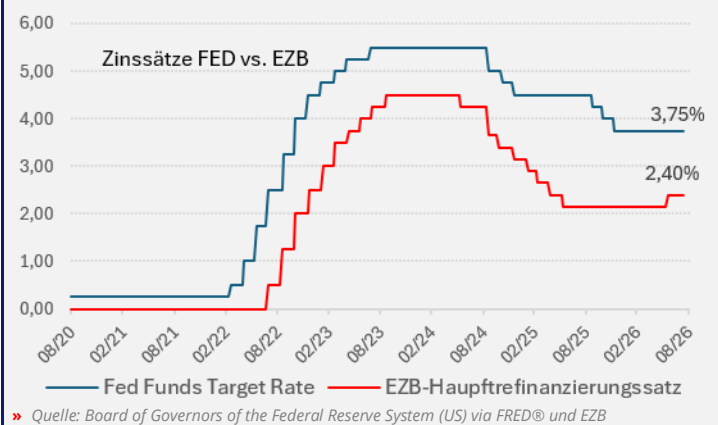
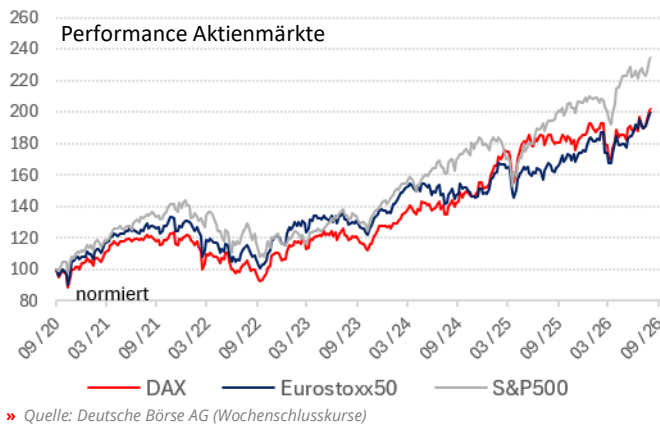


Macro,
Moods &
Markets

Gelassenheit in dem erhitzten Umfeld überwiegt



	Schluss 2025	Performance 2026	Schluss 17.08.2026	Prognosen		
				3M	6M	12M
DAX	24.490	+7,6 %	26.339	25.500	26.500	27.000
MDAX	30.618	+5,7 %	32.357	31.500	32.500	33.000
EURO STOXX 50	5.796	+12,6 %	6.530	6.350	6.550	6.650
Dow Jones	48.063	+11,2 %	53.460	52.250	53.500	55.000
S&P 500	6.846	+13,1 %	7.745	7.550	7.750	7.900
Nasdaq 100	25.250	+18,8 %	29.995	29.000	30.000	31.000
EZB-Hauptrefinanzierungszinssatz	2,15 %	+25 BPS	2,40 %	2,65 %	2,65 %	2,65 %
Rendite 10jährige Bundesanleihen	2,95 %	+27 BPS	3,22 %	3,15 %	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 %	+59 BPS	4,75 %	4,60 %	4,45 %	4,30 %
Euro in USD	1,17	-1 US-Cent	1,16	1,17	1,18	1,19
Öl Brent in USD	62	+47,4 %	91	90	85	80
Gold in USD	4.344	+1,7 %	4.416	4.350	4.450	4.650

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

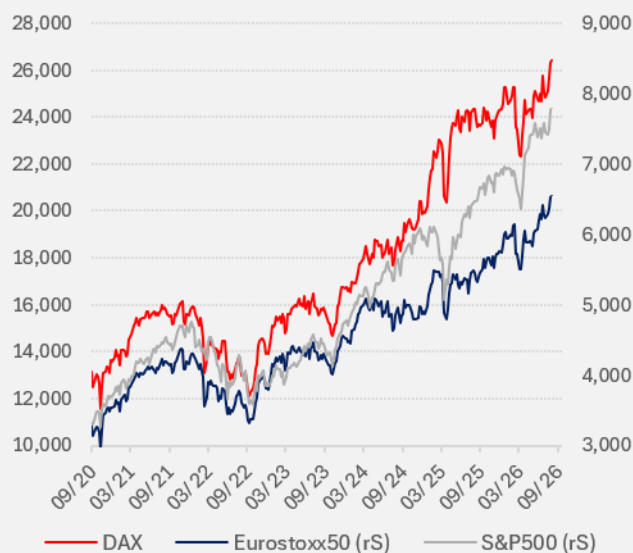
Unternehmensgewinne und KI-Fantasien verdrängen Sorgen um Geopolitik, Inflation, Zinsanhebungen

Die Weltwirtschaft zeigt sich erstaunlich widerstandsfähig – allerdings bei einer gefährlicheren Mischung aus geopolitischen Risiken und anhaltend hohem Inflationspotential. In den USA bleiben Unternehmensstimmung und Konjunktur robust, letztere verliert aber an Breite: Die Einzelhandelsumsätze gingen zurück, während der Arbeitsmarkt bereits erste Abkühlungssignale sendet. Gleichzeitig sank die Inflationsrate nur leicht auf 3,4 %, die Kerninflation auf 2,5 %. Damit ist der Inflationsschock zwar beherrschbarer geworden, keineswegs aber beseitigt. Die Fed hält den Leitzins bei 3,75 % und steht weiterhin vor einem Dilemma: Schwächere Nachfrage spräche gegen weitere Straffung, die Energie- und Inflationsrisiken aber gegen Zinssenkungen. Deutschland liefert erstmals etwas positivere Konjunktursignale. Das BIP wuchs im zweiten Quartal um 0,2 %, nach revidiert 0,4 % im ersten Quartal, und die Unternehmensstimmungen hellen sich auf. Von einer nachhaltigen Trendwende sollte dennoch nicht gesprochen werden: Investitionen bleiben schwach und die Inflation stieg auf 2,8 % wegen höherer Energiepreise. Auch die Inflation in der Eurozone liegt mit 2,9 % weiter klar

über dem Ziel der EZB. Eine erneute Zinserhöhung im September ist deshalb wahrscheinlicher geworden, obwohl das europäische Wachstum unverändert fragil ist. Entscheidend bleibt die Geopolitik. Der Iran-Krieg und die weiterhin massiv eingeschränkte Passage durch die Straße von Hormus halten Energie- und Transportkosten hoch; die Lage kann sich jederzeit verschärfen. Gleichzeitig setzt sich der Ukrainekrieg mit zusätzlichen Sanktionen und gegenseitigen Angriffen fort, während China den Druck auf Taiwan aufrechterhält. Auch die US-Handelspolitik bleibt protektionistisch und kostentreibend – für alle Seiten. Die US-Zwischenwahlen stehen zudem vor der Tür. Doch die Aktienmärkte beantworten diese Gemengelage weiterhin mit Rekordständen. In diesem recht fragilen Umfeld stützen bemerkenswert starke Unternehmensgewinne, der KI-Hype und zaghafte Fed-Zinssenkungsfantasien für 2027 die Aktienkurse. Solange Gewinne und Produktivität folgen, kann die Börse geopolitische Risiken verdrängen. Bleiben sie aus, könnten hohe Bewertungen, steigende Finanzierungskosten und Energiepreise eine ausgesprochen unangenehme Kombination für die kommenden Monate bilden.

Aktien

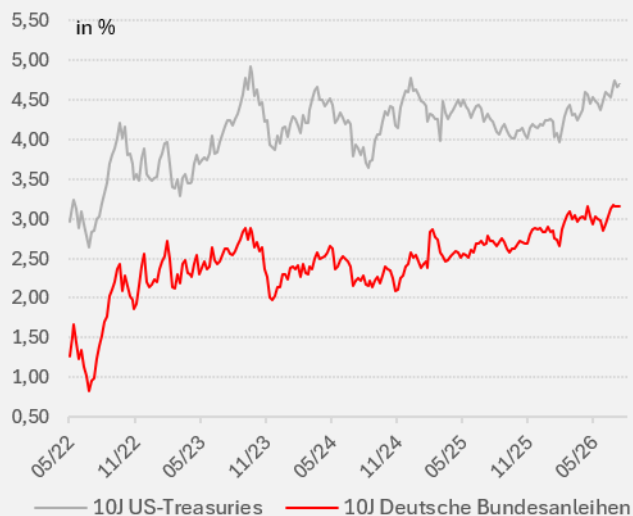
Die Aktienmärkte haussierten zuletzt erneut, werden aber selektiver. In den USA stützen vor allem überraschend starke Unternehmensgewinne: Eine deutliche Mehrheit der S&P-500-Unternehmen übertraf die Gewinnerwartungen. Gleichzeitig mehrten sich mit schwächeren Einzelhandelsumsätzen Hinweise auf eine nachlassende Konjunkturdynamik. In Europa überraschen die Unternehmensberichte ebenfalls positiv. Gegenwind kommt von hohen Ölpreisen, geopolitischen Spannungen und anziehenden Kapitalmarktzinsen. Während nachlassende Fed-Zinserhöhungsängste die Bewertungen stützen, begrenzen Energie- und Inflationsrisiken das Aufwärtspotenzial. Derzeit bilden die Unternehmensgewinne die wichtigsten Kurstreiber; breite Bewertungssteigerungen erscheinen auf den bereits erreichten Niveaus wenig wahrscheinlich. Der KI-Boom wird – trotz aller Potenziale – zudem zunehmend kritisch gesehen.



» Quellen: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)

Zinsen

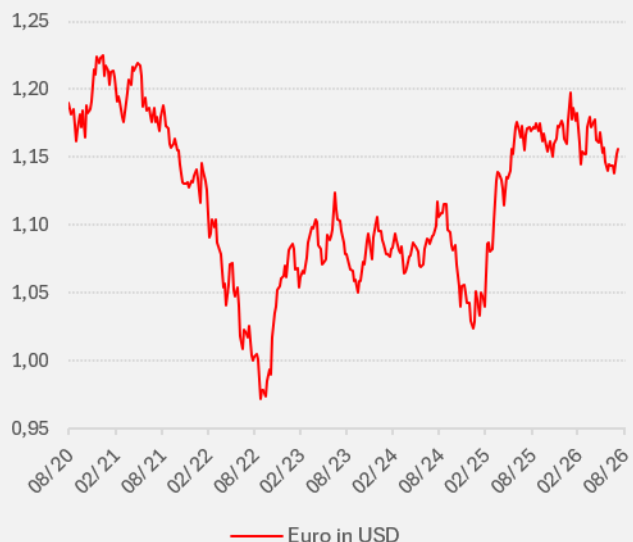
Die Rentenmärkte bleiben zwischen nachlassender US-Konjunkturdynamik und weiterhin erhöhten Inflationsrisiken gefangen. Die Federal Reserve beließ den Leitzins zuletzt bei 3,75 %. Schwächere Arbeitsmarkt- und Einzelhandelsdaten sowie tendenziell etwas moderate Inflationszahlen haben die Erwartungen einer weiteren Zinserhöhung im September zuletzt merklich reduziert. Anders die EZB: Sie hält den Reposatz derzeit bei 2,40 %, doch die auf 2,9 % gestiegene Inflation und hohe Energiepreise sprechen für eine weitere Straffung; von einer Anhebung auf 2,65 % im September ist auszugehen. Die Fed dürfte dagegen abwarten und im 1. Halbjahr 2027 eine Zinssenkung vornehmen. So divergieren die geldpolitischen Perspektiven. Geopolitische Energiepreissrisiken begrenzen auf beiden Seiten des Atlantiks das Potenzial für nachhaltig sinkende langfristige Renditen.



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

Devisen

Der Euro hat gegenüber dem Dollar zuletzt von der zunehmenden geldpolitischen Divergenz Fed vs. EZB profitiert. Schwächere US-Einzelhandels- und Arbeitsmarktdaten dämpfen die Erwartungen weiterer Fed-Zinserhöhungen und belasteten zuletzt den Dollar. Gleichzeitig zeigt sich die Konjunktur im Euroraum mit einem Wachstum von 0,4 % im zweiten Quartal widerstandsfähiger als zuvor erwartet. Entscheidend bleibt jedoch der Zinsausblick: Während die Fed eher abwarten dürfte, spricht die zu hohe Inflation in Europa für eine weitere EZB-Anhebung im September. Gegen eine ausgeprägte Euro-Aufwertung wirken die größere Energieimportabhängigkeit Europas und geopolitische Risiken. Insgesamt hat sich das Zinsdifferenzial zugunsten des Euro verschoben, während die strukturell vergleichsweise robustere US-Wirtschaft den Dollar weiterhin stützt.



» Quelle: EZB (Wochenschlusskurse)

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: 18.08.2026

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