

Der Krieg und die Kapitalmärkte: Kein Zurück auf Los



Dr. Jürgen Callies
Head of Research

Ende Februar 2026 begann ein neuer Krieg im Mittleren Osten. Dieser Krieg produziert, wie jeder Krieg, unermessliches menschliches Leid – er setzt aber auch an für den Kapitalmarkt essenziellen ökonomischen Stellgrößen an. Der „Point of No Return“ für nachhaltige Kapitalmarktimplikationen ist bereits überschritten, selbst wenn es in den nächsten Wochen zu einer dauerhaften Waffenruhe kommen sollte. Begann das Jahr noch im Widerstreit zwischen hoher Bewertung und positivem makroökonomischen Rahmen, so sind nun beide unter Druck. Anleger tun gut daran, nicht die Augen davor zu verschließen.

Als am letzten Samstag des Februars 2026 die USA und Israel mit einem Enthauptungsschlag gegen Iran den Krieg begannen, wiederholte sich ein Muster, das schon vom Juni letzten Jahres bekannt war. Die Märkte und die Öffentlichkeit wurden in das Wochenende geschickt mit Stellungnahmen, die den Fortschritt in den Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran priesen, einen weiteren Verhandlungstermin benannten und damit Beruhigung signalisierten, nur um dann jäh die Hoffnung auf einen „Deal“ zu zerstören. Der Unterschied zu Juni 2025 könnte in seinen Auswirkungen jedoch nicht größer sein. Das offenkundige Ziel war ein „Regime-Change“. Dieses Ziel scheiterte aber, es kam nicht zu einem Volksaufstand und zum Sturz der Institutionen der Iranischen Republik, sondern die Bevölkerung schloss unter externem Druck zunächst die Reihen. Die Antwort des Iran war sehr viel massiver als im Juni 2025, es wurden nicht nur Raketen auf Israel abgefeuert, sondern auch auf alle Golfanrainerstaaten, die dem US-Militär Überflugrechte und Basen boten.

Ohne Übertreibung kann man daher von einem regionalen Krieg am Persischen Golf sprechen. Auch die Dauer des Krieges ist ein für die Märkte entscheidender Faktor, insbesondere, da einer der Hauptschiffahrtswege der Welt, die Straße von Hormus, praktisch geschlossen ist. Der Krieg geht nun bereits sieben Wochen. Auch wenn nach gut fünf Wochen ein temporärer, zweiwöchiger Waffenstillstand

verkündet wurde, hat sich der Einfluss auf die Märkte kaum vermindert, denn das vorübergehende Ende der Kampfhandlungen hat den ökonomischen Würgegriff über die Blockade der Schifffahrtslinie nicht gelockert. Dieser resultiert nämlich in erster Linie aus der Reduktion des Energieangebotes.

Für die Kapitalmärkte kommt zusätzlich eine neue Komponente ins Spiel. Das ist der erste Krieg, den ich miterlebe, wo der sogenannte „Fog of War“ nicht nur über den militärischen Erfolgen und Misserfolgen der beteiligten Parteien liegt, sondern wo gezielt bei zu starken Ausschlägen an den Kapitalmärkten Meldungen lanciert werden, die für eine temporäre Beruhigung sorgen sollen. Zumeist kommen diese Meldungen, lanciert über den USA nahestehenden Media-Outlets, gegen Ende der Handelswoche, militärische Eskalationen finden oft außerhalb der (US-)Handelszeiten, insbesondere am Wochenende statt. Der Markt nimmt solche Meldungen auch nach sieben Wochen Krieg begierig auf. Er folgt in seinen Bewegungen dem offenkundigen Denken der Administration, man könne mit einem wie auch immer gearteten „Deal“ einfach neu starten, so als ob man sich auf den Zeitpunkt der fast erfolgreichen Gespräche von Ende Februar 2026 zurückbeamen könnte. Aber ein realer Krieg ist kein Computerspiel, man kann nicht einfach auf die Ausgangssituation zurück, auch nicht bei den ökonomischen Einflussfaktoren für die Märkte.

Lassen Sie mich eine Bestandsaufnahme der verschiedenen Aspekte dieses Krieges machen, aus denen ich Schlussfolgerungen für die Kapitalmärkte ziehe. Ich werde mich dabei auf die folgenden Punkte konzentrieren:

1: Anzahl der Teilnehmer, Geografie und Waffentechnologie

2: Veränderung der Weltwirtschaft gegenüber früheren Ölkrisen

3: Auswirkungen auf Inflation und Wachstum

4: Notenbanken

Gehen wir die einzelnen Punkte durch:

1: Anzahl der Teilnehmer, Geografie und Waffentechnologie

Der Krieg am Golf begann in einer Dreierkonstellation, die USA und Israel gegen den Iran. Dabei dürften die Kriegsziele der erstgenannten beiden nicht völlig übereinstimmen: „Regime-Change“ würden beide zwar gerne nehmen, für die USA spielte aber der Verbleib des angereicherten Urans eine größere Rolle, und, angesichts der Mid-term Elections im Herbst, die Effekte auf die globale Wirtschaft, insbesondere aber die US-Wirtschaft und Kapitalmärkte, zu begrenzen. Dies führt zu einer zeitlich deutlich unterschiedlichen Akzeptanz der Kriegsdauer. Iran wiederum, mit dem zweiten Angriff innerhalb eines Dreivierteljahres konfrontiert, will vor allem Garantien für eine Nicht-Wiederholung in zwei, drei oder mehr Monaten. Und die Golfstaaten, indirekter Teilnehmer in unterschiedlichem Ausmaß, wollen eine Garantie, dass ihr Businessmodell durch einen gestärkt aus dieser Auseinandersetzung hervorgehenden Iran nicht gefährdet oder beendet wird. Damit ist eine Beendigung des Krieges nicht so einfach wie das Schreiben eines Tweets. Sie kann erst nach Verhandlungen, die länger dauern und verschiedene Details definieren, stattfinden. Zudem muss dann auch Druck der USA auf Israel und andere Länder erfolgen, das Resultat zu akzeptieren.

Geografie ist einer der wesentlichen Faktoren, der generell Dauer, aber auch Ergebnis eines Krieges determiniert. Mit einer Fläche von fast 1,7 Millionen Quadratkilometern ist der Iran fast dreimal so groß wie die Ukraine, fast fünfmal so groß wie Deutschland. Die Küstenlinie am Persischen Golf ist mehr als 1.000 Kilometer lang (ohne Inseln). Würde man die gesamte Küstenlinie militärisch in einer Tiefe zwischen 50 und 150 Kilometern sichern wollen, entspräche das der Fläche Südvietnams, nur um klarzumachen, dass wir hier nicht um ein Gebiet reden, das mit 5.000 oder 10.000 Marines kontrolliert werden könnte. Das gebirgige Terrain ermöglicht unendliche Verstecke für Raketen, Drohnen, aber auch Hubschrauber oder Flugzeuge. Für einen Angreifer ist die Geografie ein Albtraum, sobald die Überlegung Bodentruppen erreicht. Anders als Venezuela ist Iran auch nicht durch eine Seeblockade abzuschneiden. Der Norden grenzt an das Kaspische Meer, an Turkmenistan und andere mittelasiatische Republiken. Selbst wenn die Türkei im Westen und Pakistan im Osten sich unter US-Druck an einer Blockade beteiligen würden, könnten Russland und China weiterhin Waren und Material an Teheran liefern.

Ich bin kein Militär- oder Waffenexperte, aber die einfachen Lehren aus über vier Jahren Krieg in der Ukraine gelten auch für den Krieg

am Golf. Das Auftreten von Drohnen und die massenweise Verwendung von länger reichenden Raketen hat die Kriegsführung nachhaltig verändert, die Möglichkeiten einer asymmetrischen Kriegsführung signifikant erweitert und die Fähigkeit eines technologisch unterlegenen Verteidigers Schaden zuzufügen, deutlich erhöht. Gleichzeitig werden hochtechnologische Waffen, die teuer und für einen anderen Zweck gebaut wurden, in Massen verbraucht. So hatte sich der ukrainische Präsident Zelensky darüber beklagt, dass in den ersten Wochen des Krieges am Golf mehr Patriot-Abwehrraketen verschossen worden seien, als die Ukraine in mehreren Jahren Krieg erhalten habe. Der schnelle Verbrauch der Lagerbestände begrenzt die Fähigkeiten der westlichen Technologien, in einem Krieg dieser Art Schaden zu verhindern, zeitlich.

Meine Folgerung

Ein Land allein kann zwar einen Krieg wie diesen beginnen, allerdings kann kein Land allein diesen Krieg beenden, jedenfalls nicht in überschaubarer Zeit. Auch ein Tweet in einer kleinen nachrangigen Social-Media-Plattform kann dies nicht tun, wenngleich der Blick auf die Kursterminals manchmal das Gegenteil zu zeigen scheint. Nur Verhandlungen und eine solide Vereinbarung zwischen den USA und Iran können dies tun, und die Verbündeten beider Seiten müssen sich dann ebenfalls daran halten.

2: Veränderung der Weltwirtschaft gegenüber früheren Ölkrisen

Wenn man Referenzfälle für die momentane Krise sucht, dann drängen sich in erster Linie drei auf: Das erste Ölembargo 1973/1974, der zweite Ölpreisschock 1979 nach dem Sturz des Schahs und dem Beginn des Iran/Irak-Kriegs sowie die Invasion Kuwaits durch den Irak 1990.

Zur Einordnung: 1973/74 nach dem Jom-Kippur-Krieg wollten die arabischen Mitglieder der heutigen OPEC ein Ende des Krieges und einen Rückzug Israels erzwingen, das Embargo dauerte von Mitte Oktober 1973 bis Anfang März 1974, die Krise hatte aber länger dauernde Effekte. Iran als damals einer der größten Ölexporteure beteiligte sich nicht, war doch das Schah-Regime sowohl den USA als auch Israel freundschaftlich gesonnen.

Die iranische Revolution 1979 reduzierte die Ölproduktion Irans zunächst drastisch, um einige Millionen Barrel. Der folgende Krieg zwischen Irak und Iran hielt die Ölexporte beider Länder auf deutlich reduzierten Niveaus, während Länder wie Saudi-Arabien sukzessive ihre Ölproduktion hochfuhren und die Entdeckung des Nordseeöls für Entlastung sorgte.

Der irakische Angriff auf Kuwait 1990 legte über etwa sechs Monate den Großteil der Ölexporte Iraks und Kuwaits lahm, einige Ölfelder in Kuwait brauchten weitere Monate, um wieder instand gesetzt zu werden, aber Produktion und Export der restlichen Golfstaaten war nicht betroffen.

Nimmt man die jetzige Krise, dann ist sie am ehesten noch mit der ersten Ölkrise von 1973/74 vergleichbar. Jedoch haben sich die Rahmenbedingungen so geändert, dass man die Aussage des Executive

Directors der International Energy Association IEA über die „largest energy crisis we have ever faced ...“ durchaus ernst nehmen muss. Denn in allen drei genannten bisherigen Perioden, in denen eine Ölkrise vom Golf ausging, war der Westen, misst man ihn sozusagen an einem erweiterten G7-Aggregat, für nahezu Dreiviertel der weltweiten Wirtschaftsleistung verantwortlich, heute ist es nur mehr etwa die Hälfte. China, damals unbedeutend, ist heute in der Wirtschaftsleistung größer als die EU. Auch Südostasien hat in der Bedeutung zugenommen, aber eben auch die Golfregion als Ganzes. Diversifikation von reinen Rohölexporten hat bei den Ländern des Golf-Kooperationsrat (GCC) dazu geführt, dass Aluminiumwerke, Raffinerien für Mineralölprodukte, Düngemittelproduktion und vieles mehr entstand, was einen nennenswerten Anteil am weltweiten Output dieser Produkte hat und jetzt ebenso geblockt ist. 20 Prozent der Weltrohölproduktion liegen an den Golfanrainern, je nachdem, wie viel umgeleitet werden kann, gehen zwischen 10 und 15 Prozent verloren und das seit sieben Wochen. Das gilt zusätzlich für fast 20 Prozent der weltweiten Flüssiggasexporte, die ebenfalls im Golf festsitzen und hier gibt es keine Umgehungsmöglichkeit mittels Pipelines.

Katar und insbesondere Dubai und Abu Dhabi sind weltweite Hubs für den Flugverkehr, das dort bevorratete Kerosin ist nicht woanders hinzuzaubern. Ein Drittel des weltweit produzierten Heliums, wichtig für die Chipproduktion, kam zuletzt aus der Golfregion. Die VAE und Saudi-Arabien zusammen kommen etwa auf das Bruttoinlandsprodukt von Spanien und Portugal. Alle GCC-Länder sind große Player am Kapitalmarkt, Investoren in US-Staatspapieren und Aktien. Insbesondere Asien ist überdurchschnittlich abhängig von den Energieexporten des Golfs.

Meine Folgerung

Die möglichen Wirkungen des Angebotsschocks werden unterschätzt, weil anders als in den vergangenen Ölkrisen verschiedene Lieferketten betroffen sind und nicht nur eine. Die Auswirkungen auf das Nahrungsmittelangebot und Preise sind ebenfalls bereits angestoßen. Das ist nicht mit einem Federstrich zu lösen, selbst wenn sich morgen alle Teilnehmer auf ein Ende des Krieges verständigen würden. Umgekehrt ist die Schwere der Auswirkungen nicht linear. Im April kommen die letzten Tanker, welche noch vor dem Krieg die Straße von Hormus durchqueren konnten, an ihren Bestimmungsorten an, danach werden die Folgen noch viel deutlicher spürbar werden.

3: Auswirkungen auf Inflation und Wachstum

Der erste Effekt des neuen Krieges am Golf resultiert aus den deutlich höheren Preisen. Der Preis des Rohöls, wie er durch den Brent- oder WTI-Future wiedergegeben wird, ist da nur begrenzt aussagekräftig, er untertreibt die tatsächlichen Effekte. Ein Beispiel soll dies verdeutlichen. Während im Durchschnitt der Kalenderwoche 16 die Öl-Futures für Brent und WTI um nahezu 40 Prozent relativ zum 27. Februar, also dem Tag vor Kriegsbeginn, gestiegen sind, sind die Spotpreise in manchen Regionen sogar über 50 Prozent gestiegen, die Kerosinpreise zwischen 60 und 120 Prozent, die LPG-Preise um die 70 Prozent, um nur einige Beispiele zu nennen.

Während die USA in Erdgas Selbstversorger und Exporteur sind, leiden die Europäer und die Asiaten besonders. Je nach Dauer der Schließung von Hormus könnten die durchschnittlichen Inflationsraten im laufenden Jahr in den meisten G7-Staaten einen halben Prozentpunkt oder sogar deutlich mehr steigen. Das ist aber nur der erste Effekt. Betroffene Unternehmen werden, abhängig von ihrer Preissetzungsmacht, entscheiden, wie viel dieses Impulses sie weitergeben können. Gewerkschaften werden einen Lohnausgleich fordern, wobei dieser Effekt, wegen der oft mehrjährigen Abschlüsse, zeitverzögert einsetzen sollte. Dies wird die Gewinnmargen von Unternehmen angreifen und manche Businessmodelle obsolet machen, was in Unternehmensschließungen oder Rücknahme von Investitionsplänen münden sollte. Die Wachstumsraten in den G7-Staaten dürften je nach Energieabhängigkeit im ersten Jahr zwischen 0,2 und 0,5 Prozentpunkte niedriger sein, als sie vor Ausbruch der Kämpfe erwartet wurden, auf Basis der aktuell bereits erreichten Situation am Golf.

Meine Folgerung

Selbst bei einem Ende des Konfliktes in den nächsten Wochen werden die ökonomischen Auswirkungen spürbar sein. Im Vergleich zum Jahresbeginn verschlechtert sich das konjunkturelle Umfeld für die Märkte, der Inflationsdruck wird höher.

4: Notenbanken

Notenbanken müssen auf einem schmalen Grat navigieren, zwischen negativen Wachstumseffekten und positiven Inflationseffekten. Das Risiko, dass Inflationserwartungen sich entankern, besteht. Die Zielfunktionen der Notenbanken determinieren wohl auch die Geschwindigkeit der Reaktion genauso wie die bereits erreichten Niveaus der kurzfristigen Zinsen. Die EZB ist sehr eindeutig auf die Inflationsbekämpfung fokussiert, sie hat jetzt in ihrem kommunizierten Base Case zwei Zinserhöhungen aufgenommen. Im Falle der FED stehen die beiden Ziele Inflation und Arbeitslosigkeit gleichrangig nebeneinander, die USA sind weitgehend energieautark. Die FED hat von daher mehr Zeit abzuwarten als die EZB. Notenbanken können, wie die anderen Marktteilnehmer auch, den Ausgang des Konfliktes nicht vorhersehen. Die EZB hat versucht, über die Kommunikation verschiedener Szenarien den Märkten einen Hinweis auf die Effekte zu geben, sie hat neben ihrem Hauptszenario auch ein Negativszenario (Adverse Scenario) und ein Eskalationsszenario (Severe Scenario) veröffentlicht, für die beiden letztgenannten aber ihre Reaktionsfunktion nicht offengelegt. Die FED hat sich nach meiner Wahrnehmung eher zurückgehalten und den dualen Charakter ihres Mandates betont, um alle Optionen offen zu halten. Da mag eine Rolle spielen, dass derzeit das Bestätigungsverfahren für Kevin Warsh erst anläuft.

Meine Folgerung

Die Notenbanken sollten wegen der Inflationserwartungen eher restriktiver agieren. Sie werden aber nicht die Fehler der ersten Ölkrise machen und überreagieren. Weil die Inflationseffekte in Europa höher sein dürften, sollte die EZB auch eher restriktiv agieren als die FED.

Implikationen für den Anleger

Die Anleger sind in einer herausfordernden Situation: Zum einen sind die Effekte der Krise als generell negativ einzustufen. Zum anderen ist aber die Krise von der Fristigkeit nicht linear, das heißt die fundamentalen Auswirkungen halten sich in der Breite noch im Beherrschbaren, kein Inflationssprung in der Größe wie zum Beispiel nach dem Start des Krieges in der Ukraine. Dagegen gibt es aber immer wieder, nahezu jedes Wochenende, die Ankündigung eines Ende des Krieges mit der Verheißung schnell deutlich sinkender Ölpreise. Sieht man die kurzfristigen Kursreaktionen, dann hat jeder Marktteilnehmer momentan die Sorge, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, der „Fog of War“, der Nebel des Krieges, ist einfach zu dick.

Umgekehrt bieten sich in einer Situation wie der derzeitigen wenig Hedging-Möglichkeiten. Das Risiko eines, zumindest temporären, stagflationären Umfeldes ist sowohl für Aktien wie für Renten nicht gut. Insofern stehen die Kapitalmarktteilnehmer nicht wie das Kaninchen vor der Schlange, sondern sie warten auf einen Zeitpunkt, wo ein Trend sich abzeichnet, der als nachhaltig eingestuft werden kann. Das ist derzeit nicht der Fall. Insofern müssen die Marktteilnehmer, ähnlich wie die EZB, mit Szenarien agieren.

Wir haben per Mitte April für uns zwei Szenarien definiert, die die Grundlage für unser Navigieren darstellen – in dem Wissen, dass die politischen Verhältnisse jederzeit eine Änderung erfordern können. Das große Unterscheidungsmerkmal ist dabei die Dauer des Konfliktes, in dem Base Case drei Monate bis Ende Mai, in dem Risikofall bis zu den US Midterm Elections im November.

In unserem Base Case, den wir „Stabilization“ nennen, gehen wir von einer Verhandlungslösung bis Ende Mai aus, ein temporäres Aufflammen der Kämpfe ist möglich, die ökonomische Komponente ist aber die, dass eine Normalisierung der Handelsströme schon ab Mitte Mai beginnen wird. In diesem Szenario erwarten wir ein bis zwei Zinserhöhungen der EZB im Sommer, keine Zinsänderungen in diesem Zeitraum seitens der FED, also Notenbanken, die im Wesentlichen „durchschauen“. Zinsen sollten in diesem Szenario moderat steigen. Aktienmärkte haben angesichts der Tatsache, dass sie die Verluste

seit Kriegsbeginn weitgehend aufgeholt haben und einer respektablen Performance seit Jahresanfang, für 2026 in diesem Szenario nur mehr begrenztes weiteres Potenzial, für 2027 aber wieder höheres. Zinsen sollten aufgrund einer restriktiveren Geldpolitik und höherer Inflation am langen Ende unter Druck bleiben. Dieser Base Case stellt unsere aktuelle Marktsicht dar. Der Kapitalmarktausblick ist damit moderater als zu Jahresbeginn, aber noch immer „akzeptabel“.

Unser Risikoszenario nennen wir „Supply Shock“ – ich würde es in den Effekten zwischen dem Adverse und dem Severe Szenario der EZB ansetzen. Hier unterstellen wir, dass sich die Krise am Golf erst dann löst, wenn über die Midterms die derzeitige US-Administration ihre Mehrheit in beiden Kammern des Parlaments verloren hat. Eine solche Zeitdauer löst nach unserer Einschätzung deutlichere stagflationäre Effekte aus, würde deutlichere Zinsanhebungen der EZB und auch solche seitens der FED erfordern und spürbare Rückgänge bei Risky Assets auslösen. Wichtig ist, dass dies zwar ein sehr schlechtes aber noch kein Worst-Case-Szenario ist. Das Risikopotenzial für die Märkte ist hoch und angesichts der unsicheren Lage geben wir diesem Szenario eine Überzeugung von einem Drittel, also markant.

Zusammenfassend ist die Hauptbotschaft, dass wir nicht wieder auf die Ausgangssituation des Kapitalmarktumfeldes von Anfang 2026 zurückkommen werden. Ein abgeschwächtes Makrobild trifft auf hohe, unter Druck stehende Bewertungen. Nimmt man hinzu, dass in diesem Umfeld die Hedging-Möglichkeiten limitiert sind, kommt der Entscheidung, ob man als Kapitaleigner ein relatives Ziel vergibt oder den Vermögenserhalt in den Vordergrund stellt, eine besonders maßgebliche Rolle in dieser Krise zu. Bei einer schnellen Lösung nach oben dabei zu sein und gleichzeitig die Risiken nach unten voll im Griff zu haben, wird nicht gehen. Regionale Diversifikation kann helfen, aber die zentrale Fragestellung nicht allein beantworten. Ich würde in der derzeitigen Situation den Vermögenserhalt priorisieren, auch für den Preis, bei einer „Erleichterungs-Hausse“ nur unterdurchschnittlich dabei zu sein. Und by the way: Ich hatte in meinem letzten Newsletter geschrieben, dass die Märkte bislang jeden neuen FED-Chef getestet haben. Es kann durchaus sein, dass Kevin Warsh seine Feuerprobe eher bevorzugen, als ihm lieb ist.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH („MEAG“). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand April 2026.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München