



Makro Research

# Hoffnung auf ein Ende des Kriegs im Nahen Osten



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Kriege haben über das unermessliche menschliche Leid hinaus auch große ökonomische Schäden zur Folge. Im Zuge des Kriegs im Nahen Osten hat sich die Straße von Hormus als Achillesferse des Welthandels, insbesondere für Energierohstoffe, erwiesen. Die von US-Präsident Trump ausgerufene vierzehntägige Waffenruhe resultiert möglicherweise auch aus der Einsicht, dass militärische Großkonflikte mit zunehmender Dauer extrem teuer werden. Die Marktreaktionen auf die Waffenruhe – der deutliche Rückgang des Ölpreises, die Aktienkursanstiege und die gesunkenen Anleiherenditen – sind verständlich, sollten aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Lage unsicher bleibt. Zudem hat die Weltwirtschaft durch den Krieg Schaden genommen, und die Aufräumarbeiten, sollte der Krieg wirklich weitgehend beendet sein, werden noch längere Zeit in Anspruch nehmen. Bis ein ansatzweise normaler Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus gewährleistet sein wird und bis die Öl- und Gasförderanlagen

wieder repariert bzw. hochgefahren sein werden, wird das globale Wachstum gebremst bleiben. Immerhin, trotz der Widrigkeiten dürfte die Weltwirtschaft in diesem und im kommenden Jahr um rund 3 % wachsen.

Besondere Beachtung wird aktuell den Notenbanken geschenkt, deren Entscheidungen durch den Krieg deutlich schwieriger geworden sind. Denn die Inflationsraten sind infolge der höheren Energiepreise nach oben gegangen. Für die Eurozone dürften für März und April Werte von über 3 % gemeldet werden. Für die Europäische Zentralbank besteht also ein gewisser Druck, mit Zinsanhebungen zu reagieren. Für die Juni-Sitzung erwarten wir eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte, danach aber vor dem Hintergrund der nur moderaten konjunkturellen Entwicklung lediglich eine abwartende Zinspolitik ohne weitere Erhöhungen. In den USA wird die Prognose dadurch erschwert, dass die Nachfolge von Fed-Chef Powell ab Ende Mai formal immer noch nicht geregelt ist. So bestehen für die Finanzmarktteilnehmer einige Unsicherheiten bezüglich der Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte, und zwar zusätzlich zu der nach wie vor fragilen Lage im Nahen Osten und zu den grundsätzlichen geopolitischen Unwägbarkeiten. Die Flexibilität und die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft werden im Jahresverlauf zwar weiter strapaziert werden, doch sollten die Aktienmärkte angesichts der anhaltenden moderat-positiven Wachstumsaussichten unter hohen Schwankungen freundlich tendieren.

# Konjunktur Industrieländer

## Deutschland

Nach dem erfreulichen Schlussquartal 2025, in dem das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 % im Vorquartalsvergleich zugenommen hatte, sah es zunächst nach einem schwachen Start in das neue Jahr aus. Dank der kräftigen Revisionen deutet sich nun jedoch ein erfreulich robustes erstes Quartal an, in dem die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts über der Nulllinie gelegen haben dürfte. Durch den Ausbruch des Kriegs im Nahen Osten brachen die Stimmungsindekatoren der Finanzmarktanalysten, Unternehmen und Konsumenten ein, was auf eine Belastung im März hinweist. Nach dem Waffenstillstand haben sich die Perspektiven zwar aufgehellt, doch die Kriegsfolgen werden vorerst noch belastend nachwirken.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2026 und 2027, Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2026 und 2027.

## Euroland

Die europäischen Stimmungsindekatoren waren zum Ende des ersten Quartals 2026 vom Krieg im Nahen Osten geprägt. Die Unternehmen und die privaten Haushalte reagierten erschrocken auf die Eskalation. Erste Lieferkettenprobleme aufgrund der faktischen Sperrung der Straße von Hormus sind schon aufgetreten. Die Energiepreisanstiege und die erhöhte Unsicherheit durch den Krieg bremsen die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum. Immerhin ist der europäische Arbeitsmarkt in guter Verfassung. Die Arbeitslosenquote lag im Februar mit 6,2 % nur geringfügig über ihrem Rekordtief von 6,1 % im Januar 2026. In den jüngsten Arbeitsmarktdaten ist der Ölpreisschock aber noch nicht enthalten. Mit einem deutlichen und nachhaltigen Anstieg der Arbeitslosenquote im Euroraum ist angesichts der demografischen Entwicklung nicht zu rechnen.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision der BIP-Prognose und Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

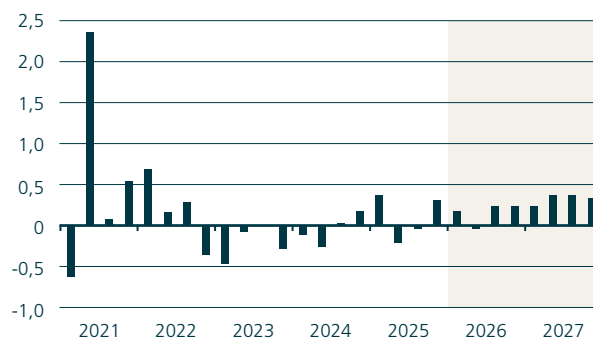
## USA

Die bisherigen Konjunkturdaten deuten für den Jahresstart eine leicht unterdurchschnittliche Entwicklung an. Dies gilt vor allem für den privaten Konsum. Vom Arbeitsmarkt kamen zuletzt verwirrende Informationen. Die offiziellen Beschäftigungszahlen deuten einen überaus kräftigen Beschäftigungsaufbau im März an. Berechnungen der Fed San Francisco zeigen aber, dass hierfür ungewöhnlich gute Witterungsverhältnisse verantwortlich waren. Würde man diese herausrechnen, wäre die Anzahl der Beschäftigten wohl auch im März gesunken. Von vermutlich geringerer Bedeutung ist der energiepreisbedingte Kaufkraftentzug. Angesichts einer überraschend hohen Sparquote zu Beginn des Jahres dürften dessen direkte Auswirkungen vernachlässigbar sein.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision BIP-Prognose 2026, Aufwärtsrevision Inflationsprognosen 2026 und 2027.

## Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

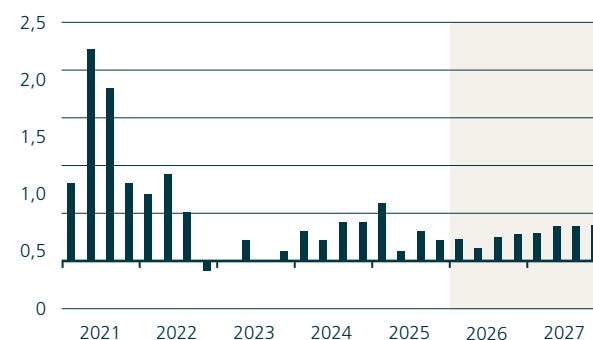
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Euroland: Bruttoinlandsprodukt

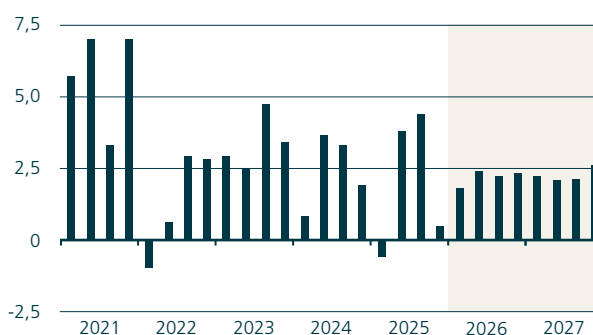
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Märkte Industrieländer

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 19. März hat die EZB klargestellt, dass die Auswirkungen auf den mittelfristigen Inflationsausblick ausschlaggebend dafür sind, wie sie auf den Kriegsausbruch im Nahen Osten reagieren wird. Da hierüber noch erhebliche Unsicherheit herrschte, hat sie eine Entscheidung über die Leitzinsen zunächst verschoben. In der Zwischenzeit hat die Einigung auf eine vorläufige Waffenruhe die Chance auf eine schnelle Beilegung des Konflikts aufrechterhalten. Dennoch liegen die Futures für Erdöl und Erdgas über den Niveaus, die die EZB in ihren jüngsten makroökonomischen Projektionen unterstellt hat. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB nicht vollständig auf eine Anhebung der Leitzinsen verzichten wird. Anders als von den Geldmarkt-Futures angedeutet, erwarten wir jedoch lediglich einen einzelnen Zinsschritt von 25 Basispunkten bei der Ratssitzung am 11. Juni. Danach dürften nur überschaubare Ausstrahlungseffekte auf die Kerninflation und wieder sinkende Energiepreise die EZB von einer weiteren Straffung Abstand nehmen lassen.

**Prognoserevision:** Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte im Juni.

### Rentenmarkt Euroland

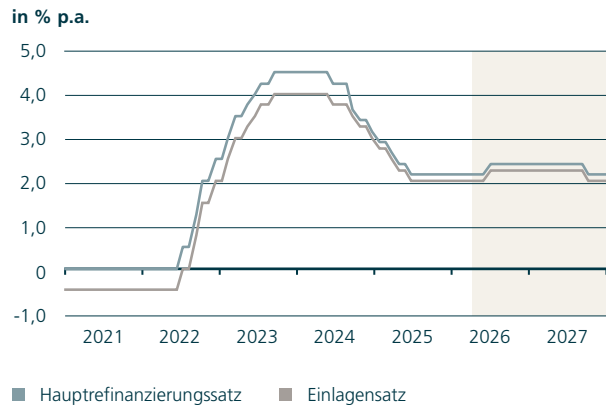
Der Kriegsausbruch im Nahen Osten hat sich in einer Verflachung der Bundkurve niedergeschlagen. Die gestiegenen Weltmarktpreise von Rohöl und Erdgas führten zu einer Aufwärtskorrektur vor allem der kurzfristigen Inflationserwartungen und infolgedessen auch der Leitzinserwartungen. Beides strahlte in geringerem Umfang auch auf das lange Ende aus. Zwar rechnen wir mit einer eher verhaltenen Reaktion der EZB in Form lediglich eines einzelnen Zinsschritts. Jedoch dürfte sie vorerst eine scharfe Rhetorik beibehalten, sodass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in näherer Zukunft nur wenig Spielraum nach unten besitzen. Erst wenn sich im späteren Jahresverlauf abzeichnet, dass die Inflation ihren Zenit überschritten hat und keine weiteren Leitzinserhöhungen folgen, erwarten wir eine vom kurzen Ende ausgehende Erholung.

**Prognoserevision:** Höhere Renditen bei flacherer Bundkurve.

### Devisenmarkt: EUR – USD

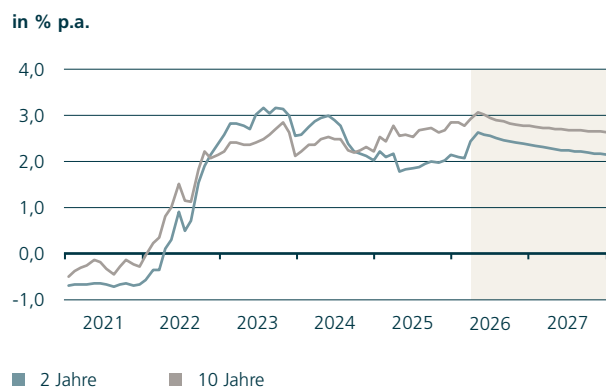
Infolge des Kriegs in Nahost hat der Euro zum US-Dollar abgewertet. Der Wechselkurs sank von 1,18 USD je EUR Ende Februar in einen Schwankungskorridor von 1,14 bis 1,16 USD je EUR im März. Mit der Verkündung der zweiwöchigen Waffenruhe ist der Wechselkurs auf 1,17 gestiegen. Noch ist die Unsicherheit groß bezüglich der Befahrbarkeit der Straße von Hormus. Sofern hier weitere Eskalationen ausbleiben, dürfte der Wechselkurs zu seinem langsamen Aufwärtstrend zurückkehren. Unterstützt wird der Euro nun auch von der EZB. Wir teilen deren Erwartung eines temporären energiepreisbedingten Inflationsanstiegs und rechnen im Sommer mit einer Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte, um potenziellen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Für die Fed prognostizieren wir dagegen weiterhin zwei Leitzinssenkungen in diesem Jahr.

### EZB: Leitzinsen



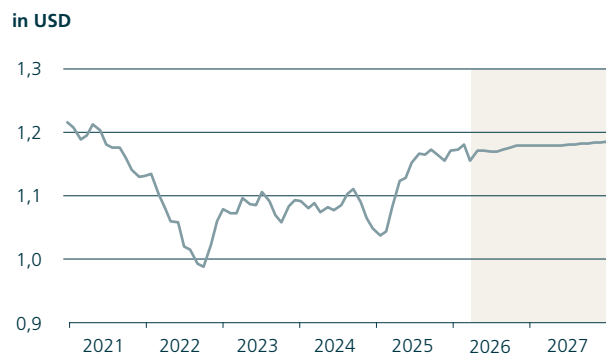
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

Die vom Krieg im Nahen Osten ausgehenden wirtschaftlichen Risiken hatten den DAX bis zur Verkündung der Waffenruhe belastet. Dann setzte eine kräftige Erholung ein. Abseits der jüngsten starken Schwankungen befindet sich der DAX seit Mai 2025 in einer Seitwärtsbewegung, während andere große europäische Märkte in diesem Zeitraum um etwa 15 % nach oben kletterten. Indizes für Japan und die Schwellenländer legten sogar um fast 40 % zu. Hauptgrund hierfür ist die Underperformance des einstigen High-flyers und DAX-Schwergewichts SAP, dessen Kurs sich fast halbierte. Hingegen haussierten andere Indizes seit dem letzten Sommer aufgrund der Euphorie um die Wachstumschancen von Unternehmen mit KI-Bezug. In den kommenden Wochen steht neben der erhofften Wiederöffnung der Straße von Hormus für Energietransporte die Unternehmensberichtsaison für das 1. Quartal im Fokus der Anleger. Im Trend waren die DAX-Gewinnrevisionen zuletzt weiter negativ.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision der Kursprognosen über alle Zeiträume.

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Hoffnung auf eine nachhaltige Entspannung im Nahen Osten hat die Kreditmärkte deutlich entlastet. In erster Reaktion ist der iTraxx Main wieder unter die Marke von 60 Bp gefallen, die mit dem Kriegsausbruch erstmals seit fast einem Jahr überschritten worden war. Auch am Kassamarkt hellte sich die Stimmung merklich auf, und die Neuemissionspipeline beginnt wieder zu sprudeln. Zunächst wurden verstärkt Financials aufgelegt, doch auch die ersten Corporates treffen auf eine hohe Zeichnungsbereitschaft. Im Hintergrund schwelen allerdings weiterhin Sorgen um den Private Credit-Markt, vor allem in den USA. Vereinzelt Investoren können hierdurch hohe Verluste drohen, den gesamten Kreditmarkt sollte das Segment dagegen nicht nachhaltig belasten. Unternehmensanleihen bleiben aus Carry-Aspekten attraktiv.

## Emerging Markets

### Märkte

Die Hoffnung auf eine nachhaltige Deeskalation im Nahen Osten hat zu einer Kurserholung bei Schwellenländeraktien geführt, die seit Jahresbeginn weiterhin eine bessere Entwicklung zeigen als Industrieländeraktien. Bei Schwellenländeranleihen war die Bewegung eher verhalten, doch die Erwartung, dass die mit der Energiekrise einhergehenden Preisanstiege zeitlich eng begrenzt bleiben, hat auch hier zu Kursgewinnen geführt. Schwellenländeranlagen sind bislang insgesamt ohne größere Blessuren durch die schwerste Energiekrise der vergangenen Jahrzehnte gekommen. Die Bewertungen deuten darauf hin, dass die volkswirtschaftlichen Kosten, die erst in einigen Monaten vollständig sichtbar sein werden, als überschaubar eingeschätzt werden. Auch wir haben unsere Wachstumsprognosen nur moderat revidiert, sehen die Prognoserisiken jedoch eher nach unten gerichtet. Nach der Erholung erscheint insbesondere an den Aktienmärkten das Potenzial für schnelle Kursgewinne begrenzt. Ein stützender Faktor bleibt die Erwartung positiver Effekte der KI-Entwicklung, von der in den vergangenen Monaten vor allem Südkorea und Taiwan profitierten.

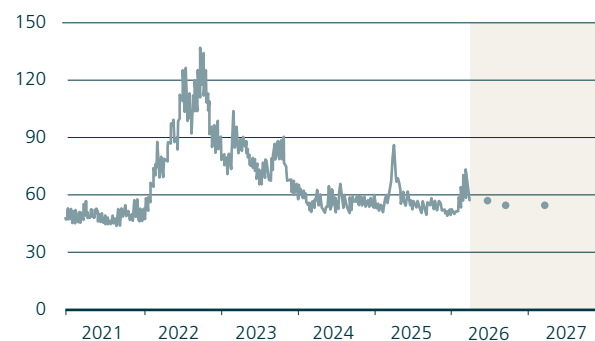
## Aktienmarktprognose

	14.04.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.803,95	25.000	25.500	26.500
EURO STOXX 50	5.926,11	6.150	6.200	6.450
S&P 500	6.816,89	7.100	7.200	7.600
Topix	3.739,85	3.950	3.980	4.200

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.
- Negative Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Der hieraus resultierende Technologiewettbewerb befeuert die ökonomische Aktivität. Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- Beruhigung im Nahost-Konflikt. Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt langsam wieder in Gang, Normalisierung – insbesondere bei der Versorgung mit Energierohstoffen – erfolgt erst im späten Verlauf von 2026. Dauerhaft höhere Energiepreise als vor dem Konflikt.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und weniger 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.
- Notenbanken achten auf Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 %. EZB erhöht Leitzinsen um 25 Basispunkte, um Inflationsrisiken zu begegnen. Fed senkt Leitzinsen bis Ende 2026 um insgesamt 50 Basispunkte.
- Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der verstärkte Protektionismus, 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, vom digitalen und nachhaltigen Umbau der Wirtschaft und 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%)

- Kämpfe im Nahen Osten eskalieren erneut und weiten sich dramatisch aus. 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 globalen Handelskrieg.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst Schuldenkrise bzw. sogar Finanzkrise aus.
- Deutlich höhere Inflationsraten wegen umfassender protektionistischer Maßnahmen oder wegen spürbar steigender Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Daraus resultierende geldpolitische Straffung führt zu einer massiven Rezession.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs 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 Haushalte 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)