



MACROECONOMIC *view*

23. März 2026



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Unsere Sicht auf Ölpreisschocks und deren Folgen



KERNPUNKTE

- Mit dem neuen Golfkrieg sind die Ölpreise innerhalb von drei Wochen um fast 60 % in die Höhe geschneilt.
- Donald Trump hat politisch und wirtschaftlich viel zu verlieren, sollte sich der Krieg hinziehen.
- Ein solcher Schock ist in doppelter Hinsicht problematisch: Er treibt die Inflation an und belastet die Konjunktur.
- Dies stellt die Geldpolitik vor ein Dilemma: Straffung oder Lockerung?
- Dieser Schock tritt zu einem Zeitpunkt ein, an dem die Inflation in der Eurozone niedrig war und kein Druck auf die Löhne bestand.
- Anders als 2022 ist die EZB nicht gezwungen, ihre Zinssätze aggressiv anzuheben



Anfang Januar drohte Donald Trump mit der Annexion Grönlands, eines riesigen Gebiets, das sich über 2600 km von Norden nach Süden erstreckt. Ende Februar löste der US-Präsident einen neuen Krieg im Persischen Golf aus, einem Gebiet, das im Laufe der Geschichte mehrfach die globalen wirtschaftlichen Verhältnisse erschüttert hat. Alle Augen sind auf die Straße von Hormus gerichtet, die an ihrer engsten Stelle nur 55 km breit ist.

Normalerweise ist sie der Durchgangsort für ein Fünftel bis ein Viertel des weltweit verbrauchten Öls und Flüssiggases sowie für eine große Menge an Grundstoffen, die für die Herstellung von Düngemitteln oder die Kühlung von Batterien benötigt werden. Seit drei Wochen ist die Straße von Hormus für den Handel fast vollständig gesperrt. Zudem hatten sowohl die USA als auch der Iran zu Beginn des Konflikts darauf geachtet, keine Energieproduktionsanlagen anzugreifen, doch diese Grenze wurde überschritten. Kurz gesagt: Es handelt sich um eine massive Ölkrise. Am 27. Februar kostete ein Barrel Brent 72 \$. Am 23. März lag der Preis bei über 113 \$, was einem Anstieg von fast 60 % innerhalb von drei Wochen entspricht.

Es besteht kein Zweifel an der Richtung eines

solchen Schocks: mehr Unsicherheit, mehr Marktvolatilität, mehr Inflation, weniger Investitionen, weniger Beschäftigung, weniger Wirtschaftstätigkeit. Was die Intensität des Schocks angeht, ist die Dauer der entscheidende Faktor. Jeder ist auf Annahmen und damit auf das Spiel mit verschiedenen Szenarien angewiesen.

Die Experten der EZB haben gerade eine Analyse von drei Szenarien vorgelegt, die ein breites Spektrum an Möglichkeiten abdecken. Unter der Annahme, dass sich die Spannungen im Persischen Golf relativ schnell beruhigen, sieht ihr Basisszenario eine moderate Verlangsamung des Wachstums in der Eurozone im Jahr 2026 (-0,3 Prozentpunkte) und einen vorübergehenden Anstieg der Inflation auf etwa 3 % vor. Das ist das Beste, worauf man hoffen kann. In einem „negativen“ Szenario, in dem sich der Energieschock im Laufe des Frühlings weiter verschärft und erst 2027 nachlassen würde, käme es fast zu einer Rezession, und die Inflation würde 4 % übersteigen. In einem „schwerwiegenden“ Szenario, in dem die Energiepreise noch weiter (Öl auf rund 150 \$) und dauerhaft steigen würden, würde die Konjunktur einbrechen und die Inflation schnell 6 % überschreiten.



Die Schwierigkeit besteht darin, jedem dieser Szenarien eine Eintrittswahrscheinlichkeit zuzuweisen. Die Äußerungen des Oberbefehlshabers Donald Trump schwanken von einem Tag auf den anderen so stark, dass sie weder dabei helfen, die Kriegsziele zu definieren, noch den noch vor uns liegenden Weg einzuschätzen. Wir sollten unsere Zeit nicht damit verschwenden, zu erraten, was er im Sinn hat.

Es ist sinnvoller, die Schmerzgrenze der Konfliktparteien zu untersuchen. Hier besteht eine eklatante Asymmetrie. Diktatur reagieren weniger empfindlich auf die Lage ihrer Bevölkerung als Demokratien. Dennoch ist dieser Konflikt selbst im Iran kostspielig. Durch die Sperrung der Straße von Hormus sehen die iranischen Machthaber ihre Öl- und Gaseinnahmen schwinden, die ein Mittel sind, um sich die Unterstützung eines Teils der Bevölkerung zu sichern, während der andere Teil härtester Unterdrückung ausgesetzt ist.

Auf Seiten der Vereinigten Staaten wird sich der Druck der öffentlichen Meinung verstärken. In wenigen Monaten finden die Zwischenwahlen statt. Die Regierungspartei erleidet dort stets einige Rückschläge. Nun besteht die Gefahr eines Debakels für die Republikaner, durch das sie die Kontrolle über das Repräsentantenhaus und den Senat verlieren würden. Das Tanken in den Vereinigten Staaten kostet im Durchschnitt 35 % mehr als vor Kriegsbeginn. Umfragen zufolge steht die große Mehrheit der Amerikaner diesem Konflikt ablehnend gegenüber. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine rationale Analyse zu einer Deeskalation führen sollte. Sollte dies tatsächlich der Fall sein, wären die Folgen für die Wirtschaft erträglich, und die Anleger könnten wieder Risikobereitschaft zeigen. Viele hoffen auf einen Rückzieher von Trump, doch dieser TACO-Effekt (Trump Always Chickens Out – Trump macht immer einen Rückzieher) lässt sich leichter umsetzen, wenn es darum geht, Zölle anzukündigen, als einen Krieg zu beenden.

Ein letzter zu berücksichtigender Faktor sind die Ausgangsbedingungen zum Zeitpunkt des Schocks. Im kollektiven Gedächtnis liegt der jüngste Energieschock vier Jahre zurück, als Folge der Invasion der Ukraine. Von einem Tag auf den anderen fragte man sich, wie Europa und insbesondere Deutschland ihren Energiebedarf ohne Russland decken sollten. Die Inflation, die mit fast 6 % ohnehin schon hoch war, geriet außer Kontrolle. Die EZB reagierte mit einer rasanten Straffung ihrer Geldpolitik.

Die aktuelle Situation unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht vom Schock von 2022. Damals, in der Erholungsphase nach Covid, erlebte die europäische Wirtschaft einen Nachfrageboom, und die Unternehmen zögerten nicht, ihre Preise anzuheben. Der Arbeitsmarkt stand unter Druck, eine Situation, die einen Lohnanstieg begünstigte. Davon ist heute nichts zu spüren. Im Jahr 2022 hatte sich der Öl- und Gasschock sehr schnell und mit verstärkter Wirkung auf die Strompreise ausgewirkt. Das ist heute nicht der Fall. Die Auswirkungen auf die Energiekosten von Industrie und Haushalten dürften deutlich geringer ausfallen. Schließlich waren die Leitzinsen der EZB im Jahr 2022 extrem niedrig, ja sogar negativ. Die Zentralbank war gezwungen, diese atypische Situation zu korrigieren. Heute gelten die EZB-Zinsen mit 2 % als nahezu normal. Die EZB kann es sich leisten, einen kühlen Kopf zu bewahren und nicht überzureagieren auf einen Schock, bei dem so viele Parameter noch so ungewiss sind. Eine unverzügliche Anhebung der Zinsen würde das Risiko mit sich bringen, einen noch zögerlichen wirtschaftlichen Aufschwung zu schwächen. Das Heilmittel wäre unserer Meinung nach schlimmer als das Übel.



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoît Claveranne · Alexander Ilgen. Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.
Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT
BHFBBDEFF500 - www.oddo-bhf.com