

Marktperspektiven Q2/Q3 2026

Volkswirtschaft: Angebotsschock trifft auf solide Wirtschaftliche Basis

S. 2

Die Wirtschaft war sowohl in den USA als auch in der Eurozone und Österreich zum Jahresbeginn in solider Verfassung. Der März war dann geprägt vom Angebotsschock am Ölmarkt im Gefolge des Irankriegs. Dieser ist derzeit von einer fragilen Waffenruhe unterbrochen, der weitere Fortgang ist ungewiss und ein Haupteinflussfaktor der im März vorgestellten Konjunkturprognosen. Diese wurden zwar hinsichtlich des BIP-Wachstums nach unten korrigiert, beinhalten aber in keinem von den Instituten vorgestellten Szenarien eine Rezession. Für Österreich liegt die Wachstumserwartung 2026 im Hauptszenario der OeNB bei 0,5% und in jenem des WIFO bei 0,9%. Die Inflation soll aber wieder spürbar höher ausfallen als bislang erwartet, was sich bereits in den März-Zahlen mit vorausgeschätzten 3,1% (HVPI Österreich) bzw. 2,5% (HVPI Eurozone) zeigt.

Zinsen: Steilere Geldmarktkurven und mögliche EZB-Erhöhungen

S. 5

In der **Eurozone** war die Zinskurve bereits Ende 2025 wieder steiler. Bis Ende Februar zeigten die Euribor-Sätze wenig Bewegung, mit den steigenden Ölpreisen und Risikoprämien nach Beginn des Kriegs im Iran nahmen die 12-Monatsätze dann jedoch deutlich zu und der Euribor verließ Anfang April das Band zwischen dem Einlagen- und dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB. Die Marktzinsen implizieren nun mindestens zwei Zinsanhebungen der EZB in diesem Jahr. Neben den gestiegenen Inflationserwartungen, die sich mittelfristig wieder legen sollten, sorgen auch hohe staatliche Ausgaben und die sich in Europa allmählich belebende private Investitions- und Finanzierungsnachfrage für erhöhte Kapitalmarktzinsen.

Währungen 2026: USD in der Nahostkrise wieder etwas mehr gefragt

S. 8

Beim US-Dollar setzte sich zu Beginn des Jahres zunächst noch die durch die aggressive Handelspolitik, hohe Staatsverschuldung, bedrohte Eigenständigkeit der Fed, Zinssenkungswünsche des Präsidenten und Zinssenkungserwartungen am Markt bedingte Schwächeperiode fort. Nach Beginn des Kriegs im Iran profitierte die US-Währung dann wieder als sicherer Hafen und wichtigste Fakturierungswährung am Rohölmarkt. Im weiteren Jahresverlauf dürften sich die Stärken und Schwäche in etwa die Waage halten.

Aktienmärkte: Zunehmend differenzierte Entwicklung

S. 10

Die internationalen Aktienmärkte zeigen seit Jahresbeginn 2026 ein zunehmend divergierendes Bild. Während zahlreiche europäische Märkte – insbesondere in Süd-, Zentral- und Osteuropa – sowie der ATX deutliche Kursgewinne verzeichnen konnten und die Rückschläge aus dem März Anfang April teilweise wieder aufholten, entwickelte sich ein Großteil der US-Indizes nach der starken Vorjahresdynamik zuletzt nur verhalten, sind laut KGV aber noch immer höher bewertet als die europäischen Indizes, insbesondere der ATX. Kurzfristig bleibt die Marktstimmung vom Fortgang im Nahen Osten geprägt, mittelfristig wird es darauf ankommen, ob die Unternehmen die nach wie vor eingepreisten Gewinnsteigerungen angesichts des entstandenen Kostendrucks erreichen können.

Rohstoffe 2026: Öl und Gas dominieren

S. 14

Bis zum Kriegsausbruch im Iran befand sich der **Ölpreis** in einem Abwärtstrend. Dieser wurde mit dem Nahostkrieg in den letzten Wochen des ersten Quartals jäh unterbrochen, was auch den Gaspreis mit nach oben zog. Letzterer ist noch weit von den Krisenniveaus aus 2022 entfernt, wobei das saisonale Muster auf mögliche Preisspitzen im Sommer deutet. Anfang April hat sich die Lage wieder etwas beruhigt, das Thema Energie bleibt bis auf Weiteres aber marktbestimmend. Beim Goldpreis kam es nach neuen Rekorden aus den ersten Handelswochen im März zu einer Korrektur, auch hier zeigten sich Anfang April eine Stabilisierung. Der langfristige Trend ist noch nicht nachhaltig gestört.

Disclaimer und Impressum

S. 16

Volkswirtschaftliche Entwicklung¹

Die Wirtschaft war sowohl in den USA als auch in der Eurozone und Österreich zum Jahresbeginn in solider Verfassung. Der März war dann geprägt vom Angebotschock am Ölmarkt im Gefolge des Irankriegs. Dieser ist derzeit von einer fragilen Waffenruhe unterbrochen, der weitere Fortgang ist ungewiss und ein Haupteinflussfaktor der im März vorgestellten, unten skizzierten Konjunkturprognose.

USA	Datum	10JØ	Vorperiode	Wert
BIP J/J (%)	31.03.2026	2,4	2,0	2,0
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	2,7	-0,6	0,7
Arbeitslosenquote (%)	31.03.2026	4,6	4,2	4,3
Inflation J/J (%)	31.03.2026	3,2	2,4	2,4
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	116,6	124,3	126,4
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-6,6	-6,6	-6,1
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	-3,0	-4,05	-3,99
US Manufacturing PMI S&P*	31.03.2026	50,4	50,2	52,3
Industrieproduktion J/J (%)	31.01.2026	0,2	0,8	1,9
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	28.02.2026	5,4	3,9	3,7
FHFA House Price Index (%)	31.01.2026	7,4	5,2	1,6

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	2,4	2,3	2,1
Arbeitslosenquote (%)*	4,4	4,3	4,2
Inflation J/J (%)*	2,7	2,2	2,0
Staatsverschuldung / BIP (%)**	128,7	132,7	136,6
Budgetsaldo / BIP (%)**	-7,9	-8,0	-8,1
Leistungsbilanz / BIP (%)**	-3,6	-3,6	-3,6

Prognose lt. *FED (März 2026) & **WEO/IMF (Oktober 2025)

Die Fed hat ihre Projektion für das BIP-Wachstum gegenüber Dezember leicht angehoben. Der Median liegt nun für 2026 bei 2,4%, für 2027 bei 2,3% und für 2028 bei 2,1%, nach zuvor 2,3%, 2,0% und 1,9%. Gleichzeitig wurde die Inflationsprojektion nach oben revidiert: Für die PCE-Inflation erwartet die Fed 2026 nun 2,7% statt 2,4% und 2027 2,2% statt 2,1%, während für 2028 weiterhin 2,0% unterstellt werden. Auch die Kerninflation wurde für 2026 und 2027 etwas höher angesetzt. Insgesamt signalisiert die März-Projektion damit eine weiterhin recht robuste US-Konjunktur, zugleich aber eine hartnäckigere Inflation als noch in der Dezember-Runde angenommen. Zudem betont die Fed, dass die Unsicherheit über den Wirtschaftsausblick erhöht bleibt; im offiziellen Statement heißt es ausdrücklich, die Auswirkungen der Entwicklungen im Nahen Osten auf die US-Wirtschaft seien ungewiss. Die Achillesferse der US-Wirtschaft bleiben gemäß oben abgebildeter Heatmap die staatlichen Finanzen.

Eurozone	Datum	10JØ	Vorperiode	Wert
BIP J/J (%)	31.03.2026	1,5	1,6	1,2
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	0,4	0,6	0,2
Arbeitslosenquote (%)	31.03.2026	7,5	6,4	6,2
Inflation J/J (%)	31.03.2026	2,6	2,2	2,5
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2024	89,1	87,0	87,1
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2024	-2,8	-3,5	-3,1
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	2,3	2,6	2,3
Eurozone Manufacturing PMI S&P*	31.03.2026	46,9	48,6	51,6
Industrieproduktion J/J (%)	31.01.2026	0,0	1,4	-2,3
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	31.01.2026	3,6	3,3	3,3
Eurostat House Price Index (%)	31.12.2025	4,4	4,1	5,1

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	0,9	1,3	1,4
Arbeitslosenquote (%)*	6,3	6,3	6,2
Inflation J/J (%)*	2,6	2,0	2,1
Staatsverschuldung / BIP (%)*	88,3	89,0	89,5
Budgetsaldo / BIP (%)*	-3,4	-3,7	-3,7
Leistungsbilanz / BIP (%)**	1,7	1,7	1,7

Prognose lt. *EZB (März 2026) & **EZB (Dezember 2025)

Die EZB hat aus Zeitgründen (kurzfristige Anpassung an Entwicklungen im Iran und am Energiemarkt) bei der Märzprojektion nicht alle Parameter geschätzt.² Die Leistungsbilanzprognose aus der Heatmap entstammt noch der Dezemberprojektion. Ihre Projektion für das Wachstum der Nettoexporte hat die EZB im März für 2026 um 0,3 Prozentpunkte auf -0,3% herabgesetzt.

Die EZB erwartet in ihrer Projektion vom März 2026 für den Euroraum ein BIP-Wachstum von 0,9% im Jahr 2026, 1,3% im Jahr 2027 und 1,4% im Jahr 2028. Gegenüber der Dezember-Projektion wurde der Ausblick damit für 2026 um 0,3 Prozentpunkte und für 2027 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert, während er für 2028 unverändert blieb. Belastend wirken vor allem der Krieg im Nahen Osten, der über höhere Energiepreise und gestiegene Unsicherheit kurzfristig auf Konsum und Investitionen drückt.

¹ Die farbliche Kennzeichnung der Wirtschaftsdaten dient einer ersten Beurteilung, ob sie positiv oder negativ ausfallen, beispielsweise sind überdurchschnittliches Wachstums-, unterdurchschnittliche Arbeitslosenraten und Einkaufsmanagerindizes (PMIs) über deutlich über 50 grün, bei 50 liegende PMIs neutral und zu hohe Inflations- oder Schuldenquoten rot unterlegt.

² [Important note regarding the March 2026 ECB staff macroeconomic projections](#)

Owing to the limited time available to finalise the projections, it was not possible to produce some of the detailed variables usually reported in the projections.

Zugleich bleibt die Binnenkonjunktur ein wichtiger Stabilitätsfaktor, gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt sowie zusätzliche Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, insbesondere in Deutschland. Auf der Außenhandelsseite bleibt der Ausblick verhaltener: Die Exportentwicklung leidet weiterhin unter Wettbewerbsnachteilen, früheren Euro-Aufwertungen und den anhaltenden US-Zöllen, auch wenn diese laut EZB inzwischen etwas niedriger ausfallen als noch in der Dezember-Runde unterstellt. Beim Inflationsausblick hat sich das Bild ebenfalls verschoben. Die EZB rechnet nun für 2026 mit einer HVPI-Inflation von 2,6%, für 2027 mit 2,0% und für 2028 mit 2,1%. Gegenüber Dezember wurde die Inflation damit für 2026 deutlich um 0,7 Prozentpunkte und für 2027 sowie 2028 leicht um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. Ursache ist vor allem der kräftige Energieschock infolge des Nahostkriegs. Während die Energieinflation 2027 wieder dämpfend wirken soll, steigt sie 2028 erneut leicht an, wobei die Einführung des ETS2 die Gesamtinflation laut EZB um rund 0,2 Prozentpunkte erhöhen dürfte. Auch fiskalisch zeigt sich der Euroraum expansiver als zuletzt angenommen. Nach Einschätzung der EZB lockert sich der fiskalische Kurs 2026 spürbar, vor allem wegen höherer öffentlicher Investitionen sowie zusätzlicher Verteidigungs- und Infrastrukturmaßnahmen, insbesondere in Deutschland. Das Budgetdefizit des Euroraums dürfte von 3,1% des BIP 2025 auf 3,4% 2026 und 3,6% 2027 sowie 2028 steigen; die Schuldenquote soll zugleich von 87,5% 2025 auf 89,5% 2028 zunehmen. Damit bleiben die öffentlichen Finanzen angespannt, liegen aber weiterhin deutlich unter den in den USA erwarteten Defizit- und Schuldenrelationen.

Österreich	Datum	10J Ø	Vorperiode	Wert
BIP JJ (%)	31.03.2026	1,2	0,4	0,7
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	0,3	0,3	0,0
Arbeitslosenquote (%)	31.03.2026	7,7	7,4	7,5
Inflation JJ (%)	31.03.2026	3,4	3,1	3,1
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2024	79,5	77,8	79,9
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2024	-2,7	-2,6	-4,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	1,7	2,4	1,8
Austria Manufacturing PMI S&P*	31.03.2026	44,8	46,9	52,4
Industrieproduktion JJ (%)	31.01.2026	0,2	3,5	0,3
Einzelhandelsumsätze JJ (%)	28.02.2026	3,1	4,2	1,2
Hauspreisindex Stat.-Aut. (%)	31.12.2025	5,4	1,1	3,7

*31 statt 10J-Ø

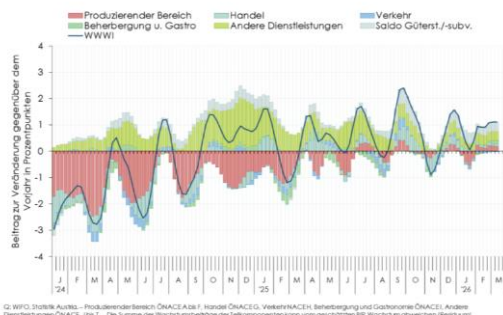
	2026	2027	2028
BIP JJ (%)*	0,5	1,0	1,1
Arbeitslosenquote (AMS) (%)*	7,5	7,4	7,3
Inflation JJ (%)*	2,7	2,3	2,1
Staatsverschuldung / BIP (%)**	83,8	85,2	86,8
Budgetsaldo / BIP (%)**	-4,2	-4,2	-4,4
Leistungsbilanz / BIP (%)**	1,1	1,2	1,0

Prognose lt. *OeNB (März 2026) & **OeNB (Dezember 2025)

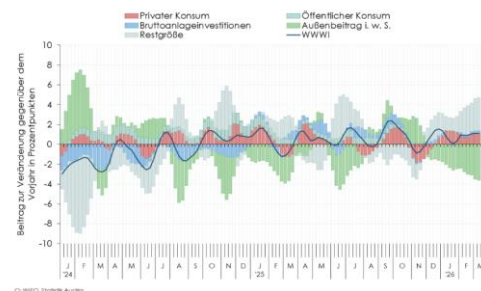
Die OeNB erwartet für Österreich im März 2026 weiterhin nur eine verhaltene konjunkturelle Erholung. Nach einem realen BIP-Wachstum von 0,7% im Jahr 2025 soll die Wirtschaftsleistung 2026 um 0,5%, 2027 um 1,0% und 2028 um 1,1% zulegen. Gegenüber der Dezember-Prognose wurde der Ausblick für 2026 damit um 0,3 Prozentpunkte und für 2027 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert, während 2028 leicht nach oben angepasst wurde. Laut OeNB dämpft der Energiepreisschock infolge des Nahost-Kriegs die Wirtschaftsleistung 2026 um rund ¼ Prozentpunkt. Positiv wirkten zuletzt zwar die Aufwärtsrevision der Industrieproduktion sowie eine starke Exportentwicklung zu Jahresbeginn, insgesamt bleibt der Startpunkt für die heimische Konjunktur aber schwach. Belastend wirken vor allem der sprunghafte Anstieg der Energiepreise und die dadurch erhöhte Unsicherheit. Die OeNB betont zugleich, dass sich die Konjunktur 2026 und 2027 wieder auf rund 1% beschleunigen sollte. Am Arbeitsmarkt bleibt die Lage vergleichsweise stabil: Die Arbeitslosenquote gemäß AMS wird für 2026 auf 7,5% geschätzt und soll danach auf 7,4% im Jahr 2027 bzw. 7,3% im Jahr 2028 zurückgehen.

Wöchentlicher WIFO-Wirtschaftsindex bis Mitte März 2026

Entstehungsseite



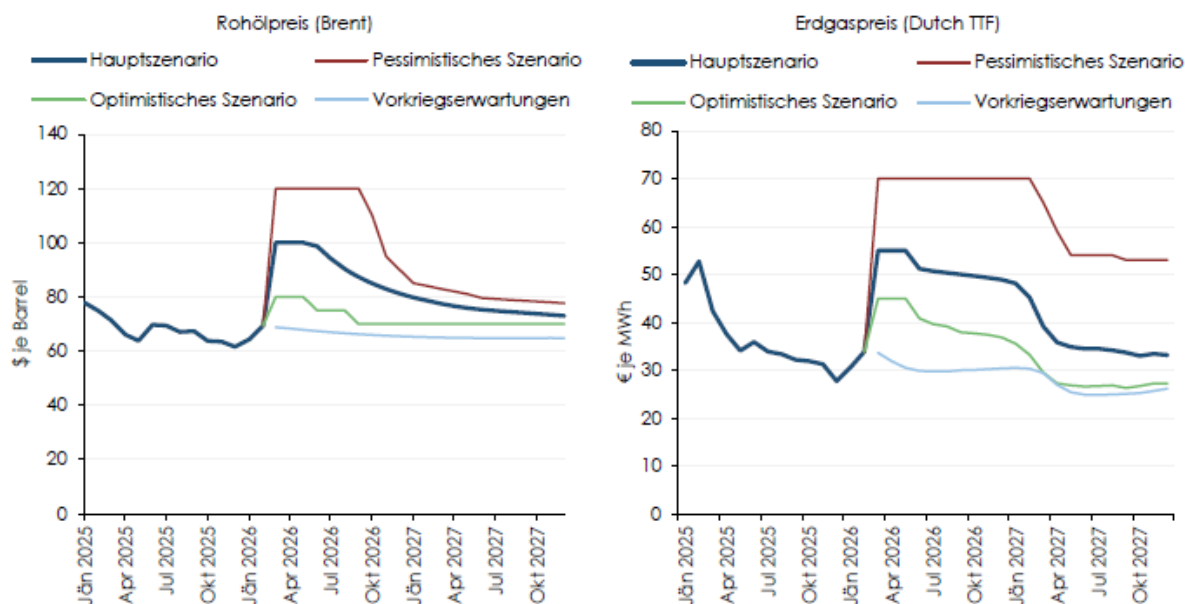
Verwendungsseite



Der Wöchentliche WIFO-Wirtschaftsindex (WWWI) nähert das BIP-Wachstum auf Basis von Hochfrequenzdaten an. Im Februar 2026 sowie in den ersten beiden Märzwochen lag die heimische Wirtschaftsleistung jeweils um 1% über dem Niveau des Vorjahreszeitraums, nachdem für Jänner ein Plus von 0,5% ausgewiesen wurde. Verwendungsseitig spricht der WWWI für eine anhaltend positive

Entwicklung des privaten Konsums, der im Februar um 1,75% und in der ersten Märzhälfte um 2,25% gegenüber dem Vorjahr gestiegen sein dürfte. Auch die Bruttoanlageinvestitionen legten im Februar und in den ersten beiden Märzwochen jeweils um 1% zu. Belastend wirkte weiterhin der Außenbeitrag: Die Nettoexporte lieferten im Februar einen negativen Wachstumsbeitrag von 2,75 Prozentpunkten und in der ersten Märzhälfte von 3,5 Prozentpunkten. Entstehungsseitig zeigt sich ein weiterhin uneinheitliches Bild. Im güterproduzierenden Bereich wurde für Februar ein Wertschöpfungszuwachs von 2% und für die erste Märzhälfte von 1,75% geschätzt, nachdem im Jänner noch Stagnation verzeichnet worden war. Die Bauwirtschaft blieb hingegen klar im Minus; ihre Wertschöpfung dürfte im Februar um 4% und in den ersten beiden Märzwochen um 3,25% unter dem Vorjahresniveau gelegen haben. Der Bereich Verkehr verzeichnete ebenfalls Rückgänge von 1% im Jänner und Februar sowie 0,5% in der ersten Märzhälfte. Im Tourismus stagnierte die Wertschöpfung im Februar, lag in der ersten Märzhälfte aber um 3% über dem Vorjahreswert. Auch der Handel sowie die übrigen Marktdienstleistungen zeigten sich zuletzt leicht positiv. Insgesamt deutet der WWVI damit zu Jahresbeginn 2026 auf eine moderate Expansion der Wirtschaftsleistung hin, bei weiterhin deutlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Sektoren. Nachdem 2025 die Rezession überwunden und ein BIP-Wachstum von 0,6% erreicht wurde, ist die österreichische Wirtschaft somit gut ins Jahr 2026 gestartet. Der Inflationsrückgang der ersten beiden Monate (HVPI Österreich +2,1% J/J im Jänner und 2,3% J/J im Februar) war infolge des Irankriegs aber nur von kurzer Dauer. Die vorausgeschätzte Inflation erreichte im März schon wieder 3,1% J/J.

Am 10. April hat auch das **WIFO** seine **Konjunkturprognose** aktualisiert. Obwohl der Irankrieg samt Ölverteuerung schon weiter fortgeschritten war als zum Erstellungszeitpunkt der oben zitierten Prognosen von EZB und OeNB ist das WIFO – ebenso wie bereits im Dezember 2025 – in seinem Hauptszenario optimistischer als die Zentralbank und erwartet in diesem Jahr ein reales BIP-Wachstum von 0,9%, gefolgt von 1,3% im Jahr 2027. Die Inflation soll 2026 bei 2,7% und 2027 bei 2,3% liegen und die Arbeitslosenquote nächstes Jahr wieder zurückgehen. Die Basisannahme zum Ölpreis ist mit 88 USD/b 2026 und 76 USD/b 2027 etwas höher als jene von EZB und OeNB (81,3 und 72,1 USD/b), der TTF Erdgaspreis wird im Jahresdurchschnitt 2026 bei 49 EUR/MWh und 2027 bei 37 EUR/MWh angesetzt. In einem pessimistischen Szenario 2026/27 mit einem Ölpreis von 106/80 USD/b und Gaspreisen von 64/58 EUR/MWh ergibt sich beim WIFO ein BIP-Wachstum von 0,2/0,4% und eine Inflationsrate von 4,1/3,5%. Die in den insgesamt drei Szenarien des WIFO angenommenen Energiepreisverläufe sind in den folgenden Abbildungen dargestellt.



Q: ICE, Macrobond, WIFO-Berechnungen. Vorkriegserwartungen: Futures von Ende Februar 2026.

Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

Geldmarktzinsen Euro

EURIBOR					
	09.04.26	18.12.25	18.12.24	+/- seit 18.12.25	+/- seit 18.12.24
1m	1,96	1,92	2,80	0,04	-0,83
3m	2,15	2,04	2,84	0,12	-0,69
6m	2,43	2,13	2,64	0,30	-0,21
12m	2,68	2,26	2,47	0,42	0,21

Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

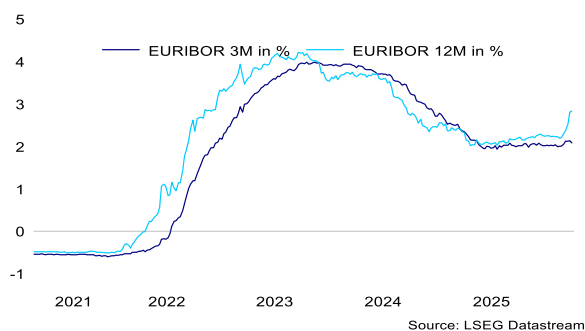
	USD*			JPY*			CHF*		
	09.04.26	18.12.25	+/- seit 18.12.25	09.04.26	18.12.25	+/- seit 18.12.25	09.04.26	18.12.25	+/- seit 18.12.25
1m	3,58	3,58	0,00	0,78	0,51	0,26	-0,05	-0,04	-0,01
3m	3,61	3,55	0,06	0,86	0,68	0,18	-0,05	-0,04	-0,01
6m	3,60	3,49	0,11	0,93	0,71	0,22	-0,05	-0,04	-0,01
12m	3,54	3,38	0,16	1,16	0,84	0,33	-0,03	0,09	-0,12

Bei Fremdwährungen* entsprechen die angegebenen Zinssätze der Verzinsung kurzfristiger Staatspapiere. Datenquelle: LSEG/Refinitiv

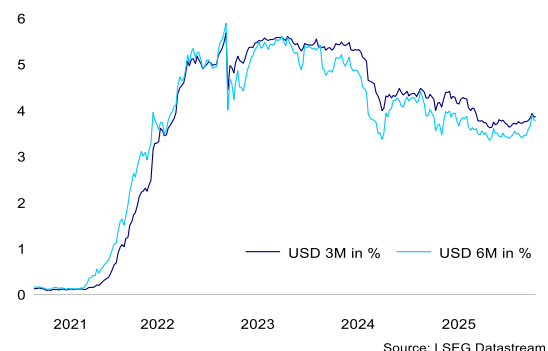
In der **Eurozone** war die Zinskurve bereits Ende 2025 wieder steiler, dass im Lauf des ersten Quartals 2026 dann ein solch spürbarer Auftrieb der längerfristigen Geldmarktzinsen einsetzen würde, war aber natürlich noch nicht zu erahnen. Bis Ende Februar zeigten die Euribor-Sätze wenig Bewegung, mit den steigenden Ölpreisen und Risikoprämien nach Beginn des Kriegs im Iran nahmen die 12-Monatsätze dann jedoch deutlich zu und der Euribor verließ Anfang April das Band zwischen dem Einlagen- und dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB. Diese wurden im März von der EZB bei den seit Juni 2025 herrschenden Niveaus von 2% bzw. 2,15% bestätigt und fällt diese Entscheidung laut nachfolgender Pressekonferenz auch einstimmig. Allerdings musste die Zentralbank ihre Inflationsprojektion im Gefolge des Nahostkriegs, wie oben beschrieben, für 2026 deutlich anheben und erwartet mit 2,6% Inflation in diesem Jahr nun eine klare Überschreitung ihres Zielwerts von 2%. Bereits für den März 2026 schätzt Eurostat die Inflationsrate der Eurozone auf 2,5%. Laut Pressekonferenz traf der Energiepreisschock die europäische Wirtschaft ein einer vergleichsweise guten Ausgangslage, was auch gut verankerte Inflationserwartungen beinhaltete. Nach vorübergehendem Anstieg bis 2,15% ist die im 2-Jahres-Inflation-Swap implizierte Inflationsrate wieder auf 2% gefallen.

Im Redetext [Navigating energy shocks: risks and policy responses](#) beschreibt die EZB-Präsidentin die Lage folgendermaßen: "In the euro area, the historical evidence suggests that the risk of broad pass-through from energy prices is the exception rather than the rule. ...in 2022, the economy was primed for pass-through ...Interest rates today are broadly at their neutral level ...At the same time, there are reasons for vigilance ...with the attacks on energy infrastructure ... the likelihood of a quick normalisation is diminishing ... And if the shock does intensify, the response of firms and workers may be faster than last time. We have a more recent memory of high inflation ...We will not act before we have sufficient information on the size and persistence of the shock and its propagation. But we will not be paralysed by hesitation: our commitment to delivering 2% inflation over the medium term is unconditional".

Euribor 3 und 12 Monate (%)



USD Geldmarkt 3 und 6 Monate (%)



Auch in den **USA** wurde das Leitzinsniveau im März beibehalten. Die Bandbreite der Fed Funds Target Rate war im Dezember 2025 auf 3,50%–3,75% reduziert worden. Die Geldmarktkurve ist leicht invers und deutet auf künftig fallende Zinsen, wobei sich die Unsicherheiten – vgl. Ausblick – mit dem Irankrieg deutlich verstärkt haben und sich das Niveau im Vergleich zum Dezember wieder etwas nach oben verschoben hat.

In der **Schweiz** herrschen bereits wieder Negativzinsen, der Schub bei den Energiepreisen könnte in Bezug auf die Inflationsrate geradezu willkommen sein und hat dazu beigetragen, dass die Verbraucherpreisinflation im März mit 0,3% wieder weiter von der Nulllinie entfernt, war als im Februar (0,1%). Leichte Aufwärtstendenzen des Geldmarkts zeigen sich hier bis dato nur beim 12-Monatsatz.

Ausblick Geldmarkt: Anders als vor vier Jahren zu Beginn des Kriegs in der Ukraine sind die monetären Bedingungen heute nicht übermäßig locker. 2022 hatten der in der ersten Jahreshälfte noch unter Null liegende Einlagensatz und die durch die TRLTRO und Anleihenkäufe der EZB geschaffene Liquidität bereits vor dem beschleunigten Energiepreisanstieg eine hohe Inflation verursacht. Der Handlungsbedarf der Notenbank ist heute geringer. Dennoch ist das in der letzten Ausgabe der Marktperspektiven postulierte ereignislose geldpolitische Jahr 2026 nun nicht mehr zu erwarten. Auch nach dem Abkommen über einen zweiwöchigen Waffenstillstand zwischen USA und Iran implizieren die Euribor-Futures zwei oder eventuell sogar drei Zinsanhebungen im weiteren Jahresverlauf, es sollte in den nächsten Monaten damit zu einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen und einer wieder flacheren Geldmarktkurve kommen.

Implizite Forward Rates (%)	10.04.26	06/30/2026	09/30/2026	12/30/2026	12/31/2027
Euribor 3m	2,15 (9.4.)	2,42	2,64	2,69	2,64

Errechnet aus den in LSEG/Refinitiv zum angegebenen Zeitpunkt angezeigten Euribor-Futures-Preisen.

Auch die Fed hat ihre Inflationsprognose angehoben und dabei im März auch nur begrenzte Effekte der Ölverteuerung unterstellt, die angesichts der seither eingetretenen Entwicklungen letztlich durchaus stärker ausfallen könnten. Die im Zwei-Jahres-Inflations-Swap implizierte US-Inflation lag am 9.4. bei 2,39%. Bereits am 16./17. März hatten die FOMC-Mitglieder laut Sitzungsprotokoll die Gefahr höherer Inflation erörtert, waren aber auch einig darin, dass es sich beim Richtwert von 2% um ein langfristiges Ziel handelt, von dem zwischenzeitlich abgewichen werden kann. Allerdings könnten die hohen Energiepreise die Rückkehr der Inflationsrate zum Zielwert verzögern. Andererseits wurde auch darauf hingewiesen, dass schwache Hauspreise, steigende Produktivität, technischer Fortschritt und Deregulierung die Inflation bremsen. Ein längerer Konflikt in der Golfregion würde das aber wohl überlagern und längere Zeit hohe Energiepreise auch in die Kerninflation übergehen. Gleichzeitig würde in diesem Fall die Arbeitslosigkeit steigen, die in der geldpolitischen Zielfunktion der Fed gleich wichtig ist wie die Inflation. Zudem ist das Ausgangsniveau der Leitzinsen dort spürbar höher als in der Eurozone. Insofern dürfte bis auf Weiteres kein Steuerungsbedarf bestehen. Die Wahrscheinlichkeit baldiger Zinssenkungen ist aber trotz des im Lauf dieses Quartals anstehenden Wechsels an der Spitze recht klein geworden, sodass bei den US-Geldmarktzinsen vorerst mit einer Seitwärtsentwicklung zu rechnen ist, bevor der moderate langfristige Abwärtstrend wieder einsetzen kann. Auch eine zwischenzeitliche Leitzinssteigerung ist nicht ausgeschlossen.

Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

	USA					JP					CH				
	10.04.26	18.12.25	19.12.24	+/- seit 18.12.25	+/- seit 19.12.24	10.04.26	18.12.25	19.12.24	+/- seit 18.12.25	+/- seit 19.12.24	10.04.26	18.12.25	19.12.24	+/- seit 18.12.25	+/- seit 19.12.24
09:56															
2y	3,79	3,47	4,31	0,32	-0,52	1,40	1,07	0,39	0,33	1,01	0,10	-0,04	0,10	0,14	0,00
5y	3,92	3,67	4,42	0,25	-0,50	1,86	1,40	0,50	0,46	1,40	0,25	0,17	0,13	0,08	0,13
10y	4,30	4,12	4,58	0,18	-0,28	2,43	2,00	0,86	0,43	2,00	0,43	0,31	0,28	0,12	0,14
30y	4,90	4,80	4,12	0,10	0,77	3,62	3,38	2,08	0,24	3,38	0,61	0,52	0,36	0,09	0,25

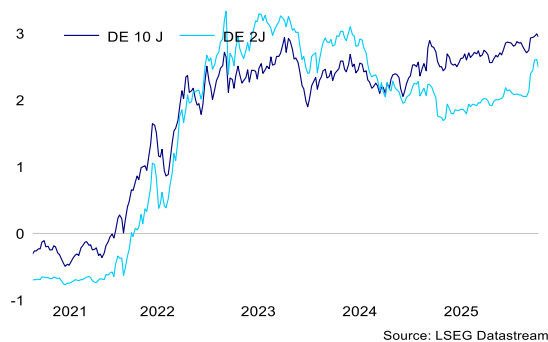
Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

	Rendite						IRS	Swap Spread			Spread über dt. Bund						
		10.04.26	18.12.25	19.12.24	+/- seit 18.12.25	+/- seit 19.12.24		10. Apr	10.04.26	18.12.25	+/- seit 18.12.25	AT	ES	FR	IT	GR	IE
09:58																	
2y	Dt.Bund	15.03.2028	2,56	2,14	2,06	42	50	2,74	18	13	6	9	13	16	21	21	3
5y	Dt.Bund	16.04.2031	2,71	2,45	2,12	26	58	2,83	12	10	1	15	24	36	46	28	4
7y	Dt.Bund	15.11.2032	2,81	2,59	2,15	22	66	2,91	10	13	-2	22	34	49	65	60	14
10y	Dt.Bund	15.02.2036	3,02	2,85	2,31	17	71	3,05	3	6	-3	29	45	64	78	76	25
15y	Dt.Bund	15.05.2041	3,37	3,24	2,56	13	81	3,22	-15	-12	-3	26	49	69	90	54	17
30y	Dt.Bund	15.08.2056	3,56	3,48	2,53	7	103	3,18	-38	-26	-12	35	66	97	107	93	22

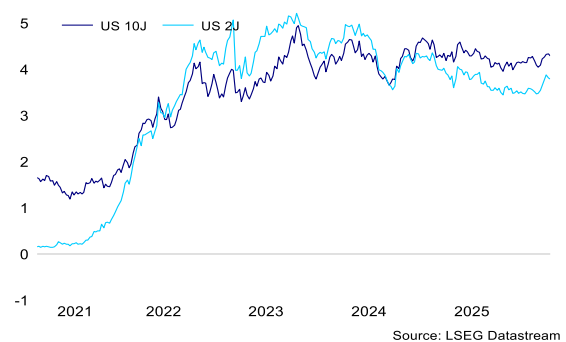
Spreads und Swap Spread Änderung in Basispunkten

Die **langfristigen Renditen** befanden sich im ersten Quartal 2026 zunächst in einem Seitwärtstrend. Mit Ausbruch des Kriegs im Iran, steigenden Ölpreisen und den ersten erhöhten Schätzwerten für die Inflation nahmen die Inflationserwartungen, die Erwartungen an künftige Zinserhöhungen in der Eurozone bzw. ausbleibende Senkungen in den USA dann sehr rasch zu und die Kapitalmarktzinsen zogen an. Dem temporären Charakter von Angebotsschocks entsprechend entlud sich der Aufwärtsdruck vor allem am „kurzen Ende“ der Renditekurve. In den USA nahmen die Rendite zweijähriger Staatsanleihen von 18. Dezember bis 9. April um rund 30 Basispunkte, in der Eurozone sogar um 40 Basispunkte zu. Im zehnjährigen Laufzeitbereich war, der stärkeren Konjunktur und schwächeren Fiskalposition entsprechend, der Anstieg in den USA etwas stärker als in der Eurozone.

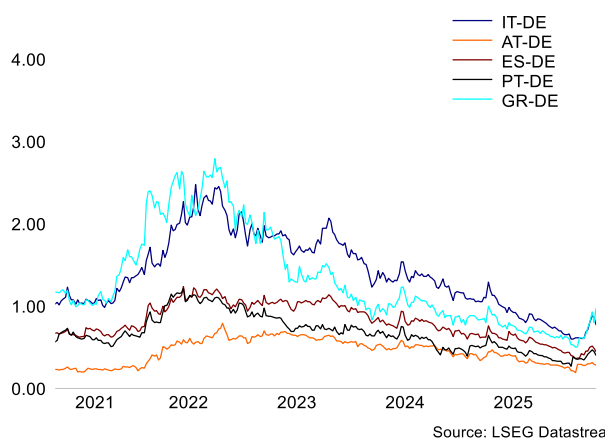
Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)



US-T-Bond 2 und 10 Jahre (Rendite in %)



Aufschläge von Euro-Staatsanleihen (10 Jahre; Basispunktedifferenz zu Deutschland)



Die der geopolitischen Situation geschuldete erhöhte Risikoaversion brachte den seit 2022 herrschenden Trend fallender innereuropäischer Renditespreads vorläufig zum Erliegen und marktweite Benchmarks von Triple A Emittenten wurden wieder stärker bevorzugt. Der Spread zehnjähriger österreichischer Bundesanleihen war im Vergleich zu Deutschland im Jänner noch auf bis zu 20 Basispunkte abgesunken, ist mittlerweile aber wieder auf seinen langjährigen Mittelwert von rund 30 Basispunkten zurückgekehrt.

Ausblick Kapitalmarkt: Neben den gestiegenen Inflationserwartungen, die sich mittelfristig wieder legen sollten, sorgen auch hohe staatliche Ausgaben und die sich in Europa allmählich belebende private Investitions- und Finanzierungsnachfrage für erhöhte Kapitalmarktzinsen. Während die Konjunktur kurzfristig auf die Investitionsnachfrage drückt, bringen der Krieg im Iran und die generell fragile geopolitische Situation das Erfordernis erhöhter Investitionen in die innere und äußere Sicherheit mit sich und dürfte auch die Aktivitäten zum Umbau der Energiesysteme wieder anfachen. Wir rechnen im weiteren Jahresverlauf mit leicht steigenden Langfristrenditen in Europa, während diese in den USA seitwärts tendieren dürften.

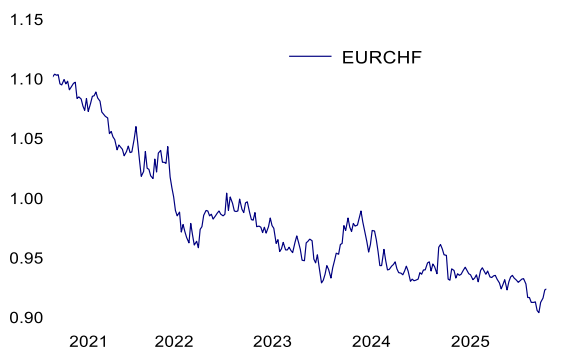
Währungen

Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		09.04.26	16.12.25	12/24	seit 16.12.25	seit 12/24	09.04.26	16.12.25	12/24	seit 16.12.25	seit 12/24
USA	USD	1,171	1,178	1,035	0,6%	-11,5%					
Japan	JPY	186	182	162,8	-2,1%	-12,5%	159	155	157	-2,6%	-1,1%
Schweiz	CHF	0,923	0,935	0,940	1,3%	1,8%	0,79	0,79	0,91	0,7%	15,0%
Großbritannien	GBP	0,87	0,88	0,8	0,6%	-5,0%	0,74	0,74	0,80	0,1%	7,4%
Norwegen	NOK	11,10	11,97	11,785	7,8%	6,1%	9,49	10,17	11,39	7,2%	20,0%
Schweden	SEK	10,87	10,94	11,5	0,6%	5,4%	9,29	9,29	11,07	0,0%	19,2%
Polen	PLN	4,25	4,22	4,279	-0,6%	0,7%	3,63	3,58	4,13	-1,2%	13,8%
Russland	RUB	90,9	92,5	115,7	1,9%	27,3%	77,63	79,33	113,5	2,2%	46,2%
Rumänien	RON	5,09	5,09	4,974	0,0%	-2,3%	4,35	4,33	4,80	-0,6%	10,4%
Tschechische Rep.	CZK	24,4	24,3	25,2	-0,2%	3,4%	20,82	20,66	24,3	-0,8%	16,9%
Türkei	TRY	52,22	50,33	36,640	-3,6%	-29,8%	44,57	42,72	35,35	-4,2%	-20,7%
Ungarn	HUF	376	384	411,7	2,2%	9,4%	321,46	326,48	397	1,6%	23,6%
Kanada	CAD	1,62	1,62	1,489	0,2%	-7,9%	1,38	1,38	1,44	-0,4%	4,1%
Argentinien	ARS	1620,0	1704,6	1067,5	5,2%	-34,1%	1384,0	1447,7	1031,0	4,6%	-25,5%
Brasilien	BRL	5,94	6,39	6,394	7,7%	7,7%	5,07	5,43	6,18	7,1%	21,8%
Indien	INR	108,2	107,0	89,2	-1,1%	-17,5%	92,66	91,03	85,6	-1,8%	-7,6%
China	CNY	8,00	8,29	7,6	3,7%	-5,5%	6,83	7,04	7,30	3,1%	6,8%

Quelle: Bloomberg

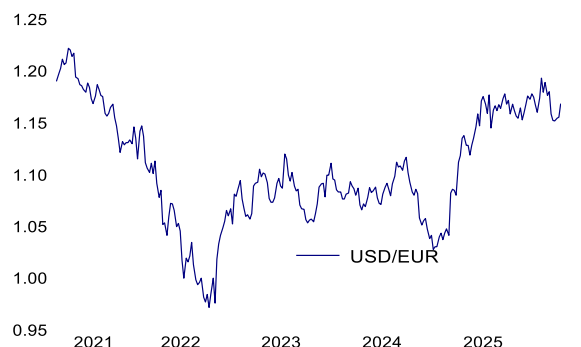
Beim US-Dollar setzte sich zu Beginn des Jahres zunächst noch die durch die aggressive Handelspolitik, hohe Staatsverschuldung, bedrohte Eigenständigkeit der Fed, Zinssenkungswünsche des Präsidenten und Zinssenkungserwartungen am Markt bedingte Schwächeperiode fort. Nach Beginn des Kriegs im Iran profitierte die US-Währung dann wieder als sicherer Hafen und wichtigste Fakturierungswährung am Rohölmarkt. Bei der türkischen Zentralbank ist es durch die Goldverkäufe belegt, bei anderen teilweise zu vermuten, dass in den Notenbankreserven wieder mehr USD gekauft wurden, um Währungen, die von der wachsenden Risikoaversion und den am Energiemarkt für Nettoimporteure drastisch verschlechterten Terms of Trade beeinträchtigt wurden, im Bedarfsfall durch US-Verkäufe stützen zu können. Die in den letzten Wochen faktisch geschlossene Straße von Hormuz spielt vor allem für die Öl- und LNG-Importe in Asien eine zentrale Rolle, was sich u.a. in der fortgesetzten Abwertung von japanischem Yen und indischer Rupie dokumentierte. Auch die türkische Lira, die sich seit langem in einem Abwärtstrend befindet, gab gegenüber USD und EUR weiter nach. Währungen von Rohstoffexporteuren waren dagegen im Vorteil, darunter der letztes Jahr noch stark unter Druck stehende argentinische Peso, der brasilianische Real (Öl, Ethanol...) sowie die norwegische Krone aufgrund der Öl- und Gasexporte. Während Argentinien aufgrund der anhaltend hohen Inflation (33% im Februar 2026) und der langen Geschichte von Währungskontrollen, staatlichen Finanzierungsschwierigkeiten und Parallelwährungen für Finanzinvestitionen am Zinsmarkt unattraktiv ist, profitieren die NOK und der Real auch von ihrer eine positive Zinsdifferenz zum Euro. Umgekehrt helfen die Niedrigzinsen der Schweizer Nationalbank, die auch immer wieder ihre Interventionsbereitschaft am FX-Markt betont, dabei, den als sicherer Hafen gefragten Schweizer Franken unter Kontrolle zu halten. Bis einschließlich Februar kämpfte die Schweiz mit sehr niedriger Inflation (0,1% im Februar 2026), auch im März blieb die Teuerung mit 0,3% gering.

Schweizer Franken je Euro



Source: LSEG Datastream

US-Dollar je Euro



Source: LSEG Datastream

Ausblick

Ob aus der Bodenbildung beim **EUR/CHF**-Kurs eine Trendwende werden kann bleibt ungewiss. Die geopolitischen Risiken bleiben hoch, was dem Schweizer Franken immer wieder Auftrieb verleiht. Die Schweizerische Nationalbank hat bei den geldpolitischen Beschlüssen im März eine erhöhte Interventionsbereitschaft gegen eine unerwünschte Aufwertung bekundet. Während die Notenbank theoretisch unbegrenzt CHF gegen USD verkaufen kann, drohen der Schweiz bei starken Interventionen US-Sanktionen, seit das US-Finanzministerium hatte sie im Juni 2026 zusammen mit acht weiteren Ländern auf eine Überwachungsliste möglicher Währungsmanipulatoren gesetzt hat. Andererseits wird sich der Zinsnachteil der Schweizer Währung 2026 tendenziell ausweiten, und die Marktteilnehmer zeigen sich gegenüber handels- und geopolitischen Umwälzungen zunehmend abgehärtet, sodass sich der CHF zum Euro mittelfristig etwas abschwächen dürfte.

Die zwischenzeitliche Stärkephase des **US-Dollar** dürfte sich bei einer Beruhigung der Lage im Nahen Osten wieder dem Ende zuneigen. Wir erwarten insgesamt aber keine großen Wechselkursänderungen mehr, da sich Stärken und Schwächen des US-Dollar im Vergleich zum Euro insgesamt die Waage halten. In Bezug auf Öl und Gas sowie bei der wirtschaftlichen Dynamik sind die USA noch immer im Vorteil. Aber die hohen Zölle, ausbleibende Vorprodukte und Fachkräfte aus dem Ausland führen zu Teuerung und/oder Verknappungen und können das Wachstum belasten, während die Inflation noch längst nicht beim Notenbankziel einer PCE-Kernrate von 2% angekommen ist und der Arbeitsmarkt schwächelt. Die Sorgen über die Unabhängigkeit der Notenbank haben sich mit der Nominierung des früheren Fed-Direktoriumsmitglieds Kevin Warsh als künftigem Fed-Präsidenten reduziert. Insbesondere im Vorfeld der im November stattfindenden Zwischenwahlen wird es aber vermutlich immer wieder zu Niedrigzinsforderungen des Präsidenten kommen. Die aggressive Geo- und Handelspolitik verstärken den Wunsch vieler Notenbanken, sich vom US-Dollar unabhängiger zu machen, was die Nachfrage nach anderen Reservewährungen, insbesondere dem Euro, und Gold im Jahresverlauf wieder stützen sollte.

Aktienmärkte

Veränderung der Aktienindizes

	08.04.2026					Währung	08.04.2026				
	Schlusskurs	Schlusskurs	seit 17.12.25	% YTD	% 5J		Schlusskurs	Schlusskurs	seit 17.12.25	% YTD	% 5J
Europa (N/W/S)											
AEX (Amsterdam)	1003,2	929,6	7,92%	4,8	39,8	EUR					
ASE (Athen)	2285,92	2083,49	9,72%	5,4	150,6	EUR					
ATX (Wien)	5665,08	5177,59	9,42%	5,3	76,0	EUR					
CAC 40 (Paris)	8263,87	8086,05	2,20%	0,6	32,9	EUR					
DAX (Frankfurt)	24080,63	23960,59	0,50%	-2,9	56,1	EUR					
MDAX (Frankfurt)	30295,08	29866,36	1,44%	-2,4	-8,7	EUR					
EURO STOXX 50	5913,37	5681,67	4,08%	1,2	47,3	EUR					
FTSE 100 (London)	10608,88	9774,32	8,54%	6,5	52,9	GBP					
FTSE MIB (Mailand)	47091,55	44099,48	6,78%	4,5	92,2	EUR					
IBEX 35 (Madrid)	18132,3	16938,2	7,05%	4,3	110,7	EUR					
ISEQ (Dublin)	12844,24	12989,11	-1,12%	-3,3	56,1	EUR					
OBX (Oslo)	1977,65	1566,75	26,23%	25,8	113,9	NOK					
SMI (Zürich)	13113,43	13028,62	0,65%	-1,6	16,2	CHF					
EU-Wachstum											
TecDAX (Frankfurt)	3600,71	3520,83	2,27%	-0,4	3,3	EUR					
techMARK 100 (Lon.)	8379,39	7779,51	7,71%	5,1	23,0	GBP					
Zentr./Osteuropa											
BUX (Budapest)	129730,8	108783,4	19,26%	14,8	191,2	HUF					
PX (Prag)	2624,14	2640,7	-0,63%	-2,5	139,8	CZK					
WIG 20 (Warschau)	3533,95	3105,78	13,79%	10,8	78,7	PLN					
Nordamerika											
DJ Ind. (New York)	47909,92	47885,97	0,1%	-0,3	41,7	USD					
NASDAQ Comp. (NY)	22634,99	22693,32	-0,3%	-2,6	62,8	USD					
S&P 500 (New York)	6782,81	6721,43	0,9%	-0,9	64,3	USD					
TSX (Toronto)	33620,57	31250,02	7,6%	6,0	74,9	CAD					
Mexbol (Mexico C.)	70221,76	62528,06	12,3%	9,2	47,4	MXN					
Südamerika											
Ibovespa (Sao Paulo)	192201,2	157327,3	22,2%	19,3	63,3	BRL					
IPSA (Santiago)	10858,4	10134,52	7,1%	3,6	119,0	CLP					
Sonst. Regionen											
ASX 200 (Sydney)	8951,803	8585,188	4,3%	3,0	28,3	AUD					
Hang Seng (Hong K.)	3917,03	3891,03	0,7%	-0,4	-13,7	HKD					
Hang Seng China (HK)	8677,31	8843,57	-1,9%	-3,4	-21,5	HKD					
BIST 100 (Istanbul)	13536,84	11286,81	19,9%	21,0	878,3	TRY					
KOSPI (Seoul)	5872,34	4056,41	44,8%	37,1	84,5	KRW					
Nikkei 225 (Tokio)	56308,42	49512,28	13,7%	11,0	87,8	JPY					
Shanghai Comp. (SH)	3994,998	3870,278	3,2%	-0,1	14,9	CNY					
BSE Sensex (Mumbai)	77562,9	84559,65	-8,3%	-10,1	54,5	INR					
Straits Times (Singap.)	4996,05	4575,48	9,2%	7,1	56,3	SGD					
Tadawul (Riad)	11339	10414,06	8,9%	7,7	12,9	SAR					
TAIEX (Taipei)	34761,38	27525,17	26,3%	20,4	106,8	TWD					
Top 40 (Johannesb.)	111665	106466,5	4,9%	2,4	79,9	ZAR					

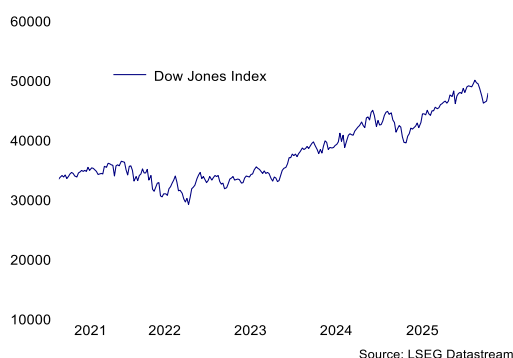
Die **internationalen Aktienmärkte** zeigen seit Jahresbeginn 2026 ein zunehmend divergierendes Bild. Während zahlreiche europäische Märkte – insbesondere in Süd-, Zentral- und Osteuropa – sowie der ATX deutliche Kursgewinne verzeichnen konnten und die Rückschläge aus dem März Anfang April teilweise wieder aufholten, entwickelte sich ein Großteil der US-Indizes nach der starken Vorjahresdynamik zuletzt nur verhalten. Auch ausgewählte Schwellenländer, insbesondere in Asien und Lateinamerika, zählen zu den Outperformern.

Auffällig ist dabei, dass vor allem Märkte mit hoher Industrie-, Rohstoff- oder binnenwirtschaftlicher Ausrichtung von den aktuellen Rahmenbedingungen profitieren. Ausschlaggebend sind dabei insbesondere gestiegene Energie- und Rohstoffpreise, die sowohl die Ertragslage rohstoffnaher Unternehmen verbessern als auch exportorientierte Volkswirtschaften unterstützen. Demgegenüber blieb die Dynamik in wachstumsorientierten und zinsensensitiven Segmenten angesichts des im historischen Vergleich weiterhin erhöhten Zinsniveaus deutlich schwächer.

Zusätzlich belastet die anhaltende handelspolitische Unsicherheit die Marktstimmung. Die zuletzt wieder verstärkt diskutierte Zollproblematik wirkt sich dabei unterschiedlich auf Regionen und Sektoren aus und sorgte seit Jahresbeginn wiederholt für gedämpfte Kursentwicklungen. Während insbesondere exportorientierte und zyklische Branchen sensibel reagieren, zeigen sich andere Marktsegmente bislang vergleichsweise robust. Trotz der potenziell dämpfenden Effekte auf Wachstum, Unternehmensgewinne und Investitionstätigkeit blieben die Risikoabschläge bislang verhalten.

Insgesamt bestätigt sich damit eine zunehmende Spreizung zwischen Regionen und Marktsegmenten, die darauf hindeutet, dass die Entwicklung weniger breit abgestützt ist und stärker von zyklischen Faktoren sowie geopolitischen Einflüssen getragen wird. Die jüngsten Entwicklungen im Nahostkonflikt verstärken diese Dynamik zusätzlich über den Energiepreiskanal und führen zu erhöhter Volatilität. Die aktuelle Entwicklung ist daher weniger als Ausdruck eines stabilen Trends zu interpretieren, sondern vielmehr als Reaktion auf ein sich rasch veränderndes Umfeld.

Dow Jones Index



EuroSTOXX50



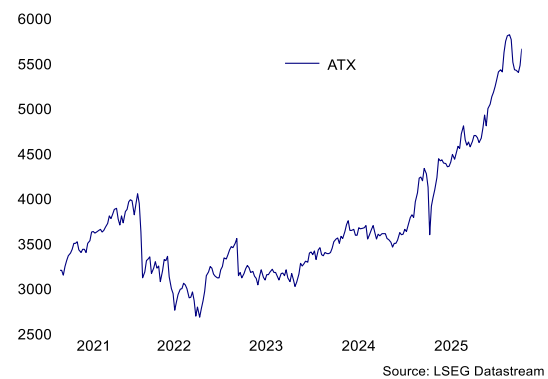
Die **US-Aktienmärkte** entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf moderat. Der Dow Jones Industrial Index liegt im internationalen Vergleich im Mittelfeld und zeigt insgesamt einen stabilen, jedoch wenig dynamischen Verlauf. Dies spiegelt sich auch im Chart wider, der seit 2023 einen kontinuierlichen, aber vergleichsweise flachen Aufwärtstrend mit nur begrenzten Kursausschlägen aufweist. Die verhaltene Entwicklung ist dabei auch im Kontext einer zunehmenden Rotation innerhalb der Märkte zu sehen, wie sie zuletzt auch von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) beschrieben wurde. Investoren verlagerten Kapital verstärkt aus hoch bewerteten US-Großunternehmen und wachstumsorientierten Segmenten in andere Regionen sowie in zyklischere Marktbereiche. Zwar bleiben Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz ein zentraler struktureller Treiber, jedoch führen hohe Bewertungsniveaus sowie steigende Investitionsausgaben zu einer differenzierteren Einschätzung der Ertragsaussichten. Gleichzeitig dämpften geopolitische Unsicherheiten und steigende Energiepreise zuletzt die Dynamik.

Europa zeigte hingegen eine dynamischere, jedoch deutlich volatilere Entwicklung. Der Euro Stoxx 50 verzeichnete im bisherigen Jahresverlauf überdurchschnittliche Zugewinne, war jedoch wiederholt von markanten Rücksetzern geprägt. Diese erhöhte Schwankungsanfälligkeit ist auch im Chart klar erkennbar, der durch mehrere abrupte Korrekturphasen innerhalb eines übergeordneten Aufwärtstrends gekennzeichnet ist. Unterstützt wurde die Entwicklung unter anderem durch Kapitalzuflüsse im Zuge der globalen Portfolio-Rotation sowie durch gestiegene Energie- und Rohstoffpreise. Gleichzeitig zeigt sich ein differenziertes sektorales Bild: Während Energie-, Rohstoff- und Industriesektoren profitieren, entwickeln sich technologie- und konsumnahe Bereiche schwächer, was sich auch in aktuellen Marktanalysen widerspiegelt. Die erhöhte Volatilität ist dabei weniger als Ausdruck struktureller Schwäche zu interpretieren, sondern vielmehr als Folge eines Umfelds selektiver Risikobereitschaft.

DAX



ATX



Die Entwicklung des **DAX** war in den vergangenen Jahren von einem insgesamt stabilen Aufwärtstrend geprägt, wobei der Index zuletzt mehrfach neue Höchststände erreichen konnte. Gleichzeitig deuten aktuelle Markteinschätzungen darauf hin, dass die weitere Entwicklung zunehmend von Rückschlägen begleitet sein dürfte, da ein Großteil der positiven Erwartungen bereits eingepreist ist. Der Chart zeigt seit 2022 eine klare Aufwärtsbewegung, die jedoch wiederholt durch abrupte Rücksetzer unterbrochen wurde. Diese Entwicklung unterstreicht die hohe Sensitivität des exportorientierten deutschen Marktes gegenüber externen Faktoren wie geopolitischen Spannungen, Handelskonflikten sowie Veränderungen im globalen Nachfrageumfeld. Insbesondere die zuletzt wieder verstärkt diskutierten handelspolitischen Risiken wirken dämpfend auf die Perspektiven exportorientierter Industrieunternehmen. Gleichzeitig profitiert der DAX von der aktuellen Rotation in zyklische und wertorientierte Sektoren, insbesondere Industrie und Grundstoffe, bleibt jedoch aufgrund seiner starken internationalen Verflechtung anfällig für externe Schocks.

Der **ATX** profitierte bis einschließlich Februar hingegen von einer ausgeprägten, zyklisch getriebenen Rallye. Die außergewöhnliche Dynamik spiegelt sich in der steilen Aufwärtsbewegung im Chart wider, insbesondere seit 2024, wodurch der Index deutlich stärker als vergleichbare Märkte zulegen konnte. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von Industrie-, Finanz- und energienahen Titeln. Insbesondere der hohe Anteil an Finanzwerten wirkte in einem Umfeld gestiegener Zinsen unterstützend, während energie- und rohstoffnahe Unternehmen im März von erhöhten Preisniveaus profitierten. Damit weist der ATX eine überdurchschnittlich hohe Sensitivität gegenüber zyklischen und makroökonomischen Faktoren auf. Die starke Performance ist somit weniger Ausdruck einer breiten Marktstärke als vielmehr das Ergebnis der aktuellen sektoralen Präferenzen. Gleichzeitig deutet die steile Trendstruktur auf eine zunehmende Anfälligkeit gegenüber Korrekturen hin, was sich zuletzt bereits in stärkeren Rücksetzern zeigte.

ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung¹

Name	Schluss-kurs 08.04.2026	Kurs 18.12.2025	% seit 18.12.2025	% YTD	% 12M	% 5J	ATX- Gewicht %	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buch- wert hist.	Kurs/ Gewinn 2026e	Kurs/ Gewinn 2027e	EV/ EBITDA 2026e	EV/ EBITDA 2027e	Kurs/ Umsatz 2026e	Kurs/ Umsatz 2027e	Nächster Ergebnis- bericht			
ERSTE GROUP BANK AG	100,2	99,9	0%	-4,2	79,4	237,9	20,0	3,0	1,7	10,1	9,1	#N/A	N/A	#N/A	N/A	2,6	2,4	30.04.2026	
OMV AG	60,8	46,56	31%	25,2	46,3	42,1	13,1	8,0	1,4	9,4	9,5	4,2	4,6	0,7	0,7	30.04.2026			
VERBUND AG	65	61,2	6%	6,2	7,0	6,3	6,0	4,3	2,2	20,7	18,9	11,2	10,1	3,2	3,0	13.05.2026			
BAWAG GROUP AG	137,8	121,9	13%	5,7	71,0	208,7	14,1	4,0	2,4	10,8	9,4	#N/A	N/A	#N/A	N/A	4,4	4,2	21.04.2026	
ANDRITZ AG	63,8	65,25	-2%	-0,5	32,3	61,2	6,5	4,1	2,7	12,6	11,3	7,1	6,6	0,8	0,8	29.04.2026			
VOESTALPINE AG	42,48	38,38	11%	9,4	105,8	14,5	6,9	1,5	1,0	18,8	11,6	6,2	5,1	0,5	0,5	03.06.2026			
WIENERBERGER AG	24,88	30,7	-19%	-20,0	-10,6	-23,6	3,6	3,9	1,0	11,2	9,1	5,5	5,0	0,6	0,5	13.05.2026			
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	40,34	36,22	11%	3,3	95,8	114,2	7,0	2,8	0,7	6,2	6,1	#N/A	N/A	#N/A	N/A	1,5	1,5	05.05.2026	
EVN AG	28,85	27,8	4%	6,6	42,6	55,0	2,1	3,1	0,8	11,4	11,6	7,4	6,9	1,7	1,6	28.05.2026			
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	25,8	23	12%	14,8	25,4	-28,3	1,4	3,9	0,9	16,7	18,3	24,6	22,9	11,9	11,6	20.05.2026			
MAYR-MELNHOF KARTON AG	88,3	84,9	4%	-5,5	24,9	-51,8	#N/A	N/A	2,1	0,8	12,7	9,9	5,9	5,3	0,4	0,4	28.04.2026		
OESTERREICHISCHE POST AG	35,45	31	14%	15,1	17,0	-6,4	1,6	5,1	3,3	18,1	17,2	6,4	6,2	0,8	0,8	08.05.2026			
VIENNA INSURANCE GROUP AG	63,6	64,5	-1%	-5,5	72,3	176,1	3,3	2,4	1,1	8,7	7,9	7,0	6,5	0,6	0,5	28.05.2026			
UNIQA INSURANCE GROUP AG	16	15,3	5%	2,8	75,9	137,0	2,6	3,8	1,5	11,8	11,2	9,4	9,0	6,5	6,3	29.05.2026			
TELEKOM AUSTRIA AG	9,4	8,62	9%	4,2	14,3	56,3	#N/A	N/A	4,3	1,2	9,0	8,4	3,8	3,7	1,1	1,1	21.04.2026		
CPI EUROPE AG	15,7	15,68	0%	-0,1	-4,8	-11,3	#N/A	N/A	#N/A	N/A	0,5	7,5	7,6	12,6	12,3	2,7	2,6	28.05.2026	
DO & CO AG	191,8	201	-5%	-10,3	49,9	156,7	1,9	1,1	4,5	18,2	15,7	7,3	6,5	0,8	0,8	12.06.2026			
AUSTRIA TECHNOLOGIE & SYSTEM	63,7	29,8	114%	95,0	455,8	88,9	2,3	#N/A	N/A	4,0	#N/A	N/A	32,9	10,0	6,7	1,4	1,1	21.05.2026	
LENZING AG	24	22,45	7%	-0,2	-0,6	-74,5	0,6	#N/A	N/A	1,8	#N/A	N/A	#N/A	7,9	7,3	0,3	0,3	07.05.2026	
SBO AG	36,4	27,25	34%	34,9	30,3	-3,5	0,6	4,8	1,4	17,8	11,6	8,3	6,4	1,2	1,1	21.05.2026			
STRABAG SE-BR	92,3	78,8	17%	13,1	48,7	190,3	4,4	2,7	2,2	12,3	13,1	5,2	5,3	0,6	0,5	28.04.2026			
AGRANA BETEILIGUNGS AG	11,85	11,4	4%	8,7	15,0	-34,9	#N/A	N/A	5,9	0,7	#N/A	N/A	13,9	6,3	5,7	0,2	0,2	12.05.2026	
FLUGHAFEN WIEN AG	51,4	54,4	-6%	-7,9	-3,0	70,8	#N/A	N/A	3,2	2,7	22,0	20,0	10,2	9,8	4,0	3,8	21.05.2026		
S IMMO AG	#N/A	N/A	#N/A	N/A	#WERT!	#N/A	N/A	#N/A	N/A	3,3	#N/A	N/A	#N/A	N/A	#N/A	N/A	#N/A	N/A	27.05.2026
PORR AG	39,55	31,2	27%	22,7	58,1	136,2	1,2	2,3	1,7	12,2	11,1	2,5	2,3	0,2	0,2	27.05.2026			
SEMPERIT AG HOLDING	14,85	12,8	16%	19,2	18,8	-61,1	#N/A	N/A	3,4	0,7	16,2	11,5	5,0	4,4	0,4	0,4	13.05.2026		
PALFINGER AG	36,45	33,35	9%	8,4	48,2	4,9	0,9	2,5	1,5	12,2	10,0	6,4	5,9	0,6	0,5	28.04.2026			
FACC AG	14,6	11,6	26%	22,6	123,5	51,4	#N/A	N/A	#N/A	2,6	14,9	9,8	7,7	5,8	0,6	0,5	06.05.2026		
RHI MAGNESITA NV	30	30,7	-2%	-6,3	-10,1	-44,1	#N/A	N/A	6,1	#N/A	Fielc	6,4	5,9	5,6	5,3	0,4	0,4	30.07.2026	
BAJAI MOBILITY AG	15,32	15,84	-3%	4,1	2,7	-78,1	#N/A	N/A	#N/A	1,0	8,7	#N/A	N/A	4,0	#N/A	N/A	0,2	0,3	13.05.2026

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes

	06.04.2026	18.12.2025	% seit 18.12.25	% YTD	% 1J	% 5J		06.04.2026	18.12.2025	% seit 18.12.25	% YTD	% 1J	% 5J
Stoxx Europe 600	596,63	585,35	1,93	-0,3	24,6	24,6	Immobilien	124,18	124,25	-0,06	-2,3	6,4	6,4
Automobile	461,23	526,57	-12,41	-13,4	-4,4	-4,4	Finanzdienstleistungen	854,03	885,13	-3,51	-5,9	15,2	15,2
Banken	340,82	349,49	-2,48	-5,1	54,0	54,0	Gesundheit/Pharma	1131,18	1121,02	0,91	-2,8	14,4	14,4
Bau	818,4	846,53	-3,32	-4,3	21,9	21,9	Grundstoffe	758,11	639,36	18,57	12,7	75,9	75,9
Chemie	1177,44	1103,69	6,68	7,2	6,3	6,3	Industrie	1069,1	1059,11	0,94	-1,8	29,0	29,0
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	252,5	279,74	-9,74	-10,9	19,0	19,0	Medien	331,16	397,19	-16,62	-13,4	-14,4	-14,4
Defensiver Konsum	929,81	1077,6	-13,71	-13,9	-0,6	-0,6	Technologie	811,23	826,35	-1,83	-5,2	13,5	13,5
Einzelhandel	447,92	485,45	-7,73	-9,0	14,3	14,3	Telekom	299,11	251,54	18,91	17,4	26,1	26,1
Öl&Gas	546,52	395,75	38,10	35,6	78,1	78,1	Versicherungen	497,36	503,14	-1,15	-2,8	17,8	17,8
Ernährung	613,12	630,14	-2,70	-1,2	-3,2	-3,2	Versorger	570,7	480,85	18,69	16,1	44,4	44,4

Quelle: Bloomberg

Auf Ebene der STOXX Europe 600 Branchen zeigt sich im bisherigen Jahresverlauf eine deutliche Verschiebung der Marktführerschaft. Während Banken im Jahr 2025 noch zu den stärksten Sektoren zählten, haben im aktuellen Umfeld vor allem energie- und rohstoffnahe Branchen die Führung übernommen. Insbesondere der Öl- und Gassektor verzeichnete deutliche Kurszuwächse und profitierte von den zuletzt erhöhten Energiepreisen im Zuge geopolitischer Spannungen. Auch Grundstoffe, Versorger und Telekommunikationswerte entwickelten sich überdurchschnittlich.

Demgegenüber stehen vor allem konsumabhängige und wachstumsorientierte Sektoren unter Druck. Der Automobilsektor zählt weiterhin zu den schwächeren Segmenten, ebenso wie Teile des Einzelhandels, Medien sowie zyklische Konsumbereiche. Auch der Technologiesektor konnte an die Dynamik der Vorjahre nicht anknüpfen und entwickelte sich zuletzt verhaltener. Auffällig ist zudem, dass Finanzwerte – insbesondere Banken – nach ihrer starken Entwicklung im Vorjahr im bisherigen Jahresverlauf keine führende Rolle mehr einnehmen.

Insgesamt bestätigt die sektorale Entwicklung innerhalb des STOXX Europe 600 das Bild einer ausgeprägten Verlagerung. Während energie- und rohstoffnahe Bereiche sowie ausgewählte defensive Sektoren profitieren, verlieren wachstums- und konsumorientierte Segmente an Dynamik.

Index-Kennzahlen laut Marktkonsens¹

Die folgende Tabelle zeigt die Konsens-Schätzungen der 12-Monats-Preisziele sowie die Dividendenrenditen und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen für die Jahre 2025 bis 2027 für verschiedene Aktienindizes laut Bloomberg. Die enthaltenen Schätzungen der verschiedenen Analysten sind laut Bloomberg jeweils nicht älter als drei Monate.

07.04.2026	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2025e	KGV 2026e	KGV 2027e
AUSTRIAN TRADED INDEX	5422,6	6098,8	12,5	3,8	10,7	9,8	8,8
DAX INDEX	22871,5	28490,8	24,6	2,6	15,0	13,1	11,7
Euro Stoxx 50 Pr	5623,5	6927,1	23,2	2,8	15,1	13,7	12,4
FTSE 100 INDEX	10353,9	11771,4	13,7	3,1	13,4	12,4	11,6
DOW JONES INDUS. AVG	46401,5	55486,6	19,6	1,7	20,6	18,1	16,2
S&P 500 INDEX	6549,0	8780,7	34,1	1,2	20,2	17,5	15,8
NIKKEI 225	53429,6	62696,1	17,3	1,5	21,7	19,8	17,9
HANG SENG INDEX	25116,5	31962,8	27,3	3,0	11,2	10,0	9,1

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

In den Kurs/Gewinn-Verhältnissen zeigt sich eine anhaltende Erwartung spürbarer Gewinnsteigerungen über die nächsten Jahre. Im europäischen Vergleich bleibt der ATX mit einem KGV von rund 9,8 auf Basis der erwarteten Gewinne 2026 weiterhin vergleichsweise günstig bewertet, wobei sich die Bewertungsrelationen über den Prognosehorizont weiter entspannen. Auch der DAX sowie der Euro Stoxx 50 zeigen einen deutlichen Rückgang der KGVs bis 2027, was auf entsprechend ambitionierte Gewinnsteigerungen schließen lässt.

Demgegenüber bleiben die US-Märkte trotz rückläufiger Bewertungskennzahlen im internationalen Vergleich auf einem erhöhten Niveau. Sowohl der Dow Jones als auch der S&P 500 weisen selbst auf Basis der erwarteten Gewinne für 2027 weiterhin höhere KGVs auf als die europäischen Indizes. Günstiger bewertet zeigen sich hingegen asiatische Märkte wie der Hang Seng Index.

Insgesamt deutet die Entwicklung der Bewertungskennzahlen darauf hin, dass ein wesentlicher Teil der positiven Markterwartungen bereits in den Kursen berücksichtigt ist und die weitere Entwicklung maßgeblich von der tatsächlichen Realisierung der unterstellten Gewinnsteigerungen abhängt.

Ausblick Aktienmärkte

Die weitere Entwicklung der Aktienmärkte wird maßgeblich davon abhängen, ob die in den Bewertungen unterstellten Gewinnsteigerungen tatsächlich realisiert werden können. Konsensschätzungen gehen weiterhin von einem globalen Gewinnwachstum im niedrigen zweistelligen Bereich aus, womit die Erwartungen insgesamt hoch bleiben. Gleichzeitig signalisiert das makroökonomische Umfeld eine zunehmende Unsicherheit. Aktuelle Stimmungsindikatoren wie der ZEW-Finanzmarkttest deuten trotz deutlich gestiegener Inflationserwartungen und weiter steigender Zinsen auf verhaltene Konjunkturaussichten insbesondere in Europa und den USA hin.

Innerhalb der Aktienmärkte dürfte sich die sektorale Divergenz fortsetzen. Während Finanzwerte vom Zinsumfeld profitieren und Technologiewerte weiterhin vergleichsweise robust eingeschätzt werden, zeigen sich klassische Industrie-, Rohstoff- und konsumabhängige Sektoren deutlich schwächer.

Kurzfristig rückt zudem die anlaufende Berichtssaison in den Fokus, die erste Hinweise auf die Tragfähigkeit der hohen Gewinnerwartungen liefern wird. Auf regionaler Ebene ist darüber hinaus die Dividendensaison zu berücksichtigen: Insbesondere im österreichischen Markt führen die in Q2 gebündelt anfallenden Ausschüttungen zu technisch bedingten Kursrückgängen, da der ATX als Preisindex Dividenden nicht berücksichtigt, wodurch die Performance insbesondere im Vergleich zum Performanceindex DAX beeinträchtigt wird.

Insgesamt ist nicht von einer breiten, gleichgerichteten Aufwärtsbewegung auszugehen. Vielmehr dürfte die Marktentwicklung weiterhin von selektiven Trends und erhöhter Volatilität geprägt sein. Kurzfristig bleibt die Marktstimmung vom Fortgang im Nahen Osten geprägt, mittelfristig wird es darauf ankommen, ob die Unternehmen die nach wie vor eingepreisten Gewinnsteigerungen angesichts des entstandenen Kostendrucks erreichen können.

Rohstoffe

09.04.2026	09.04.26	18.12.25	% seit 18.12.25	% YTD	CHG % 2025		09.04.26	18.12.25	% seit 18.12.25	% YTD	CHG % 2025
Energie						Agrarrohst. (Futures)					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	98,5	60,0	64,2%	619	-21,0	Baumwolle (USc/lb)	717	63,5	12,9%	115	-20,7
Öl (WTI Future, USD/Fass)	99,8	56,3	77,1%	73,7	-19,9	Kaffee (Arabica, USc/lb)	293,9	3519	-16,5%	-15,7	85,2
Erdgas (Future, USD/MMBtu)	2,7	4,1	-34,5%	-26,4	46,6	Kakao (USD/t)	3,161	5,842	-45,9%	-47,9	44,5
Kohle (ARA Future, USD/t)	105,7	97,5	8,4%	9,1	-17,6	Mais (USc/bu)	450,0	443,5	1,5%	2,2	-6,6
Edelmetalle (Spot)						Orangensaftkonzentrat (USc/lb)	17,4	16,7	22,0%	-3,8	-35,9
Gold (USD/Unze)	4.742	4.330	9,5%	9,8	109,4	Sojabohnen (USc/bu)	1,167	1,052	10,9%	13,2	-20,3
Silber (USD/Unze)	74,3	65,5	13,4%	3,7	201,2	Weizen (USc/bu)	588,3	509,0	16,6%	16,0	-19,3
Platin (USD/Unze)	2.038	1.909	6,8%	-11	107,7	Zucker (USc/lb)	14,1	14,4	-2,2%	-6,2	-27,1
Palladium (USD/Unze)	1.549,7	1.692,9	-8,5%	-4,3	47,2	Massengüter					
Industriemetalle						Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)	108,8	106,3	2,4%	1,8	-22,5
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	590,5	525,6	12,4%	6,9	30,7	Frachtraten					
CO ₂ Emissionszertifikat EU	714	85,3	-16,2%	-16,7	9,8	Baltic Dry Index (Punkte)	2,139,0	2,121,0	0,8%	14,0	-10,4

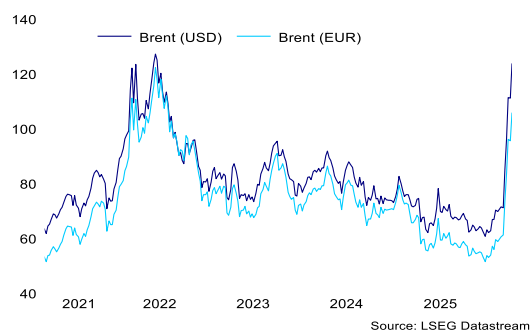
Quelle: Bloomberg

09.04.2026	9. Apr	% YTD
Erdgas (NCG Spot, DE, EUR/MWh)	47,3	58,7

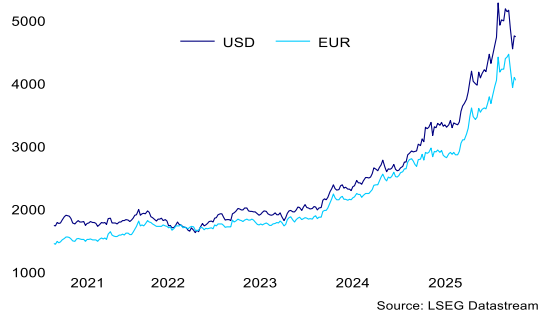
Bis zum Kriegsausbruch im Iran befand sich der **Ölpreis** in einem Abwärtstrend. Dieser wurde Anfang März jäh unterbrochen. Nach Beginn der Angriffe auf den Iran zunächst vor allem durch erhöhte Risikoscheu, dann aber immer mehr auch aufgrund echter Angebotsbeschränkungen. In Reaktion auf die Angriffe der USA griff der Iran zuerst vor allem Stützpunkte des US-Militärs in der Golfregion an, weitete seinen Aktionsradius aber rasch auch auf Förder- und Transportinfrastruktur für Öl und Gaz in den Golfstaaten und insbesondere die Straße von Hormuz aus. Durch diese Meerenge, die derzeit kaum passierbar ist, wird rund ein Fünftel der weltweiten Erdöl- und Flüssiggasexporte der Golfstaaten transportiert. Der Ölpreis ist im März stark angestiegen und schloss am 31. März bei 118,35 USD je Barrel, bevor er Anfang April wegen sich abzeichnender vager Möglichkeiten eines Kriegsendes wieder knapp unter 100 USD/b fiel.

Auch **Erdgas** verteuerte sich in Europa spürbar (vgl. Chart und Kommentar auf der nächsten Seite). Laut österreichischer Energieagentur ist damit verbunden der österreichische **Strompreisindex** im April 2026 um 15,4% höher als im April 2025.

Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren



Goldpreis in den letzten fünf Jahren

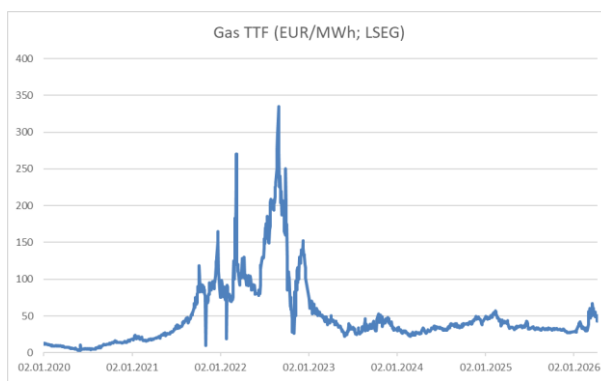


Spiegelbildlich zum Ölpreis verloren **Gold** und andere Edelmetalle nach den wiederholten Preisrekorden der ersten Handelswochen 2026 im März etwas an Glanz. Die Notenbanken der Golfstaaten haben zurzeit weniger Petrodollars, die investiert werden wollen, die türkische Zentralbank hat im März etwas von ihren Goldbeständen abgegeben. Sie realisierte damit Bewertungsgewinne und konnte die TRY durch Devisenkäufe stützen. Private Marktteilnehmer dürften teilweise wegen Liquiditätsbedarf zum Verkaufsdruck am Goldmarkt beigetragen haben (etwa für Nachschusspflichten aus anderen Finanzinstrumenten). Der Goldpreis blieb im März dennoch durchweg oberhalb seines Jahresschlusskurses aus 2025. Anfang April nahm er wieder etwas zu und erreichte eine YTD-Performance von knapp 10%.

Die Preise von **Industriemetallen** sind im vergangenen Jahr deutlich gestiegen und befinden sich laut Goldman Sachs Industrial Metals Index nun in einem Seitwärtsband.

Ausblick Rohstoffmärkte

Insbesondere die Preise von **Öl und Flüssiggas** werden direkt vom Fortgang der Krise am persischen Golf bestimmt. Die OPEC-Staaten haben zwar beschlossen, ihre Produktion zu steigern, die Transport- und teilweise auch Produktionsmöglichkeiten in der Golfregion sind derzeit aber begrenzt. Auch wenn die Straße von Hormuz wieder befahrbar ist, wird es einige Zeit dauern, bis Lieferungen bei den Abnehmern eintreffen. Insofern ist auch im weiteren Jahresverlauf mit erhöhten, bei Misserfolg der für den 11.4. angesetzten Verhandlungen zwischen USA und Iran auch weiter steigenden Preisen für Öl und Flüssiggas zu rechnen. Letztlich sollte sich der durch zunehmende Produktion ausgelöste Abwärtstrend aber wieder durchsetzen – in den USA wird so viel gefördert wie nie zuvor, mit Venezuela könnte in den nächsten Jahren ein großer Anbieter auf den Markt zurückfinden, bei entsprechenden Vereinbarungen im Gefolge des Krieges auch der Iran wieder vermehrt Zugang zu den Märkten haben. Im Hintergrund steigen zudem die russischen Exporte, teils aufgrund ausgesetzter Sanktionen und teils einfach in Länder wie Indien und vor allem China, die ihre Importe aus Russland nie beendet haben. All das findet sich auf einem Weltmarkt wieder, der – möglicherweise beschleunigt durch die aktuelle Krise – wegen steigender Energieeffizienz und laufenden Ausbaus erneuerbarer Energien von fossilen Energieträgern unabhängiger wird.



In historischer Perspektive ist Erdgas entsprechend der europäischen Benchmark Title Transfer Facility (TTF) derzeit zwar im Vergleich zur Zeit vor dem Ukraine-Krieg erhöht, aber noch weit von den Spitzen des Jahres 2022 entfernt. Damals stark vom (wegfallenden) russischen Pipeline-Gas bestimmt, sind die heutigen Gaslieferungen weit besser diversifiziert, beinhalten allerdings auch das von den Einschränkungen in der Golfregion betroffene Flüssiggas (LNG). Zwar geht der Großteil der dortigen Lieferungen nach Asien, wenn diese dort ersetzt werden

müssen, führt dies aber weltweit zu erhöhter Nachfrage und steigenden Preisen. Die größten Preisspitzen traten 2022 kurz nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine und dann wieder im August auf. Das könnte – auf niedrigerem Niveau – ein Muster auch fürs heurige Jahr sein, da im Sommer auf der Nordhalbkugel die über den Winter rückläufigen Lagerbestände wieder aufgefüllt werden und die Nachfrage entsprechend steigt.

Die Entwicklung der **Agrarrohstoffe** widerspiegelt bis jetzt vor allem die Ernteentwicklung der letzten Monate, bei länger andauernden Einschränkungen, wie sie sich derzeit am Ölmarkt abzeichnen, dürften sie aber zunehmend in den Sog der Energiepreise geraten – durch steigende Produktionskosten insbesondere für Kunstdünger und Transport, teilweise aber auch durch die Nachfrage als Input für Bioethanol und ähnlichem.

Der **Goldpreis** ist hin- und hergerissen zwischen der Nachfrage als sicherer Hafen und Inflationsschutz, sowie dem anhaltenden Wunsch vieler Zentralbanken sich in ihrer Reservehaltung von den derzeit handels- und geopolitisch aggressiv auftretenden USA unabhängiger zu machen auf der positiven Seite und den steigenden Opportunitätskosten in Form von entgangenen Zinsen, geringeren zu veranlagenden Leistungsbilanzüberschüssen, der Möglichkeit von Zentralbankgewinnen und Devisenstützkäufen durch Goldverkäufe auf der negativen Seite. Kurzfristig erscheint die Bilanz dieser Faktoren weitgehend ausgeglichen, auf das Gesamtjahr gerechnet dürfte der positive Trend wieder mehr Kraft gewinnen. Längerfristig sinkende US-Zinsen, schwache Fiskaldaten, disruptive Politik und in Fragestellung der unabhängigen Geldpolitik nagen an der Safe-Haven-Rolle des USD. Zudem bringt Gold im Vergleich zu US-Staatsanleihen auch einen höheren Diversifizierungsbeitrag für Wertpapierportfolien, deren Aktienteil meist ohnedies schon zu einem recht großen Anteil auf die USA entfällt.

Die **Industriemetalle** sind letztlich von der Industriekonjunktur abhängig – wenn diese unter Engpässen bei Energie und anderen Inputs leidet, dürften sich die Metallpreise tendenziell abschwächen. Gleichzeitig würden die Preise einzelner Grundstoffe, Metalle oder Vorprodukte von Lieferengpässen profitieren. Zudem besteht ein hoher Bedarf für Infrastruktur und Rüstung, und auch die Investitionen in die „Energiewende“ dürften durch die aktuelle Geopolitik wieder an Fahrt gewinnen. Ein unberechenbarer Einflussfaktor bleibt dagegen die US-Handelspolitik.

Autoren

Alexander Lewis (Aktienmärkte), Uta Pock (Zinsen, Währungen, Rohstoffe), Andreas Tone (Volkswirtschaft)

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:
VOLKSBANK WIEN – Research
Dietrichgasse 25, A-1030 Wien
Österreich

E-Mail	research@volksbankwien.at
Internet	www.volksbank.at
Impressum	www.volksbank.at/impressum
Telefon	+43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Falls Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte einfach an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular finden Sie auch auf der Homepage.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Research-Einheit der VOLKSBANK WIEN AG erstellt. Die VOLKSBANK WIEN AG untersteht der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB).

Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse und wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Aussagen dienen der unverbindlichen Information basierend auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Person(en) zum Redaktionsschluss. Die VOLKSBANK WIEN AG übernimmt keine Haftung, die hier enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu ergänzen.

Die in dieser Publikation dargestellten Daten stammen – soweit nicht in der Publikation ausdrücklich anders dargelegt – aus Quellen, die die VOLKSBANK WIEN AG als zuverlässig einstuft, für die sie jedoch keinerlei Gewähr übernimmt. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Refinitiv/LSEG.

Dieses Dokument ist kein Angebot und auch keine Einladung zur Stellung eines Anbots zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung und stellt keine Anlage- oder sonstige Beratung dar. Die dargestellten Daten sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die Bedürfnisse von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Dieses Dokument kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen stellen keinen verlässlichen Indikator für deren weiteren Verlauf in der Zukunft dar. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes bzw. von Wertpapierdienstleistungen beruhen auf der Bruttowertentwicklung. Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance reduzieren. Die konkrete Höhe dieser hängt von den Umständen des Einzelfalles wie beispielsweise von persönlichen Umständen des Kunden, von vertraglichen Bedingungen der kontrahierenden Parteien ab. Dieses Dokument enthält ferner Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Zukünftige Werte können von den hier abgegebenen Prognosen deutlich abweichen.

Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation, insbesondere für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der angeführten Daten sowie der erstellten Prognosen, ist ausgeschlossen. Unter keinen Umständen haftet die VOLKSBANK WIEN AG für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder entgangene Gewinne, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die getroffenen Aussagen entstehen. Aus der Geschäftstätigkeit der VOLKSBANK WIEN AG u/o mit ihr verbundener Unternehmen können Interessenkonflikte in Bezug auf im Text erwähnte Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten entstehen.

Die Verteilung dieser Publikation kann durch gesetzliche Regelungen in bestimmten Ländern wie etwa den Vereinigten Staaten von Amerika verboten sein. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Verbote oder Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an unberechtigte Empfänger sowie die auch nur auszugsweise Änderung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der VOLKSBANK WIEN AG.

Erscheinungsweise: drei Mal jährlich

VOLKSBANK WIEN AG – Research

+43(0)140137-4360: Dipl.-Vw. Uta Pock, lic.oec.int; Andreas Tone, MSc; Alexander Lewis, BSc; Mag. Simone Jandl-Breitenbaum