

TARGOBANK Markteinschätzung

Iran-Krieg hält Weltwirtschaft in Schach



- Der Iran-Krieg gefährdet die Stabilität der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte.
- Erste Prognosen von Wirtschaftsforschern sehen allerdings nur geringe Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Die Risiken für größere Schäden steigen jedoch täglich.
- Der weitere Verlauf der Finanzmärkte hängt stark von der Dauer des Kriegs sowie den Schifffahrtsbedingungen ab.

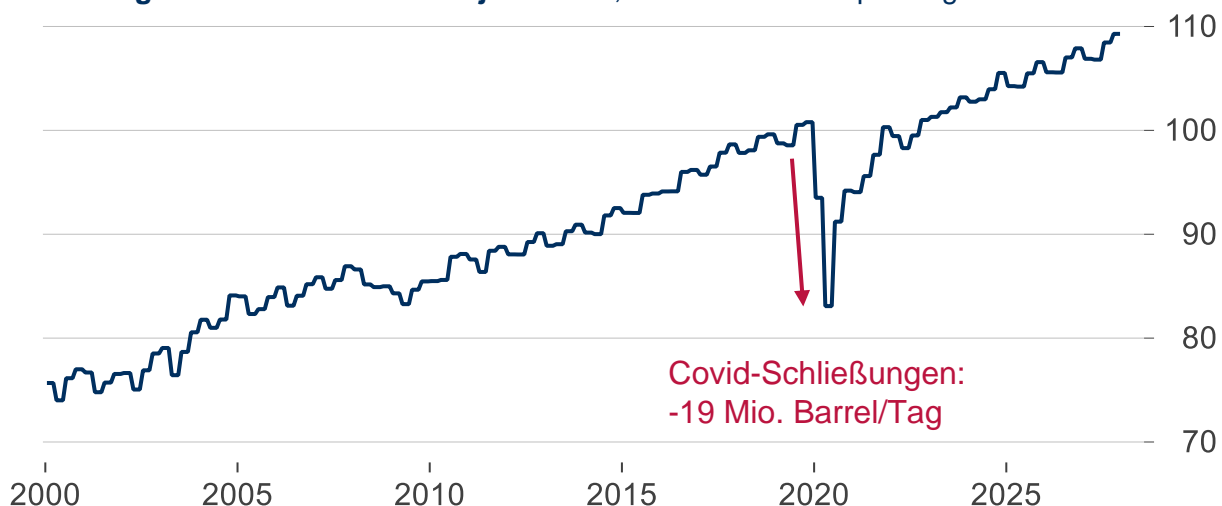
Die Dimensionen des Kriegs

Der 28. Februar 2026 markiert eine neuerliche Zäsur in der globalen Sicherheitsarchitektur. Der jüngste Angriff der Vereinigten Staaten und Israels auf den Iran hat eine andere Dimension als die Luftschläge gegen Nuklearproduktionsstätten des Iran vom Juni 2025. Auch die Reaktion des iranischen Regimes ist weitreichender und umfasst Luftschläge gegen militärische und zivile Ziele in den Nachbarstaaten und Angriffe auf Schiffe verschiedenster Länder in der Straße von Hormus.

Die globale Energieversorgung ist stark auf die Seestraße angewiesen. Rund 25 % des weltweiten Ölverbrauchs und 20 % des Gasverbrauchs werden hierrüber gedeckt. Die Welt verbraucht täglich über 100 Mio. Fässer Öl. Hiervon werden gewöhnlich 21 Mio. Fässer durch die Straße von Hormus transportiert. Wenn diese Lieferungen ausbleiben, wäre ein Herunterfahren der Wirtschaft nötig, das mit dem Stillstand in der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 vergleichbar wäre (siehe Abbildung).

Das Problem ist nicht der oft zitierte Ölpreis, sondern der Mangel an Öl. Ohne Öl ist ein Großteil der Wirtschaftsaktivitäten schlicht nicht möglich. Immerhin wird fast die Hälfte der 21 Mio. Fass Öl weiter geliefert. Unter anderem hat Saudi-Arabien eine Pipeline, um Öl zum Roten Meer zu bringen. Außerdem lässt der Iran Schiffe aus China, Indien und Pakistan durch die Straße von Hormus. Die USA lassen diese, und auch iranische Schiffe, ebenfalls passieren. Um Ausfälle auszugleichen, sollen zudem weltweit 400 Mio. Fass Öl aus strategischen Reserven freigegeben werden.

Abbildung: Globaler Ölverbrauch je Quartal, in Millionen Fass pro Tag



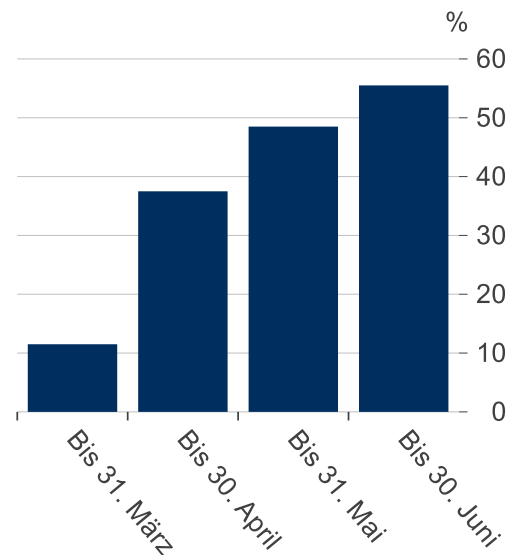
Quellen: TARGOBANK, Macrobond, EIA

Der Transport von Öl und Gas ist nicht der einzige Engpass. Hinzu kommen Kriegsschäden an Produktionsanlagen, deren Reparatur teilweise Jahre dauern könnte. Neben Rohöl ist die Straße von Hormus außerdem die wichtigste Transitroute für andere Rohstoffe, wie Düngemittel. Deren Mangel wirkt sich auf die Landwirtschaft und damit besonders auf die ärmsten Länder aus.

Der weitere Verlauf

Der Ausgang des Kriegs lässt sich kaum vorhersagen. Aktuell geben sich beide Seiten siegessicher. Zugleich ist es für keine der beiden Seiten leicht, jetzt nachzugeben: Die USA und Israel sprechen nach wie vor oft von der Notwendigkeit, das iranische Regime zu stürzen. Diese Forderungen wird das Regime wohl kaum freiwillig erfüllen. Auf der anderen Seite fordert der Iran Reparationen und die Kontrolle über die Straße von Hormus – Forderungen, die nicht nur für die USA, sondern auch für viele andere Länder inakzeptabel sein dürften. Der Iran-Krieg wird von manchen Beobachtern als erster Stellvertreterkrieg zwischen den USA und China in einem neuen Kalten Krieg 2.0 gesehen. Die USA werden diesen nicht verlieren wollen. Das zukünftige Machtgefüge im Nahen Osten und die globale Energieversorgung hängen maßgeblich vom Ausgang dieses Kriegs ab. Das Risiko einer Fortsetzung und Eskalation ist daher hoch.

Chance auf Waffenstillstand bis...



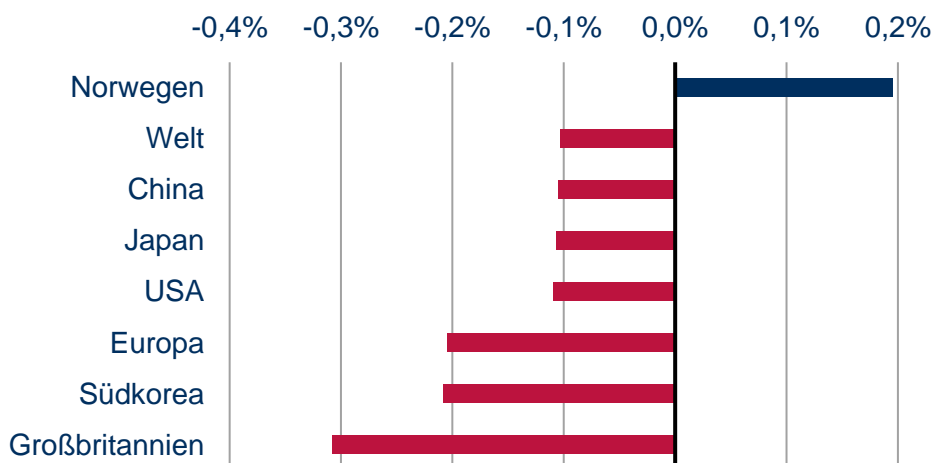
Quellen: Polymarket (Politik-Börse), Macrobond

Auswirkungen des Iran-Kriegs auf die Wirtschaft

Der weitere Verlauf der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte wird stark von der Dauer des Kriegs sowie den Bedingungen in der Straße von Hormus abhängen. Trotz der hohen Schäden gehen jedoch bislang Prognosen von Wirtschaftsforschern von relativ geringen Auswirkungen aus. Selbst wenn der Ölpreis einen Monat bei 100 US-Dollar bliebe, dürfte die Weltwirtschaft demnach nur etwa 0,1 % langsamer wachsen als ohne den Krieg (siehe Abbildung). Da der Internationale Währungsfonds (IWF) im Februar noch 3,3 % globales Wachstum vorhergesagt hatte, würden demnach noch hohe 3,2 % Wachstum bleiben. Unsere eigenen Prognosen sind skeptischer, wir rechnen mit 2,5 % globalem Wachstum, wenn die Unterbrechungen kurzzeitig bleiben. Erst ein Ölpreis über 120 US-Dollar für zwei oder mehr Monate würde eine milde globale Rezession auslösen.

Abbildung: Auswirkungen des Kriegs auf das weltweite Wirtschaftswachstum

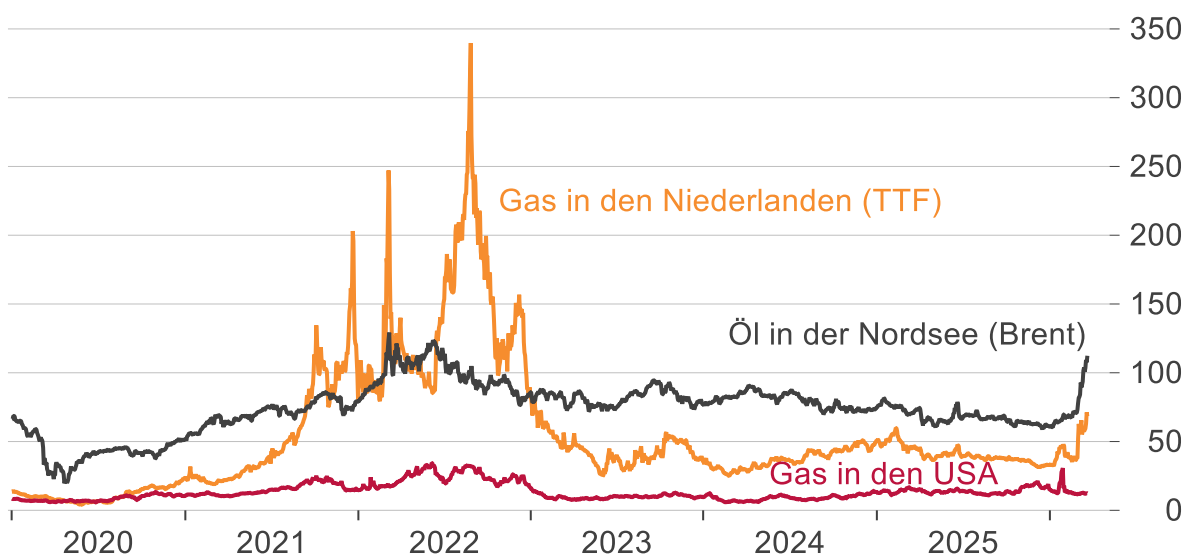
Quelle: Capital Economics



Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) skizzierte vergangene Woche verschiedene Szenarien für das Wirtschaftswachstum im Euroraum. Im Basisszenario erwartet sie eine kurze Dauer und eine Normalisierung der Öl- und Gas-Lieferungen. In diesem Szenario sinkt die Wachstumsprognose für 2026 von zuvor 1 % nur leicht auf immerhin noch 0,9 %. Die Inflation stiege demnach auf 2,6 %. Im Negativszenario geht die Notenbank von Kampfhandlungen über mehr als drei Monate aus, mit erheblichen Schäden an den Öl- oder Gasförderkapazitäten. In diesem Fall würde das Wachstum im Euroraum nur noch 0,4 % betragen. Die Inflation würde dann dieses Jahr 4,4 % erreichen. Die enormen Auswirkungen, die infolge des Ukraine-Kriegs auftraten, dürften sich allerdings nicht wiederholen. Für die kommenden Leitzinsentscheidungen der EZB jedenfalls werden nun keine Zinssenkungen, sondern eher Zinserhöhungen erwartet. Auch bei der US-Notenbank Fed rechnen die Finanzmärkte jetzt nicht mehr mit vorher erwarteten Zinssenkungen.

Abbildung: Öl- und Gas-Preise, in USD/Barrel bzw. Euro/mWh



Quellen: TARGOBANK, Macrobond

Wieso wird der Schaden an der Weltwirtschaft bislang oft so gering eingeschätzt? Der Iran-Krieg hat zu einem sprunghaften Anstieg der Öl- und Gaspreise geführt. Die Preisanstiege sind jedoch nicht so hoch wie 2022. Europa ist heute zudem nicht im gleichen Maße abhängig vom Nahen Osten, wie es 2022 von Russland abhängig war. Europas Gaslieferungen kommen insbesondere aus Norwegen und den USA. Die USA produzieren inzwischen mehr Öl und Gas, als sie verbrauchen. Dennoch steigen auch dort die Preise, da es einen globalen Marktplatz gibt und auch andere Länder bei US-Ölverkäufern mitbieten können. Zudem steigen die Frachtpreise global an, da Transportschiffe fehlen.

Was geschah an den Finanzmärkten?

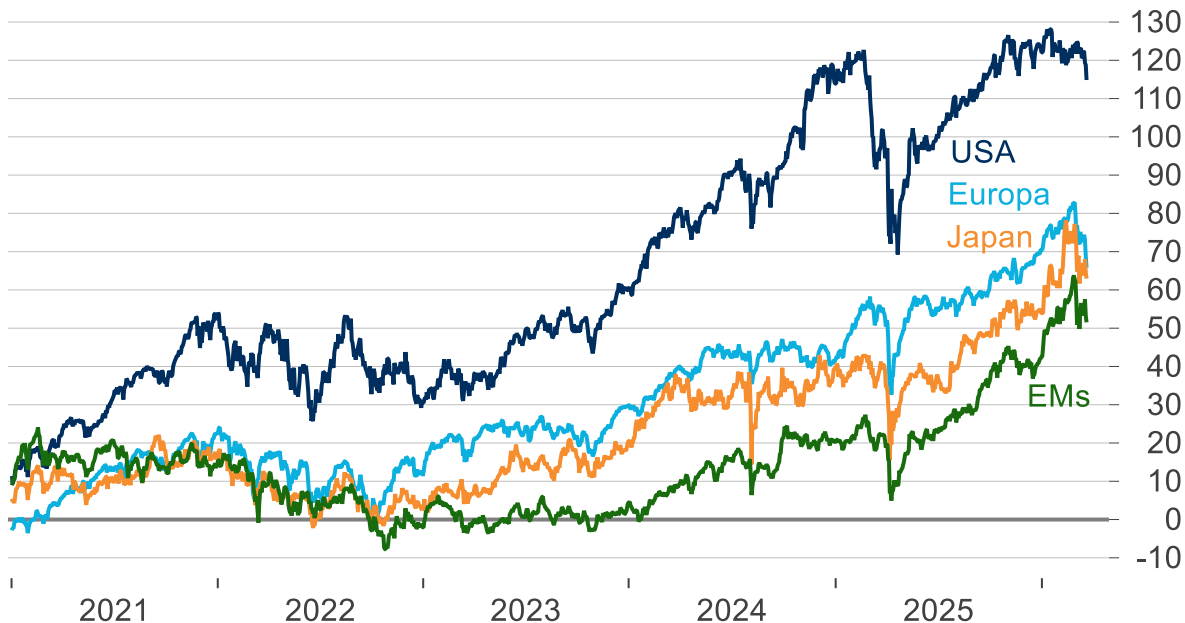
Bislang kam es zu einer Korrektur der europäischen Aktienmärkte, die beim DAX etwa 12 % gegenüber dem vorherigen Hoch betrug (Stand: Schlusskurse Freitag, 20.03.). Auch Japans Leitindex fiel fast 12 %. Stabiler entwickelten sich die Märkte in den USA (S&P 500: -6 %) und China (CSI 300: -5 %). Für Anleger in Deutschland wirkte die Schwäche des Euros gegenüber dem US-Dollar und vielen anderen Währungen immerhin mildernd. Hierdurch wäre eine global gestreute Anlage in Aktien, in Euro gerechnet, seit Jahresbeginn nur geringfügig im Minus. Schwellenländeraktien stehen, in Euro gerechnet, sogar noch im Plus.

Auch die Anleihekurse befinden sich im negativen Bereich. Die 10-Jahres-Zinsen in Deutschland und den USA sind als Reaktion auf die erwartete Inflation um fast 0,5 Prozentpunkte gestiegen. Auch Unternehmensanleihen sahen fallende Kurse. Aufgrund der derzeit soliden Fundamentaldaten der Unternehmen blieb der Rückgang jedoch begrenzt.

Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

Beachtenswert war die Reaktion von Gold. Das oft als Krisenwährung und Inflationssicherung bezeichnete Edelmetall verlor vergangene Woche rund 10 % – der schlimmste Wochenverlust seit 1983. Hintergrund ist der teurere US-Dollar sowie die Erwartung steigender Zinsen. Höhere Zinsen machen das Halten von zinslosem Edelmetall unattraktiver. Hinzu kommt, dass Anleger in Stressphasen oft Gold verkaufen, um an liquide Mittel für andere Geschäfte zu kommen.

Abbildung: Aktien: Prozentuale Wertentwicklung in Euro seit 01.01.2021



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, MSCI

Welche Lehren lassen sich aus früheren Schocks ziehen?

Historisch betrachtet bestimmte eher die Dauer als die Heftigkeit eines Schocks das Ausmaß der Marktkorrektur. Bei den Auswirkungen auf die Märkte können wir zwei Effekte unterscheiden: Veränderte Fundamentaldaten, wie Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne, und veränderte Marktstimmung, also eine Neubewertung der Unternehmen.

Die Unternehmensgewinne waren historisch gesehen relativ widerstandsfähig. Im Jahr 2022, als die Krise in der Ukraine ausbrach, stiegen die Gewinne europäischer Unternehmen um 20 %. Die Unternehmen schaffen es in der Regel, ihre Preise in Zeiten der Inflation anzupassen. Dadurch verteidigen sie Umsatz und Gewinn. Zweitens begünstigt der Wertverlust des Euro in Krisenzeiten die Bilanz europäischer Unternehmen, die einen Großteil der Gewinne außerhalb des Euroraums erzielen. Für die aktuelle Krise beobachten wir, dass einige Investmentbanken ihre Prognosen für die Gewinnsteigerungen der Unternehmen dieses Jahr angepasst haben: von durchschnittlich etwa +11 % vor Kriegsausbruch auf rund +6 % aktuell.

Die Widerstandsfähigkeit der Unternehmensgewinne bedeutet jedoch nicht zwangsläufig eine Widerstandsfähigkeit der Kurse. In Krisen ist oft die Marktstimmung entscheidend. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) europäischer Aktien liegt derzeit bei etwa 14, im Vergleich zu einem Tiefstand von 10,8 im Jahr 2022. Die Bewertungen der Aktien können sich in Krisen also erheblich verändern.

Historisch haben sich geopolitische Krisen jedoch meist als günstige Einstiegsgemeinschaften erwiesen, denen eine schnelle Markterholung folgte. Zu bedenken ist die folgende Börsenregel: „Märkte warten nicht auf die Verkündung einer Lösung, solange davon auszugehen ist, dass eine Lösung früher oder später gefunden werden muss.“ Am eindrucksvollsten war dieses Prinzip 2020 zu beobachten. Die Finanzmärkte begannen Mitte März bereits ihre Erholung, während weltweit Masken verteilt wurden.

Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben. Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder. Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

Wichtiger Hinweis der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offenzulegen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbstständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen. Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.

Impressum

Verantwortlich für den Inhalt:

Dr. Daniel Grabowski, CFA

Investment Research

Herausgeber:

TARGOBANK AG

Kasernenstraße 10, 40213 Düsseldorf



Erfahren Sie mehr über die aktuelle Marktsituation online unter www.targobank.de/research