

Eskalation im Nahen Osten

Was ist passiert?

Der Iran-Konflikt bleibt nach wie vor eine andauernde geopolitische Krise mit ungewisser Dauer und Eskalationsrisiken. Die bislang belastbarste Erkenntnis ist, dass der Krieg nicht kurzfristig vorüber gegangen ist. Mittlerweile erstreckt sich dieser auf fast einen Monat. Am Wochenende sprach Donald Trump ein zweitägiges Ultimatum aus. Sollte die Straße von Hormus bis zum Ablauf nicht freigegeben sein, wären direkte Angriffe auf die iranische Energie-Infrastruktur die Folge. Die Straße blieb geschlossen und der US-Präsident setzte seine Androhung um 5 Tage aus, da es zu konstruktiven Gesprächen gekommen sei. Eine Aussage, die seitens Iran dementiert wurde. Gestern schickte Washington an Teheran einen 15-punktigen Friedensplan. Diese diplomatische Herangehensweise wurde jedoch vom iranischen Militär abgelehnt. In einer aktuellen Entwicklung verlautbarte der Iran, die Straße von Hormus für „nicht feindliche“ Schiffe teilweise öffnen zu wollen.

In der vergangenen Woche standen bei den großen Notenbanken die turnusmäßigen Leitzinsentscheidungen mit anschließenden Pressemitteilungen auf dem Programm. Das Hauptthema war der Iran-Konflikt. Das Ergebnis: Es gab keine Zinsanpassungen. Grundtenor war, dass man aufgrund der ungewissen Gemengelage nach wie vor keine konkreten Ableitungen und belastbare Prognosen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung treffen könne. Eine Erkenntnis, die wir bereits in unserer letzten Markteinschätzung teilten und an dieser Stelle bestätigen können.

Die Märkte hängen weiterhin an den Lippen des US-Präsidenten, der mit seinen Aussagen nach wie vor große Bewegungen an den Finanzmärkten verursacht. Besonders sensibel reagieren die Terminmärkte. Vor allem die Kontrakte für die zukünftige Lieferung von Öl und Gas in den kommenden Monaten sind enormen Preissprüngen ausgesetzt. Insbesondere die Ölpreise, die getrieben von der geopolitischen Entwicklung zeitweise auf 120 US-Dollar pro Barrel zusteuernten, pendelten sich in den vergangenen Tagen jedoch um die 100 US-Dollar des Öl-Typs Brent und 90 US-Dollar der Marke WTI ein.

Für die Märkte bleibt die weitere Entwicklung des Ölpreises der Dreh- und Angelpunkt. Die Blockade der Straße von Hormus dauert mittlerweile so lange an, dass die öl- und gasexportierenden Golfstaaten an ihre Lagerkapazitäten gestoßen sind und ihre Fördermengen reduzieren mussten. Hinzu kommen gezielte Angriffe auf die kritische Infrastruktur zur Förderung und zum Transport.

Wie waren die Reaktionen?

Tatsächlich sehen sich die Notenbanken angesichts der stark gestiegenen Energiepreise einer äußerst unkomfortablen Situation ausgesetzt. Die Folgen von angebotsseitigen „Energie-Schocks“ sind relativ eindeutig. Da Energiepreise ein Bestandteil des zur Berechnung der Inflationsrate zugrundeliegenden Warenkorbs sind, kommt es zu steigenden Inflationsraten. Gleichzeitig bremsen die höheren Energiepreise und etwaige Zinsanhebungen das Wirtschaftswachstum. Entscheidend sind jedoch die Dauer der höheren Energiepreise und der Umfang, in dem diese über sogenannte Zweitrundeneffekte die Preise anderer Güter und Dienstleistungen erhöhen. An den Terminmärkten wurden seit Ausbruch der Krise für das Jahr 2026 Leitzinserhöhungen von bis zu 0,75 Prozentpunkten bei der EZB eingepreist. Bei der Fed erwarten die Märkte hingegen keine weitere Zinsanpassung. Die EZB hat sich in ihrer Kommunikation bereits so positioniert, dass die Märkte nicht von einer oder mehreren Leitzinserhöhungen überrascht sein dürften.

Die Auswirkungen der Krise sind bereits in ökonomischen Indikatoren sichtbar. Die erste Welle der veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes für die USA und Europa für den Monat März fielen schwächer aus. Die Umfragen offenbarten Sorgen über geringeres Wachstum und steigende Preise - ein Stagflationsmuster. Auch Stimmungsindikatoren wie der ZEW und der ifo Index gaben aufgrund des Konflikts deutlich nach. In den kommenden Wochen dürften sich die Entwicklungen auch in „härteren“ ökonomischen Indikatoren bemerkbar machen. Das Ausmaß bleibt jedoch weiterhin (noch) nicht quantifizierbar.

Längerfristige Staatsanleihen werden in Krisenzeiten häufig als sichere Häfen nachgefragt. Dadurch sinken die Renditen. Dies war im Vorfeld der militärischen Intervention zu beobachten. Nach dem Angriff ging die Nachfrage jedoch insbesondere aus Inflations Sorgen deutlich zurück, was daraufhin zu steigenden Renditen führte. Gold, das im Vorfeld der Krise ebenfalls seinem Ruf als sicherer Hafen gerecht wurde, erlebte nach den Angriffen auf den Iran eine starke Korrektur. Neben der hohen Bewertung belastete insbesondere die Aussicht auf ein höheres Zinsniveau das gelbe Metall. Der US-Dollar wurde indes seinem Ruf als Krisenwährung in gewissem Maße gerecht und wertete auf. Er bewegt sich aber nach der starken Abwertung im Januar in etwa auf dem Niveau zum Jahresstart.

Seit den Angriffen auf den Iran sind die globalen Aktienmärkte von erhöhter Volatilität geprägt und haben Verluste verzeichnet. Die

großen US-Indizes S&P 500 (-4,7 %), Dow Jones Industrial Average (-5,8 %) und NASDAQ Composite (-4,0 %) weisen eine relative Stabilität auf. Die Rückgänge fielen bei den europäischen Indizes STOXX Europe 600 (-8,6 %) und DAX (-8,1 %) sowie bei dem asiatischen Index Nikkei 225 (-11,8 %) deutlicher aus.

Die Kursrückgänge verliefen dabei nicht wie nach den Zollankündigungen der USA am Liberation Day im vergangenen Jahr: Damals kam es zu einem schnellen und starken Einbruch bei extremer Volatilität. Seit den Angriffen auf den Iran sind vielmehr kontinuierliche Rückgänge bei geringerer Volatilität zu beobachten. Die hohe geopolitische Unsicherheit, steigende Ölpreise aber insbesondere das gestiegene Zinsniveau und die Aussicht auf weniger Zinssenkungen belasteten die Stimmung an den Märkten. Auch für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte bleibt die Dauer des Konflikts entscheidend.

Ölpreis Brent



Wie könnte es weitergehen?

Angesichts der nach wie vor unklaren Dauer des Konflikts halten wir eine Anhebung der Leitzinsen für verfrüht. Aus ökonomischer Sicht gibt es derzeit kaum Gründe für eine Straffung bei der EZB und der Fed. Das verspätete Handeln nach dem russischen Angriffskrieg und den gestiegenen Energiepreisen könnte jedoch insbesondere den Druck auf die EZB erhöhen, Leitzinsanhebungen vorzunehmen. Tendenziell konnten wir uns zum Ende 2026 / Anfang 2027 eine weitere geldpolitischen Lockerung der EZB vorstellen. Diese Tendenz sehen wir aktuell jedoch nicht mehr. Die Fed blickt neben den höheren Energiepreisen zudem besorgt auf die durch Zölle verursachten Preiserhöhungen. Ohne dass es bei den zollinduzierten Güterpreisanstiegen zu Inflationsrückgängen kommt, werde die Fed laut ihrem Präsidenten ihre Zinsen unverändert lassen. Sollte sich die Abkühlung am Arbeitsmarkt jedoch fortsetzen, ist in unseren Augen auch eine Zinssenkung im weiteren Jahresverlauf nicht ausgeschlossen.

Mit zunehmender Dauer des Konflikts dürfte die Wahrscheinlichkeit von Leitzinserhöhungen steigen. Zusammen mit den höheren Inflationserwartungen könnten die Renditen im unteren Laufzeitbereich steigen bzw. erhöht bleiben. Aufgrund kompensierender Effekte sehen wir aktuell jedoch insgesamt wenig Änderung beim

Niveau der langfristigen Renditen. Sollte die EZB die Zinsen erhöhen, dürfte dies zwar Aufwärtsdruck auf die längerfristigen Renditen ausüben. Die Signalwirkung - die EZB tut alles, um die Inflation zu bekämpfen - spricht jedoch gegen eine starke Übertragung der kurzfristigen auf die längerfristigen Renditen. Zudem dürften die höheren Zinsen das Wachstum bremsen, was tendenziell mit einer erhöhten Nachfrage nach längerfristigen Anleihen und somit sinkenden Renditen einhergeht. Sollten die Notenbanken höhere Inflationsraten in Kauf nehmen, dürfte die Inflationsprämie einem Rückgang zum Niveau vor der Krise entgegenstehen. Auch in diesem Fall dürften die Unsicherheit und die negativen Folgen für das Wachstum mit zunehmender Dauer des Konflikts weiter steigenden Renditen entgegenstehen. Seitens der Fiskalpolitik könnte es durch Maßnahmen zur Senkung der Energiepreise (in den USA zusätzlich durch steigende Kriegsausgaben) zu schuldeninduzierter Inflation kommen, was zusammen mit einer höheren Anleiheemission zur Finanzierung der Maßnahmen Aufwärtsdruck auf die längerfristigen Renditen ausüben würde.

Auch bei der weiteren Entwicklung der Aktienmärkte dürfte hier die Dauer und die weitere Ausprägung des Konflikts das Zünglein an der Waage bleiben. Mit Blick auf die Aktienmärkte bleibt festzuhalten, dass sich das ökonomische Umfeld - insbesondere in Form von gestiegenen Zinsen und Energiepreisen sowie zunehmender Unsicherheit - seit Beginn der Krise verschlechtert hat. Mit zunehmender Dauer des Konflikts werden die ambitionierten Gewinnerwartungen der börsennotierten Gesellschaften für das Jahr 2026 schwer zu erreichen sein. Gleichzeitig hat das Gros der Unternehmen in der Vergangenheit bewiesen, mit erhöhten Rohstoffpreisen operativ umzugehen - vorbehaltlich rezessiver Tendenzen.

Fazit

Wir erachten Spekulationen über den weiteren Kriegsverlauf als wenig zielführend. Zumal weder die Kriegsziele der USA noch deren Ausstiegsstrategie erkennbar sind. Hinzu kommt die Unberechenbarkeit des US-Präsidenten, dem die Lage zunehmend aus den Händen zu gleiten scheint. „Resilienz leben“ ist und bleibt unsere oberste Maxime im aktuellen Marktgeschehen. Demnach setzen wir weiterhin auf eine ausgeprägte globale Streuung, bevorzugen defensivere Sektoren und berücksichtigen explizit risikoreduzierte Anlageklassen und bestätigen hiermit auch die Aufstellung in unseren Vermögensstrukturen. Das zweite Standbein unseres Jahresausblicks „Chancen nutzen“ verlieren wir jedoch nicht aus den Augen. Allerdings ist es mangels Fakten und der großen Ungewissheit in unseren Augen noch zu früh, um Chancen nachhaltig identifizieren zu können. Als Akzentuierung scheinen uns gegenwärtig festverzinslichen Wertpapieren hoher Qualität mit längeren Laufzeiten attraktiv. Hier ergibt sich in unseren Augen insbesondere angesichts der gestiegenen Renditen eine taktische Opportunität.