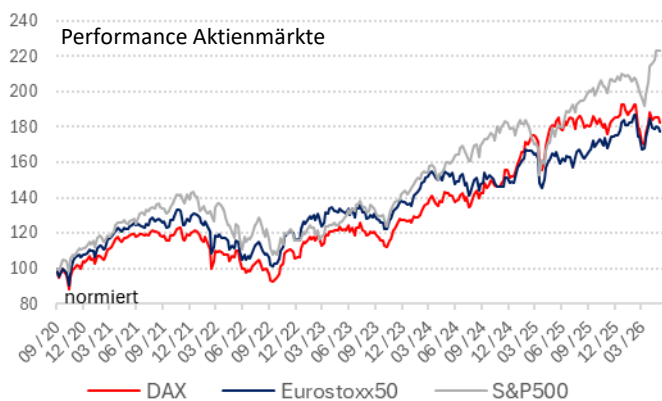
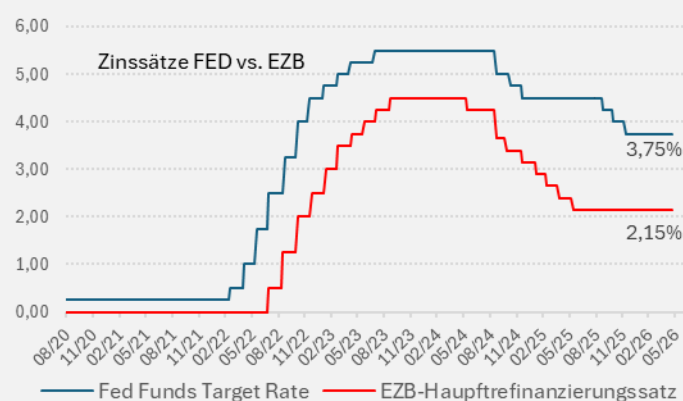


Macro,
Moods &
Markets

Misere um Hormus sorgt für globale Dilemmata



» Quelle: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)



» Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED® und EZB

	Schluss 2025	Performance 2026	Schluss 20.05.2026	Prognosen		
				3M	6M	12M
DAX	24.490	+1,0 %	24.737	24.750	25.000	25.500
MDAX	30.618	+4,0 %	31.858	31.500	32.250	33.000
EURO STOXX 50	5.796	+3,1 %	5.976	5.900	6.000	6.150
Dow Jones	48.063	+4,0 %	50.009	50.000	51.000	51.500
S&P 500	6.846	+8,6 %	7.433	7.400	7.500	7.650
Nasdaq 100	23.242	+13,0 %	26.270	26.000	26.500	26.750
EZB-Hauptrefinanzierungszinssatz	2,15 %	0 BPS	2,15 %	2,40 %	2,65 %	2,65 %
Rendite 10jährige Bundesanleihen	2,95 %	+14 BPS	3,09 %	3,10 %	3,10 %	3,00 %
US Federal Funds Target Rate (obere Grenze)	3,75 %	0 BPS	3,75 %	3,75 %	3,75 %	3,50 %
Rendite 10jährige US Treasuries	4,16 %	+41 BPS	4,57 %	4,40 %	4,30 %	4,20 %
Euro in USD	1,17	-1 US-Cent	1,16	1,17	1,19	1,20
Öl Brent in USD	62	+71,7 %	106	95	90	85
Gold in USD	4.344	+4,4 %	4.537	4.800	4.900	5.000

» Quellen: Deutsche Börse AG, FRED, EZB, Deutsche Bundesbank, Prognose: DAN/AG

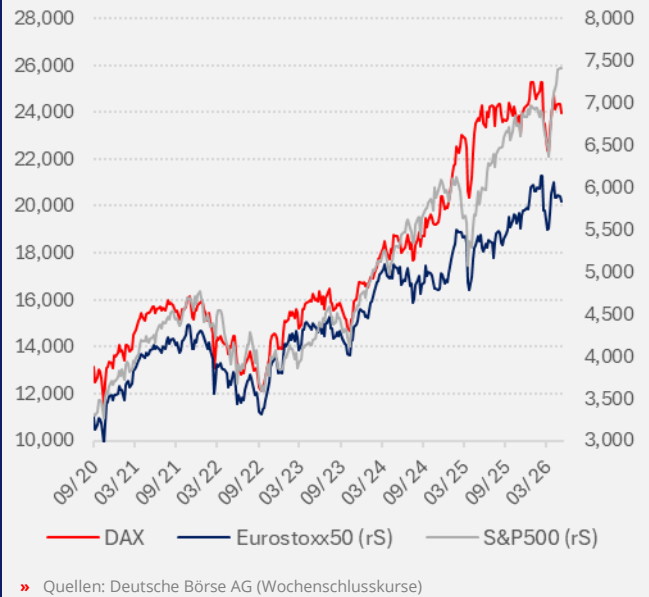
Die „Hormus-Falle“ schnappt zu: Inflation steigt, Wachstum leidet; Trump, Fed und EZB in der Zwickmühle

Mit dem Irankrieg werden geopolitische Risiken wieder unmittelbar makroökonomisch wirksam. Die Schließung der Straße von Hormus hat die Energiepreise auf ein erhöhtes Niveau getrieben und die zu Jahresbeginn dominante Aussicht auf eine relativ reibungslose Disinflation beendet. Zwar zeigen sich die Ölpreise zuletzt nicht mehr panisch, doch die Ruhe wirkt sehr fragil. Die Umleitung von Handelsströmen, sinkende Lagerbestände und die Abhängigkeit Asiens wie Europas von gesicherten Energielieferungen lassen die Produktionskosten steigen, Realeinkommen geraten unter Druck und die konjunkturelle Planbarkeit nimmt ab. In den USA bleibt die Wirtschaft zwar widerstandsfähiger als in Europa, doch die Benzinpreise und die jüngsten Makrodaten geben keinen Anlass zu Entwarnung. Der Arbeitsmarktbericht fiel stärker aus als erwartet, offenbarte aber auch gewisse Schwächen. Gleichzeitig zeigt die Inflationsrate mit 3,8% deutlich nach oben. Die Fed gerät unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh in eine Zwickmühle: Setzt sie stärker auf die Sicherung ihrer Inflationsglaubwürdigkeit in Form einer restriktiven Geldpolitik oder auf eine vom US-Präsidenten Donald Trump geforderte zusätzliche Konjunkturspritze?

Die Eurozone steht noch ungünstiger da. Das Wachstum bleibt schwach, die Industrie leidet unter Energie-, Außenhandels- und Wettbewerbsproblemen, während die Inflation durch die Energiepreise wieder deutlicher anzog. Das EZB-Dilemma: Eine Zinssenkung wäre konjunkturell wünschenswert gewesen – zur Begrenzung steigender Inflationserwartungen wird aber bereits im Juni eine Zinsanhebung erforderlich sein. Die EZB muss zudem auf Zweitrundeneffekte achten und dabei Inflationsanstiegen entschiedener als in der Vergangenheit entgegenzutreten. Neubewertungen können also anstehen: Aktien profitieren noch von Unternehmensgewinnen, KI-Fantasie und fehlenden Rezessionssignalen, verlieren aber den Rückenwind fallender Zinsen. Rentenmärkte müssen höhere Inflationsrisiken einpreisen. Der Dollar bleibt in Stressphasen zwar begünstigt, während der Euro zwischen Zinsanhebungen und Wachstumsschwäche gefangen bleibt. Die Märkte sind nicht in Panik, doch Anlagefehler drohen: Ein permanentes Krisenrauschen wird noch toleriert, eine Wendung am Persischen Golf könnte aber Energiepreise und damit die Inflations- und Konjunkturaussichten in die eine oder andere Richtung katapultieren.

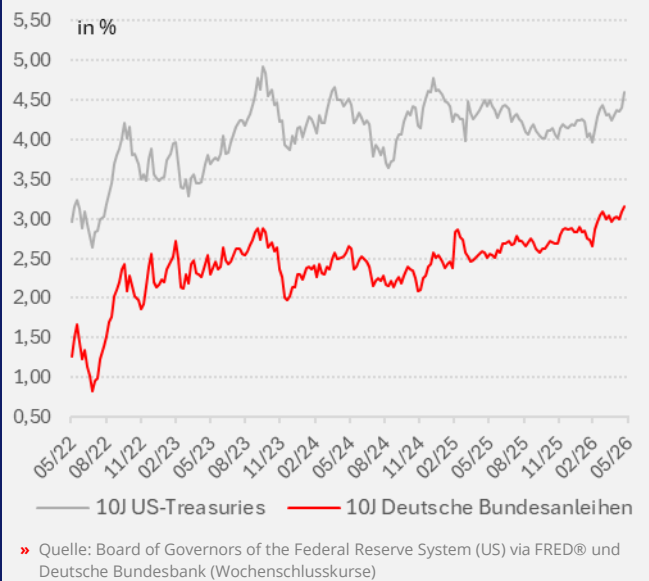
Aktien

Die Aktienmärkte tendierten zuletzt uneinheitlich und selektiver: In den USA stützen robuste Unternehmensgewinne, KI-Investitionen und ein Arbeitsmarkt, der keine harte Landung signalisiert. Gleichzeitig bremsen höhere Energiepreise, wieder steigende Inflations Sorgen und eine alarmierte Federal Reserve die (bereits recht hohen) Bewertungen. Europäische Aktien auf niedrigeren Bewertungsniveaus bleiben dennoch vergleichsweise verwundbar, weil Energieabhängigkeit, Industrieschwäche und Außenhandelsrisiken zyklische Geschäftsmodelle stärker treffen. Die EZB-Geldpolitik muss angesichts der jüngsten Inflationsentwicklung als Gegenwind betrachtet werden. So verschiebt sich der Fokus von zuvor Zinshoffnungen auf neue Fragen der Margen, Preissetzungsmacht und Bilanzrobustheit. Breite Aktienmarktanstiege sind unter den Bedingungen unwahrscheinlich; eine erneute Eskalation am Golf ist jederzeit möglich.



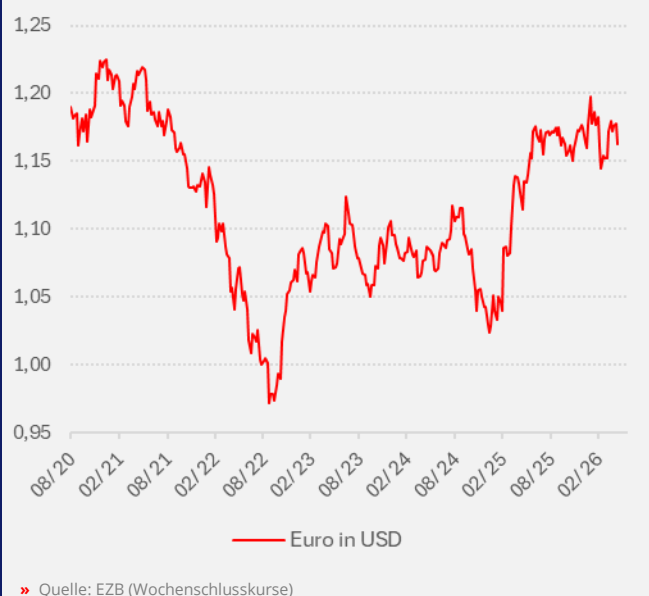
Zinsen

Die Rentenmärkte haben mit dem Beginn des Irankriegs und dem Energiepreisanstieg den früheren Zinssenkungsoptimismus beendet. In den USA sprechen der solide Arbeitsmarkt, höhere Energiepreise und wieder zunehmende Inflationsrisiken für eine länger abwartende Federal Reserve. Eine Lockerung wäre schwer zu begründen, solange der Ölpreisschock über Transport-, Energie- und Erwartungskanäle auf die Verbraucherpreise wirkt. In der Eurozone verschärft sich der Zielkonflikt der EZB: Das schwache Wachstum spricht eigentlich für Entlastung, die höhere Inflation klar dagegen. Die Zentralbanken werden so weniger die Konjunktur als vielmehr zunächst einmal die Inflationskontrolle berücksichtigen müssen – besonders die EZB. Renditen bleiben wenig verändert; ein nachhaltiger Rückgang ist erst bei klarer Entspannung der Energie- und Inflationslage plausibel.



Devisen

Auch für den Euro wirken die Entwicklungen an der Straße von Hormus bestimmend, da der Energiepreisanstieg das Wirtschaftswachstum in Euroland – im Vergleich zu den USA – deutlicher belastet. Andererseits verhindert die sich abzeichnende restriktivere EZB-Vorgehensweise eine ausgeprägte Euro-Schwäche, weil zuvor moderate Zinssenkungs- in konkrete Zinsanhebungserwartungen gedreht wurden. Der Dollar profitiert als safe haven von robusterer US-Konjunktur und einer Federal Reserve, die wegen Arbeitsmarktstabilität und Inflationsrisiken weniger Spielraum für Lockerungen hat. Der Euroraum ist stärker von Energieimporten, schwacher Industrie und politischer Fragmentierung belastet. Der Ölpreisschock wirkt also einerseits asymmetrisch zulasten des Euro, andererseits spricht die eindeutig resolut-restriktivere Haltung der EZB (im Vergleich zur Fed) für den Euro.



Disclaimer – Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Information (nachfolgend als „Studie“ bezeichnet) ist von der Deutsches Analyse Netzwerk AG („DAN/AG“) erstellt worden. Die für DAN/AG zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Studie durch die BaFin ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an „professionelle Kunden“ oder „geeignete Gegenparteien“ gem. EU-Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet).

Die Inhalte dieser Studie werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Studie ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DAN/AG an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren, auch darf diese Studie nicht dem Zugriff einer Künstlichen Intelligenz überlassen werden. Sämtliche Urheberrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DAN/AG.

Diese Studie ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon oder eine Übersetzung in anderer Sprache hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Studie handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/ Anlagestrategieempfehlung, sondern lediglich um eine allgemeine Information. Aus diesem Grund ist diese Studie nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle in dieser Studie enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die die DAN/AG grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Für die Erstellung dieser Studie nutzt die DAN/AG emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. DAN/AG hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Da insoweit keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann DAN/AG keine Gewährleistung oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dieser Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder DAN/AG, noch deren Organe oder Mitarbeitende oder für DAN/AG tätige Analytinnen und Analysten können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Die in dieser Studie in Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Studie stehen könnten, ist der Dokumentation zu dem jeweiligen Finanzinstrument bzw. des jeweiligen Geschäftes zu entnehmen.

Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser Dokumentation getroffen werden. Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der DAN/AG, diese Studie zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit ist daher nicht gegeben.

Mit Verwendung dieser Studie erkennt der Empfänger die vorstehenden Rahmenbedingungen an.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten bei der DAN/AG

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die möglicherweise Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch den Compliance-Officer der DAN/AG überwacht, dessen Funktion im Vorstand der DAN/AG angesiedelt ist. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Researchstudien bzw. Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen zu vermeiden, sind die für DAN/AG tätigen Analytinnen und Analysten verpflichtet, den Compliance-Officer über die Erstellung von Analysen zu informieren und dürfen nicht in Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten investieren, die Gegenstand ihrer jeweiligen Analyse sind. Sie sind verpflichtet, zu Prüfzwecken auf Verlangen des Compliance-Officers über sämtliche Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen bzw. getätigt haben. Bei der Erstellung einer Anlageempfehlung, bei der offen zu legende Interessenkonflikte der DAN/AG existieren, werden Informationen erst nach Fertigstellung der Anlageempfehlung vom Compliance-Officer verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Anlageempfehlung kommt nur nach Einbindung des Compliance-Officers in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Analyse nicht beeinflusst.

Datum der Veröffentlichung: 21.05.2026

Herausgeber

Deutsches Analyse Netzwerk AG
Friedrichstraße 3-4, 37073 Göttingen

Amtsgericht Göttingen HRB 206948
Vorstand: Volker Sack, Aufsichtsrat (Vorsitz): Achim Heyer

Ansprechpartner



Dipl.-Volkswirt Bernd Krampen
Analyst

bkrampen.ext@dan-ag.de