

Energiepreisschock aus Nahost

Dr. Alexander Krüger
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nils Sonnenberg

+49 211 4952-616

nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

**Die Straße von Hormus ist aktuell
die Achillesferse der Weltwirtschaft**

**Nebenwirkungen des Iran-Konflikts
steigen von Tag zu Tag an**

**Energiepreisschock belastet die
Weltwirtschaft und treibt Preise**

**Dauer und Intensität des Energiepreis-
schocks bestimmen die negativen
Effekte**

Das Risiko eines länger anhaltenden Nahost-Krieges und negativen Energiepreisschocks haben für die Weltwirtschaft zugenommen. Die Entwicklung ist aber äußerst dynamisch, weshalb wir von größeren Prognoseänderungen derzeit absehen. EZB und Fed werden zinspolitisch wohl stillhalten.

Der Krieg zwischen den USA, Israel und dem Iran dauert an. Dabei werden die Militärkapazitäten des Irans weiter angegriffen. Der Iran hat seinerseits die Angriffe auf die benachbarten Golfstaaten ausgeweitet. Nach einer schnellen Beendigung des Krieges sieht es aus unserer Sicht nicht aus, auch wenn die Aussagen von US-Präsident Donald Trump dazu zuletzt widersprüchlich waren. Seine Äußerungen zielten wohl eher auf die Beruhigung der Kapitalmärkte ab.

Für die globale Ölversorgung und die Weltwirtschaft ist eine freie Fahrt durch die Straße von Hormus essentiell. Rund 20 % der globalen Rohöl- und Gasversorgung hängen daran. Aus Sorge vor Angriffen und wegen fehlender Versicherungszusagen ist der Schiffsverkehr durch die Meerenge praktisch eingestellt. Die USA suchen nach Lösungen: notfalls sollen Schiffe durch die US-Navy eskortiert werden. Ob der Schiffsverkehr bald reaktiviert werden kann, ist höchst unsicher.

In mehreren Golfstaaten wurde die Rohöl- und Gasproduktion schon gedrosselt, da Lagerkapazitäten auf Land und See überlaufen und Anlagen beschädigt wurden. Wenn die Produktion erst einmal gedrosselt ist, dauert es, sie wieder hochzufahren. Die Angebotsverknappung und Logistikprobleme lassen sich daher wohl nicht rasch beheben. Gas spielt in vielen Ländern bei der Stromerzeugung zudem eine wichtige Rolle, wodurch sich die Belastung für Kaufkraft und Produktion noch verstärken dürfte. Außerdem können auch Düngemittel derzeit nicht durch die Straße von Hormus fließen, sodass globale Ernteeinbußen drohen.

Energie deutlich teurer

Der Preis für die Rohölsorte Brent ist zeitweise auf fast 120 US-\$/b gesprungen (Grafik, links). Die G7-Finanzminister entschieden bislang aber, dass es für die Freigabe von Rohölreserven noch zu früh ist. Durch den rhetorischen Schwenk von Trump, der von einem „sehr zeitnahen Kriegsende“ sprach, ohne Details zu nennen, sackte der Brent-Preis aktuell auf 91 US-\$/b. Der europäische Gaspreis (TTF) lag jüngst bei 48 EUR/MWh. Damit sind beide Energieträger im Vergleich zum Durchschnitt des Vorjahres preislich um 33 % erhöht.

Grundsätzlich gilt, dass ein Energiepreisschock die Konjunktur dämpft und Preise treibt. Je länger der Preisschock anhält, desto stärker kommt die Weltwirtschaft unter Druck. Ungünstigere Konjunktur- und Inflationsszenarien werden dann wahrscheinlicher. Die aktuellen Rohöl- und Gaspreise übersteigen unsere bisherigen Annahmen deutlich. Der Terminmarkt veranschlagt für vier Monate noch stark erhöhte Rohölpreise (Grafik unten rechts). Bis Jahresende beläuft sich die Abweichung zu unserer bisherigen Annahme im Schnitt auf 20 US-\$/b. Die Entwicklung ist aber äußerst dynamisch und volatil. Von größeren Prognoserevisionen sehen wir deshalb derzeit ab, simulieren aber verschiedene Szenarien.

Dabei legen wir die grobe Daumenregel zugrunde, dass ein für längere Zeit um 10 US-\$/b gegenüber dem Vorjahresdurchschnittspreis erhöhter Rohölpreis die BIP-Expansionsdynamik auf Jahressicht um 0,1 Prozentpunkte schmälert. Gleichzeitig wird die Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte gesteigert.

Szenario-Analyse: Konjunktur- und Inflationseffekte mitunter beträchtlich

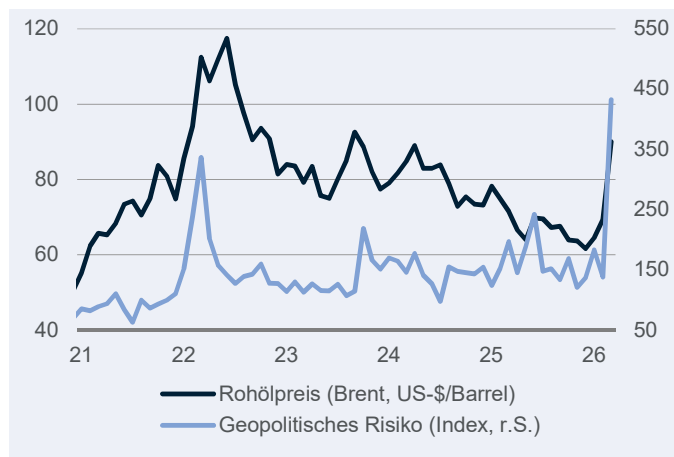
Länderspezifische Besonderheiten verstärken oder dämpfen BIP-Effekte

- Aktuell liegt der Rohölpreis gut 20 US-\$ über dem 2025er-Durchschnittspreis von knapp 70 US-\$/b. Blicke es dabei, wären von unseren 2026er-BIP-Prognosen für die USA und den Euroraum von 2,5 bzw. 1,1 % 0,2 Prozentpunkte abzuschlagen. Unsere 2026er-Inflationsprognosen für die USA und den Euroraum von aktuell 2,7 bzw. 2,0 % wären 0,4 Prozentpunkte höher anzusetzen.
- Läge der Rohölpreis dauerhaft 50 US-\$/b über dem 2025er-Schnitt, fielen unsere 2026er-BIP-Prognosen für die USA und den Euroraum je einen halben Prozentpunkt niedriger und die Inflationsraten einen Prozentpunkt höher aus.

Das ist allerdings nur eine grobe Daumenregel, die von Land zu Land genauer zu spezifizieren ist. Für Deutschland, einem Nettoenergieimporteur, beläuft sich der aggregierte Kaufkraftverlust bei den aktuellen Preisen von Rohöl und Gas auf rund 13 Mrd. Euro. Der BIP-Effekt fällt damit etwas größer aus. Er bleibt in seiner Dimension aber noch weit hinter der Energiekrise 2021/22 zurück, in der ein Kaufkraftverlust von 83 Mrd. Euro entstand. Den USA, einem Nettoenergieexporteur, fließt im Aggregat keine Kaufkraft ab, was den negativen BIP-Effekt begrenzt.

Geopolitik treibt den Rohölpreis

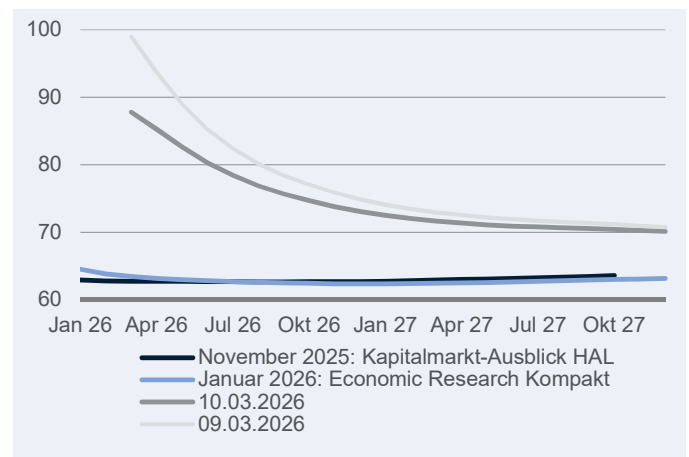
Rohölpreis und geopolitisches Risiko (Monatsmittelwerte)



Quelle: LSEG Datastream, GPR Index (Caldara & Iacoviello, 2022)

Deutlich veränderte Prognoseannahme

Terminmarktkurve für Rohöl (Brent, US-\$/Barrel)



Quelle: LSEG Datastream

Temporär oder doch länger – das ist die zentrale Frage für Notenbanken

Neutrale Aktienquote beibehalten, Liquidität vorhalten

EZB und Fed warten ab

Für Notenbanken stellen Energiepreisschocks einen Zielkonflikt dar, da sie die Inflation treiben, die Konjunktur aber dämpfen. Notenbanken blicken oft durch Angebotsschocks und einen vorübergehenden Inflationsanstieg, solange die Inflationserwartungen verankert bleiben. Die Erfahrungen seit 2021/22 dürften bei den Notenbanken aber zu Diskussionen führen, da ihre Interpretation einer vorübergehenden Inflationswelle damals nicht eintrat. Sie werden deshalb jetzt wohl vorsichtiger agieren. Auf ihren kommenden Sitzungen dürften Fed (18.03.), EZB (19.03.) und die Bank of England (19.03.) zinsseitig daher erst einmal die weitere Entwicklung im und um den Iran abwarten. Alles Weitere hängt unseres Erachtens an der Wirtschaft: Solange sich diese hält, könnten Notenbanken Leitzinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung als probates Mittel ansehen. Kommt sie stark unter Druck, sind Leitzinssenkungen auch bei höherer Inflation möglich.

Unsere Kollegen von der Lampe Asset Management weisen darauf hin, dass Aktienkurse – wie bei politischen Schocks üblich – im Falle positiver Entwicklungen auch rasant wieder ansteigen können. Sie raten deshalb, momentan nicht in Panik zu verfallen. Dementsprechend behalten sie eine neutrale Aktienquote relativ zur jeweiligen Benchmark. Die regionale Aktienallokation mit einem Übergewicht in Europa zulasten der USA bleibt ebenso bestehen. Zudem wird eine Liquiditätsposition gehalten, Anleihen sind untergewichtet.

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
b	Barrel	HAL	Hauck Aufhäuser Lampe
BoE	Bank of England (Notenbank von Großbritannien)	TTF	Title Transfer Facility
EKO	Economic Research Kompakt	r.S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Asset Allocation	Aufteilung des Vermögens auf mehrere Anlageklassen, etwa zur Renditeoptimierung und/oder Risikostreuung
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Risikoaufschläge (auch: Spreads)	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Title Transfer Facility	Virtueller niederländischer Gas-Handelspunkt

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

