



LeanVal
RESEARCH

Dr. Michael Heise on Global Economics: Quarterly Economic Outlook and Financial Markets (Q3)

27.07.2026

Konjunkturlage

Inflation

Geld- und Finanzpolitik

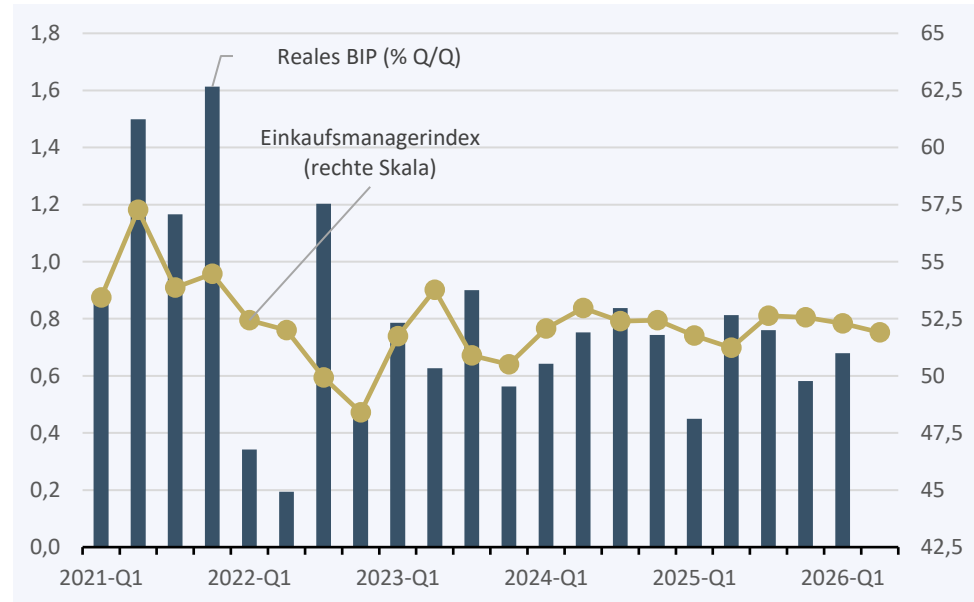
Kapitalmarktentwicklung



Konjunkturlage

- Die Weltwirtschaft entwickelte sich im ersten Vierteljahr 2026 insgesamt noch recht solide. Trotz des im März einsetzenden Anstiegs der Rohstoffpreise war das Quartalswachstum nur wenig verändert. Den dämpfenden Effekten aus dem Konflikt im Nahen Osten standen Impulse aus dem KI-Boom und einer teils expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik gegenüber.
- Umfrageindikatoren deuten auf ein mäßigeres Wachstumstempo im Frühjahr hin. So verfehlte der globale Einkaufsmanagerindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor trotz Besserungstendenzen im Verlauf des zweiten Quartals sein mittleres Niveau in der Vorperiode nochmals leicht.

REALES BIP AUSGEWÄHLTER INDUSTRIE- UND SCHWELLENLÄNDER* & GLOBALER EINKAUFSMANAGERINDEX FÜR DIE PRODUKTION

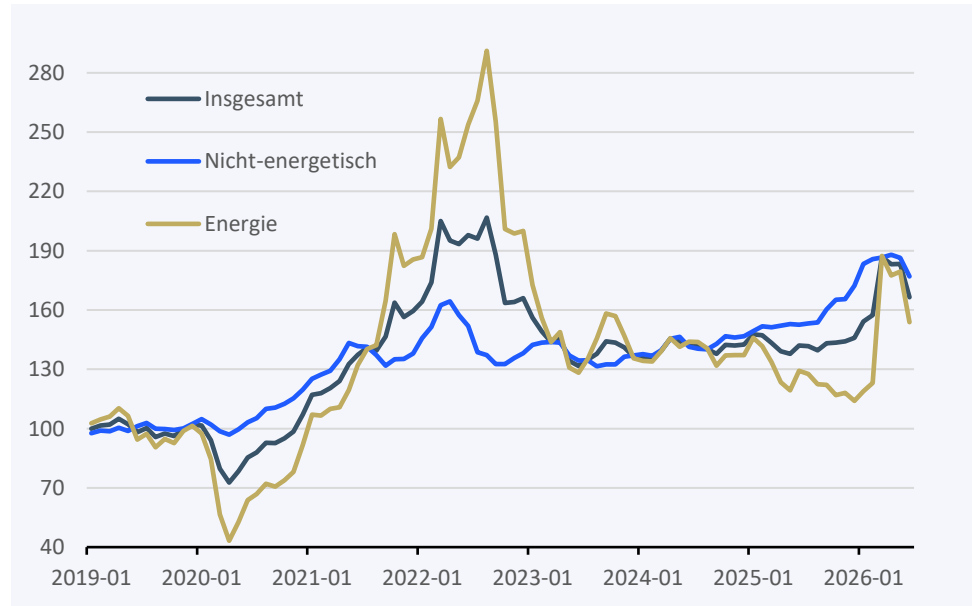


Aggregat umfasst 40 Länder (Stand: Juli 2026).

IWF-Rohstoffpreisindizes: Teilweise Korrektur nach deutlichem Anstieg

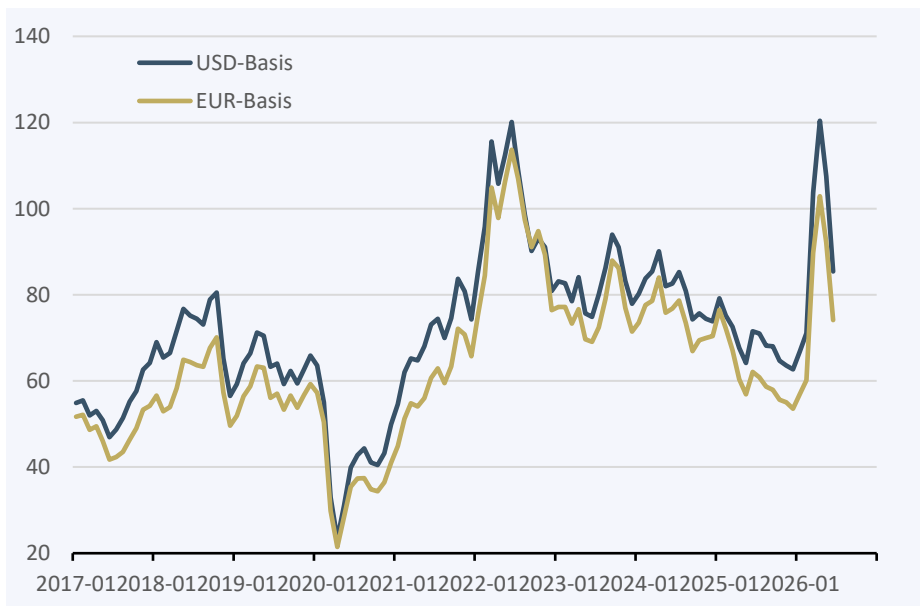
2019 = 100

- Die Rohstoffpreisnotierungen haben im Verlauf des zweiten Quartals überwiegend nachgegeben. Mit Ausnahme der Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe und Edelmetalle lagen die Preise aber auch im Juni noch über dem Niveau in den ersten zwei Monaten dieses Jahres. Eine relativ feste Tendenz weisen die Preise für Industrierohstoffe auf.
- Mit Blick auf den Rohölmarkt geben die deutlich abgeschmolzenen Lagerbestände Anlass zur Sorge. Noch länger andauernde Beschränkungen des Erdölangebots aus dem Nahen Osten und weiter sinkende Lagerbestände könnten zu neuen Preisaufschlägen beim Rohöl führen. Auch bei wieder normalen Exportmengen aus dem Golf wird der Ölpreis dadurch gestützt werden, dass die Nachfrage über den Verbrauch hinausgehen muss, um die Lagerbestände wieder aufzubauen.

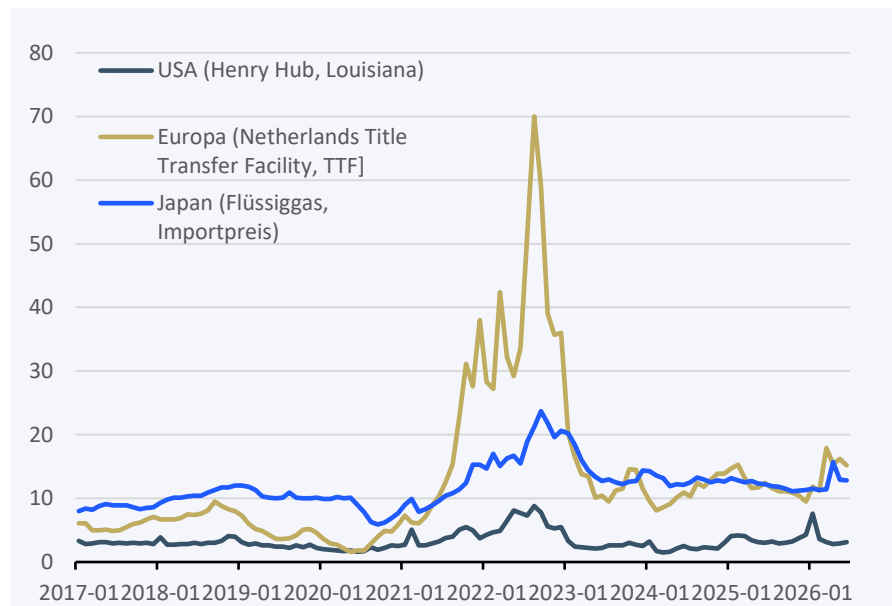


Öl- und Gaspreise im Zuge der Nahostkrise weiterhin volatil – erhebliche Belastung für Nettoimportländer

ROHÖL (BRENT, PREIS JE FASS. MONATSDATEN)



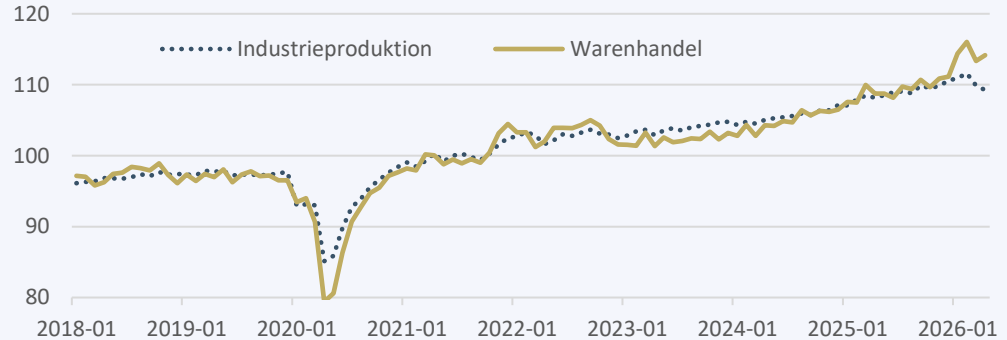
ERDGAS (USD/MMBTU. MONATSDATEN)



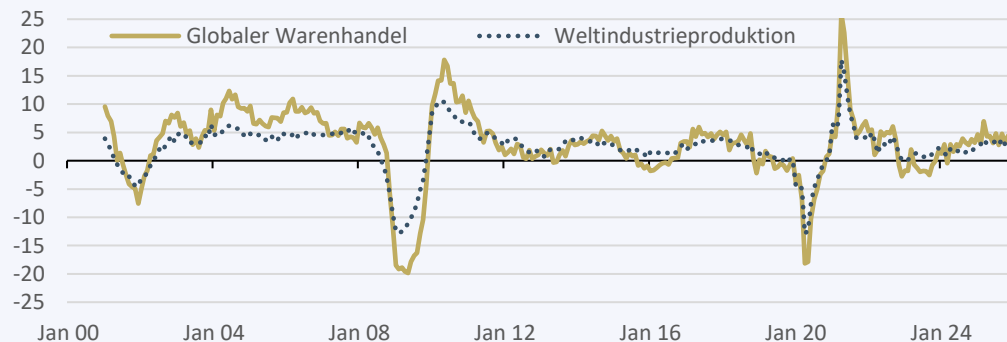
Welthandel: Erheblicher Anstieg in 2025 und Anfang 2026 trotz handelspolitischer Konflikte

- Die dynamische Entwicklung des Welthandels war zum Ende des ersten Quartals unterbrochen. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den Einbruch beim Handel mit Erdöl in der Golfregion zurückzuführen. Hierauf lässt der ausgewiesene Rückgang der Exporte der Region „Afrika und Naher Osten“ in der Größenordnung von gut 32% gegenüber dem Vormonat schließen. Die Industrieproduktion in dieser Region schrumpfte um gut 26% im Vergleich zum Vormonat.
- Trotz dieses spürbaren Dämpfers erhöhte sich der globale Warenhandel im ersten Quartal insgesamt um 3,6% im Vergleich zum Schlussquartal 2025. Nach den Daten des Centraal Planbureau (CPB) verzeichneten neben China die asiatischen Industrieländer (ohne Japan) bei erstmals seit Anfang 2025 wieder nennenswert anziehenden US-Importen erhebliche Exporterfolge.

GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (VOLUMEN, 2021 = 100)



GLOBALER WARENHANDEL & WELTINDUSTRIEPRODUKTION (% J/J)



Das Wachstum des Welthandels geht an Europa vorbei

- Den stärksten Exportzuwachs in den Jahren seit 2019 verzeichnet Asien.
- China hat den zollbedingten Exportrückgang in die USA durch zunehmende Exporte in andere asiatische Länder (vor allem Asean Länder) und in die EU bei weitem überkompensiert.
- Geänderte Wertschöpfungsketten tragen dazu bei, dass chinesische Produkte teilweise über Drittländern in die USA geliefert werden.
- Bei asiatischen Industrieländern (Taiwan, Südkorea, Singapur) hat der Tech Boom der vergangenen Jahre zu erheblichen Exportzuwächsen beigetragen.
- Europa ist Nettoimporteur von Halbleitern und elektronischen Bauteilen, die im Zuge der Digitalisierung benötigt werden und hat von daher an den zunehmenden Weltexporten nicht wesentlich partizipiert. In vielen traditionellen Industriebereichen ist auch die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Anbieter in Relation zu Konkurrenten mit günstigeren Standortbedingungen gesunken.

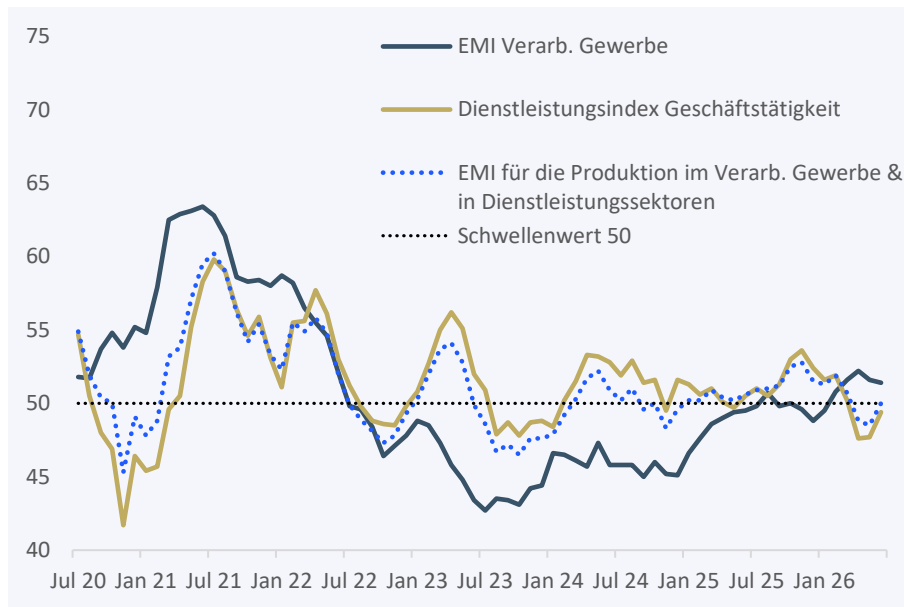
VERÄNDERUNG DER EXPORT- & IMPORTVOLUMINA VON 2019 BIS ZUM WINTERHALBJAHR 2025/26 IN PROZENT, AUSGEWÄHLTE LÄNDER & LÄNDERGRUPPEN



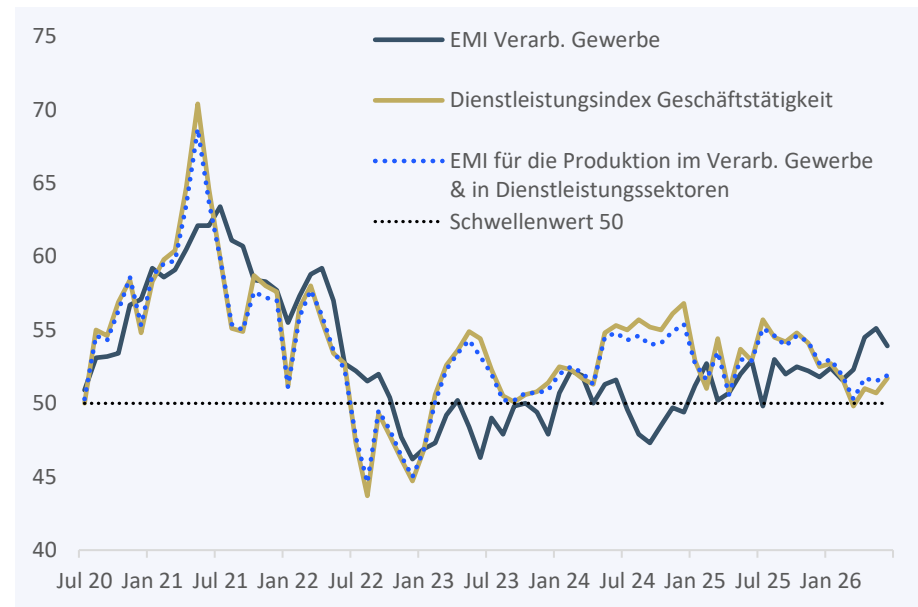
Abkürzungen:
IL: Industrieländer
SL: Schwellenländer

Einkaufsmanagerindizes EWU & USA: Leichtes Wachstum

EWU (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)



USA (50 = KEINE ÄNDERUNG ZUM VORMONAT)

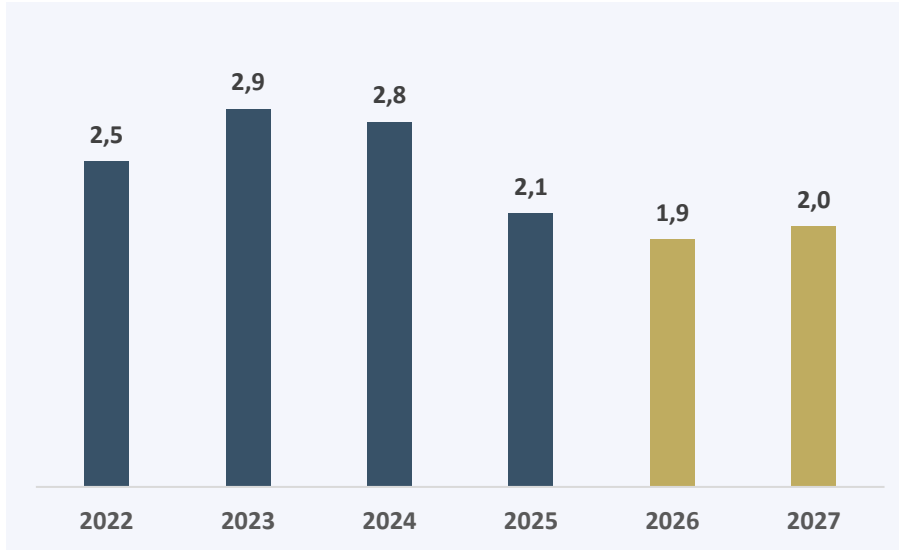


* Gewichteter Durchschnittswert aus dem Teilindex „Produktion“ des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und dem Dienstleistungsindex „Geschäftstätigkeit“.

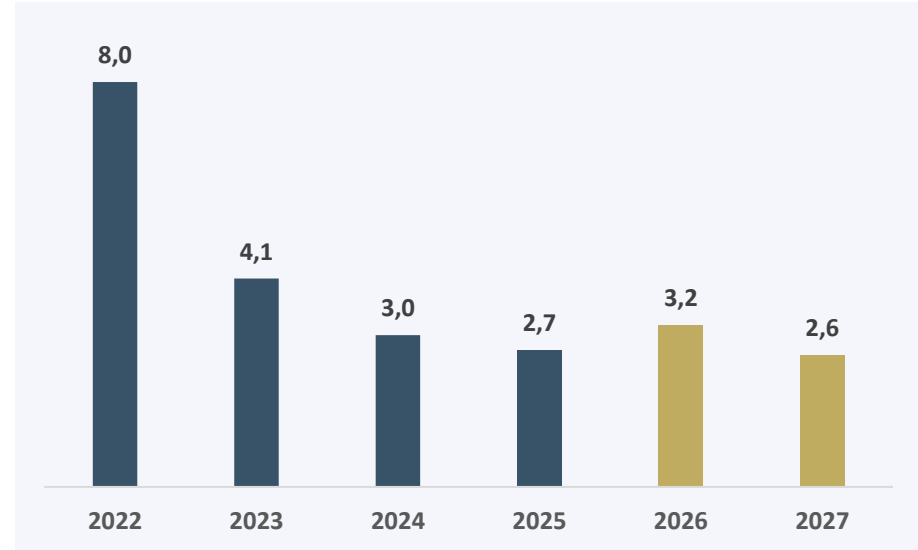
- Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren ein moderates Wachstumstempo der EWU und der USA im zweiten Quartal 2026.
- Insbesondere die Aktivität in den Dienstleistungssektoren hat sich nach einem Rückgang im Verlauf des ersten Vierteljahrs wieder gebessert.

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

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (%)



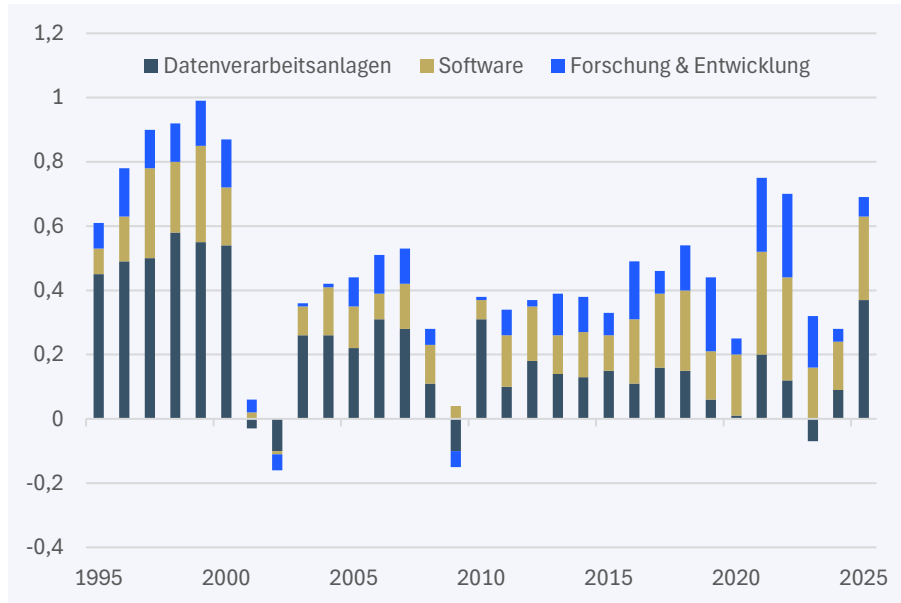
VERBRAUCHERPREISINFLATION (% CPI)



- Die US-Wirtschaft wird auch in 2026 mit etwa 2% 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.
- Der private Verbrauch dürfte angesichts der schwachen Entwicklung der real verfügbaren Einkommen in den letzten Quartalen und der damit einhergegangenen deutlichen Absenkung der Sparquote vorerst nur verhalten expandieren.
- Auch dürfte der Wohnungsbau angesichts der hohen Hypothekenzinsen zunächst weiter zur Schwäche neigen.
- Konjunkturstützend wirkt dagegen das im Juli 2025 verabschiedete Finanzpaket.
- 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)

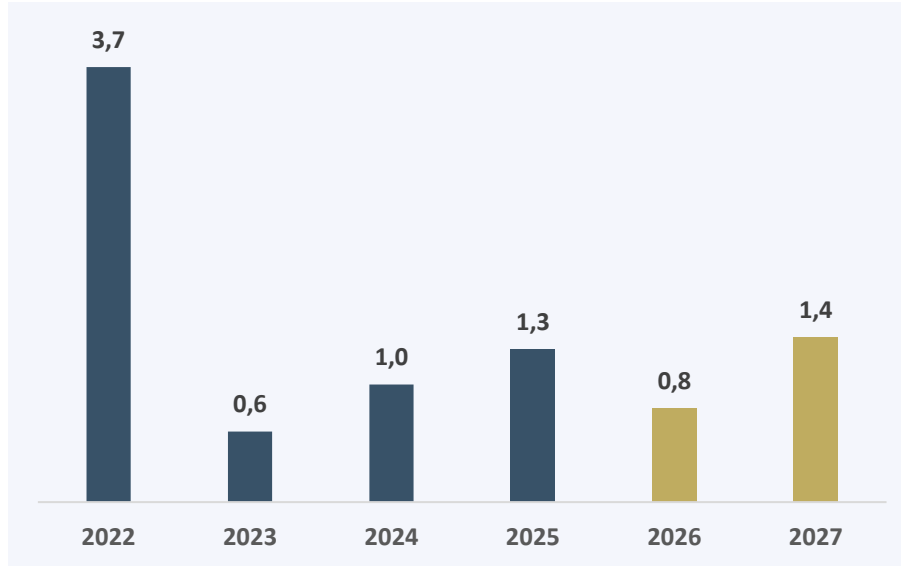


PRIVATE BAUAUSGABEN FÜR RECHENZENTREN (MRD. USD, NOMINAL, SAISONBEREINIGT, AUF JAHRESWERT HOCHGERECHNET)

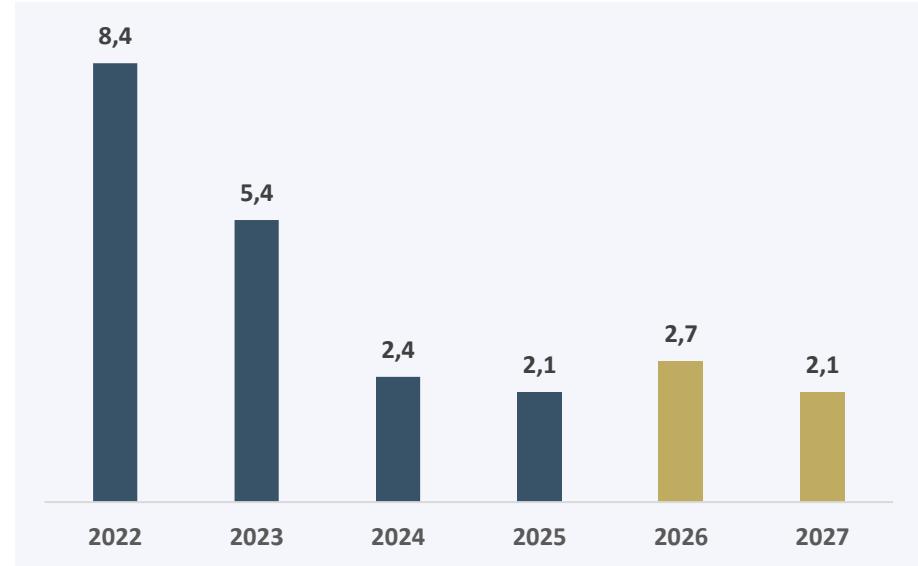


EWU: Wirtschaftswachstum abgeschwächt und Verbraucherpreisinflation deutlich über Zielwert

WIRTSCHAFTSWACHSTUM (% , KALENDERBEREINIGT)



VERBRAUCHERPREISINFLATION (% , HVPI)

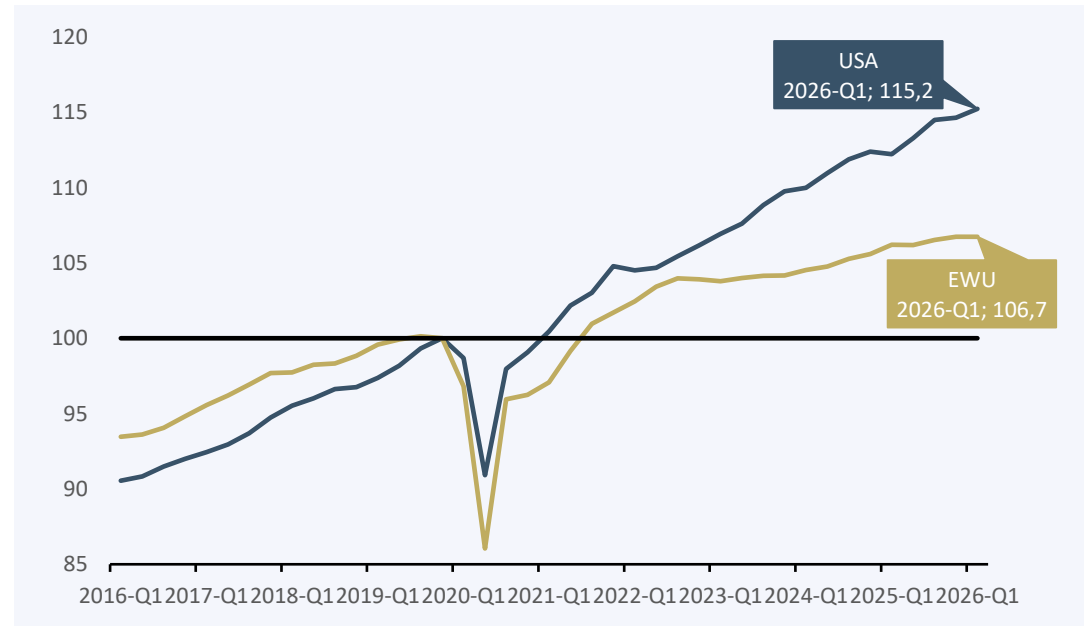


- Nach einer Konjunkturerholung der EWU in 2025 wird sich das Wachstum in 2026 wieder abflachen.
- Die durch den Iran-Krieg erhöhte Inflation wird den privaten Konsum spürbar dämpfen.
- Von der Exportentwicklung sind keine Wachstumsimpulse zu erwarten. Zum einen dämpfen die Zölle den Absatz in den USA 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 stärker werden.
- Durch die 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

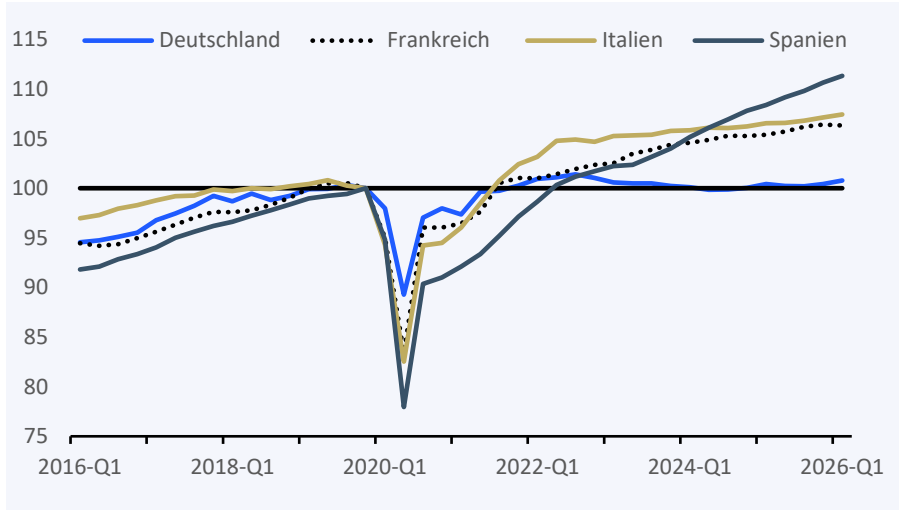
- Die US-Wirtschaft wächst seit vielen Jahren schneller als die des Euroraums.
- Die starke Expansion des Tech-Sektors und der Boom der künstlichen Intelligenz haben den Vorsprung der USA seit 2022 noch deutlich erhöht.
- Auch die Energiekrise durch den Krieg im Nahen Osten ist eine deutlich stärkere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

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

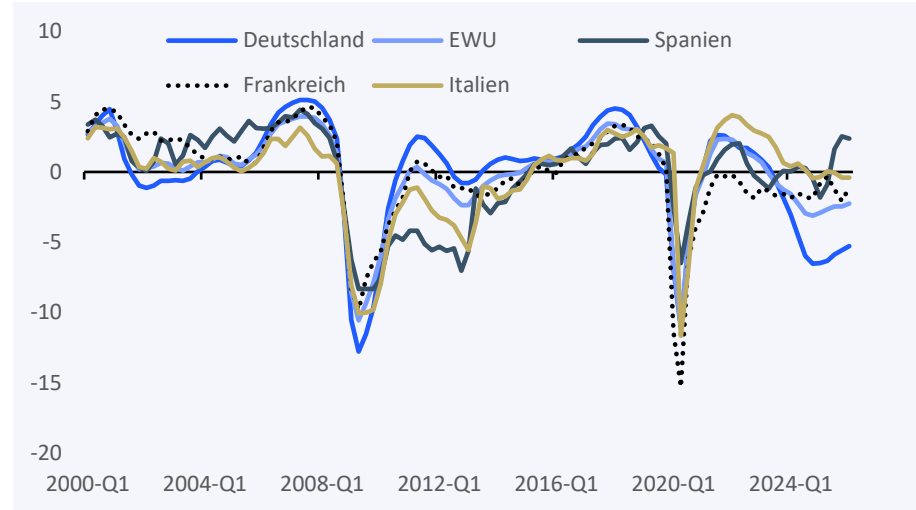


Deutschland bremst Euro-Konjunktur – trotz deutlich höherer Staatsausgaben

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



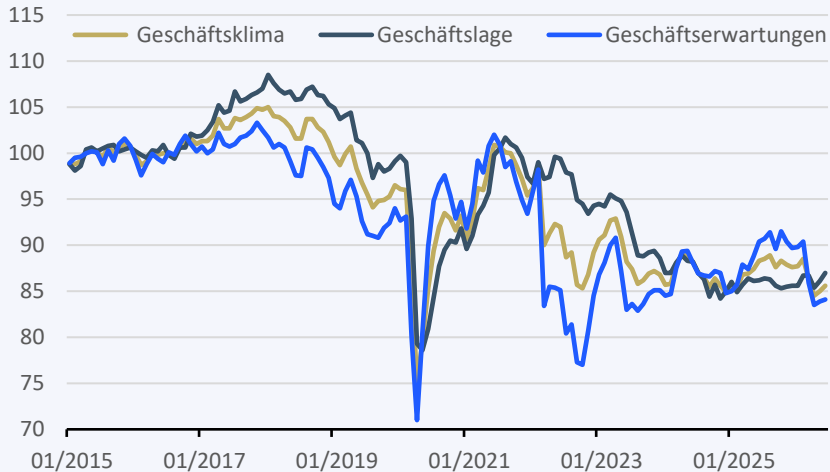
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM VERARBEITENDEN GEWERBE (ABWEICHUNGEN VOM LÄNGERFRISTIGEN MITTELWERT, %-PUNKTE)



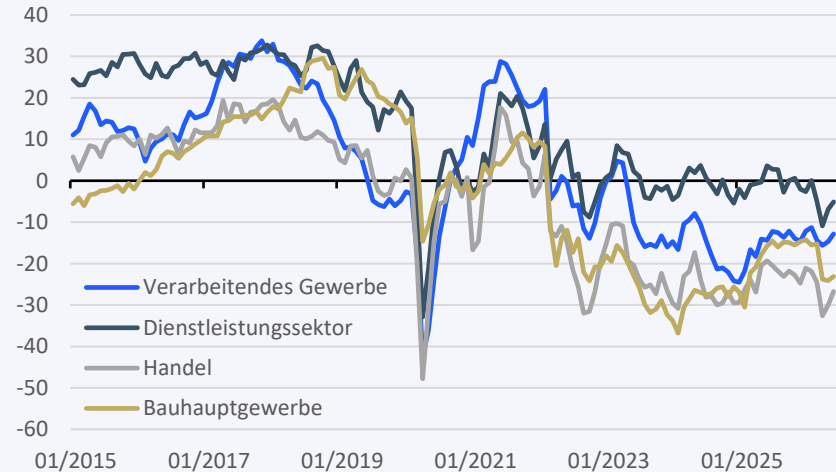
- Die deutsche Wirtschaft ist seit Jahren ein Bremsklotz für das Wachstum in der Währungsunion. Das BIP liegt nur leicht über dem Niveau des Jahres 2019 (Q4).
- Schwerer noch als weltwirtschaftliche Probleme lasten ungelöste Strukturprobleme und erhebliche Standortnachteile bei den wichtigsten Angebotsbedingungen 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 teilweise für reguläre Haushaltsbereiche zweckentfremdet werden.
- Das Reformpaket der Regierung vom Juli 2026 wird kurzfristig nur sehr moderate Wachstumsimpulse setzen, da die Lohnnebenkosten nicht gesenkt werden und keine deutliche Entlastung bei der Einkommenssteuer kommen wird. Insgesamt ist mit einem Wachstum von 0,8% in 2026 zu rechnen.

Deutschland: Die Stimmung im Unternehmenssektor bleibt weiterhin verhalten

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



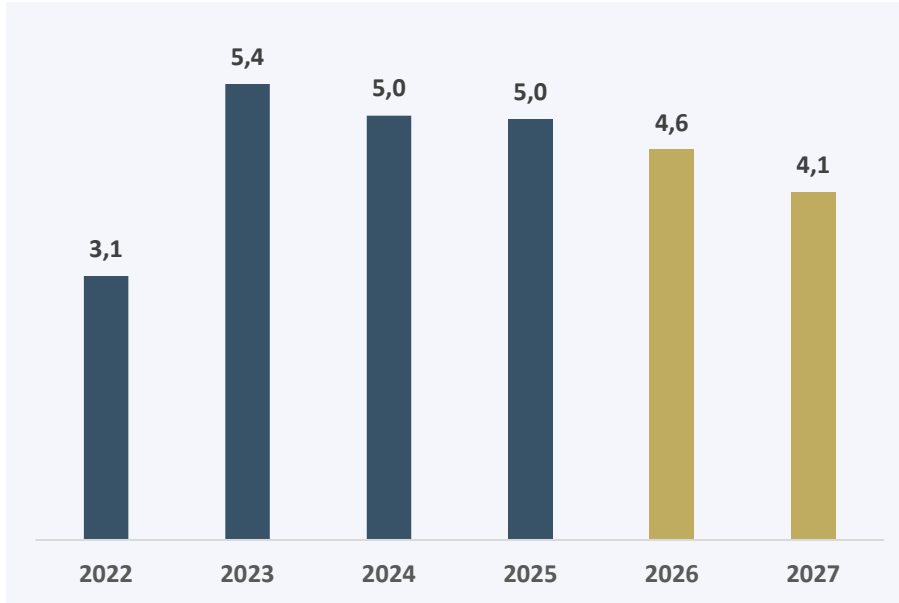
IFO GESCHÄFTSKLIMA NACH SEKTOREN (SALDEN, SAISONBEREINIGT)



- Die Aussicht auf schuldenfinanzierten Ausgabenprogramme der Regierung hat die Geschäftserwartungen der Unternehmen nur für kurze Zeit positiv beeinflusst.
- Die Lage bleibt fragil, solange keine nachhaltige Entspannung im Irakkonflikt eintritt.
- Das jüngste Reformprogramm der Bundesregierung ist in weiten Teilen von der Wirtschaft begrüßt worden, es wird aber zumeist als kleiner Schritt angesehen, der nicht ausreicht, die Standortprobleme Deutschlands deutlich zu mindern. Der Effekt auf die Stimmungslage dürfte von daher eher bescheiden ausfallen.

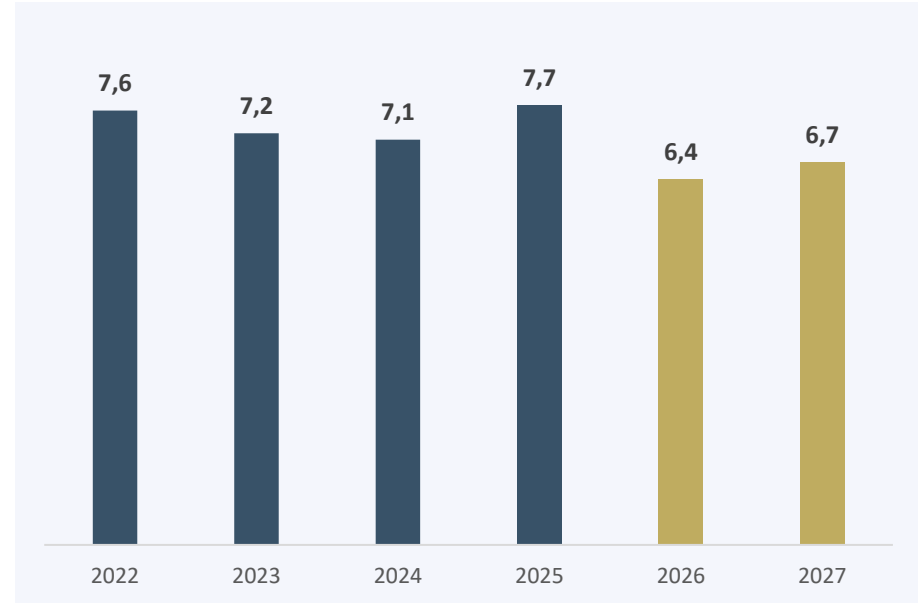
China und Indien weiter auf Wachstumskurs

CHINA (% , J/J)



- Die Wirtschaft in China hat sich als widerstandsfähig gegenüber der Verteuerung und Verknappung von Energieressourcen erwiesen.
- 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 kann die chinesische Wirtschaft deutliche Erfolge verbuchen. Zusammen mit den Bemühungen von Auslandsmärkten unabhängiger zu werden und den Import zurückzudrängen hat dies zu erheblichen Außenhandelsüberschüssen geführt

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



- Indien ist in sehr hohem Maße abhängig von Öl- und Gaslieferungen aus der Golfregion. Sollte die erneute Blockierung der Transportwege längere Zeit anhalten, sind erhebliche Belastungen für Indien zu erwarten.
- Unter der Annahme, dass die Ölpreise in etwa auf dem aktuellen Niveau bleiben (etwa 85 \$/b) und die Krise im nahen Osten nicht eskaliert, sollten die Wachstumsabschläge auf 1 bis 2 Prozentpunkten begrenzt bleiben. Aufgrund steigender Investitionen und Beschäftigung wird die indische Volkswirtschaft im internationalen Vergleich ein sehr hohes Wachstumstempo beibehalten.



Inflation

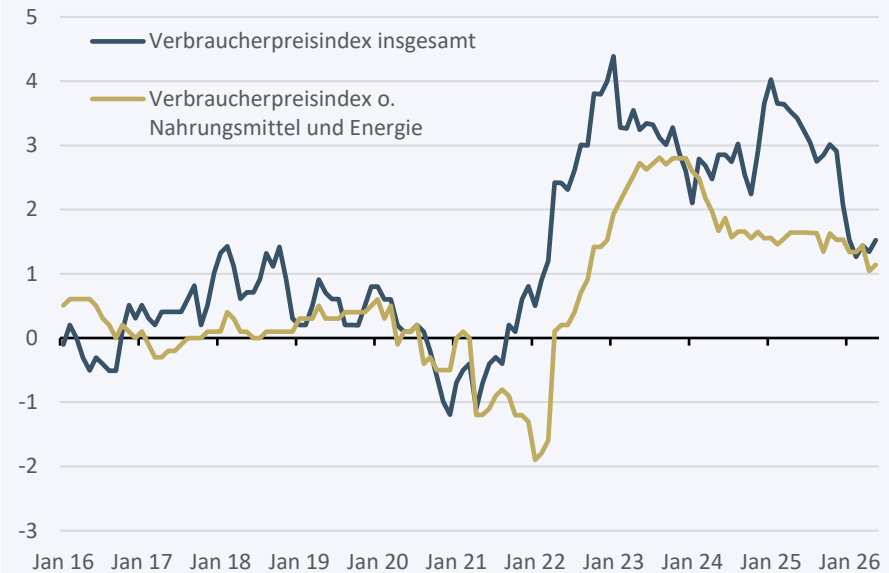
Verbraucherpreissteigerungen: In China wieder positiv, in Japan vorübergehend niedriger

CHINA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



- Die Verbraucherpreisinflation bewegte sich in China im ersten Halbjahr 2026 mit 1% auf erhöhtem Niveau. Einem stärkeren Anstieg wirkte die Regierung mit einer Deckelung der Kraftstoffpreise entgegen.

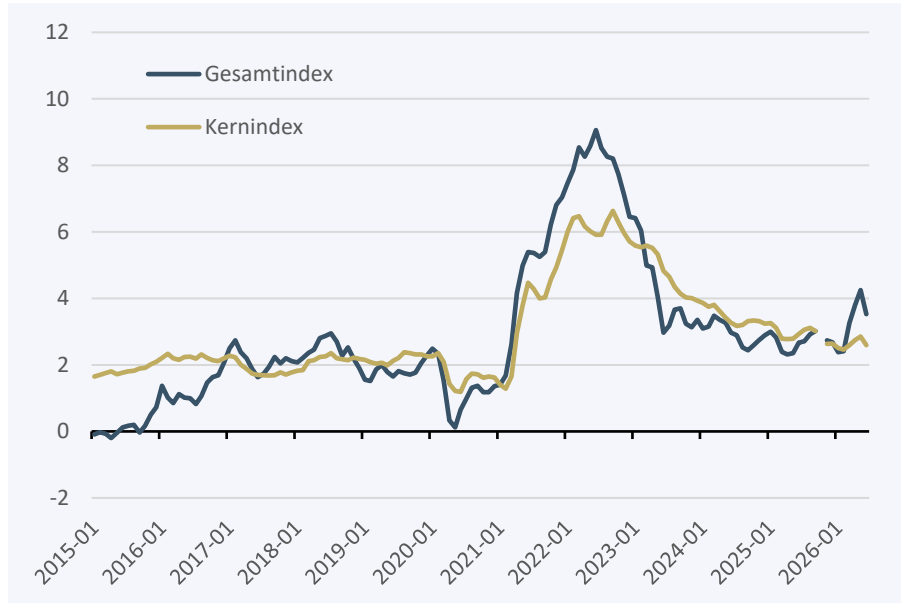
JAPAN (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



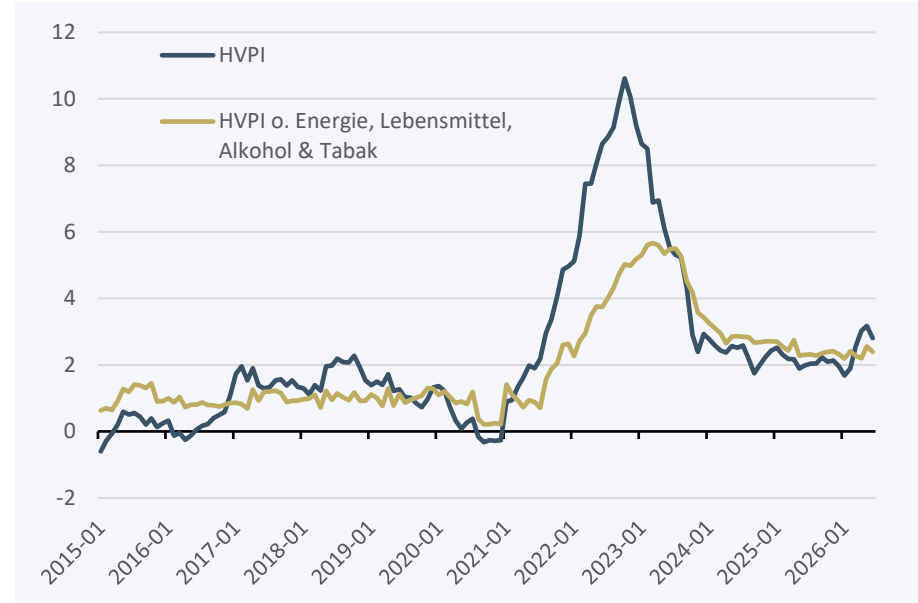
- Befristete staatliche Maßnahmen zur Begrenzung der Energiepreise und das Nachlassen des zuvor starken Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln haben die Inflationsrate in Japan den letzten Monaten gedrückt.
- Auch angesichts des engen Arbeitsmarktes, der ein anhaltend hohes Lohnwachstum unterstützt, ist nach Auslaufen der staatlichen Subventionen mit einem allmählichen Wiederanstieg der Inflation zu rechnen.

Verbraucherpreisinflation USA/EWU: Zunächst keine weitere Entlastung von den Kraftstoffpreisen

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



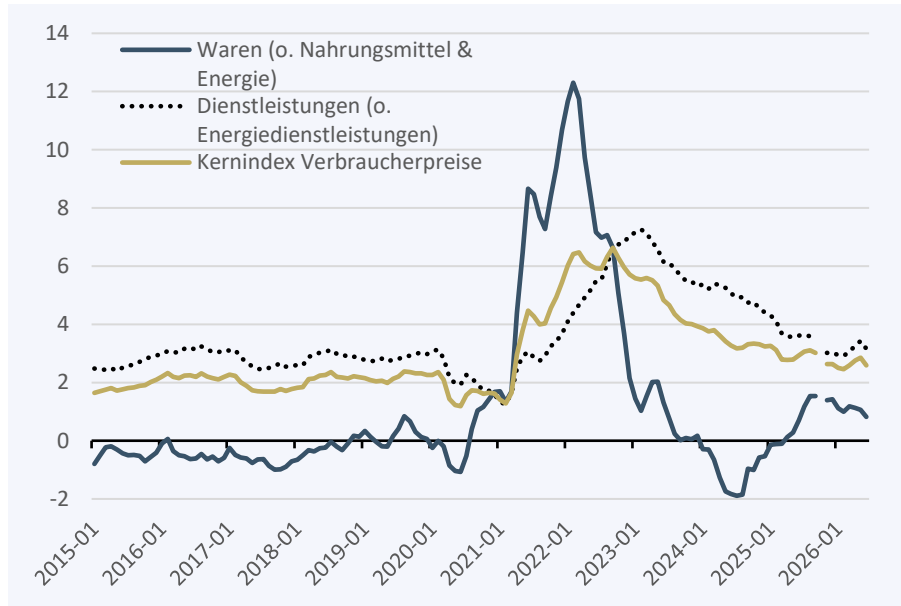
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



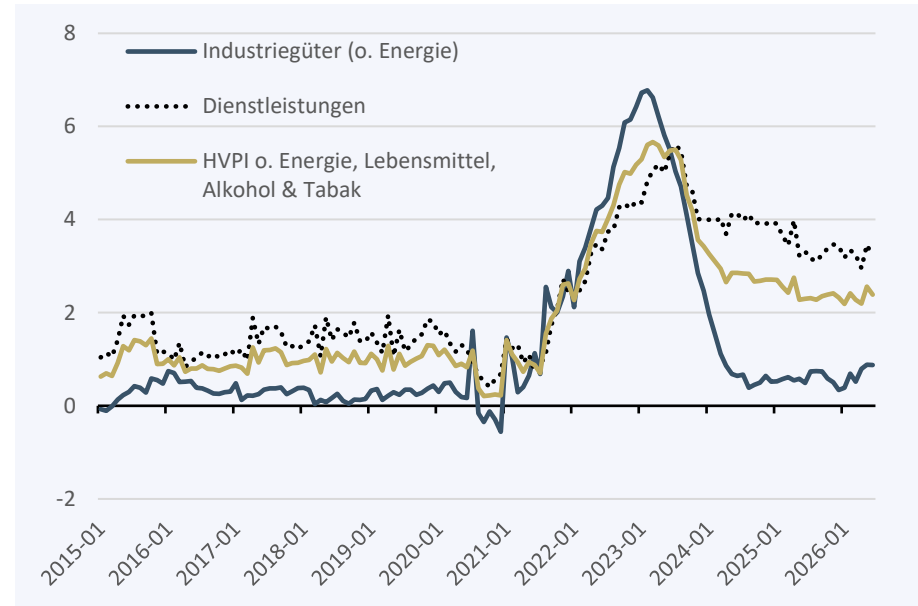
- Die Maßgeblich bedingt durch den Preisanstieg bei Energiegütern im März und April erhöhte sich die die Gesamtinflationsrate im zweiten Quartal in den USA um 1,2 Prozentpunkte auf 3,9% und in der EWU um 1 Prozentpunkt auf 3,0%.
- In der EWU haben sich Maßnahmen zur Begrenzung des Energiepreisanstiegs als wirksam erwiesen. In Deutschland ist der Tankrabatt Ende Juni jedoch ausgelaufen. Zu Beginn des 3. Quartals könnten Kraftstoffpreise zunächst wieder zum allgemeinen Preisauftrieb beitragen. Dazu trägt auch der wieder aufflammende Konflikt zwischen den USA und Iran bei.

Kerninflationsraten in den USA und der EWU bleiben erhöht

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



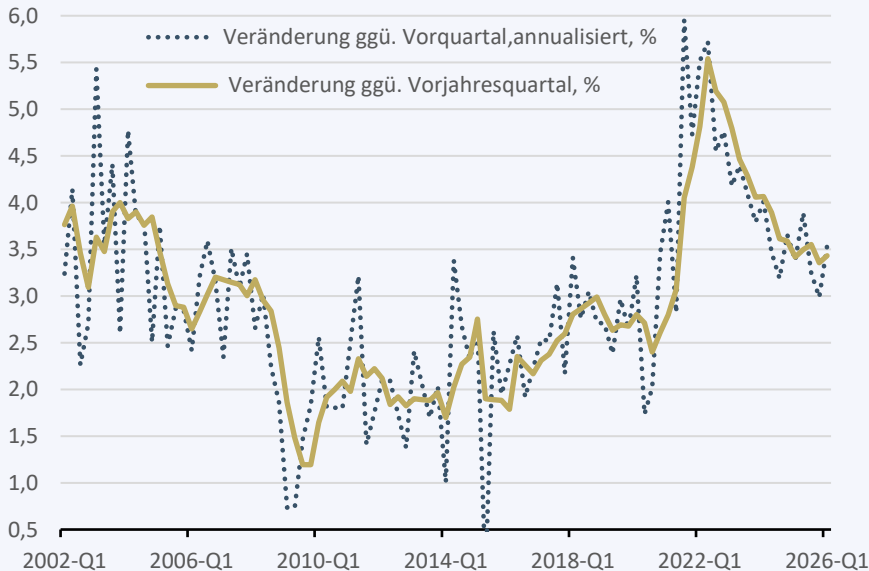
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHRESMONAT IN %)



- Der vorausgegangene Anstieg der Rohstoffpreise hat sich noch nicht auf breiter Front im Kernindex der Verbraucherpreise niedergeschlagen.
- Effekte über höhere Produktionskosten dürften sich aber noch zeigen, insbesondere bei Industriegütern. Im Juni blieb in der EWU der Nettoanteil der Unternehmen, die ihre Verkaufspreise erhöhen wollen, im Verarbeitenden Gewerbe auf relativ hohem Niveau. Und auch in den USA meldete ein noch hoher Anteil der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe steigende Vorleistungspreise.

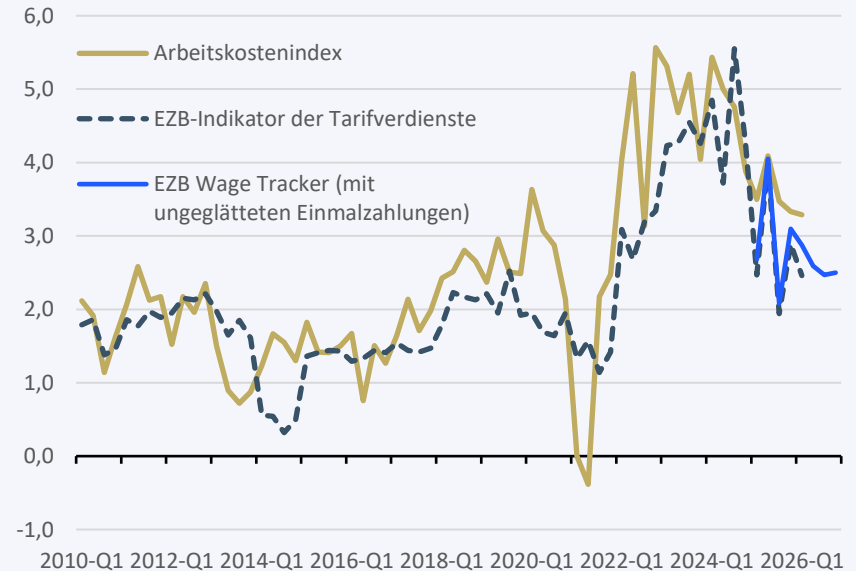
Lohnkostenanstieg in den USA und der EWU nachlassend

USA: EMPLOYMENT COST INDEX (ECI), PRIVATWIRTSCHAFT



- Gemessen am ECI hat sich das Lohnwachstum in den USA seit Ende 2024 bei Werten um 3,5% eingependelt.
- Die Arbeitslosenquote bewegte sich in den letzten Monaten auf einem Niveau, 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.

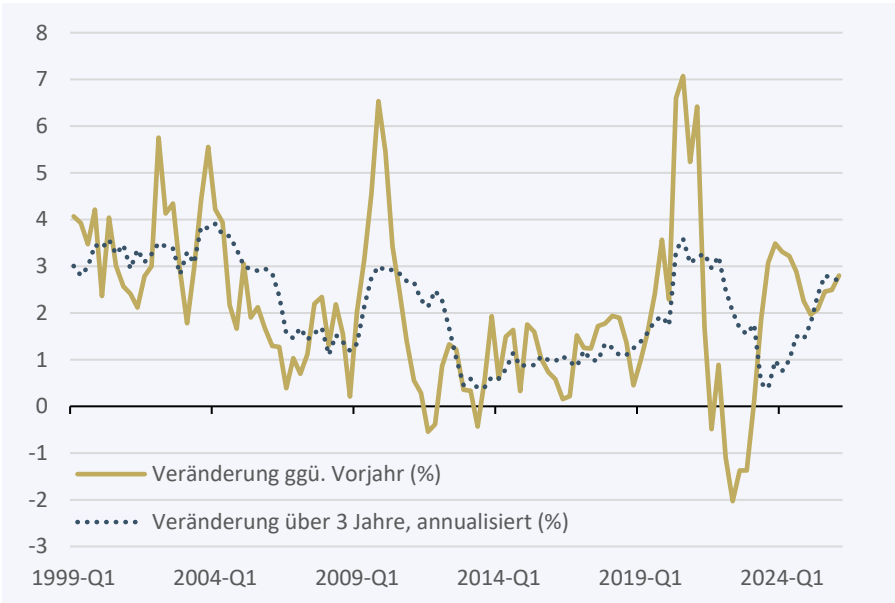
EWU: ARBEITSKOSTENINDEX UND EZB-INDIKATOR DER TARIFVERDIENSTE (%/J/J)



- 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 Mai 2026 abgeschlossen wurden, deutet auf einen auch im laufenden Jahr nachlassenden Lohndruck bei den Tarifverdiensten hin.

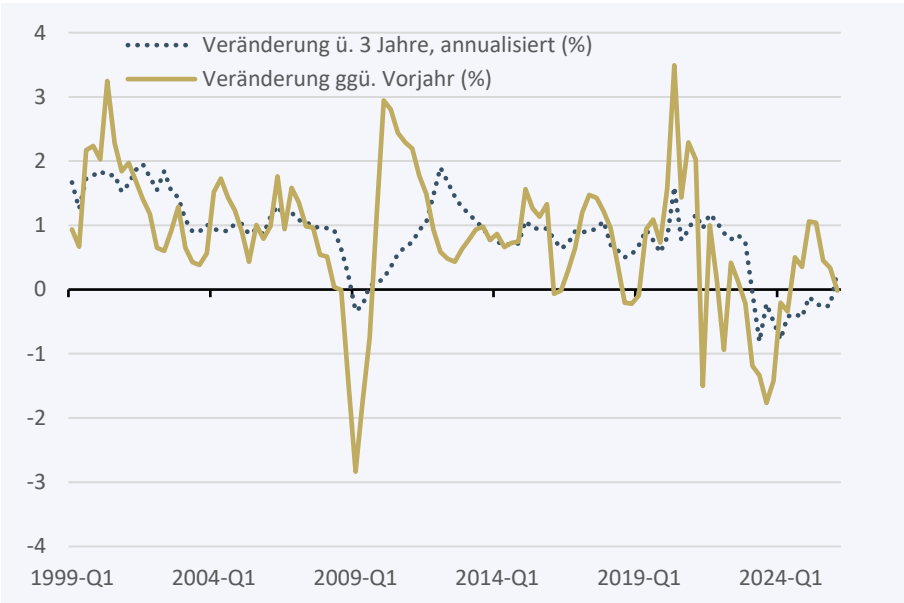
Arbeitsproduktivität: Anstieg in den USA deutlich höher als in der EWU

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



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

EWU: (GESAMTWIRTSCHAFT, 1999 Q1 – 2025 Q4)



- Die Phase rückläufiger bzw. stagnierender Arbeitsproduktivität wurde 2025 zwar überwunden. In der Grundtendenz bleiben die Produktivitätszuwächse aber weiter unbefriedigend. 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.

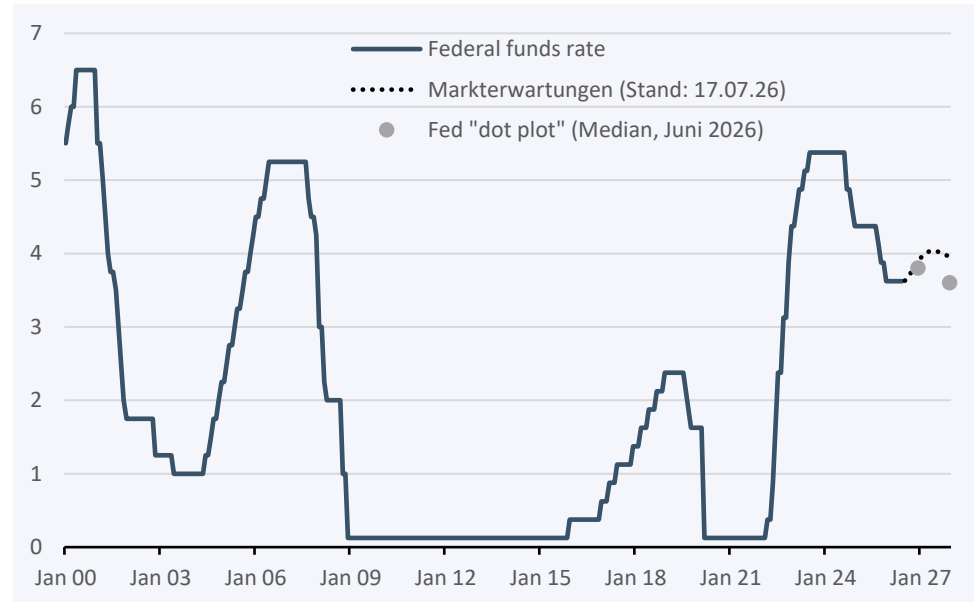


Geld- und Finanzpolitik

Leitzinsen 2026: In den USA steht ein Zinsschritt wohl bevor

- 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 einen leichten Zinsanstieg. Angesichts der erneuten Inflationsimpulse von dem Konflikt im Nahen Osten scheint ein Zinserhöhungsschritt im weiteren Verlauf des Jahres wahrscheinlich.

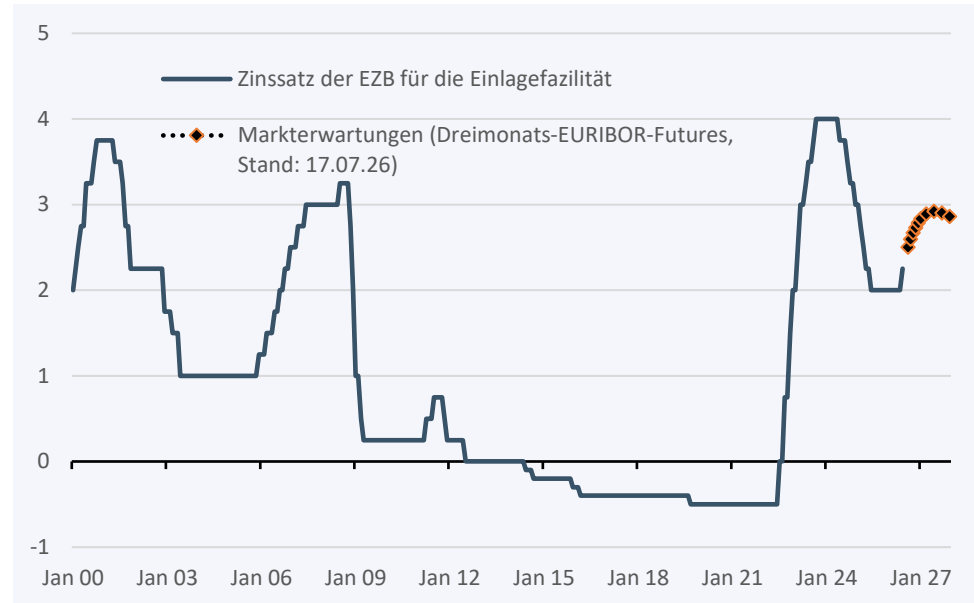
USA: MARKTERWARTUNGEN FÜR DIE FEDERAL FUNDS RATE AUF BASIS DER FEDERAL FUNDS FUTURES



Leitzinsen 2026: In der EWU bereits ein Zinsschritt nach oben

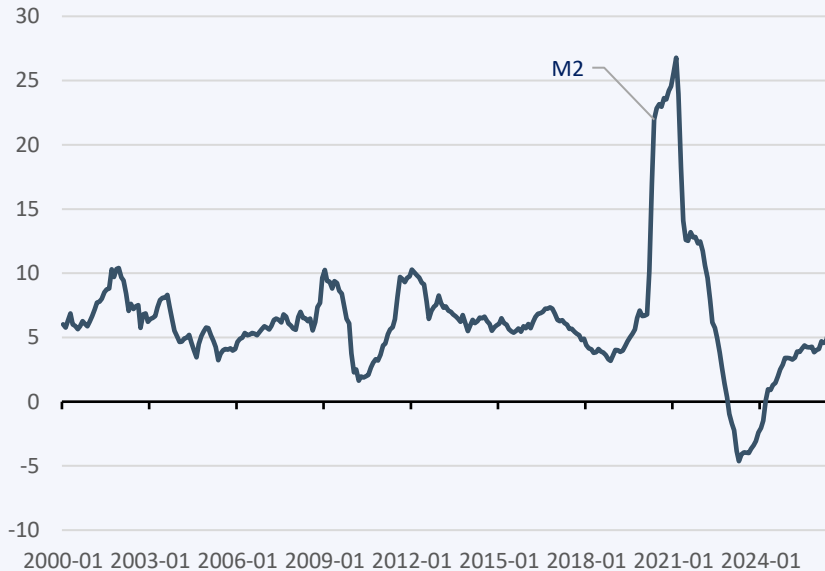
- Angesichts der erhöhten Inflation hat die Europäische Zentralbank bereits eine Zinserhöhung in diesem Jahr vollzogen. Die weitere Entwicklung hängt sehr stark von der Krise im Nahen Osten und den Energiepreisentwicklungen ab. Derzeit sieht es nach einem weiteren Inflationsimpuls durch die Blockade der Straße von Hormuz aus. Daher dürfte es noch zu einem weiteren Zinserhöhungsschritt der EZB in diesem Jahr kommen.

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

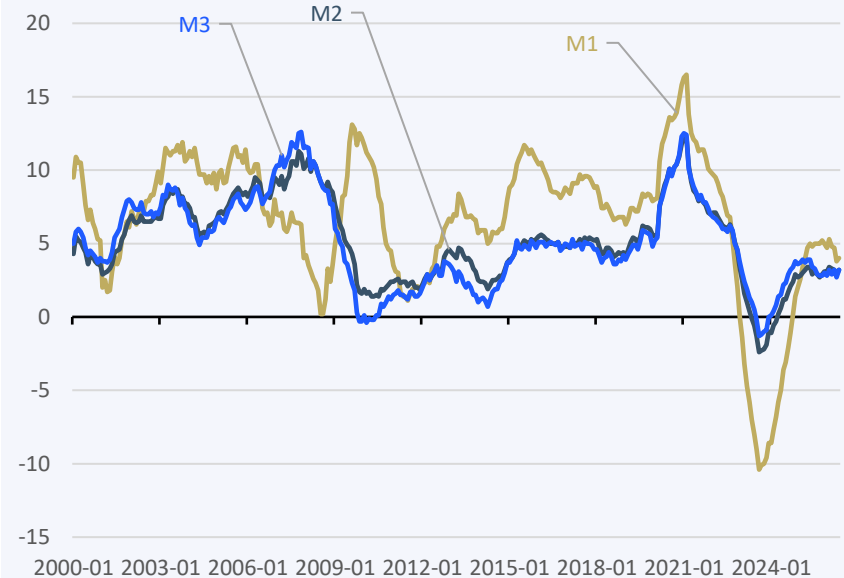


Geldmengenaggregate: Höheres Wachstum in den USA

USA (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



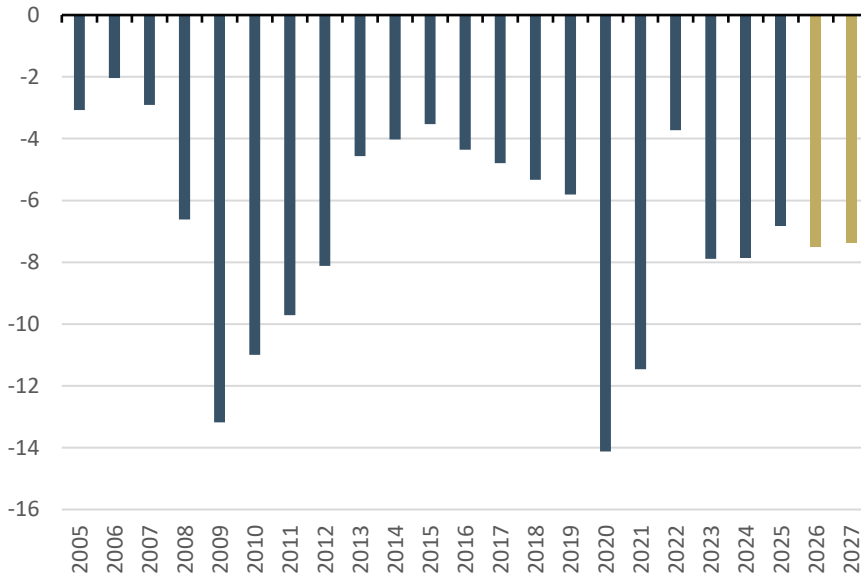
EWU (VERÄNDERUNG GEGENÜBER VORJAHR IN %)



- Die Daten für die Geldmengenentwicklung der letzten Jahre sind 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.
- Seit 2024 sind die Zuwachsraten im Vorjahresvergleich wieder im positiven Bereich. Die Zinssenkungen der Fed und der EZB haben expansive Wirkungen auf den monetären Sektor entfaltet.
- Parallel zu einer stärkeren Ausweitung der nominalen Verbrauchsausgaben sind die Zuwachsraten der Geldmenge in den USA höher als in der EWU.

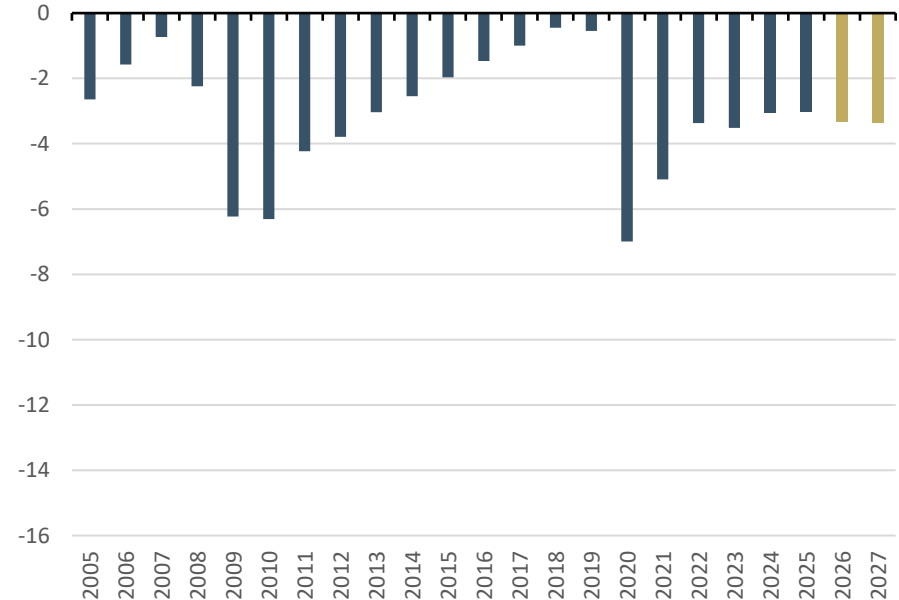
USA & EWU: Gesamtstaatliche Finanzierungsdefizite bleiben hoch

USA (IN % DES BIP)



- Für die USA rechnet der IWF in seinem Wirtschaftsausblick vom April 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, OBBA) resultieren.

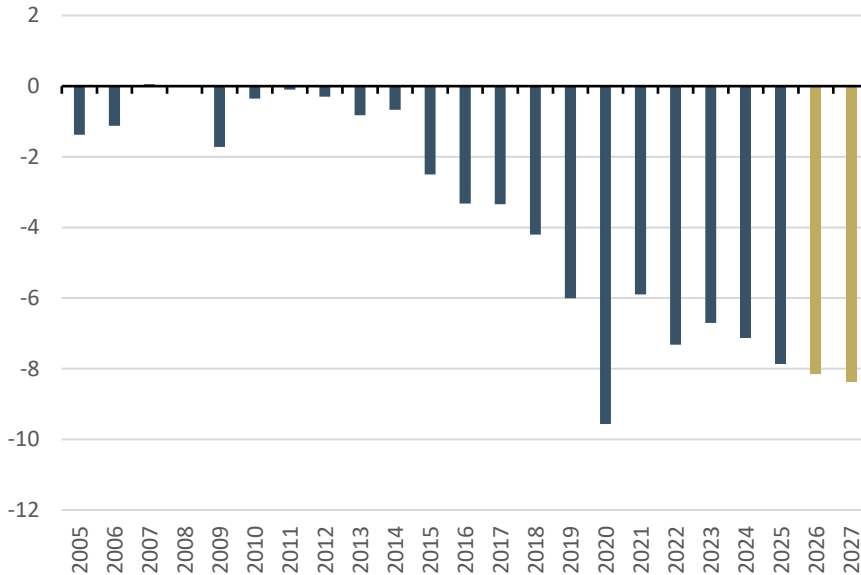
EWU (IN % DES BIP)



- 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.

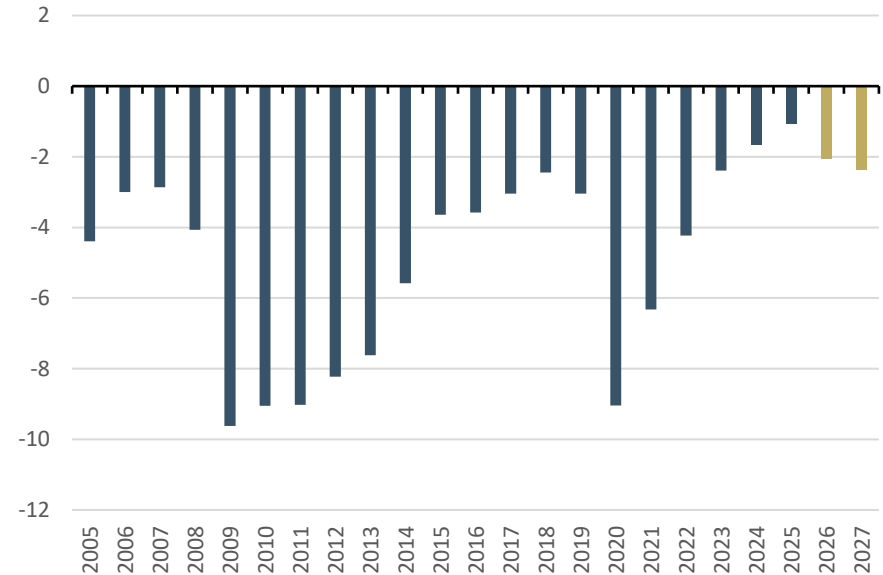
China und Japan: Gesamtstaatliche Finanzierungssalden weiter auf hohem Niveau

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)



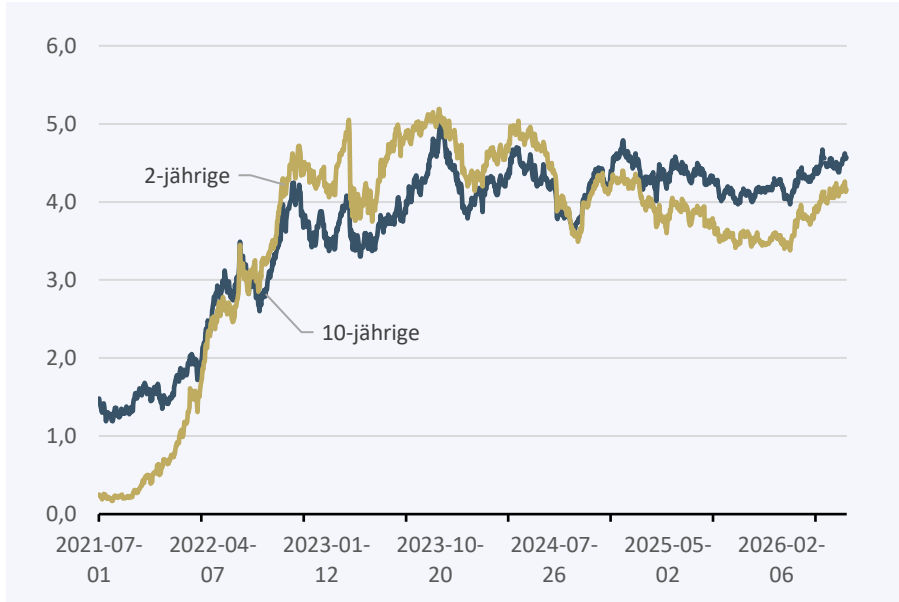
- In Japan zeichnet sich unter der neuen Regierung ein Wende in der Finanzpolitik ab. Nach den Konsolidierungsfortschritten in den zurückliegenden Jahren ist von einer wieder expansiveren Ausrichtung (höhere Ausgaben, Steuererleichterungen) auszugehen. 2027 dürfte sich das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit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



Kapitalmarktentwicklung

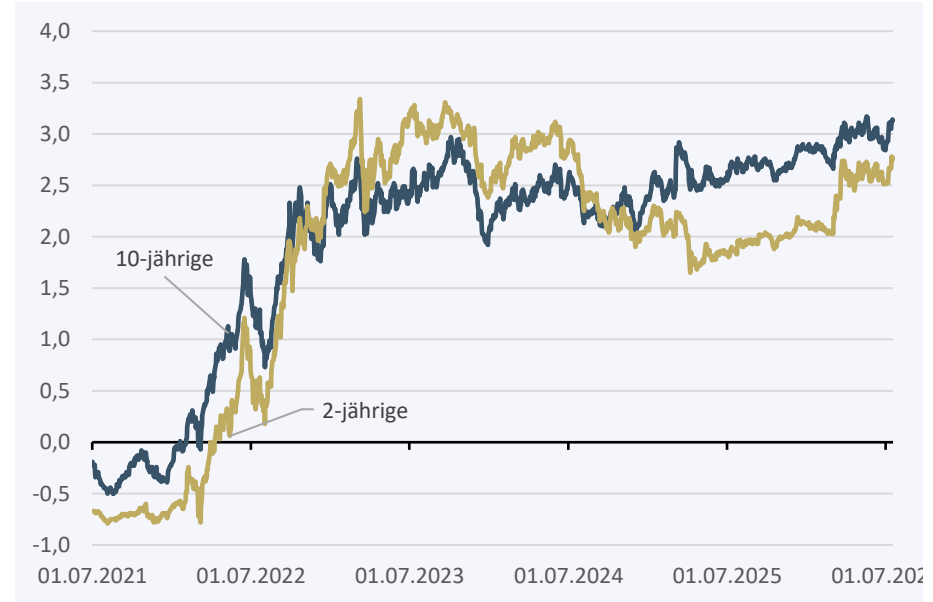
Die Renditen der Staatsanleihen dürften sich nach deutlichem Anstieg in 2026 seitwärts bewegen

RENDITE US-STAATSANLEIHEN (%)



- Die Anleiherenditen von US-Staatspapieren haben sich trotz der Zinssekungen der Notenbank in 2025 nur wenig vermindert und sind in 2026 im Zuge der Iran-Krise und der höheren Preisniveausteigerungen deutlich 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 (%)

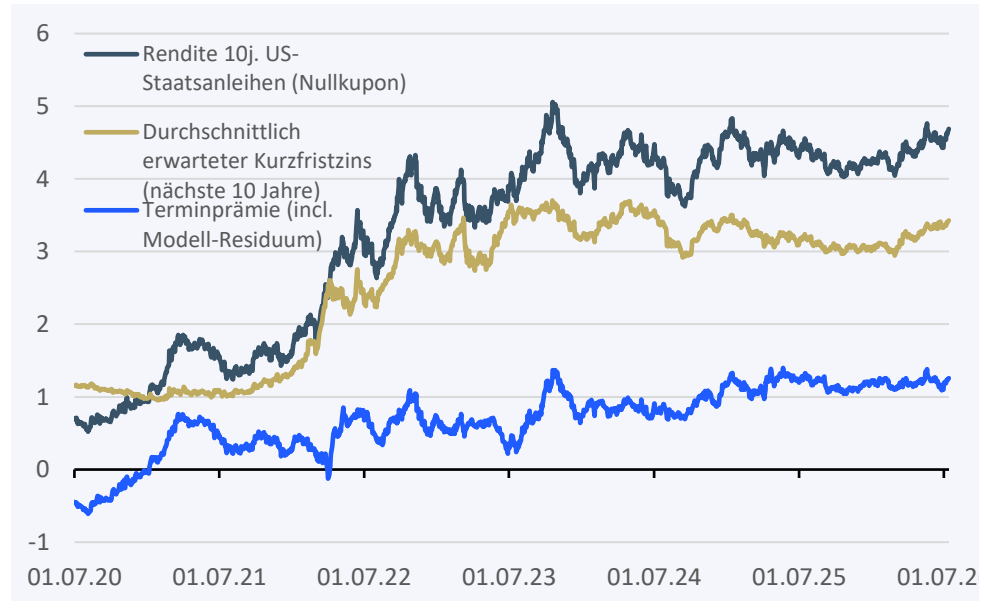


- Auch in Europa hat die Iran-Krise einen Renditeanstieg mit sich gebracht, da (Leit-) Zinssteigerungserwartungen und Inflationssorgen aufkamen. Mit einem stärkeren Rückgang der Renditen ist vorerst nicht zu rechnen, da hohe Staatdefizite eine Belastung für die Kapitalmärkte darstellen
- Die Zinskurve 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 höheren Niveau der zehnjährigen US-Renditen bei

- Die Risikoprämie (Terminprämie) ist nicht genau messbar und muss mit Modellen geschätzt werden.
- Als Erklärungsfaktoren für die höhere Risikoprämie sind zu nennen: Sorgen über die Kapitalmarktauswirkungen der unaufhaltsam steigenden Staatsverschuldung sowie das Risiko einer anhaltend hohen und volatilen Inflation.

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

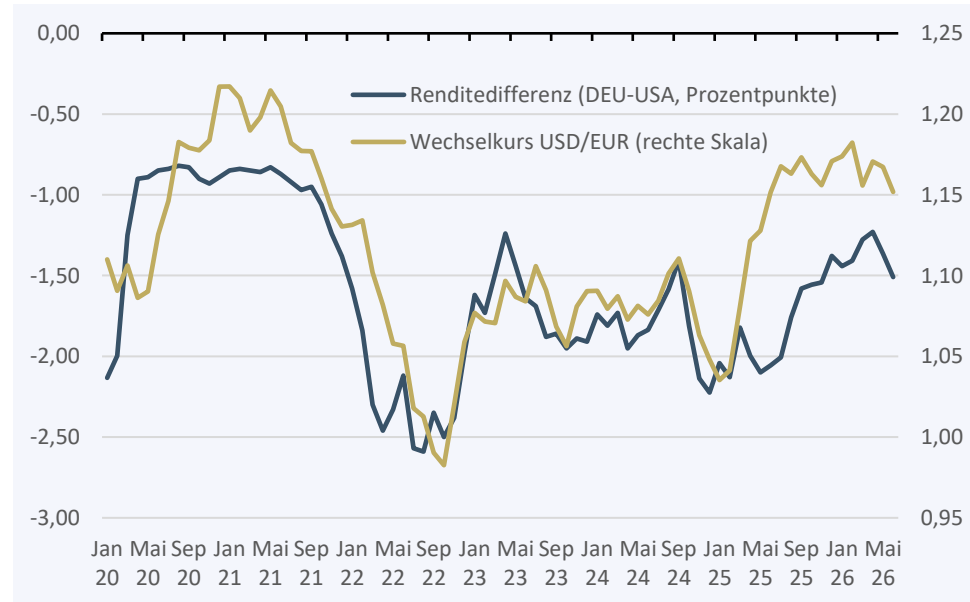


* Bis 13. Juli 2026

Die zeitweise Festigung 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 seit April 2026 wieder etwas zugenommen.
- Dies und die Unsicherheit über die Entwicklung des Nahostkonflikts hat den Dollar gegenüber dem Euro seit Ausbruch des Irankrieges wieder etwas stärker werden lassen.
- Fundamentale Gründe wie die in den USA höhere Inflation und das sehr hohe Leistungsbilanzdefizit lassen eher eine tendenzielle Abwertung erwarten.

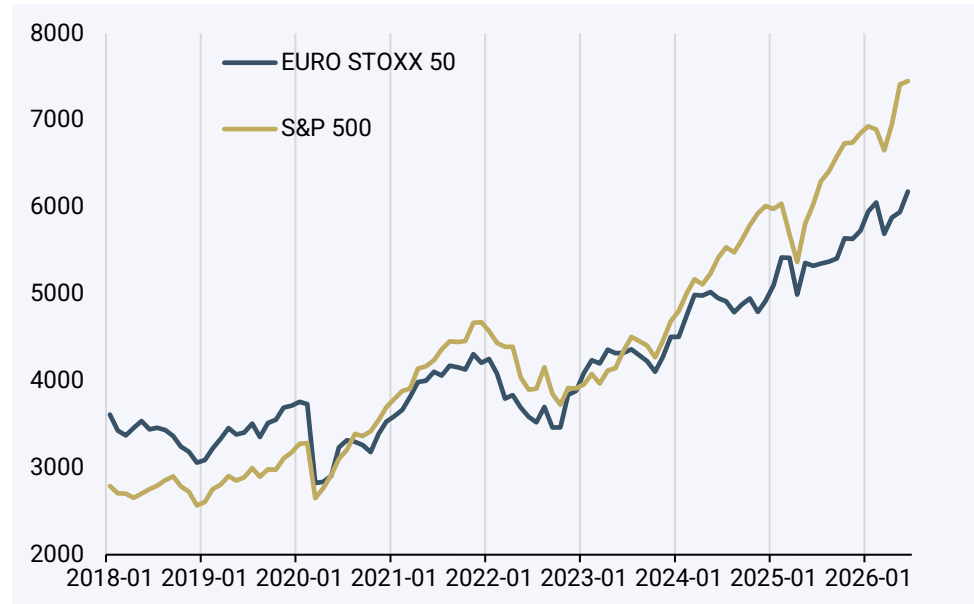
RENDITEABSTAND 2J. STAATSANLEIHEN UND USD/EUR-WECHSELKURS (DURCHSCHNITTE IM MONAT*)



Trotz der geopolitischen Konflikte bleiben die Aktienmärkte in 2026 zuversichtlich; der Optimismus dürfte aber noch auf die Probe gestellt werden

- Nach Jahren überaus starker Kurssteigerungen ist für die weitere Entwicklung in 2026/27 mit nur moderaten Gewinnen an den Aktienmärkten zu rechnen.
- Zwar dürften die Unternehmen hohe Gewinne verzeichnen, aber es ist fraglich, ob die sehr hohen Gewinnsteigerungserwartungen, die die Märkte vor allem in den USA aber auch in der EWU „einpreisen“, im Zuge der Belastungen durch hohe Energiepreise und gestiegene Zinsen tatsächlich erreicht werden können.
- In den USA sind es wenige Tech-Unternehmen mit sehr starken Kurssteigerungen und hohen Bewertungen, die die Entwicklung des Gesamtmarktes dominieren. 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)	Iran-Krise nach wie vor mit Eskalationspotential → Inflation, Vertrauensverlust, Investitionsunsicherheit
●	Inflationsrisiken durch Energiepreise	Zusätzlich politischer Druck auf Notenbanken, Zölle, restriktive Einwanderungspolitik, → Kapitalmarktrenditen steigen
●	Finanzmarktinstabilität/Schulden	Steigende Staatsverschuldung mit Zinsrisiken, Kreditausfälle, überzogene Erwartungen an KI-Erträge → Marktkorrekturen, Belastung für Haushalte & Unternehmen, Konsumrückgang
●	Anhaltender Protektionismus	Politischer Einsatz 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/D 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/lv-disclaimer/>