

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



9. August 2024

UNGEWISSHEIT ÜBER DEN KONFLIKT IM NAHEN OSTEN SCHWEBT ÜBER DEN MÄRKTEN

Gründe für die derzeit hohe Volatilität an den Märkten

Eine Gemengelage aus diversen Faktoren hat einen Ausverkauf an den Finanzmärkten in den vergangenen Tagen ausgelöst:

1. Die Juli-Zahlen vom US-Arbeitsmarkt haben am vergangenen Freitag die Angst vor einer Rezession in den USA steigen lassen. Wir gehen jedoch weiter mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 Prozent davon aus, dass eine Rezession in den USA in den nächsten 12 Monaten abgewendet werden kann.
2. Aufgrund des starken Kursanstiegs an den US-Börsen waren viele Aktien hoch bewertet. Das war besonders im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) der Fall. Durch den Ausverkauf dürften die Bewertungen auf ein vernünftiges Maß sinken. Dadurch werden sich unserer Einschätzung nach auf kurze Sicht Einstiegsmöglichkeiten ergeben. Das Thema KI bleibt ein bestimmendes Thema für langfristige Investoren.
3. Infolge der niedrigen Zinsen in Japan war es für Anleger lange interessant, sich in Yen zu verschulden und das geliehene Geld in Vermögensgegenstände zu investieren, die höhere Renditen versprechen. Diese Strategie, die als „Yen-Carry Trade“ bezeichnet wird, funktioniert, solange sich der japanische Yen nicht aufwertet, die Zinsen in Japan nicht steigen und die gekauften Vermögensgegenstände nicht fallen. Da die japanische Zentralbank die Zinsen angehoben und sich der vorher sehr schwache japanische Yen in den vergangenen Wochen um rund 10 Prozent aufgewertet hat, sahen sich Anleger gezwungen, verlustreiche Carry Trades in hohem Maß aufzulösen. Dies hat zu einem starken Kurssturz an der Börse Tokio und den globalen Finanzmärkten geführt.
4. Die geopolitischen Risiken nehmen zu. Das gilt besonders für den Nahen Osten, wo der Iran einen Militärschlag gegen Israel vorbereitet. Damit wird möglicherweise eine neue Eskalationsstufe erreicht, deren Folgen die ganze Welt in Mitleidenschaft ziehen kann.

Welche Folgen hatten militärischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten in der Vergangenheit für die Finanzmärkte?

In der Vergangenheit haben mehrere militärische Konflikte im Nahen Osten bereits die Welt erschüttert:

1. **Der Sechstagekrieg vom 5. bis 10. Juni 1967.** Es war die Konfrontation zwischen Israel auf der einen Seite und einer Allianz von Ägypten, Jordanien und Syrien auf der anderen Seite. Der Sechstagekrieg war der dritte arabisch-israelische Krieg – nach dem israelischen Unabhängigkeitskrieg von 1948 und der Suezkrise von 1956. Der Krieg endete 1967 mit einem Sieg der israelischen Truppen und der Eroberung des Sinai, des Gazastreifens, des Westjordanlands, Ostjerusalems und der Golanhöhen durch Israel.

Der Sechstagekrieg verstärkte zunächst eine schon bestehende, rezessionsbedingte Abwärtstendenz des S&P 500. Schon relativ bald nach Kriegsende erholten sich die amerikanischen Aktienmärkte – der S&P 500 erreichte im September 1967 ein Jahreshoch.

2. Der Jom-Kippur-Krieg vom 6. bis 25. Oktober 1973. Der Krieg begann mit einem Überraschungsangriff auf Israel, geführt von den Streitkräften aus Ägypten und Syrien, die von Jordanien, Irak, Marokko, Libyen, Sudan, der Sowjetunion und Kuba unterstützt worden sind. Kriegsschauplatz waren die Golanhöhen und der Sinai. Der Angriff erfolgte an Jom-Kippur, dem höchsten Feiertag im jüdischen Kalender. Unter schweren Verlusten bei allen Kriegsparteien errangen die israelischen Truppen einen Sieg.

Die Folgen des Jom-Kippur-Kriegs waren überall auf der Welt zu spüren, löste er doch die Ölpreiskrise von 1973 aus. Die arabischen Ölförderländer drosselten ihre Produktion und erhöhten drastisch ihre Preise, um den Westen, der im Jom-Kippur-Krieg überwiegend Israel unterstützte, unter Druck zu setzen.

Am Freitag, dem 6. Oktober 1973, lag der S&P 500 bei 110 Punkten. Die US-Börsen fielen auf 62 Punkte bis zum 13. Oktober 1974. Die Folgen der Ölpreiskrise wogen schwerer als der Krieg, den Israel rasch für sich entscheiden konnte. Aufgrund der Stagflation, die auf den Ölpreisschock folgte, notierte der S&P 500 erst im Sommer 1979 wieder über dem Stand zu Beginn des Jom-Kippur-Kriegs.

3. Der Erste Golfkrieg von 1980 bis 1988. Nach dem Sturz des Schahs begann der nun schiitisch geführte Iran im Jahr 1980 einen Krieg gegen den Irak. Vordergründig ging es um Grenzstreitigkeiten, in Wahrheit um die Vormachtstellung der beiden Mächte in der Region. Nach acht blutigen Jahren endete der Krieg ohne Ergebnis und ohne Sieger.

Die Islamische Revolution im Iran 1979 und der darauffolgende Krieg mit dem Irak lösten den Zweiten Ölpreisschock aus. Der Ausbruch des Ersten Golfkriegs am 22. September 1980 hinterließ wenig Spuren an den Aktienmärkten. Der S&P 500 stieg zunächst weiter bis Anfang Dezember 1980 auf ein zyklisches Hoch von 113 Punkten und begann erst von da an zu sinken. Ende August 1982 überstieg der S&P 500 jedoch wieder die Marke von 113 Punkten und setzte unter dem Eindruck der erfolgreichen Bekämpfung der Inflation und den berühmten „Reaganomics“ zu einer kräftigen, dauerhaften Hausse an.

4. Der Zweite Golfkrieg von 1990/1991. Der Angriff des Iraks auf Kuwait begann am 2. August 1990 und führte zur Annexion Kuwaits am 28. August 1990. Am 16. Januar 1991 am 17. Januar um 3 Uhr morgens deutscher Zeit griff eine von den USA angeführte internationale Koalition, legitimiert durch eine UN-Resolution, den Irak an. Am 12. April 1991 trat der Waffenstillstand zwischen dem Irak und der Kriegskoalition in Kraft.

Als der Krieg ausbrach, befand sich der S&P 500 schon in einer Abwärtsbewegung. Der Index fiel weiter von 345 Punkten am 2. August 1990 bis auf 295 Punkte im Oktober 1990. Doch der Kriegseintritt der USA löste eine kräftige Hausse an den amerikanischen Aktienmärkten aus, die weit über den Krieg hinaus andauerte.

5. Der Dritte Golfkrieg von 2003. Die USA führten gemeinsam mit Großbritannien im März 2003 eine Großoperation gegen den Irak aus, die zum Sturz des Diktators Saddam Hussein führte. Am 1. Mai 2003 erklärte der damalige US-Präsident George W. Bush den Krieg für beendet. Es folgte eine lange Besetzung des Landes durch amerikanische und britische Truppen.

Die amerikanischen Aktienmärkte reagierten auf den Einmarsch der US-Truppen mit kräftigen Kursgewinnen. Der S&P 500 stieg von 801 Punkten am 11. März 2003 bis auf 1010 Punkte Mitte Juni 2003 und setzte in den Monaten darauf seine Aufwärtsbewegung fort.

Welche Lehren lassen sich aus der Vergangenheit ziehen?

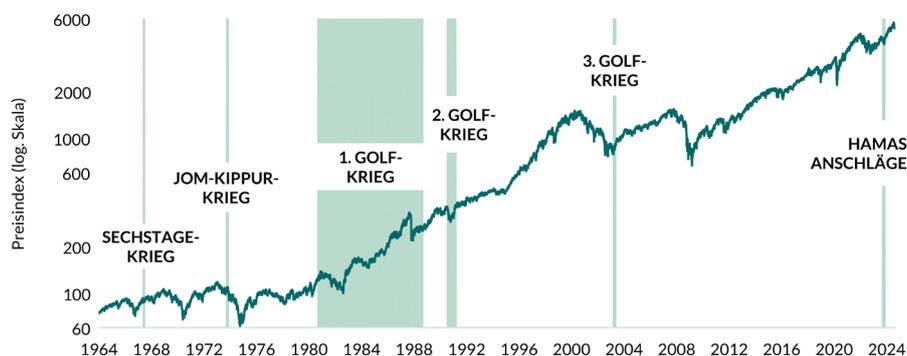
Obwohl die derzeitige Entwicklung im Nahen Osten völlig ungewiss ist, geben uns die oben diskutierten Auseinandersetzungen im Nahen Osten dennoch einen sehr groben Anhalt, welche Folgen sich aus einer kriegerischen Auseinandersetzung zwischen dem Iran und Israel für die Finanzmärkte ergeben könnten.

1. Typischerweise nimmt die Volatilität unmittelbar vor und zu Beginn einer militärischen Auseinandersetzung zu. Es sind vermehrt sehr hohe Kursausschläge nach unten, aber auch nach oben zu beobachten. Das Risiko an den Finanzmärkten steigt.

2. Eine Eskalation im Nahen Osten kann schwere Verwerfungen auf den Märkten für Erdöl und Erdgas auslösen. Genau deshalb beobachten wir diese Märkte derzeit besonders intensiv. Die Situation auf den Energiemärkten ist aufgrund des Embargos gegen Russland und möglicher weiterer Sanktionen gegen den venezolanischen Präsidenten Maduro bereits angespannt. Die Geschichte zeigt: Krisen im Nahen Osten können die makroökonomische Entwicklung über Energiepreisschocks und Lieferkettenengpässe kurz und mittelfristig erheblich stören.

3. Sehr langfristig aber steigen Aktienkurse – wie die Abbildung unten zeigt – trotz all dieser militärischen Auseinandersetzungen. Langfristige Investoren sind daher gut beraten, in solchen Krisen einen kühlen Kopf zu bewahren. Einen kühlen Kopf zu bewahren, bedeutet für uns: In der jetzigen Situation behalten wir die neutrale Positionierung bei. Fallen die Kurse von Aktien, die eine hohe Qualität aufweisen, unter ihren intrinsischen Wert, dann werden wir diese kaufen und langfristig halten.

Abbildung: Entwicklung des S&P 500 und Konflikte im Nahen Osten



Quelle: Datastream, S&P500 Preisindex; zusätzlich ausgewählte Krisen, Zeitraum: 31.12.1963 – 05.08.2024

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.