



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

# Kapital & Märkte

## IRAN-KRIEG WIRBELT PROGNOSEN DURCHEINANDER

**Der länger andauernde Iran-Krieg belastet die internationalen Finanzmärkte deutlich. Wichtige Handelswege wie die Straße von Hormus sind faktisch blockiert. Auch eine Sperrung des Suez-Kanals ist nicht ausgeschlossen. Dadurch steigen die Energiepreise stark an. Die Märkte reagieren bisher vergleichsweise ruhig. Dennoch sind erste Kursrückgänge bei Aktien und Anleihen zu beobachten. Viele Unternehmen erwarten inzwischen geringere Gewinne. Auch die Wachstumsprognosen für viele Volkswirtschaften wurden nach unten korrigiert.**

### Ölkrise noch abgefedert

Wie stark die Prognosen führender Wirtschaftsinstitute und Banken ihre Wirtschaftswachstumsraten nach unten revidieren müssen, hängt letztendlich von der Dauer des Iran-Kriegs ab. Erste Hoffnungen auf ein schnelles Ende der kriegerischen Auseinandersetzungen wurden enttäuscht. Das iranische Regime zeigt sich widerstandsfähiger als erwartet. Die Blockade zentraler Handelsrouten führt zu erheblichen Störungen der Lieferketten. Betroffen sind unter anderem Dünger, Spezialgase wie Helium für die Chip-Produktion, Medika-

mente sowie Rohöl- und LNG-Flüssiggas-Lieferungen. Zusätzlich besteht die Gefahr, dass durch den Kriegseintritt der jemenitischen Huthi-Rebellen die aktuelle Alternativ-Route Suez-Kanal ebenfalls gesperrt werden könnte. Die internationale Energieagentur warnt bereits davor, dass diese Ölkrise größer werden könnte, als jene in den 70er Jahren. Aktuell fehlen täglich zwischen 12 und 20 Millionen Barrel Öl am Markt. Allerdings verfügen viele Staaten heute über große strategische Reserven, die zumindest in den ersten 90 – 100 Tage für Entspannung bei der Versorgung mit Rohöl sorgen. Zudem sind die wichtigsten Industrieländer weniger abhängig von fossilen Brennstoffen als früher.

### Inflation dürfte steigen

Die Schäden an der Förderinfrastruktur werden auch nach einem möglichen Waffenstillstand spürbar bleiben. Es wird eine längere Zeit dauern, bis der normale Ölversorgungsstand von vor dem Iran-Krieg wieder erreicht wird. Deshalb dürfte der Ölpreis länger auf einem höheren Niveau verharren. Die Europäische Zentralbank rechnet im ungünstigsten Fall mit einer Inflation von über sechs Prozent. Damit läge sie zwar unter frü-

heren Krisenwerten, aber deutlich über dem Zielwert von zwei Prozent. Steigende Ölpreise wirken sich negativ auf das Wirtschaftswachstum aus. Volkswirte gehen davon aus, dass ein Anstieg des Ölpreises um 10 US-Dollar das Wachstum um 0,2% reduziert. Bei der aktuellen Erhöhung von 70 US-Dollar auf 100–110 US-Dollar bedeutet dies eine Verringerung des Bruttoinlandsprodukt um ca. 0,80%. Der für 2026 fest eingerechnete Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird damit ausgebrems. Die eingetrübte Stimmung zeigt sich im zuletzt stark gefallenem Ifo-Geschäftsklimaindex (Befragung von 9.000 Unternehmen). Wenn der am 08. April ausgehandelte Waffenstillstand im Iran-Krieg Bestand haben könnte, würde sich dies jedoch positiv auswirken.

**ABONNIEREN SIE  
KAPITAL & MÄRKTE**

[WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS](http://WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS)





# FREIHANDELSABKOMMEN UND KI-BOOM

Die Zollpolitik der USA hat bereits im Jahr 2025 für erhebliche Unsicherheit bei Investoren gesorgt. Gleichzeitig führen die exorbitant hohen Investitionen der großen Technologieunternehmen in „Künstliche Intelligenz“ (KI) zu weiteren Zweifeln. Anleger sind unsicher, ob sich die Investitionen schnell auszahlen werden. Der Anfang März ausgebrochene Iran-Krieg hat die Lage verschärft. Die zuvor erzielten Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten sind dadurch verloren gegangen.

## Freier Welthandel im Fokus

Trotz der angespannten Lage gibt es auch positive Nachrichten. Die Europäische Union konnte mehrerer Freihandelsabkommen erfolgreich abschließen. Dazu zählen Vereinbarungen mit Mexiko, Indonesien, Indien, Mercosur (Lateinamerika) und jüngst Australien. In vielen Fällen hatten die Verhandlungen schon über Jahre und sogar Jahrzehnte gedauert. Der immense Druck durch die Zollpolitik der USA hat die Einigungen

deutlich beschleunigt. Ob es damit gelingen wird, alle Exportrückgänge deutscher und europäischer Unternehmen zu kompensieren, bleibt abzuwarten. Aber immerhin handelt es sich um teils sehr große Wirtschaftsräume, die einen Großteil der Weltbevölkerung abdecken. Eine zumindest teilweise Verlagerung der Handelsaktivitäten der EU dürfte damit zu erwarten sein. Gleichzeitig verbessert sich dadurch der Zugang zu kritischen Rohstoffen.

## Investitionen in die Zukunft

Die hohen Investitionen in künstliche Intelligenz der großen US-Technologieunternehmen (vgl. Abbildung 1) werden auch in den nächsten Quartalen die Aktienkursentwicklungen beeinflussen. Um diese Ausgaben zu finanzieren, müssten die Gewinne der größten Tech-Unternehmen bis 2023 von derzeit ca. 420 Mrd. USD auf knapp 1 Billion USD (1.000 Mrd. USD) steigen. Das ist grundsätzlich möglich, aber ein ambitioniertes Ziel, das auch mit Risiken verbunden ist.

Künstliche Intelligenz wird viele Bereiche der Wirtschaft verändern. Inwieweit diese Investitionen Arbeitsplätze ersetzen oder neue Berufsfelder und damit Arbeitsplätze schaffen, ist bisher nur in Ansätzen sichtbar. Unternehmen werden vor allem dann erfolgreich sein, wenn sie neue KI-Anwendungen und -Möglichkeiten nutzen, um ihre Produktivität zu erhöhen. Innerhalb der Technologiebranche zeigen sich bereits deutliche Unterschiede. Während Hardware und Datacenter-bezogene Unternehmen, wie Chip-Produzenten oder Datacenter-Unternehmen, sich positiv entwickelten, mussten Software-bezogene Unternehmen kräftig Federn lassen. Viele Investoren befürchten, dass neue KI-Anwendungen bestehende Geschäftsmodelle verdrängen könnten. Allerdings sollten bestehende Lizenzverträge, regulatorische Bestimmungen und die Möglichkeit der Verteidigung der Datenhoheit und Kundenbindungen dafür sorgen, dass sich diese Ängste zumindest in der nächsten Zeit noch als unbegründet erweisen.

## Kurzfristig Iran-Krieg-Entwicklung entscheidend

Für die kurzfristige Entwicklung entscheidend ist, wie lange sich der Iran-Krieg und die damit verbundenen Belastungen der Weltwirtschaft hinziehen. Es steht zu hoffen, dass die ultimative Eskalation ausbleibt, die faktische Sperrung der Straße von Hormus beendet wird und der Suez-Kanal frei schiffbar bleibt. Dann wäre die wirtschaftliche Belastung begrenzt.

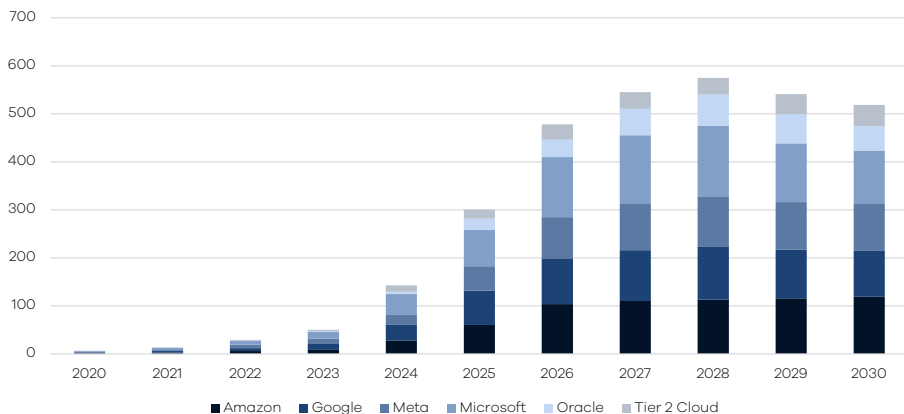


Abb. 1 Entwicklung von KI-Investitionen großer US-Technologie-Unternehmen  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



## ANLEIHEN – IRAN-KRIEG SORGT FÜR INFLATIONSANGST

Die Renditen langlaufender Staatspapiere steigen weltweit an. Neben bestehenden Sorgen über hohe Staatsschulden verstärken nun auch Inflationsängste den Druck auf die Märkte (vgl. Abbildung 2). Viele Investoren rechnen daher in naher Zukunft mit Leitzinsenerhöhungen der wichtigsten Zentralbanken und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Kursentwicklungen vieler Anleihen.

### Unsicherheit bleibt

Deutsche Bundesanleihen verfügen noch über das beste Rating (AAA), das Rating-Agenturen vergeben können. In Schulnoten übersetzt wäre das eine Eins. Aber selbst diese Anleihengattung, die als besonders sicher gilt, konnte im Rahmen einer aktuellen Auktion nicht vollständig platziert werden. Der Zinskupon, der noch vor dem Iran-Krieg bei stabil über 2,60% lag, war mit einem Angebot von 2,90% für manche Investoren zu niedrig. Die Bundrenditen sind in der Folge auf über drei Prozent gestiegen. Die weitere Entwicklung hängt stark vom Verlauf des Iran-Kriegs ab. Zwei Szenarien sind denkbar. Das Positive wäre ein schnelles Ende des Iran-Kriegs mit deut-

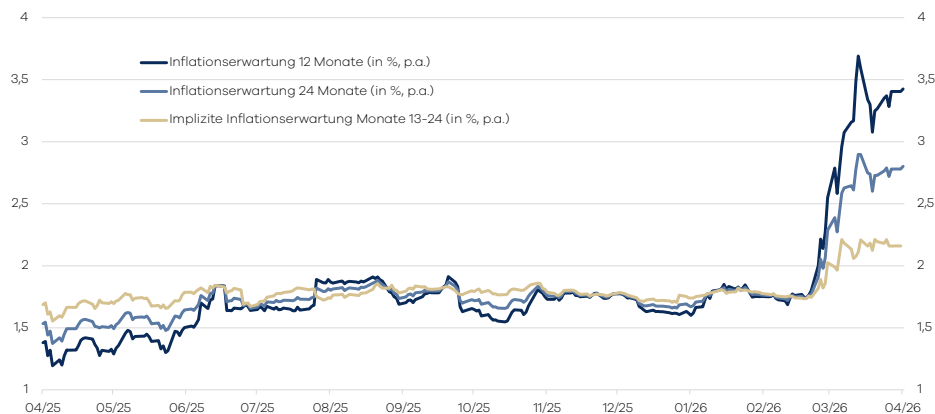


Abb. 2 Entwicklung der Inflationserwartung im Zeitablauf auf Basis von Inflation Swaps  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

lich sinkenden Energiepreisen und das Negativ-Szenario beinhaltet einen längeren militärischen Konflikt in der Golfregion mit weiter steigenden und länger hoch bleibenden Energiepreisen. In diesem Fall könnten die Bundesrenditen weiter in Richtung 3,50% steigen.

### Leitzinssenkungen unwahrscheinlich

Gleichzeitig wächst die Gefahr einer Stagflation. Dabei treffen schwaches Wachstum, steigende Arbeitslosigkeit

und hohe Inflation zusammen. In einem solchen Umfeld ist nicht mit sinkenden Leitzinsen zu rechnen. Für Anleger ergeben sich dennoch Chancen durch das gestiegene Renditeniveau. Wichtig ist jedoch eine internationale Streuung unter Vermeidung einer zu langen Investitionsdauer. Zudem sollte das Augenmerk auf bessere Bonitäten gelegt werden. High-Yield-Investments und solche außerhalb des Bankensektors („Private Debt“) sind aktuell mit Vorsicht zu genießen.

## BUNDESBANK-GOLD IN DEN USA

Die Bundesbank verfügt über Goldreserven von 3.350 Tonnen. Knapp 37% (=1.240 Tonnen) werden in den USA gelagert. Angesichts der politischen Unsicherheiten wird in der Folge diskutiert, ob dieses Gold zurückgeführt werden soll. Eine solche Maßnahme

wäre jedoch mit hohem Aufwand und erheblichen Kosten verbunden. Zudem könnte sie das Vertrauen in die Zusammenarbeit der Zentralbanken schwächen.

Ungefähr siebzig internationale öffentliche Einrichtungen und Zentral-

banken lagern ihre Goldbestände in den USA. Größere Umlagerungsaktionen könnten den US-Dollar zusätzlich schwächen und in der Folge womöglich eine Finanzkrise auslösen. Aus diesen Gründen erscheint es sinnvoll, die Bestände vorerst dort zu belassen.



## GOLDPREIS-RÜCKGANG ALS EINSTIEGSCHANCE

Gold hat zuletzt den Euro vom zweiten Platz als internationale Devisenreserve abgelöst. Dies lag zwar auch an den markanten Anstiegen des Preises für eine Unze Gold, der in der Spitze bei knapp 5.500 USD lag. Vordergründig haben viele

Zentralbanken, allen voran die Chinesische in den letzten Jahren ihre Goldreserven deutlich aufgestockt, um die Abhängigkeit ihrer Reserven vom US-Dollar zu reduzieren. Die erratische Politik des US-Präsidenten tat ein übriges, um den Status des Goldes als sicheren Hafen zu

stärken. Nun kam es jedoch seit Beginn des Iran-Krieges zu einer deutlichen Korrektur des Goldpreises bis auf ein Intraday-Tief von knapp 4.100 USD, was in der Spitze fast 25% Kursrückgang bedeutete. Unserer Meinung bedeutet dies aber nicht, dass sich die fundamentale Sicht auf Gold geändert hat. Der Preissturz wurde durch die stark angestiegenen Inflationserwartungen infolge der Energiepreis-Verwerfungen durch den Iran-Krieg ausgelöst. Verstärkt wurde der Rückgang durch liquiditätsbedingte Verkäufe von Investoren, die ihre Investments über Kredite gehebelt haben. Mitunter wurden diese gezwungen ihre Positionen zu veräußern oder Gewinne zu realisieren, um anderweitig „Löcher zu stopfen“. Dies ist meist in Phasen höherer Marktvolatilität zu beobachten. Sollte sich die Lage stabilisieren, könnte der Goldpreis wieder steigen. Daher werden die aktuellen Rückgänge von vielen Anlegern als Einstiegschance gesehen.

### Marktentwicklung

| WERTENTWICKLUNG              | ytd     | 1 Jahr  | 5 Jahre |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| MSCI World USD AC            | -3,52%  | 18,35%  | 45,40%  |
| Stoxx 50                     | -1,26%  | 6,83%   | 46,13%  |
| DAX                          | -7,39%  | 2,33%   | 51,12%  |
| Dow Jones 50 USD             | -3,58%  | 10,33%  | 40,51%  |
| Nasdaq                       | -5,98%  | 23,14%  | 81,34%  |
| Nikkei 225 JPY               | 1,44%   | 43,37%  | 75,00%  |
| Hang Seng                    | -3,29%  | 7,22%   | -12,65% |
| Shanghai Composite           | -1,94%  | 16,67%  | 13,07%  |
| MSCI Emerging Markets USD    | -0,51%  | 26,86%  | 6,14%   |
| EUR/USD                      | -1,64%  | 6,81%   | -1,51%  |
| Ölpreis/ Brent USD           | 103,32% | 64,54%  | 102,54% |
| Gold USD                     | 8,07%   | 49,45%  | 173,35% |
| Gold EUR                     | 9,91%   | 39,92%  | 177,61% |
| <b>RENDITE ZU STICHTAGEN</b> |         |         |         |
| Bundesanleihe 10J.           | 3,004%  | 2,738%  | -0,292% |
| USD-Staatsanleihe 10J.       | 4,3166% | 4,2053% | 1,7404% |

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2026

## Impressum, Wichtige Hinweise

### KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG  
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck  
Leiter Asset Management /Redaktion  
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news  
Ausgabe 1. Quartal 2026

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641  
Vorstand: Philipp Stodtmeister, Harald Brenner  
Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

### HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

