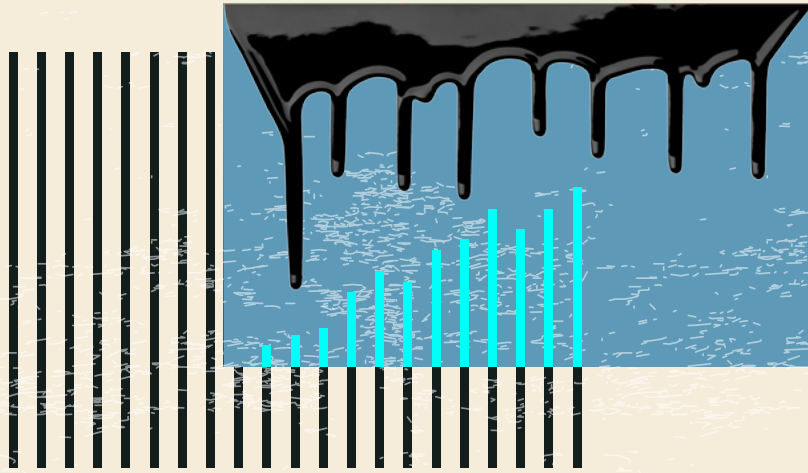




Makro Research

Militärische Eskalation im Nahen Osten.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Militärintervention im Iran steht im Fokus der Finanzmärkte. Die großflächigen Luftangriffe der USA und Israels sorgen für Unsicherheit und sind in ihren vollumfänglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft schwer abzuschätzen. Maßgeblich für die verschiedenen Belastungen ist die zeitliche Dauer der Militärintervention und ihre geographische Ausdehnung. In dem unserer Einschätzung nach wahrscheinlichsten Szenario werden die Angriffe noch einige Tage, höchstens wenige Wochen andauern. Es wird dem Iran dabei auch weiterhin nicht gelingen, Ölförder- oder -exportanlagen in größerem Umfang zu zerstören. Die Schifffahrt durch die Meerenge „Straße von Hormus“ dürfte sich innerhalb weniger Wochen normalisieren, weil die USA in der Lage sind, die vom Iran ausgehende Gefahr für den Schiffsverkehr nachhaltig einzudämmen. Zwar sind die Ziele der USA vage gehalten – insbesondere hinsichtlich eines Regimewechsels im Iran –, doch werden die militärischen Kapazitäten des Irans derart massiv geschwächt, dass die Zerstörungen in der Region und damit die Belastungen für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte begrenzt bleiben.

Die militärische Eskalation im Nahen Osten kam letztlich nicht überraschend. Bereits im Vorfeld kam es bei Rohöl und Gold zu Preissteigerungen, die zeigten, dass der Konflikt eingepreist wurde. Trotz weiterhin bestehender Risiken ist davon auszugehen, dass der Weltwirtschaft eine Schockstarre erspart bleibt und das grundsätzliche Expansionstempo von rund 3 % bleiben wird. Sollte es so kommen, könnten wir uns in den kommenden Monaten wieder Themen wie der US-Zollpolitik nach der Entscheidung des Obersten Gerichtshofs oder der Geldpolitik nach dem Wechsel auf dem Chefsessel der US-Notenbank Fed wid-

„Die Berichtssaison in den USA erzählte unlängst ihre Geschichte von starken Unternehmensgewinnen weiter.“

men. Die Berichtssaison in den USA erzählte unlängst ihre Geschichte von starken Unternehmensgewinnen weiter. Und in Deutschland deutet sich nach einer konjunkturellen Bodenbildung eine gesamtwirtschaftliche Belebung im Jahresverlauf an. Noch steht freilich der Iran-Konflikt im Fokus und mithin die Frage, wie stark die Belastungen für die Weltwirtschaft schlussendlich ausfallen werden.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es verdichten sich die Hinweise, dass die Konjunktur nach einem bescheidenen ersten Quartal 2026 etwas Fahrt aufnehmen könnte. Gerade die nach vorne blickenden Erwartungsindikatoren weisen derzeit nach oben. Allerdings kommt Gegenwind aus den USA: Zum einen sorgt das Urteil des Obersten Gerichts, das die Liberation-Day-Zölle für unrechtmäßig erklärte, für neue Handelsunsicherheit. Zum anderen sind die Folgen des Iran-Kriegs noch unklar. Es wird darauf ankommen, wie lange und wie intensiv die Kampfhandlungen sich hinziehen. Absehbar ist aber, dass auch hierdurch die Unsicherheit ansteigen wird. In diesem Spannungsfeld positiver wie negativer Entwicklungen haben wir unsere Prognose unverändert gelassen.

Euroland

Die Zeichen der Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung sind bislang eindeutig. Im ersten Quartal bleibt die europäische Wirtschaft auf dem Wachstumspfad. Sie zeigen aber auch, dass nicht mit einer spürbaren Zunahme der Wachstumsdynamik zu rechnen ist. Die zwei wichtigsten Baustellen für die Wirtschaft im Euroraum werden zwar kleiner, sie sind aber noch vorhanden. Diese sind regional betrachtet Deutschland und in der sektoralen Betrachtung die Industrie. Darüber hinaus ist die Unsicherheit für die Unternehmen durch die Eskalation im Iran-Konflikt angestiegen. Die Inflationsrate lag im Februar mit 1,9 % leicht unterhalb des EZB-Zielwertes. Dabei handelt es sich aber nicht um eine breitbasierte Entspannung bei den Verbraucherpreisen. Vielmehr war es ein deutlicher Rückgang bei den Energiepreisen, der dafür verantwortlich war. Denn ohne Energie lag die Inflationsrate bei 2,4 % im Februar.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose

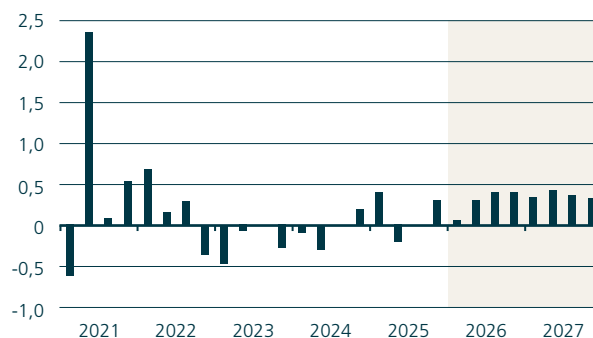
USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal lediglich um 1,4 % (qoq, ann.) und damit schwächer als erwartet angestiegen. Hauptgrund hierfür war eine Schrumpfung der staatlichen Aktivität, die im Zusammenhang mit dem Regierungsstillstand zu Beginn des Quartals gestanden haben dürfte. Bei den Unternehmensinvestitionen gab es in den Bereichen, die im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz stehen, erneut sehr hohe Zuwächse. Allerdings scheinen diese vor allem importiert worden zu sein, sodass der Nettoeffekt für das Wirtschaftswachstum sogar negativ war. Außerhalb der KI-nahen Bereiche sanken die Investitionen gegenüber dem Vorquartal. Die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs, die Liberation-Day-Zölle für unrechtmäßig zu erklären, hatte keine Folgen für unseren Prognoseausblick. Trotz einer Abwärtsrevision unseres Inflationsausblicks sind die Inflationsrisiken weiterhin eher auf der oberen Seite.

Prognoserevision: Abwärtsrevision Inflation 2026 und 2027.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

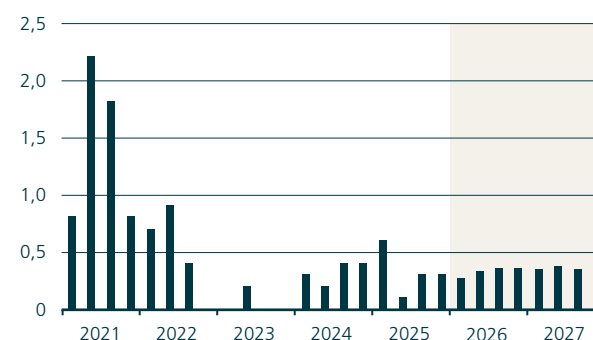
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

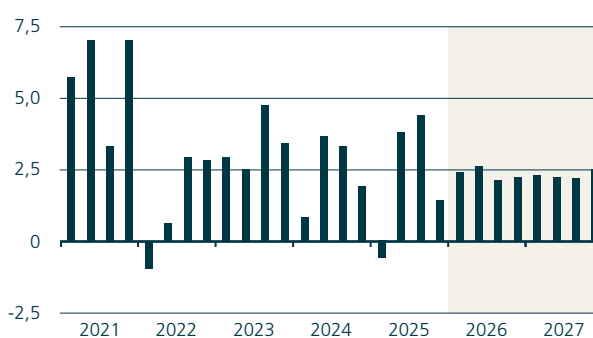
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Inflation hat im Februar wieder zugenommen, insbesondere im für den mittelfristigen Trend wichtigen Dienstleistungssektor. Dennoch lag die Teuerung in etwa in Einklang mit den makroökonomischen Projektionen der EZB vom Dezember. Der Anstieg der Weltmarktpreise von Erdöl und Erdgas infolge des Konflikts im Nahen Osten dürfte die Inflation kurzfristig wieder über die Zielmarke von 2 % ansteigen lassen. Mittelfristig stehen Aufwärtsrisiken aufgrund von Zweitrundeneffekten und eventuell gestörten globalen Lieferketten Abwärtsrisiken infolge eines möglicherweise schwächeren Wirtschaftswachstums gegenüber. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB bei ihrem datenabhängigen Ansatz bleiben und sich explizit nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen. Kurz nach dem US-Angriff auf den Iran kommentierten einige Ratsmitglieder, dass es noch zu früh sei, um die wirtschaftlichen Auswirkungen abzuschätzen. Aufgrund der wahrscheinlich nur temporären Effekte auf die Inflation betrachten wir die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen als weiterhin hoch.

Rentenmarkt Euroland

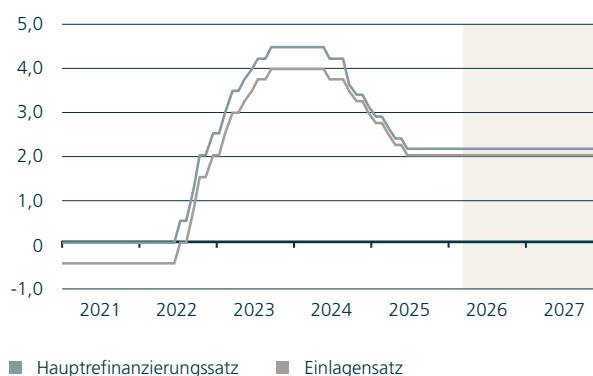
Die Eskalation des Konflikts im Nahen Osten lastet zwar auf den Wachstumsaussichten, rief jedoch keine Flucht in Bundesanleihen hervor. Stattdessen sind insbesondere die kurzfristigen Inflationserwartungen gestiegen, und viele Marktteilnehmer halten Leitzinserhöhungen der EZB noch in diesem Jahr zumindest für möglich. Unseres Erachtens sollten sich diese Entwicklungen jedoch nicht allzu weit fortsetzen. Die Auswirkungen auf die Inflation im Euroraum dürften zu gering und zu temporär bleiben, um die EZB zu einer Straffung der Geldpolitik zu bewegen oder die langfristigen Inflationserwartungen nachhaltig in die Höhe zu treiben. Sobald sich die Situation auf den Erdöl- und Erdgasmärkten zu entspannen beginnt, sollte der immer noch hohe Anlagebedarf die Renditen von Bundesanleihen wieder sinken lassen.

Devisenmarkt: EUR–USD

Infolge der militärischen Eskalation im Nahen Osten hat der US-Dollar gegenüber dem Euro aufgewertet. Dabei fungierte der US-Dollar zum einen in seiner Rolle als „sicherer Hafen“. Zum anderen reagierte er auf gesunkene Zinssenkungserwartungen an die Fed. Zwar sind die kurzfristigen Inflationserwartungen infolge der jüngsten Energiepreisanstiege in beiden Währungsräumen recht deutlich angestiegen. Einen größeren dämpfenden Effekt für die Leitzinserwartungen hatte dies allerdings in den USA. Wir erwarten, dass der Nahost-Konflikt regional und zeitlich begrenzt und die Energiepreisanstiege temporär bleiben dürften. Entsprechend sollte der jüngste Dämpfer für den EUR-USD-Wechselkurs mit der Zeit schwinden. Zudem stellen die erfreulichen Signale seitens der Stimmungsindikatoren in Euroland die Weichen für einen mittelfristig stärkeren Euro.

EZB: Leitzinsen

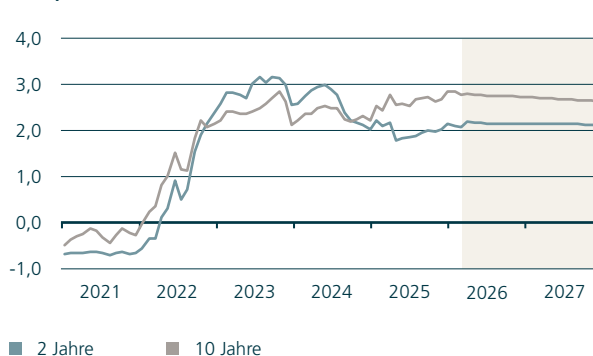
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Angriff von Israel und den USA auf den Iran führte zu höheren Preisen für Rohöl und vor allem für Erdgas. Das verstärkte die Sorgen um Konjunktur, Inflation und Unternehmensgewinne. Daher korrigierte der DAX und sank in etwa in die Mitte seiner seit Mai letzten Jahres bestehenden Handelsspanne. Diese sollte vorerst intakt bleiben und im Laufe des Sommers nach oben verlassen werden, sofern der Iran-Krieg nicht deutlich länger dauert als bisher von uns erwartet. Ein (weitgehendes) Ende der Kämpfe im Iran würde zu einer klaren Verbesserung des Risikosentiments führen. Im Rahmen der Berichtssaison haben zwar viele DAX-Unternehmen die Gewinnerwartungen übertroffen, die Kursreaktionen waren aber oft negativ. Das lag vielfach an verhaltenen Ausblicken. Entsprechend stabilisierten sich die Gewinnschätzungen für das nun weitgehend abgeschlossene Jahr 2025 zuletzt, allerdings blieben die Revisionen für 2026 negativ.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Risikoassets haben mit deutlichen Kursverlusten, aber ohne Panik auf die Angriffe im Iran reagiert. Der iTraxx Main ist in dem Zuge jedoch erstmals seit letztem November wieder über die Marke von 55 Bp gestiegen. Seit einigen Wochen konnte der Kreditmarkt den zuvor sehr freundlichen Aktien nicht mehr so recht folgen und schien bei etwa 50 Bp an einer schwer zu überspringenden Barriere angelangt zu sein. Die Investitionsbereitschaft der Anleger blieb dennoch sehr hoch, wie die trotz rekordhoher Neuemissionsflut starken Überzeichnungsquoten zeigten. Zusätzlich belastete aber auch die neue Welle von Neuemissionen für riesige Investitionen im KI-Bereich den Markt, sodass auch im Sekundärhandel die Umsätze etwas stockten. Zunächst bleiben Anleger vorsichtig, doch die leicht gestiegenen absoluten Renditen erhöhen das Interesse an Corporates.

Emerging Markets

Märkte

Die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten hat zu einem Anstieg der Ölpreise und einem Rückgang der Aktienkurse geführt. Südkoreanische Aktien zählten zu den größten Verlierern, da das Land von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig ist und der Aktienmarkt in den vergangenen Monaten einen regelrechten Boom erlebt hatte. Schwellenländerwährungen haben gegenüber dem US-Dollar abgewertet, doch gegenüber dem Euro blieben die Verluste überschaubar. Bei Risikoprämien von Hartwährungsanleihen und Renditen von Lokalwährungsanleihen zeigt sich bislang keine ernste Verunsicherung der Investoren. Die kommenden Wochen werden von der Entwicklung im Nahen Osten bestimmt werden. Wir erwarten, dass die USA ihre Angriffe in wenigen Wochen einstellen werden und Iran dann gleichfalls deeskaliert, da das politische Überleben des Regimes Vorrang vor ideologischen Vergeltungsplänen haben dürfte. Asiatische Aktien dürften nach einer Beruhigung der Lage wieder vom KI-Boom gestützt werden. EM-Lokalwährungsanleihen profitieren vom hohen Leitzinsniveau in vielen Ländern.

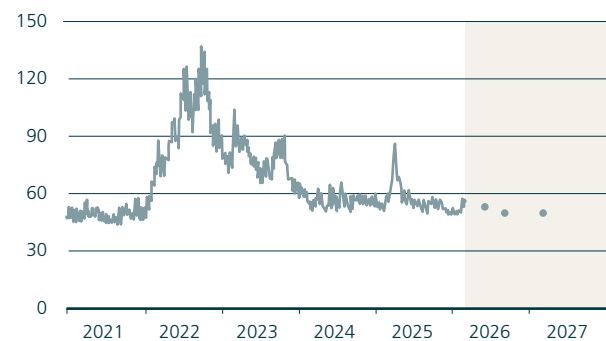
Aktienmarktprognose

	10.03.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.205,36	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.870,92	6.300	6.400	6.400
S&P 500	6.869,50	7.300	7.400	7.600
Topix	3.633,67	3.900	4.150	4.300

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

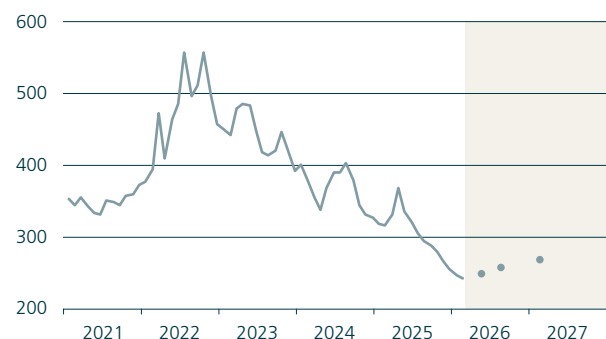
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten haben wir unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Die negativen Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Aufgrund der neuen internationalen Rivalität ist ein Technologiewettlauf ausgebrochen, der die ökonomische Aktivität befeuert. Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- Die militärische Auseinandersetzung mit dem Iran wird höchstens wenige Wochen andauern. Dem Iran wird es dabei nicht gelingen, Ölförder- oder -exportanlagen in größerem Umfang zu zerstören. Die Schifffahrt durch die Straße von Hormus normalisiert sich innerhalb von wenigen Wochen.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- EZB hält Leitzinsen konstant auf neutralem Niveau. US-Notenbank Fed erreicht im Jahr 2026 das neutrale Niveau von gut 3 %. Notenbanken achten darauf, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Die Kämpfe gegen den Iran werden längere Zeit fortgeführt, wobei sich die militärischen Fähigkeiten des Irans im Zeitverlauf als wesentlich stärker erweisen als zu Beginn des Konflikts. Dem Iran gelingt es, die Schifffahrt durch die Straße von Hormus für längere Zeit zu unterbinden und Ölförder- oder -exportanlagen in der Region systematisch auszuschalten.
- USA, China und Russland richten ihre Politik völlig neu aus: Das Völkerrecht tritt in den Hintergrund. Aufspaltung der Welt in zwei Blöcke. Reine Machtpolitik mit „imperialistischen Militäraktionen“.
- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u. a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine Schuldenkrise aus, die sich zu einer umfassenden Finanzkrise entwickeln könnte.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung.

■ Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Digitale Technologien führen zu kräftigen Produktivitätssteigerungen und wirken damit als Gewinnstreiber für die Unternehmen mit der Folge spürbar steigender Aktienkurse und Investitionen.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de