

Dr. Christian Fürtjes
28.04.2026

DAV/DGVFM
Jahrestagung
2026

PRO|A|M

DAV/DGVFM Jahrestagung 2026
Fachgruppe AFIR/ERM

*Zwischen Trump-Chaos, KI-Hoffnungen und
Fiskalschub – Ist der (globale)
Konjunkturoptimismus für 2026 berechtigt?*

Dr. Christian Fürtjes
(Chefvolkswirt ProAM)



Provincial Asset Management GmbH

Daten und Fakten auf einen Blick

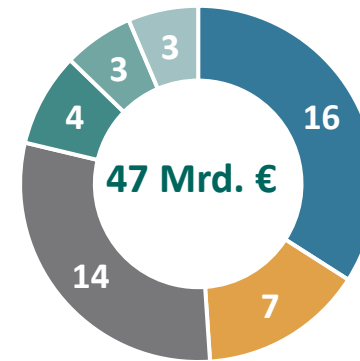


120
Mitarbeitende



Stand: 31.07.2025

Assets under Management



- Spezialfonds Renten
- Spezialfonds Aktien
- Direktbestand Renten
- Immobilien / -finanzierung
- Alternatives
- Liquiditätsanlagen

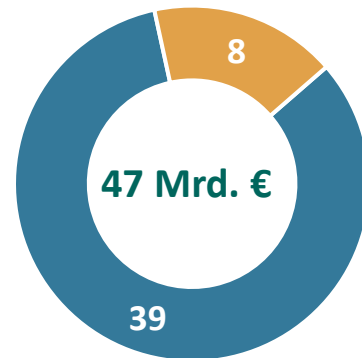
Stand: 31.07.2025

Gegründet 2006

100%ige Tochter der Provinzial

Spezialist für langfristige Kapitalanlage

Assets nach Kunden



- Provincial-Konzern
- Drittkunden

Stand: 31.07.2025



Provincial Asset Management
Bester nachhaltiger Investor





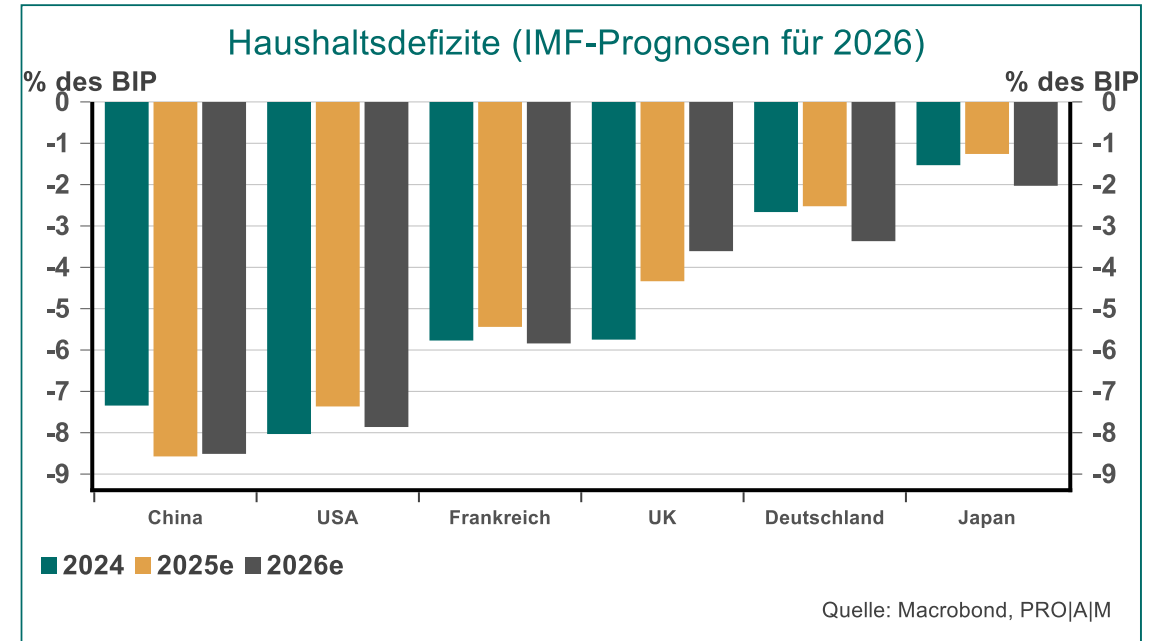
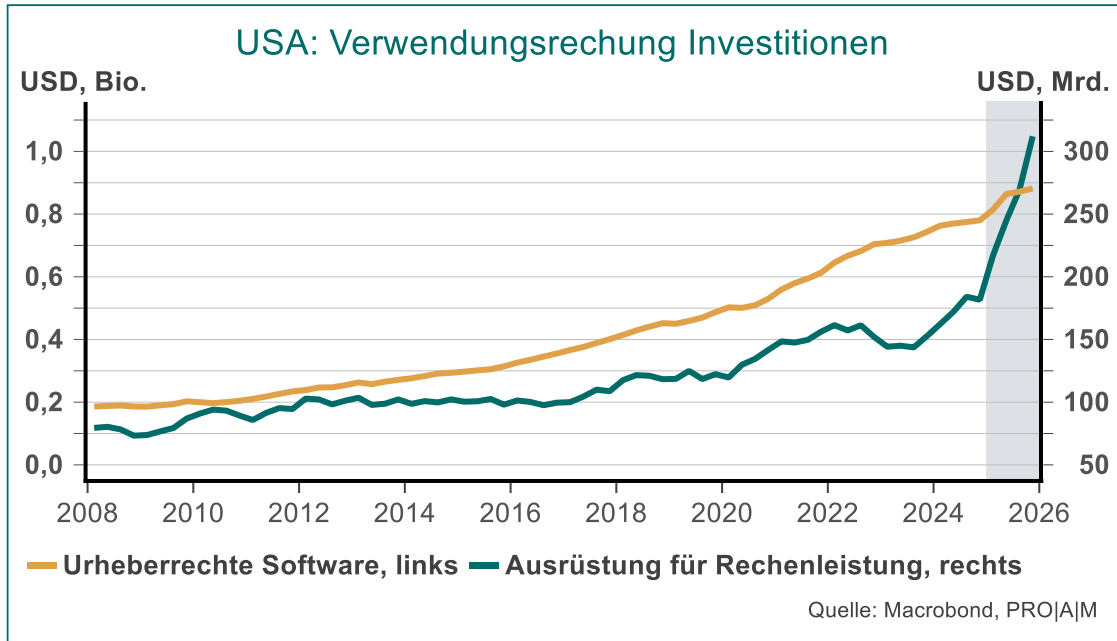
2025



2026

Positive Makronarrative für 2026

KI getriebener Produktivitätsschock und fiskalpolitische Expansion

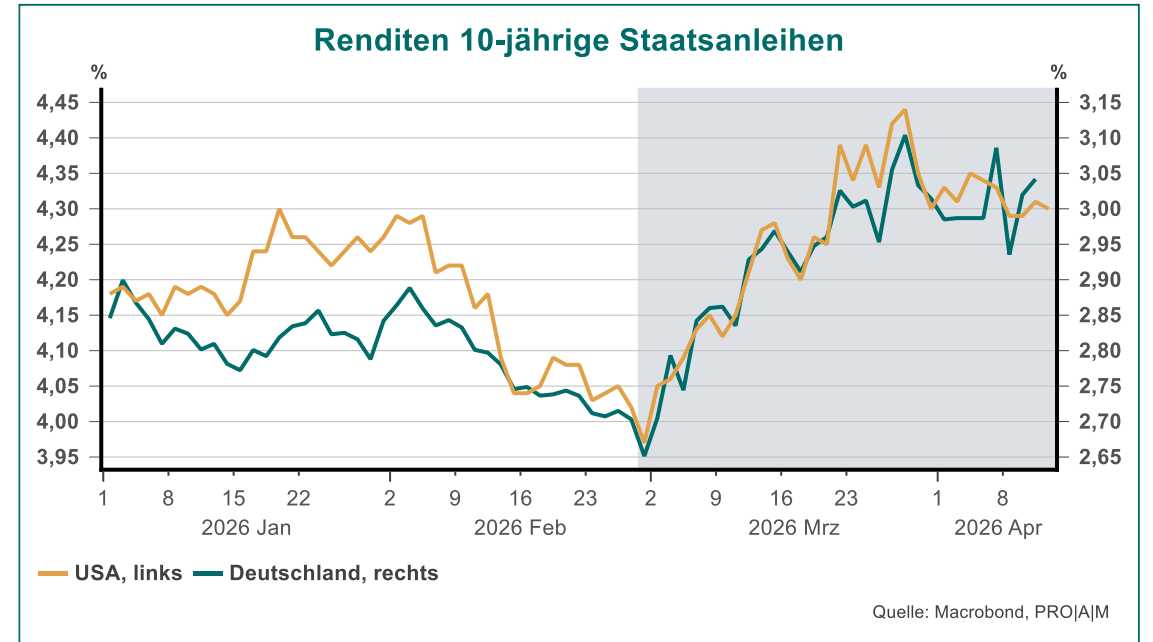
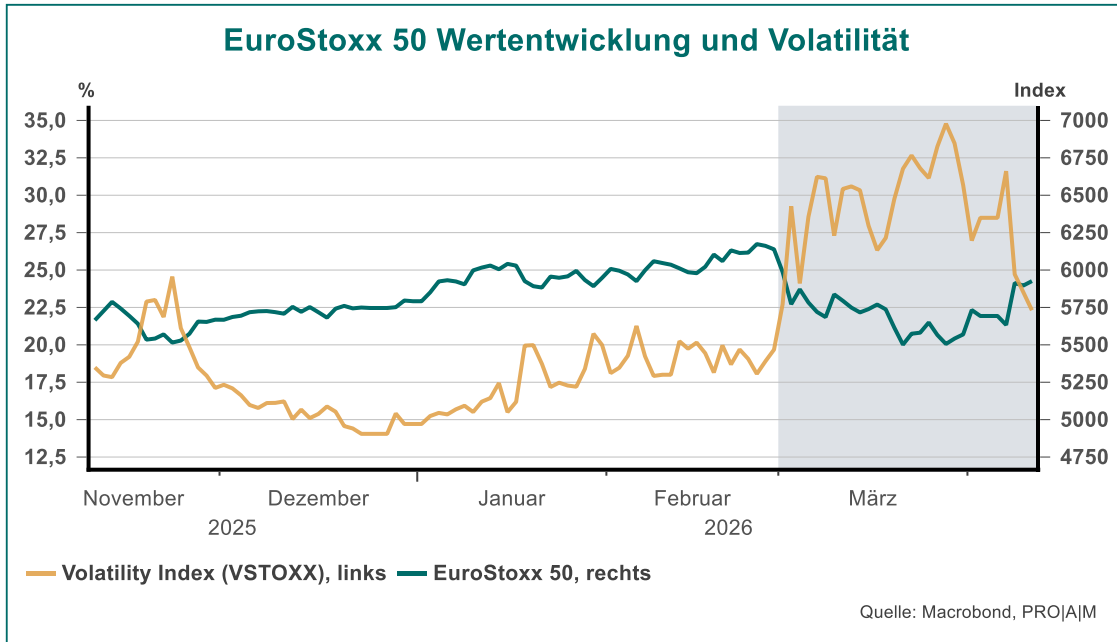


Konjunkturnarrativ KI: Investitionen in Infrastruktur treibt Nachfrage und KI wirkt zusätzlich als Produktivitätsbooster (vor allem USA)

Konjunkturnarrativ Fiskalpolitik: Hohe staatliche Ausgaben stützen Nachfrage und damit die Konjunktur (vor allem Deutschland, Eurozone)

Auswirkungen Irankrieg: Finanzmärkte

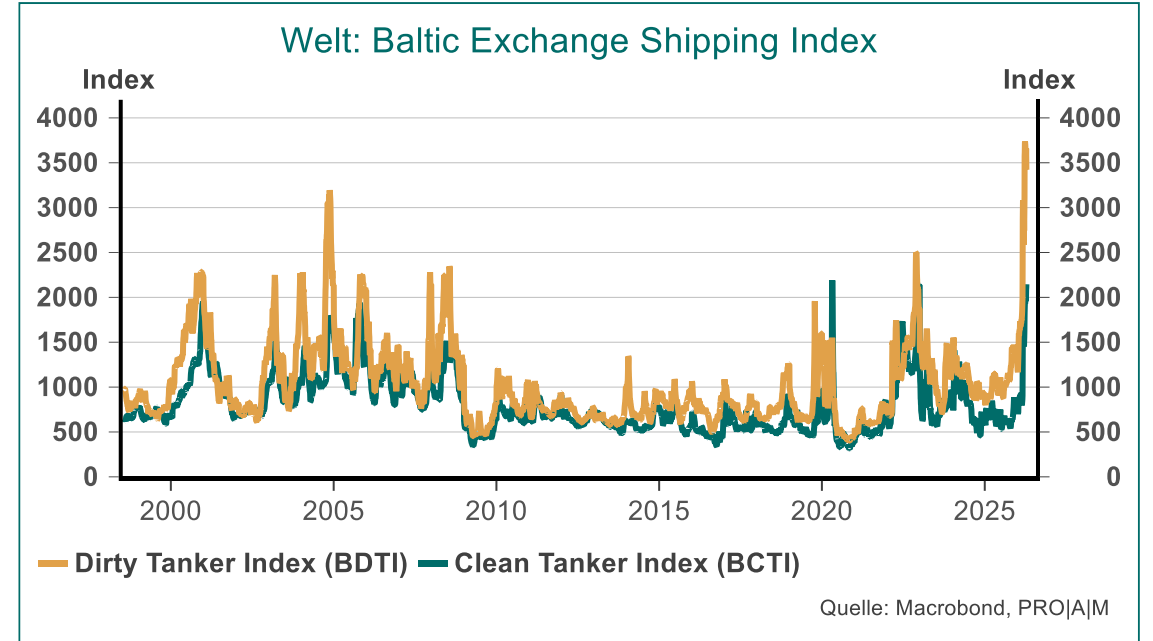
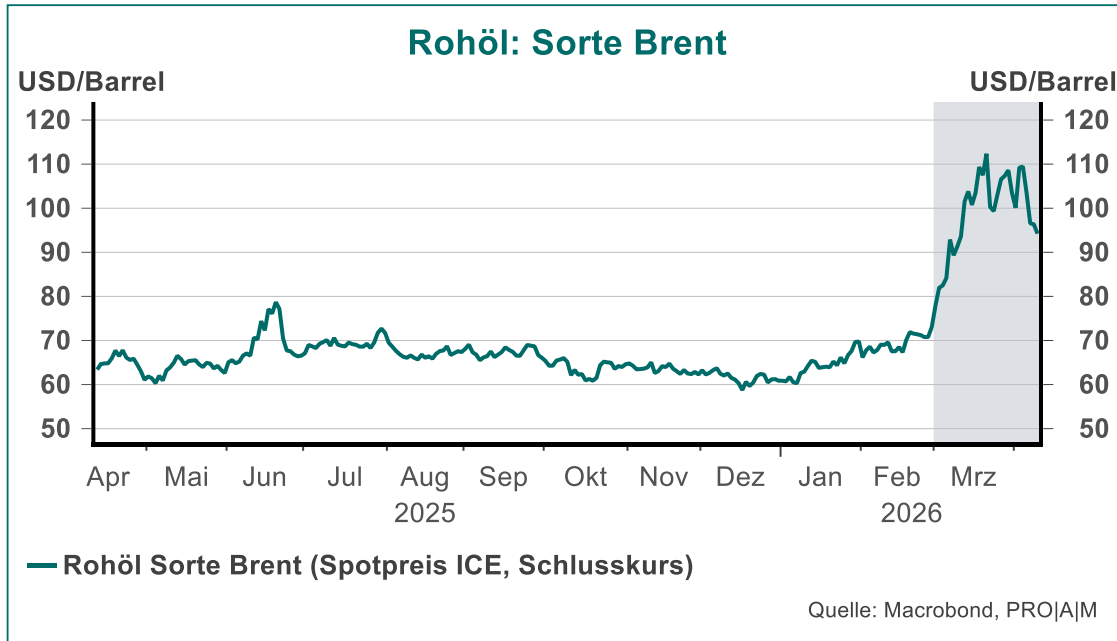
Starker Anstieg von Volatilität und „No Place to hide“



- Ausbruch des Irankriegs führt zu stark ansteigender Volatilität an den Finanzmärkten
- Aktienmärkte geben zwar insgesamt nach, die Reaktion bleibt aber ungewöhnlich moderat und geringer als in vergleichbaren Phasen
- Im Gegensatz zu früheren Kriegsschocks geraten dagegen auch Staatsanleihen stark unter Druck und bleiben dies auch

Auswirkungen Irankrieg: Realwirtschaft

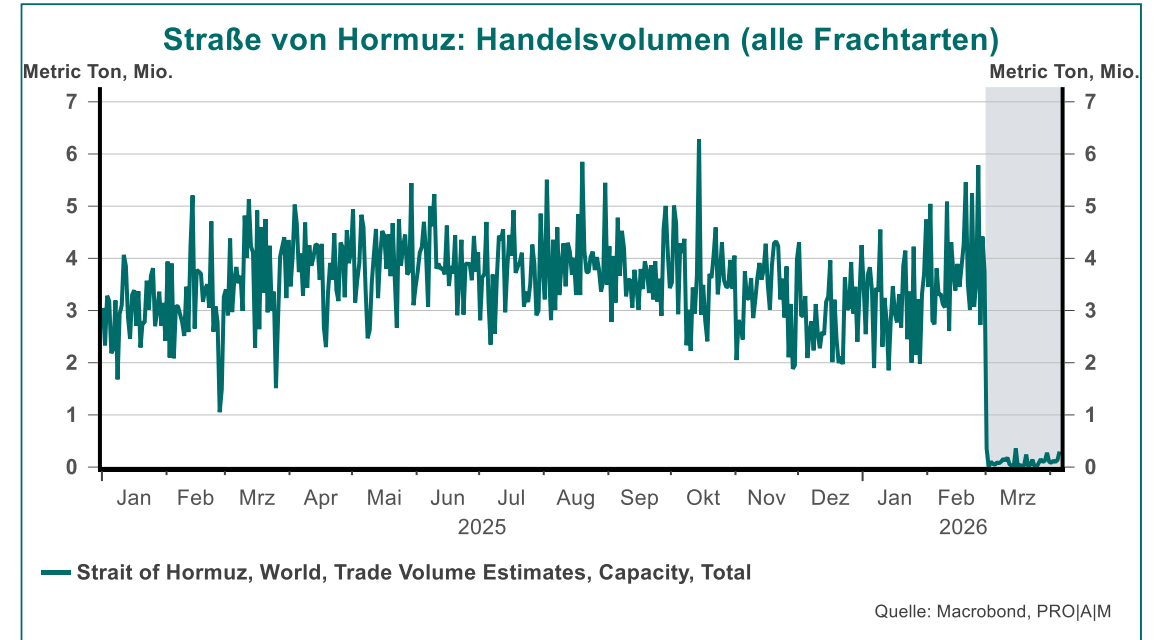
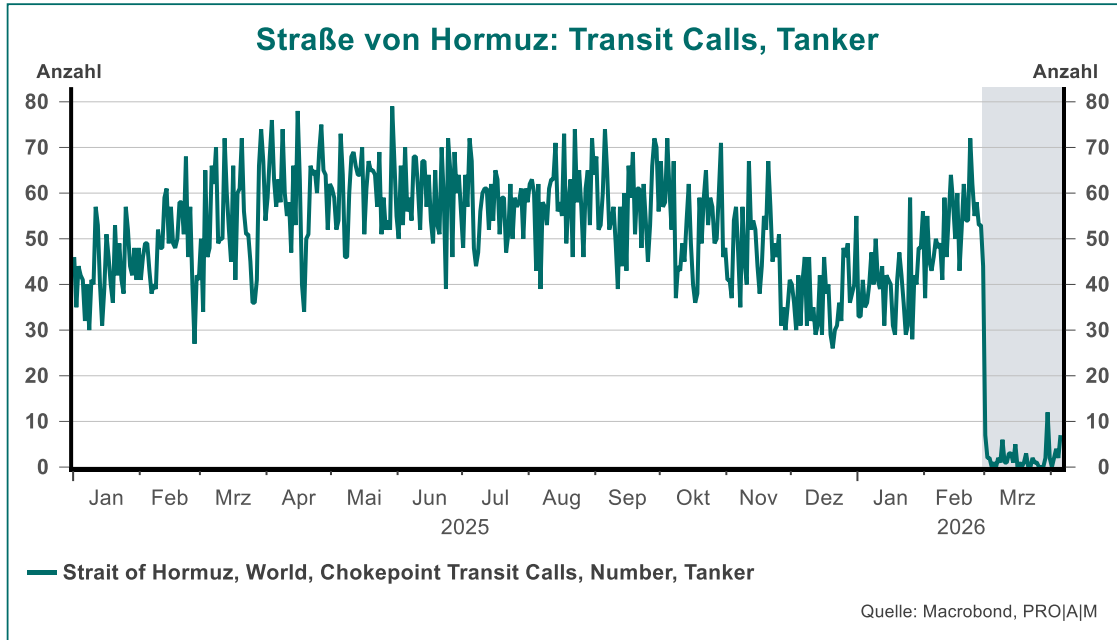
Energiepreisanstieg spürbar aber noch vergleichsweise moderat; Lieferkettenprobleme möglich



- Dagegen steigt der Ölpreis innerhalb kürzester Zeit um mehr als 35% zeitweilig deutlich über die Marke von 100 USD pro Barrel
- Auch am Gasspotmarkt kommt es zu massiven Preisschüben (bis zu 75% Preisanstieg seit 01.03); historisch aber beides noch moderat
- Im Gegensatz zu Ukrainekrieg hat Irankrieg aber auch hohe negative Auswirkungen auf Logistik und Handel (Lieferkettenproblematik)

Auswirkungen Irankrieg: Welthandel und Geopolitik

Das eigentliche Problem: Die Straße von Hormuz

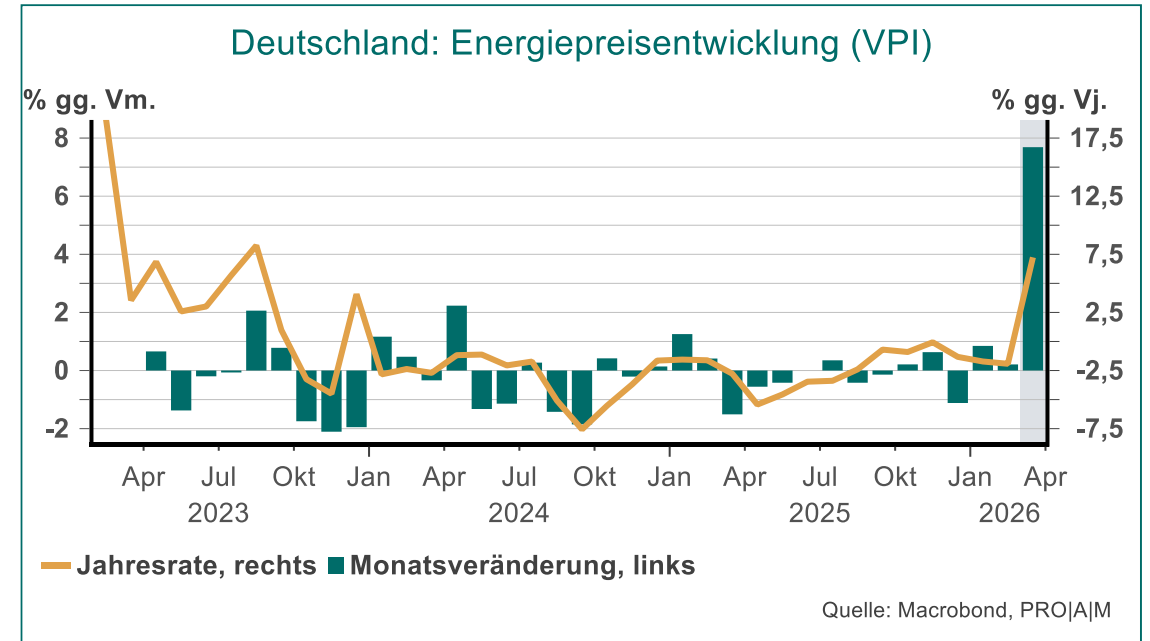
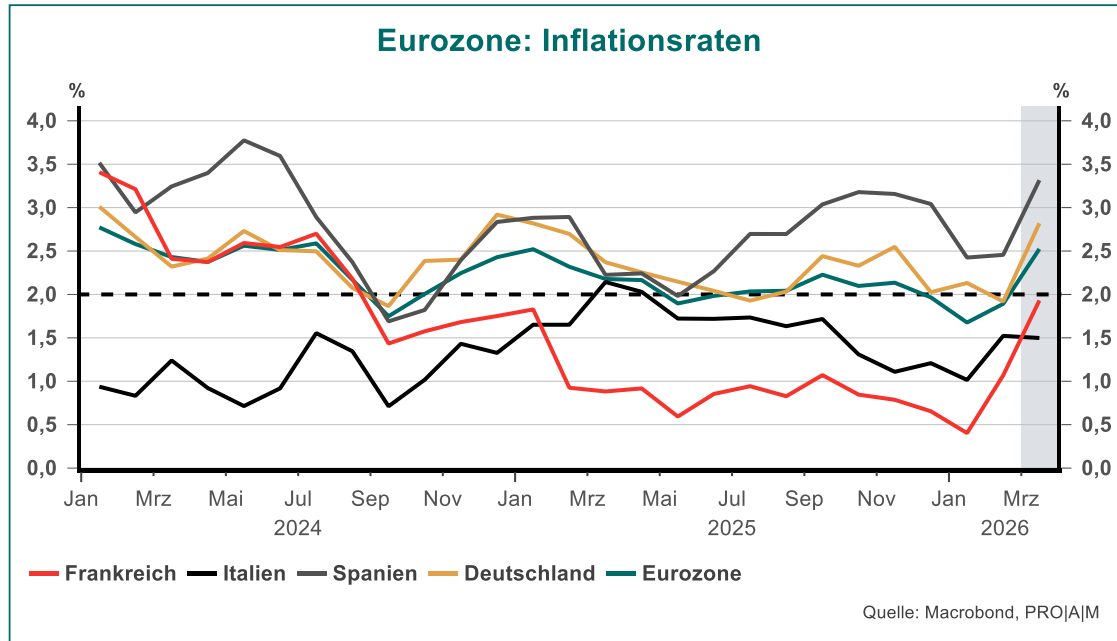


- Seit Kriegsbeginn ist die Straße von Hormuz für den Schiffsverkehr und insbesondere den Öl- und Gastransit defacto geschlossen
- Neben dem Iran wickeln nahezu alle Golfstaaten ihre Öllieferungen über diese Meerenge ab, was 20% des globalen Ölhandels ausmacht
- Bleibt die Straße geschlossen drohen Lieferengpässe in Asien nach spätestens 8 Wochen und damit eine globale Energiekrise

	Szenario I (Schnelle Beruhigungsszenario)	Szenario II (Persistente Schock-Szenario)	Szenario III (Black-Swan-Krisenszenario)
Annahme politische Situation	Kurze Militäraktion; erfolgreicher stabiler Regimechange im Iran	Beendigung der Luftangriffe, aber kein stabiler Regimechange im Iran; Straße von Hormus bleibt zumindest teilweise geschlossen	Kein formales Kriegerische und stabiles iranisches Regime, mögl. Ausweitung auf andere Regionen (Taiwan, Ukraine, Pakistan-Indien etc.)
Annahme ökonomische Situation	Keine Auswirkungen auf Lieferketten und Fiskalpolitische Akkommodierung der Kosten in den USA und Israel	Begrenzte Auswirkungen auf Lieferketten aber Geldpolitik ignoriert Inflationsrisiken, Fiskalpolitik akkommodiert Kosten	Nur beschränkte geld- und fiskalpolitische Unterstützung; Vertrauensverlust an Kreditmärkten und in Narrative (z.B. KI)
Zeitraumen	Wenige Wochen	> 2 Monate bis halbes Jahr	> 6 Monate
Preiswirkungen	Kurzfristiger moderater Anstieg Ölpreis und Rückkehr zu Vorkriegsniveau; keine Zweitrundeneffekte	Ölpreise dauerhaft > 70 USD; einmaliger Anstieg der Inflationsraten von 0,2-0,5 Prozentpunkte (je nach Region); begrenzte Zweitrundeneffekte (+0,1-0,2%)	Starker dauerhafter Anstieg der Inflationsraten (> 1%) und der Energiepreise sowie schwere Zweitrundeneffekte, dann nachfragegetriebener Rückpralleffekt
Effekte auf globale Konjunktur	Kurzfristiger negativer Blip, der aber durch Nachholeffekte vollständig kompensiert wird	Rückgang des BIP-Wachstums um 0,3-0,6 Prozentpunkte (je nach Region) in 2026; anhaltende Unsicherheit im globalen Handel; Kaufkraftverlust private Haushalte	Globale Rezession und anfangs auch Stagflation, wobei Asien, Europa und die USA gleichermaßen betroffen sind
Effekte auf Anleihemärkte	Rückkehr zum status quo ante bellum	Kurzfristig negativ, mittelfristig leichte Erholung aber keine Kompensation	Erst stark negativ, dann „Risk off“ getriebene Erholung; regionale Unterschiede
Aktienmärkte	V-förmige Erholung (vgl. Liberation Day)	Moderate Kursverluste; Erholung dürfte diese auch nicht kurzfristig kompensieren	GFC-Style Baisse (>30 % Kurseinbruch) oder schlimmer...

Irakrieg – Volkswirtschaftliche Implikationen

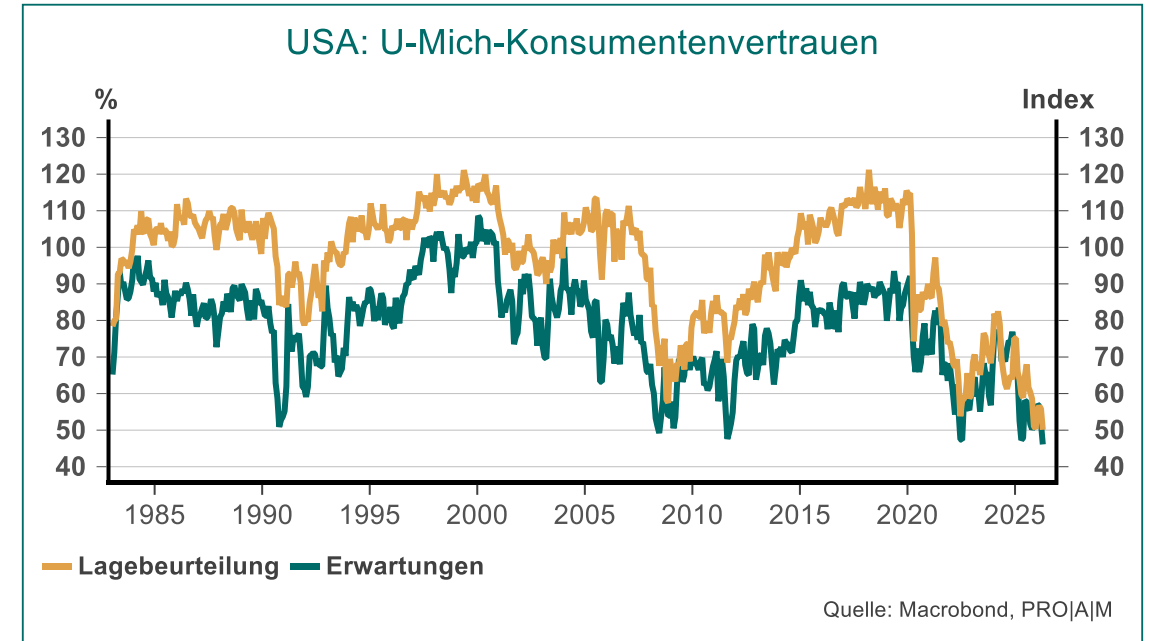
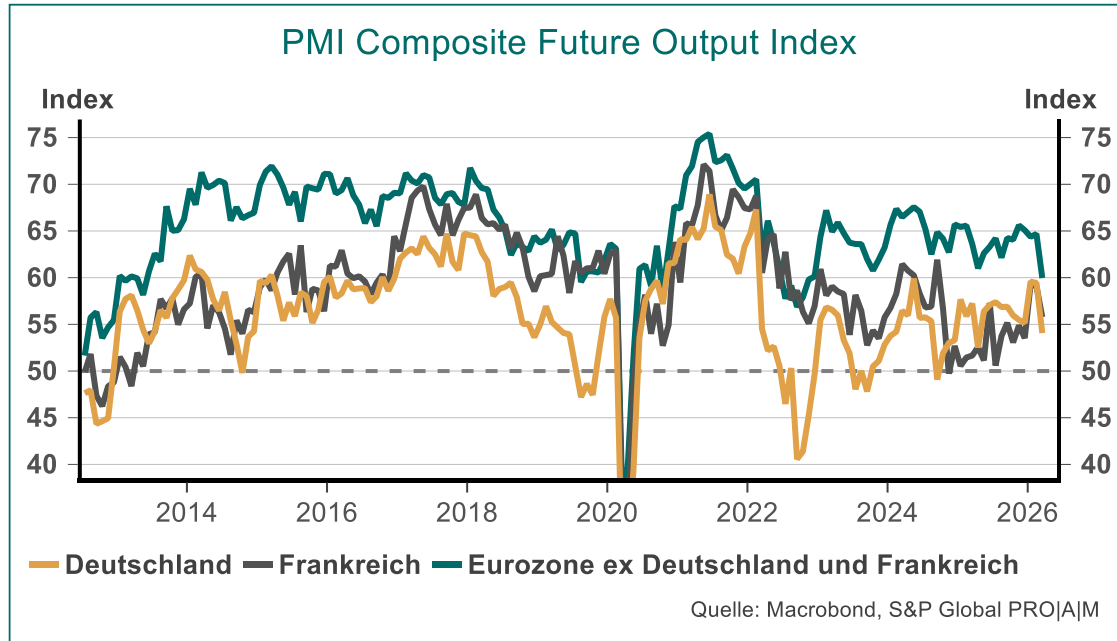
Energiepreise lassen Inflationsraten nach oben schießen – anhaltender Preisschock wahrscheinlich



- Märzinflationsdaten für die Eurozone zeigen das Ausmaß des Schocks, obwohl bisher nur Benzin- und Heizölpreise betroffen sind
- Disinflationierender Einfluss von Energie damit abrupt gestoppt und Eurozoneninflation liegt wieder deutlich über dem EZB-Ziel
- Längerfristig drohen nachgelagerte Effekte (Strom, Gas, Nahrungsmittel) und auch Zweitrundeneffekte bei Gütern und Dienstleistungen

Irakrieg – Volkswirtschaftliche Implikationen

Unternehmens- und Konsumentenstimmung trübt sich spürbar ein – negativer Nachfrageschock!



- Irakkrieg trübt auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen – gemäß der jüngsten Umfragen – auf Mehrjahrestief
- Negative Auswirkungen nicht nur auf Eurozone und die Unternehmen beschränkt – auch US-Konsumenten sind tief geschockt
- Insgesamt weisen die Umfragen auf einen verzögerten aber heftigen negativen Wachstumsschock in der globalen Wirtschaft hin

Irakrieg – Geldpolitische Implikationen

EZB macht den Weg frei für Zinserhöhungen – selbst Basisszenario dürfte diese schon beinhalten

Jahr	HVPI (%)	Kernrate (%)	ULC (%)	Löhne (%)	BIP-Wachstum (%)
2026	2,6 (1,9)	2,3 (2,2)	3,0 (2,6)	3,4 (3,2)	0,9 (1,2)
2027	2,0 (1,9)	2,2 (1,9)	2,3 (2,0)	3,2 (2,9)	1,3 (1,4)
2028	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)	2,1 (2,1)	3,1 (3,0)	1,4 (1,4)

Table 4

Narrative of the baseline and alternative scenarios regarding the war in the Middle East

Scenario	Persistence of acute energy supply disruptions	Commodity prices	Uncertainty	Indirect and second-round effects on inflation	Fiscal and monetary policy response in the euro area
Baseline	No explicit assumption on the duration of the conflict or destruction of energy infrastructure	Energy prices follow the latest technical assumptions (cut-off date of 11 March 2026)	In line with the observed increase in the VIX index (4.4 points between 27 February 2026 and the cut-off date of 11 March 2026)	Limited upward adjustment based on judgment to account for possible larger impacts compared with the standard model elasticities due to the size of the energy shock	Short-term interest rates follow the latest technical assumptions (cut-off date of 11 March 2026). Only fiscal policies legislated or announced and well-specified policies (see Box 3).

Quelle: EZB

Table A

Technical assumptions

	March 2026					Revisions vs December 2025				
	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	
Commodities:										
Oil price (USD/barrel)	81.2	69.1	81.3	72.1	70.2	-0.1	30.1	15.2	9.7	
Natural gas prices (EUR/MWh)	34.4	36.2	46.4	36.6	26.1	-0.7	56.6	33.1	4.2	
Wholesale electricity prices (EUR/MWh)	77.7	83.6	87.7	77.9	65.2	-0.4	16.8	5.7	-8.7	
EU Emissions Trading System 1 (ETS1) allowances (EUR/tonne of CO2)	65.2	73.9	72.9	73.4	75.5	0.2	-11.9	-13.8	-13.8	
EU Emissions Trading System 2 (ETS2) allowances (EUR/tonne of CO2)	-	-	-	-	46.0	-	-	-	0.0	
Non-energy commodity prices, in USD (annual percentage change)	9.2	5.8	0.8	0.5	-0.6	0.1	0.7	0.0	-0.3	
Exchange rates:										
USD/EUR exchange rate	1.08	1.13	1.16	1.16	1.16	0.1	0.4	0.2	0.2	
Euro nominal effective exchange rate (EER40) (Q1 1999 = 100)	124.4	128.3	129.6	129.4	129.4	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	
Financial assumptions:										
Three-month EURIBOR (percentage per annum)	3.6	2.2	2.3	2.6	2.6	0.0	0.3	0.5	0.3	
Ten-year government bond yields (percentage per annum)	2.9	3.3	3.3	3.5	3.7	0.2	0.1	0.1	0.1	

Irakrieg – Geldpolitische Implikationen

Aktuelle Situation entspricht aber eher Adverse Szenario mit deutlich schlechteren Parametern

Jahr	HVPI (%)	Kernrate (%)	ULC (%)	Löhne (%)	BIP-Wachstum (%)
2026	3,5 (1,9)	2,4 (2,2)	n/a (2,6)	n/a (3,2)	0,6 (1,2)
2027	2,1 (1,9)	2,7 (1,9)	n/a (2,0)	n/a (2,9)	1,2 (1,4)
2028	1,6 (2,0)	2,1 (2,0)	n/a (2,1)	n/a (3,0)	1,6 (1,4)

Adverse scenario

Acute energy supply disruptions persist until Q3 2026
No significant further destruction of energy infrastructure

40% decline in Hormuz oil and LNG flows in Q2 2026
Volumes (and prices) start normalising from Q4 2026
Supply volumes quickly normalise once transit through Hormuz resumes

An increase in the VIX index of 10 points with a fast reversal in Q3 2026 towards the Q4 2025 level

Scaled between the baseline and the impacts seen after the invasion of Ukraine in 2022 (see footnote 18)

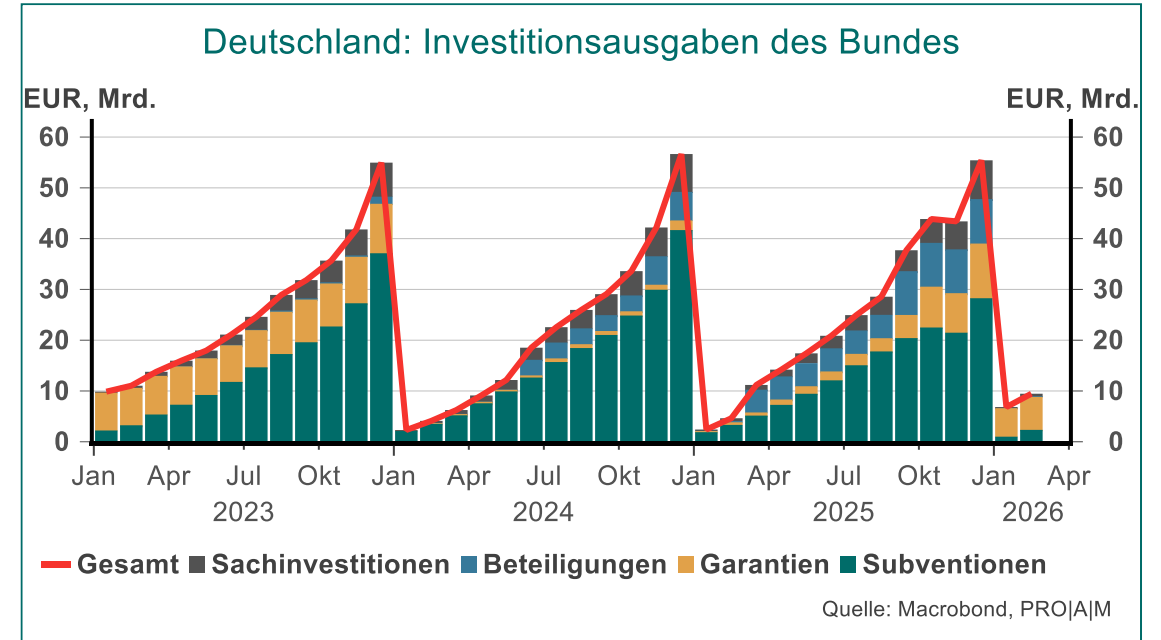
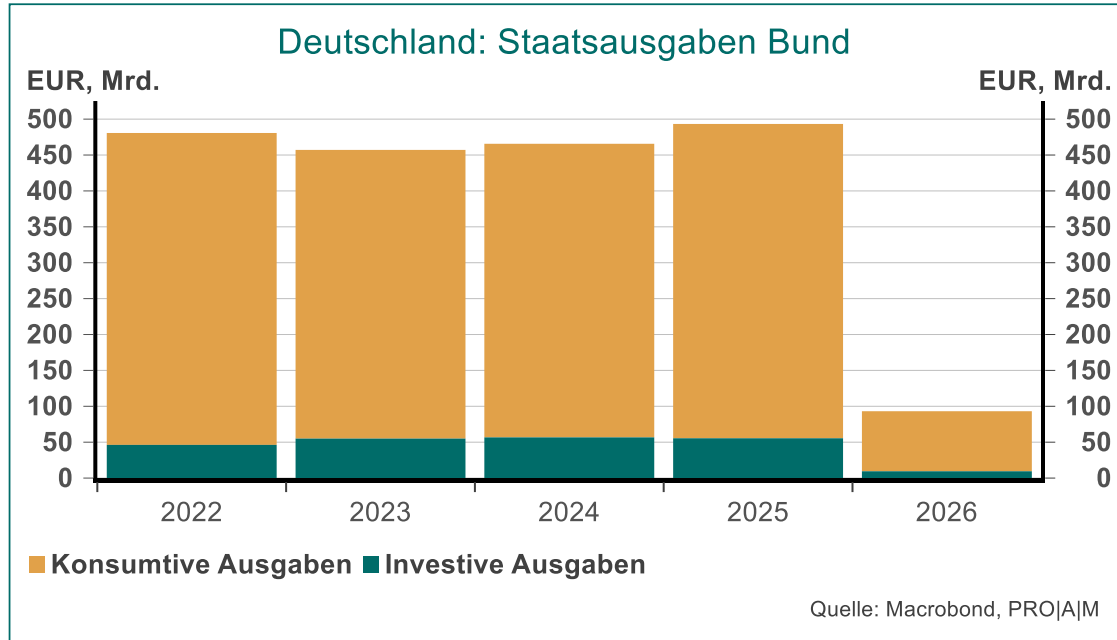
->).

None beyond the policies included in the baseline

Table 5

Energy commodity price scenarios – levels and deviations from the baseline




Scenario		Q2 2026 (USD/barrel or EUR/MWh)	Q2 2026 (% deviation from baseline)	Q4 2028 (USD/barrel or EUR/MWh)	Q4 2028 (% deviation from baseline)
Adverse	Oil prices	119	33%	70	0%
	Gas prices	87	73%	24	0%



- Wachstumshoffnungen in Deutschland vor dem Irakkrieg so hoch wie seit 2017 nicht mehr; Grund: Fiskalpaket der Bundesregierung
- Sondervermögen wird aber nicht für investive Ausgaben verwendet; Buchungstricks helfen den Schein zu wahren (über Darlehen)
- Höhere Staatsausgaben werden auch 2026 wohl lediglich in konsumtiven Ausgaben versickern – Maßnahmenpaket gutes Beispiel hierfür

Makroökonomische Einschätzung und Ausblick (April 2026)

Konjunktur, Inflation & Geldpolitik auf einen Blick

		Aktuelle Lage (Stand: 09.04)	Prognosen	Allg. Risiko
Konjunktur 	Deutschland:	rezessiv Trend: negativ	BIP-Wachstum: 2025: 0,3% ; 2026e:+0,3%	abwärts
	Eurozone:	normal Trend: negativ	BIP-Wachstum: 2025: +1,5%; 2026e:+0,9%	abwärts
	USA:	normal Trend: negativ	BIP-Wachstum: 2025: +2,1%; 2026e: +0,9%	abwärts
Inflation 	Deutschland:	VPI: 2,7% ; Kern: 2,5% Trend: steigend	VPI/Kernrate: 2026e: 2,5%/2,6%	aufwärts
	Eurozone:	HVPI: 2,5% ; Kern: 2,3% Trend: steigend	HVPI/Kernrate 2026e: 2,4%/2,4%	aufwärts
	USA:	CPI: 3,3% ; Core: 2,6% Trend: steigend	CPI/Kernrate 2026e: 3,5%/3,4%	aufwärts
Geldpolitik 	EZB:	leicht expansiv (2,00%) Trend: Insurance Hike	2026e: 2,50%	hawkish
	Fed:	neutral (3,63%) Trend: Zinspause	2026e: 2,88%	hawkish

Willkommen bei der ProAM

Wir sind ein etablierter und kompetenter Partner für Ihre Kapitalanlagen.

Die ProAM verwaltet mit mehr als 130 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an Standorten in Münster und Düsseldorf Kapitalanlagen von ca. 47 Mrd. Euro. Die ProAM ist eine 100%ige Tochter des Provinzial-Konzerns, der zweitgrößten öffentlichen Versicherungsgruppe in Deutschland. Für alle strategischen Fragen rund um Ihr Kapitalanlagemanagement stehen wir Ihnen zur Verfügung!

Aktuelle Einschätzung zu Kapitalmarktentwicklungen und Trends findet man unter:

<http://proam.de>

Aktuelles von der ProAM



Trumps Zollkrieg und seine Auswirkungen



Fachkonferenz „Risikomanagement & Kapitalanlage“ – April 2025



Zeitenwende der deutschen Finanzpolitik



- Märkte im Fokus (monatliche Markteinschätzung Aktien, Renten, VWL)
- Märkte im Fokus Spezial (Deep-Dive-Analysen zu Sonderthemen z.B. Zollkrieg, Schuldenbremse, etc.)
- Sonstige Aktivitäten und Hintergründe zu unseren Services (Fonds, Nachhaltigkeitsstrategie, etc.)

Disclaimer

„Dieses Dokument wurde mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen der Provinzial Asset Management GmbH („ProAM“) bzw. stammen aus allgemein zugänglich Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 67 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetzes. Es handelt sich hierbei um eine Marketingmitteilung, die ausschließlich Werbezwecken dient.

Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalysen anzusehen, da diese nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und auch keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen.

Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet, es sei denn die ProAM hat ihre schriftliche Genehmigung erteilt.

Dieses Dokument wird herausgegeben von Provinzial Asset Management GmbH, Regina-Protmann-Straße 16, 48159 Münster; Handelsregister des Amtsgerichts Münster HRB 10696; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de).“