

Ein Krieg verändert alles

Der Ausbruch des Krieges im Nahen Osten und die damit verbundene Schliessung der Strasse von Hormus dominieren das Geschehen an den Finanzmärkten. Diese Meerenge ist eine der wichtigsten Wasserstrassen der Welt: Ein bedeutender Teil des globalen Erdöls und Flüssiggases wird durch sie transportiert. Die Unterbrechung dieser Lieferroute hat die Energiepreise innerhalb kurzer Zeit stark ansteigen lassen. Das hat weitreichende Folgen: Die Inflation steigt, das Wirtschaftswachstum droht gebremst zu werden, und die Notenbanken stehen vor einem schwierigen Dilemma.

Die Aktienmärkte haben weltweit reagiert und seit Ende Februar spürbar nachgegeben. Dennoch ist die US-Wirtschaft grundsätzlich in einer guten Verfassung in das neue Jahr gestartet. Verbraucherausgaben, Unternehmensgewinne und die US-Industrieproduktion entwickelten sich besser als erwartet. Der US-Arbeitsmarkt zeigt sich stabil, wenn auch ohne grosse Dynamik. Die Beschäftigung wächst nicht mehr so breit abgestützt wie in den Vorjahren. Mit dem Krieg im Iran hat sich das Bild jedoch eingetrübt.

Die steigenden Energiepreise haben die US-Inflation erneut angeheizt. Die US-Notenbank hat die Zinsen daher unverändert gelassen und dürfte dies vorerst beibehalten. Erwartete Zinssenkungen werden sich voraussichtlich nach hinten verschieben. Gleichzeitig sorgen sich die amerikanischen Konsumentinnen und Konsumenten zunehmend um ihre Kaufkraft, was die Stimmung belastet.

Schweiz: Ruhiger Hafen, aber auch nicht unberührt

Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich im Vergleich relativ widerstandsfähig. Die Inflation liegt mit knapp über null Prozent sehr niedrig. Der Arbeitsmarkt hat sich stabilisiert, und die Konjunkturaussichten waren bis vor Kurzem noch positiv. Dabei profitiert die Schweiz davon, dass sie weniger stark von Öl und Gas abhängig ist als ihre europäischen Nachbarländer, was den Energiepreisschock etwas abmildert. Der Franken hat sich in diesem unsicheren Umfeld erwartungsgemäss aufgewertet. Dies ist im Alltag für viele Schweizerinnen und Schweizer kaum spürbar, belastet jedoch die exportorientierte Schweizer Wirtschaft, da deren Produkte im Ausland dadurch teurer werden.

Die Schweizerische Nationalbank hat den Leitzins unverändert bei null Prozent belassen und signalisiert, bei Bedarf am Devisenmarkt einzugreifen, um eine übermässige Aufwertung des Frankens zu verhindern. Zinssenkungen oder Zinserhöhungen sind derzeit nicht absehbar. Mit dem Einbruch des wichtigen Konjunkturbarometers der ETH Zürich im März hat sich auch der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft eingetrübt. Der Indikator fiel erstmals seit mehreren Monaten wieder unter den langjährigen Durchschnitt. Dies stellt ein erstes Warnsignal dar, dass die Auswirkungen des Konflikts zunehmend in der Schweiz spürbar werden. Eine Fortsetzung des bisherigen Wachstumspfadens erscheint bei anhaltendem Konflikt zunehmend unwahrscheinlich.

Europa: Zwischen Erholungshoffnung und neuem Energieschock

Die europäische Wirtschaft befand sich zu Beginn des Jahres auf einem vorsichtigen Erholungskurs. Besonders die deutsche Wirtschaft zeigte erste positive Signale, gestützt durch fiskalpolitische Massnahmen wie erhöhte Verteidigungsausgaben und Infrastrukturprogramme. In Frankreich hingegen blieb die Lage schwierig: Die wirtschaftliche Stimmung war gedämpft, und das Wachstum liess weiterhin auf sich warten. Die Eurozone insgesamt verzeichnete eine moderate, jedoch fragile Belebung.

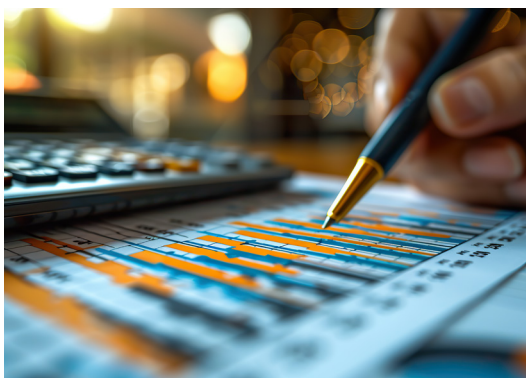
Der Krieg im Iran störte diesen Aufschwung erheblich. Die Inflation in der Eurozone stieg im März spürbar an und liegt nun über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank. Der Anstieg der Energiepreise zeigt sich rasch an den Tankstellen sowie bei den Heizkosten. Die Stimmung in den europäischen Unternehmen hat sich verschlechtert, insbesondere in energieintensiven Branchen und im Dienstleistungssektor.

Das Verbrauchervertrauen erreichte in der Eurozone den niedrigsten Stand seit Jahren. Vor diesem Hintergrund steht die Europäische Zentralbank vor einer schwierigen Abwägung: Einerseits erhöht der Energiepreisschock die Inflation, andererseits schwächt er das Wirtschaftswachstum. Beides gleichzeitig zu bekämpfen, ist kaum möglich. Hinzu kommt, dass sich die Lage in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich gestaltet, was eine einheitliche Geldpolitik zusätzlich erschwert. Die Finanzmärkte rechnen bereits mit Zinserhöhungen, und führende Wirtschaftsforschungsinstitute haben ihre Wachstumsprognosen für die kommenden Jahre deutlich nach unten korrigiert.



Aktienmärkte

Der März stand ganz im Zeichen des Iran-Konflikts und der damit verbundenen Energiepreisschocks. Die Aktienmärkte gaben weltweit nach, wobei insbesondere die asiatischen Märkte stark betroffen waren. Südkorea, Japan und China verzeichneten teils erhebliche Verluste, da Asien in hohem Masse auf Energielieferungen durch die Strasse von Hormus angewiesen ist. Auch die europäischen Märkte litten, vor allem energieintensive Branchen, die bereits unter den Nachwirkungen früherer Energiepreisschocks leiden. Die US-Märkte zeigten sich aufgrund der grösseren Energieunabhängigkeit des Landes etwas widerstandsfähiger. Energie- und Rohstoffaktien profitierten hingegen vom Preisanstieg und gehörten zu den wenigen Gewinnern des Monats.



Zinsen

Der März brachte eine deutliche Verschiebung an den Zinsmärkten. Noch zu Jahresbeginn rechneten die Finanzmärkte mit weiteren Zinssenkungen, insbesondere in den USA und Europa. Der Krieg im Iran hat diese Erwartungen grundlegend verändert: Steigende Energiepreise und zunehmender Inflationsdruck liessen die Renditen von Staatsanleihen weltweit deutlich ansteigen. Alle grossen Notenbanken hielten ihre Leitzinsen unverändert, doch der Markt erwartet inzwischen sogar Zinserhöhungen. Die EZB steht dabei besonders im Fokus, da sie sowohl die steigende Inflation als auch das schwächere Wachstum berücksichtigen muss. Die SNB verbleibt bei null Prozent, und auch hier sind in nächster Zeit keine Zinsschritte zu erwarten.



Währungen und Rohstoffe

Der Monat März war von erheblichen Schwankungen bei den Energieträgern geprägt. Der Ölpreis stieg um etwa 50%, europäisches Erdgas verteuerte sich sogar um rund 60%. Die Gaspreise in den USA reagierten hingegen kaum, da das Land weitgehend energieunabhängig ist. Der US-Dollar wertete gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken deutlich auf und bestätigte damit seine Funktion als globale Leitwährung in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit. Gold hingegen verlor trotz des kriegerischen Umfelds deutlich an Wert, da steigende Zinserwartungen und ein starker US-Dollar das Edelmetall belasteten. Auch Kupfer gab nach, was auf wachstumsbedingte Ängste zurückzuführen ist.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.