

Marktperspektiven Q3/Q4 2026

Volkswirtschaft: Moderate Erholung bei erhöhter Unsicherheit

S. 2

Die USA bleiben trotz höherer Inflation und angespannter Staatsfinanzen konjunkturell robust, während die Eurozone nur verhalten wächst, aber von einem stabilen Arbeitsmarkt gestützt wird. Österreich befindet sich nach der Schwächephase der vergangenen Jahre in einer moderaten Erholung, bleibt aber durch erhöhte Arbeitslosigkeit, überdurchschnittliche Inflation und eine nur langsam anspringende Industrie belastet. Für den weiteren Verlauf bis Q4 bleiben Energiepreise, der Nahost-Konflikt, geopolitische Unsicherheit und der geldpolitische Spielraum der Notenbanken zentrale Einflussfaktoren. Die Prognosen von Fed, EZB und WIFO unterstellen zwar weiterhin positives Wachstum, zeigen aber zugleich, dass die Erholung fragil bleibt und stärker von Inflation, Außenhandel und Investitionsdynamik abhängt.

Zinsen: Datenanalyse schlägt Forward Guidance bei EZB&Fed

S. 5

Nach dem Aufwärtsschub, der im März und April auf den Ausbruch des Irankriegs, die Sperrung der Straße von Hormus und deren Effekte auf den Öl- und Gasmarkt gefolgt war, hat sich die Entwicklung der europäischen Geldmarktzinsen spürbar abgeflacht, obwohl die EZB zur Verankerung der Inflationserwartungen im Juni die Leitzinsen erhöht hat. Nun ist in der Zinskurve noch eine weitere Anhebung eingepreist. Auch in den USA haben sich – trotz des ursprünglich mit einer gegenteiligen Mission ernannten neuen Notenbankpräsidenten – die Vorzeichen der Geldpolitik gedreht und bei den Zinserwartungen ist die fallende einer steigenden Tendenz gewichen. Beide Notenbanken wollen künftig flexibel und datenbasiert agieren und keine Ankündigungspolitik betreiben, was die Erwartungsbildung etwas schwieriger machen könnte.

Währungen: US-Dollar nach Fed-Sitzung und durch Geopolitik gestärkt

S. 9

Die Aufwertung des US-Dollars, die durch den Ausbruch des Irankriegs eingeleitet wurde, setzte sich im zweiten Quartal fort, das Augenmerk richtete sich aber verstärkt auch auf die Fed und ihre erste Zinssitzung unter dem Fed-Präsidenten Kevin Warsh. Während auch der Franken weiter aufwertete und die Schweizerische Nationalbank wiederholt die Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen bekundete, sahen sich die japanischen Behörden damit konfrontiert, eine Fortsetzung des Yen-Verfalls, der im zweiten Quartal in ein 40-Jahrestief mündete, durch eine Interventionsbereitschaft ihrerseits abzuwenden.

Aktienmärkte: Aufwärtstrend intakt, Bewertungen anspruchsvoll

S. 11

Während Europa mit starken Zugewinnen in Wien, Athen, Mailand und Teilen Zentral- und Osteuropas überzeugte und auch die US-Indizes solide stiegen, fiel die Entwicklung in Asien sehr unterschiedlich aus: Korea, Taiwan und Japan gehörten zu den klaren Gewinnern, während Hongkong und China schwächer tendierten. Bewertungsseitig bleiben die USA trotz hoher Gewinnerwartungen vergleichsweise teuer, während Europa und insbesondere der ATX moderater bewertet erscheinen. Für den weiteren Verlauf bis Q4 wird entscheidend sein, ob die Unternehmensgewinne die gestiegenen Kurse rechtfertigen können und ob bzw. in welchem Umfang Zins-, Inflations-, Handels- und geopolitische Risiken erneut in den Vordergrund rücken.

Rohstoffe: Energiepreise hoch, aber mit Aussicht auf Entlastung

S. 15

Die meisten Rohstoffpreise haben sich in den letzten drei Monaten verringert. Der Ölpreis war zuvor wegen der Sperrung der Straße von Hormus und der Schäden an Produktionsstätten stark angestiegen war und erreichte im Mai Preisspitzen über 110 USD/Barrel. Mit sich abzeichnender Verhandlungsbereitschaft und der Waffenruhe, auf der einen und Produktionsausweitungen der OPEC sowie vermehrten Transporten über alternative Routen auf der anderen Seite gab der Brentpreis ab der zweiten Maihälfte deutlich nach und notierte um rund ein Viertel unter dem Preisniveau zur Zeit der vorigen Marktperspektiven-Ausgabe. Dieser Trend wurde am 8. Juli durch heftige Attacken im Persischen Golf unterbrochen. Für 2027 zeichnet sich laut IEA jedoch bereits wieder ein Überangebot ab.

Disclaimer und Impressum

S. 17

Volkswirtschaftliche Entwicklung¹

Zum Ende des ersten Quartals 2026 zeigte sich die Konjunktur regional unterschiedlich. In den USA blieb die Wirtschaft mit 2,7% J/J BIP-Wachstum, stabilem Arbeitsmarkt und expansivem Industrie-PMI robust. In der Eurozone fiel die Dynamik schwächer aus, der Arbeitsmarkt blieb aber stabil und der PMI lag wieder leicht über der Wachstumsschwelle. Österreich zeigte eine moderate Erholung, bei weiterhin erhöhter Arbeitslosigkeit. Der Iran-Krieg und höhere Energiepreise bleiben wichtige Unsicherheitsfaktoren, die aktuellen Prognosen von Fed, EZB und WIFO unterstellen aber positives Wachstum.

USA	Datum	Wert	Vorperiode	10JØ
BIP J/J (%)	31.03.2026	2,7	2,0	2,5
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	2,1	-0,6	2,7
Arbeitslosenquote (%)	30.06.2026	4,2	4,2	4,6
Inflation J/J (%)	30.06.2026	4,2	2,4	3,2
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	123,3	121,7	115,6
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-5,9	-6,3	-6,5
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	-3,63	-4,05	-2,9
US Manufacturing PMI S&P*	30.06.2026	53,9	52,9	51,0
Industrieproduktion J/J (%)	31.01.2026	1,9	0,8	0,2
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	31.05.2026	6,9	3,1	5,5
FHFA House Price Index (%)	30.04.2026	2,0	3,3	7,3

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	2,2	2,3	2,2
Arbeitslosenquote (%)*	4,3	4,3	4,2
Inflation J/J (%)*	3,6	2,3	2,0
Staatsverschuldung / BIP (%)**	125,8	128,6	142,1
Budgetsaldo / BIP (%)**	-7,4	-7,3	-7,3
Leistungsbilanz / BIP (%)**	-3,7	-3,6	-3,6

Prognose lt. *FED (Juni 2026) & **WEO/IMF (April 2026)-statt 2028 wird der Wert für 2031 angeführt

Die Fed sieht die US-Wirtschaft weiter robust, geht in ihrer Juni-Projektion aber nicht mehr von einer zusätzlichen Beschleunigung aus. Das reale BIP-Wachstum liegt für 2026 bei 2,2%, für 2027 bei 2,3% und für 2028 erneut bei 2,2%. Gleichzeitig wurde die Inflationsprojektion deutlich angehoben: Für 2026 erwartet die Fed nun eine PCE-Inflation von 3,6%, bevor sie 2027 auf 2,3% und 2028 auf 2,0% zurückgehen soll. Insgesamt signalisiert die Projektion damit eine weiterhin solide US-Konjunktur, aber auch eine hartnäckigere Inflation und damit weniger Spielraum für schnelle Zinssenkungen. Die Achillesferse der US-Wirtschaft bleiben gemäß Heatmap die staatlichen Finanzen, mit einer prognostizierten Staatsverschuldung von 125,8% des BIP und einem Budgetdefizit von 7,4% des BIP im Jahr 2026.

Eurozone	Datum	Wert	Vorperiode	10JØ
BIP J/J (%)	31.03.2026	0,3	1,7	1,5
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	-0,2	0,7	0,4
Arbeitslosenquote (%)	30.06.2026	6,2	6,3	7,6
Inflation J/J (%)	30.06.2026	2,8	2,2	2,6
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	87,8	86,5	88,8
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-2,9	-3,5	-2,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	1,6	2,7	2,2
Eurozone Manufacturing PMI S&P*	30.06.2026	51,4	49,5	47,5
Industrieproduktion J/J (%)	31.01.2026	-2,3	1,4	0,0
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	31.05.2026	3,5	3,5	3,7
Eurostat House Price Index (%)	31.03.2026	4,6	5,4	4,4

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	0,8	1,2	1,5
Arbeitslosenquote (%)*	6,3	6,2	6,0
Inflation J/J (%)*	3,0	2,3	2,0
Staatsverschuldung / BIP (%)*	88,7	89,4	90,0
Budgetsaldo / BIP (%)*	-3,6	-3,7	-3,7
Leistungsbilanz / BIP (%)*	1,3	1,5	1,5

Prognose lt. *EZB (Juni 2026)

Die EZB erwartet in ihrer Juni-Projektion für den Euroraum ein BIP-Wachstum von 0,8% im Jahr 2026, 1,2% im Jahr 2027 und 1,5% im Jahr 2028. Gegenüber der März-Projektion wurde der Ausblick für 2026 und 2027 leicht nach unten revidiert, während für 2028 etwas mehr Wachstum erwartet wird. Belastend wirken vor allem die Folgen des Nahost-Konflikts, höhere Energie- und Lebensmittelpreise sowie die damit verbundene Unsicherheit für Konsum, Investitionen und Außenhandel. Die aktuelle Datenlage zeigt bereits ein verhaltenes Bild: Das BIP der Eurozone wuchs zuletzt nur um 0,3% J/J und ging im Quartalsvergleich um 0,2% zurück. Der Arbeitsmarkt bleibt mit einer Arbeitslosenquote von 6,2% aber weiterhin stabil, und der Manufacturing PMI lag mit 51,4 wieder leicht über der Wachstumsschwelle.

Beim Inflationsausblick hat sich das Bild gegenüber März verschlechtert. Die EZB rechnet nun mit einer HVPI-Inflation von 3,0% im Jahr 2026, 2,3% im Jahr 2027 und 2,0% im Jahr 2028. Damit bleibt die Inflation zunächst klar über dem Zielwert, soll sich mittelfristig aber wieder in Richtung 2% bewegen. Hauptgründe für die höhere Prognose sind laut EZB vor allem höhere Annahmen für Energie- und Lebensmittelpreise. Fiskalisch bleibt die Lage angespannt, aber deutlich weniger problematisch als in

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.

den USA: Das Budgetdefizit des Euroraums wird für 2026 mit 3,6% des BIP erwartet, die Staatsschuldenquote mit 88,7%. Bis 2028 dürfte die Schuldenquote laut Projektion auf 90,0% steigen. Die Leistungsbilanz bleibt dagegen ein stabilisierender Faktor und soll 2026 bei 1,3% des BIP liegen.

Österreich	Datum	Wert	Vorperiode	10JØ
BIP J/J (%)	31.03.2026	0,9	0,6	1,2
BIP Q/Q (%)	31.03.2026	0,2	0,4	0,3
Arbeitslosenquote (%)	30.06.2026	6,9	7,4	7,7
Inflation J/J (%)	30.06.2026	3,1	3,1	3,4
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	81,5	77,8	79,5
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-4,2	-2,6	-2,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	1,0	1,5	1,5
Austria Manufacturing PMI S&P*	30.06.2026	50,9	47,0	45,7
Industrieproduktion J/J (%)	31.01.2026	0,3	3,5	0,2
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	31.05.2026	2,7	2,5	3,2
Hauspreisindex Stat.-Aut. (%)	31.03.2026	9,8	8,0	5,9

*3J statt 10J-Ø

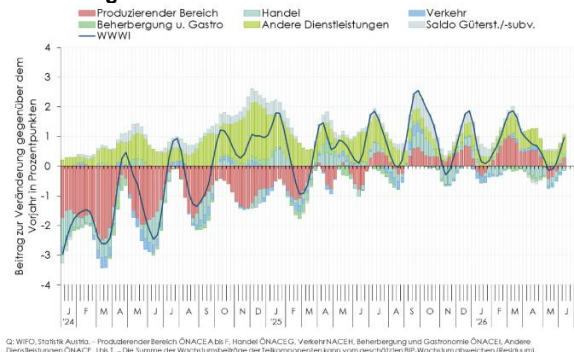
	2025	2026	2027
BIP J/J (%)	0,8	0,9	1,1
Arbeitslosenquote (%)	7,4	7,5	7,3
Inflation J/J (%)	3,6	3,2	2,4
Staatsverschuldung / BIP (%)	81,3	82,7	83,9
Budgetsaldo / BIP (%)	-4,2	-4,0	-3,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	1,9	1,4	1,6

Prognose lt. WIFO (Juni 2025)

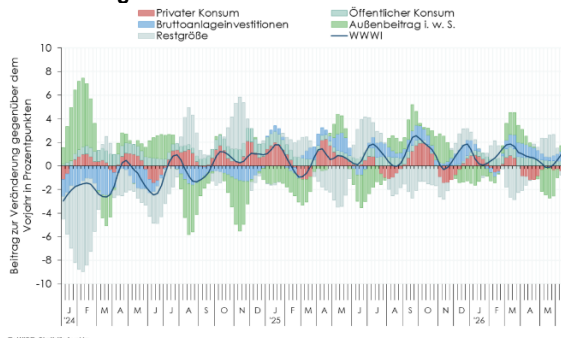
Das WIFO erwartet für Österreich in seiner Juni-Prognose weiterhin nur eine moderate konjunkturelle Erholung. Nach einem realen BIP-Wachstum von 0,8% im Jahr 2025 soll die Wirtschaftsleistung 2026 um 0,9% und 2027 um 1,1% zulegen. Die aktuellen Daten deuten zwar auf eine Verbesserung gegenüber der schwachen Vorperiode hin: Das BIP lag zuletzt um 0,9% über dem Vorjahr, der Austria Manufacturing PMI stieg auf 50,9 und damit wieder leicht über die Wachstumsschwelle. Gleichzeitig bleibt der Aufschwung aber verhalten, da die Arbeitslosigkeit erhöht bleibt und die Inflation mit 3,1% weiterhin über dem Euroraum-Durchschnitt liegt. Für 2026 erwartet das WIFO eine Arbeitslosenquote von 7,5% und eine Inflation von 3,2%; 2027 sollen beide Werte auf 7,3% bzw. 2,4% zurückgehen. Belastend wirken weiterhin hohe Energiepreise, Unsicherheit und eine nur langsame Erholung der Industrie, während Konsum und Einzelhandel erste Stabilisierungssignale zeigen.

Wöchentlicher WIFO-Wirtschaftsindex bis Mitte Juni 2026

Entstehungsseite



Verwendungsseite



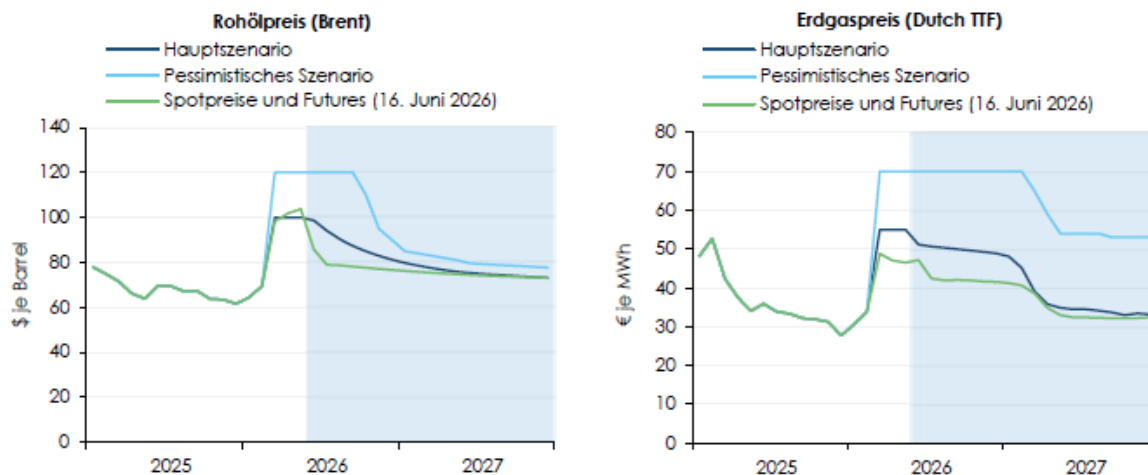
Der **Wöchentliche WIFO-Wirtschaftsindex (WWWI)** nähert das BIP-Wachstum auf Basis von Hochfrequenzdaten an. Seit den letzten Marktperspektiven hat sich das Bild der österreichischen Konjunktur abgekühlt: Während die damaligen Daten für Februar und die erste Märzhälfte noch auf eine relativ breite Expansion hindeuteten, zeigen die nun verfügbaren Werte bis Mitte Juni eine deutlich verhaltenere Dynamik. Die aktuelle Einschätzung beruht zudem auf einer breiteren Datengrundlage, da das WIFO inzwischen neue und revidierte Daten für 2025 und das erste Quartal 2026 eingearbeitet hat. Nach den jüngsten Berechnungen lag die unbereinigte wirtschaftliche Aktivität in Österreich im Mai 2026 lediglich auf dem Niveau des Vorjahres. In den ersten beiden Juniwochen war die Wirtschaftsleistung um ¾% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres; der April-Wert wurde ebenfalls auf +¾% revidiert. Damit bestätigt der WWWI zwar eine Stabilisierung der Konjunktur, eine breit getragene Beschleunigung ist aber nicht erkennbar.

Verwendungsseitig fällt vor allem die Abschwächung des privaten Konsums auf. Nach noch positiven Beiträgen im Februar und in der ersten Märzhälfte schrumpfte der Konsum im Mai um ½% und in der ersten Junihälfte um ¾% gegenüber dem Vorjahr. Zwar blieb die Nachfrage nach Dienstleistungen positiv, die Güternachfrage im Einzelhandel ging jedoch merklich zurück. Stützend wirkten dagegen die Bruttoanlageinvestitionen, die im Mai um 1¾% und Anfang Juni um 3% zulegten. Der Außenbeitrag belastete hingegen wieder deutlich; die Nettoexporte im weiteren Sinn lieferten im Mai einen negativen Wachstumsbeitrag von 2¼ Prozentpunkten.

Entstehungsseitig bleibt das Bild uneinheitlich. Die Güterproduktion lag im Mai leicht unter dem Vorjahresniveau, erholte sich Anfang Juni aber wieder. Die Bauwirtschaft blieb schwach, während der Verkehrsbereich durch rückläufige Güter- und Personenverkehrsindikatoren sowie durch den Iran-Krieg, Streckenausfälle und höhere Kerosinpreise zusätzlich belastet wurde. Positiver entwickelten sich Tourismus und Dienstleistungen: Beherbergung und Gastronomie sowie übrige Marktdienstleistungen legten zu, besonders kräftig wuchsen die sonstigen persönlichen Dienstleistungen. Der Handel blieb dagegen infolge der schwachen Güternachfrage rückläufig — eine klare Verschlechterung gegenüber der vorherigen Fassung, in der der Handel noch leicht positiv dargestellt wurde.

Insgesamt deutet der aktuelle WWVI auf eine moderate, aber fragile Erholung der österreichischen Wirtschaft hin. Investitionen, Tourismus und Teile des Dienstleistungssektors stützen die Konjunktur, während privater Konsum, Handel, Bau, Verkehr und Nettoexporte bremsen. Für die Marktperspektiven ist diese Verschiebung wesentlich: Die Erholung ist weniger breit getragen als noch zu Jahresbeginn und hängt stärker von einzelnen Stützungsfaktoren ab. Gleichzeitig bleibt die Inflation erhöht, auch wenn sie zuletzt etwas nachgab: Laut Schnellschätzung lag die VPI-Inflation im Juni bei 3,2%, nach 3,7% im Mai; der HVPI stieg um 3,1%. Entscheidend bleibt daher, ob niedrigere Energiepreise Kaufkraft und Stimmung stabilisieren können oder ob geopolitische Risiken und hartnäckige Dienstleistungs-inflation die Erholung erneut bremsen.

Energiepreisentwicklung im Vergleich zu den Annahmen der WIFO-Konjunkturprognose vom Frühjahr 2026



Die Energiepreisannahmen wurden gegenüber April nach unten angepasst: Für Brent-Rohöl unterstellt das WIFO nun 82 USD je Barrel im Jahr 2026 und 74 USD je Barrel 2027, für Erdgas am Dutch TTF 42 bzw. 34 EUR/MWh. Die in der Grafik dargestellten Spotpreise und Futures mit Datenstand 16. Juni 2026 lagen zuletzt sogar unter den Annahmen des April-Hauptszenarios. Für die Marktperspektiven ist das zentral: Ein schnellerer Rückgang der Energiepreise würde die Konjunktur stützen, während ein Wiederaufflammen des Iran-Krieges die Inflation verfestigen, die Kaufkraft belasten und die Erholung erneut bremsen könnte.

Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

Geldmarktzinsen Euro

EURIBOR

	08.07.26	09.04.26	18.12.25	+/- seit 09.04.26	+/- seit 18.12.25
1m	2,25	1,96	1,92	0,29	0,33
3m	2,35	2,15	2,04	0,20	0,32
6m	2,57	2,43	2,13	0,14	0,43
12m	2,74	2,68	2,26	0,06	0,47

Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

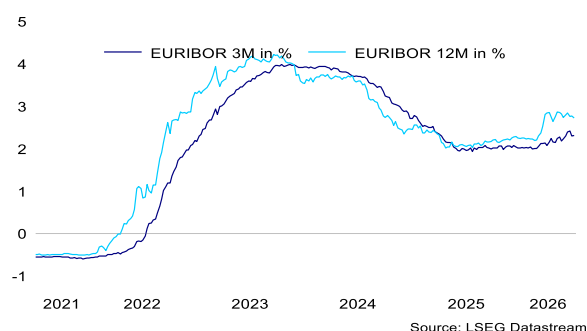
USD*				JPY*			CHF*			
	09.07.26	09.04.26	18.12.25	+/- seit 09.04.26	09.07.26	09.04.26	+/- seit 09.04.26	09.07.26	09.04.26	+/- seit 09.04.26
1m	3,57	3,57	4,25	0,00	0,95	3,57	-2,62	-0,04	-0,05	0,01
3m	3,73	3,60	4,25	0,13	0,95	3,60	-2,65	-0,04	-0,05	0,01
6m	3,83	3,58	4,17	0,25	1,05	3,58	-2,53	-0,05	-0,05	0,00
12m	3,88	3,54	4,27	0,34	1,24	3,54	-2,30	0,20	0,25	-0,05

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

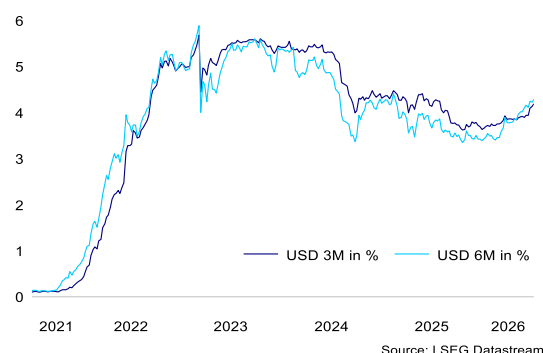
Nach dem Aufwärtsschub, der im März und April auf den Ausbruch des Irankriegs, die Sperrung der Straße von Hormus und deren Effekte auf den Öl- und Gasmärkte gefolgt war, hat sich die Entwicklung der europäischen Geldmarktzinsen spürbar abgeflacht. Der 12-Monats-Euribor ist nach einem weiteren Anstieg nun zum Niveau von Anfang April zurückgekehrt. Der Drei-Monats-Euribor ist heute zwar um 15 bis 20 Basispunkte höher als zu diesem Zeitpunkt, hat sich gegenüber zwischenzeitlich höheren Werten aber ebenfalls wieder verringert und insgesamt weniger verändert als das Leitzinsniveau. Die EZB hat im Juni trotz der anhaltenden Blockade der Meerenge im Persischen Golf ihre Wachstumserwartung kaum verändert. Die Inflationsprojektion wurde hingegen erneut angehoben und der Einlagensatz von 2% auf 2,25% erhöht. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt seither bei 2,40%, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,65%. Neben der unmittelbaren Reaktion des Konsumentenpreisindex, der im Mai seinen Vorjahreswert um 3,2% und im Juni um 2,8% überschritt, standen dabei auch die Inflationserwartungen der europäischen Konsumenten im Blickpunkt. Diese sind zwar – ebenso wie die wahrgenommene Inflation – regelmäßig höher als die tatsächlich gemessenen Werte, mit 4% lag der 12-Monats-Erwartungswert bei der Konsumentenbefragung der EZB aus dem April aber beim doppelten Inflationsziel und war damit einfach zu hoch, während an den Kapitalmärkten, etwa in den Inflation Swaps oder Inflation-linked Bonds, die Erwartungen gemäßiger blieben und auf mittlere Sicht weiter eine gute Verankerung beim Inflationsziel signalisierten.

In den USA haben sich die Dreimonatszinsen in ähnlichem Ausmaß erhöht wie in der Eurozone, der Zuwachs bei den längeren Laufzeiten war aber größer und die im April noch inverse Geldmarktkurve hat nun eine leicht positive Steigung. Hintergrund ist auch hier die Preisentwicklung in Verbindung mit der erwarteten Geldpolitik. Die US-Konsumentenpreisinflation erreichte im Mai 4,2%, auch die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag über dem Zentralbankziel von 2%. Trotz verringerter Einstellungszahlen blieb die Arbeitslosenquote stabil, sodass aus dem dualen Mandat der Fed beim besten Willen keine kurzfristige Zinssenkungsphantasie mehr ableitbar war, was der neue Fed Präsident Walsh beim ersten unter seinem Vorsitz stattfindenden Offenmarktausschuss im Juni auch bestätigte, obwohl er vom Präsidenten wohl mit diesem Wunsch im Hintergrund zum Nachfolger des stabilitätsorientierten Jerome Powell bestimmt worden war.

Euribor 3 und 12 Monate (%)



USD Geldmarkt 3 und 6 Monate (%)



In der **Schweiz** haben sich die Geldmarktzinsen in den letzten drei Monaten kaum verändert, die Kurve ist aber etwas flacher geworden, nachdem die Eidgenossenschaft trotz Ölpreisschubs noch immer nur 0,5% Inflation aufweist.

Ausblick Geldmarkt:

Trotz Abflachung impliziert die Euribor-Kurve – ebenso wie die Futurespreise auf den Drei-Monats-Euribor – im weiteren Jahresverlauf mindestens eine weitere Zinsanhebung durch die EZB. Bei einem Einlagensatz von 2,50% und einem Hauptrefinanzierungssatz würde der Euribor gemäß Futures-Preisen ab September zwischen den beiden Werten liegen.

Implizite Forward Rates (%)	09.07.26	09/30/2026	12/30/2026	03/31/2027	06/30/2027	09/30/2027	12/31/2027	12/30/2028
Euribor 3m	2,35	2,56	2,69	2,76	2,77	2,75	2,72	2,76

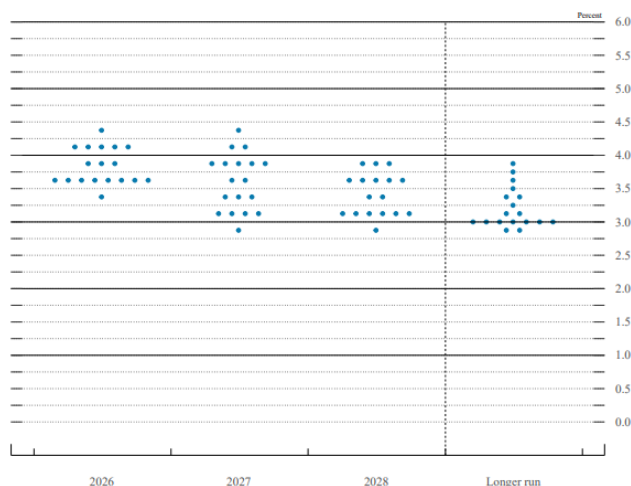
Errechnet aus den in LSEG/Refinitiv zum angegebenen Zeitpunkt angezeigten Euribor-Futures-Preisen; Euribor Ist-Wert vom Vortag.

Zwischenzeitlich waren die Zinserhöhungserwartungen noch stärker ausgeprägt. Mit der Waffenruhe und Aufnahme von Verhandlungen zwischen USA und Iran haben sich die Inflationssorgen wieder verringert, zumal auch die gemessenen Inflationsraten – auf hohem Niveau – bereits wieder rückläufig sind. Die Auswirkungen der Energieverknappung waren bislang weniger gravierend als ursprünglich in einem solchen Szenario erwartet, was teilweise auf den von fossilen Energieträgern unabhängiger gewordenen europäischen Energiemix, teilweise aber auch auf die Freigabe strategischer Öllagerbestände zurückzuführen ist. Diese müssen zwar wieder aufgefüllt werden, dabei kommt den Importeuren aber zu Gute, dass die OPEC mittlerweile zur Einnahmensicherung wieder auf steigende Produktionsquoten setzt und sich die Preismacht des Kartells verringert. Nach Katar 2018 sind am 1. Mai 2026 auch die Vereinigten Arabischen Emirate aus der OPEC ausgetreten und planen, ihr Angebot nicht nur zu erweitern, sondern entsprechend ihren unterdurchschnittlichen Produktionskosten auch zu verbilligen. Ab dem nächsten Jahr wird in den aktuellen Wirtschaftsprognosen daher ein negativer Basiseffekt des Ölpreises auf die Inflation unterstellt, obwohl die Lage am Persischen Golf weiterhin angespannt ist. Weitere Gründe, keinen dem Jahr 2022 ähnelnden Inflationsschub zu erwarten, liegen in den zurückhaltenden Lohnabschlüssen und der zum Zeitpunkt des Krisenausbruchs neutralen Geldpolitik.

Die Tatsache, dass die Energiepreise in diesem Jahr die Teuerung antreiben und die Geldpolitik gefordert ist, die Inflationserwartungen zu verankern, hat dennoch weiter Bestand, zumal das „Memorandum of Understanding“ zwischen Iran und USA wohl keine belastbare Basis für Verhandlungen bietet, wie die wechselseitigen Angriffe der beiden Parteien am 7. und 8. Juli gezeigt haben. Die EZB-Präsidentin hat beim Zentralbanktreffen in Sintra Anfang Juli sowie in diversen Interviews klar gemacht, dass die Notbank dabei streng datenbasiert vorgehen wird und neben den Energiepreisen vor allem die Preise im Dienstleistungssektor genau beobachtet. Aufgrund der erreichten Finanzstabilität und der im Vergleich zu früheren Dekaden höheren Resilienz der europäischen Wirtschaft in Bezug auf Energiepreisschocks kann sie sich dabei wieder mehr auf den Leitzins stützen, will dazu aber keine „Forward Guidance“ mehr geben, sondern diese durch eine „Framework Guidance“ ersetzen, die transparent macht, worauf es bei den Zinsentscheidungen ankommt: Die Inflationserwartungen, die unterliegende Preisdynamik und die Transmission der Geldpolitik in die wirtschaftlichen Bedingungen. Die nächste Consumer Expectations Survey der EZB erscheint am 24. Juli und wird ein wichtiges Signal geben, ob nach den Finanzmärkten auch die Konsumenten ihre Inflationserwartungen reduziert haben. Der Rückgang dürfte kaum stark genug sein, um die Zinsanhebungen schon bei den gegenwärtigen 2,25% enden zu lassen, mehr als eine weitere Zinsanhebung um 25 Basispunkte erwarten wir aber nicht. Dementsprechend dürften die **Geldmarktzinsen** in den nächsten Monaten noch **steigen**, sich die Zinsstruktur aber weiter **verflachen**.

In der neuen makroökonomischen Projektion der **Fed** ist das BIP-Wachstum, aber auch die Arbeitslosenquote 2026 etwas geringer als in der März-Projektion unterstellt, während die erwartete Kerninflation (exklusive Energie) mit 3,3% um 0,7 Prozentpunkte höher ist als im März. Die Erwartung an die allgemeine Teuerung hat sich um 0,9 Prozentpunkte auf 3,6% erhöht. 2027 sollen beide Raten niedriger sein, aber das für die Kerninflation definierte Ziel von 2% erneut überschreiten und erst 2028 erreichen. Dementsprechend ist 2026 von der Fed, deren duales Mandat eine Sicherstellung der Preisstabilität und die Maximierung der Beschäftigung unterstellt, dieses Jahr keine Zinssenkung mehr zu erwarten.

Auch im unten abgebildeten Dot Plot, bei dem jeder Punkt die Erwartung eines FOMC-Mitglieds anzeigt, welche mittlere Fed Funds Rate er/sie zu Ende der angegebenen Jahre jeweils für angemessen hält, ist für 2026 keine Abwärtstendenz gegenüber dem aktuellen Korridor von 3,50% bis 3,75% mehr zu erkennen. Allerdings fehlt in der Abbildung die Meinung von Kevin Warsh. Der neue Fed-Präsident hält die Unsicherheit solcher Angaben für zu hoch und fürchtet eine verfrühte Festlegung der geldpolitischen Ausrichtung.



Während die FOMC-Mitglieder wie abgebildet ab 2027 einen leichten Abwärtstrend unterstellen, deuten die Futurespreise auf einen Aufwärtstrend. Am 29. Juli ist wäre laut FedWatch Tool der CME noch kein Zinsschritt zu erwarten, die implizite Wahrscheinlichkeit einer Erhöhung der Fed Fund Rate um mindestens 25 Basispunkte lag am 7. Juli aber schon für das FOMC im September über 50% und steigert sich bis zum Dezember FOMC auf 77%. Eine darauffolgende Senkungsperspektive enthält die durchgängig normale Zinsstruktur derzeit nicht

Die Fed hat für eine Bekämpfung der Inflation durchaus Alternativen. Zwar bevorzugt der neue Notenbankpräsident die klassische Zinspolitik, die große, durch Quantitative Easing (QE) entstandene Bilanzsumme der Fed bietet aber durchaus alternative Straffungsmöglichkeiten. Warsh war 2011 u.a. aus Protest gegen QE aus dem Direktorium der Fed zurückgetreten und könnte dessen Folgen nun durch die Wiederaufnahme von Staatsanleihenverkäufen reduzieren, was die monetären Bedingungen straffen und die Inflation eindämmen würde. Wir erwarten einen Mix aus beiden Maßnahmen, wobei der Leitzins gleichbleiben oder allenfalls leicht (um 25 Basispunkte) angehoben werden dürfte. Die USD-Zinskurve sollte in den nächsten Monaten steiler werden.

Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

	09.07.26	10.04.26	18.12.25	+/- seit 10.04.26	+/- seit 18.12.25	09.07.26	10.04.26	18.12.25	+/- seit 10.04.26	+/- seit 18.12.25	09.07.26	10.04.26	18.12.25	+/- seit 10.04.26	+/- seit 18.12.25
2y	4,19	3,79	3,47	0,40	0,72	1,45	1,40	1,07	0,05	0,38	0,06	0,10	-0,04	-0,04	0,10
5y	4,30	3,92	3,67	0,38	0,63	2,00	1,86	1,40	0,14	1,86	0,23	0,25	0,17	-0,02	0,06
10y	4,57	4,30	4,12	0,27	0,45	2,88	2,43	2,00	0,44	2,43	0,37	0,43	0,31	-0,05	0,06
30y	5,07	4,90	4,80	0,18	0,27	4,02	3,62	3,38	0,40	3,62	0,56	0,61	0,52	-0,06	0,04

Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

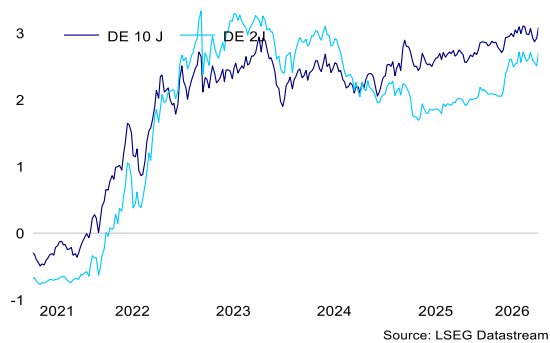
			Rendite					IRS	Swap Spread			Spread über dt. Bund					
10:35			09.07.26	10.04.26	18.12.25	+/- seit 10.04.26	+/- seit 18.12.25	9. Jul	09.07.26	10.04.26	+/- seit 10.04.26	AT	ES	FR	IT	GR	IE
2y	Dt.Bund	14.06.2028	2,67	2,56	2,14	11	53	2,84	18	18	0	6	8	18	21	14	-1
5y	Dt.Bund	16.04.2031	2,78	2,71	2,45	7	33	2,91	13	12	1	15	21	46	47	36	4
7y	Dt.Bund	15.08.2033	2,92	2,81	2,59	11	33	2,98	7	10	-4	18	26	54	57	50	8
10y	Dt.Bund	15.02.2036	3,06	3,02	2,85	4	21	3,10	3	3	1	26	49	82	81	69	21
15y	Dt.Bund	15.05.2041	3,40	3,37	3,24	3	15	3,27	-13	-15	2	26	48	79	88	52	16
30y	Dt.Bund	15.08.2056	3,63	3,56	3,48	8	15	3,26	-37	-38	1	30	65	105	105	84	21

Spreads und Swap Spread Änderung in Basispunkten

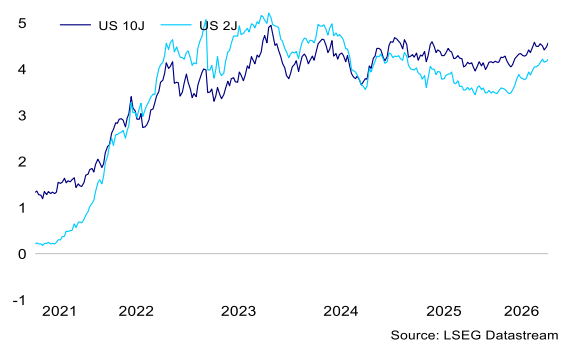
Die **langfristigen Renditen** der USA wirken im Langfrist-Chart unauffällig, sind in den letzten Monaten aber spürbar gestiegen und erreichen im dreißigjährigen Laufzeitsegment mittlerweile wieder die 5%-Marke. Die Kurve verläuft normal, hat sich im Vergleich zum April aber verflacht. Sie widerspiegelt die erhöhten Inflationserwartungen, aber auch die Erwartung, dass die Notenbank trotz allen politischen Lärms eine stabilitätsorientierte Politik verfolgen und die Leitzinsen zumindest nicht verfrüht senken wird. Die im zweijährigen Inflation Swap eingepreiste Inflation der nächsten zwei bis vier Jahre ist mit 2,5% höher als noch im April, aber niedriger als im Vorfeld des ersten unter dem neuen Präsidenten stattfindenden FOMC.

In der **Eurozone** ist der Kapitalmarkt bezüglich der Inflation deutlich optimistischer. Die hier im zweijährigen Inflation Swap eingepreiste Inflation der nächsten zwei bis vier Jahre entsprach am 9. Juli trotz des wieder höheren Ölpreises im Großen und Ganzen dem Inflationsziel von 2%. Die Renditen haben sich, ebenso wie der Swap Spread, unter dem Strich gegenüber unserer letzten Ausgabe nur unwesentlich erhöht.

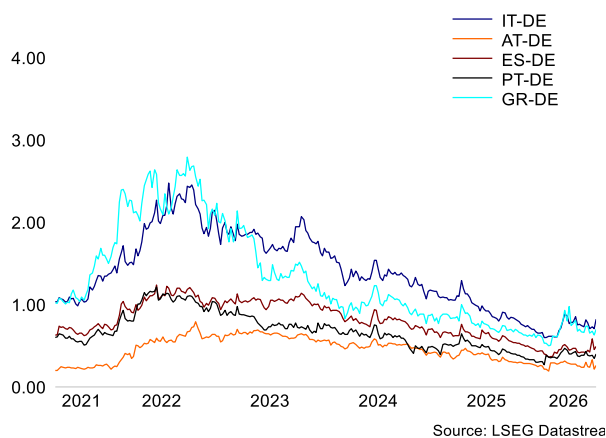
Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)



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



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



Die Rendite-Aufschläge von Euro-Staatsanleihen gegenüber den deutschen Benchmarkanleihen haben sich nach der kurzen Ausweitung unmittelbar nach dem Kriegsbeginn im Iran nun wieder bei den Werten vom Jahresanhang eingependelt. Die Rendite der zehnjährigen österreichischen Bundeianleihe, die vor eineinhalb Jahren noch um 40 und vor zweieinhalb Jahren noch um 60 Basispunkte höher war als die ihres deutschen Pendanten, liegt wieder bei rund einem Viertel Prozentpunkt. Aufgrund der schwachen Fiskaldaten hat sich der Spread der französischen Staatsanleihen, die lange Zeit selbst Benchmark-Charakter hatten, weiter vergrößert und entspricht nun den italienischen Werten.

Ausblick Kapitalmarkt

Die anhaltend hohen staatlichen Ausgaben, u.a. für Verteidigung, Infrastruktur und Digitalisierung, sowie die sich belebenden privaten Investitionen, die nächstes Jahr auch den Bausektor erreichen sollten, sorgen trotz guter Verankerung der Inflationserwartungen der Finanzmarktteilnehmer für ein im jüngeren historischen Vergleich erhöhtes Renditeniveau im Euroraum. An dieser Konstellation dürfte sich in den kommenden Monaten nur wenig ändern. Von der EZB, die sich wieder stärker auf die klassische Zinspolitik konzentriert, sind keine unmittelbaren Impulse für den Kapitalmarkt zu erwarten, sodass wir mit einer Seitwärtsentwicklung der Langfristrenditen rechnen. In den Renditen der kurzfristigen Staatsanleihen ist eine weitere Zinsanhebung der EZB bereits eingepreist, sodass sich auch hier im weiteren Jahresverlauf nur wenig Bewegung abzeichnet und die Renditekurve ziemlich unverändert bleiben dürfte.

In den USA dürfte sich der Trend in Richtung einer normalen und steiler verlaufenden Renditekurve hingegen fortsetzen, wenn die Fed bei Zinserhöhungen zurückhaltend bleibt, ihr Anleihenportfolio aber womöglich wieder aktiver abbaut. Die staatliche Neuverschuldung bleibt enorm und mit den außerhalb der USA durch den Handelskonflikt eingebremsten Leistungsbilanzüberschüssen sowie der vielerorts gewünschten Diversifikation der Devisenreserven weg von der USD-Dominanz nimmt die Nachfrage ausländischer Zentralbanken nach USD-Anleihen tendenziell ab. Wir rechnen mit moderat steigenden US-Langfristrenditen, während die kurzfristigen Renditen vorerst unverändert bleiben dürften.

Währungen

Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		09.07.26	09.04.26	12/25	seit 09.04.26	seit 12/25	09.07.26	09.04.26	12/25	seit 09.04.26	seit 12/25
USA	USD	1,144	1,170	1,175	2,3%	2,7%					
Japan	JPY	185,6	186,0	184,0	0,2%	-0,9%	162	159	157	-2,1%	-3,5%
Schweiz	CHF	0,922	0,925	0,931	0,3%	0,9%	0,81	0,79	0,79	-2,0%	-1,7%
Großbritannien	GBP	0,85	0,871	0,87	2,1%	2,2%	0,75	0,74	0,74	-0,2%	-0,5%
Norwegen	NOK	11,15	11,12	11,84	-0,3%	6,2%	9,75	9,50	10,09	-2,6%	3,4%
Schweden	SEK	11,06	10,85	10,82	-1,9%	-2,2%	9,67	9,27	9,21	-4,1%	-4,7%
Polen	PLN	4,31	4,247	4,217	-1,4%	-2,1%	3,77	3,63	3,59	-3,6%	-4,7%
Russland	RUB	87,24	90,93	93,61	4,2%	7,3%	76,30	77,74	78,8	1,9%	3,2%
Rumänien	RON	5,23	5,09	5,09	-2,7%	-2,7%	4,58	4,35	4,33	-4,9%	-5,3%
Tschechische Rep.	CZK	24,25	24,38	24,18	0,5%	-0,3%	21,21	20,83	20,6	-1,8%	-3,0%
Türkei	TRY	53,67	52,18	50,52	-2,8%	-5,9%	46,88	44,61	42,96	-4,8%	-8,4%
Ungarn	HUF	359	376,6	384,5	4,8%	7,0%	314,13	321,95	327	2,5%	4,2%
Kanada	CAD	1,62	1,62	1,61	-0,2%	-0,5%	1,42	1,38	1,37	-2,5%	-3,1%
Argentinien	ARS	1699,2	1618,2	1703,6	-4,8%	0,3%	1487,72	1381,62	1451,6	-7,1%	-2,4%
Brasilien	BRL	5,88	5,92	6,46	0,6%	9,8%	5,15	5,06	6,18	-1,8%	19,9%
Indien	INR	109,09	108,18	105,49	-0,8%	-3,3%	95,40	92,66	89,9	-2,9%	-5,8%
China	CNY	7,77	7,99	8,20	2,8%	5,5%	6,80	6,83	6,99	0,5%	2,8%

Quelle: Bloomberg, Daten zum 09.07.2026

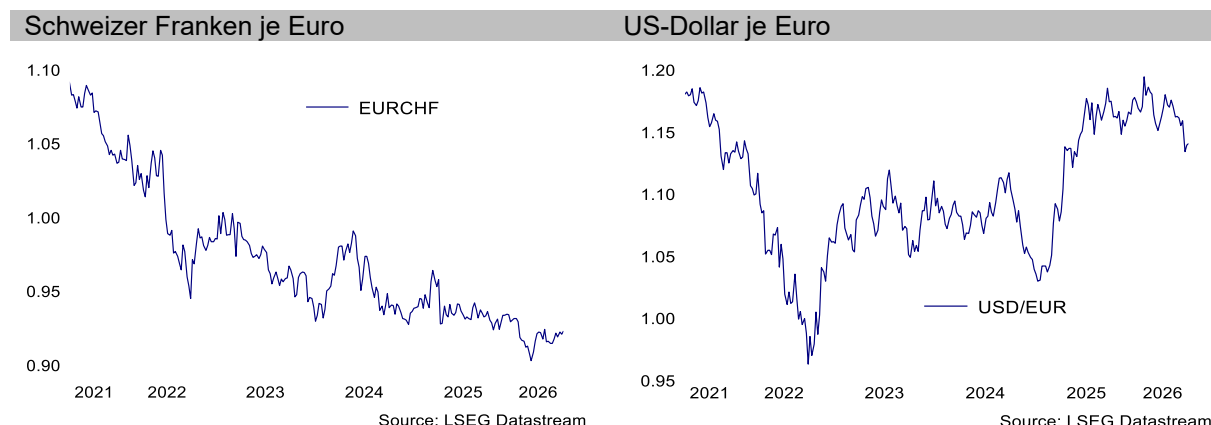
Die Kehrtwende des US-Dollar-Kurses, die durch den Ausbruch des Irankriegs eingeleitet wurde, setzte sich im zweiten Quartal ungeachtet der zwischenzeitlichen Friedensbemühungen fort, das Augenmerk richtete sich aber verstärkt auf die Fed und ihre erste Zinssitzung vom 17. Juni unter dem Notenbankchef Kevin Warsh, der sich vor dem Hintergrund des Zinssenkungsdrucks durch US-Präsident Trump überraschend restriktiv äußerte. Auch Währungen wie der australische Dollar, der brasilianische Real oder die norwegische Krone, die durch den Nahost-Krieg stark nachgefragt wurden, schwächten sich gegenüber dem US-Dollar wieder etwas ab, wobei insbesondere beim brasilianischen Real der Kursgewinn seit Jahresbeginn sehr hoch bleibt. Der Euro-Kurs verlor im zweiten Quartal zum Dollar weiter an Wert und sank trotz der Leitzinsanhebung durch die EZB zwischenzeitlich auf ein Einjahrestief. Einerseits widerspiegelt sich darin die gegenüber der US-Wirtschaft geringere Dynamik in der Eurozone, andererseits trieb auch der vorübergehend fallende Ölpreis die Zinsanhebungserwartungen an die EZB nach unten. Die neue Angriffswelle im Nahen Osten in der zweiten Juli-Woche sorgte aber wieder für eine Gegenbewegung und erhöhte die an den Märkten eingepreisten Zinsanhebungserwartungen nicht nur an die EZB, sondern auch an andere Notenbanken wie der Fed und BoE.

Die Schweizerische Nationalbank behielt den Leitzins erwartungsgemäß unverändert bei 0%, erhöhte aber ihre Inflationsprognosen um 0,1%-punkte auf 0,6% in diesem und nächstem Jahr. Auch 2028 soll die Inflationsrate mit 0,7% nicht zuletzt durch die dämpfende Wirkung der Frankenstärke noch klar innerhalb des Zielkorridors bis 2% liegen. Einmal mehr bekräftigte die Nationalbank die zunehmende Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Auch die japanischen Behörden beteuerten im zweiten Quartal wiederholt, gegebenenfalls am Devisenmarkt zu intervenieren. Im Frühjahr waren zur Stützung der Währung bereits Dutzende Milliarden Dollar ausgegeben worden. Die Landeswährung war im zweiten Quartal auf ein 40-Jahrestief gefallen, nachdem sowohl die erhöhten Ölpreise und damit Importkosten als auch Pläne für ein umfassendes Wirtschaftsprogramm Sorgen um die zeitgerechte Steuerung der Inflation durch die BoJ schürten. Argumentiert wird zudem mit Investitionen ausländischer Anleger am japanischen Aktienmarkt, die mit Währungsabsicherungen und einem Verkaufsdruck auf den Yen einhergehen. Im Juni hat die BoJ ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1% und damit den höchsten Stand seit September 1995 angehoben.

Das Britische Pfund war zwar im zweiten Quartal von den Entwicklungen um den Irankrieg und damit dem Ölpreis geprägt, weil das Vereinigte Königreich ein großer Energieimporteur mit nur niedrigen Gas-Lagerbeständen ist. Einfluss auf den Währungskurs hatte mit dem angekündigten Rücktritt des Premierministers Keir Starmer aber auch die Innenpolitik. Die relativ stabile Entwicklung des Pfund nach dem Rücktritt kann auch durch den voraussichtlichen Nachfolger Andy Burnham erklärt werden, der

sich zumindest zu den Haushaltsregeln der Regierung bekannt und damit Sorgen um Ausgabenerhöhungen zerstreut hat.



Ausblick

Ob aus der Bodenbildung beim **EUR/CHF**-Kurs eine Trendwende werden kann bleibt ungewiss. Die geopolitischen Risiken und der dadurch entstehende Aufwertungsdruck bleiben selbst bei einer Wiederaufnahme der Friedensgespräche (auch über Mitte August hinaus) zwischen den USA und dem Iran hoch. Die Schweizerische Nationalbank hat wiederholt 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 sie im Juni 2026 auf eine Überwachungsliste möglicher Währungsmanipulatoren gesetzt hat. Anders als in der benachbarten Eurozone und in den USA ist der moderate Inflationsanstieg für die SNB eher eine Erleichterung, da bis vor Kriegsausbruch Sorgen um eine Deflation und einen negativen Leitzinssatz dominierten. Bis zu einem gewissen Grad schützt die geringe Energieimportabhängigkeit die Wirtschaft vor übermäßigen Inflationsanstiegen und die moderate Wachstumsprognose der SNB von rund 1% in diesem und nächsten Jahr sprechen auch dafür, dass nur wenig Inflationsdruck von der Binnennachfrage kommt. Demnach dürfte sich der Zinsnachteil des Franken tendenziell weiter ausweiten und weil sich die Marktteilnehmer gegenüber handels- und geopolitischen Umwälzungen zunehmend abgehärtet zeigen, gehen wir mittelfristig von einer leichten Abschwächung der Währung zum Euro aus – vorausgesetzt die Ereignisse im Nahen Osten eskalieren nicht in einem Krieg in vollem Ausmaß.

Die jüngsten gegenseitigen Angriffe haben das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran womöglich endgültig gebrochen und könnten neben der Franken- auch die USD-Nachfrage kurzfristig erneut stärken. Zwar können die hohen Zölle, ausbleibende Vorprodukte und Fachkräfte aus dem Ausland zu Teuerung und/oder Verknappungen führen und das Wachstum belasten, während die Inflation noch weit über dem Notenbankziel einer PCE-Kernrate von 2% liegt, bisher zeigt sich die US-Wirtschaft aber robust und gegenüber der Wirtschaft in den Euroländern dynamischer. Nach der ersten Zinssitzung unter dem Vorsitz des Fed-Präsidenten Kevin Warsh ist das Vertrauen in die Unabhängigkeit der Notenbank wohl wieder gestiegen, im Vorfeld der im November stattfindenden Zwischenwahlen wird es aber womöglich wieder zu Niedrigzinsforderungen des Präsidenten kommen und die von Warsh gewünschte reduzierte Kommunikation der Fed nach außen könnte im Vorfeld der Zinssitzungen womöglich zu Nervosität führen. Mit der Zinsanhebung der EZB hat sich der Zinsnachteil des Euro zudem reduziert, abgesehen von einer erwarteten weiteren Anhebung durch die EZB dürfte in diesem Jahr aber keine weitere Annäherung erfolgen. 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 wieder stützen sollte. Wir rechnen daher auf Sicht der nächsten Monate mit einer stabilen Entwicklung des EURUSD-Wechselkurses.

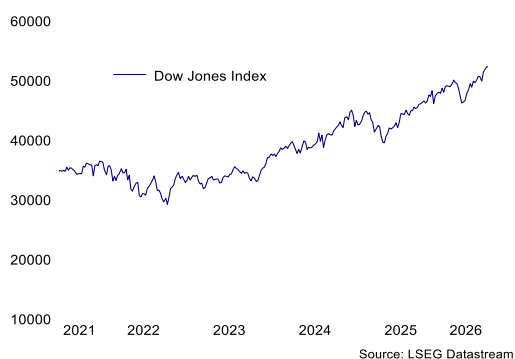
Aktienmärkte

Veränderung der Aktienindizes

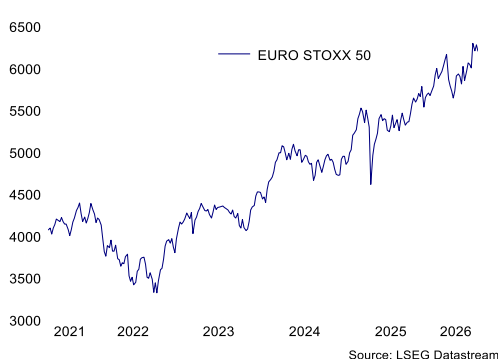
08.07.2026						06.04.2026						seit 06.04.26					
08.07.2026						06.04.2026						seit 06.04.26					
Europa (N/W/S)	Schlusskurs	Schlusskurs		% YTD	% 5J	Währung	Nordamerika	Schlusskurs	Schlusskurs		% YTD	% 5J	Währung				
AEX (Amsterdam)	1076,15	975,86	10,28%	13,8	47,8	EUR	DJ Ind. (New York)	52348,39	47885,97	9,3%	8,9	50,1	USD				
ASE (Athen)	2487,6	2118,27	17,44%	17,9	185,9	EUR	NASDAQ Comp. (NY)	25870,65	22693,32	14,0%	11,3	76,0	USD				
ATX (Wien)	6376,56	5457,38	16,84%	21,2	87,9	EUR	S&P 500 (New York)	7482,71	6721,43	11,3%	9,3	71,2	USD				
CAC 40 (Paris)	8252,66	7962,39	3,65%	1,7	26,9	EUR	TSX (Toronto)	34935,8	31250,02	11,8%	10,2	72,5	CAD				
DAX (Frankfurt)	24897,45	23168,08	7,46%	2,0	59,2	EUR	Mexbol (Mexico C.)	66609,64	62528,06	6,5%	3,6	33,8	MXN				
MDAX (Frankfurt)	31516,35	28916,26	8,99%	3,4	-8,9	EUR	Südamerika										
EURO STOXX 50	6204,91	5692,86	8,99%	7,9	53,6	EUR	Ibovespa (Sao Paulo)	170653,5	157327,3	8,5%	5,9	36,1	BRL				
FTSE 100 (London)	10489,04	10436,29	0,51%	5,1	46,5	GBP	IPSA (Santiago)	10947,02	10134,52	8,0%	4,4	157,7	CLP				
FTSE MIB (Mailand)	51817,25	45624,94	13,57%	16,3	108,6	EUR	Sonst. Regionen										
IBEX 35 (Madrid)	19104,3	17555,9	8,82%	11,5	119,9	EUR	ASX 200 (Sydney)	8785,091	8585,188	2,3%	0,6	20,5	AUD				
ISEQ (Dublin)	13777,43	12148,11	13,41%	5,6	68,0	EUR	Hang Seng (Hong K.)	3602,97	3891,03	-7,4%	-8,5	-15,9	HKD				
OBX (Oslo)	1891,85	2012,38	-5,99%	17,5	86,4	NOK	Hang Seng China (HK)	8084,22	8843,57	-8,6%	-10,3	-19,1	HKD				
SMI (Zürich)	14174,35	12981,97	9,18%	7,0	18,4	CHF	BIST 100 (Istanbul)	14189,96	11286,81	25,7%	26,2	931,5	TRY				
EU-Wachstum							KOSPI (Seoul)	7246,79	4056,41	78,7%	73,0	126,6	KRW				
TecDAX (Frankfurt)	3742,81	3600,71	3,95%	3,5	3,9	EUR	Nikkei 225 (Tokio)	66819,05	49512,28	35,0%	34,6	142,5	JPY				
techMARK 100 (Lon.)	8623,39	8176,08	5,47%	10,6	25,9	GBP	Shanghai Comp. (SH)	3970,88	3870,278	2,6%	1,7	14,5	CNY				
Zentr./Osteuropa							BSE Sensex (Mumbai)	76503,6	84559,65	-9,5%	-9,6	47,1	INR				
BUX (Budapest)	140842,3	123996,4	13,59%	28,1	195,3	HUF	Straits Times (Singap.)	5369,57	4575,48	17,4%	17,0	73,5	SGD				
PX (Prag)	2592,54	2535,64	2,24%	-3,0	125,3	CZK	Tadawul (Riad)	10853,73	10414,06	4,2%	3,0	-0,2	SAR				
WIG 20 (Warschau)	3672,54	3433,65	6,96%	16,4	64,7	PLN	TAIEX (Taipei)	45734,41	27525,17	66,2%	56,6	156,8	TWD				
Quelle: Bloomberg							Top 40 (Johannesb.)	100188,5	106466,5	-5,9%	-6,0	68,6	ZAR				

Die internationalen Aktienmärkte konnten im zweiten Quartal 2026 überwiegend weiter zulegen. In Europa verzeichneten unter anderem der ATX in Wien (21,2% seit 6.4.2026), die Börse in Athen, der FTSE MIB in Mailand, der BUX in Budapest und der Euro STOXX 50 deutliche Kursgewinne. Auch die US-Märkte entwickelten sich freundlich: Der Dow Jones Industrial stieg seit Anfang April um 9,3%, der S&P 500 um 11,3% und der Nasdaq Composite um 14%. Besonders stark fielen die Zugewinne in Teilen Asiens aus, allen voran in Seoul mit einem Plus von 78,7%, in Taipeh mit 66,2% und in Tokio mit 35%. Unterdurchschnittlich entwickelten sich dagegen unter anderem London, Sydney und Shanghai, während Hongkong, Indien, Oslo und Johannesburg seit Anfang April Kursverluste verzeichneten. Insgesamt blieb das Marktumfeld trotz geopolitischer und handelspolitischer Unsicherheiten konstruktiv, wobei vor allem Technologie- und KI-Fantasie, solide Gewinnerwartungen und selektiv nachlassende Zins Sorgen die Märkte unterstützten. Mit Blick auf das Schlussquartal 2026 bleibt entscheidend, ob die Unternehmensgewinne die gestiegenen Bewertungen rechtfertigen können und ob sich Zins-, Inflations- und geopolitische Risiken nicht erneut verschärfen.

Dow Jones Index



EuroSTOXX50

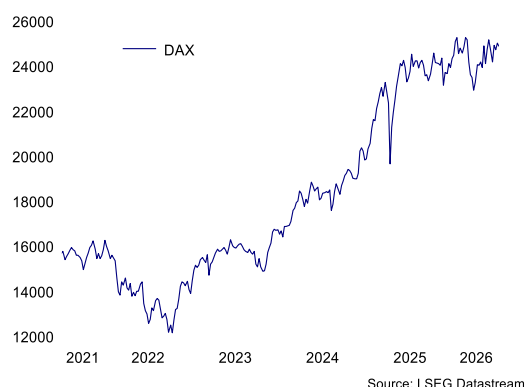


Die US-Börsen profitierten weiterhin von der hohen Investitionsbereitschaft rund um künstliche Intelligenz, Halbleiter, Cloud-Infrastruktur und Rechenzentren. Ein zusätzlicher marktrelevanter Faktor war der Börsengang von SpaceX im Juni sowie die anschließende Aufnahme in den Nasdaq-100 Anfang Juli. Die Indexaufnahme erhöhte die Sichtbarkeit des Titels und kann über indexnahe Produkte zusätzliche Nachfrage auslösen. Die schwächere Kursreaktion am ersten Handelstag im Nasdaq-100 zeigte jedoch zugleich, dass auch sehr große Wachstumswerte nach starken Kursanstiegen anfällig für Gewinnmitnahmen bleiben. Auch der Börsengang von Cerebras Systems unterstrich das anhaltende Interesse an KI- und Halbleiterthemen. Die Aktie eröffnete beim US-Börsendebüt deutlich über dem Ausgabepreis. Damit bleibt der Kapitalmarkt für klar positionierte KI- und Chipunternehmen grundsätzlich aufnahmefähig, auch wenn die hohen Bewertungen die Sensibilität gegenüber Enttäuschungen erhöhen. Gleichzeitig ist die Messlatte für das zweite Halbjahr hoch: Für die S&P-500-Unternehmen werden für das zweite Quartal sehr starke Gewinnzuwächse erwartet, und auch für Q3 und Q4 bleiben die Konsenserwartungen ambitioniert. Damit bleibt der KI- und Technologiesektor zwar

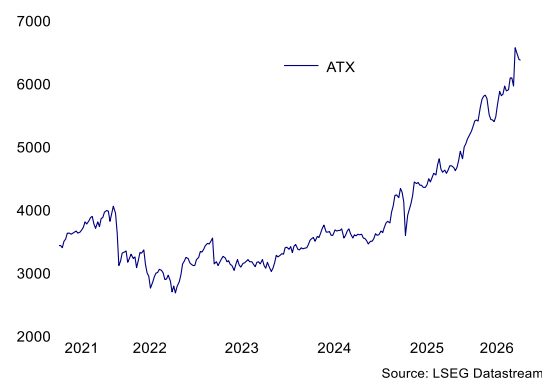
ein zentraler Treiber der Märkte, wird aber zunehmend daran gemessen, ob die hohen Investitionen auch tatsächlich in entsprechendes Umsatz- und Gewinnwachstum übergehen.

Die deutsche Börse konnte ihre starke Entwicklung ebenfalls fortsetzen. Der DAX stieg seit Anfang April um 11,4% und notiert seit Jahresbeginn 4,8% im Plus. Damit blieb der deutsche Leitindex zwar hinter einigen anderen europäischen Märkten wie Wien, Athen, Mailand oder Budapest zurück, bewegte sich aber weiterhin auf sehr hohem Niveau. Die exportstarke deutsche Wirtschaft bleibt durch Zoll- und Handelspolitik, geopolitische Unsicherheiten sowie schwankende Energie- und Rohstoffpreise belastet. Gleichzeitig profitierten einzelne Marktsegmente weiterhin von strukturellen Themen wie Verteidigungsausgaben, Elektrifizierung, Energieinfrastruktur und Digitalisierung. Rüstungs- und Industriewerte standen daher weiterhin im Fokus, während Technologieaktien nach der starken Rally zeitweise anfälliger für Gewinnmitnahmen wurden. Auch bei konsum- und zinssensitiven Branchen blieb das Bild gemischt. Für den weiteren Jahresverlauf wird daher entscheidend sein, ob die Unternehmen die gestiegenen Gewinnerwartungen erfüllen können und ob sich das außenwirtschaftliche Umfeld stabilisiert.

DAX



ATX



DAX und ATX konnten ihre starke Entwicklung im zweiten Quartal 2026 fortsetzen und notierten Anfang Juli weiter auf sehr hohem Niveau. Noch deutlich dynamischer als der DAX entwickelte sich dabei der ATX: Der Wiener Leitindex stieg seit Anfang April um 20,3% und kommt seit Jahresbeginn bereits auf ein Plus von 22,3%. Damit zählte Wien erneut zu den stärkeren europäischen Märkten und schnitt klar besser ab als der Euro STOXX 50, der seit Anfang April um 12,4% und seit Jahresbeginn um 9,9% zulegte.

ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung¹

Name	Schlusskurs 06.07.2026	Kurs 06.04.2026	% seit 18.12.2025	% YTD	% 12M	% SJ	ATX-Gewicht %	Div.-enden- rendite	Kurs/Buch- wert hist.	Kurs/Gewinn 2026e	Kurs/EBITDA 2026e	EV/EBITDA 2027e	EV/EBITDA 2027e	Kurs/Umsatz 2026e	Kurs/Umsatz 2027e	Nächster Ergebnis- bericht
ERSTE GROUP BANK AG	118,9	94,1	19%	15,5	64,0	282,8	20,4	0,6	2,0	11,9	10,9			3,2	3,0	30.07.2026
OMV AG	57,05	62,9	23%	23,9	24,3	22,0	11,0	7,6	1,2	7,3	8,1	3,7	4,1	0,7	0,7	31.07.2026
VERBUND AG	56,2	68,2	-8%	-6,9	-11,4	-30,7	4,5	5,6	1,9	18,3	15,2	9,9	8,4	2,6	2,6	30.07.2026
BAWAG GROUP AG	179,5	131,3	47%	42,9	64,9	297,6	16,1	3,5	3,1	14,6	11,6			5,8	4,7	21.07.2026
ANDRITZ AG	74,1	60,9	14%	10,7	20,1	58,7	6,3	3,7	3,3	14,1	12,5	8,3	7,5	0,9	0,9	30.07.2026
VOESTALPINE AG	43,56	38,9	13%	15,2	84,3	26,4	6,3	1,4	1,0	11,5	8,9	5,2	4,5	0,5	0,5	05.08.2026
WIENERBERGER AG	22,96	23,16	-25%	-24,0	-22,5	-29,8	3,0	4,1	0,9	12,3	9,6	5,8	5,3	0,5	0,5	12.08.2026
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	56,8	37,52	57%	47,7	120,2	198,3	8,6	2,8	0,9	9,8	8,9			2,2	2,2	31.07.2026
EVN AG	29,25	29,3	5%	8,1	26,0	41,1	1,8	3,1	0,8	11,2	11,8	7,3	6,9	1,7	1,7	27.08.2026
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	23,95	25,04	4%	6,6	2,0	-35,1	1,1	3,7	0,9	18,4	19,9	23,8	23,0	8,7	8,3	26.08.2026
MAYR-MELNHOF KARTON AG	77,4	87	-9%	-16,3	1,6	-57,3		2,6		12,0	9,0	5,6	5,0	0,4	0,4	20.08.2026
OESTERREICHISCHE POST AG	31,45	35	1%	2,9	6,0	-30,0	1,3	5,7	3,2	16,7	16,3	6,1	5,9	0,7	0,7	07.08.2026
VIENNA INSURANCE GROUP AG	67,1	62,7	4%	-1,0	52,3	185,4	3,0	2,6	1,2	9,0	8,2	7,5	7,0	0,6	0,6	26.08.2026
UNIQA INSURANCE GROUP AG	18,16	15,52	19%	17,2	57,8	146,5	2,6	4,0	1,8	11,8	10,8	10,2	9,3			20.08.2026
TELEKOM AUSTRIA AG	9,7	9,2	13%	8,6	-0,5	34,0		4,3	1,2	9,7	9,1	3,8	3,7	1,1	1,1	21.07.2026
CPI EUROPE AG	15,42	15,79	-2%	-1,4	-14,3	-21,1		0,5	9,8	10,5	13,9	13,9	13,9	2,7	2,6	28.08.2026
DO & CO AG	222	170,6	10%	6,8	17,7	188,1	2,0	0,9	5,0	19,3	16,7	7,7	7,0	0,9	0,8	12.08.2026
AUSTRIA TECHNOLOGIE & SYSTEM	192,8	59,2	547%	440,4	850,8	360,3	5,5		9,6	23,5	20,5	9,6	8,1	2,5	2,1	04.08.2026
LENZING AG	24,95	23,05	11%	7,1	2,7	-73,1	0,6		2,0			8,0	7,5	0,4	0,4	05.08.2026
SBO AG	29,9	36,1	10%	10,5	2,0	-8,5	0,4	2,5	1,1	17,7	9,8	7,5	5,6	1,0	1,0	20.08.2026
STRABAG SE-BR	92	88	17%	13,2	15,8	144,2	3,8	3,2	1,9	12,6	11,2	4,4	4,0	0,5	0,5	28.08.2026
AGRANA BETEILIGUNGS AG	11,8	11,95	4%	8,3	-12,3	-37,1		5,9	0,7	17,2	12,4	5,9	5,1	0,2	0,2	09.07.2026
FLUGHAFEN WIEN AG	51,6	50,8	-5%	-9,0	-7,0	68,2		3,2	2,7	22,4	21,4	10,4	9,8	4,0	3,8	19.08.2026
PÖRR AG	45,95	36,8	47%	39,2	54,3	190,6	1,2	2,3	1,9	13,6	12,3	2,9	2,8	0,3	0,3	27.08.2026
SEMPERIT AG HOLDING	14,55	14,86	14%	20,0	13,9	-53,3		0,7	15,1	11,1	4,8	4,3	4,0	0,4	0,4	13.08.2026
PALFINGER AG	33,15	34,2	-1%	-1,3	-7,3	-8,4	0,7	2,7	1,3	11,1	9,0	6,3	5,4	0,5	0,5	28.07.2026
FACC AG	19,58	13,52	69%	64,5	175,2	101,1		0,5	3,5	18,9	12,8	9,7	7,2	0,8	0,7	19.08.2026
RHI MAGNESITA NV	32,7	27,9	7%	5,4	-6,2	-33,1		5,4	11/A Field Not	7,2	6,7	5,9	5,6	0,5	0,4	31.07.2026
BAIAG MOBILITY AG	19,78	15,82	25%	36,2	12,0	-72,4		1,8	11,4		4,6			0,3	0,3	27.08.2026

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

Auf Einzeltitelebene blieb die Entwicklung im ATX bzw. ATX Prime sehr unterschiedlich. Besonders auffällig war AT&S mit einem Kursplus von rund 226% zwischen 06.04.2026 und 06.07.2026. Ebenfalls stark entwickelten sich Raiffeisen Bank International (+51%), FACC (+45%), BAWAG (+37%), DO & CO (+30%), Erste Group (+26%), PORR (+25%) und Andritz (+22%). Damit kamen wesentliche Impulse

erneut aus dem Finanzsektor, von Bau- und Infrastrukturwerten sowie von ausgewählten Industrie- und Technologietiteln. Schwächer entwickelten sich hingegen Verbund (-18%), Schoeller-Bleckmann (-17%), Mayr-Melnhof (-11%), Österreichische Post (-10%), OMV (-9%), CA Immo (-4%), Palfinger (-3%) und CPI Europe (-2%). Insgesamt zeigt sich der österreichische Markt damit weiterhin robust, die Kursgewinne konzentrierten sich aber stark auf einzelne Schwergewichte und Sondersituationen.

Unter den STOXX-Europe-600-Branchen entwickelten sich im zweiten Quartal 2026 vor allem Technologie (+24,8% von 06.04.2026 bis 06.07.2026), Öl & Gas (+24,2%) und Grundstoffe (+22,9%) besonders stark. Ebenfalls deutlich zulegen konnten Banken (+18,4%), Versorger (+16,6%), Chemie (+13,9%), Industrie (+13,9%) und Telekom (+12,9%). Damit kamen die stärksten Impulse nicht nur aus dem Technologie- und KI-Umfeld, sondern auch aus rohstoffnahen und zyklischen Branchen sowie aus defensiveren Versorgern. Schwach entwickelten sich hingegen Automobile mit einem Minus von 15,1%, defensiver Konsum mit -6,7% und Medien mit -4,9%. Seit Jahresbeginn ergibt sich ein ähnliches Bild: Technologie, Öl & Gas, Banken, Grundstoffe, Chemie, Versorger und Industrie liegen klar im Plus, während Automobile, defensiver Konsum und Medien weiterhin zu den Verlierern zählen.

Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes

	06.07.2026	06.04.2026	% seit 18.12.25	% YTD	% 1J	% 5J		06.07.2026	06.04.2026	% seit 18.12.25	% YTD	% 1J	% 5J
Stoxx Europe 600	650,5	585,35	11,13	9,7	19,5	19,5	Immobilien	128,65	124,25	3,54	2,0	-1,1	-1,1
Automobile	447,2	526,57	-15,07	-13,4	-12,3	-12,3	Finanzdienstleistungen	963,13	885,13	8,81	7,1	11,9	11,9
Banken	413,71	349,49	18,38	16,2	48,9	48,9	Gesundheit/Pharma	1172,08	1121,02	4,55	3,5	15,3	15,3
Bau	866,86	846,53	2,40	1,9	7,5	7,5	Grundstoffe	785,82	639,36	22,91	16,2	59,9	59,9
Chemie	1257,34	1103,69	13,92	14,6	4,6	4,6	Industrie	1206,11	1059,11	13,88	11,6	17,7	17,7
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	290,22	279,74	3,75	4,0	9,5	9,5	Medien	377,78	397,19	-4,89	-5,0	-15,3	-15,3
Defensiver Konsum	1005,49	1077,6	-6,69	-4,5	3,3	3,3	Technologie	1031,25	826,35	24,80	20,4	19,2	19,2
Einzelhandel	491,87	485,45	1,32	2,1	14,2	14,2	Telekom	284,04	251,54	12,92	11,4	11,0	11,0
Öl&Gas	491,42	395,75	24,17	21,1	35,9	35,9	Versicherungen	533,11	503,14	5,96	4,9	12,5	12,5
Ernährung	660,6	630,14	4,83	7,8	4,7	4,7	Versorger	560,8	480,85	16,63	14,3	26,3	26,3

Index-Kennzahlen laut Marktkonsens¹

Die Bewertungen zeigen weiterhin deutliche regionale Unterschiede. Der ATX bleibt auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen mit einem KGV 2026e von 12,1 vergleichsweise günstig bewertet; für 2027e und 2028e sinkt das erwartete KGV weiter. Das 12-Monats-Kurspotenzial laut Marktkonsens fällt nach der starken Kursentwicklung mit 6,1% noch moderat positiv aus. Der DAX weist mit einem KGV 2026e von 16,2 eine höhere Bewertung auf, bietet laut Konsens mit 20,1% aber auch deutlich mehr Kurspotenzial.

09.07.2026	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2026e	KGV 2027e	KGV 2028e
AUSTRIAN TRADED INDEX	6455,8	6851,7	✓ 6,1	2,9	12,1	10,8	10,2
DAX INDEX	24970,7	29996,1	✓ 20,1	2,6	16,2	14,1	12,5
Euro Stoxx 50 Pr	6247,4	7178,8	✓ 14,9	2,8	16,0	14,5	13,2
FTSE 100 INDEX	10435,1	12006,3	✓ 15,1	3,1	13,0	12,3	11,5
DOW JONES INDUS. AVG	52348,4	58687,5	✓ 12,1	1,5	22,0	19,8	17,8
S&P 500 INDEX	7482,7	8951,6	✓ 19,6	1,1	21,8	18,8	16,7
NIKKEI 225	67743,9	78282,4	✓ 15,6	1,3	23,9	22,4	20,8
HANG SENG INDEX	24030,2	32507,2	✓ 35,3	3,1	10,9	9,7	8,7

Quelle: Bloomberg

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

Ähnlich liegt der Euro STOXX 50 mit einem KGV 2026e von 16 und einem erwarteten Kurspotenzial von 14,9%. Günstiger erscheint weiterhin die Londoner Börse mit einem FTSE-100-KGV von 13 für 2026e und einer Dividendenrendite von 3,1%. Deutlich teurer bleiben die US-Märkte: Der Dow Jones wird für 2026e mit einem KGV von 22,4 bewertet. Beim S&P 500 unterstellt der Konsens trotz der hohen Bewertung (KGV 2026 bei 21,8) noch ein Kurspotenzial von 19,6%, was entsprechend hohe Erwartungen an die weitere Gewinnentwicklung impliziert. Am auffälligsten ist der Hang Seng Index: Er weist mit einem KGV 2026e von 10,9 die niedrigste Bewertung und zugleich mit 35,3% das höchste 12-Monats-Kurspotenzial der betrachteten Indizes auf. Dies spiegelt jedoch auch die weiterhin erhöhten China- und politischen Risiken wider.

Ausblick

Die Unternehmensgewinne müssen den Kursen nun weiter „hinterherwachsen“, was vor allem in den USA ambitioniert erscheint. Die Bewertungen bleiben dort hoch, gleichzeitig sind die Gewinnerwartungen sehr stark: Für den S&P 500 werden im zweiten bis vierten Quartal 2026 weiterhin zweistellige Gewinnzuwächse erwartet. Damit bleibt das Umfeld grundsätzlich konstruktiv, die Messlatte liegt aber hoch. Besonders im Technologie- und KI-Sektor bleibt entscheidend, ob die hohen Investitionen tatsächlich in entsprechendes Umsatz- und Gewinnwachstum übersetzt werden können. Die Fed bleibt dabei kein eindeutiger Rückenwind: In ihrer Juni-Projektion wurde die PCE-Inflation für 2026 auf 3,6% angehoben, während der erwartete Fed-Funds-Satz für Ende 2026 bei 3,8% liegt.

Zusätzlich haben Aussagen Trumps beim NATO-Gipfel am 8. Juli gezeigt, wie schnell politische Risiken wieder auf die Märkte durchschlagen können. Seine Ankündigung, den Handel mit Spanien wegen dessen NATO- und Iran-Position stoppen zu wollen, belastete vor allem spanische Aktien und Banken; der IBEX fiel zeitweise um 2,6%, während der STOXX 600 um 1,6% nachgab. Gleichzeitig sorgte die Aussage, das Iran-Abkommen sei „over“, für steigende Ölpreise und eine breitere Risikoaversion. Für den Aktienausblick bedeutet das: Geopolitik, Handelspolitik und Energiepreise bleiben zentrale Risikofaktoren, die nach der starken Rally kurzfristig jederzeit Gewinnmitnahmen auslösen können.

Die europäischen Aktien haben einen Teil ihres Bewertungsrückstands aufgeholt, erscheinen im Vergleich zu den USA aber weiterhin moderater bewertet. Bei entsprechendem Gewinnwachstum besteht daher grundsätzlich weiteres Aufholpotenzial, allerdings bleibt die Konjunkturdynamik verhalten: Die EZB erwartet für den Euroraum 2026 nur 0,8% Wachstum, bevor sich die Dynamik 2027 und 2028 schrittweise verbessern soll. Belastend wirken weiterhin Energiepreise, geopolitische Unsicherheit und ein schwacher Außenhandel, während private Nachfrage, Investitionen sowie höhere Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben stützen können. Besonders in Deutschland sollen höhere Investitions- und Verteidigungsausgaben zusätzliche Impulse liefern. Insgesamt bleibt der Ausblick damit konstruktiv, aber selektiver: Interessant bleiben vor allem Energie, Verteidigung, Infrastruktur, Digitalisierung, Banken und Bau, während hohe Bewertungen, politische Risiken und mögliche Gewinnenttäuschungen die Fallhöhe erhöhen.

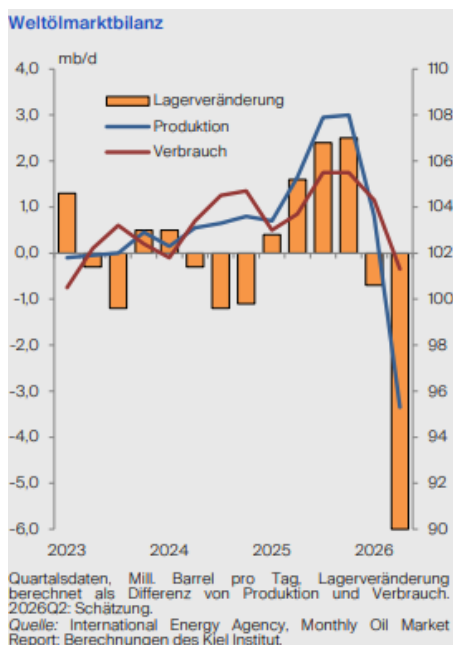
Rohstoffe

07.07.2026	07.07.26	09.04.26	% seit 09.04.26	% YTD	CHG % 2025		07.07.26	09.04.26	% seit 09.04.26	% YTD	CHG % 2025
Energie						Agrarrohst. (Futures)					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	73,2	98,5	-25,7%	20,2	-21,0	Baumwolle (USc/lb)	74,0	71,7	3,1%	15,1	-20,7
Öl (WTI Future, USD/Fass)	69,6	99,8	-30,2%	21,3	-19,9	Kaffee (Arabica, USc/lb)	364,0	293,9	23,8%	4,4	85,2
Erdgas (Future, USD/MMBtu)	3,2	2,7	20,3%	-11,9	46,6	Kakao (USD/t)	5.602	3.161	77,2%	-7,6	44,5
Kohle (ARA Future, USD/t)	119,3	105,7	12,8%	23,1	-17,6	Mais (USc/bu)	440,8	450,0	-2,1%	0,1	-6,6
Edelmetalle (Spot)						Orangensaftkonzentrat (USc/lb)	182,8	197,4	-7,4%	-10,9	-35,9
Gold (USD/Unze)	4.170	4.742	-12,1%	-3,5	109,4	Sojabohnen (USc/bu)	1.187	1.167	1,7%	15,2	-20,3
Silber (USD/Unze)	616	74,3	-17,1%	-14,1	201,2	Weizen (USc/bu)	609,3	588,3	3,6%	20,2	-19,3
Platin (USD/Unze)	1.651	2.038	-19,0%	-19,9	107,7	Zucker (USc/lb)	15,1	14,1	7,2%	0,7	-27,1
Palladium (USD/Unze)	1.282,1	1.549,7	-17,3%	-20,9	47,2	Massengüter					
Industriemetalle						Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)	100,3	108,8	-7,8%	-6,1	-22,5
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	584,5	590,5	-1,0%	5,8	30,7	Frachtraten					
CO ₂ Emissionszertifikat EU	80,6	71,4	12,9%	-5,9	9,8	Baltic Dry Index (Punkte)	2.797,0	2.139,0	30,8%	49,0	-10,4

Quelle: Bloomberg

07.07.2026	07.07.26	09.04.26	% seit 09.04.26	% YTD
Erdgas (NCG Spot, DE, EUR/MWh)	46,6	47,3	-1,4%	56,6

Die meisten Rohstoffpreise haben sich in den letzten drei Monaten verringert. Der Ölpreis war zuvor wegen der Sperrung der Straße von Hormus und der Schäden an Produktionsstätten im Zuge iranischer Angriffe auf regionale Partnerländer der USA stark angestiegen war und erreichte im Mai bei den täglichen Schlusskursen Preisspitzen über 110 USD/Barrel. Mit sich abzeichnender Verhandlungsbereitschaft, der Waffenruhe, auf Basis eines Memorandum of Understanding tatsächlich beginnenden Gesprächen auf der einen und Produktionsausweitungen der OPEC sowie vermehrten Transport über alternative Routen auf der anderen Seite gab der Brentpreis ab der zweiten Maihälfte dann aber deutlich nach und notierte um rund ein Viertel unter dem Preisniveau zur Zeit der vorigen Marktperspektiven-Ausgabe. Dieser Trend wurde am 8. Juli durch heftige Attacken im Persischen Golf unterbrochen. Das Memorandum of Understanding wurde aufgekündigt und zuvor aufgehobene Sanktionen der USA in Bezug auf iranische Ölexporte wieder in Kraft gesetzt. Der **Ölpreis (Brent)** nahm in der Folge spürbar zu, blieb aber unterhalb den noch am 19. Juni erreichten 80 EUR/.



Anders der Gaspreis, der in Europa seither unverändert blieb und in den USA – auf niedrigerem Niveau – Anfang Juli sogar um rund 20% höher ist als vor drei Monaten. Der Preis in Europa ist zwar um 57% höher als vor einem Jahr, mit den Spitzen aus dem Jahr 2022 aber nicht zu vergleichen. Die nach oben und unten verringerte Preisreaktion widerspiegelt die Diversifikation der Lieferanten, der ausbleibende Rückgang aber vor allem auch die Tatsache, dass beim Gas in den letzten drei Monaten kein Lagerabbau stattfand wie bei Öl, sondern die Lager im Gegenteil schon wieder aufgefüllt wurden. So ist der Füllstand in Österreich laut E-Control trotz angespannten Weltmarkts von 35% im März auf 55,31% (5.7.) angestiegen.

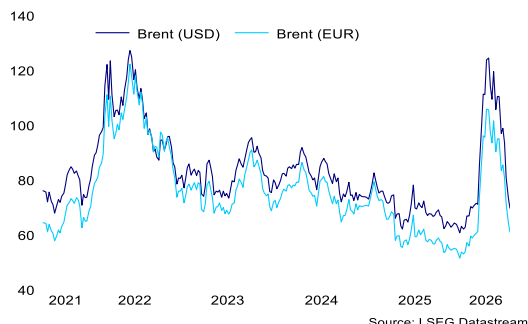
Die Öllagerstände sind hingegen – wie in der Grafik des Kieler Instituts für Weltwirtschaft illustriert – gezielt zur Preisstabilisierung eingesetzt worden. Insbesondere in China und anderen asiatischen Staaten, die stark von Lieferungen durch die Straße von Hormus abhängen, wurde auf Lagerbestände zurückgegriffen. In den USA sind die privaten Lagerbestände Ende Juni auf den tiefsten Stand seit acht Jahren gefallen.

Während die Preise für Öl und Gas über dem Vorjahresniveau liegen, wird dieses beim österreichischen Strompreis dank verringerter Netzgebühren und Abgaben derzeit unterschritten.

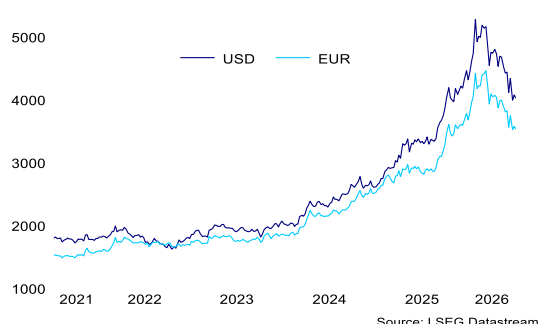
Die von der Energieverteuerung geschwächte Industriekonjunktur lastete in den letzten Monaten auf den Metallpreisen, wobei sich bei Aluminium die Produktionseinschränkungen in der Golfregion und bei Kupfer die mit der Elektrifizierung verbundene anhaltend hohe Nachfrage preisstärkend auswirkten.

Seit dem Kriegsbeginn im Iran hat Gold hingegen zusehends an Strahlkraft verloren. Als Anlageinstrument wurde es durch steigende Zinsen und Renditen unattraktiver. Die Zentralbankkäufe zur Veranlagung von Leistungsbilanzüberschüssen nahmen parallel zu diesen ab und teilweise wurde Gold, wie in der Türkei geschehen, von Zentralbanken zwecks Währungsstärkung verkauft.

Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren



Goldpreis in den letzten fünf Jahren



Ausblick Rohstoffmärkte

Die tägliche Transportmenge durch die Straße von Hormus war zuletzt wieder auf 10 Mio Barrel angestiegen und hatte damit gut die Hälfte ihres Vorkriegswerts erreicht. Mit den Ereignissen vom 7./8. Juli steht eine Fortsetzung dieser Normalisierung aber schon wieder in Frage, ebenso wie die Machbarkeit der von den OPEC-Staaten vereinbarten Produktionssteigerungen. Auch die Umsetzung der von den Vereinigten Arabischen Emiraten, die am 1. Mai 2026 aus der OPEC ausgetreten sind, geplanten Exportzuwächse stehen damit zumindest kurzfristig in Frage. Wegen der in den VAE unter dem OPEC-Schnitt liegenden Produktionskosten und deren Absicht, dies für die Vergrößerung ihres Marktanteils auch aktiv zu nutzen, dürfte der VAE-Austritt aber mittelfristig den Trend zu niedrigeren Ölpreisen verstärken. Bereits im Juni dieses Jahres hat die VAE-Exportmenge einen neuen Rekord erreicht. In den nächsten Monaten müssen zunächst – wenn nicht durch eine längere neue Sperre in Hormus unterbunden – die Lagerbestände wieder aufgefüllt werden, bevor sich ein Abwärtstrend durchsetzt. Die Internationale Energieagentur erwartet, dass wegen der wieder verstärkten Anstrengungen zu mehr Energieeffizienz und alternativen Energien sowie der hohen Produktionsziele der Ölexportländer, 2027 ein beträchtliches Überangebot am Ölmarkt entstehen wird, dass den Abwärtstrend des Ölpreises beschleunigen dürfte. Dieser dürfte ab dem Jahreswechsel daher stärker ausfallen als im abgebildeten Konsens laut Reuters.

Poll Summary - Brent	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027	2026	2027	2028	2029	2030
Reuters Poll (Mean)	83,7	79,3	76,1	84,5	73,3	72,4	73,3	73,8
Median	80,0	78,0	75,0	83,0	72,0	71,0	71,5	71,0
Max	108,0	100,0	98,0	97,0	94,0	88,0	85,0	86,3
Min	67,0	69,0	64,0	75,0	63,0	55,0	58,1	60,8

Der **Goldpreis** litt in den letzten Monaten unter steigenden Opportunitätskosten durch die Richtungsänderung bei der Zinsentwicklung verringerten zu veranlagenden Leistungsbilanzüberschüssen. Zudem wurden die Sorgen um eine Dollarschwächung durch eine politisch beeinflusste US-Geldpolitik unter dem neuen Fed-Präsidenten fürs Erste zerstreut. Auf der anderen Seite stehen die Rolle als sicherer Hafen und Inflationsschutz in volatilen Märkten, sowie der anhaltende Wunsch vieler Zentralbanken, sich in ihrer Reservehaltung von den derzeit handels- und geopolitisch aggressiv auftretenden USA unabhängiger zu machen. Im weiteren Jahresverlauf dürften die positiven Faktoren an Gewicht gewinnen, sodass der Preisrückgang endet.

Die **Industriemetalle** dürften in den nächsten Monaten von einer sich belebenden Industriekonjunktur 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, während auch die EU versucht, ihren Markt vor den Auswirkungen globaler Überkapazitäten zu schützen soll und seit 1. Juli die zollfreien Einfuhren von 26 Kategorien von Stahlerzeugnissen in die EU um durchschnittlich 47 Prozent im Vergleich zu den Kontingenten im Rahmen der bisherigen Stahlschutzmaßnahmen gesenkt hat. Laut Apa sieht die EU-Kommission derzeit Überkapazitäten von über 620 Millionen Tonnen, und damit mehr als das Fünffache des jährlichen Stahlverbrauchs der EU. Parallel dazu würden immer mehr Drittländer ihre Märkte für Importe schließen, häufig in Form von Zöllen.

Autoren

Andreas Tone (Volkswirtschaft, Aktienmärkte) Uta Pock (Zinsen, Rohstoffe), Doris Schranz (Währungen)

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 Anbot 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; Doris Schranz, MSc, CFA; Andreas Tone, MSc; Alexander Lewis, BSc;