

Ölpreiskrise und Marktvolatilität – Wichtige Änderungen in der Positionierung

Zusammenfassung

1. Angesichts der Ereignisse der vergangenen Woche haben wir uns entschieden, das Risiko eines länger anhaltenden Iran-Konflikts in unsere Empfehlungen zur Asset-Allokation einzubeziehen.
2. Am Montag, den 9. März, durchbrach der Ölpreis die Marke von 100 USD je Barrel. Sollten diese erhöhten Öl- und Gaspreise in den nächsten Monaten anhalten – wie es bereits 2022 der Fall war – dürfte eine Phase der Nachfragezerstörung bei Öl einsetzen. Die Unsicherheit bezüglich dieses Konflikts bleibt sehr hoch, was sich im sprunghaften Anstieg der impliziten Volatilität an den Öl-, Aktien- und Devisenmärkten in der vergangenen Woche widerspiegelt.
3. Ein solches stagflationäres Wirtschaftsszenario veranlasst uns, eine vorsichtiger Haltung gegenüber Risikoanlagen einzunehmen, insbesondere bei globalen Aktien, High-Yield-Unternehmensanleihen und den Anleihemärkten der Schwellenländer.
4. Wir stufen High-Yield-Unternehmensanleihen auf negativ und Schwellenländeranleihen auf neutral herab. Darüber hinaus revidieren wir unsere Empfehlung für Aktien auf neutral (wir behielten eine positive Einschätzung seit Ende 2022). Innerhalb der Regionen stufen wir Japan und die Schwellenländer auf neutral herab (sind aber vorsichtiger bei Asien). Europa korrigieren wir auf negativ. Auf Sektorebene nehmen wir bei US-Finanzwerten eine Neubewertung auf negativ und bei europäischen Finanzwerten auf neutral vor.
5. Wir sehen ein geringeres Abwärtspotenzial für den US-Dollar und ändern unser 3-Monatsziel auf 1,14 USD sowie unser 12-Monatsziel auf 1,20 USD (Wert 1 Euro).

Das Risiko anhaltend hoher Ölpreise

Der Preis für Rohöl der Sorte Brent stieg am Montag auf über 100 US-Dollar pro Barrel und damit seit Jahresbeginn um über 70 %. Der militärische Konflikt zwischen den USA/Israel und dem Iran hat sich weiter verschärft und eine zeitnahe Beilegung scheint unwahrscheinlich.

Die Sperrung der Straße von Hormus ist schlimmer als wir in unserem ursprünglichen Szenario prognostiziert hatten. Darüber hinaus stoppen oder reduzieren mehrere Golfstaaten vorübergehend ihre Öl- und Gasproduktion aufgrund von Störungen im Tankerverkehr und Angriffen auf Ölförder- und Raffinerieanlagen. Damit ist diese Versorgungsunterbrechung real, und die Rückkehr der Produktion auf das Vorkriegsniveau könnte länger dauern als ursprünglich erwartet. Bisher gibt es keine Hinweise darauf, dass die USA/Israel oder der Iran selbst bereit sind, zu verhandeln oder zu deeskalieren. Selbst wenn Präsident Trump (unter dem Druck der Märkte und seitens der Verbündeten aus den Golfstaaten) nachgeben sollte, werden die Iraner die Straße von Hormus für den Seeverkehr wieder freigeben?

Angesichts der Wahrscheinlichkeit anhaltender Versorgungsunterbrechungen für weitere Wochen berücksichtigen wir nun für diesen Monat einen höheren durchschnittlichen Brent-Rohölpreis von fast 100 US-Dollar pro Barrel. Weitere Preispitzen auf 120 US-Dollar oder mehr sind nicht ausgeschlossen, sollten die Angriffe auf Ölanlagen eskalieren oder wenn die Meerenge für längere Zeit gesperrt bleibt. Sobald es eine Aussicht auf Deeskalation gibt, könnten die Öl- und Gaspreise rasch nachgeben. Unser ursprüngliches Szenario, dass Brent-Öl vor Jahresende wieder in seine Handelsspanne von 60-70 US-Dollar zurückkehrt, erscheint aktuell weniger realistisch, da das ursprüngliche Überangebot nun durch die derzeitigen vorübergehenden Produktionsausfälle absorbiert wird. Ein realistischeres 12-Monatsziel wäre also eine Spanne von 70-80 USD, was immer noch weit unter dem aktuellen Niveau liegt.

Stephan Kemper

Chief Investment Strategist
BNP Paribas Wealth Management -
Private Banking Germany



Patrick Casselman

Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



Alain Gérard, MSc, MBA

Senior Investment Advisor, equities
BNP Paribas Wealth Management



Guy Ertz, PhD.

Deputy Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Wirtschaftswachstum und Inflation – Risikoszenario wahrscheinlicher

Die wirtschaftlichen Folgen höherer Ölpreise hängen nicht nur vom Umfang des Anstiegs ab, sondern auch vom Preisniveau und vor allem von der Dauer des Energiechocks. Ein über zwei Monate anhaltendes Preisniveau oberhalb von 100 US-Dollar - und insbesondere über 120 US-Dollar - würde die Wahrscheinlichkeit einer Rezession drastisch erhöhen, selbst in den Vereinigten Staaten.

Bezüglich der Inflation machen Energie-Rohstoffe etwa 3 % der Verbraucherpreisindex-Inflation und rund 2 % des Deflators der persönlichen Konsumausgaben aus, sodass die Gesamtinflation direkt betroffen wäre. Die Kerninflation unterscheidet sich, da der Index Energie und Lebensmittel ausschließt. Es bräuchte einen längeren Zeitraum steigender Ölpreise, um die Kerninflation über sekundäre Effekte dauerhaft anzuheben, was selbst in diesem alternativen Szenario unwahrscheinlich ist. Folglich wird erwartet, dass die Zentralbanken diesen möglichen Anstieg ignorieren und voraussichtlich die Leitzinsen nicht erhöhen werden. Bedenken Sie, dass ein derartiges Szenario wahrscheinlich eine Rezession und einen starken Anstieg der Arbeitslosenquote auslösen würde. Daher sind Zinssenkungen im alternativen Szenario wahrscheinlicher.

Die US-Wirtschaft ist relativ unempfindlich gegenüber weltweiten Ölpreisbewegungen. Obwohl der Schock das reale Einkommen der Verbraucher schmälern würde, könnte er dennoch das BIP-Wachstum fördern, indem er Investitionen in die heimische Ölproduktion anregt. Die USA sind erst seit kurzem ein Nettoenergieexporteur, was ein Vorteil ist. Während die Gasimporte aus dem Nahen Osten moderat ausfallen, bleibt Europa anfällig für steigende Energiepreise, und der damit einhergehende Stimmungsdämpfer könnte seine noch fragile wirtschaftliche Dynamik ausbremsen. Darüber hinaus sind Verteidigungs- und Infrastrukturprogramme sehr energieintensiv, weshalb der fiskalische Multiplikator sinken könnte, sollten die Energiepreise weiterhin hoch bleiben.

Für Schwellenländer führt ein anhaltend hoher Ölpreis typischerweise zu einer Stagflation – geringem Wachstum kombiniert mit hoher Inflation.

Folglich sind wahrscheinlich unterschiedliche Entwicklungen beim Wachstum und in der Leistungsbilanz zu erwarten. Große Energieexporteure wie Kolumbien und Brasilien werden voraussichtlich am besten geschützt sein, während Nettoenergieimporteure wie Südkorea, Indien und die gesamte CEEMEA-Region am verwundbarsten erscheinen.

Weniger Abwärtspotenzial für den US-Dollar

Der US-Dollar hat im Kontext dieses aktuellen Ölpreisschocks von Zuflüssen in sichere Häfen profitiert. Wir erwarten nur eine Zinssenkung seitens der Fed im späteren Jahresverlauf, sodass der Zinsabstand relativ groß bleibt. Wie auf der nächsten Seite erwähnt, stufen wir unsere Einschätzung für Aktien der Eurozone von neutral auf negativ herab, während wir die Einschätzung für die USA bei neutral belassen. Dies spiegelt eine Verschlechterung der relativen erwarteten Rendite von Aktien der Eurozone gegenüber US-Aktien wider. Dementsprechend haben wir unseren EUR/USD-Ausblick angepasst: Wir haben unser 3-Monatsziel auf 1,14 USD geändert und zudem unser 12-Monatsziel auf 1,20 USD (Wert 1 Euro) angepasst. Tatsächlich bleibt die Risikoprämie im Zusammenhang mit wachsenden Haushaltsdefiziten (angetrieben durch Ausgaben für die Zwischenwahlen) ein Problem und könnte den Druck auf den US-Dollar auch nach Beendigung der Ölkrise aufrechterhalten.

Mehr Vorsicht bei High-Yield-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen

Unsere positive Haltung gegenüber Schwellenländeranleihen in lokaler Währung basierte auf zwei Hauptargumenten: i) der Aussicht auf einen schwächeren US-Dollar und ii) der Möglichkeit der Zentralbanken in Schwellenländern, die Zinsen zu senken, da die Inflation weiter zurückgehen dürfte. Die Risiken im Zusammenhang mit diesen beiden Faktoren sind gestiegen, sodass das Risiko-Rendite-Verhältnis nicht mehr attraktiv erscheint, was eine Herabstufung auf neutral rechtfertigt.

Auch unsere Einschätzung gegenüber hochverzinslichen Unternehmensanleihen wird auf negativ gesenkt. Das Risiko-Rendite-Verhältnis hat sich weiter verschlechtert, da die Aussichten für schwächere Emittenten stärker gefährdet sind, während die Spreads nur moderat gestiegen sind.

Zeit, Risiken zu begrenzen

Die Risiken, dass ein länger andauernder Konflikt einen nachhaltigeren Anstieg der Energiepreise auslöst, haben über das letzte Wochenende zugenommen. Die Wahl von Mojtaba Chamenei zum neuen Obersten Führer scheint nicht darauf hinzudeuten, dass der Iran bereit ist, die Feindseligkeiten zu beenden. Daher sehen wir zunehmende Risiken für die Wachstumserwartungen in Regionen, die am stärksten von Energieimporten abhängen. Darüber hinaus werden höhere Energiekosten kurz- und potenziell langfristige Auswirkungen auf den Konsum haben, da sie wie eine zusätzliche Steuer wirken.

Dies geschieht zu einer Zeit, in der sich weitere „Risse“ im US-amerikanischen Private-Credit-Markt abzeichnen. Sollte eine höhere Inflation zu einem nachhaltigen Anstieg der Renditen führen, könnte sich der Druck auf bereits belastete Vermögenswerte verstärken. Im schlimmsten Fall könnte dies einen negativen Übertragungseffekt auf das breitere Finanzsystem und die Wirtschaft nach sich ziehen.

Das Risiko-Rendite-Profil von Aktien hat sich in der letzten Woche verschlechtert. Die Situation könnte sich durchaus spürbar verschlimmern, bevor sie wieder besser wird. Um diesen Risiken Rechnung zu tragen, stufen wir unsere Einschätzung zu globalen Aktien auf neutral herab.

Regionale Veränderungen

Die Rückenwinde für die **Schwellenländer** drohen nachzulassen. Die Zinssätze könnten nicht so stark fallen wie erwartet, der US-Dollar wird stärker und die Schließung der Straße von Hormus stellt ein zentrales Risiko für die Energieversorgung dar, insbesondere für Asien. Über 80 % der Exporte von Öl und verflüssigtem Erdgas (LNG) über die Meerenge gehen normalerweise nach Asien. **Daher stufen wir Schwellenländeraktien auf neutral herab. Innerhalb der Schwellenländer reduzieren wir unsere Gewichtung für Asien auf untergewichtet (mit Ausnahme von China, das wir als neutral einstufen), bleiben aber in Lateinamerika übergewichtet**, da die Region von höheren Energiepreisen profitiert.

LNG-Importe machen bis zu 40 % der gesamten Energieimporte Europas aus, wodurch Europa direkt einem länger anhaltenden Anstieg der LNG-Preise ausgesetzt ist. Wir rechnen damit, dass das Geschäfts- und Konsumklima belastet wird, da dies die Erfahrungen von 2022 widerspiegeln würde. Europa neigt dazu, während Ölpreisschocks unterdurchschnittlich abzuschneiden (siehe Tabelle). Wir stufen Europa daher auf untergewichtet herab.

Japan ist ein weiterer großer Nettoenergieimporteur. Steigende geopolitische Spannungen in Verbindung mit einem langsameren globalen Wachstum dürften das Aufwärtspotenzial für japanische Aktien begrenzen, insbesondere angesichts ihrer erhöhten Bewertungen. Wir stufen Japan daher auf neutral herab. Die USA sind inzwischen ein Nettoexporteur von Energie. Der Gesamteffekt auf das Wachstum könnte daher sogar leicht positiv ausfallen, wenngleich starke Unterschiede in der Sektorperformance erwartet werden. **Wir bleiben neutral.**

Anpassungen bei den Sektoren

Höhere Öl- und Gaspreise bedrohen das globale Wachstum, insbesondere für Sektoren wie Automobil, Reisen, Freizeit und Konsumgüteraktien. Anfang dieses Jahres haben wir Energiewerte auf neutral angepasst und empfohlen, den Fokus stärker auf Ausrüstung und Dienstleistungen für die Öl- und Gasindustrie zu legen. Kurzfristige Gewinner sind unter anderem westliche Düngemittelhersteller und Metalle, die für die elektronische Kriegsführung angesichts von Lieferunterbrechungen und geopolitischer Instabilität unerlässlich sind. Viele industrielle Teilspektoren bleiben aufgrund gestiegener westlicher Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur attraktiv.

Wachstumsrückgänge treffen insbesondere niedrig bewertete und private Kredite, was sich in verstärkten Rückzahlungen aus Private-Credit- und Aktienfonds zeigt. Das sich verschlechternde geopolitische Klima mindert das Vertrauen und die Liquidität. Infolgedessen **stufen wir US-Finanzwerte auf untergewichtet herab** und empfehlen, risikoreichere Finanztitel zu meiden. **In Europa, wo das Engagement an den privaten Märkten geringer ist, stufen wir Banken und Finanzdienstleistungen auf neutral herab.** Dabei weisen wir darauf hin, dass günstige Bewertungen und starke Bilanzen möglicherweise nicht vor weiteren Marktrückgängen oder schwächeren Gewinnen schützen.

Wenn die Spannungen nachlassen, könnten stark betroffene Sektoren – insbesondere zyklische Konsumgüter, ausgewählte Banken und Grundstoffe/Rohstoffe – eine starke Erholung erleben, da die US-Regierung auf den Marktdruck und den Inflationsdruck reagiert.

ÖLPREISSCHOCKS WIRKEN SICH STÄRKER AUF EUROPA AUS

Ereignis	Start (Peak)	Ende (Trough)	Dauer (Tage)	Perf. SPX (in %)	Perf. SXXP (%)	Änd. Öl (%)
1. Irak-Krieg (1991)	24.12.1990	16.01.1991	23	-5,4 %	-6,8 %	18,2 %
2. Irak-Krieg (2003)	14.01.2003	12.03.2003	57	-14,2 %	-21,5 %	18,5 %
Luftangriffe in Libyen (2011)	18.02.2011	10.08.2011	173	-18,6 %	-24,8 %	23,1 %
Ukraine-Invasion	04.01.2022	12.10.2022	281	-24,5 %	-21,3 %	45,8 %
Angriffe auf Huthi-Miliz im Jemen (2024)	02.01.2024	02.02.2024	31	-2,1 %	-3,5 %	16,8 %
Epic Fury	28.02.2026	?	9	-2,0 %	-7,1 %	44,5 %
Durchschnitt			113	-11,1 %	-14,2 %	

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers