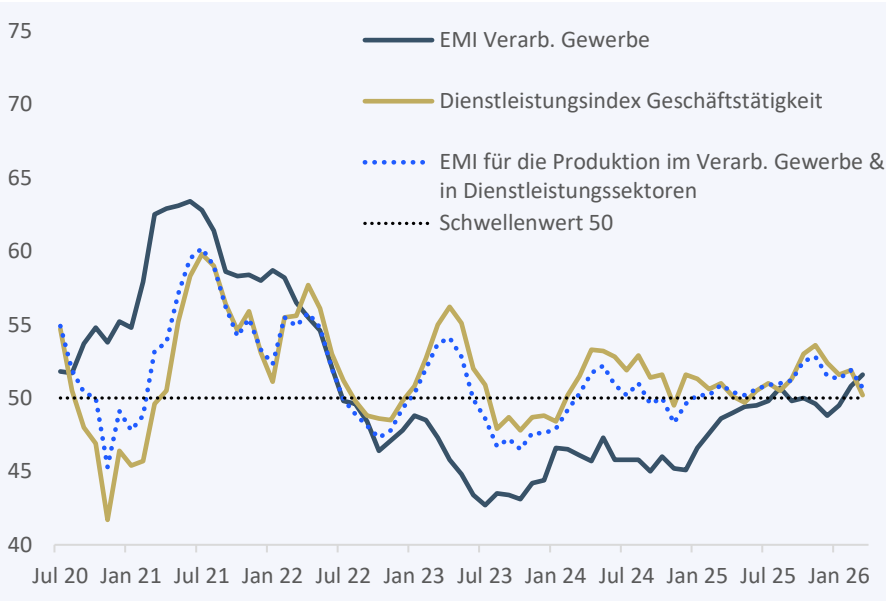
EFFEKTIVER ZOLLSATZ (%)



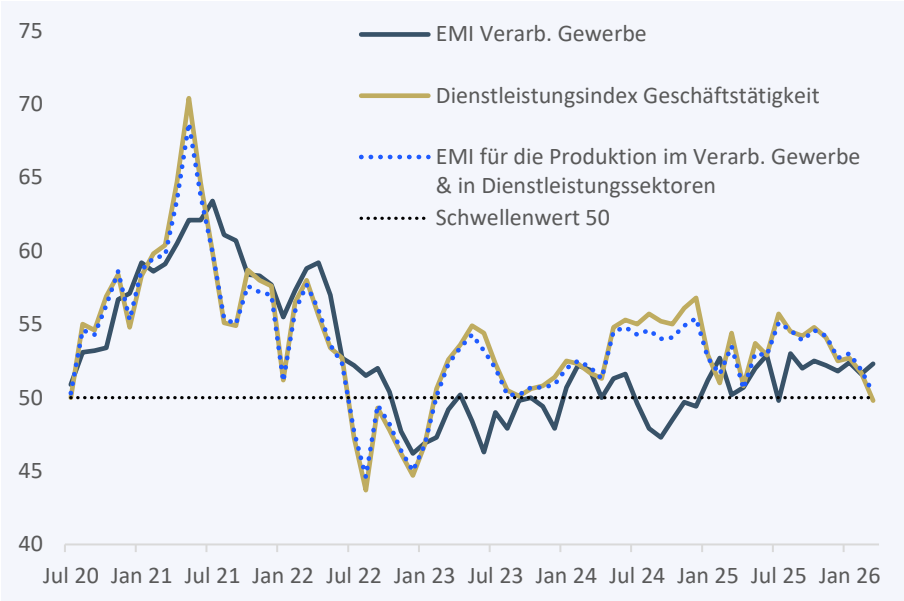
Berechnung des Zollsatzes auf Basis von Importwerten des Jahres 2024

Einkaufsmanagerindizes EWU & USA: Leichtes Wachstum voraus

EWU (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)



USA (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)

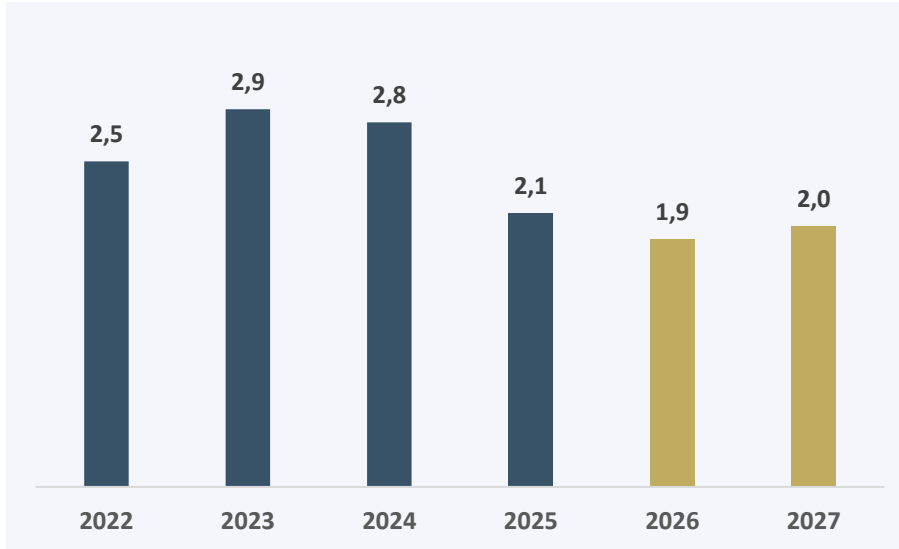


* Gewichteter Durchschnittswert aus dem Teilindex „Produktion“ des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und dem Dienstleistungsindex „Geschäftstätigkeit“.

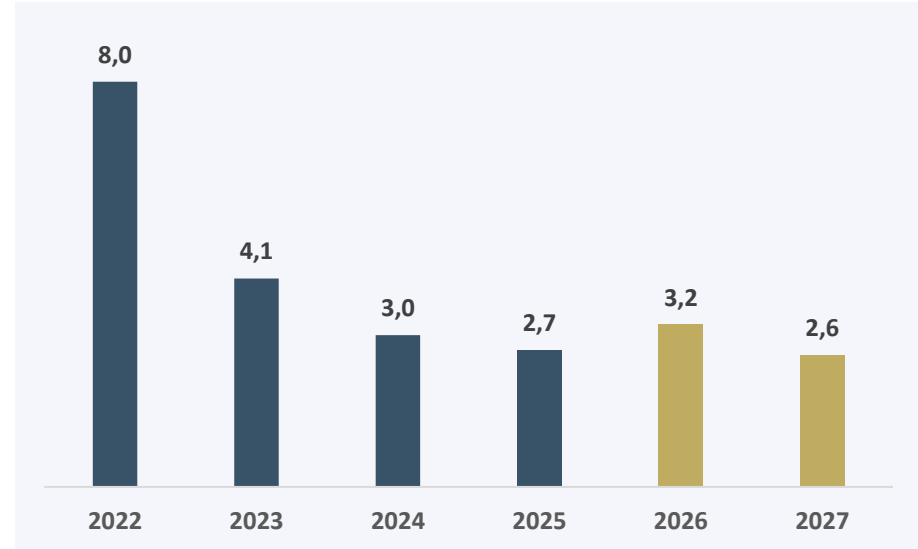
- Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren ein nur moderates Wachstumstempo der EWU und der USA im ersten Quartal 2026.
- Insbesondere die Aktivität in den Dienstleistungssektoren hat sich im Verlauf des ersten Vierteljahrs abgekühlt.
- Die bessere Lage im Verarbeitenden Gewerbe ist durch den Einkaufsmanagerindex (gewogenes Mittel aus 5 Teilindizes) zuletzt wohl durch den Teilindex Lieferzeiten überzeichnet. Zwar gehen längere Vorlaufzeiten üblicherweise mit einer höheren Nachfrage einher. Im März resultierten sie jedoch aus Materialengpässen infolge des Kriegs in Nahost.

USA: Das Wirtschaftswachstum bleibt intakt und die Verbraucherpreisinflation liegt über dem Zielniveau

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (%)



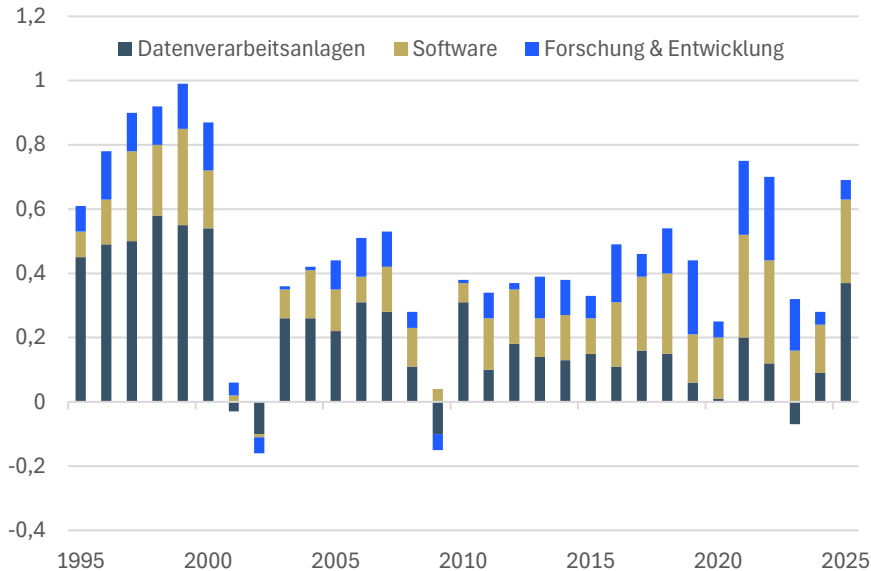
VERBRAUCHERPREISINFLATION (% CPI)



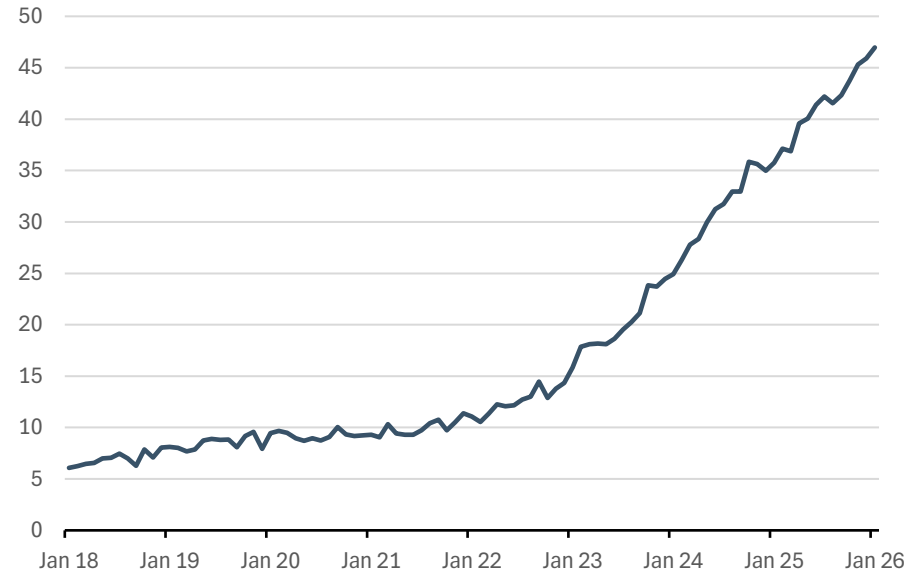
- Die US-Wirtschaft wird auch in 2026 mit moderatem Tempo expandieren.
- Die Anschaffungen im Zusammenhang mit dem anhaltenden KI-Boom dürften ein wichtiger Treiber für die Unternehmensinvestitionen bleiben. Zudem könnten höhere Weltmarktpreise für Rohöl und Erdgas die Investitionstätigkeit im Energiesektor anregen und höhere Energieexporte nach sich ziehen.
- Auf kurze Sicht stellen die höheren Rohölpreise allerdings eine Belastung für den privaten Konsum dar, da höhere Kraftstoff- und Heizölpreise die Kaufkraft reduzieren. Die real verfügbaren Einkommen waren durch den geringen Beschäftigungsaufbau ohnehin zuletzt schon merklich gedämpft. Mit der Energiepreisinflation geraten sie weiter unter Druck.
- Auch dürfte der Wohnungsbau angesichts der gestiegenen Hypothekenzinsen zunächst weiter zur Schwäche neigen.
- Konjunkturstützend wirkt dagegen das im Juli 2025 verabschiedete Finanzpaket, das frühere Einkommensteuersenkungen verlängert und weitere Impulse enthält.
- Die Verbraucherpreisinflation wird sich aufgrund der erhöhten Energiepreise und nach wie vor relativ starker Dienstleistungsinflation wieder stärker vom Zielniveau der Notenbank entfernen.

Die Investitionen in Kommunikations- und Informationstechnologien tragen erheblich zum Wachstum der US-Wirtschaft bei

PRIVATE INVESTITIONEN – BEITRÄGE AUSGEWÄHLTER KOMPONENTEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP (PROZENTPUNKTE)

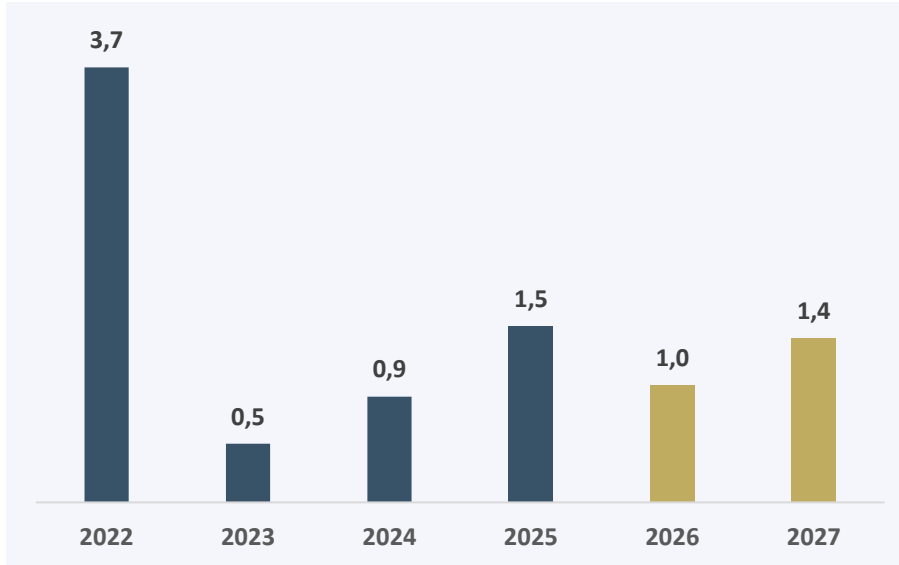


PRIVATE BAUAUSGABEN FÜR RECHENZENTREN (MRD. USD, NOMINAL, SAISONBEREINIGT, AUF JAHRESWERT HOCHGERECHNET)

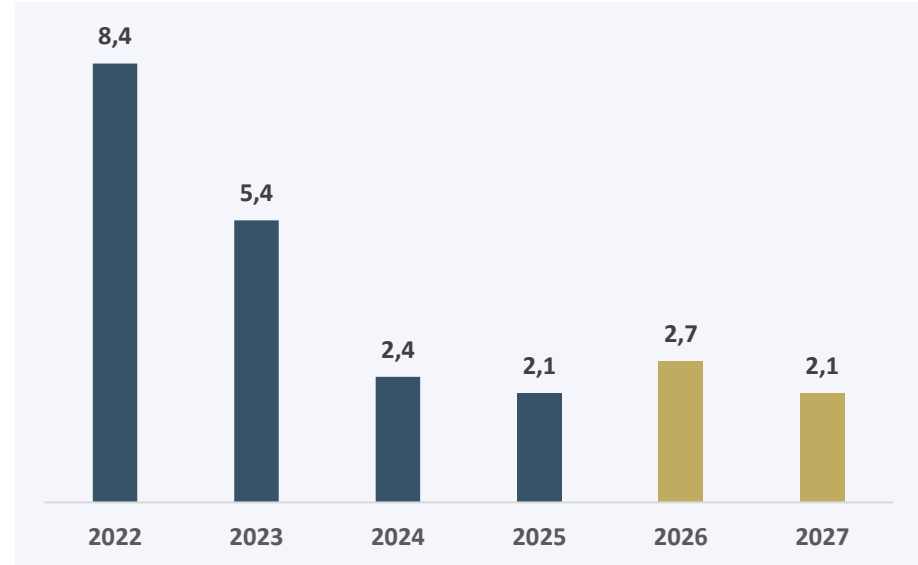


EWU: Wirtschaftswachstum leicht erholt und Verbraucherpreisinflation weitgehend stabil nahe 2%

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (% , KALENDERBEREINIGT)



VERBRAUCHERPREISINFLATION (% , HVPI)

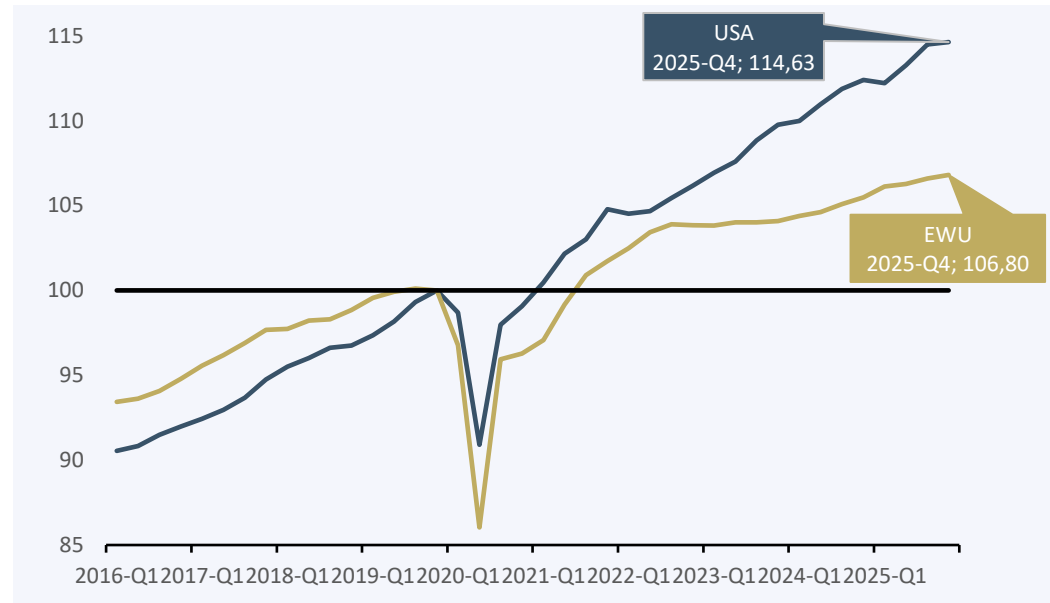


- Nach einer Konjunkturerholung der EWU in 2025 wird sich das Wachstum in 2026 wieder abflachen.
- Die durch den Iran-Krieg erhöhte Inflation wird den privaten Konsum spürbar dämpfen.
- Von der Exportentwicklung sind keine Wachstumsimpulse zu erwarten. Zum einen dämpfen die Zölle den Absatz in den USA und zum anderen herrscht auf den Weltmärkten ein zunehmend intensiver Wettbewerb durch Anbieter aus China, die in sehr vielen Branchen deutliche Gewinne verbuchen.
- Stabilisierend wirken allerorten höhere Fiskalausgaben für die Verteidigung und in Deutschland zusätzlich auch für die Infrastruktur. Die Wirkungen der deutschen Fiskalprogramme sollte in 2027 etwas stärker werden.
- Durch die neue Unsicherheit rund um die Entwicklung im Nahen Osten, wird die erhoffte Konsumerholung in 2026 gedämpft. Es ist nicht mit einem deutlichen Rückgang der im Zeitvergleich überdurchschnittlich hohen Sparquote zu rechnen.

Wachstumsvorsprung der USA nimmt seit 2022 noch zu

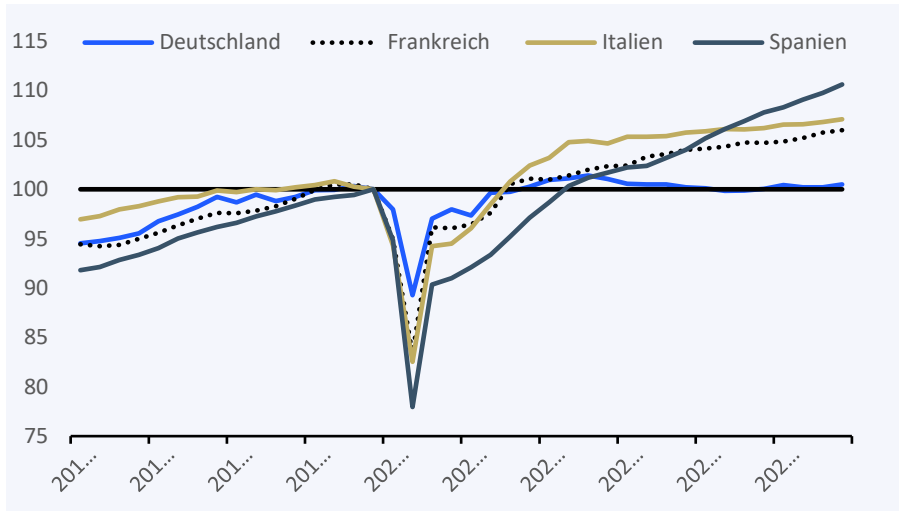
- Die US-Wirtschaft wächst seit vielen Jahren schneller als die des Euroraums.
- Die starke Expansion des Tech-Sektors und der Boom der künstlichen Intelligenz haben den Vorsprung der USA seit 2022 noch deutlich erhöht.
- Auch die Energiekrise durch den Krieg im Nahen Osten ist eine deutlich stärkere Belastung für die europäischen Länder und wird ihren Wachstumsrückstand kurzfristig noch verstärken

INDIZES (SAISON- UND KALENDERBEREINIGT, 2019 Q4 = 100)

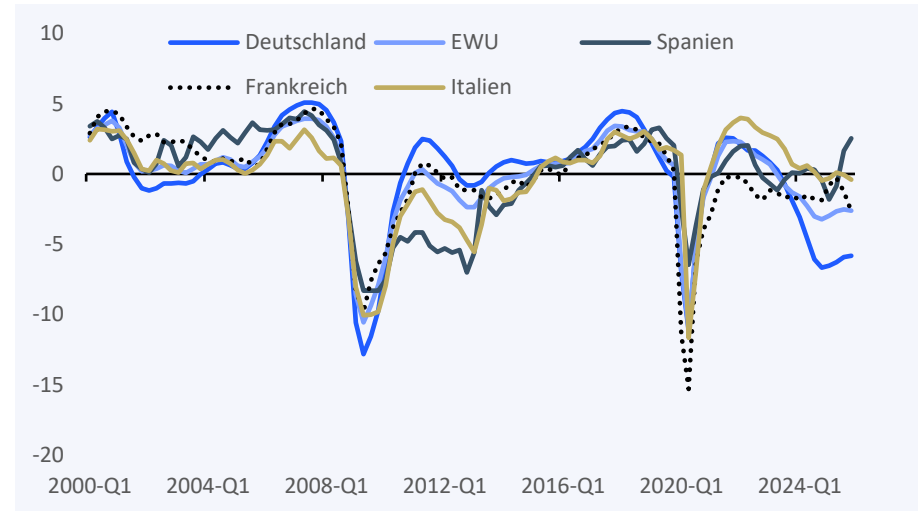


Deutschland bleibt 2026 ein Bremsklotz der Euro-Konjunktur – trotz deutlich höherer Staatsausgaben

REALES BIP (INDIZES, 2019 Q4 = 100, SAISON- UND KALENDERBEREINIGT)



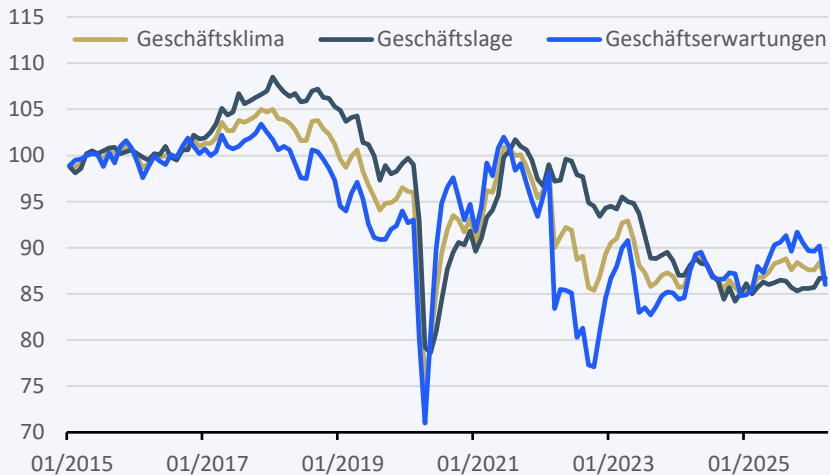
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM VERARBEITENDEN GEWERBE (ABWEICHUNGEN VOM LÄNGERFRISTIGEN MITTELWERT, %-PUNKTE)



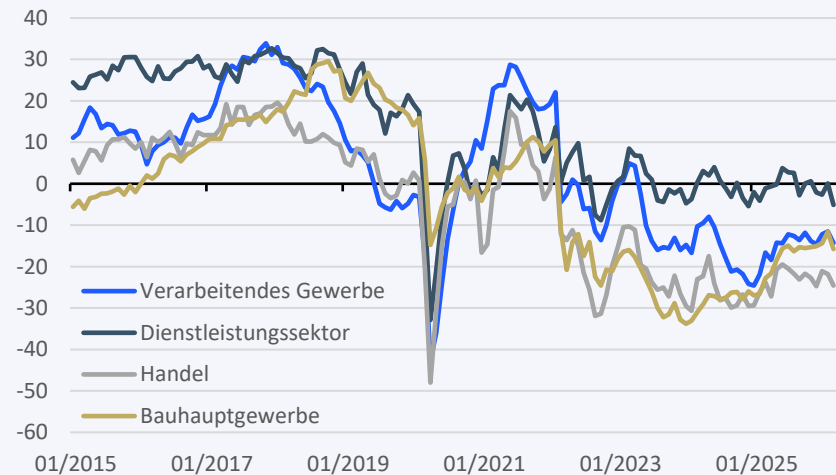
- Die deutsche Wirtschaft ist seit Jahren ein Bremsklotz für das Wachstum in der Währungsunion. Das Bruttoinlandsprodukt der deutschen Wirtschaft liegt in etwa auf dem Niveau des Jahres 2019.
- Schwerer noch als weltwirtschaftliche Probleme lasten ungelöste Strukturprobleme und erhebliche Standortnachteile bei den wichtigsten Angebotsbedingungen auf dem Wachstum der deutschen Wirtschaft.
- Die Industrieproduktion geht seit 2018 im Trend zurück. Das Ausmaß dieses Rückgangs ist deutlich größer als in den europäischen Partnerländern.
- Die Auswirkungen der Verschuldungspakete werden dadurch gemindert, dass die Mittel in 2026 nicht zielgerichtet in die Infrastruktur fließen, sondern für reguläre Haushaltsbereiche zweckentfremdet werden.
- Insgesamt ist mit einem Wachstum von 0,8% in 2026 zu rechnen.

Deutschland: Der positive Stimmungsumschwung im Unternehmenssektor was nur von kurzer Dauer

IFO GESCHÄFTSKLIMA UND SEINE KOMponentEN (INDEXWERTE, 2015 = 100, SAISONBEREINIGT)



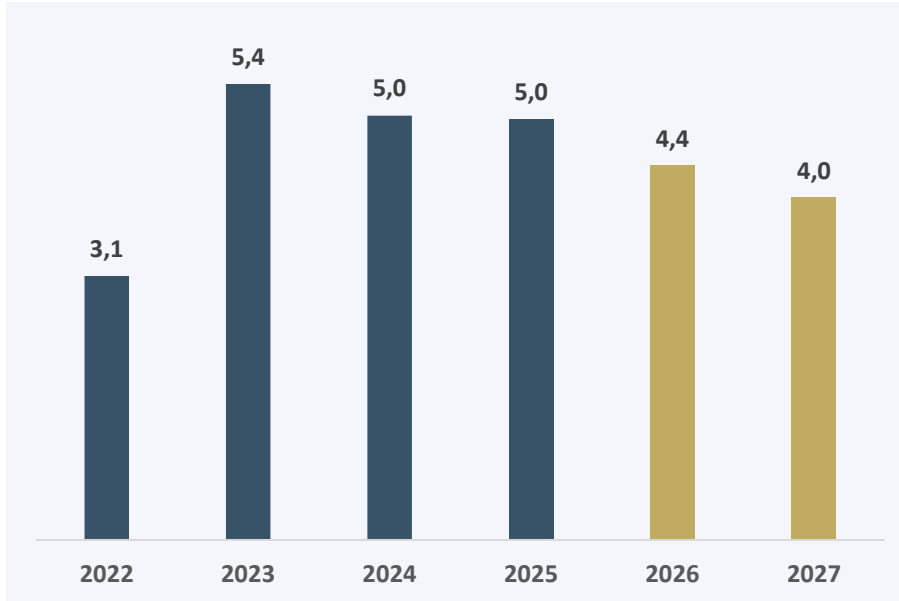
IFO GESCHÄFTSKLIMA NACH SEKTOREN (SALDEN, SAISONBEREINIGT)



- Die Aussicht auf schuldenfinanzierten Ausgabenprogramme der Regierung hat die Geschäftserwartungen der Unternehmen nur für kurze Zeit positiv beeinflusst.
- Der Iran-Konflikt hat die Einschätzungen der Unternehmen belastet und das Geschäftsklima wieder eingetrübt.
- Die Lage bleibt fragil, solange kein deutlicher Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in Aussicht steht.

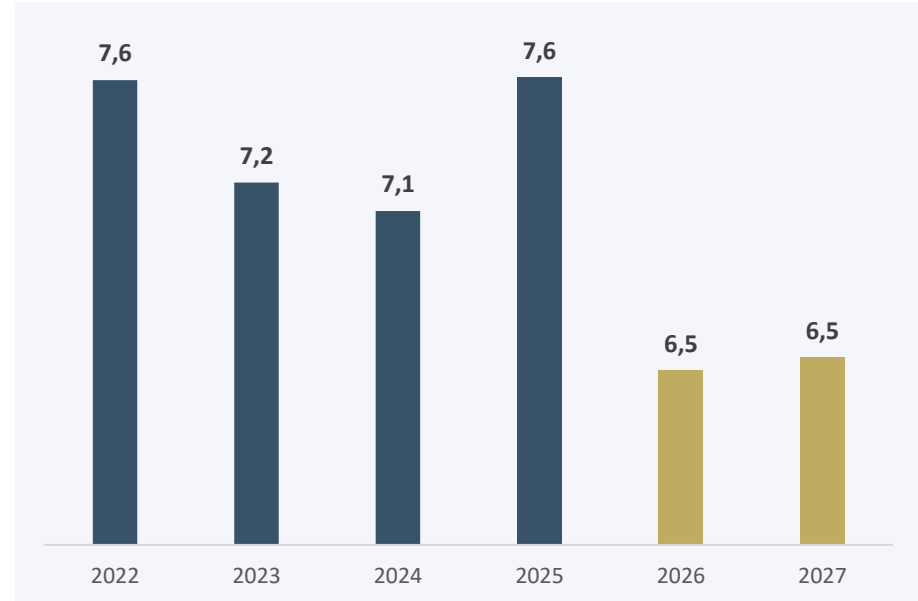
China weiter auf Wachstumskurs, Indien mit höheren Wachstumsabschlägen

CHINA (% , J/J)



- Die Wirtschaft in China erweist sich als widerstandsfähig gegenüber der Verteuerung und Verknappung von Energieressourcen.
- China hat große strategische Ölreserven, eine diversifizierte Energieproduktion und kann auf zusätzliche Lieferungen aus Russland vertrauen, sollten Lieferungen aus dem arabischen Raum für längere Zeit ausbleiben.
- Auf der Exportseite dürfte China von der Krise sogar profitieren, denn die Nachfrage nach erneuerbaren Energien und e-Mobilität dürfte durch den Preisschub bei fossilen Energien deutlich zunehmen. China ist weltweit führend in diesen Marktsegmenten.

INDIEN (% , J/J, FISKALJAHR: APRIL - MÄRZ)



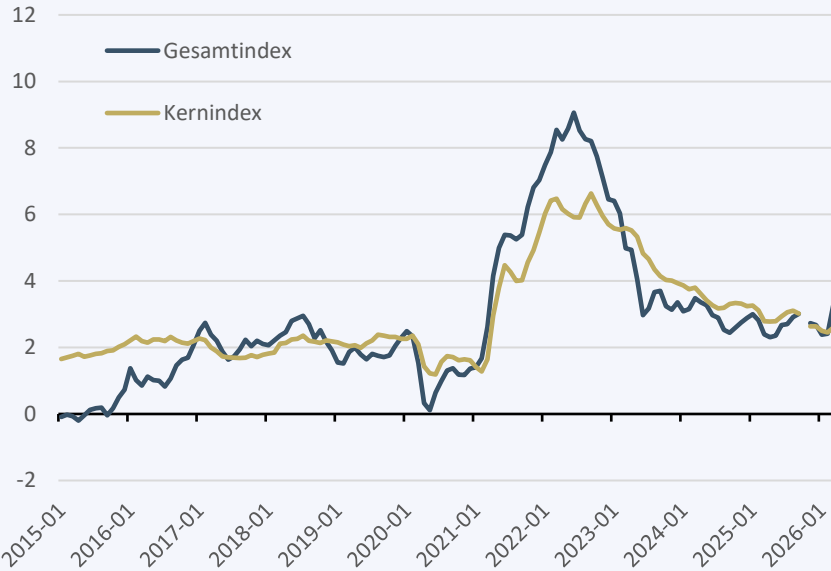
- Indien ist in sehr hohem Maße abhängig von Öl- und Gaslieferungen aus der Golfregion. Sollte die Blockierung der Transportwege längere Zeit anhalten, sind erhebliche Verwerfungen in Indien zu erwarten.
- Unter der Annahme, dass die Ölpreise bis zum Jahresende wieder auf etwa 80 USD zurückgehen und die Krise im Nahen Osten entschärft wird, sollte die indische Volkswirtschaft begrenzte Wachstumsabschläge von 1 bis 2 Prozentpunkten erfahren und ein im internationalen Vergleich sehr hohes Wachstumstempo beibehalten.



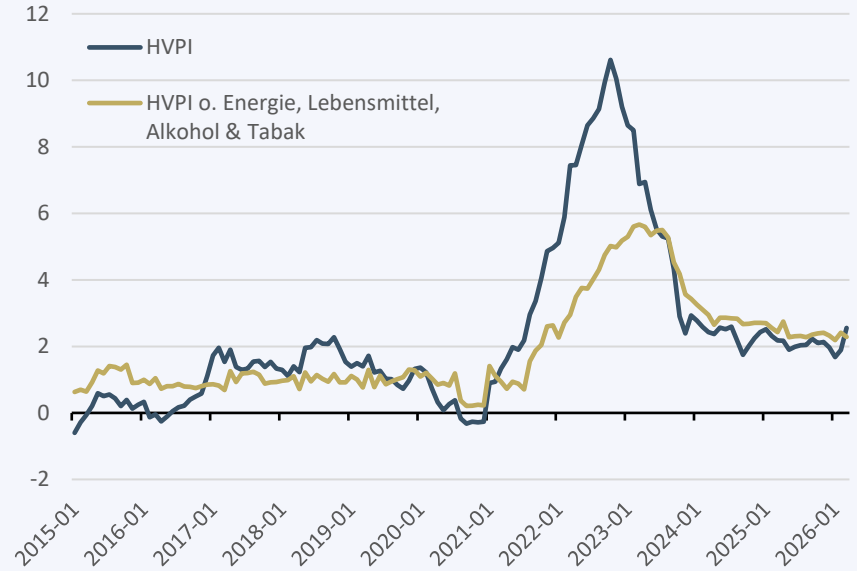
Inflation

Verbraucherpreisinflation: Kräftiger Anstieg im März

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



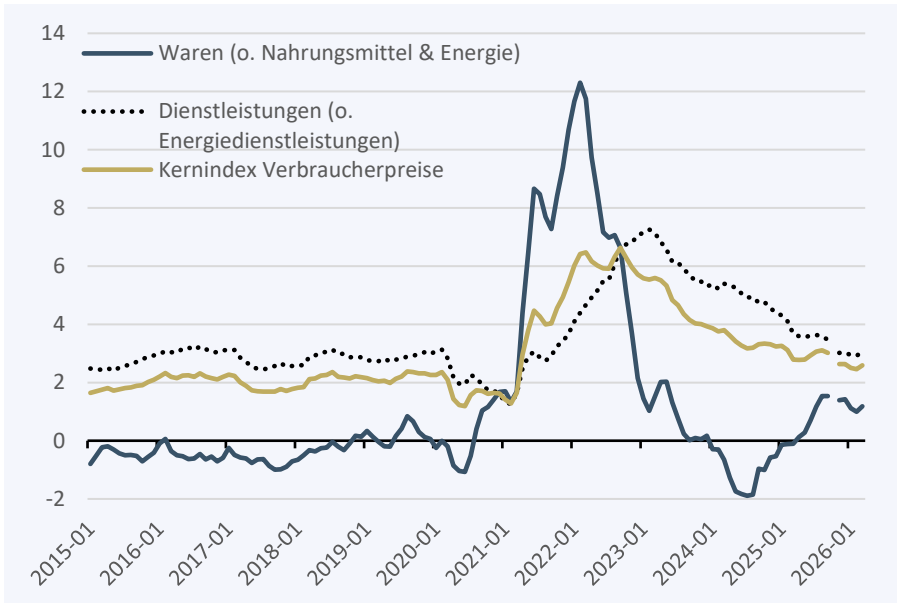
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



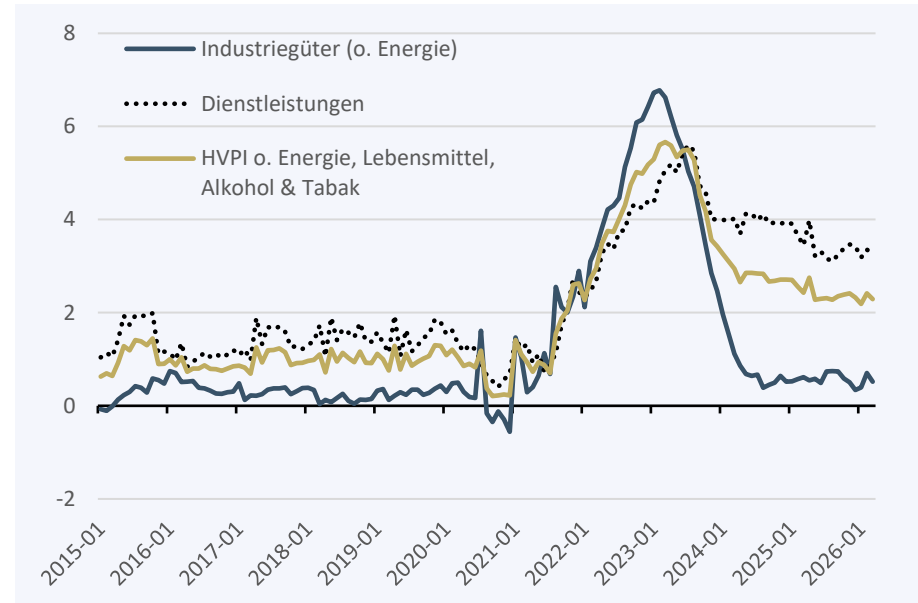
- Die Verbraucherpreisentwicklung war im März sowohl in den USA als auch in der EWU vom Anstieg der Energiekomponente der Preisindizes (USA: 10,9%, EWU: 7%) gegenüber dem Vormonat dominiert. Vor allem führten die gestiegenen Rohölpreise unmittelbar zu einem sprunghaften Anstieg bei Kraftstoffen und Heizöl.
- Mit dem maßgeblich energiebedingten Sprung im Preisniveau erhöhte sich die Gesamtinflation in den USA um 0,9 Prozentpunkte auf 3,3% und in der EWU um 0,7 Prozentpunkte auf 2,6%.
- Als Reaktion auf den Iran-Konflikt haben einige EWU-Mitgliedsstaaten inzwischen befristete fiskalische Maßnahmen (Mehrwert- und/oder Verbrauchsteuerermäßigungen) auf den Weg gebracht, um private Haushalte und Unternehmen in der Energiekrise zu entlasten. Das sollte dazu beitragen, dass die Inflationsrate im Euro-Raum in den kommenden Monaten nicht deutlich über die 3%-Marke springt.

Kerninflationen in den USA und der EWU bleiben erhöht

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



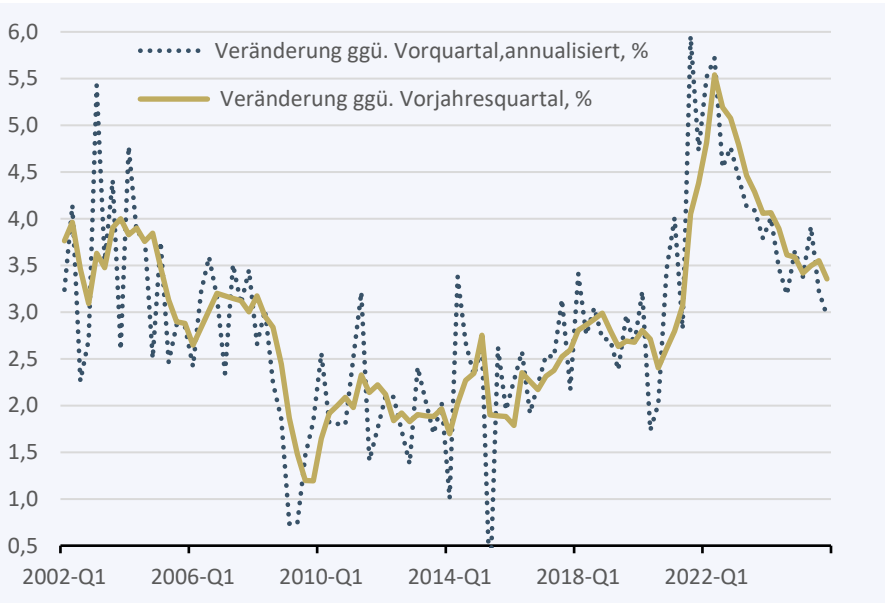
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



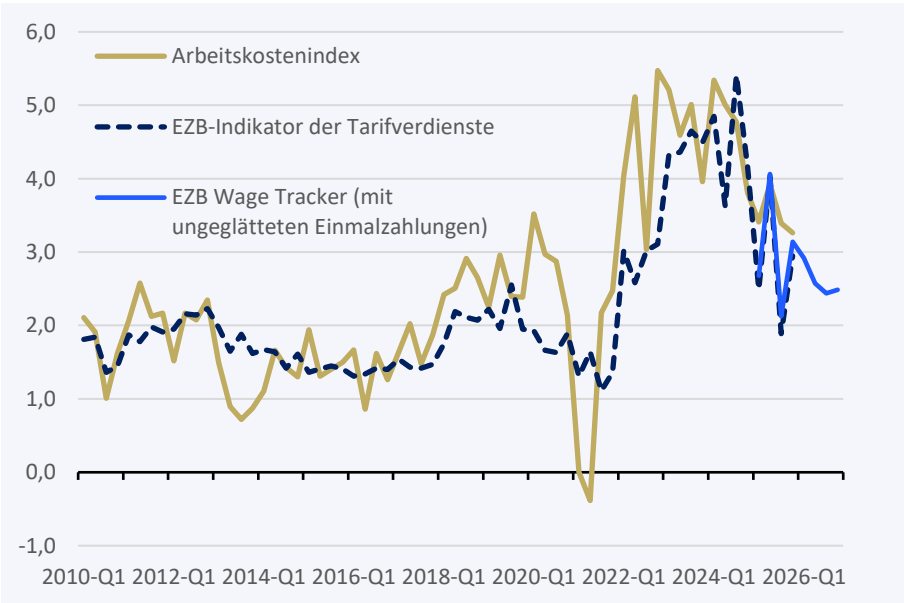
- Die teurere Energie hat sich noch nicht auf breiter Front in höheren Preisen für andere Waren und Dienstleistungen niedergeschlagen.
- Ein erhöhter Kostendruck bei den Unternehmen aufgrund höherer Vorleistungspreise für Energiegüter dürfte jedoch auch für Aufwärtsdruck beim Kernindex der Verbraucherpreise sorgen. Die Inflation bei Dienstleistungen könnte insbesondere durch erhöhte Kosten für Transportdienstleistungen wieder angeschoben werden.
- Inwieweit solche Effekte auf die Kerninflation insgesamt durchschlagen, hängt wesentlich auch von der Entwicklung der Arbeitskosten ab.

Lohnkostenanstieg in den USA und der EWU nachlassend

USA: EMPLOYMENT COST INDEX (ECI), PRIVATWIRTSCHAFT



EWU: ARBEITSKOSTENINDEX UND EZB-INDIKATOR DER TARIFVERDIENSTE (%/J/J)

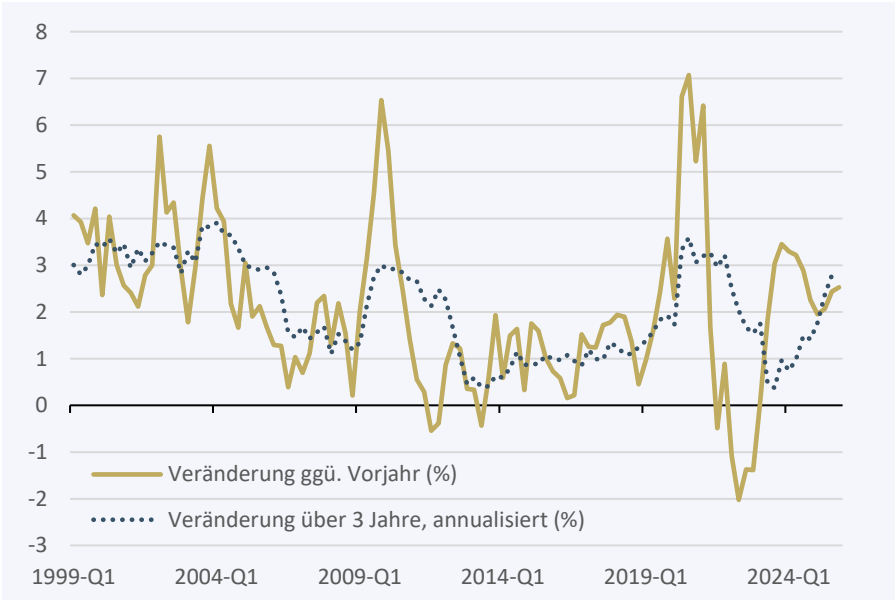


- Gemessen am ECI hat sich das Lohnwachstum seit Ende 2024 bei rund 3,5% eingependelt.
- Die Arbeitslosenquote hat sich nach dem Anstieg im Verlauf des vergangenen Jahres in den letzten Monaten auf einem Niveau stabilisiert, das in längerfristiger Betrachtung in etwa als normal angesehen wird. Auch andere Messgrößen für die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt deuten nicht auf einen zunehmenden Lohndruck hin.
- Notenbankvertreter äußerten vor dem Hintergrund des niedrigen Beschäftigungsaufbaus die Sorge, dass der Arbeitsmarkt anfällig für negative Schocks sein könnte.

- Nach deutlichen Zuwächsen in den Jahren 2023 und 2024 hat sich das am Arbeitskostenindex bzw. an den Tarifverdiensten gemessene Lohnwachstum klar verlangsamt. Der Wage Tracker der EZB, der Informationen aus Tarifverträgen berücksichtigt, die bis Ende Februar 2026 abgeschlossen wurden, deutet auf einen auch im laufenden Jahr nachlassenden Lohndruck bei den Tarifverdiensten hin.

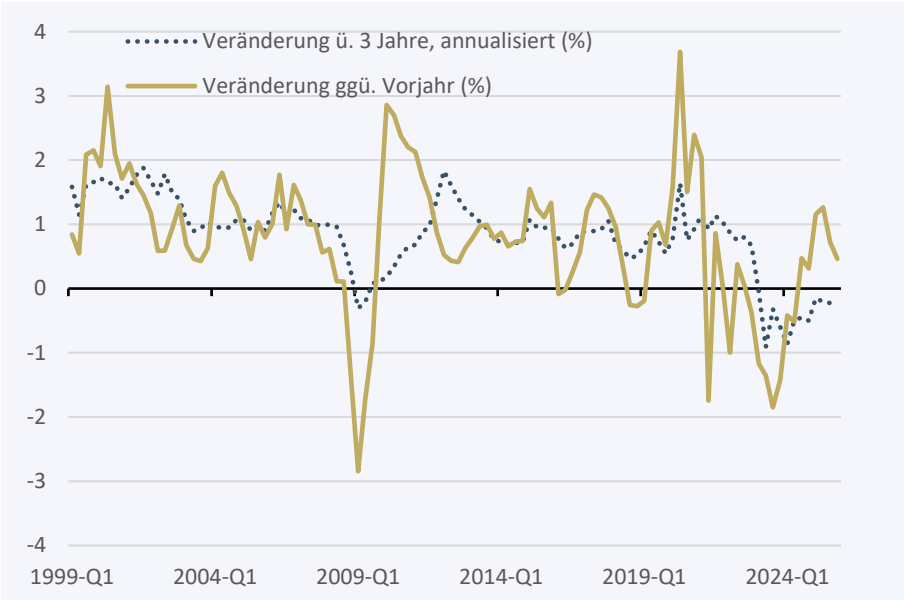
Arbeitsproduktivität: Auch in der EWU inzwischen wieder im positiven Bereich

USA (UNTERNEHMENSSEKTOR OHNE LANDWIRTSCHAFT, 1999 Q1 – 2025 Q4)



- Die Arbeitsproduktivität erhöhte sich auch 2025 im dritten Jahr in Folge deutlich. Die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate der letzten Jahre liegt damit klar über derjenigen im vorausgegangenen Konjunkturzyklus.

EWU: (GESAMTWIRTSCHAFT, 1999 Q1 – 2025 Q4)



- Die Phase rückläufiger Arbeitsproduktivität wurde 2025 zwar überwunden. Die Einbußen in den Vorjahren wurden damit aber nicht neutralisiert. Angesichts des voraussichtlich gedämpften BIP-Wachstum wird der Zuwachs der Arbeitsproduktivität im laufenden Jahr wahrscheinlich nicht an das verbesserte Vorjahresergebnis anknüpfen können. Das würde den Beitrag zur Absenkung der Lohnstückkosten beschränken.

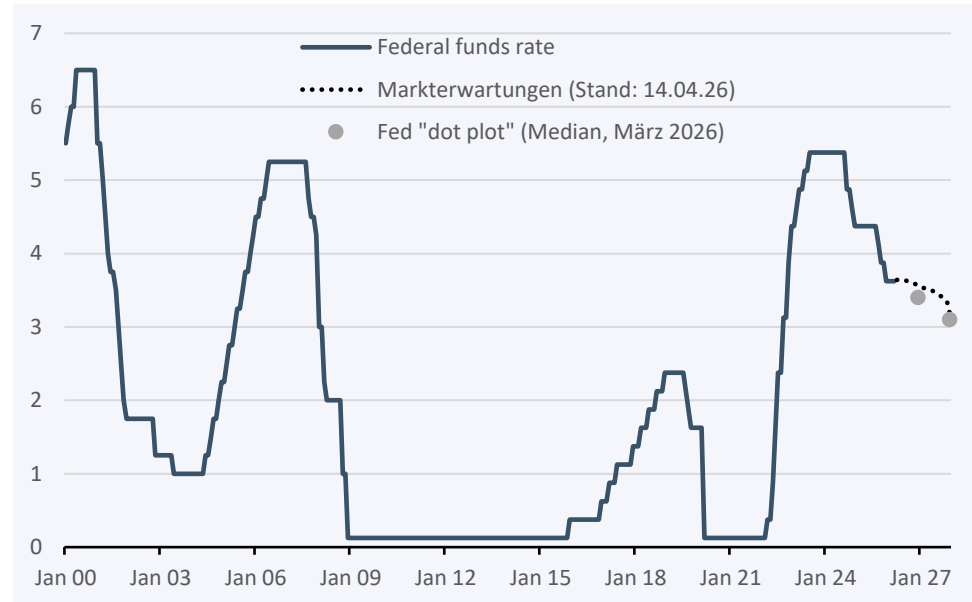


Geld- und Finanzpolitik

Leitzinsen 2026: In den USA unverändert

- Die Markterwartungen für den zukünftigen Leitzins liegen leicht über den aktuellen Erwartungen der US-Notenbank. Der Median der Projektionen seitens der geldpolitisch Verantwortlichen zeigt bis zum Ende des Jahres 2026 noch eine Zinssenkung um 25 Basispunkte. Diese ist aufgrund der erhöhten Inflation fraglich geworden.

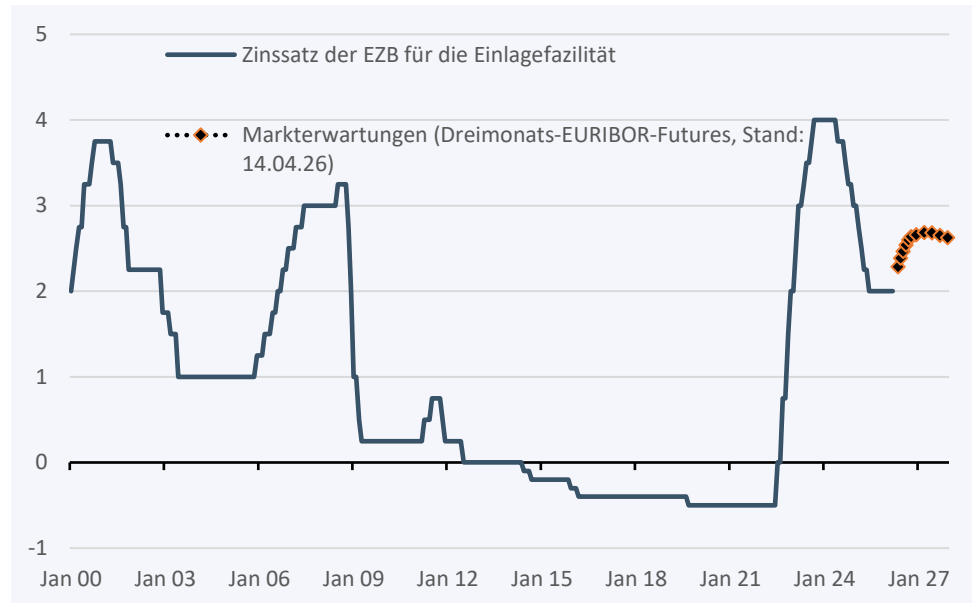
USA: MARKTERWARTUNGEN FÜR DIE FEDERAL FUNDS RATE AUF BASIS DER FEDERAL FUNDS FUTURES



Leitzinsen 2026: In der EWU ein Schritt nach oben

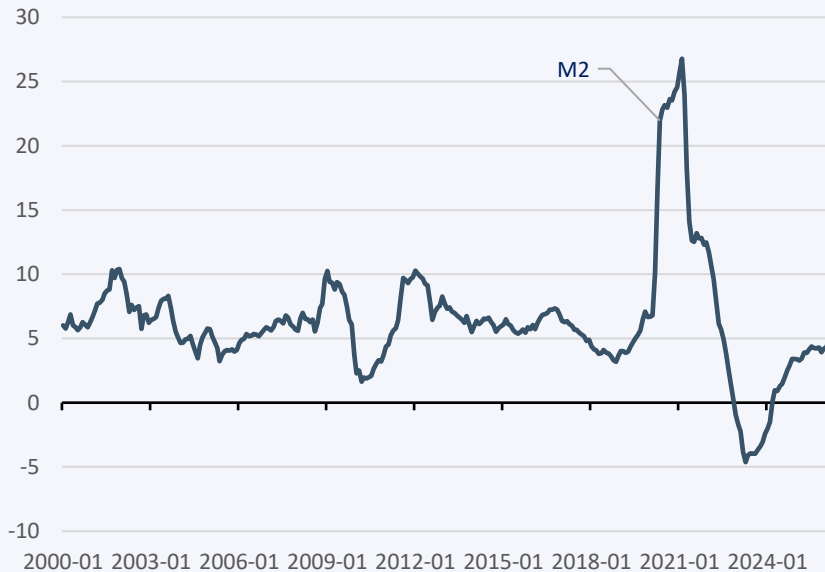
- Die vor dem Iran-Krieg noch gängige Annahme, dass die EZB den Zinssenkungszyklus unter 2% beenden wird, ist inzwischen verflogen. Angesichts der erhöhten Inflation rechnen Marktteilnehmer mit deutlichen Zinserhöhungen in 2026. Sollten sich die Inflationsimpulse durch einen erwarteten Rückgang der Ölpreise zurückbilden, wird die EZB es unseres Erachtens bei einem Zinserhöhungsschritt belassen, da die Konjunktur in der Währungsunion deutlich schwächelt.

EWU: ABGELEITETE MARKTERWARTUNGEN FÜR DREIMONATSGELD AUF BASIS VON DREIMONATS-EURIBOR-FUTURES (%)

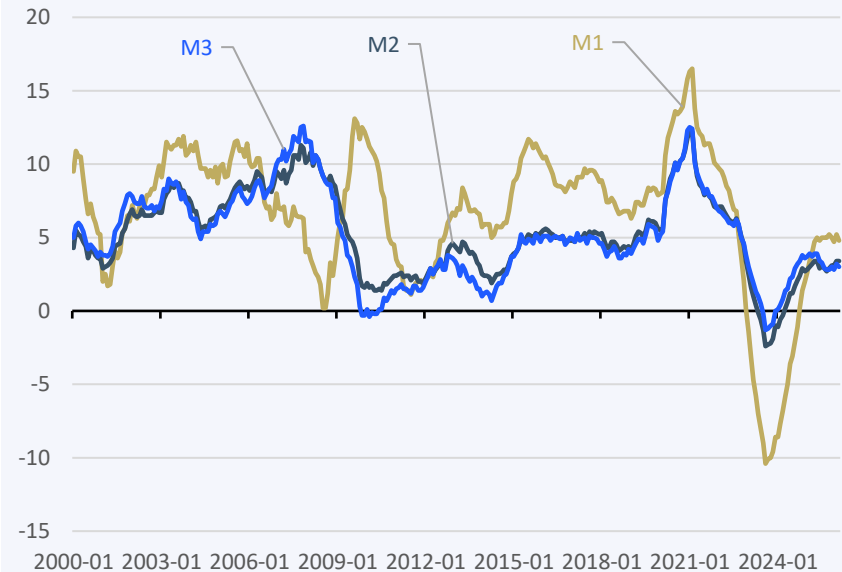


Geldmengenaggregate: Zuletzt relativ stabiles Wachstum

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



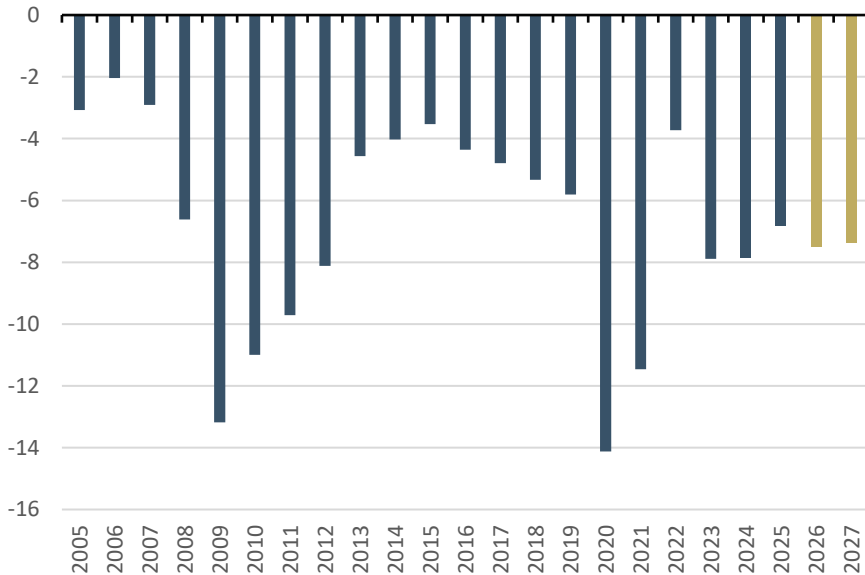
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



- Die Daten für die Geldmengenentwicklung sind nach wie vor von dem einmaligen Niveausprung in der Covid Pandemie geprägt. Extremen Anstiegsraten folgten leicht negative Raten für die breit abgegrenzten Aggregate, nachdem das Niveau der Geldhaltung in 2022 und 2023 wieder etwas normalisiert wurde.
- Inzwischen sind die Zuwachsraten im Vorjahresvergleich wieder im positiven Bereich. Die Zinssenkungen der Fed und der EZB haben expansive Wirkungen auf den monetären Sektor entfaltet.

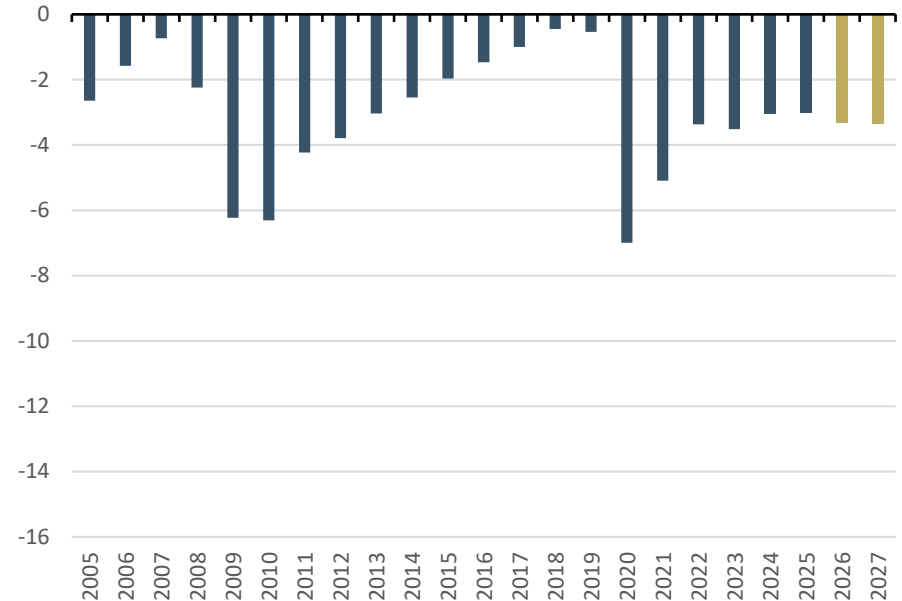
USA & EWU: Gesamtstaatliche Finanzierungsdefizite bleiben hoch

USA (IN % DES BIP)



- Für die USA rechnet der IWF in seinem aktuellen Wirtschaftsausblick mit anhaltend hohen gesamtstaatlichen Finanzierungsdefiziten. Im laufenden Jahr dürfte sich die Defizitquote um 0,7 Prozentpunkte erhöhen. Ausschlaggebend sind die Fehlbeträge, die aus dem im Juli 2025 verabschiedeten Haushaltsgesetz (One Big Beautiful Bill Act, OBBBA) resultieren. Gestiegene Zolleinnahmen verhindern eine Ausweitung des Defizits demnach nicht.

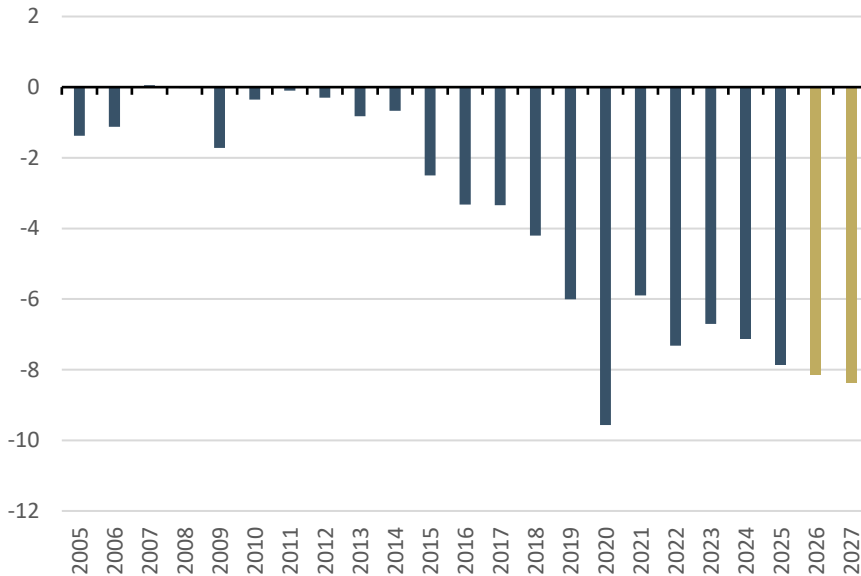
EWU (IN % DES BIP)



- Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit in der EWU wird den Schwellenwert von 3% des BIP im laufenden und im kommenden Jahr voraussichtlich überschreiten. Wesentlich hierfür ist eine Lockerung des finanzpolitischen Kurses, u.a. in Form höherer Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur.

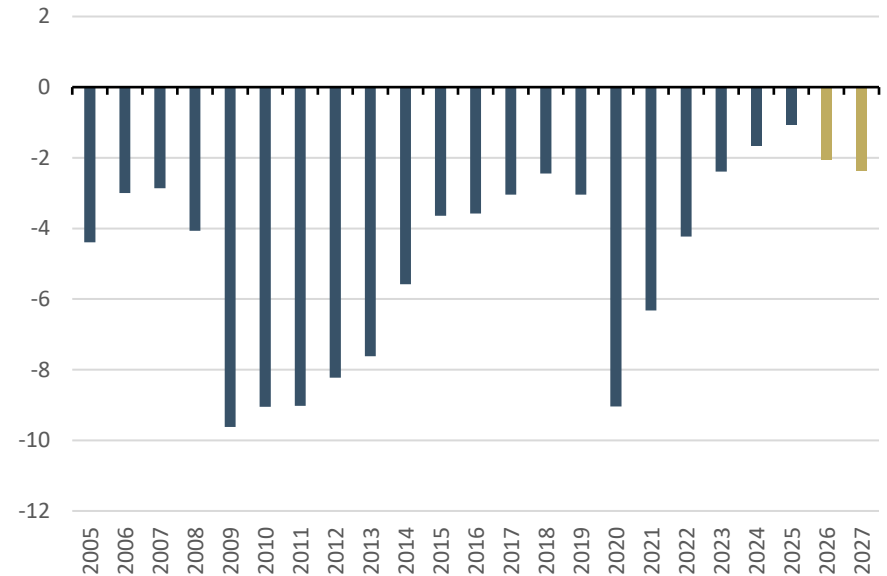
China und Japan: Gesamtstaatliche Finanzierungssalden weiter auf hohem Niveau

CHINA (IN % DES BIP)



- Chinas Haushaltsdefizit ist in den vergangenen Jahren angesichts fortgesetzter Initiativen zur Stützung der Binnenkonjunktur auf ein hohes Niveau gestiegen.
- Die Bruttostaatsschuldenquote, die bis zu Beginn der 2010er Jahre noch niedrig war, dürfte im laufenden Jahr die 100%-Marke übertreffen.

JAPAN (IN % DES BIP)



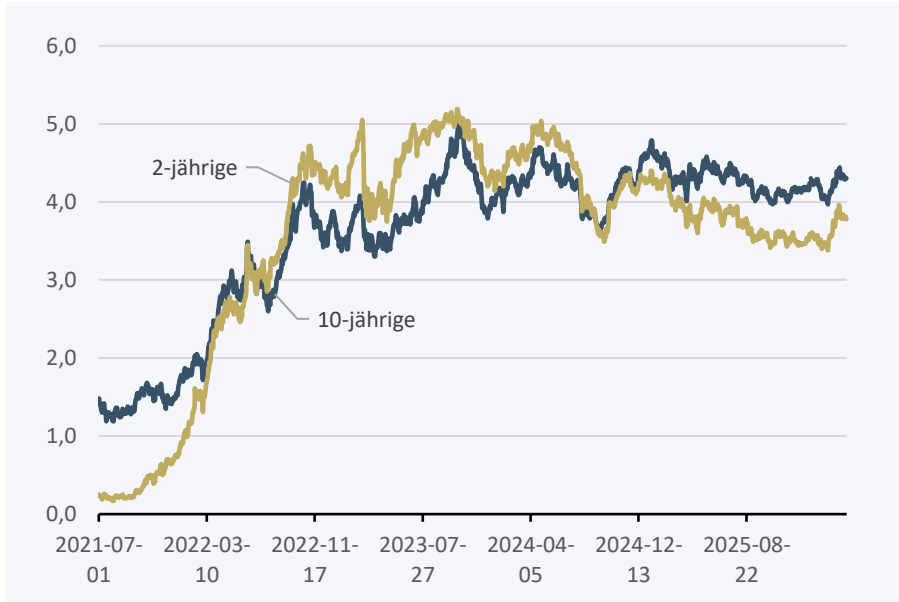
- In Japan zeichnet sich unter der neuen Regierung eine Wende in der Finanzpolitik ab. Nach den Konsolidierungsfortschritten in den zurückliegenden Jahren ist von einer wieder expansiveren Ausrichtung (höhere Ausgaben, Steuererleichterungen) auszugehen. 2027 dürfte sich das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit wieder auf mehr als 2% des BIP belaufen.



Kapitalmarktentwicklung

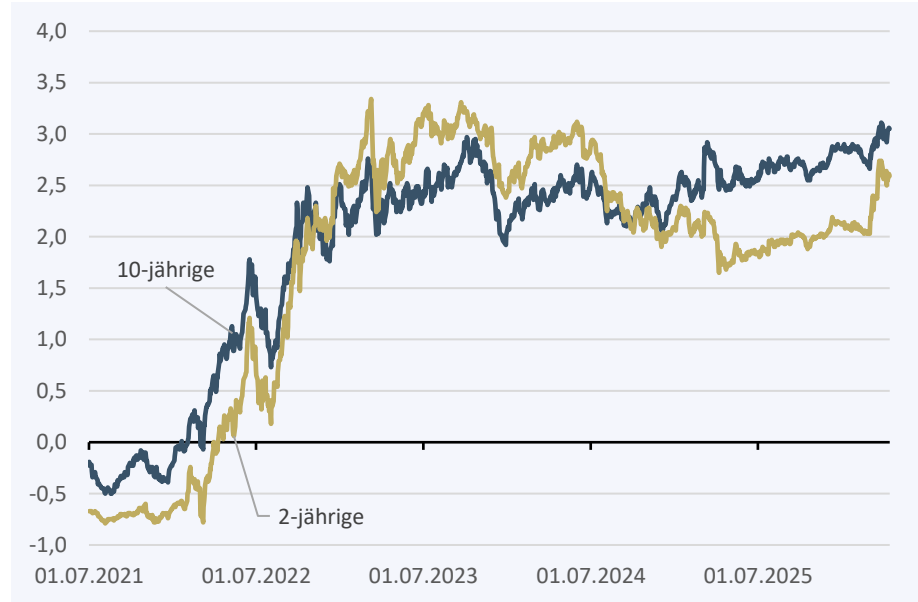
Die Renditen der Staatsanleihen dürften sich nach leichtem Anstieg in 2026 seitwärts bewegen

RENDITE US-STAATSANLEIHEN (%)



- Anleiherenditen von US-Staatspapieren haben sich trotz der Zinssenkungen der Notenbank in 2025 nur wenig vermindert und sind in 2026 im Zuge der Iran-Krise leicht angestiegen. Für den weiteren Jahresverlauf ist im wesentlichen mit einer Seitwärtsentwicklung zu rechnen. Angesichts der hohen Staatsschulden und einer hartnäckigen Inflation wird die Risikoprämie im Zins auf hohem Niveau bleiben.

RENDITE BUNDESANLEIHEN (%)

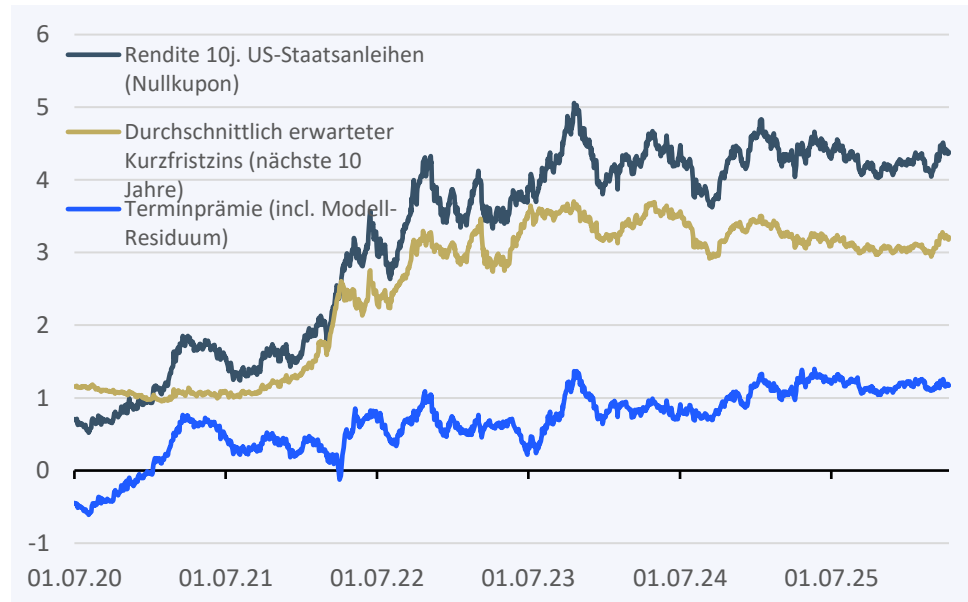


- Auch in Europa hat die Iran-Krise einen Renditeanstieg mit sich gebracht, da (Leit-) Zinssteigerungserwartungen und Inflationssorgen aufkamen. Mit einem stärkeren Rückgang der Renditen ist vorerst nicht zu rechnen, da hohe Staatdefizite eine Belastung für die Kapitalmärkte darstellen
- Die Zinskurve dürfte sowohl in den USA wie in der EWU positiv geneigt bleiben. Der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Renditen könnte etwas größer werden, wenn der Inflationsimpuls durch hohe Ölpreise im Laufe des Jahres zurückgeht.

Nach Berechnungen der Federal Reserve Bank of San Francisco trägt eine deutliche Risikoprämie zum Niveau der zehnjährigen Renditen über 4% bei

- Die Risikoprämie ist nicht genau messbar und muss mit Modellen geschätzt werden.
- Zu den Erklärungsfaktoren für die höhere Risikoprämie gehören sicherlich die Sorgen über scheinbar unaufhaltsam steigende Staatsdefizite und das Risiko einer anhaltend hohen und volatilen Inflation.

RENDITE 10J. US-STAATSANLEIHEN - ZERLEGUNG (%,TAGESDATEN*)

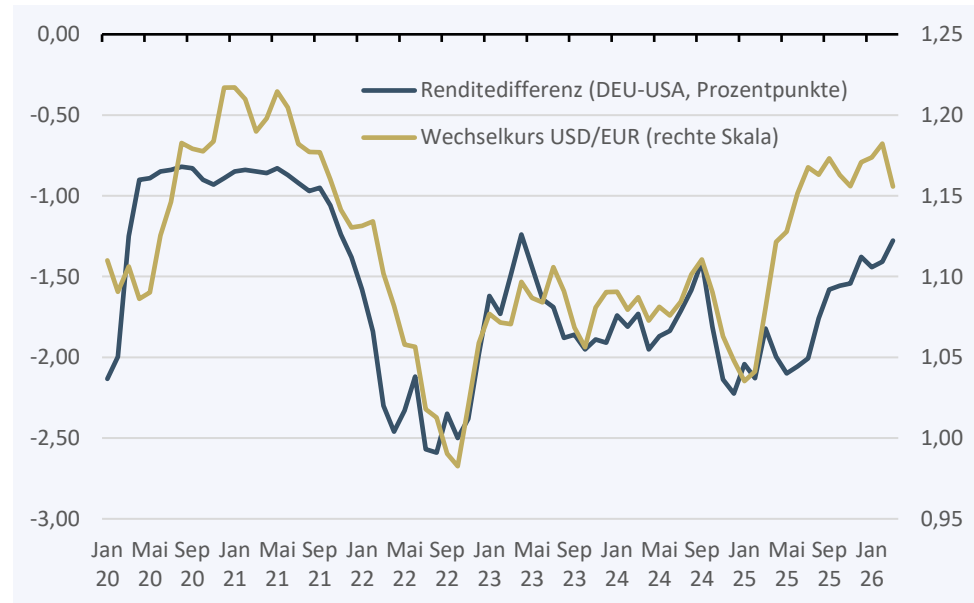


* Bis 10. April 2026

Die zeitweise Befestigung des USD während des Iran-Kriegs dürfte nicht von Dauer sein und einer moderaten Abwertungstendenz weichen

- Der Vorsprung der zweijährigen Anleiherenditen zugunsten der USA hat abgenommen.
- Dies und die Unsicherheit über die Politik der US-Regierung in der Handelspolitik und der Wechselkurspolitik haben eine Abschwächung des Dollar bewirkt.
- Es ist zumindest mit einer moderaten weiteren Abwertung des USD gegenüber dem Euro zu rechnen.

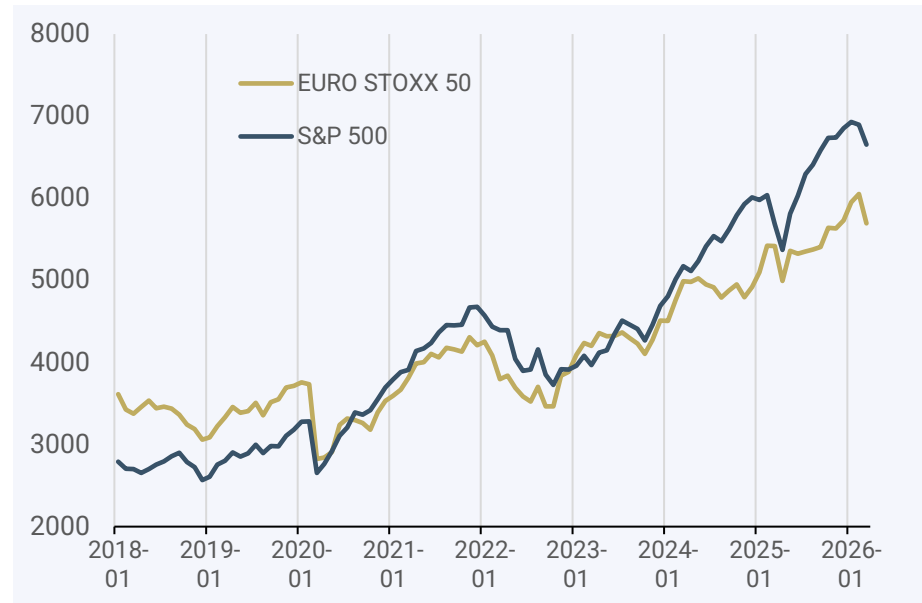
RENDITEABSTAND 2J. STAATSANLEIHEN UND USD/EUR-WECHSELKURS (DURCHSCHNITTE IM MONAT*)



Trotz des Iran-Kriegs bleiben die Aktienmärkte in 2026 zuversichtlich; der Optimismus dürfte aber noch auf die Probe gestellt werden

- Nach Jahren überaus starker Kurssteigerungen ist für 2026 insgesamt mit nur moderaten Gewinnen an den Aktienmärkten zu rechnen.
- Zwar dürften die Unternehmen ihre Gewinne steigern, aber es ist fraglich, ob die sehr hohen Gewinnerwartungen, die die Märkte vor allem in den USA aber auch in der EWU „einpreisen“, im Zuge der Belastungen durch die Energiekrise tatsächlich erreicht werden können.
- Zinssenkungsimpulse wie in 2024 und 2025 wird es wohl nicht mehr geben, da die Inflation wieder da ist.
- In den USA haben im vergangenen Jahr wenige Tech-Unternehmen mit sehr starken Kurssteigerungen und hohen Bewertungen die Entwicklung des Gesamtmarktes dominiert. Da insbesondere bei den sehr hohen KI-Investitionen zunehmend auf die noch zurückbleibenden KI-Erlöse geschaut wird und die Konkurrenz der Unternehmen intensiver wird, ist mit weniger dynamischen Entwicklungen des Gesamtmarktes zu rechnen.
- Ein gewisses Aufholpotential europäischer Werte ist dann zu erwarten, wenn die Krise im Nahen Osten beigelegt werden kann und die Öl- und Gasmärkte sich wieder deutlich beruhigen. Der Energiepreisschub ist eine zusätzliche Belastung für die Unternehmen in Europa.

AKTIENINDIZES IN NATIONALER WÄHRUNG (MONATSDURCHSCHNITTSWERTE)



Weltwirtschaftliche Risiken überwiegen weiterhin leicht die Chancen

	Kategorie (● Risiken / ● Chancen)	Beschreibung und Auswirkungen
●	Geostrategische Risiken (Iran, Ukraine, Gaza)	Iran-Krise nach wie vor mit Eskalationspotential → Inflation, Vertrauensverlust, Investitionsunsicherheit
●	Inflationsrisiken durch Energiepreise	Zusätzlich politischer Druck auf Notenbanken, Zölle, restriktive Einwanderungspolitik → Kapitalmarkttrenditen steigen
●	Finanzmarktinstabilität/Schulden	Steigende Staatsverschuldung mit Zinsrisiken, Kreditausfälle, überzogene Erwartungen an KI-Erträge → Marktkorrekturen, Belastung für Haushalte & Unternehmen, Konsumrückgang
●	Anhaltender Protektionismus	Zunahme von Zöllen, Sanktionen, Exportkontrollen → Belastend für Investitionen und Lieferketten
●	Liberalisierung des Handels	Abbau von Zöllen, Rückkehr zu multilateralen Handelsabkommen → höhere Investitionen, stabilere Lieferketten, Produktivitätsgewinne
●	Beschleunigte strukturelle Reformen	Reformen in der EU/Deutschland zur Erhöhung der Beschäftigung und der Wettbewerbsfähigkeit → Steigerung des langfristigen Wachstumspotenzials
●	Produktivitätsschub durch Künstliche Intelligenz	Breitere KI-Anwendung → höhere Effizienz, Wachstum, Inflationsrückgang
●	Friedensabkommen Ukraine, Entschärfung Iran-Krise	Nachhaltige Lösung, Beendigung der Sanktionen → positive Marktauswirkungen, Wiederaufbau Ukraine



LeanVal
RESEARCH

LeanVal Research GmbH

Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main

+49 69 9494 88 050

research@leanval.investments

<https://www.leanval.investments>

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014 (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt. Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet. Weitere Informationen unter: <https://research.leanval.investments/iv-disclaimer/>