

ECONOMIC RESEARCH

Wenn geopolitische Schocks zum Alltag werden: Die neue Realität der Märkte

APRIL 2026
Economics & Finance
Perspectives

Autor

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de



Executive Summary

Der Beginn der US-israelischen Militärschläge gegen den Iran am 28. Februar 2026 hat innerhalb weniger Wochen die wirtschaftliche Ausgangslage des laufenden Jahres grundlegend verändert. Die faktische Sperrung der Straße von Hormus trieb den Ölpreis seit Jahresbeginn um 84 % nach oben und löste einen Angebotsschock für Öl und Gas aus, der sich in eine Abfolge geopolitischer Schocks einreihet. Die Märkte bepreisen zunehmend, dass solche Störungen nicht die Ausnahme, sondern ein strukturelles Element der kommenden Jahre werden.

An den Finanzmärkten hat der Angebotsschock Stagflationssorgen etabliert. Kurse von Anleihen und Aktien bewegen sich vermehrt in die gleiche Richtung, wodurch die klassische Absicherungsbeziehung zwischen den Assetklassen nicht mehr trägt. An den Aktienmärkten scheint der Schock zunächst verdaut und die Kursverluste vom März sind weitgehend wieder aufgeholt. Der Euro bleibt trotz der Risiken für die Eurozone gegenüber dem US-Dollar stark. Der IWF warnt im Global Financial Stability Report vor strukturellen Verwundbarkeiten in Staatsanleihemärkten und dem wachsenden Private-Credit-Segment. Über den unmittelbaren Energiepreisschock hinaus hat der Krieg strukturelle Verschiebungen in Gang gesetzt, die auch nach einer möglichen Deeskalation wirken dürften, veränderte Marktkorrelationen und strukturell höhere Laufzeitprämien sind somit Ausdruck einer neuen Realität.

GESAMTWIRTSCHAFT

Mit dem Beginn der US-israelischen Militärschläge gegen den Iran am 28. Februar 2026 hat ein geopolitischer Schock die globale Konjunktur erfasst, dessen Ausmaß vom weiteren Kriegsverlauf abhängt.

Die faktische Sperrung der Straße von Hormus trieb den Brent-Rohölpreis auf zeitweise über 100 US-Dollar je Barrel und unterbrach globale Lieferketten. Eine zweiwöchige Waffenruhe Anfang April brachte kurzfristig Entlastung, doch mit der erneuten Schließung der Meerenge am 18. April notiert Brent aktuell im Bereich von 95 bis 98 US-Dollar je Barrel. Der IWF beziffert im World Economic Outlook April 2026 die Wachstumskosten im Basisszenario eines kurzen Konflikts auf

0,2 Prozentpunkte gegenüber der Januar-Prognose, bei anhaltender Störung warnt er vor einer Abschwächung des globalen Wachstums auf 2,5 % bei gleichzeitig deutlich erhöhter Inflation.

Irakrieg belastet US-Wirtschaft über Preise und Vertrauen

Die US-Wirtschaft war bereits vor Ausbruch des Iran-Kriegs mit einer Abkühlung konfrontiert. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte im vierten Quartal 2025 annualisiert um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zu, im Jahresvergleich betrug das Wachstum lediglich 2,0 % (nach 4,4 % im Vorquartal). Diese soliden Fundamentaldaten spiegeln jedoch lediglich die Vorkriegsdynamik wider, die Belastungen durch den Konflikt schlagen sich bislang vor allem in Preis- und Stimmungsdaten nieder.

Der Preisaufrtrieb in den USA hat sich seit Kriegsbeginn bereits spürbar beschleunigt.

Wesentlicher Treiber ist der durch die Blockade der Straße von Hormus ausgelöste Energiepreisschock, der sich über gestiegene Transport- und Produktionskosten in die Verbraucherpreise überträgt. Die Gesamtinflation in den USA gemessen am Verbraucherpreisindex beschleunigte sich im März 2026 auf 3,3 % im Jahresvergleich, aber allein auf Monatsbasis wurde ein Anstieg von 0,9 % verzeichnet. Die CPI-Kernrate lag im März bei 2,6 % und der für die Fed maßgebliche PCE im Februar weiterhin bei 2,8 % im Jahresvergleich. Am Arbeitsmarkt wurden im März 2026 netto 178.000 Stellen außerhalb der Landwirtschaft geschaffen, und die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 4,3 % und verbleibt damit auf historisch niedrigem Niveau. Der weiterhin robuste Arbeitsmarkt erhöht das Risiko, dass der Energiepreisschock über Lohnforderungen in die Kerninflation durchschlägt. Sollte die Hormus-Blockade anhalten, dürfte der Energiepreisschock über Zweitrundeneffekte zunehmend die Kernrate nach oben treiben und eine Verfestigung der Inflation auf Jahressicht begünstigen.

Stimmungsindikatoren signalisieren bereits eine deutliche Belastung durch den Konflikt.

Sowohl das Verbrauchervertrauen des Conference Board als auch das vorläufige Michigan Consumer Sentiment für April 2026 liegen bei jeweils 47,6 Indexpunkten und markieren mehrjährige Tiefststände. Die gestiegenen Energiekosten belasten die Haushaltskaufkraft direkt, und dass dies zunehmend auf Ausgabenentscheidungen durchschlägt, zeigt die Monatsveränderungsrate der Einzelhandelsumsätze, die von +1,4 % im Februar auf +0,4 % im März zurückging. Auf Unternehmensseite zeigt sich vorerst weiterhin ein robusteres Bild. Der ISM Manufacturing PMI stieg im März leicht auf 52,3 Punkte, der ISM

Services PMI notierte dagegen mit 54,0 Punkten etwas unter dem Vormonat. Sollte der Krieg jedoch andauern und die Energiepreise weiter hoch bleiben, dürften die Unternehmensinvestitionen und die Konsumnachfrage zunehmend nachgeben.

Die Divergenz zwischen noch soliden Aktivitätsdaten und dem deutlichen Stimmungsrückgang zeigte sich in den USA aber bereits schon früher.

Wir erwarten, dass sich diese Divergenz in den kommenden Quartalen in Richtung schwächerer Wirtschaftsdaten auflöst. Das Ausmaß hängt entscheidend davon ab, wie lange die Hormus-Blockade Bestand hat und ob Zweitrundeneffekte die Kerninflation nachhaltig anheben. Im Moment schätzen wir anhaltende Störungen und negative Zweitrundeneffekte für wahrscheinlich ein.

Euroraum: Energiepreisschock trifft heterogene Ausgangslage

Der Euroraum trat mit einer leichten, aber ausgesprochen uneinheitlichen Erholung in den Konflikt. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal 2025 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und um 1,2 % im Jahresvergleich. Die Heterogenität zwischen den Mitgliedstaaten ist ein wichtiger Aspekt, weil der Energiepreisschock auf Volkswirtschaften unterschiedlicher Robustheit und mit unterschiedlichem fiskalischem Spielraum trifft. Spanien wuchs im Quartalsvergleich um 0,8 % und im Jahresvergleich um 2,7 %, getragen von einer robusten Dienstleistungswirtschaft und starker Tourismusnachfrage. Frankreich kam dagegen nur auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, die anhaltende innenpolitische Unsicherheit und fiskalische Konsolidierungszwänge belasteten Konsum und Investitionen, was sich auch in den erhöhten Staatsanleihen-Spreads gegenüber Bundesanleihen widerspiegelt. Italien erzielte mit 0,3 % ein moderates Ergebnis, was unter anderem an einer strukturellen Wachstumsschwäche aufgrund einer vergleichsweise geringen Binnennachfrage liegt. Das zeigt die mit 1,6 % im Jahresvergleich niedrigste Inflation aller großen Euroraum-Länder.

Die Inflationsentwicklung im Euroraum ist unmittelbar vom Irankrieg und der Hormus-Blockade geprägt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) sprang im März dieses Jahres auf 2,6 % im Jahresvergleich und verzeichnete auf Monatsbasis einen Anstieg von 1,2 %, den stärksten monatlichen Zuwachs seit Oktober 2022. Der Energiepreisschock ist der maßgebliche Treiber dieses Sprungs, er überträgt sich über erhöhte Transport- und Produktionskosten auf die Erzeuger- und in der Folge auf die Verbraucherpreise.

Die Kernrate liegt bei 2,3 % und ist damit gegenüber dem Vormonat leicht gesunken, was darauf hindeutet, dass der Preisauftrieb bislang noch überwiegend von der eher volatilen Energiekomponente getragen wird und sich noch nicht vollständig in die Breite durchgesetzt hat. Entscheidend bleibt also auch hier, wie lange der Konflikt um die Straße von Hormus anhält. Sollten die erhöhten Energiepreise sich im Jahresverlauf verfestigen, würde sich das auch in Kerninflation niederschlagen.

Für die mittelfristige Inflationsdynamik ist die Verankerung der Lohnentwicklung entscheidend.

Das noch vergleichsweise robuste Lohnwachstum lag im vierten Quartal 2025 bei 3,0 % im Jahresvergleich und der robuste Arbeitsmarkt begünstigt diese Dynamik. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Februar 2026 bei 6,2 % und damit weiter auf niedrigem Niveau, was die Verhandlungsposition der Beschäftigten bei Lohnrunden stärkt. Sollte die Blockade anhalten und die Energiepreise hoch bleiben, könnten Beschäftigte in der anstehenden Lohnrunde höhere Kompensationen für den Kaufkraftverlust einfordern. Damit wären wir wieder in der Debatte um eine mögliche Lohn-Preis-Spirale, die wir nach der Pandemie erlebten. Im günstigen Szenario einer raschen Öffnung der Meerenge würde der Energiepreisdruck nachlassen, und das bereits rückläufige Tariflohnwachstum würde eine Normalisierung der Gesamtinflation in Richtung 2 % bis Jahresende begünstigen.

Der monatliche HVPI-Sprung im März markiert einen Wendepunkt in der Inflationsdynamik des Euroraums, der im Wesentlichen auf den Irankrieg zurückzuführen ist.

Wir sehen das Stagflationsrisiko, also schwaches Wachstum bei gleichzeitig hartnäckiger Inflation, als das zentrale Risiko für den Euroraum. Besonders exponiert sind auch Länder mit begrenztem fiskalischem Spielraum wie Italien und Frankreich, die weniger Puffer für entlastende Haushaltspolitik haben. Wir erwarten, dass die EZB mit einem ersten Zinsschritt im Juni 2026 reagiert, um Inflationserwartungen zu verankern. Wir erwarten im Basisszenario keinen aggressiven Straffungspfad mit mehr als zwei Zinserhöhungen in diesem Jahr, der den Abschwung im Euroraum unnötig verstärken würde.

Ein wichtiges Gegengewicht zur aktuellen Preisdynamik aufgrund steigender Inflationserwartung liefert der Ölterminmarkt.

Dezember-2026-Futures auf Brent-Rohöl notieren rund 30 US-Dollar unter dem aktuellen Preis, was die Markterwartung einer graduellen Entspannung der Energiepreise im Verlauf des zweiten Halbjahres signalisiert.

Deutschland: Industrielle Aufhellung trifft auf geopolitischen Gegenwind

Die deutsche Wirtschaft zeigte im Winter erste vorsichtige Erholungszeichen. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal 2025 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, im Jahresvergleich betrug das Wachstum lediglich 0,4 %. Damit blieb Deutschland strukturell der konjunkturelle Nachzügler im Euroraum, ein Bild, das durch den geopolitischen Schock nun weiter belastet wird.

Der Irankrieg schlägt sich besonders deutlich in den Erwartungskomponenten der Stimmungsindikatoren nieder. Im ifo Geschäftsklimaindex für März 2026 fiel die Erwartungskomponente von 90,2 auf 86,0 Punkte, den stärksten monatlichen Rückgang seit mehr als drei Jahren, während die Lagebeurteilung mit 86,7 Punkten nahezu unverändert blieb. Das Gesamtindex-Niveau von 86,4 Punkten liegt damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Das GfK Konsumklima für April 2026 notiert bei -28,0 Punkten, und die gestiegenen Energiepreise belasten die Haushaltskaufkraft und hemmen Konsumententscheidungen. Auch für die kommenden Stimmungsindikatoren rechnen wir mit einer Eintrübung.

Das Bild auf Unternehmensseite ist differenzierter. Der HCOB Manufacturing PMI stieg im März 2026 auf 52,2 Punkte, den höchsten Wert seit Mai 2022, was auf eine nachholbedingte Belebung in der Industrie hindeutet. Der HCOB Services PMI verlor dagegen an Dynamik und fiel auf 50,9 Punkte, der Composite PMI sank entsprechend auf 51,9 Punkte. Diese Divergenz gewinnt unter dem Eindruck steigender Erzeugerpreise zusätzlich an Gewicht und dürfte sich verschärfen, sollte der Energiepreisdruck über steigende Produktionskosten in der Industrie die Margen zusätzlich belasten.

Der Preisdruck ist im März 2026 spürbar gestiegen, wesentlich getrieben durch den energiebedingten Angebotsdruck aus dem Irankrieg. Die Verbraucherpreise lagen 2,7 % über Vorjahr, der HVPI bei 2,8 %. Besonderes Gewicht kommt dem Erzeugerpreisindex zu, der im März 2026 um 2,5 % gegenüber dem Vormonat zulegte und den erheblichen Weitergabedruck in der Lieferkette anzeigt. Die Arbeitslosenquote verharrte im März 2026 bei 6,3 % und zeigt damit noch keine konjunkturelle Eintrübung am Arbeitsmarkt, was die stabile Binnennachfrage stützt, zugleich aber auch die Grundlage für höhere Lohnforderungen als Reaktion auf den Kaufkraftverlust erhält. Hält die Hormus-Blockade an, dürfte der Erzeugerpreisdruck mit zeitlicher Verzögerung weiter auf die Verbraucherpreise durchschlagen und die Inflationsrate in

Richtung der von der Deutschen Bundesbank angedeuteten 3 % treiben. Eine Öffnung der Meerenge hingegen würde den Druck auf die Erzeugerseite rasch verringern und eine Normalisierung der Verbraucherpreise bis zur zweiten Jahreshälfte ermöglichen.

Zwischen den institutionellen Einschätzungen besteht bereits eine erkennbare Spannung. Die im April veröffentlichte Gemeinschaftsdiagnose rechnet für 2026 mit einem BIP-Wachstum von bereinigten 0,4 % und einer Inflationsrate von 2,8 %. Die am 22.04.2026 veröffentlichte Frühjahrsprojektion des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWE) fällt noch verhaltener aus: Sie erwartet für 2026 lediglich 0,3 % reales BIP-Wachstum bei einer Inflation von 2,7 %. Für 2027 rechnet das BMWE mit einer nur leichten Belebung um 0,8 %. Bundeswirtschaftsministerin Reiche benennt den Irankrieg explizit als zentralen Belastungsfaktor, der Energie- und Rohstoffpreise in die Höhe treibe und Haushalte wie Unternehmen gleichermaßen belaste. Als kurzfristige Reaktion hat die Bundesregierung ein Kraftstoffmaßnahmenpaket sowie ein Energie-Sofortprogramm aufgelegt. Strukturell sieht das BMWE Steuerreformen, Energiekostensenkungen und Bürokratieabbau als notwendige Voraussetzungen einer strukturellen Erholung.

Deutschland ist aufgrund seiner Exportorientierung und der vergleichsweise hohen Energieintensität der heimischen Industrie besonders verwundbar gegenüber einem anhaltenden Rohstoffpreisschock. Der starke Erzeugerpreisanstieg von 2,5 % gegenüber dem Vormonat macht diesen Kostendruck bereits sichtbar. Wir halten die Wachstumsprognose der Gemeinschaftsdiagnose von 0,4 % für das optimistische Ende unseres Baseline-Szenarios (siehe Tabelle 1). Bei fortgesetzter Hormus-Blockade und einsetzenden Zweitrundeneffekten bei Löhnen und Erzeugerpreisen dürfte das Wachstumsziel kaum zu erreichen sein, während die Inflation die Prognose nach oben durchbrechen würde. Entscheidend bleibt damit erneut ein einziger Faktor, nämlich der weitere Verlauf des Krieges und die Dauer der Blockade der Straße von Hormus.

FINANZMÄRKTE

EZB tauscht Zinssenkungspfad gegen Inflationsabwehr

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung am 19. März 2026 die Leitzinsen unverändert belassen. Die Einlagenfazilität verbleibt damit bei 2 %, gleichzeitig hob der Rat die Inflationsprognose für 2026 auf 2,6 % an. Angesichts eines HVPI von bereits 2,6 % im

Überblick der Szenarien

Tabelle 1 · Szenarienvergleich 2026: Wachstum, Inflation und EZB-Zinspfad

Vergleich 2026	GDV Basis	GDV Adverse	IWF Referenz	IWF Adverse	IWF Severe	Allianz Basis	Allianz Downside	EZB Baseline	EZB Adverse	EZB Severe
Wachstum global	n.a.	n.a.	3,1%	2,5%	1,8%	2,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Wachstum Eurozone	0,8–1,0%	0,2–0,4%	1,1%	n.a.	n.a.	0,8%	0,2%	0,9%	0,6%	0,4%
Wachstum Deutschland	0,2–0,4%	-0 bis leicht negativ	0,5%	n.a.	n.a.	0,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inflation global	n.a.	n.a.	4,4%	5,4%	5,8%	4,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inflation Eurozone	2,8–3,0%	3,5–4,0%	2,6%	n.a.	n.a.	3,0%	Peak 4,6%	2,6%	3,5%	4,4%
EZB Zinspfad	2 Erhöhungen auf 2,50%	2,75–3,00%	ca. +50 Bp*	stärkerer Druck	noch restriktiver	1 Erhöhung / Pause	3 Erhöhungen auf 2,75%	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe

* Nicht offizieller Bestandteil des World Economic Outlook

Quelle: IWF: World Economic Outlook April 2026, EZB: Szenarien der März EZB-Zinsentscheidung, Allianz: „The Fog of War“

März und der eigenen Erwartung einer Beschleunigung auf 3,1% im zweiten Quartal dieses Jahres dürfte dieser Jahresdurchschnittswert aus unserer Sicht kaum zu halten sein. Das am 16. April veröffentlichte Sitzungsprotokoll macht das veränderte Lagebild deutlich. Die EZB erwartet die Gesamtinflation im zweiten Quartal 2026 bei 3,1%, getrieben durch die Energiekomponente, mit einem Rückgang auf 2,8% im dritten Quartal.

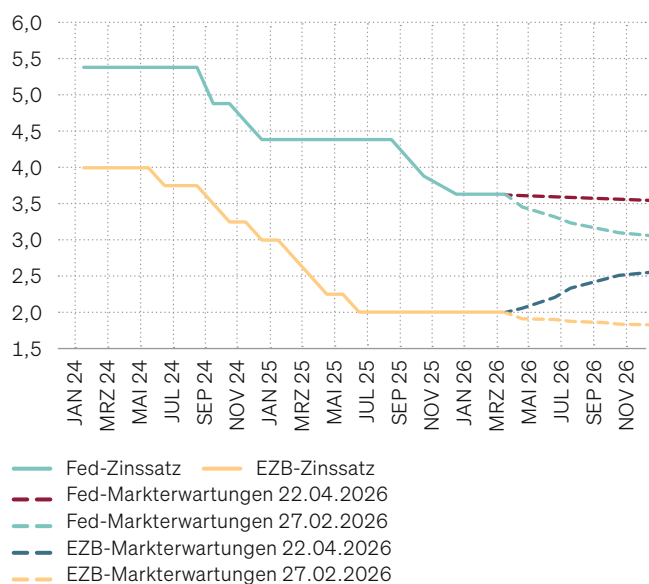
Die Positionierung der Ratsmitglieder ist derzeit von deutlichem Dissens geprägt. Am Rande der IWF-Frühjahrstagung in Washington brachte Philip Lane, Chefvolkswirt der EZB, zum Ausdruck, dass der April-Termin für eine Zinsentscheidung zu früh sei und harte Daten zu Zweitrundeneffekten fehlten, erst im Juni werden ausreichend Information für eine fundierte Entscheidung vorliegen. Isabel Schnabel warnte vor unnötigen Kosten durch vorzeitige Straffung und mahnte zu Zurückhaltung gegenüber einem zu frühen geldpolitischen Eingriff in einen Angebotsschock. Madis Müller aus Estland ließ dagegen erkennen, dass er eine Zinserhöhung im April zwar für schwierig zu begründen hält, sie aber nicht ausschließt. Die Dauer des Krieges bezeichnete er als die größte Unbekannte.

Die Märkte preisen diese abwartende Haltung weitgehend ein. Für die EZB-Sitzung am 30. April liegt die marktimplizite Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung bei rund 20%, gegenüber 88% noch Anfang April, Grund hierfür war die temporäre Waffenruhe. Als Basisszenario gilt eine unveränderte Zinsentscheidung am 30. April, gefolgt von einem ersten Zinsschritt um 25 Basispunkte im Juni 2026. Bis Jahresende sind zwei Erhöhungen um insgesamt 50 Basispunkte eingepreist, was die Einlagenfazilität auf 2,50% anheben

würde. Die Dimension dieser Neubewertung wird im historischen Vergleich besonders deutlich. Am 27. Februar 2026, dem Vortag des Kriegsbeginns, erwarteten Märkte noch eine Fortsetzung des Zinssenkungspfads mit einem implizierten EZB-Einlagensatz von rund 1,75% bis Oktober 2026. Seit Kriegsbeginn hat sich dieser Erwartungspfad um rund 75 Basispunkte nach oben verschoben. Ende März markierten die Markterwartungen mit einer implizierten EZB-Einlagenfazilität von rund 2,65 bis 2,70% bis Oktober 2026. Seitdem hat eine leichte Anpassung auf den aktuellen Marktpfad von 2,50% stattgefunden (Abb. 1).

Neubewertung bei den Zinserwartungen

Abb. 1 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Wir halten einen ersten EZB-Zinsschritt im Juni 2026 aktuell für das wahrscheinlichste Szenario, sofern der Ölpreis oberhalb von 90 US-Dollar je Barrel bis zum Sommer andauert und die April-Inflationsdaten die eingepreiste Erwartung einer Beschleunigung auf 3,1% im zweiten Quartal bestätigen. Wenn die Jahresdurchschnittsprognose der EZB innerhalb weniger Wochen durch die tatsächliche Preisdynamik überholt wird, steht auch die Erwartungsverankerung unter Druck, was ein eigenständiges Argument für einen entschlossenen ersten Zinsschritt im Juni darstellt. Das eigentliche Dilemma liegt dabei also nicht in der Juni-Entscheidung, sondern im Pfad danach. Bei anhaltender Hormus-Blockade und materialisierten Zweitrundeneffekten steigt das Risiko, dass die EZB ihren Restriktionspfad fortsetzen muss, obwohl das Wachstum gleichzeitig nachlässt. Steigende Leitzinsen beheben den Angebotsschock nicht, dämpfen aber Investitionen und Konsum zusätzlich. Wir sehen die Unterschätzung des EZB-Straffungspfads bis Jahresende als ein Risiko angesichts der aktuellen Marktbeurteilung.

Die Federal Reserve hält ihren Leitzins unverändert und verfolgt angesichts des kombinierten Drucks aus nachlassendem Wachstum und hartnäckigem Preisauftrieb eine abwartende Strategie. Die nächste FOMC-Sitzung findet am 29. April 2026 statt.

Für die kommende FOMC-Sitzung erwarten wir keine Zinsänderung. Die Fed befindet sich in einem geldpolitischen Spannungsfeld, das kurzfristig keine

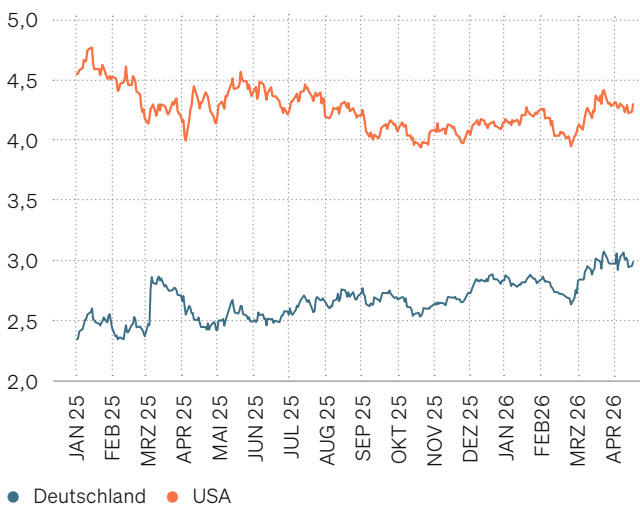
Handlungsoption nahelegt, weil der durch die Hormus-Blockade ausgelöste Energiepreisschock die Inflation antreibt, während die Stimmungsindikatoren und die nachlassende Konsumnachfrage auf eine konjunkturelle Abkühlung hindeuten könnten. Eine Zinserhöhung würde das Wachstum weiter bremsen, eine Senkung den Inflationsauftrieb verstärken. Wir gehen davon aus, dass die Fed so lange mit einer Zinserhöhung zögert, bis sich der Inflationpfad oder die Beschäftigungslage eindeutig in diese Richtung entwickeln. Der nächste Entscheidungshorizont liegt damit realistisch frühestens auf der Juni-Sitzung.

Anleihenmärkte: Stagflationserwartungen treiben Renditen und Laufzeitprämien nach oben
Seit Kriegsbeginn sind die Renditen an den wichtigsten Staatsanleihemärkten spürbar gestiegen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen überschritt dabei erstmals seit Jahren die Marke von 3% für längere Zeit und notiert aktuell weiterhin knapp über der 3% Marke. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg auf über 4,3%. Der Renditeanstieg spiegelt in erster Linie die durch die Hormus-Blockade ausgelöste Neubewertung von Inflations- und Leitzinserwartungen wider (Abb. 2).

Die Bewegung vollzog sich als Abflachung der Zinskurve. Zweijährige Bundrenditen stiegen um 42 Basispunkte, zehnjährige lediglich um 32 Basispunkte und dreißigjährige nur um 14 Basispunkte (Abb. 3). Dieses Muster zeigt, dass der Markt kurzfristige EZB-Zinserhöhungen einpreist, die mittelfristigen

Renditen deutscher Bundesanleihen stabil an der 3%-Marke verankert

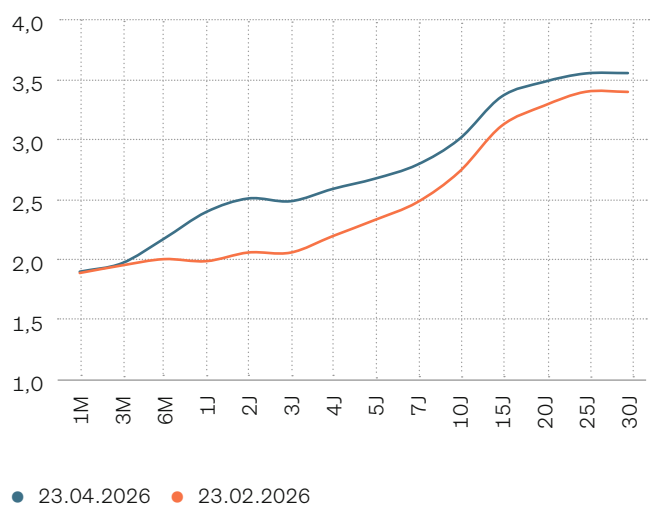
Abb. 2 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Zinskurve wird wieder etwas flacher

Abb. 3 · Renditen deutscher Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeit in Prozent



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Wachstumsaussichten aber skeptisch beurteilt. Es ist charakteristisch für ein geldpolitisches Spannungsfeld, in dem die Zentralbank auf Inflation reagieren soll, während die Realwirtschaft unter dem Angebotschock leidet.

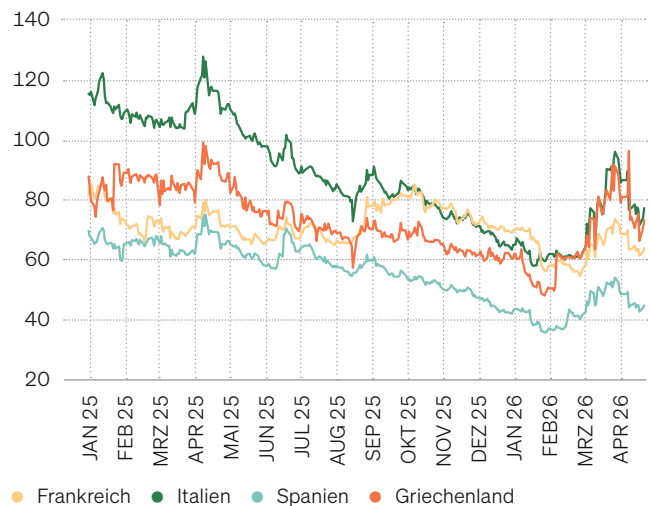
Die Spreads europäischer Peripherieanleihen gegenüber Bundesanleihen haben sich insgesamt seit Kriegsbeginn nur moderat ausgeweitet. Nach einem kräftigen Anstieg der Spreads Mitte März, konnten die meisten europäischen Staatsanleihen ihren Abstand zum deutschen Benchmark im April wieder verringern. Italienische BTPs verzeichneten den stärksten Anstieg mit 15 Basispunkten auf einen Spread von 78 Basispunkten gegenüber dem Bund, gefolgt von griechischen Staatsanleihen mit 12 Basispunkten auf 74 Basispunkte. Französische OATs weiteten sich um 7 Basispunkte auf 64 Basispunkte aus, spanische Bonos blieben mit 3 Basispunkten auf 45 Basispunkte die stabilste Peripherie (Abb. 4). Der US-Staatsanleihen-Spread gegenüber dem Bund blieb mit 131 Basispunkten unverändert. Ein akutes Fragmentierungsrisiko im Euroraum ist damit nicht erkennbar, zumal das Transmission Protection Instrument (TPI) der EZB als Backstop im Hintergrund bereit steht.

Der IWF hebt im [Global Financial Stability Report April 2026](#) hervor, dass der Renditeanstieg nicht allein auf gestiegene Leitzinserwartungen zurückzuführen ist, sondern zunehmend auch von höheren Laufzeitprämien getrieben wird. Anleger verlangen angesichts hartnäckig über dem Ziel liegender Inflation und wachsender fiskalischer Sorgen höhere Kompensation für das Halten langer Laufzeiten. Da zunehmend preissensible Investoren wie Hedgefonds und Investmentfonds als Halter von Staatsanleihen aufgetreten sind, dürften Renditeausschläge in Stressphasen schneller und stärker ausfallen als in der Vergangenheit. Für US-Staatsanleihen warnt der IWF zusätzlich vor einer Erosion der traditionellen Sicherheitsprämie, da das wachsende Angebot an Treasuries den Convenience Yield ins Negative gedrückt hat. Dies ist für die globale Zinsstruktur relevant, spielt für den Euroraum aber bislang eine untergeordnete Rolle.

Die EZB hat im [Economic Bulletin Februar 2026](#) untersucht, wie sich der Renditeanstieg am sehr langen Ende auf die Realwirtschaft überträgt. Die empirische Analyse zeigt, dass die Reaktion von Inflation und realem Bruttoinlandsprodukt auf Veränderungen des sehr langen Kurvenendes mehr als dreimal schwächer ausfällt als bei Schocks im kurzen Laufzeitsegment und statistisch nicht signifikant ist. Eine spürbare Belastung entsteht indes im Hypothekenmarkt,

Europäische Renditespreads bleiben in Bewegung

Abb. 4 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

wo nahezu die Hälfte der Euroraum-Haushalte Zinsbindungen von mehr als zehn Jahren hält und steigende Langfristzinsen die Finanzierungsbedingungen für Wohneigentum merklich verschlechtern, was besonders in Deutschland und Italien ausgeprägt ist.

Wir sehen in den aktuellen Renditeentwicklungen ein Spiegelbild der veränderten Risikowahrnehmung. Der Markt bepreist nicht mehr Deflations-, sondern Stagflationsrisiken. Die zunehmend höheren Laufzeitprämien signalisieren dabei, dass Investoren geopolitische Schocks nicht als einmalige Ausnahme, sondern als strukturell wiederkehrendes Element zunehmend einpreisen. Das Terminalsignal der Ölmärkte (Dezember-2026-Futures rund 30 US-Dollar unter aktuellem Preis) deutet jedoch darauf hin, dass der Markt mittelfristig mit einer Entspannung des Energiepreisdruks rechnet, was das Aufwärtspotenzial der Renditen am langen Ende begrenzt. Wir erwarten im Basisszenario, dass 10-jährige Bund-Renditen bis Jahresende in einer Bandbreite um 3,0 % verbleiben. Im adversen Szenario einer anhaltenden Blockade und zusätzlicher EZB-Straffung sind nach unserer Einschätzung Renditen von 3,3 bis 3,7 % plausibel. Eine Rückkehr zur steileren Zinsstrukturkurve wäre erst dann zu erwarten, wenn eine glaubhafte Deeskalation des Konflikts die Inflationserwartungen wieder verankert.

Aktien und Anleihen im Gleichklang

Die aktuellen geopolitischen Krisen brechen die klassische Absicherungsbeziehung zwischen Aktien und Anleihen auf

Der IWF hat im Global Financial Stability Report (GFSR) April 2026 gewarnt, dass häufigere Schocks die historische Absicherungsbeziehung zwischen Aktien und Anleihen geschwächt haben und das Risiko simultaner Verkäufe steigt. Seit dem 28. Februar 2026 ist diese Warnung zur gelebten Marktreaktion geworden, weil Aktien fallen und Anleiherenditen gleichzeitig steigen, vor allem getrieben durch die Neubepreisung von Inflations- und Zinserwartungen.

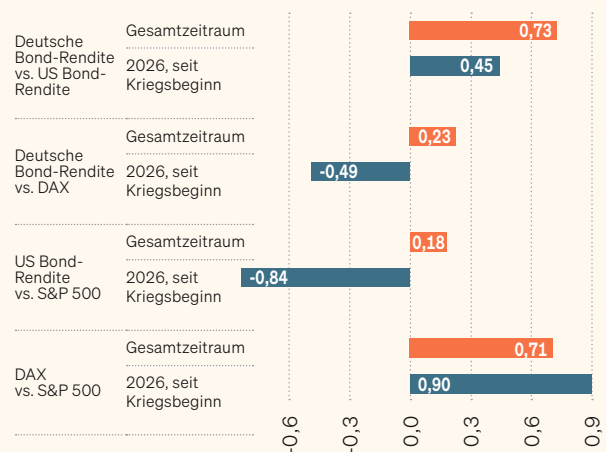
Anleiherenditen verhalten sich umgekehrt proportional zu den Kursen von Anleihen. Sinken die Preise für Anleihen, steigen deren Renditen und umgekehrt. Steigende Renditen implizieren daher sinkende Preise von Anleihen, was wiederum auf weniger Nachfrage als Angebot hindeutet. Normalerweise werden Anleihen besonders stark nachgefragt, wenn es zu Preiskorrekturen an den Aktienmärkten kommt. Dies führt üblicherweise zu sinkenden Renditen bei Anleihen, da ihre zugrundeliegenden Kurse steigen. Es sollte daher üblicherweise eine positive Korrelation zwischen Aktienpreisentwicklungen und den Renditen von Staatsanleihen geben, da Anleihepreise und Renditen invers verlaufen.

Die Daten belegen erneut eine fundamentale Veränderung der Marktstruktur. Die Korrelation zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und dem DAX drehte seit Kriegsbeginn von +0,23 auf -0,49, sodass steigende Anleiherenditen seither mit fallenden Aktienkursen einhergehen. Noch deutlicher fiel die Umkehr am US-Markt aus, wo die Korrelation zwischen US-Treasuries und dem S&P 500 von +0,18 auf -0,84 zurückging (Abb. 5). Aktien und Anleihen werden also gleichzeitig verkauft, und klassische Portfoliodiversifikation zwischen beiden Assetklassen versagt im aktuellen Umfeld.

Ein ähnliches Ergebnis haben wir bereits nach den Zolankündigungen gesehen. Hier hätte sich der Effekt aber zum Ende des letzten Jahres wieder etwas abgeschwächt.¹ Auch fielen die Effekte deutlich geringer aus. So lag die negative Korrelation zwischen Anleihenrenditen in den USA und dem S&P 500 lediglich bei -0,22.

Strukturelle Änderung seit Jahresbeginn

Abb. 5 · Korrelation von Tagesdaten zwischen verschiedenen Marktsegmenten, Gesamtzeitraum ist von 01.01.2002 bis 27.02.2026, 2026 seit 01. März bis 22. April



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Für Deutschland führte das Zoll-Chaos im letzten Jahr hingegen noch nicht zu einer negativen Korrelation, auch wenn sich die Beziehung deutlich abschwächte.

Der Grund liegt in einem Regimewechsel von einem Nachfrage- zu einem Angebotsschock. Bei einem Nachfrageschock fallen Aktienkurse, während Anleihen als sicherer Hafen gefragt bleiben. Beim aktuellen Angebotsschock- oder Stagflationserwartungen hingegen treiben steigende Energiepreise gleichzeitig die Inflation nach oben, was Anleihen belastet, und schmälern die Unternehmensgewinne, was Aktien unter Druck setzt. Das Ergebnis ist eine gleichgerichtete negative Kursbewegung beider Assetklassen.

Der IWF weist darauf hin, dass strukturelle Veränderungen im Finanzmarkt diese Dynamik erheblich verstärken können. Gehebelte Investmentvehikel, die auf der historischen Negativkorrelation aufgebaut sind, geraten bei simultanen Sell-offs unter Zwangsschuldungsdruck. Deren erzwungene Verkäufe können ihrerseits Volatilität erzeugen, die weitere Margin Calls und Rücknahmen auslöst. Der IWF bezeichnet diese Kanäle als Amplifikationsmechanismen, die einen geordnet erscheinenden Markt rasch in Stress versetzen können.

¹ Vgl.: [Economics&Finance Perspectives Ausgabe September 2025](#).

Interessant ist zugleich eine partielle Entkopplung innerhalb des Staatsanleihenmarktes selbst. Die Korrelation zwischen Bund- und US-Treasury-Renditen fiel von +0,73 auf +0,45, was darauf hindeutet, dass Investoren vermehrt auch bei Safe-Haven Anlagen differenzierter agieren. Gleichzeitig stieg die Gleichläufigkeit zwischen DAX und S&P 500 von +0,71 auf +0,90. Die Kombination aus steigender Aktien-Gleichläufigkeit

und sinkender Bond-Gleichläufigkeit zeigt ein Muster, in dem globale Risikofaktoren den Aktienmarkt dominieren, während Staatsanleihen zunehmend als regional-spezifische Safe-Haven-Instrumente behandelt werden. Deutsche Bundesanleihen übernehmen in diesem Muster weiterhin die Rolle eines europäischen Sicherheitsankers.

Aktienmärkte: Schnelle Erholung bei unveränderten Risiken

Seit Kriegsbeginn am 28. Februar 2026 folgen die globalen Aktienmärkte einem gemeinsamen Verlaufsmuster aus deutlichem Rückgang in den ersten Kriegswochen und anschließender verbreiteter Erholung. Per Ende April notieren europäische und US-amerikanische Leitindizes weitgehend auf Vorkriegsniveau oder leicht darüber (Abb. 6). Eine ausgeprägte strukturelle Divergenz zwischen den Märkten ist im Datenbild nicht erkennbar. US-Märkte zeigten lediglich eine geringfügig raschere Erholungsdynamik, was strukturell auf das höhere Gewicht von Technologie- und KI-Unternehmen zurückzuführen ist, die weniger energieintensiv sind als die klassischen Industriewerte, die in europäischen Indizes stärker vertreten sind. Schwellenländer und Asien bleiben dagegen unter stärkerem Druck.

Innerhalb Europas fiel die Streuung stärker aus als im transatlantischen Vergleich. Energieintensive Sektoren wie Chemie, Stahl und Automobilhersteller, die im DAX und im STOXX Europe 600 stärker gewichtet sind, blieben durch den anhaltenden Erzeugerpreisdruck belastet. Südeuropäische Märkte, allen voran der spanische IBEX 35, erwiesen sich als widerstandsfähiger, da ihre stärkere Ausrichtung auf Dienstleistungs- und Tourismuswerte den Angebotsschock besser abfederte. Der französische CAC 40 blieb aufgrund der innenpolitischen Unsicherheit und des höheren Industrieanteils Frankreichs der schwächste der großen europäischen Indizes.

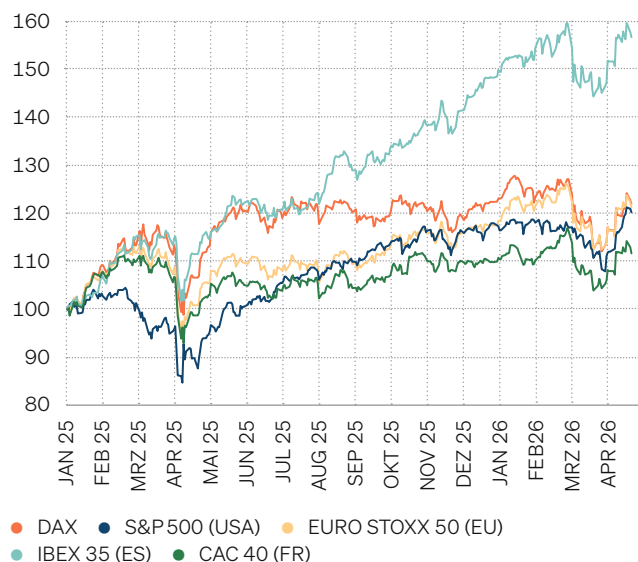
Die kurzfristige Kursdynamik wird wesentlich vom Stand der Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran geprägt. Am 8. April legte der DAX infolge der Waffenruhe-Ankündigung um 4,9 % zu, da der Ölpreis von rund 104 auf 90 bis 95 US-Dollar je Barrel fiel. Mit der erneuten Hormus-Schließung am 18. April und dem Brent-Anstieg zurück auf 95 bis 98

US-Dollar je Barrel hat sich ein Teil dieser Erholung wieder aufgelöst. Die ausgeprägte Reaktionsgeschwindigkeit der Märkte auf Waffenruhe-Meldungen und deren rasche Rückabwicklung zeigt, wie stark die Kursbildung derzeit von Kriegsnachrichten dominiert wird und wie wenig die aktuellen Kursniveaus als stabile Fundamentaltbewertungen zu interpretieren sind.

Wir deuten die rasche Aktienerholung nicht als Anzeichen für eine Entspannung des Konflikts. Sie spiegelt vielmehr die hohe Sensitivität der Aktienmärkte gegenüber kurzfristigen Nachrichtenimpulsen, insbesondere Ölpreis- und Waffenruhe-Meldungen, wider. Die strukturelle Risikokomponente preisen bislang primär nur die Anleihenmärkte ein, wie die höheren Laufzeitprämien und die Korrelationsumkehr zwischen Aktien und Anleihen zeigen. Diese Diskrepanz

Aktien haben sich schnell vom Schock erholt

Abb. 6 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Januar 2025=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

zwischen taktischer Aktienerholung und strukturellem Anleihsignal birgt selbst ein Risiko, nämlich dass Aktienbewertungen ein Stagflationsumfeld noch unzureichend reflektieren, in dem steigende Anleiherenditen die Bewertungsgrundlage verschlechtern und gleichzeitig höhere Energie- und Produktionskosten auf die Unternehmensgewinne drücken. Der IWF-GFSR weist zudem auf das Risiko einer Neubewertung des KI-Investitionsnarrativs hin, das wesentlich zur bisherigen Marktstabilisierung beigetragen hat. Damit dürfte die kurzfristige Schwankungsanfälligkeit erhöht bleiben, solange Entwicklungen rund um die Hormus-Blockade die Kursbildung dominieren.

Der Dollar trotz dem Energiepreisschock

Trotz des Energiepreisschocks hat der Euro seit Kriegsbeginn keine nennenswerte Abwertung erfahren. Der EUR/USD-Kurs notiert zuletzt bei rund 1,18 und liegt damit lediglich 0,3 % unter dem Vorkriegsniveau (Abb. 7). Im Jahresvergleich hat der Euro gegenüber dem US-Dollar 2,35 % zugelegt, was die bisherige Jahresstärke des Euro als dominierendes Wechselkursmuster unterstreicht. Eine ausgeprägte Kapitalflucht in den US-Dollar, wie sie in früheren geopolitischen Schocks zu beobachten war, ist, so wie bereits bei der Krise durch den „Liberation Day“, im Jahr 2025 nicht erkennbar.

Wesentlicher Faktor für diese Stabilität ist die Verschiebung der Zinserwartungen. Vor Kriegsbeginn preiste der Markt weitere EZB-Zinssenkungen ein; mit dem Energiepreissprung schwenkten die Erwartungen auf Zinserhöhungen um. Wie im Geldpolitik-Abschnitt dargelegt, erwartet der Markt nun zwei EZB-Anhebungen um insgesamt 50 Basispunkte bis Ende 2026. Der damit erwartete Rückgang des transatlantischen Zinsgefälles stützt den Euro gegenüber dem US-Dollar zusätzlich.

Wir erwarten, dass der EUR/USD-Kurs kurzfristig in einem engen Band um das aktuelle Niveau verbleibt. Steigende EZB-Zinserwartungen auf der einen Seite und erhöhte geopolitische Risikoprämie zugunsten des Dollar auf der anderen Seite halten sich derzeit die Waage. Ein deutlicher Rückgang des Ölpreises infolge einer Öffnung der Straße von Hormus würde den Inflations- und damit den Zinserhöhungsdruck der EZB mildern und könnte den Euro wieder leicht drücken. Ein weiterer Energiepreisanstieg bei fortgesetzter Blockade würde die Erwartungen an Zinserhöhungen stärken und den Euro möglicherweise weiter stützen, sollte sich die verbundene konjunkturelle Abkühlung in Grenzen halten. Die Ausgangslage deutet damit auf Schwankungen in einem engen Band bei gleichzeitig

erhöhter Tagesvolatilität hin. Mittelfristig bleiben wir aber bei der Annahme eines weiterhin starken Euros, welcher im Falle einer wirtschaftlichen Abkühlung in den USA bei gleichzeitig hoher Inflation weiter Aufwertungspotential hat.

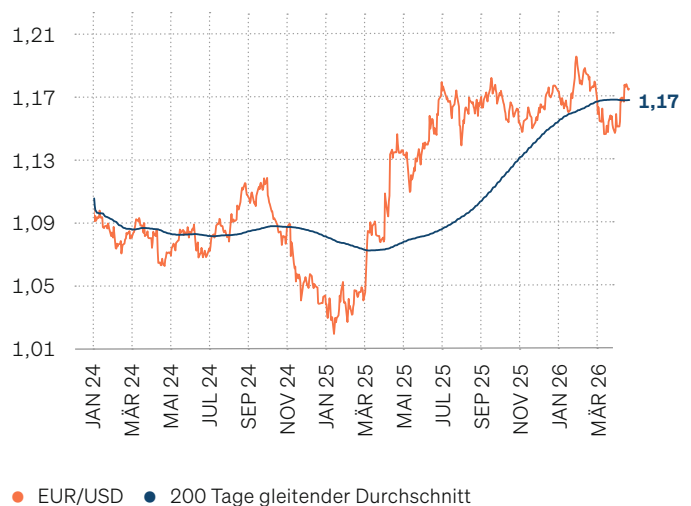
Erneut ist in diesem Umfeld die Goldstärke zu beobachten. Seit Kriegsbeginn hat das Edelmetall rund 12 % zugelegt und bestätigt damit seine Rolle als klassische Krisenanlage. Ein Signal, das auf eine strukturell erhöhte Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer hindeutet und die Schwäche anderer traditioneller Safe-Haven-Instrumente im aktuellen Regime unterstreicht.

Finanzstabilität: Stabile Märkte, gewachsene strukturelle Risiken

Der IWF beschreibt im Global Financial Stability Report April 2026 ein globales Finanzsystem, das weiterhin stabil funktioniert, dessen Risiken jedoch deutlich zugenommen haben. Auslöser ist der Krieg im Nahen Osten, der über steigende Energiepreise zu höheren Inflationserwartungen geführt und die Finanzierungsbedingungen verschärft hat. Entscheidend für die Stabilitätsbewertung ist nicht allein der Schock selbst, sondern seine Wechselwirkung mit bestehenden Verwundbarkeiten. Marktbewegungen können sich über Verschuldung, Liquiditätsstrukturen und Verflechtungen im Finanzsystem gegenseitig potenzieren und so von einer geordneten Korrektur in eine breitere Instabilität übergehen. Der wirtschaftspolitische Handlungsspielraum ist dabei

Euro bleibt trotz Krise stark

Abb. 7 · Wechselkurs des Euros ggü. dem US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

strukturell eingeschränkt, weil hohe Inflation geldpolitische Lockerungen begrenzt und hohe Staatsverschuldung fiskalische Gegenmaßnahmen erschwert.

Die Staatsanleihemärkte stehen im Zentrum der vom IWF identifizierten Stabilitätsrisiken. Die Kombination aus hohen Schuldenständen, steigenden Emissionsvolumina und einer zunehmend preissensiblen Investorenbasis führt zu stärkeren Renditeschwankungen. Der Rückzug der Zentralbanken als Käufer verschärft diese Dynamik zusätzlich. Gleichzeitig hat sich die Laufzeitenstruktur der Staatsschulden verkürzt, wodurch das Rollover-Risiko steigt, weil Staaten sich häufiger refinanzieren müssen und stärker von kurzfristigen Marktbedingungen abhängig sind. In einem Umfeld steigender Inflation und Zinsen begünstigt dies abrupte Renditeanstiege. Als zentralen Übertragungskanal in die Realwirtschaft identifiziert der Bericht den Sovereign Bank Nexus, über den Verluste bei Staatsanleihen die Bilanzen von Banken belasten und die Kreditvergabe einschränken können. Darüber hinaus hält der GFSR fest, dass Staatsanleihen ihre traditionelle Rolle als stabilisierender Portfoliobestandteil teilweise eingebüßt haben, wie wir oben bereits gezeigt haben.

Der Bericht ordnet das wachsende Private-Credit Segment als potenzielle Quelle künftiger Risiken ein. Erste Anzeichen für steigende Ausfälle und eine Verschlechterung der Kreditqualität sind bereits sichtbar, wobei besonders hoch verschuldete Unternehmen betroffen sind. Liquiditätsrisiken erscheinen derzeit zwar auf bestimmte Fondsstrukturen begrenzt, doch besteht das Risiko einer schnelleren Ausbreitung in Stressphasen, weil Investoren zunehmend sensibel auf Bonitätsverschlechterungen reagieren, was verstärkte Rückgaben und Refinanzierungsprobleme auslösen kann. Enge Verflechtungen mit Banken und institutionellen Investoren erhöhen die Gefahr, dass sich Spannungen aus dem Private-Credit-Segment auf breitere Kreditmärkte übertragen. Aktuell schätzt der IWF das Risiko noch nicht als systemisch ein.

Die Aktienmärkte weisen nach Einschätzung des IWF mehrere strukturelle Verwundbarkeiten auf. Bewertungen sind in vielen Segmenten hoch und stark auf wenige große Unternehmen konzentriert, insbesondere im Technologiesektor. Die veränderte Marktstruktur ist ein zusätzlicher Risikofaktor neben der veränderten Korrelationsstruktur, weil der zunehmende Einsatz von Optionen und gehebelten Indexfonds Kursbewegungen in Stressphasen erheblich verstärken kann. Hinzu kommt das gestiegene Risiko gleichzeitiger Kursverluste über Anlageklassen hinweg. Da die traditionelle Absicherungsbeziehung zwischen Aktien und Anleihen geschwächt ist, verlieren Portfolios an Diversifikationswirkung, wie die vorausgegangene Textbox zeigt. Als zusätzlichen Risikofaktor benennt der Bericht eine mögliche Neubewertung von Investitionen im Bereich künstliche Intelligenz, die erheblich zum bisherigen Marktwachstum beigetragen haben und bei einem Vertrauensverlust der Anleger ausgeprägte Korrekturen auslösen könnten.

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 2 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	Mär 2026	Feb 2026	Q4 2025	Q3 2025
USA	3,3	2,4	0,5 *	4,4 *
Euroraum	2,6	1,9	0,2	0,3
Deutschland	2,8	2,0	0,3	0,0
Frankreich	2,4	1,8	0,2	0,5
Italien	1,6	1,2	0,3	0,1
Spanien	3,4	2,6	0,8	0,6

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), für die USA wird der CPI verwendet. BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt. * BIP-Werte für die USA sind annualisiert.

Quelle: LSEG

Prognosen für Deutschland

Tabelle 3 · BIP-Wachstumsrate, in Prozent

	2026	2027
Bundesregierung, 22. April	0,3	0,8
IWF, 14. April	0,5	1,2
Gemeinschaftsdiagnose, 1. April	0,4	0,8
OECD, 26. März	0,5	1,5

Anmerkung: Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: die gelisteten Institutionen

Tabelle 4 · Inflationsraten, in Prozent

	2026	2027
Bundesregierung, 22. April	2,7	2,8
IWF, 14. April	2,7	2,3
Gemeinschaftsdiagnose, 1. April	2,8	2,9
OECD, 26. März	2,9	2,6

Anmerkung: Bei deutschen Instituten basiert die deutsche Inflationsrate auf dem VPI, bei internationalen Organisationen auf dem HVPI.

Quelle: die gelisteten Institutionen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Besuchereingang: Leipziger Straße 121
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020 – 5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss

23.04.2026

Publikationsassistenz

Nadine Luther, Heike Borchardt

Autor

Dr. Kay Seemann

Bildnachweis

Gettyimages | SHansche - 2165484126

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2026