

Update: Eskalation im arabischen Golf

Lagebeurteilung

In unserem Flash vom 2. März hatten wir auf die Gefahr einer Ausweitung der kriegerischen Auseinandersetzung auf die benachbarten Staaten hingewiesen, auf die asymmetrische Strategie des Iran, die darauf abzielt, die Kosten für die Gegenseite wirtschaftlich, militärisch und politisch zu maximieren, und darauf, dass der unmittelbare Anreiz zur schnellen Deeskalation gering ist, weil jede Seite zumindest kurzfristige Vorteile aus der Eskalation zieht. Alle drei Einschätzungen haben sich bisher leider bestätigt. Der Konflikt ist in die dritte Woche eingetreten, ohne dass sich eine Entspannung abzeichnet.

Die Strasse von Hormus ist de facto geschlossen. Die Islamische Revolutionsgarde (IRGC) bestätigte am 2. März offiziell die Schliessung und drohte jedem Schiff, das die Durchfahrt versucht. Der Schiffsverkehr, der in den Wochen vor dem Konflikt bei durchschnittlich über 153 Passagen pro Tag lag, ist auf einen Bruchteil eingebrochen. Am 9. März wurde nur noch eine einzige Passage registriert, ein iranisches Schiff auf dem Weg nach aussen.

Entscheidend ist: Es handelt sich nicht um eine klassische Seeblockade mit aufgefahrener Flotte, sondern um eine psychologisch-ökonomische Sperre. Die Kriegsrisikoversicherung (P&I) wurde per 5. März aufgehoben, was die Passage für westliche Reeder wirtschaftlich unmöglich macht. Maersk, CMA CGM und Hapag-Lloyd haben ihre Transits eingestellt.

Die Blockade ist dabei selektiv. Am 5. März erklärte die IRGC, die Strasse bleibe nur für Schiffe aus den USA, Israel und deren westlichen Verbündeten geschlossen. Iran-nahe Tanker und Schiffe mit chinesischen Verbindungen passieren weiterhin, wenn auch in geringer Zahl. Am 13. März genehmigte der Iran die Durchfahrt eines türkischen Schiffes und zweier indischer Gastanker. Diese

selektive Öffnung verschafft dem Iran Verhandlungsmacht: Er entscheidet, wer durchfährt und wer nicht.

Gleichzeitig weitet sich der Konfliktraum aus. Die Angriffe beschränken sich nicht mehr auf die unmittelbare Hormus-Region. Omanische Hafenanlagen in Duqm und Salalah wurden von Drohnen getroffen, obwohl sie ausserhalb der Meerenge liegen und als Umgehungsroute galten. Flughäfen in Kuwait und Bahrain wurden angegriffen. Ein chinesisches Containerschiff wurde vor Jebel Ali nahe Dubai attackiert. Am 11. März erfolgten koordinierte Angriffe auf Handelsschiffe in verschiedenen Operationsumgebungen: in Transitkorridoren, Ankergebieten und bei Schiff-zu-Schiff-Transfers. Der Flugverkehr in die Vereinigten Arabischen Emirate ist nahezu zum Erliegen gekommen. Dubai, einer der grössten Flughäfen der Welt, verzeichnet nur noch einen Bruchteil des normalen Volumens.

Das Pentagon prüft Optionen zur Wiederöffnung der Handelsrouten. General Dan Caine, Vorsitzender der Joint Chiefs of Staff, erklärte am 10. März, man arbeite an militärischen Voraussetzungen für die Wiederaufnahme des kommerziellen Schiffsverkehrs. Die historische Parallele liegt auf der Hand: In den «Tanker Wars» der 1980er Jahre organisierten die USA Marineeskorpen für kuwaitische Tanker, die unter amerikanischer Flagge umregistriert wurden. Eine solche Operation dauert Wochen in der Vorbereitung und bindet erhebliche Ressourcen, die dann an anderer Stelle fehlen.

Das fehlende Exit-Narrativ

Die zentrale Frage nach zwei Wochen Krieg lautet nicht mehr, ob die Eskalation politisch erklärbar war, sondern ob sie militärisch kontrollierbar bleibt. Der bisherige Verlauf spricht dagegen, denn die amerikanisch-israelische Strategie basiert auf zwei Prämissen, die derzeit auf wackligen Beinen stehen.

Erstens: Eine Enthauptung der iranischen Führung würde das Regime destabilisieren. Die Tötung Khameneis hat jedoch keinen Machtkollaps ausgelöst, sondern eine geordnete Nachfolge und eine Welle nationaler Geschlossenheit. Millionen Iraner tragen die Theokratie nicht nur passiv, sondern aktiv mit. Der Iran ist kein Ein-Personen-Regime wie das Venezuela Maduros, das mit dem Kopf fällt.

Zweitens: Eskalationsdominanz durch Luftüberlegenheit würde den Iran zur Kapitulation zwingen. Verteidigungsminister Hegseth kündigt täglich neue Rekordbombardements an. Die Geschichte ist jedoch eindeutig: Strategische Luftkriegsführung allein hat noch nie einen Krieg entschieden. Nicht im Zweiten Weltkrieg, nicht in Korea, nicht in Vietnam, nicht im Irak. Sie zerstört Infrastruktur, aber sie erzwingt keine politische Unterwerfung. Der Iran hat sich auf massive Bestrafung vorbereitet und absorbiert die Schläge, ohne bisher politische Konzessionen zu machen.

Gleichzeitig verfügt der Iran über wirksame Eskalationsinstrumente, die mit zusätzlichen Luftschlägen nicht zu neutralisieren sind. Die Strasse von Hormus ist dabei nur das offensichtlichste. Darüber hinaus sind die Golfstaaten in einer Weise verwundbar, die selten thematisiert wird. Saudi-Arabien bezieht rund 70% seiner Frischwasserversorgung aus Entsalzungsanlagen, Kuwait 90%, Oman 76%. Eine einzige Entsalzungsanlage versorgt Riad mit 90% seines Trinkwassers. Diese Anlagen sind grosse, stationäre Ziele, die mit Kurzstreckenraketen und Drohnen erreichbar sind. Dasselbe gilt für die Öl-Verarbeitungsinfrastruktur der Golfstaaten, deren Kapazität auf wenige, konzentrierte Standorte verteilt ist. Der Iran muss diese Ziele nicht treffen, um Wirkung zu erzielen. Allein die glaubwürdige Drohung reicht, um die Golfstaaten als Druckfaktor im Spiel zu halten.

Eine Bodenoffensive, die einzige historisch belegte Methode zur Erzwingung eines Regimewechsels, steht nicht zur Debatte. Der Iran umfasst die vierfache Fläche des Irak bei fast doppelter Bevölkerung. Grosse Teile des Landes sind von Gebirgszügen durchzogen, die mechanisierte Operationen erschweren und Nachschublinien verletzlich machen. General Caine hatte Präsident Trump vor dem 28. Februar explizit mitgeteilt, dass keine tragfähige militärische Option existiere. Der National Intelligence

Council kam in einer separaten Analyse zum selben Schluss. Beide Warnungen wurden ignoriert.

Damit entsteht eine strategische Sackgasse. Die USA können den Iran aus der Luft bestrafen, aber nicht besiegen. Der Iran kann die USA und ihre Verbündeten nicht konventionell schlagen, aber er kann die ökonomischen Kosten des Konflikts auf ein Niveau treiben, das politisch untragbar wird. Trumps Umfragewerte, bereits vor dem Konflikt auf historischen Tiefstständen, geraten durch steigende Benzin- und Lebenshaltungskosten unter zusätzlichen Druck. Die Midterm-Wahlen rücken näher. Ein «Mission Accomplished»-Moment ist nicht in Sicht.

Das wahrscheinlichste nächste Kapitel ist keine Deeskalation, sondern eine Wiederauflage des «Tanker Wars» der 1980er Jahre: Marineeskorten, Umflaggung, ein langwieriger und kostspieliger Versuch, den Schiffsverkehr unter militärischem Schutz wiederaufzunehmen. Das löst das Problem nicht, es verwaltet es. Gleichzeitig schwächt der amerikanische Munitionsverbrauch im Iran die Lieferkapazität an die Ukraine.

Von dieser Dynamik profitieren zwei Akteure, die derzeit nicht am Verhandlungstisch sitzen. Russland erfreut sich am Engpass in der Ukraine und verzeichnet steigende Öleinnahmen durch den globalen Preisanstieg. Washington hat Indien bereits eine 30-tägige Ausnahme für den Kauf russischen Öls gewährt, eine direkte Umkehr der bisherigen Sanktionspolitik. China kauft weiterhin iranisches Öl zu Vorzugskonditionen und profitiert von der selektiven Blockade, die seine Lieferketten weitgehend intakt lässt. Beide Grossmächte haben ein strategisches Interesse daran, dass die USA in einem ressourcenintensiven Konflikt gebunden bleiben. Geheimdienstberichte deuten darauf hin, dass Russland dem Iran nachrichtendienstliche Unterstützung liefert, was die Effektivität iranischer Gegenschläge erhöht.

Präsident Trump hat am Wochenende China, Frankreich, Japan, Südkorea, das Vereinigte Königreich und weitere Staaten, die er alle notabene mit Zöllen drangsaliert hat, nun öffentlich aufgefordert, Kriegsschiffe zur Sicherung der Strasse von Hormus zu entsenden und drohte, ein Scheitern der Verbündeten hätte eine «sehr schlechte Zukunft» für die NATO zur Folge. Die Reaktionen fielen ernüchternd aus. Der Krieg habe «nichts mit der NATO zu tun». Erst nach Beendigung des Angriffs sind Truppen zur Sicherung der Meerenge vertretbar. Japan schloss eine Entsendung vorerst aus. Australien wurde nach eigener Aussage nicht einmal gefragt. London arbeite an einem «kollektiven Plan», werde sich aber «nicht in den weiteren Krieg hineinziehen lassen». China beschränkte sich auf

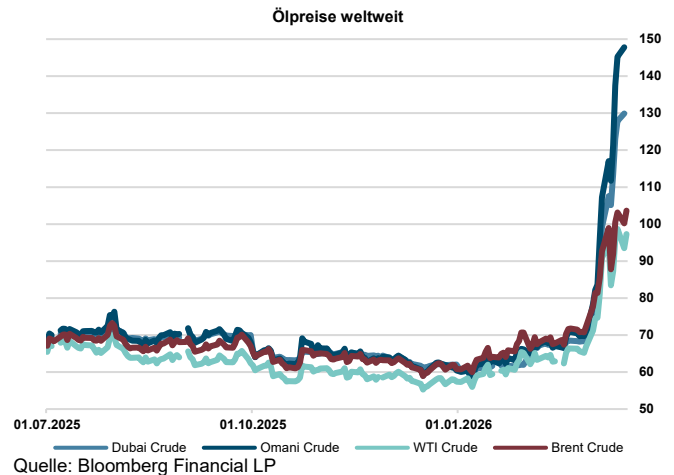
den Aufruf, die Kampfhandlungen einstellen. Kein einziges Land hat bisher öffentlich Schiffe zugesagt. Trumps Versuch, die Kosten der Hormus-Krise zu internationalisieren, ist damit vorerst gescheitert, was den Druck auf Washington weiter erhöht, eine eigene Lösung zu finden, die es allem Anschein nach noch nicht hat.

Versorgungsengpass im Anmarsch?

Der Energiemarkt steht gemäss Daten von der internationalen Energieagentur (IEA) vor einem Versorgungsengpass von ca. 15 Millionen Barrel pro Tag, der sich mit den verfügbaren Instrumenten nicht lösen lässt. Die IEA hat mit der Freigabe von 411.9 Millionen Barrel den grössten Notfall-Release ihrer Geschichte angekündigt, davon 172 Millionen aus den USA. Die Massnahme ist grösser als die Freigaben während des Golfkriegs, der Libyen-Krise und des Ukraine-Kriegs zusammen. Der Markt bleibt dennoch skeptisch, denn die amerikanischen Strategischen Petroleumreserven befinden sich nahe historischer Tiefstände.

Der grösste Notfall-Release der Geschichte trifft also auf die dünnste Reserve. Unklar ist auch, wie hoch der tägliche Release tatsächlich ausfällt, in der Vergangenheit waren es rund 2 Millionen Barrel pro Tag. Die saudische Ost-West-Pipeline, die einzige grössere Umgehungsroute für die Strasse von Hormus, wurde am 11. März auf volle Notfallkapazität von 7 Millionen Barrel pro Tag hochgefahren, gegenüber rund 3 Millionen vor Ausbruch des Konflikts. Die Pipeline selbst ist jedoch nicht der Engpass: Die Hafenterminals in Yanbu, über die das Öl verschifft wird, verfügen laut Branchenschätzungen unter Kriegsbedingungen über eine operative Ladekapazität von rund 3 bis 4.5 Millionen Barrel pro Tag. Die Pipeline kann also mehr liefern, als der Hafen verladen kann.

Dass diese Massnahmen die Lücke nicht schliessen, zeigt ein Blick auf die Ölmärkte. Die Headline-Preise von Brent und WTI, den meistzitierten Benchmarks, notieren bei rund 102 bzw. 95 Dollar pro Barrel. Doch beide Sorten stammen aus Fördergebieten ausserhalb der Blockadezone, Brent aus der Nordsee, WTI aus Nordamerika. Die physischen Ölsorten aus der Golfregion erzählen eine andere Geschichte. Omani Crude, der wichtigste Benchmark für asiatische Raffinerien, die auf Golfqualitäten angewiesen sind, notiert bei knapp 148 Dollar. Dubai Crude liegt bei 128 Dollar. Der Spread zwischen Oman und WTI beträgt damit über 50 Dollar, ein Wert, der zeigt, dass der globale Ölmarkt in zwei Welten zerfallen ist: frei verfügbares Öl ausserhalb der Krisenzone und physisch kaum beschaffbares Öl innerhalb.



Auch Substitution durch alternative Quellen ist kurzfristig keine Option. Venezuelas Ölindustrie ist abgewirtschaftet und bräuchte mindestens zwölf Monate, wenn nicht Jahre, um auf volle Kapazität hochzufahren. Zudem handelt es sich um schweres, schwefelhaltiges Öl, das die leichten Golfqualitäten nicht ersetzen kann.

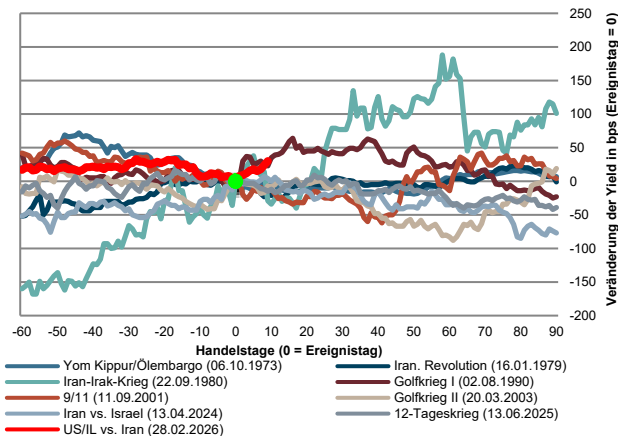
Das Problem geht über den Ölmarkt hinaus. Katars Entscheidung, die gesamte Flüssiggas (LNG)-Produktion einzustellen, entzieht dem globalen Markt 20% der LNG-Exporte. Für Länder wie Indien, das 40 bis 50% seines Flüssiggases aus Katar bezieht, bedeutet dies akute Versorgungsnot. Parallel dazu hat die Hormus-Blockade rund ein Drittel der globalen Stickstoffdünger-Lieferungen unterbrochen, und zwar mitten in der Pflanzsaison der nördlichen Hemisphäre. Die Preise sind seit Kriegsbeginn um 28% auf fast 600 Dollar pro Tonne gestiegen. Was als Energiekrise beginnt, droht sich über den Düngemittelkanal in eine Nahrungsmittelkrise zu verlängern, mit besonderer Härte für Staaten in Ostafrika und Südasien.

Ein wesentlicher Unterschied zur Inflationsepisode 2021/22: Diesmal konzentriert sich die Störung auf den Rohstoff- und vor allem den Energiesektor. Aber die Differenzierung nach Ländern ist erheblich. Kanada als Nettoenergieexporteur spürt den Effekt kaum. China, Indien und vor allem Japan, alle stark von Energieimporten abhängig, stehen vor schärferen Inflations- und Wachstumseinbussen. Europa befindet sich ebenfalls in einer unbequemen Lage: Nach der Abkopplung von günstiger russischer Energie ist nun auch das Nahost-Angebot unterbrochen. Die Diversifikation, die Versorgungssicherheit schaffen sollte, erweist sich als doppelte Verwundbarkeit.

Wie reagierten die Märkte – ein Update

Im letzten Flash hatten wir die Performance von Gold, S&P 500, US-Treasuries und Rohöl nach vergleichbaren geopolitischen Ereignissen beleuchtet. Zwei Wochen nach Eskalationsbeginn lassen sich die aktuellen Marktbewegungen erstmals gegen diese historischen Muster einordnen, mit Stand der aktuellen Daten per 13.03.2026.

US 10Y Yield (%) – Geopolitische Ereignisse



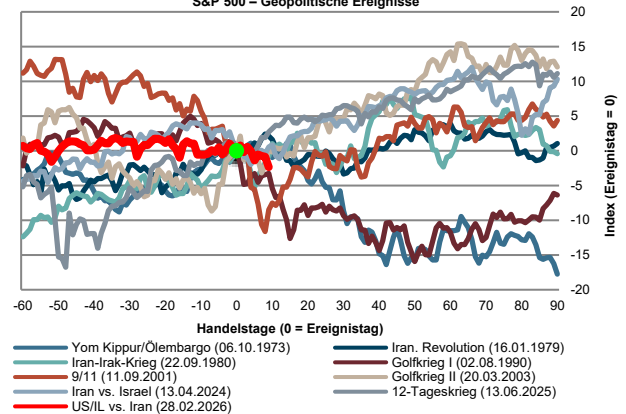
Quelle: Aquila AG, S&P Global

Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen ist zwei Wochen nach Eskalation um 40 Basispunkte gestiegen. Das ist der stärkste Anstieg aller analysierten Episoden in diesem Zeitfenster. Selbst nach dem Golfkrieg 1990, der mit +35bp nach zehn Handelstagen den bisherigen Höchstwert markierte, fiel der Anstieg geringer aus. Der Befund steht in scharfem Kontrast zu Phasen, in denen Risikoaversion die Renditen zunächst drückte, etwa nach 9/11 (-12bp nach zehn Tagen).

Der Markt gewichtet den Inflationsimpuls derzeit höher als die Wachstumsrisiken. Die Zentralbanken stecken im klassischen Stagflationsdilemma. Die Fed wird am Mittwoch voraussichtlich stillhalten. Die EZB-Leitzinserwartungen für 2026 sind seit Eskalationsbeginn um mehr als 55 Basispunkte gestiegen.

Ein geopolitischer Angebotsschock, der von Natur aus wachstumsnegativ ist, rechtfertigt keine restriktivere Politik, weil höhere Zinsen das Angebotsproblem nicht lösen, sondern den Nachfrageeinbruch («Demand Destruction») verschärfen. Powells Kommunikation am Mittwoch wird dennoch richtungsweisend sein, nicht zuletzt, weil es einer seiner letzten Auftritte vor dem Rücktritt als Fed-Vorsitzender im Mai ist.

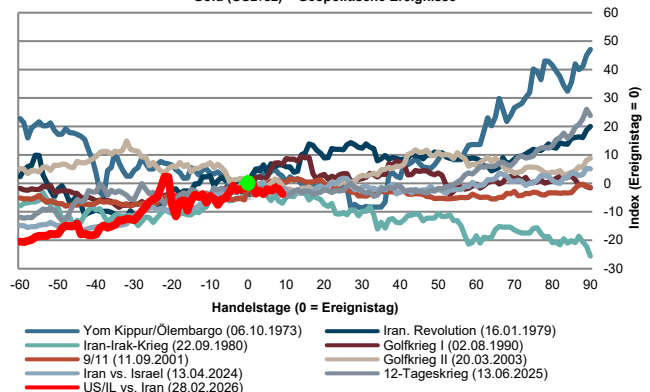
S&P 500 – Geopolitische Ereignisse



Quelle: Aquila AG, S&P Global

Der S&P 500 liegt zwei Wochen nach Eskalation 2.35% im Minus. Das entspricht dem Mittelfeld der historischen Bandbreite: Nach dem Golfkrieg 1990 waren es -5.4%, nach 9/11 -7.5% und während dem 12-Tageskrieg 2025 waren es +3.2%. Das eigentliche Risiko liegt unserer Meinung nach nicht nur im Ereignis selbst, sondern auch im konjunkturellen Kontext. Die deutlich negativen Dreimonatsphasen, 1973 (-9.5%) und 1990 (-13.5%), fielen jeweils mit Rezessionen zusammen.

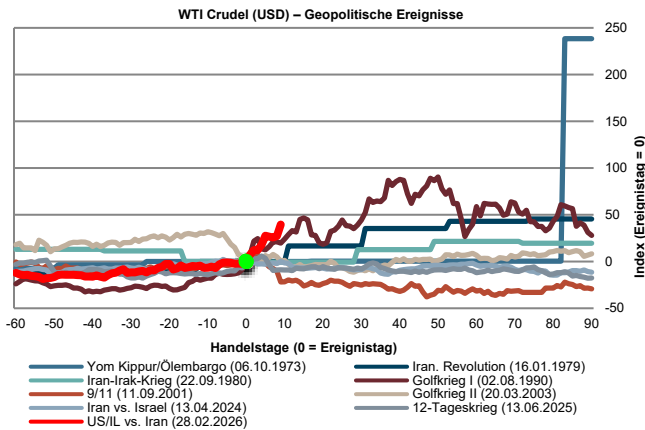
Gold (USD/oz) – Geopolitische Ereignisse



Quelle: Aquila AG, S&P Global

Gold notiert derweil 3.75% im Minus, ein auf den ersten Blick ungewöhnliches Ergebnis für das klassische Kriseninstrument. Historisch ist eine solche Anfangsschwäche jedoch nicht ohne Präzedenz. Nach dem Iran-Irak-Krieg 1980 lag Gold nach zehn Tagen 4.8% im Minus, nach dem 12-Tageskrieg 2025 nach demselben Zeitraum 4.6% tiefer. Die markanteste Parallele ist 1980: Damals wie heute traf ein geopolitischer Schock auf ein Umfeld steigender Renditen und Dollarstärke, die kurzfristig als Gegengewicht wirken. Zudem war der «Anlauf» vor dem Ereignis noch nie so stark wie im aktuellen Kontext: «Buy the rumor, sell the news». Entscheidend ist der weitere Verlauf. Historisch gesehen löst sich das Spannungsver-

hältnis zwischen Krisennachfrage und Zinsgegenwind zugunsten von Gold auf, solange die Zentralbanken die Inflation nicht effektiv mit Straffung bekämpfen.

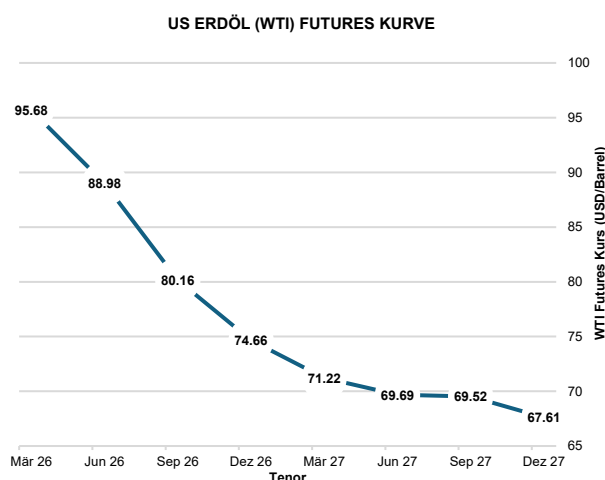


Quelle: Aquila AG, S&P Global

Die Daten für die erwähnten Dubai und Omani Sorten reichen leider nur bis 2007/8, deshalb bleiben wir hier beim WTI. Dieses verzeichnet mit +40% den mit Abstand stärksten Anstieg aller analysierten Episoden. Selbst der Golfkrieg 1990, der mit +24.1% im gleichen Zeitraum den bisherigen Höchstwert markierte, liegt weit darunter. Die Dimension erklärt sich durch die faktische Schliessung der Strasse von Hormus.

Quo vadis, petroleum?

Die entscheidende Frage ist, ob die aktuelle Episode dem Muster der jüngeren Geschichte folgt, in dem Preise nach einem initialen Schock zur Normalisierung neigen. Der Markt, sprich die WTI-Futures-Terminkurve, ist jedenfalls davon überzeugt.



Quelle: Bloomberg Financial LP

Der Frontmonat (der mit der ganzen Aufmerksamkeit) notiert bei 95 Dollar, doch bereits für September 2026 preist der Terminmarkt 80 Dollar ein, für Mitte 2027 rund 71 Dollar und per Ende 2027 unter 68 Dollar. Die steile «Backwardation» signalisiert, dass der Markt die aktuelle Knappheit als vorübergehend betrachtet und mittelfristig mit einer Normalisierung rechnet. Der Terminmarkt ist allerdings selten ein verlässlicher Indikator und wir erwarten künftig tendenziell eher höhere Spot-Notierungen als die Kurve derzeit suggeriert. Wer am Schluss recht behält, hängt von zwei Hauptvariablen ab.

Erstens: Die physischen Wiederöffnung der Strasse von Hormus. Solange die Passage blockiert bleibt und die IEA-Reserven und Pipelines die tägliche Angebotslücke von 15 Millionen Barrel nicht dauerhaft schliessen können, spricht wenig für eine rasche Normalisierung. Die Futures-Kurve wäre dann zu optimistisch und dieser «Buckel» würde sich nach und nach in spätere Tenore verschieben. Eine baldige Wiederöffnung ist für uns unwahrscheinlich. Trumps Versuch, die Kosten über eine internationale Marinekoalition zu verteilen, ist bislang gescheitert. Der Iran hat keinen Anreiz zur freiwilligen Öffnung, und Russland, China, Israel und die Golfstaaten peilen eine anhaltende Bindung amerikanischer Ressourcen, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. Doch selbst wenn eine Einigung erzielt wird, bedeutet eine Wiederöffnung der Meerenge nicht eine sofortige Normalisierung der Handelsströme. Kriegsrisikoversicherungen müssen wiederhergestellt, Tankerflotten repositioniert, Hafenkapazitäten hochgefahren und stillgelegte Produktionsanlagen wieder in Betrieb genommen werden. Erfahrungsgemäss dauert dieser Prozess Wochen bis Monate.

Zweitens: Der Geschwindigkeit des Wiederaufbaus der strategischen Reserven. Die amerikanische SPR liegt bei rund 395 Millionen Barrel, weit unter der Kapazität von 714 Millionen. Ein Wiederaufbau muss nach dem Konflikt zeitnah erfolgen, nicht zuletzt mit Blick auf die Winterreserven. Ein Programm in der Grössenordnung von 300 Millionen Barrel entzieht dem Markt über Monate hinweg zusätzliches Angebot, genau in der Phase, in der die Terminkurve eine Normalisierung einpreist. Parallel dazu werden die im Konflikt erschöpften Waffenarsenale aufgestockt werden müssen, was die Rohstoffnachfrage zusätzlich stützt. Der Markt unterschätzt unseres Erachtens diese Nachfrageeffekte der Post-Konflikt-Phase.

Die unbequeme Schlussfolgerung

Der Iran verfügt über wirksame asymmetrische Druckmittel, die mit zusätzlichen Luftschlägen allein nicht zu neutralisieren sind. Mit jedem Tag, an dem die Blockade andauert, steigen die Kosten, nicht nur militärisch, sondern zunehmend strukturell. Die wirtschaftlichen Schäden verschieben sich von temporären Marktverzerrungen hin zu dauerhaften Angebotsunterbrechungen in Energie, Wasser, Düngemitteln und Logistik. Lieferketten, die über den Persischen Golf laufen, werden nicht einfach reaktiviert, wenn die Blockade endet. Kapazitäten, die stillgelegt wurden, brauchen Zeit, um wieder hochzufahren.

Etwas aus dem Rampenlicht geraten ist derweil der wichtigste Konsument der Welt: der US-Amerikaner. Die Inflationswelle der vergangenen Jahre hat die Kaufkraft bereits erheblich erodiert. Der Arbeitsmarkt zeigt erste Risse und nun wird der Gang zur Zapfsäule von Woche zu Woche schwerer und teurer. Benzinpreise sind seit Kriegsbeginn um 21% gestiegen, der nationale Durchschnitt liegt bei 3.63 Dollar pro Gallone. Für eine Regierung, deren Umfragewerte bereits vor dem Konflikt auf historischen Tiefstständen lagen, ist das eine toxische Kombination.

Trump weiss das ganz genau, denn auffällig ist dabei ein Muster: Bei jeder stärkeren Marktreaktion, sei es eine Korrektur an den Aktienmärkten oder Aufwärtsdruck bei den Energiepreisen, folgt aus Washington betont optimistische Rhetorik. Ein Einbruch amerikanischer Vermögen könnte das Fass zum Überlaufen bringen. So verkündete er auch das «Ende» des Krieges, als der Ölpreis die 120-Dollar-Marke testete. Die Märkte reagierten, der Preis fiel zurück. Doch die Realität der anhaltenden Kriegshandlungen und steigender Ölpreise holte die Rhetorik ein. Dieser «Trump Put», die implizite Erwartung, dass eine verbale Intervention aus dem Weissen Haus den Boden unter den Märkten sichert, verliert mit jeder Wiederholung an Wirkung. Solange den Worten keine tatsächlichen Resultate folgen, keine Öffnung der Strasse von Hormus, kein Waffenstillstand, kein glaubwürdiges Exit-Szenario, preist der Markt diese Rhetorik zunehmend als das ein, was sie ist: ein Beruhigungsmittel ohne Substanz. Zudem scheinen Israel und die USA sich über den weiteren Kriegsverlauf nicht einig zu sein.

Es scheint, als hätten sich die USA mit der Annahme einer schnellen Beendigung des Krieges verschätzt und ohne eine Einigung unter der alle Beteiligten ihr Gesicht wahren können, bleibt eine Entspannung unwahrscheinlich. Für die Märkte ist der Ölpreis das Zünglein an der Waage und der politische und konjunkturelle Pulsmesser des Konflikts. Solange er nicht effektiv in Richtung 70 Dollar zurückfällt, wie es die Terminkurve suggeriert, glaubt der Markt nicht an ein Ende, und die politischen Kosten für Washington steigen weiter. Für den US-Präsidenten läuft eine politische Zeitbombe.

Positionierung

An unserer taktischen Positionierung nehmen wir weiterhin keine Änderungen vor. Wir bleiben in Gold und realen Vermögenswerten übergewichtet, in Aktien neutral mit Fokus auf Schweizer Dividenden- und Qualitätswerte. Diese Ausrichtung ist auf ein tendenziell inflationäres Umfeld ausgelegt, das wir weiterhin als Basisszenario betrachten. Anleihen werden erst dann wieder interessant, wenn sich der Energieschock von einem Angebotsengpass in eine rezessive Dynamik verwandelt, sprich wenn eine Nachfrageschwäche die Inflations Sorgen ablöst. Goldman Sachs schätzt den Wachstumseffekt derzeit auf -0.3% des globalen BIP, was verdaubar wäre. Dauert die Blockade jedoch Monate statt Wochen an, sind Zweitrundeneffekte und Konsumeinbrüche zu erwarten. Diesen Kipppunkt beobachten wir eng.