

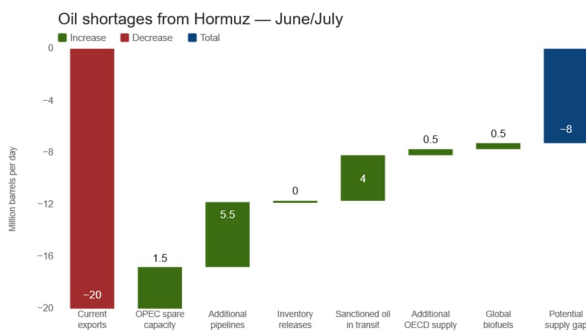
„Don't Look Up“ oder wahre Reflexion der Situation?

Hérens Quality Asset Management
Mai 2026

Wie ernst ist die Ölkrise wirklich?

Angesichts neuer Allzeithochs an den wichtigsten Aktienmärkten, insbesondere in Asien, könnte man meinen, die Welt befinde sich inmitten eines robusten Bullenmarktes und der jüngste Ölpreisschock spiele kaum eine Rolle. Gleichzeitig verharren die Ölpreise auf erhöhtem Niveau, während für die angespannte Lage rund um die Strasse von Hormus weiterhin keine nachhaltige Lösung in Sicht ist. Anleger setzen unverändert auf die Hoffnung eines wirtschaftsfreundlichen Donald Trump, während der anhaltende KI-Boom die Bewertungen entlang der gesamten AI-Wertschöpfungskette weiter nach oben treibt.

Doch stellt sich die Frage, ob die aktuellen Marktbewertungen den zunehmenden Inflationsdruck durch hohe Energiepreise und den aussergewöhnlich raschen Abbau der Ölreserven tatsächlich ausreichend berücksichtigen. Die Strasse von Hormus bleibt die zentrale Schlagader der globalen Energiemärkte: Rund 20 % der weltweiten Ölversorgung sowie ein bedeutender Anteil der globalen LNG-Exporte passieren diesen schmalen Korridor. Etwa 80 % dieser Energieflüsse sind für asiatische Volkswirtschaften bestimmt. Zwar existieren alternative Transportwege, doch können diese nur einen begrenzten Teil möglicher Ausfälle kompensieren. Pipelines aus Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten wären beispielsweise lediglich in der Lage, rund 10 % potenzieller globaler Angebotsverluste aufzufangen.



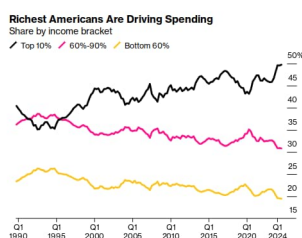
Source: IEA, EIA, World Bank and Financial Times, 27 April 2026

Quelle: IEA, EIA, World Bank, FT

Was die aktuelle Situation besonders macht, ist vor allem die Geschwindigkeit der Entwicklung. Innerhalb weniger Wochen wandelte sich der Ölmarkt von einem Überangebot zu einer Knappheit. Noch vor Ende Februar 2026 stiegen die Lagerbestände, während die Preise nachgaben. Zunächst konnte das System den Schock dank strategischer Reserven und Lagerbeständen absorbieren – doch diese Puffer sind begrenzt. Nach rund zwei Monaten der Störung wurden die kommerziellen Lagerbestände, insbesondere in Europa und Asien, deutlich reduziert, wodurch die Fähigkeit des Systems, weitere Schocks abzufedern, sinkt. JP Morgan warnt, dass sich die Bestände dem minimal notwendigen operativen Niveau nähern. Die USA verfügen zwar weiterhin über vergleichsweise hohe Reserven, doch die Bestände an Benzin und Destillaten gehen rasch zurück. Selbst die auf See gelagerten Ölmengen nehmen ab. Dadurch könnte sich das tatsächliche Angebotsdefizit von derzeit vier Millionen Barrel pro Tag auf bis zu acht Millionen Barrel täglich verdoppeln ([Link](#)). Entscheidend ist zudem: Selbst bei einer Wiederöffnung der Strasse von Hormus würde die physische Normalisierung verzögert erfolgen. Öllieferungen benötigen zwei bis vier Wochen, um asiatische Märkte zu erreichen, weshalb die Angebotsknappheit deutlich länger anhalten dürfte als das eigentliche Ereignis selbst.

Warum reagieren die Märkte bislang kaum alarmiert?

Vor allem deshalb, weil die gesamte AI-Wertschöpfungskette – von Energieinfrastruktur- und Stromunternehmen bis hin zu Hyperscalern, die KI-Lösungen an Endkunden vertreiben – weiterhin robuste Geschäftszahlen liefert und damit die Gewinnerwartungen des S&P 500 stützt. Laut Bloomberg dürfte das Gewinnwachstum des S&P 500 im Jahr 2026 das höchste seit 2021 erreichen – massgeblich getrieben durch den anhaltenden AI-Boom.



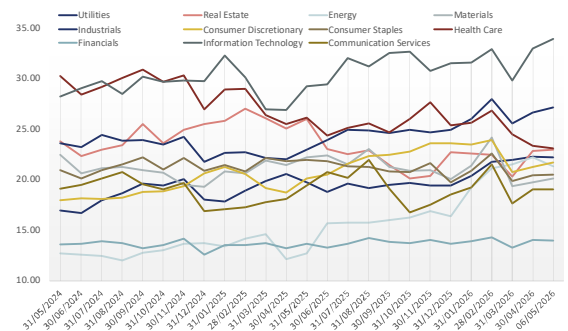
Quelle: Bloomberg

Hinzu kommt, dass sich die Volkswirtschaften weltweit zunehmend polarisieren: Ein vergleichsweise kleiner Teil der Haushalte trägt mittlerweile den Grossteil des Konsums. In den USA entfallen beispielsweise rund 50 % der gesamten Konsumausgaben auf die einkommensstärksten 10 % der Haushalte. Aufgrund der hohen Widerstandsfähigkeit dieser wohlhabenderen Konsumentengruppe wird trotz steigender Ölpreise und deren Auswirkungen auf die allgemeine Inflation sowie zahlreiche andere Produktkategorien derzeit kein Einbruch des gesamtwirtschaftlichen Konsums erwartet.

Worst-Case-Szenario

Ein anhaltender Ölpreisschock belastet Aktienmärkte über zwei klar messbare Kanäle: sinkende Margen und fallende Bewertungsmultiplikatoren. Auf der Margenseite steigen Energie- und Transportkosten unmittelbar, während Preisanpassungen auf Unternehmensebene oft nur verzögert erfolgen. In früheren Ölpreisschocks legten Treibstoff- und Logistikkosten innerhalb weniger Monate um 20–50 % zu, während viele Unternehmen ihre Preise höchstens quartalsweise anpassen konnten. Besonders betroffen sind Branchen wie Fluggesellschaften, Chemie, Verpackung und Transport, wo Margen bei dauerhaft hohen Ölpreisen typischerweise um 200–500 Basispunkte unter Druck geraten. Besonders verwundbar bleiben Unternehmen mit strukturell niedrigen Margen und begrenzter Preissetzungsmacht, da sie steigende Kosten nur eingeschränkt an Konsumenten weitergeben können. Vor allem der Consumer-Discretionary-Sektor dürfte zu den grössten Verlierern zählen, da dieser besonders sensitiv auf inflationäre Rahmenbedingungen und nachlassende Kaufkraft reagiert.

Gleichzeitig zwingt die höhere Inflation die Zentralbanken dazu, die Zinsen stabil zu halten oder weiter anzuheben, wodurch die Realrenditen steigen und die Bewertungen unter Druck geraten (beispielsweise kann ein Anstieg der Realzinsen um +100 Basispunkte die Aktienmultiplikatoren um rund 10–20 % reduzieren). Das Worst-Case-Szenario ergibt sich daher beinahe mechanisch: EPS minus 10–20 % plus Multiplikatoren minus 10–20 % = 20–40 % Abwärtspotenzial an den Aktienmärkten – selbst ohne Finanzkrise.



Quelle: HQAM

Betrachtet man die Entwicklung der Bewertungsmultiplikatoren, zeigt sich, dass die KGVs in den meisten Sektoren inzwischen wieder nahe an den Niveaus vor dem US-Iran-Konflikt liegen – wobei der IT-Sektor diese Werte sogar übertroffen hat. Deutlich tiefere Bewertungen finden sich hingegen in den Bereichen Communication Services, Health Care und Materials.

Insgesamt mögen die Märkte durchaus rationale Gründe für ihren Optimismus haben – insbesondere dank des starken AI-getriebenen Gewinnwachstums und der weiterhin robusten Konsumausgaben. Dennoch scheinen die aktuellen Bewertungen die Risiken eines anhaltenden Ölangebotsschocks und eines erneuten Inflationsanstiegs zu unterschätzen. Sollten die Energieunterbrechungen anhalten und sich die Lagerbestände weiter verknappten, könnte sich der heutige Marktoptimismus letztlich weniger als reale Reflexion fundamentaler Entwicklungen erweisen, sondern vielmehr als ein klassischer „Don't Look Up“-Moment.

Implikationen für Quality Investing

In einem solchen Umfeld verschiebt sich der Fokus bei der Qualitätsselektion zunehmend auf die Stabilität der Bruttomargen, die Geschwindigkeit von Preisanpassungen und die Energieintensität eines Geschäftsmodells. Gewinner sind jene Unternehmen, die ihren Cashflow innerhalb von ein bis zwei Quartalen nach einem Kostenschock verteidigen können. Besonders attraktiv erscheinen Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht, strukturell starken globalen Wachstumstreibern und vor allem robusten Fundamentaldaten – eine Kombination, die in diesem Marktumfeld entscheidend sein dürfte.