

Was der Iran-Krieg für die Konjunktur bedeuten könnte

von Dr. Holger Schmieding, Dr. Felix Schmidt, Andrew Wishart und Atakan Bakiskan

Die Eskalation im Nahen Osten und die effektive Sperrung der Straße von Hormus haben erhebliche Auswirkungen auf die globalen Energiemärkte und die Weltwirtschaft. Da die Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Iran-Kriegs nach wie vor sehr hoch ist, bietet es sich an, in Szenarien über die konjunkturellen Auswirkungen nachzudenken. In unserem Bericht analysieren wir zwei Szenarien – ein „glimpliches“ und ein „ungünstiges“ – und zeigen auf, welche Auswirkungen diese auf das Wirtschaftswachstum, die Inflation und das weitere Vorgehen der Notenbanken in der Eurozone, den USA und Großbritannien haben. Im glimpflichen Szenario wird der Konflikt bis Ende März beigelegt. Dann bleiben die wirtschaftlichen Folgen begrenzt. Im ungünstigen Szenario bleibt die Straße von Hormus für sechs Monate gesperrt. In der Folge erreichen die Energiepreise für längere Zeit ein hohes Niveau, was die Inflationsraten deutlich erhöht und das Wirtschaftswachstum stark dämpft. Wir halten das glimpfliche Szenario für wahrscheinlicher. US-Präsident Trump dürfte ein großes Interesse haben, den unpopulären Anstieg der Benzinpreise in den USA bald zu beenden.

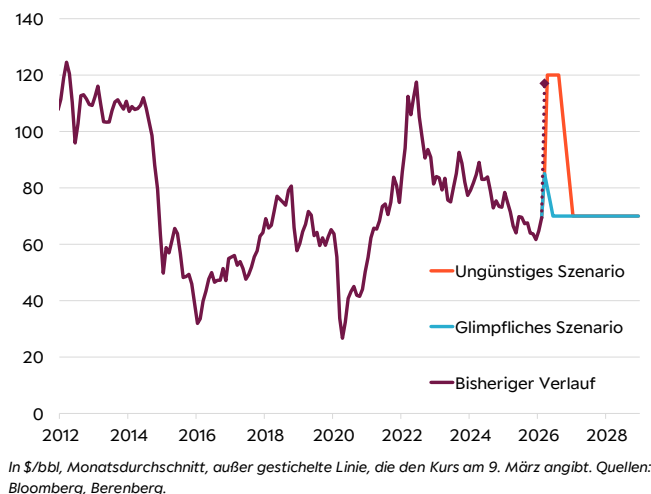
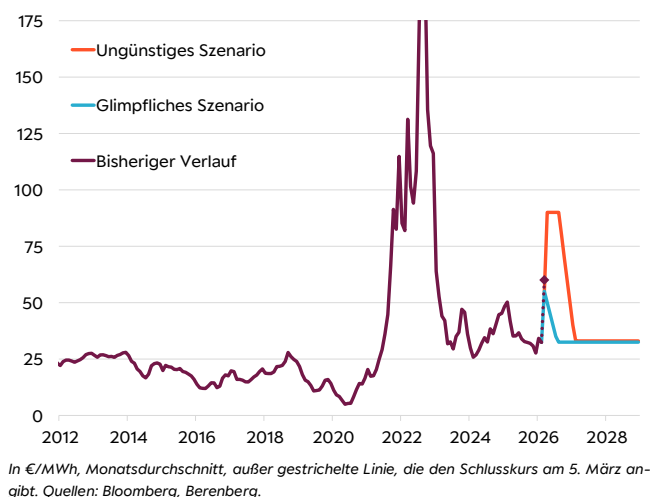
Zwei Szenarien für den weiteren Verlauf

Die Eskalation im Nahen Osten und die effektive Sperrung der Straße von Hormus haben erhebliche Auswirkungen auf die globalen Energiemärkte und die Weltwirtschaft. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Iran-Kriegs ist nach wie vor sehr hoch. Deshalb bietet es sich an, in Szenarien über die konjunkturellen Auswirkungen nachzudenken. In diesem Bericht stellen wir zwei plausible alternative Szenarien für die Energiemärkte und die Auswirkungen auf die Wirtschaftsaussichten in der Eurozone, in den USA und in Großbritannien vor. Unsere neuen volkswirtschaftlichen Prognosen basieren auf einem „glimplichen Szenario“, in dem die Störungen der Energieexporte aus dem Nahen Osten nur von kurzer Dauer sind und die Preise bis zum Sommer auf das Vorkriegsniveau zurückkehren. Das Risiko, das wir in unserem „ungünstigen Szenario“ darlegen, ist ein langwieriger Konflikt, der eine Wiederöffnung der Straße von Hormus auf absehbare Zeit verhindert. In diesem Fall würden die Energiepreise unserer Meinung nach weiter steigen und bis zu sechs Monate lang auf einem hohen Niveau bleiben, bevor sie gegen Ende des Jahres wieder fallen würden.

Die derzeitige effektive Sperrung der Straße von Hormus betrifft 19 % der weltweiten Ölversorgung und ca. 20 % des LNG-Angebots auf dem Weltmarkt. Sowohl die Nachfrage als auch das Angebot an Energie sind kurzfristig unelastisch: Haushalte und Hersteller haben keine leicht verfügbaren Alternativen für Heizung und Energieversorgung und es dauert mehrere Jahre, bis die für eine gesteigerte Förderung erforderliche Infrastruktur aufgebaut ist. Daher reagieren die Preise empfindlich auf Veränderungen im Angebot. Wissenschaftliche und historische Studien legen nahe, dass ein Rückgang der weltweiten Ölversorgung um 1 % zu einem Preisanstieg von 3 bis 8 % führt. Nimmt man 5 % als Mittelwert, würde ein Rückgang der weltweiten

Ölversorgung um 5 % zu einem Preisanstieg von 15 bis 40 % führen.

Das glimpfliche Szenario – unser neues Basisszenario: Die Preise an den Energiemärkten haben sich zuletzt noch einmal erhöht. Grund dafür ist eine weitere Eskalation im Nahostkonflikt. Die Fronten haben sich verhärtet. Dies nährt die Sorge, dass die Straße von Hormus längerfristig gesperrt bleiben könnte. In unserem Basisszenario gehen wir jedoch davon aus, dass die Öl- und Gasexporteure am Golf ihren normalen Betrieb im April wieder aufnehmen können. Denn angesichts der bereits vor Ausbruch des Krieges spürbaren Frustration der US-Wähler über hohe Preise in den USA möchte Präsident Donald Trump vor den Zwischenwahlen am 3. November einen weiteren unpopulären Anstieg der Inflation vermeiden. Die Republikaner riskieren den Verlust des Repräsentantenhauses. Das würde den Präsidenten zu einer „lahmen Ente“ für alle Maßnahmen machen, denen der Kongress zustimmen muss. Daher gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass die USA die Störung der globalen Energieversorgung bis Ende März beenden werden – entweder durch den Einsatz ihres Militärs zum Schutz der Schifffahrt in der Meerenge oder, was wahrscheinlicher ist, durch einen Waffenstillstand mit dem Iran. In diesem Fall gehen wir davon aus, dass der Ölpreis im März durchschnittlich bei ca. 85 USD/Barrel und der Erdgaspreis bei ca. 50 EUR/MWh liegen wird, bevor beide wieder sinken und im dritten Quartal ihr Vorkriegsniveau erreichen – siehe Grafiken 1 und 2.

**Grafik 1: Brent-Rohölpreis****Grafik 2: Einmonatiger Terminpreis für Erdgas**

Das ungünstigste Szenario: In einem langwierigen Konflikt könnte der Iran Schiffe und Energieinfrastruktur noch monatelang mit Drohnen angreifen und die Straße von Hormus somit für einen wesentlich längeren Zeitraum sperren als im günstigen Szenario. In diesem Fall könnten die Energieproduzenten am Golf sechs Monate lang kein Öl und Gas exportieren. In diesem Szenario dürften die Ölpreise während der Dauer der Blockade bei 120 USD pro Barrel verharren und die Erdgaspreise könnten 90 EUR pro MWh erreichen (siehe Grafik 1 und 2). In diesem Szenario könnte es bis zu sechs Monate dauern, bis die militärischen Bemühungen der USA und der Golfstaaten einen geschwächten Iran dazu bewegen würden, einem Waffenstillstand zuzustimmen, oder (weniger wahrscheinlich) der Iran nach einen Regimewechsel die Blockade aufheben würde.

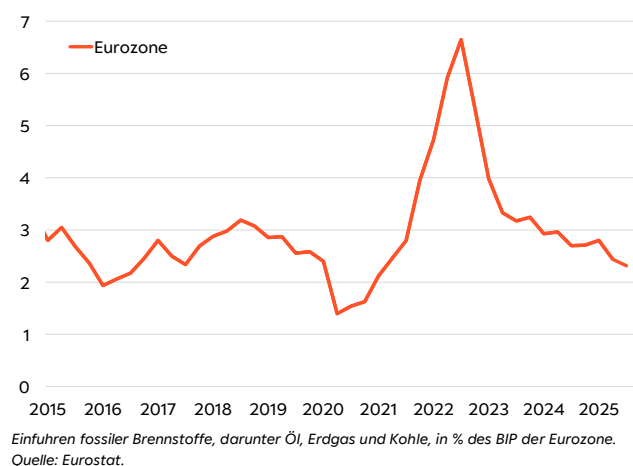
Angesichts eines Anstiegs des Angebots aus anderen Regionen als Reaktion auf die hohen Preise würden die Energiepreise wahrscheinlich stark fallen, sobald die Störung beendet ist und die Schäden an der Energieinfrastruktur in der Region repariert sind. Daher würden selbst im

schlimmsten Fall die Öl- und Gaspreise voraussichtlich bis Anfang 2027 wieder ihr Vorkriegsniveau erreichen.

Die Wahrheit könnte auch zwischen diesen beiden Szenarien liegen, wobei wir das glimpfliche Szenario insgesamt für wahrscheinlicher halten. Dabei müssen wir allerdings auf das Risiko hinweisen, dass mögliche Angriffe der USA und Israels auf die iranische Ölinfrastruktur den Anreiz für das Regime verringern könnten, die Meerenge wieder zu öffnen, um Öleinnahmen zu erzielen. Ein geschwächter Iran wäre zwar möglicherweise nicht in der Lage, die Meerenge vollständig zu sperren, könnte den Schiffsverkehr aber wahrscheinlich für längere Zeit einschränken.

Das glimpfliche Szenario: Unser neues Basisszenario

Europa und Großbritannien sind weitaus weniger von Öl und Flüssigerdgas (LNG) aus dem Nahen Osten abhängig als China, Indien, Japan oder Südkorea. Die USA sind inzwischen Nettoenergieexporteure. Nur etwa 12 % der Öleinfuhren und 6 % der LNG-Importe der EU stammen aus dem Nahen Osten. Allerdings werden Öl und LNG auf globalen Märkten gehandelt. Wenn Lieferungen für Asien den Golf nicht verlassen können, wird die zusätzliche Nachfrage auf dem Spotmarkt die Preise in die Höhe treiben, während die EU versucht, ihre Gasspeicher für den nächsten Winter wieder aufzufüllen. Höhere Gaspreise könnten den Rückgang der Energieimportkosten der Eurozone von fast 6 % des BIP im Jahr 2023 auf nur noch 2,1 % im vierten Quartal des vergangenen Jahres (siehe Grafik 3) teilweise zunichtemachen. Damit würde kurzzeitig ein Grund entfallen für den sich allmählich festigenden Aufschwung, den wir für die Eurozone vorhersagen (siehe: [Eurozone: Sechs Gründe für etwas mehr Wachstum](#)). Zwar werden die US-Energieproduzenten von den höheren Preisen profitieren, doch dürfte der Rückgang der Einkommen der US-Verbraucher diese Gewinne in den BIP-Statistiken mehr als ausgleichen.

Grafik 3: Einfuhren fossiler Brennstoffe in die Eurozone

Eurozone: In unserem glimpflichen Szenario wären die Auswirkungen auf die Wirtschaft der Eurozone relativ gering. Der jüngste Anstieg der Energiepreise dürfte die



Inflationsrate schnell auf etwa 2,4 % ansteigen lassen. Da die Energiepreise ab April jedoch allmählich wieder auf ihr Februar-Niveau zurückfallen, könnte die Inflation bis zum Herbst wieder nahe dem Ziel der EZB von 2 % liegen. In diesem Fall würde die EZB den vorübergehenden Preisschock mit ziemlicher Sicherheit ignorieren und den Einlagensatz auf dem aktuellen Niveau von 2 % belassen. Das Wachstum in der Eurozone würde im zweiten und dritten Quartal 2026 einen leichten Rückgang verzeichnen, bevor Anfang 2027 bei wieder niedrigeren Energiepreisen eine ausgleichende Erholung einsetzt.

Insgesamt sind die Auswirkungen moderat. Der Iran-Krieg hat uns dazu veranlasst, unsere BIP-Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2026 von 1,3 % auf 1,1 % zu senken. Wir gehen nun davon aus, dass die Inflation in diesem Jahr durchschnittlich bei 2,1 % liegen wird, gegenüber unserer bisherigen Prognose von 1,8 %. Im nächsten Jahr wird die Inflationsrate bei 1,9 % liegen, nachdem die Energiepreise wieder das Niveau von Februar 2026 erreicht haben (siehe Tabelle auf Seite 5).

USA: In unserem glimpflichen Szenario sind die Auswirkungen auf das Wachstum gering. Schließlich sind die USA ein Nettoenergieexporteur. Allerdings werden höhere Preise an den Zapfsäulen auch in den USA die Kaufkraft der Haushalte verringern und die ohnehin gedämpfte Konsumstimmung weiter beeinträchtigen. Insgesamt rechnen wir damit, dass das US-Wachstum im Jahr 2026 mit 2,0 % um 0,1 Prozentpunkte niedriger und die Inflation mit 3,0 % um 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen wird als in unserem Vorkriegsszenario.

Für die Fed hat das Wachstum derzeit nicht die oberste Priorität, die Inflation steht hingegen ganz klar im Vordergrund. Die finanziellen Rahmenbedingungen bleiben locker, Zölle werden nicht abgeschafft, die Preise für Industriemetalle sind in die Höhe geschneit und der Rückgang der Einwanderung hat das Wachstum des Arbeitskräfteangebots gebremst. Hinzu kommen weitere fiskalische Impulse durch das „One Big Beautiful Bill“-Gesetz, da die Haushalte nun Steuerrückerstattungen erhalten. Vor diesem Hintergrund fällt es schwer, sich auf die Seite derer zu stellen, die eine schnell sinkende Inflationsrate für die USA prognostizieren. Angebotsschocks (Zölle und höhere Ölpreise) treffen auf eine Wirtschaft, die schon vor dem neuen Fiskalimpuls kurz vor einer Überhitzung zu stehen schien – eine unangenehme Erinnerung an das Ende des Jahres 2021, als die Inflationserwartungen zu steigen begannen, weil die Fed hinterherhinkte.

Großbritannien: Kurzfristig erhöhte Energiepreise würden die Aussichten für die britische Wirtschaft kaum verändern. Der Anstieg der Ölpreise wirkt sich unmittelbar auf die Benzinpreise aus und lässt die Inflation im März auf 3,4 % steigen – ein Anstieg um 0,3 Prozentpunkte gegenüber

unserer Prognose vor dem Krieg (siehe Tabelle auf Seite 5). Mit dem Rückgang der Ölpreise würde die Inflation bis zum Sommer jedoch wieder das Niveau unserer Prognose vor dem Krieg erreichen. Der Anstieg der Großhandelspreise für Gas schlägt sich aufgrund des Mechanismus, mit dem die Regierung die Energiekosten reguliert – der sogenannten „Ofgem-Energiepreisobergrenze“ – mit einer Verzögerung von acht Monaten in den Verbraucherpreisen nieder. Dies wird die Inflation im vierten Quartal um bis zu 0,3 Prozentpunkte erhöhen.

Eine leicht höhere Inflation würde das BIP über zwei Kanäle belasten:

- 1) durch einen leichten Rückgang des real verfügbaren Einkommens, da Haushalte einen größeren Teil ihres Einkommens für höhere Benzinpreise und Energiekosten aufwenden müssen und
- 2) durch höhere Finanzierungskosten aufgrund steigender Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinssätze. Die Anleger rechnen nun nur noch mit einer Zinssenkung in diesem Jahr.

Wir waren bereits vor Kriegsausbruch der Meinung, dass die Bank of England (BoE) bis zum 30. April warten würde, bevor sie die Zinsen erneut senkt. Die höheren Energiepreise machen dies jetzt nahezu zur Gewissheit. Da Großbritannien ein Nettoimporteur von Energie ist, treiben die höheren Energiepreise nicht nur die Inflation über 2 %, sondern üben auch einen leichten Abwärtsdruck auf das Pfund aus. Eine Senkung des Leitzinses bei der nächsten Sitzung am 19. März würde das Risiko einer Abwertung der Währung mit sich bringen und somit das Problem der importierten Inflation verschärfen.

Wir senken unsere Prognose für das vierteljährliche BIP-Wachstum im zweiten und vierten Quartal jeweils um 0,1 Prozentpunkte. Dadurch verringert sich das jährliche BIP-Wachstum für 2026 von 0,9 % auf 0,8 %. Danach würde die Umkehr des Anstiegs der Energiepreise es der BoE ermöglichen, bis zum Jahresende eine Senkung des Leitzinses um 75 Basispunkte voranzutreiben. Zudem würde sich das BIP-Wachstum im Jahr 2027 auf 1,6 % beschleunigen. Dies entspricht unserer Vorkriegsprognose.

Das ungünstigste Szenario

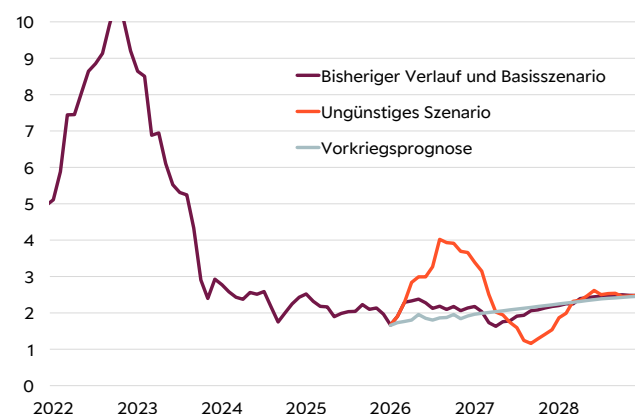
Eurozone: Höhere Öl- und Gaspreise lassen in beiden Szenarien die Inflation ansteigen. Die Folgen sind im schlechten Fall jedoch weitaus gravierender. Während steigende Ölpreise sofort an der Tankstelle zu spüren sind, machen sich höhere Gaspreise erst mit Verzögerung bemerkbar. Die Erfahrungen aus der Energiekrise 2022/23 zeigen, dass es aufgrund vertraglich vereinbarter Preise bis zu einem Jahr dauern kann, bis Endkunden die Auswirkungen steigender Gaspreise voll spüren. Im ungünstigen Szenario würde die Inflationsrate in der Eurozone bis zum Sommer 2026 auf etwa 4 % steigen und dann bis zum Frühsommer 2027



brauchen, um wieder auf 2 % zurückzukehren (siehe Grafik 4).

Erhöhte Unsicherheit, hohe Energiekosten für Unternehmen und eine sinkende Kaufkraft der Verbraucher würden das Wachstum im zweiten und dritten Quartal 2026 zum Erliegen bringen. Dabei besteht das Risiko einer leichten Kontraktion. Auch in den folgenden Quartalen würde die wirtschaftliche Dynamik deutlich gedämpft bleiben. Die Stagflation würde die EZB in eine schwierige Lage bringen. Einerseits würden eine hohe Inflation und das Risiko steigender Inflationserwartungen eine straffere Geldpolitik erfordern, andererseits würde die EZB angesichts der stagnierenden Wirtschaft zögern, die Geldpolitik zu straffen und die Konjunktur dadurch zusätzlich zu belasten. Infolgedessen dürfte die EZB den Einlagensatz auch im ungünstigsten Fall wahrscheinlich bei 2 % belassen. Das BIP-Wachstum würde im Jahr 2026 auf 0,7 % sinken, gestützt durch einen statistischen Überhang aus dem späten Jahr 2025. Die Inflationsrate würde im selben Jahr auf durchschnittlich 3,1 % steigen.

Grafik 4: Inflation in der Eurozone



In % im Vergleich zum Vorjahr. Quellen: Eurostat, Berenberg.

USA: Im ungünstigen Szenario würde die US-Inflation auf 4 % steigen, während das Wachstum relativ stabil bliebe. Das reale BIP-Wachstum würde im Jahresvergleich höchstwahrscheinlich nicht in den negativen Bereich rutschen. Dies würde die Fed vor ein ernstes Problem stellen. Allein die Diskussion über Zinserhöhungen würde wahrscheinlich eine politische Gegenreaktion auslösen. Zögert die Fed angesichts steigender Inflation und Inflationserwartungen und sieht von Zinserhöhungen ab, würde die Zinsstrukturkurve wahrscheinlich steiler werden. Stützt sie sich auf das Argument, dass höhere Ölpreise deflationär sind – was ihrem eigenen makroökonomischen Rahmenkonzept entspricht –, würde die Zinsstrukturkurve noch steiler werden.

Höhere Ölpreise werden darüber hinaus auch Zweitrundeneffekte haben. Die Energiepreise sind einer der Haupttreiber der Inflationserwartungen der US-Verbraucher. Ein Anstieg der Ölpreise führt daher nicht

nur zu einer höheren Gesamtinflation. Es besteht auch die Gefahr, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen der Haushalte steigen, die von der Fed genau beobachtet werden. Diese Erwartungen waren erst kürzlich rückläufig, nachdem sie Mitte letzten Jahres aufgrund von Zöllängsten ihren Höhepunkt erreicht hatten. Ein erneuter Anstieg würde die Rückkehr der Inflation zum Zielwert der Fed von 2 % erheblich erschweren. Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass die Inflation auch im ungünstigsten Fall am Jahresende bei knapp 3 % liegen wird und die Fed im Juni ihren Leitzins einmal um 25 Basispunkte senken wird. Die Risiken für unseren Inflationsausblick würden jedoch nach oben tendieren. Das könnte die Fed dazu veranlassen, von Zinssenkungen ganz abzusehen.

Großbritannien: Die anhaltend hohen Energiepreise könnten die für das zweite Halbjahr 2026 prognostizierte Erholung des vierteljährlichen BIP-Wachstums um ein Jahr verzögern. Aufgrund der zeitlichen Verzögerung, mit der sich die Großhandelspreise für Gas auf die Energierechnungen der Verbraucher auswirken, würde die Inflation in Großbritannien nicht so stark ansteigen wie in der Eurozone. Ein Anstieg der Benzinpreise würde die Inflation dennoch kurzfristig bei 3 % halten. Selbst wenn die Benzinpreise danach mit den Ölpreisen schnell wieder sinken, würden die höheren Heizkosten für Haushalte die Gesamtinflation vorerst bei 3 % halten.

Angesichts der bereits erhöhten Inflationserwartungen würde dies die BoE wahrscheinlich dazu veranlassen, eine weitere Zinssenkung bis 2027 zurückzustellen. Durch die Umkehr des jüngsten Rückgangs der Hypothekenzinsen würde sich der von uns erwartete Aufschwung bei den Immobilienpreisen und -transaktionen verzögern. Gleichzeitig würde der Anstieg der Energiepreise einen Teil der Ausgaben der privaten Haushalte von im Inland produzierten Gütern und Dienstleistungen auf importierte Energie umlenken. Höhere Energiekosten würden auch dazu führen, dass einige Unternehmen ihre Produktion etwas zurückfahren, was sich negativ auf die Beschäftigung auswirken würde. Insgesamt würde die britische Wirtschaft in diesem Jahr dann wahrscheinlich nur um 0,6 % (im Basisszenario 0,8 %) und 2027 um 1,1 % (1,6 %) wachsen (siehe Tabelle auf Seite 5).

Die BoE würde wahrscheinlich warten, bis die Inflation 2027 auf dem Weg zu 2 % ist, bevor sie die Zinsen auf 3,00 % senkt und damit die Grundlage für eine verspätete Beschleunigung des Wirtschaftswachstums schafft.

Euro-Dollar-Wechselkurs

Steigende Energiepreise schaden der Eurozone weitaus mehr als den USA. Während die USA Nettoenergieexporteure sind, ist die Eurozone und stark von Energieeinfuhren abhängig. Darüber hinaus profitiert der Dollar von seinem Status als sichere Hafenwährung in Zeiten der



Unsicherheit. Infolgedessen legte der Dollar in den ersten Tagen der Eskalation gegenüber dem Euro zu. Solange der Konflikt die Straße von Hormus blockiert, werden höhere Energiepreise den Greenback weiterhin stützen. Im Jahr 2022 erreichte der Dollar aufgrund extrem hoher Energiepreise kurzzeitig die Parität zum Euro (siehe Grafik 5).

Sollte sich der Konflikt jedoch innerhalb weniger Wochen beruhigen, wie wir für unser Basisszenario annehmen, wird der Dollar bald wieder etwas schwächer werden. Grundsätzlich sind wir der Meinung, dass der Dollar weiterhin überbewertet ist und mittelfristig gegenüber dem Euro höchstwahrscheinlich erneut an Wert verlieren wird. Daher haben wir unsere Prognosen für den Euro/Dollar-Wechselkurs nur geringfügig gesenkt: kurzfristig von 1,21 auf 1,19 und bis zum Jahresende von 1,23 auf 1,22.

Grafik 5: Euro-Dollar-Wechselkurs

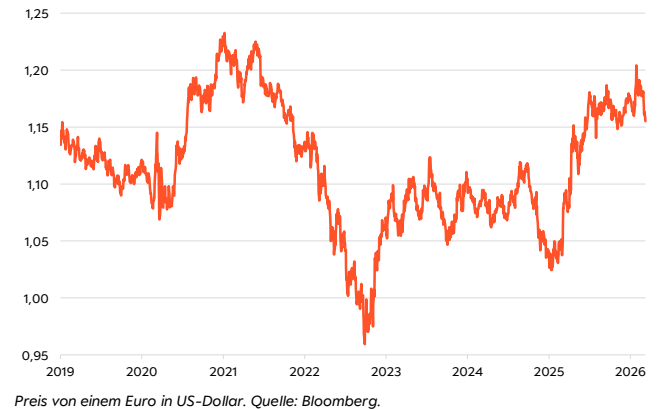


Tabelle: Berenberg Prognosen

BIP-Wachstum (in %)						
	2026			2027		
	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario
USA	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,4
Eurozone	1,3	1,1	0,7	1,5	1,5	1,4
Großbritannien	0,9	0,8	0,6	1,6	1,6	1,1
Inflation (in % im Vgl. zum Vorjahr)						
	2026			2027		
	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario
USA	2,8	3,0	3,5	2,5	2,4	2,2
Eurozone	1,8	2,1	3,1	2,1	1,9	1,9
Großbritannien	2,4	2,5	3,0	1,9	2,0	2,3
Leitzins (Jahresende, in %)						
	Ende 2026			Ende 2027		
	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario	Vorkriegsprognose	Basisszenario	Ungünstige Szenario
USA	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Eurozone	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Großbritannien	3,00	3,00	3,75	3,00	3,00	3,00

Vor dem Krieg: Prognosen vom 27. Februar 2026. Basisszenario: Neue Basisprognose unter der Annahme, dass der Ölpreis im März durchschnittlich bei ca. 85 USD/Barrel und der Erdgaspreis bei ca. 50 EUR/MWh liegen wird, bevor beide wieder sinken und im dritten Quartal ihr Vorkriegsniveau erreichen. Negatives Szenario: Der Ölpreis verweilt für sechs Monate bei 120 USD/Barrel und der Gaspreis bei 90 EUR/MWh, bevor eine Lösung am Ende des Sommers 2026 sie Anfang 2027 wieder auf das Vorkriegsniveau zurückbringt.



Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding

Chefvolkswirt

T.: +44 7771 920-377

E.: holger.schmieding@berenberg.com

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt

T.: +49 69 913 090-1667

E.: felix.schmidt@berenberg.de

London

Andrew Wishart

T.: +44 20 37 53 30-17

E.: andrew.wishart@berenberg.com

Atakan Bakiskan

T.: +44 203 20-77873

E.: atakan.bakiskan@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb

verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 09.03.2026

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28
22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de/
info@berenberg.com

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Geld & Währung Konjunktur

► Trends

www.berenberg.de/publikationen