

H. Terrence Riley III, CFA
Datum: 23. März 2026

Kontakt: Karin Müller-Paris
+1-561-208-1081 kmm@fvcm.us

Krieg und der Aktienmarkt

Kriege und geopolitische Ereignisse verursachen selten langfristigen Schaden an den Aktienmärkten. Diese Binsenweisheit spiegelt die Tatsache wider, dass der Wert von Unternehmen in erster Linie auf ihrer erwarteten Rentabilität über Jahrzehnte beruht, sowie vom Vertrauen der Anleger in das Inflations- und Finanzrisikoumfeld abhängt. Kriege und geopolitische Ereignisse lösen Angst und Unsicherheit aus. Diese belasten Aktien kurzfristig. Solche Ereignisse wirken sich allerdings selten über Jahre hinweg aus, geschweige denn über Jahrzehnte. Sobald der erste Schock nachlässt, greifen Schnäppchenjäger zu, weil Anleger erkennen, dass das Geschäft weitgehend wie gewohnt weiterläuft.

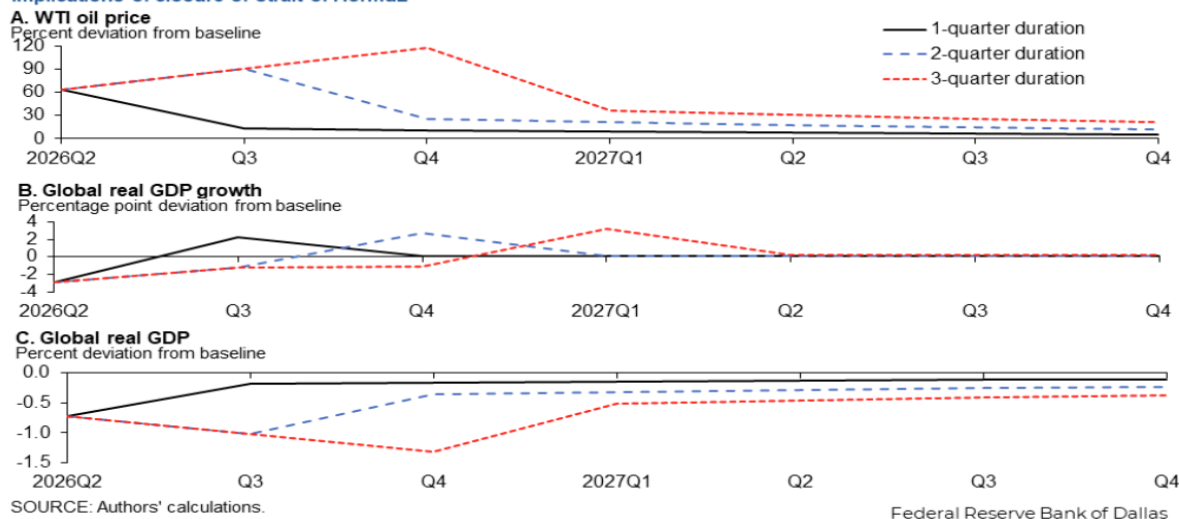
Beispiele für geopolitische Ereignisse und Marktreaktionen:

Event	Start Date	Trading days to trough	% change to trough	Trading days back to even
Acts of war				
U.S.				
Bay of Pigs invasion	April 15, 1961	6	-3.00%	14
Cuban Missile Crisis	October 16, 1962	6	-6.30%	13
Gulf of Tonkin Incident (Vietnam)	August 2, 1964	4	-2.20%	29
Tet Offensive (Vietnam)	January 29, 1968	25	-6.05%	46
Cambodian Campaign (Vietnam)	May 1, 1970	18	-14.90%	86
U.S. invades Grenada	October 25, 1983	11	-2.80%	15
Lead-up to U.S. Panama invasion	December 15, 1989	2	-2.20%	8
Lead-up to Gulf War (Dessert Storm)	January 1, 1991	2	-5.70%	13
U.S. spy plane captured in China	April 1, 2001	3	-4.90%	7
War in Afganistan	October 7, 2001	1	-0.80%	3
Lead-up to Iraq War	February 5, 2003	24	-5.60%	28
External				
N.Korea invades S. Korea	June 25, 1950	15	-12.90%	56
Lead up to the Six-Day War	May 12, 1967	15	-5.60%	20
Yom Kippur War, Arab Oil Embargo	October 6, 1973	42	-16.10%	6 years*
Sovier-Afghan War	December 24, 1979	7	-2.30%	10
Iraq Invades Kuwait	August 2, 1990	50	-15.90%	131
Russia Invades Ukraine	February 24, 2022	12	-2.70%	14
Average		14	-5.90%	30
Terrorism / Other				
U.S. Embassy in Iran seized	November 4, 1979	3	-1.00%	6
U.S. Marines killed in Lebanon	October 23, 1983	12	-2.50%	15
Oklahoma City bombing	April 19, 1995	1	-0.10%	3
U.S. Embassy bombings in Africa	August 7, 1998	5	-2.50%	7
World Trade Center, Pentagon attack	September 11, 2001	5	-11.60%	19
Madrid Train Bombings	March 11, 2004	3	-1.70%	5
London underground bombings	July 7, 2005		No S&P Decline	
Paris Batacian, restuarants attacks	November 13, 2015	1	-1.10%	2
Bastille day attacks in Nice	July 14, 2016	1	-0.10%	2
COVID Pandemic	March 4, 2020	14	-29.00%	66
October 7th attack on Israel	October 7, 2023	16	-4.40%	20
Average		6	-5.40%	15

Das soll nicht heißen, dass solche Ereignisse keinen erheblichen Einfluss auf das menschliche Leben haben — das tun sie eindeutig. Aber die Märkte spiegeln die vorübergehende und begrenzte Natur solcher Ereignisse im Kontext der Menschheitsgeschichte und des gesamten Entwicklungsstands wider. Die Schwierigkeit besteht darin, Schwere und Dauer solcher Ereignisse zu messen. Selbst etwas so Einschneidendes und Globales wie die Covid-Pandemie hat Auswirkungen gezeigt, die heute im Vergleich zu den damaligen Befürchtungen gering erscheinen. Erinnern Sie sich an die Stimmung am 5. März 2020, als Italien ankündigte, alle Schulen und Universitäten zu schließen, Kalifornien den Notstand ausrief und das US-Repräsentantenhaus ein 7,8 Milliarden Dollar schweres Covid-19-Hilfspaket verabschiedete. Der S&P 500 fiel innerhalb von zwei Wochen um 29%. Die Unsicherheit war groß, ebenso die Angst. Und doch hatte der Aktienmarkt zwei Monate später bereits das vorherige Hoch übertroffen.

Der Ausbruch des Krieges mit Iran am 28. Februar 2026 wird ebenfalls kurzfristig erhebliche Auswirkungen haben, langfristig jedoch wahrscheinlich nicht. Die bisher größte Folge war die Schließung der Meerenge von Hormus. Nach Angaben der US Energy Information Administration (EIA) passieren etwa 20% des weltweiten Öls und der Ölprodukte sowie etwa 20% des globalen verflüssigten Erdgases (LNG) diese Meerenge. Die EIA berichtet weiter, dass über 80% des durch die Meerenge transportierten Öls und LNG in Länder der Asien-Pazifik-Region gelangen. China, Indien, Südkorea und Japan gehören zu den am stärksten betroffenen Staaten, da sie stark auf Öl- und LNG-Importe aus Ländern wie Saudi-Arabien und Katar angewiesen sind. Doch selbst das ist zu kurz gesprungen. Öl und LNG sind Rohstoffe, die auf globalen Märkten gehandelt werden. Wie wir alle wissen, sind die Preise infolge der Blockade stark gestiegen. Was der Preismechanismus bewirkt — etwa der Anstieg des Ölpreises auf rund 100 US-Dollar pro Barrel — ist die Umverteilung der verbleibenden Öl- und LNG-Vorräte an diejenigen, die die hohen Preise zahlen können. Länder wie Japan und Südkorea werden bei alternativen Lieferanten um Energie mitbieten, und Energieressourcen werden an sie umgeleitet. Am stärksten gefährdet sind Länder wie Pakistan und Bangladesch, die nur geringe Vorräte lagern und weniger in der Lage sind, die höheren Preise zu bezahlen.

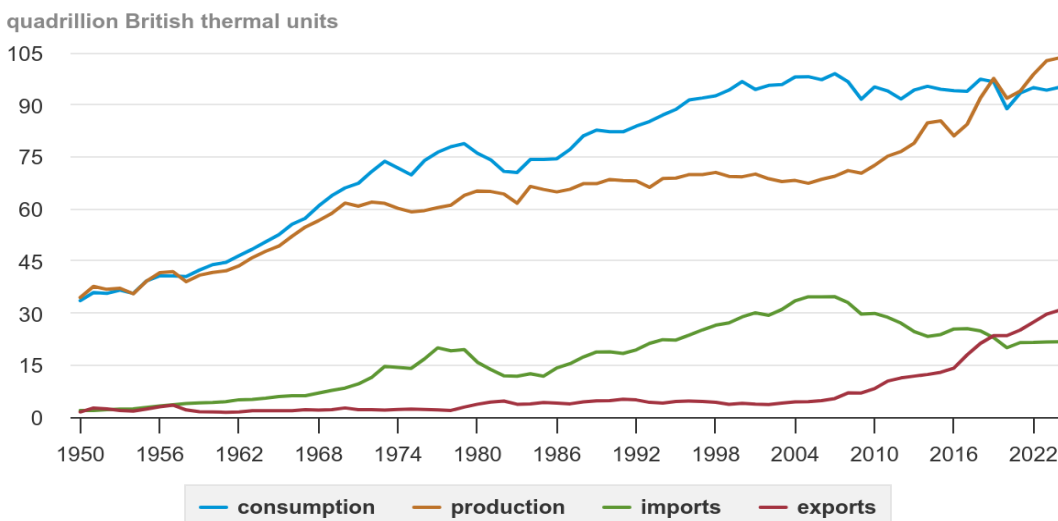
Implications of closure of Strait of Hormuz



Aus globaler Perspektive bedeuten der Krieg und die Schließung der Meerenge von Hormus ein langsames Wirtschaftswachstum. Das Ausmaß dieses Einflusses auf das Wachstum hängt davon ab, wie lange die Meerenge geschlossen bleibt. Zum Vergleich: Die Ölkrise von 1973 begann im Oktober und endete im März 1974. Es besteht gewisse Hoffnung, dass diese Schließung nicht fünf Monate andauern wird, da Irans Fähigkeit, die Meerenge zu kontrollieren, zunehmend geschwächt wird, weil seine Mittel zur Produktion und Lagerung von Waffen beseitigt werden. Am 20. März veröffentlichten drei Forscher der Federal Reserve Bank of Dallas eine Studie, die versucht die Energie-Störung für das globale Wachstum zu quantifizieren (siehe Diagramme oben). Die Autoren betrachteten drei Szenarien, in denen die Meerenge ein, zwei oder drei Quartale geschlossen bleibt. Unabhängig davon, wann die Meerenge wieder geöffnet wird, legt das Modell nahe, dass eine Reduktion der globalen Ölversorgung um 20% den durchschnittlichen Preis für West Texas Intermediate (WTI) im zweiten Quartal 2026 auf 98 US-Dollar pro Barrel ansteigen lässt und das globale reale BIP um eine annualisierte Rate von 2,9% senkt. Das Modell geht davon aus, dass der Ölpreis je nach Dauer der Schließung im Laufe der Zeit wieder auf das ursprüngliche Niveau (etwa 60 US-Dollar pro Barrel) zurückfallen wird. Ebenso wird erwartet, dass das globale BIP je nach Länge der Schließung allmählich wieder zum ursprünglichen Ausgangsniveau zurückkehrt. Fazit: Die vorübergehende Natur solcher Krisen erklärt, warum die Auswirkungen auf Aktienkurse begrenzt sind, da diese als Diskontierungsmechanismus die Unternehmensprofitabilität über viele Jahrzehnte in die Zukunft berücksichtigen.

Durch technologische Entwicklungen haben sich die Vereinigten Staaten von einem Nettoenergieimporteur zu einem Nettoenergieexporteur gewandelt. Das heißt nicht, dass die USA gegen die Auswirkungen der Schließung der Meerenge und des Anstiegs der Energiepreise immun sind, doch sollten die Effekte geringer ausfallen. Die Autoren der oben genannten Studie argumentieren, dass die US-Energiehandelsbilanz nahezu ausgeglichen ist (tatsächlich besteht ein Überschuss; siehe Diagramm unten), sodass die US-Wirtschaft nicht wesentlich anders ist als ein globales Wirtschaftsmodell, in dem es von vornherein keinen Ölhandel gibt. Aufgrund physischer Beschränkungen beim Transport von Energie, insbesondere von Erdgas, sowie wegen der Transportkosten gibt es jedoch Unterschiede in den realen Auswirkungen. Beispielsweise wurde West Texas Intermediate (WTI) im vergangenen Jahr häufig mit einem Abschlag von 3–4% gegenüber dem globalen Brent-Preis gehandelt. Da Versorgung und Produktion in den USA weiterhin ausreichend sind, hat sich dieser Spread inzwischen auf 17% ausgeweitet. Wenn die Versorgungsstörung lange genug andauert, werden ausländische Käufer den Preis für WTI nach oben treiben und der Spread wird sich verringern. Doch Brent wird niemals so billig sein wie Öl in Texas. In der Zwischenzeit bedeutet der sich ausweitende Spread, dass die Auswirkungen für die USA geringer sind. Ähnlich wurde Erdgas in den USA zuletzt bei etwa 3,10 US-Dollar pro Million British Thermal Units (MMBtu) gehandelt, also deutlich unter dem Höchststand von rund 5 US-Dollar im Dezember 2025. Im Gegensatz dazu sind die Spotpreise für LNG in Asien seit Beginn des Iran-Konflikts stark gestiegen und liegen bei etwa 18 US-Dollar pro MMBtu. Die Energieversorgungsstörung trifft nicht alle Regionen gleichermaßen.

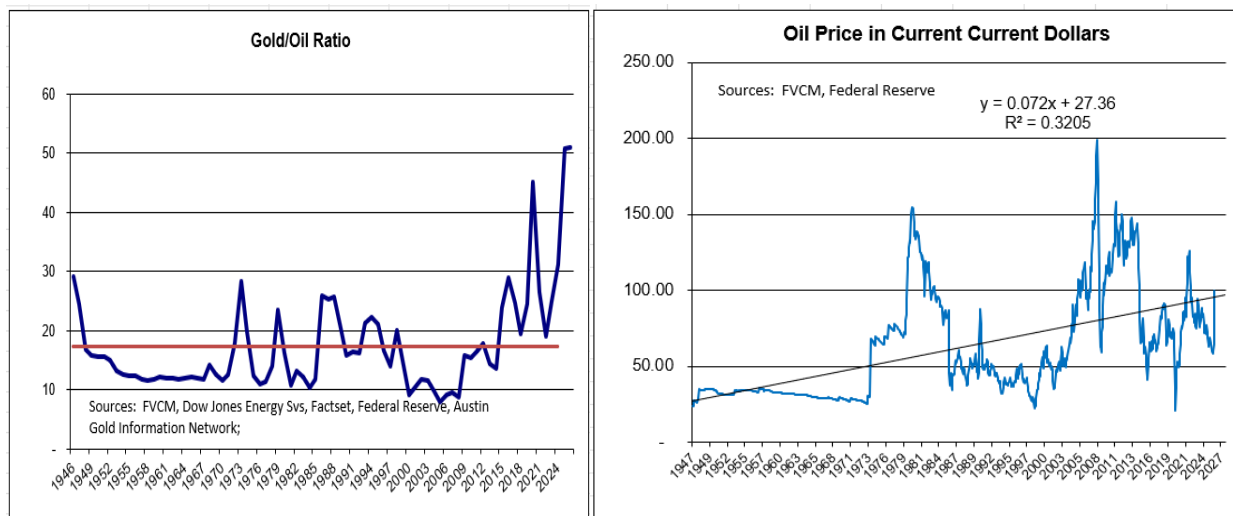
U.S. primary energy overview, 1950-present



eia Data source: U.S. Energy Information Administration, *Monthly Energy Review*, Table 1.1, April 2025, preliminary data for 2024

Höhere Ölpreise haben zu höheren Benzinpreisen an der Zapfsäule geführt. Die Auswirkungen sind jedoch nicht so gravierend wie in der Vergangenheit. Die US Energy Information Administration veröffentlichte im September (Spotöl lag damals bei 68 US-Dollar), dass US-Fahrer weniger als 2% ihres persönlichen verfügbaren Einkommens für Benzin ausgaben. Dies ist der niedrigste Anteil seit 2005. Selbst wenn sich der Ölpreis auf 140 US-Dollar pro Barrel verdoppelte, deutet das darauf hin, dass der Schaden unangenehm, aber nicht schwerwiegend wäre. Andererseits werden, ebenso wie ärmere Länder am stärksten betroffen sind, auch einkommensschwächere Personen, die einen größeren Teil ihres Einkommens für Mobilität ausgeben, stärker belastet. Wohlhabende Personen, die Anteile an US-Energieunternehmen besitzen, dürften Netto-Nutznieser des Ölpreisschocks sein. Höhere Öl- und Gaskosten für US-Verbraucher fließen über die gestiegene Profitabilität der Energieunternehmen wieder in die US-Wirtschaft zurück.

Öl ist im historischen Vergleich nicht besonders teuer, und gemessen am Goldpreis ist es sogar recht günstig. Gold wurde kürzlich bei etwa 5.100 US-Dollar pro Unze gehandelt, also ungefähr 51-mal so hoch wie ein Ölpreis von 100 US-Dollar pro Barrel. Aus dieser Perspektive ist entweder Öl extrem billig oder Gold sehr teuer. Unserer Ansicht nach ist man besser beraten, langfristig in Energiewerte zu investieren als in physisches Gold oder Minenaktien. Wenn man historische Ölpreise inflationsbereinigt betrachtet und in aktuellen Dollar darstellt, ergibt sich ebenfalls der Eindruck, dass Öl nicht billig ist, aber auch nicht annähernd die Spitzenwerte nach der iranischen Revolution 1979 oder kurz vor der Finanzkrise 2008/09 erreicht. Das Gesamtrisiko für die US-Wirtschaft ist wahrscheinlich nicht groß — zumindest nicht zum jetzigen Zeitpunkt.



Konzerngewinne sind ein Lichtblick inmitten all der geopolitischen Unsicherheit. Laut FactSet's „Earnings Insight“ erwartet die „The Street“ ein Gewinnwachstum der S&P-500-Unternehmen von +11,6% im ersten Quartal 2026, nach +14,1% im vierten Quartal des Vorjahres. Damit wäre es das sechste Quartal in Folge mit zweistelligem Gewinnwachstum. Der Konsens rechnet außerdem mit einem Umsatzwachstum von 9,4%, womit das zweite Quartal in Folge mit einem Wachstum von über 9% markiert wäre. Acht von elf Wirtschaftssektoren werden voraussichtlich ein Gewinnwachstum auf Jahressicht verzeichnen.

Die Erwartungen, dass die Fed die Zinsen senken könnte, haben nachgelassen, da Zölle und höhere Energiekosten Inflationssorgen schüren. Offensichtlich werden höhere Benzin- und Erdgaspreise die Inflationsdaten beeinflussen. Die Auswirkungen und ihre Bedeutung sind jedoch nicht mit einer Inflation vergleichbar, die durch eine dauerhafte Ausweitung der Geldmenge entsteht. Der Krieg mit Iran wird sich früher oder später lösen. Die Energiemärkte werden sich voraussichtlich wieder stabilisieren und die Preise fallen. Vorübergehende Anstiege bei Rohstoffpreisen, gefolgt von Rückgängen, sind nicht die Art von Inflation, die so verheerende und dauerhafte Schäden anrichtet, wie wenn eine Zentralbank zu viel Geld druckt. Auch dies ist ein Übergang, den die Märkte verkraften sollten.

Zusammenfassend verursachen die aktuellen Spannungen im Nahen Osten Volatilität. Dauerhafte Schäden an den Märkten und der Realwirtschaft sind aber unwahrscheinlich. Energieunabhängigkeit und historisch geringe Belastung der Bevölkerung durch Benzin verleihen den USA auch kurzfristig eine starke Widerstandsfähigkeit. Selbst ein starker Ölpreissprung auf 140 US-Dollar pro Barrel wäre zwar schmerzhaft, aber nicht verheerend. Aktienkurse sind ein Diskontierungsmechanismus, der die Geschäftsaussichten über Jahrzehnte hinweg berücksichtigt. Konzentrieren Sie sich auf Unternehmensgewinne — die Geschichte zeigt, dass dies letztlich zählt.

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt. F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.