

Frankfurt am Main, den 23. März 2026

Kommentar zur jüngsten Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Den Verheißungen des Frühlings zum Trotz verdichten sich Wolken am Himmel über den Finanzmärkten. Die Folgen des Angriffs der USA und Israels auf den Iran erfassten inzwischen die Rohstoff-, Aktien- und Rentenmärkte. Seit dem 28. Februar verzeichneten wichtige Aktienindizes damit markante Einbußen, die die vorangegangenen Kursgewinne deutlich schmälerten oder aufzehrten und einige der Indizes ins Minus zogen. Bis zum 13. März verzeichnete der deutsche *DAX* einen Rückgang im März von -7,3% (seit Jahresbeginn damit -4,3%), der europäische *STOXX Europe 600* -6,0% (+0,6%), der Schweizer *SMI* -8,4% (-3,2%), der japanische *Topix 100* -7,6% (+5,9%) und der US-amerikanische *S&P 500* -3,6% (-3,1%, jeweils in lokaler Währung). Erwähnung verdient, dass sich die Aktien der Schwellenländer trotz eines Rückgangs im März (-5,8%) seit Jahresbeginn mit +7,6% robuster hielten als die Industrieländer (mit -1,9% im März bzw. +0,5% seit Jahresbeginn, in EUR).
- Dem Angriff auf den Iran gingen zwei Monate von grundsätzlicher Risikobereitschaft an den Finanzmärkten voraus. Zwar sorgten einige Nachrichten in den USA für erhebliche Unwägbarkeiten, insbesondere das Urteil des Obersten Gerichtes zur Rechtswidrigkeit von zollpolitischen Entscheidungen der US Administration sowie die Diskussion um die Nachfolge der derzeitigen Präsidenten der US-amerikanischen *Federal Reserve* und die damit verbundene Erwartung über deren künftigen geldpolitischen Kurs. Nicht nur in den USA, auch in anderen Währungsräumen standen weitere Senkungen der Leitzinsen durch die Zentralbanken zu erwarten. So verzeichneten die Aktienmärkte bis Ende Februar deutliche Kursgewinne, insbesondere in den Schwellenländern und in Europa (illustriert in unserer *Graphik des Monats*).
- Den US-amerikanischen Bürgern von ihrem Präsidenten zunächst als kleiner Ausflug („*little excursion*“) vermittelt, entwickelte sich dieser in nunmehr drei Wochen zu einem Krieg, dessen Tragweite und Auswirkungen nicht absehbar sind. Einschätzungen zu den wirtschaftlichen Folgen betonen den Einbruch von Energieexporten, bedingt durch die Blockade der wichtigen Straße von Hormus und die Zerstörung von Raffinerien, Häfen und Gasfeldern. Damit hat sich Öl der Sorte *Brent* innerhalb von zwei Wochen auf ca. USD 103 um 41% verteuert (seit Jahresbeginn: +69%, in USD), der Preis von Gas sogar um 68% (95%, bezogen auf die Sorte *Natural Gas EUR Dutch TTF*, in EUR).
- Wie weit diese Verwerfungen reichen und wie lange sie andauern werden, schätzen Investoren inzwischen deutlich skeptischer ein als zu Beginn dieses Krieges. Selbst bei einer eventuell kurzfristig, militärisch erzwungenen Öffnung des Seeweges im Persischen Golf dürfte das Handelsvolumen eingeschränkt bleiben. Bis zerstörte Raffinerien und Anlagen wieder aufgebaut sein werden, wird es zum Teil drei bis fünf Jahre dauern, wie etwa die jüngst zerstörte Industrieansiedlung in *Ras Laffan* in Katar, die ein Fünftel der globalen Flüssiggas-Exporte verantwortet. Nach gezielten Angriffen durch den Iran sind inzwischen elf weitere Länder in diesen Konflikt militärisch einbezogen in einer Region, die insgesamt ca. 20-25% des globalen Öl- und Gasangebotes produziert.
- Der Anstieg der Energiepreise ist weltweit nicht nur an den Tankstellen, sondern auch im Alltag angekommen. An Zapfsäulen in den USA kostet Benzin inzwischen USD 3,84 (pro Gallone, in USD) und damit ca. 30% mehr als zum Beginn des Jahres. Weil die Energieexporte der Golfstaaten vor allem – zu ca. 80% – nach Asien gehen, sind die Auswirkungen dort besonders deutlich: Um die Versorgung der Privathaushalte zu sichern, regulierte die indische Regierung den Zugang zu Flüssiggas und brachte Restaurants damit in Bedrängnis. Um den Energieverbrauch zu drosseln, erklärte Sri Lanka den Mittwoch bis auf Weiteres als zusätzlichen regelmäßigen Feiertag. Und Bangladesch erhofft sich, dass die unverzügliche Schließung aller Universitäten des Landes als Notfallmaßnahme sowohl den Energieverbrauch als auch das Verkehrsaufkommen drosseln werde. Erwähnung verdient, dass die Entscheidung der Mitgliedsstaaten der *International Energy Agency* zur Freigabe von 400 Millionen Barrel ihrer strategischen

Ölreserven den jüngsten Anstieg der Ölpreise nicht vermeiden konnte. Dieses Volumen entspricht dem Export durch die Straße von Hormus für die Dauer von 20 Tagen.

- Welche Auswirkungen für die Inflation und die Weltwirtschaft zu erwarten sind, hängt von der Dauer der Handelseinbußen und des Preisanstieges ab. Für alle Volkswirtschaften wird nun eine höhere Inflation und weniger Wachstum erwartet. Sollten die Energiepreise über sechs Monate deutlich erhöht bleiben, rechnet das *Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)* zum Beispiel mit einem Schaden für die deutsche Wirtschaft in Höhe von EUR 22 Mrd., entsprechend einer Einbuße des Wachstums von 0,5% auf nur noch 0,5%. Zugleich würde die Inflation um 0,8% auf 2,8% steigen. Wenngleich Asien und Europa als Energieimporteure besonders anfällig wären, würden auch die USA als Energieexporteur Einbußen erwarten müssen. Fachleuten zufolge ist das Risiko einer Rezession in den USA in diesem (Wahl-)Jahr auf über 40% gestiegen.
- Skeptischer bewertet wird in diesem Zusammenhang auch die Kreditwürdigkeit von Unternehmen. So erhöhten sich die Risikoaufschläge für Schuldner im Segment der Hochzinsanleihen in Europa auf 3,08% (vs. 2,67% zu Beginn des Jahres) und in den USA von 3,28% (vs. 2,84%). Für Unternehmenskredite in Deutschland wird erwartet, dass die Ausfallrate in diesem Jahr auf mehr als 2% steigen dürfte, so hoch wie zuletzt vor mehr als 15 Jahren. Im vergangenen Jahr beantragten in Deutschland mit ca. 24.000 so viele Unternehmen Insolvenz wie zuletzt im Jahr 2014, insbesondere in den Branchen Verkehr, Lagerei, Gastgewerbe und Bau.
- Mit steigendem Inflationsdruck erhöhten sich auch die Zinsen, sowohl bei kurzen als auch bei langen Laufzeiten. Staatsanleihen rentierten zum 13. März höher als zum Beginn des Jahres, sowohl deutsche Staatsanleihen mit 2,38% bei zweijähriger und 2,95% bei zehnjähriger Laufzeit (vs. 2,12% bzw. 2,85%) als auch die *US Treasuries* in den USA mit 3,73% bei zweijähriger und 4,27% bei zehnjähriger Laufzeit (vs. 3,45% bzw. 4,12%).
- Dies reflektiert zugleich die Erwartungen an die Zentralbanken, weiterem Inflationsdruck mit höheren Zinsen entgegenzuwirken. Für die Europäische Zentralbank (EZB) wird prognostiziert, dass der Leitzins in diesem Jahr von derzeit 2,0% nicht gesenkt, sondern eher erhöht wird. Wurden von der US-amerikanischen *Federal Reserve* zu Beginn des Jahres noch zwei Zinssenkungen vom derzeitigen Zinsniveau von 3,5% in diesem Jahr erwartet, wird nun hiermit erst im Jahr 2027 gerechnet.
- Für Investoren hat sich das Marktumfeld damit innerhalb weniger Wochen grundlegend verändert. War die Einschätzung bis im Februar noch von grundsätzlicher Zuversicht geprägt, herrscht inzwischen Skepsis durch anhaltende Ungewissheit zum weiteren Verlauf und den Auswirkungen des Iran-Krieges. Wahrscheinlicher geworden ist nun eine Kombination von steigender Inflation und sinkendem Wachstum. Dieses Szenario entspräche einer sogenannten Stagflation.

Unsere Einschätzung

- Nach unserer Einschätzung gibt es wenige Anhaltspunkte, die ein kurzfristiges Ende der kriegsbedingten Verwerfungen erwarten ließen. Dies begründet sich insbesondere auf Auswirkungen dieses Konfliktes, die über die Öffnung des Seeweges hinausgehen. Drei Aspekte halten wir hier für besonders relevant.
 - **Sinkende Bedeutung von Öl und der Golfregion:** Verglichen mit früheren Phasen – etwa der sogenannten Ölkrise in den 1970er Jahren – ist die Weltwirtschaft heute weniger abhängig von Ölexporten der Golfstaaten. Dies erklärt sich zunächst aus der geringeren Bedeutung von Öl als Energieträger im Vergleich zu anderen Energiequellen. Daneben sind die Golfstaaten heute weniger bedeutend für die globale Ölproduktion als noch vor einigen Jahrzehnten. Werden heute ca. 30% der globalen Ölproduktion im Nahen Osten gefördert, waren es in den 1980er Jahren noch ca. 55%.
 - **Angebotsengpass in der Breite:** Die derzeitigen Einschränkungen gehen insofern weit über die vor allem kommentierten Energieexporte hinaus, als die Golfstaaten auch für andere Rohstoffe wichtige Produzenten sind, die für einzelne Sektoren von sehr hoher Bedeutung sind. Dies gilt etwa

für Helium (mit einem Anteil der Golfstaaten an der globalen Produktion von 39%) für die Halbleiterproduktion, Ammoniak (30%), Schwefel (22%) und Harnstoff (45%) für die Herstellung von Düngemitteln, Polyethylene (15%) für die Herstellung von Verpackung, Flaschen und Isolationen oder Aluminium (9%). Damit lassen die derzeitigen Handelsbeschränkungen Produktionsengpässe und Preiserhöhungen in zahlreichen Sektoren erwarten, nicht zuletzt in der Landwirtschaft mit potentiell prekären Auswirkungen für die Ernährungssicherheit.

- **Neue Logistik, Lieferketten und Standorte:** Die jüngsten Entwicklungen veranlassen Unternehmen und Investoren, Lieferketten zu ändern und Standorte neu zu bewerten. Wie anspruchsvoll der Ersatz etablierter Lieferketten ist, illustriert zum Beispiel der Wegfall von Kühlkapazitäten an den Hafenanlagen der Vereinigten Arabischen Emirate, die für den Transport einiger Medikamente von Asien nach Europa erforderlich und nur schwer anderswo zu finden oder zu errichten sind. Ob sich Metropolen wie Dubai, Riad oder Doha als internationale Wirtschaftszentren wieder erholen, werden nicht zuletzt die Immobilienpreise zeigen. Zudem dürften geopolitische Aspekte dem Handel von Energie wachsende Bedeutung verleihen, etwa durch die politische Attraktivität eventueller Exportbeschränkungen für die amtierende US-Administration im Hinblick auf die Wahlen im kommenden November.
- Vor diesem Hintergrund berücksichtigen wir in unserer Positionierung die Anfälligkeit einzelner Engagements gegenüber einer konjunkturellen Eintrübung und ihre Robustheit gegenüber anhaltender oder steigender Inflation. In diesem Sinne begrenzen wir den geographischen Anteil von Aktien-Engagements in Europa und Asien. Zudem halten wir wachstumsorientierte Aktien zwar weiterhin für attraktiv, ergänzen sie allerdings stärker durch defensive und substanzorientierte Sektoren ergänzen. Die jüngsten Kursentwicklungen bieten hier attraktive Einstiegsniveaus.

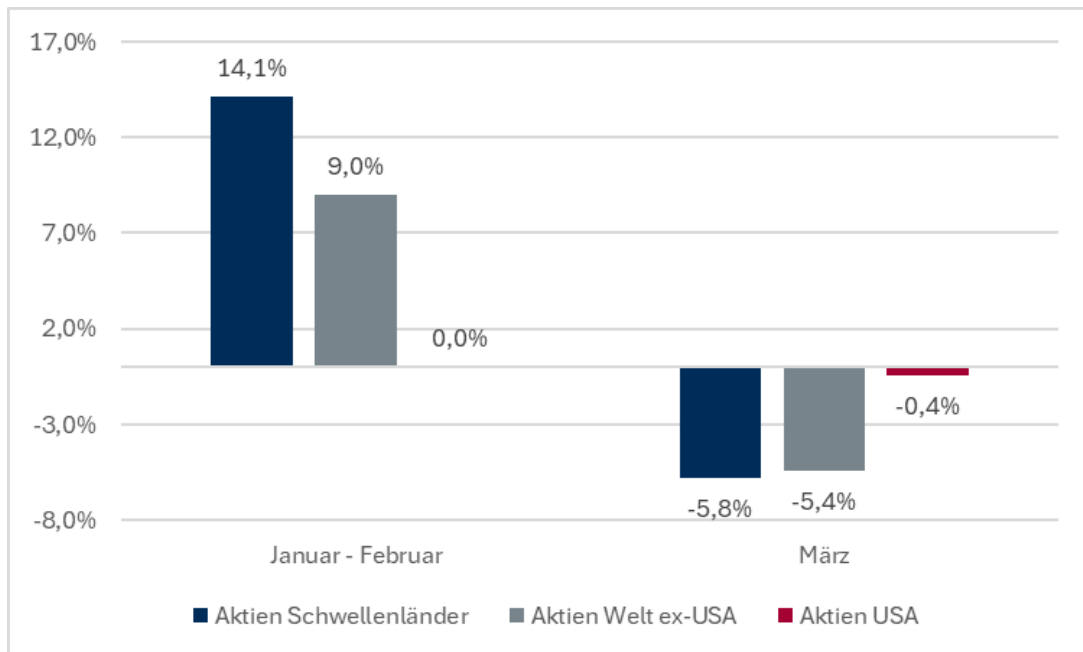
Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir
 - Gewinnmitnahmen bei Hochzinsanleihen;
 - Absicherung und Gewinnmitnahmen bei Aktien, insbesondere europäischer und asiatischer Unternehmen;
 - Gewinnmitnahmen bei Minenaktien.

Grafik des Monats:

(Aktien-)Märkte am Tropf der Energieimporte

Wertentwicklung ausgewählter Aktienmärkte vor und seit dem Beginn des Iran-Krieges | Stichtag: 13.3.2026



Quelle: infront financial technology GmbH, eigene Analyse

Unsere Thesen für 2026 (Stand: 23. März 2026)

- 1. Weltwirtschaft | Wachstum:** Für die Weltwirtschaft erwarten wir für dieses Jahr ein Wachstum von maximal 2,5% und zugleich keine Rezession. Dies begründet sich insbesondere auf den Auswirkungen des Iran-Krieges und den damit verbundenen Engpässen. (Einschätzung IWF zum 31.12.2025: 3,3%).
- 2. Wirtschaft Euroraum | Wachstum:** Das Wachstum der Eurozone wird um mindestens 0,5% hinter den Erwartungen des Marktes von 1,3% zurückbleiben, also maximal 0,8% betragen. Gestiegene Energiepreise bei anhaltend hoher Importabhängigkeit und protektionistischen Tendenzen in Kombination mit ausstehenden Strukturreformen dürften das europäische Wachstum spürbar belasten. (Einschätzung IWF zum 31.12.2025: 1,3%).
- 3. Wirtschaft Schwellenländer in Asien | Wachstum:** Die Wirtschaftsleistung der asiatischen Schwellenländer dürfte sich relativ robust entwickeln und um mindestens 2,5% stärker als die Weltwirtschaft wachsen. Dies begründet sich auf der wachsenden Integration dieses Wirtschaftsraumes, seiner anhaltenden Bedeutung in der globalen Arbeitsteilung, relativ makroökonomischer Stabilität und demographischen Rahmenbedingungen. (IWF-Prognose für *Emerging and Developing Asia*: 5,0% vs. 3,3% für die Weltwirtschaft, also Differenz von 1,7%).
- 4. Weltwirtschaft | Energiepreise:** Der Preisunterschied zwischen *Brent Crude Oil* und *WTI Oil* wird sich von 6,5% am 1.1.2026 auf über 15% zum Jahresende entwickeln (jeweils in USD). Förder-Disziplin der OPEC zusammen mit Exporteinbußen und Handelshemmnissen im Iran-Krieg sowie die Verlängerung der Frachtwege aus Nah- und Fernost begründen diese Einschätzung. Zudem liegt es im Interesse der amtierenden US-Regierung, den Preisanstieg von Öl im Hinblick auf die Wahlen im November zu begrenzen. (Preisunterschied zwischen Brent und WTI am 31.12.2025: 6,8%).

5. **Welthandel:** Trotz positiven Impulsen durch Investitionen und einem erheblichen Warenfluss durch Investitionen im Bereich der Künstlichen Intelligenz erwarten wir, dass der Welthandel schwächer wachsen wird als die Weltwirtschaft mit maximal 2,0%. Dies begründet sich insbesondere in steigenden Transportkosten und anhaltenden protektionistischer Tendenzen. (IWF zum 31.12.2025: 2,6 %).
6. **Geopolitische Risiken:** Geopolitische Spannungen und das Risiko anhaltender und wachsender militärischer Konflikte werden im laufenden Jahr tendenziell steigen. Dementsprechend erwarten wir eine Mehrrendite von mindestens +5%-Punkten für Aktien im Verteidigungssektor gegenüber dem breiter definierten Industriesektor. (*MSCI World Aerospace and Defense vs. MSCI World Industrials*, jeweils in USD, Wertentwicklung 2025: 52,47% vs. 24,93%, jeweils in USD).
7. **Inflation:** Die Inflation in Industrieländern wird über den Zielen der Zentralbanken liegen und sowohl in Deutschland als auch in den USA mindestens 2,6% betragen. Dies resultiert insbesondere aus Preissteigerungen bei Rohstoffen und protektionistischen Maßnahmen bei gegenläufigen Effekten aus den Arbeitsmärkten. (IMF-Prognose zum 31.12.2025 in *Advanced Economies*: 2,2%).
8. **Geldpolitische Rahmenbedingungen:** Weder die Europäische Zentralbank noch die US-amerikanische *Federal Reserve* werden in diesem Jahr die Leitzinsen senken. Diese Einschätzung reflektiert die steigende Inflationsdynamik im Zuge des Iran-Krieges. (Niveau der Leitzinsen zum 31.12.2025: Europa: 2,00%; USA: 3,5%).
9. **Währungen | US-Dollar:** Ausgehend von den geldpolitischen Erwartungen und Anfälligkeiten gegenüber makroökonomischen Entwicklungen erwarten wir, dass der Wechselkurs zwischen EUR und USD ungefähr stabil bleibt und zum Jahresende im Korridor von +/-4% vom Wert zu Beginn des Jahres liegen wird. (1.1.2026: EUR/USD: 1,1748).
10. **Währungen | Gold:** Für das Jahr 2026 wird bei Gold ein Wertzuwachs auf mindestens USD 5.400 erwartet, also um von ca. 25 %. Maßgeblich hierfür sind insbesondere die steigende Nachfrage der Notenbanken nach Alternativen zu US-Staatsanleihen, die wachsende Bedeutung physisch hinterlegter *Exchange Traded Funds* (ETFs) und der Charakter von Gold als physisch begrenzter Währung im Kontext wachsender Staatsverschuldung und geopolitischer Unsicherheit. (31.12.2025: USD 4.318/ Feinunze).
11. **Währungen | Krypto:** Kryptowerte werden – insbesondere – in den USA weiter salonfähig. Nach dem ersten Run auf *Bitcoin* und *Ethereum*-ETFs in den USA sollte der aktuellen Abkühlung eine zweite Welle folgen. Getrieben wird diese Entwicklung insbesondere von Stablecoin. Im Vergleich zum 3.1.2026 werden die verwalteten *Assets* von Krypto-ETFs und ETPs von USD 180 Mrd. um mehr als 35% zulegen. (Einschätzung *Coinshares* zum 3.1.2026: USD 181.28 Mrd.).
12. **Anleihen | Staatsanleihen:** Der hartnäckige Inflationsdruck bei sinkender Wachstumsdynamik führt zu steigenden kurzfristigen Zinsen. Deshalb erwarten wir, dass die zweijährigen Staatsanleihen in Deutschland und den USA zum Ende des Jahres mindestens 0,4% höher rentieren als zum Beginn dieses Jahres. (Rendite zum 31.12.2025: Deutschland 2,12%; USA: 3,45%).
13. **Anleihen | Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen:** Vor dem Hintergrund des konjunkturellen Umfelds und tendenziell steigender Zinsen erwarten wir, dass die Bonität von Schuldern skeptischer beurteilt werden wird. Der Risikoaufschlag für europäische Unternehmen im Segment der Hochzinsanleihen wird deswegen auf mindestens 4,0% steigen. (*Option-Adjusted Spread des ICE BofA Euro High Yield Index* zum 31.12.2025: 2,70%).
14. **Aktienmärkte | Weltaktien:** Wir erwarten, dass der globale Aktienmarkt sich als relativ robust erweisen wird und im Jahresverlauf einen Kursanstieg von mindestens 7% aufweisen wird. (Wert des *MSCI ACWI* zum 31.12.2025: EUR 445,94).

15. **Aktienmärkte | *Magnificent 7***: Wir erwarten, dass die sogenannten *Magnificent-7*-Aktien (*Alphabet, amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA, Tesla*) in diesem Jahr unter Druck geraten werden, unter anderem durch die Bedenken der Investoren hinsichtlich der gestiegenen Kapitalausgaben und hohen Bewertungen. Infolgedessen dürfte der *Magnificent-7*-Index im kommenden Jahr eine um mindestens 5%-Punkte schwächere Wertentwicklung als der Weltaktienmarkt zeigen. (Kurs zum 31.12.2025: *DER AKTIONÄR Magnificent 7 Index*: EUR 20,10).

Wichtige Hinweise: Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.