

KW 41 / 2023

Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Notenbankrhetorik schlägt Nahost-Konflikt

Dass kriegerische Auseinandersetzungen im Nahen Osten die Kapitalmärkte höchst selten signifikant und langfristig beeinflussen haben, ist allgemein bekannt. Diesmal jedoch war die Belastung der Aktienmärkte so kurzfristig, dass sie kaum spürbar war. Generell gibt es vor allem einen Kanal für derartige Konflikte: den Ölpreis. Im aktuellen Umfeld dürften die Folgen (längerfristig) steigender Ölpreise auf die Preisentwicklung wichtiger sein als seine wachstumshemmende Wirkung. Der Anstieg der Ölpreise um knapp 6% zur Vorwoche deutet nicht darauf hin, dass die Anleger einem Eskalationsszenario eine hohe Wahrscheinlichkeit beimessen. Eine Verschärfung träte vor allem ein, wenn der Konflikt eine direktere Beteiligung des Iran implizieren würde – Israel und die Anrainerstaaten sind unbedeutend für den globalen Ölmarkt. Härtere Sanktionen gegen den Iran – nachdem der Iran bei der Planung der Hamas-Angriffe offensichtlich geholfen hat – sind wahrscheinlich, müssten aber, um das globale Ölangebot zu reduzieren, einen signifikanten Einfluss auf Irans Ölexporte haben. Diese waren im Zuge der Entspannung zwischen den USA und dem Iran in den letzten 18 Monaten auf rund zwei Mio. Fass am Tag ausgedehnt worden. Experten schätzen, dass es eine Verringerung um mindestens 500.000 Fass am Tag benötigen würde, um den Ölmarkt spürbar zu treffen. Aktuell erscheint uns dies unwahrscheinlich. Doch dürfen wir nicht vergessen, dass der Ölmarkt bereits vor den terroristischen Attacken gegen Israel recht eng war. Extrem niedrige Lagerbestände (relativ zur Nachfrage), eine erstaunlich hohe Produktionsdisziplin Saudi-Arabiens, Aufwärtsprognosen der Nachfrage durch die großen Energieagenturen und eine deutlich wachsende Ölnachfrage Chinas (+10% zum Vorjahr) hatten den Ölpreis einige Tage zuvor schon knapp unter die 100\$-Marke geschoben. Mittelfristig dürfte auch klar sein, dass Israels harte Vergeltungsmaßnahmen im Gaza-Streifen das zarte Pflänzchen der israelisch-saudischen Beziehungen zertreten dürfte. Etwaige Produktionserhöhungen Saudi-Arabiens, des einzigen OPEC-Mitglieds mit signifikant freien Kapazitäten, welches verbesserte Beziehungen zwischen Israel und den Palästinensern als Bedingung stellte, dürften damit zunächst vom Tisch sein. Trotz der also bislang recht moderaten Reaktion des Ölpreises blieben die Kapitalmärkte stabil – stiegen sogar noch auf Wochensicht deutlich an. Dass dürfte in erster Linie an der überraschend vorsichtigeren Haltung mehrerer US-Notenbankoffizieller gelegen haben. Selbst die leicht enttäuschenden Inflationszahlen – die Kernrate lag wie erwartet bei 4,1%, die Gesamtrate fiel mit 3,7% zum Vorjahr einen Tick höher als erwartet aus – konnten der seichteren Rhetorik der Geldhüter nicht den Rang ablaufen. Man konnte sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Fed zunehmend der Ansicht ist, der Anleihenmarkt würde den Job für sie erledigen, so dass sich die Geldpolitiker entspannt zurücklehnen und zusehen könnten, anstatt die Zinsen in diesem Jahr weiter anzuheben. Lorie Logan, Präsidentin der Dallas Fed und dem Lager der Falken (also derjenigen Entscheider, die sich für eher höhere Zinsen einsetzen) zuzurechnen, legte diese Theorie Anfang der Woche wunderbar dar: Da der jüngste Anstieg der (langfristigen) Staatsanleiherenditen die Differenz zu der künftigen Leitzinsentwicklung verringert hat, verschärfen sich die Finanzierungsbedingungen so stark, dass die Wirtschaft wie im Falle einer weiteren Zinserhöhung verlangsamt wird. Der stellvertretende Fed-Vorsitzende Philip Jefferson – seine Stimme hat Gewicht! – untermauerte diese Ansicht.

Klingt gut, dachten sich die Anleger – wohlwissend, dass die Laufzeitprämie, um die es hier geht, viel eher durch Angebot an und Nachfrage nach Staatsanleihen bestimmt wird und daher wohl eher Ausdruck des massiven derzeitigen Angebots an frischen US-Staatspapieren und dem Fernbleiben einiger großer institutioneller Adressen (Liquiditätsreduktion) ist. Gefährlich ist diese entspannte Haltung der Fed allemal: sie bedeutet nämlich, dass die Fed den Märkten folgt und nicht umgekehrt. Sprich: entscheiden sich die Anleger dafür, wieder stärker in (langlaufende) Staatsanleihen zu investieren – bspw. weil die Wirtschaftsentwicklung schwächer wird – müsste die US-Notenbank umgekehrt reagieren und vorsorglich die Zinsen senken. Das wäre wohl kaum das Signal, dass eine glaubwürdige Geldpolitik senden möchte.



Adrian Roestel

Leiter Portfoliomanagement