

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Der jüngste Börseneinbruch hat zu einer Bereinigung geführt. Die Volatilität sprang auf 35, was nur ein schwaches Kaufsignal ist. Damit könnte neuer Indexrückgang für stärkeres Kaufsignal nötig sein (siehe Grafik).
- Fundamental können die Märkte erst steigen, wenn sich der Ölpreis abschwächt. Die Verdopplung von 60\$ im Dezember auf 120\$ am Montag wirkt nach. Öl liegt mit ca. 90\$ aber 50% über dem Herbsttief. Steigt Öl weiter, droht Folgeinflation. Dann könnte die US-Notenbank die Zinsen nicht senken – ohne Zinssenkungen fehlt Treibstoff für neuen Aktienaufschwung.
- Belastend wirkt – erst mittelfristig – der erwartete Strom großer Neuemissionen bei US-Wachstumswerten, die Kapital vom Markt abziehen.
- Der Dollar ist in Krisen traditionell stark. Stimmungsdaten sprechen für Käufe. Steigende Zinsen und festerer Dollar könnten die Konsolidierungspause bei Gold verlängern. Goldaktien bleiben aussichtsreich.
- Deutscher Aktienmarkt stagniert seit Mai. Zinsanstieg gibt Verkaufssignal.



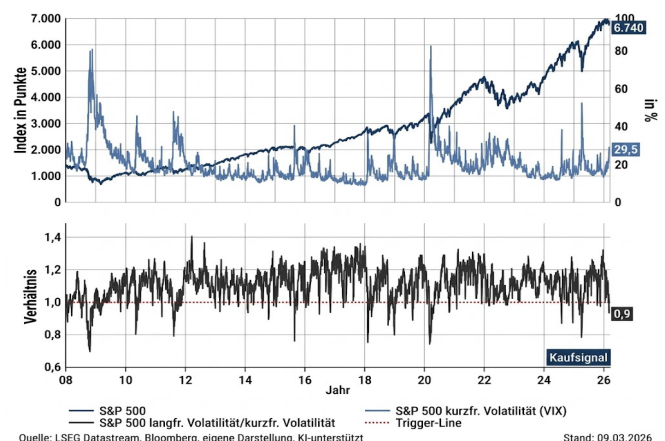
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die weitere Ölpreisentwicklung bleibt der zentrale Börsenfaktor. Trotz des jüngsten Rückgangs (von 120\$) liegt der Preis für Brent mit über 90\$ je Barrel weiterhin rund 50% über dem Tiefstand vom Dezember des vergangenen Jahres. Schwierig einzuschätzen bleibt die Lage in der Straße von Hormus: Angesichts der militärischen Überlegenheit der USA und Israels sollte eigentlich bald wieder eine sichere Durchfahrt durch diese schmale Meerenge zwischen dem Iran und den Vereinigten Arabischen Emiraten möglich sein. Doch Unsicherheiten bestehen fort. Nach Informationen der US-Geheimdienste verfügen die Iraner über rund 6.000 Minen, die verlegt werden könnten. Zudem ist die Straße von Hormus wegen der hohen Versicherungsprämien faktisch gesperrt. Laut Brancheninformationen haben sich die Charterkosten innerhalb weniger Tage verdoppelt und die Versicherungsprämien verfünffacht. Je länger dieser Seeweg unterbrochen bleibt, desto größer könnte der Druck auf Ölpreise und Lieferketten werden. Neben Öl und Gas passieren auch erhebliche Mengen an Düngemittelrohstoffen die Meerenge, sodass eine anhaltende Blockade neben den Energiemärkten auch die globalen Lebensmittelpreise und Agrarsektoren unter erheblichen Druck setzen könnte. Rund ein Viertel der weltweiten Ölproduktion und etwa ein Fünftel der globalen Flüssiggasexporte – überwiegend aus Katar – passieren diese Route.

Marktreaktion & geopolitische Interessen

Nach der ersten Kurserholung an den globalen Aktienmärkten, ausgelöst durch Trumps Aussage, der Krieg werde bald gewonnen sein (allerdings kaum faktenbasiert), ist ein nachhaltiger Aufwärtstrend nur zu erwarten, wenn die Probleme tatsächlich gelöst werden. Dies erscheint derzeit noch ungewiss. Auffällig ist die zurückhaltende Reaktion Chinas und Russlands. Russland profitiert bislang am stärksten, da das Land mehr Öl zu höheren Preisen (Ural mit vier bis fünf Dollar Aufschlag!) verkaufen kann, wo Trump Ländern wie Indien wieder Importe erlaubt hat.

Aktienvolatilität gab kleines Kaufsignal.



China dagegen leidet unter geringeren Ölimporten. Bislang gingen 80 bis 90% der iranischen Ölexporte

nach China, was zehn bis zwanzig % der chinesischen Gesamtimporte entsprach. Auch Venezuela exportierte fast ausschließlich nach China. Die US-Aktionen gegen Venezuela und den Iran treffen China daher empfindlich. China hat zwar offenbar frühzeitig reagiert und Öl sowie Kohle in ungewöhnlich großem Umfang bevorratet. Vergeltungsmaßnahmen gegenüber Taiwan gelten zwar als äußerst unwahrscheinlich, doch im Ernstfall würde eine Unterbrechung der Lieferketten angesichts der taiwanischen Spitzenposition im Halbleiter-Sektor die US-KI-Industrie massiv beeinträchtigen.

Der KI-Sektor ist weiterhin der wichtigste Wachstumstreiber der US-Konjunktur. Trotz Spekulationen über eine KI-Blase zeigen Unternehmensbesuche vor Ort, dass Investitionspläne eher ausgeweitet werden. Der Konjunkturmotor dürfte also intakt bleiben. Viele Wachstumsaktien haben seit Herbst korrigiert. NVIDIA als weltweit größte Aktie notiert ähnlich wie vor neun Monaten bzw. rund zehn Prozent unter dem Hoch vom Oktober. Dadurch haben sich die Bewertungen vieler Wachstumstitel deutlich abgekühlt. Auch in DJE-Aktienfonds wurden selektiv gefallene Wachstumswerte wie Broadcom wieder aufgebaut.

Konjunktur, Inflation & Zinsausblick

Eine neue Aufwärtsbewegung an der Wall Street und international setzt voraus, dass der Zielkonflikt zwischen notwendiger Konjunkturstimulierung und Inflationsbekämpfung gelöst wird. Sollte die Inflation wieder steigen – manche ziehen Parallelen zu den frühen siebziger Jahren –, wären Zinssenkungen kaum möglich. Aus arbeitsmarktorientierter Sicht wären sie jedoch bald nötig.

Die US-Arbeitsmarktdaten für Februar gerieten im Kriegsgeschehen zwar in den Hintergrund, waren aber ausgesprochen schwach. Erwartet wurden 50.000 neue Stellen, tatsächlich gingen in der US-Wirtschaft 92.000 Jobs verloren. Hinzu kamen Herabrevisionen der beiden Vormonate um weitere 69.000 Stellen. So ergibt sich auch für Dezember ein Minus von 17.000 Jobs. Sonderfaktoren wie ein Streik spielen eine Rolle, doch der Trend der Abschwächung am Arbeitsmarkt ist klar – eigentlich wären Zinssenkungen notwendig. Steigende Ölpreise erhöhen jedoch den Inflationsdruck.

Inflationsentwicklung & Ölmärkte

Die Börsen hoffen weiterhin auf Zinssenkungen im Jahresverlauf. Angesichts der historisch hohen Bewertungen würde nur ein niedrigeres Zinsniveau

nennenswerten Spielraum nach oben schaffen. Die weitere Inflationsentwicklung bleibt schwer prognostizierbar. Allerdings stieg der Ölpreis zuletzt vor allem im Tageshandel. Die US-Energiebehörde EIA prognostiziert für 2026 zwar eine Überversorgung von zwei bis drei Millionen Barrel pro Tag, doch diese Einschätzung steht unter dem Vorbehalt einer baldigen Öffnung der Straße von Hormus. Die Zukunftspreise spiegeln eine Prämie von über 40% für Tagespreise, ein Rekordniveau. Dies nährt die Hoffnung auf fallende Preise. Die ausgeprägte "Backwardation" am Ölterminmarkt – Tagespreise deutlich über den Preisen für Lieferung in drei Monaten – spricht für einen Rückgang. Ein möglicher Inflationsanstieg wäre dann wohl "transitorisch". Die inflationsrelevanten Faktoren unterscheiden sich heute deutlich von der Lohn-Preis-Spirale der siebziger Jahre. Verbesserte Börsenaussichten sind also nur zu erwarten, wenn die Prognose fallender Ölpreise eintritt. Aktuell basieren vier Fünftel des weltweiten Energiebedarfs weiterhin auf fossilen Energien.

Regionale Verwundbarkeit gegenüber Energieschocks

Im Energiesektor unterscheiden sich Länder stark in ihrer Anfälligkeit gegenüber Öl- und Gaspreisschocks. Die USA sind als größter Ölproduzent grundsätzlich Profiteur, wenngleich sie weiterhin Öl importieren, etwa aus Kanada. Im Export besonders stark ist der Flüssiggasbereich. Gewinner sind vor allem klare Nettoexporteure wie Norwegen im Gas-Sektor. Die norwegische Börse und die norwegische Währung erscheinen historisch nicht überbewertet. Norwegen deckt rund 25 Prozent des europäischen Gasbedarfs und hat seine Lieferkapazitäten seit dem Wegfall russischer Pipeline-Lieferungen erheblich ausgebaut. Malaysia profitiert ebenfalls als Ölexporteur. Auf der anderen Seite stehen energiearme Länder wie Japan, Indien, Taiwan und Südkorea, die stark von Importen abhängen. Australien und Russland sind dagegen bedeutende Energieexporteure. China verfügt zwar über eigene Ressourcen, vor allem Kohle, bleibt aber zugleich größter Ölimporteur. Westeuropa ist sowohl energie- als auch rohstoffarm.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwocche.de.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.financewoche.de, E-Mail: info@financewoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHEN darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.