

Frankfurt am Main, den 24. Februar 2022

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

Die aktuellen Ereignisse erlauben es uns nicht, unsere Einschätzung – wie üblich – auf den vorangegangenen Monat zu beziehen. Die jüngsten beklemmenden Nachrichten erreichten uns in der Endredaktion unseres Berichtes über den Januar. Diesen haben wir nun ergänzt.

a) Finanzmärkte im Spiegel der jüngsten militärischen Invasion Russlands in die Ukraine

- Gestartet im Laufe der vergangenen Nacht, dominierte die militärische Invasion Russlands in die Ukraine heute, am 24. Februar 2022, nicht nur die Nachrichten, sondern auch die Finanzmärkte. Alle bedeutenden Aktienindizes eröffneten den Tag mit deutlichen Abschlügen (der Dax zum Beispiel vorbörslich bei 13.840 bzw. einem Verlust von -4,4%), die sich im Tagesverlauf zwar etwas minderten, doch zu markanten Kursrückgängen führten (der deutsche Dax mit -3,9%, der europäische Euro Stoxx 50 mit -3,6%, zeitlich vorgegangen der Hang Seng Index in Hong Kong mit -3,4%, der chinesische *Onshore*-Index Shenzhen mit -2,3% und der japanische Topix mit -1,3%, jeweils in lokaler Währung). Die US-amerikanischen Aktienmärkte notieren derzeit – vor Börsenschluss - moderat im Minus.
- Die Verluste stiegen mit der Nähe zum politischen und militärischen Epizentrum der heutigen Ereignisse. So verzeichnet der russische Aktienindex RTS heute einen Tagesverlust von -38,3%, der polnische Leitindex WIG 20 -10,8% und der ungarische Leitindex -9,7% (jeweils in lokaler Währung). Anleger flohen nicht nur aus den Aktienmärkten, sondern auch aus den Währungen der Krisenregion. So verlor der russische Rubel gegenüber dem US-Dollar heute alleine -6,8%, seit Jahresbeginn damit ca. -15%. Auch gegenüber dem Euro notierte der US-Dollar im Tagesverlauf fester (ca. +1,4%, indikativ) wie auch Gold ein Plus verzeichnet (aktuell ca. +0,6%, zwischenzeitlich bei +2,6%, in US-Dollar).
- Empfindlich reagierten die Energiemärkte auf die jüngsten Ereignisse. Die wichtigsten Ölsorten sind heute ca. 4-6% teurer als gestern. (Die Sorte Brent verzeichnete im Tagesverlauf einen Preisanstieg von vorübergehend über 10% mit einem Preis von ca. USD 105,00 pro Barrel.) Noch deutlicher stiegen die Preise einiger europäischer Gas-Sorten, zum Beispiel die Sorte *Natural Gas EU Dutch TTF* (um ca. +33%).

b) Januar

- Das Kalenderjahr 2022 startete turbulent und führte an den Kapitalmärkten zu teilweise nennenswerten Kursrückgängen. Die dominierenden Themen waren die Geldpolitik der Zentralbanken und das massive russische Truppenaufgebot an der Grenze der Ukraine zu Russland. Der globale Industrieländerindex, der *MSCI World*, büßte -3,9% ein. Etwas robuster entwickelte sich der globale Schwellenländerindex, der *MSCI Emerging Markets*, der lediglich -0,5% nachgab (jeweils in EUR). Der US-amerikanische *S&P 500* mit -5,3% und der japanische *Topix 100* mit -4,3% zeigten eine vergleichsweise schwache Entwicklung. Weniger Gegenwind verzeichneten dagegen der europäische *Euro Stoxx 50* (-2,9%) und der deutsche *Dax* (-2,6%), die sich in Verlustbegrenzung übten.
- Getrieben waren die Kursrückgänge am Aktienmarkt vom anhaltenden Aufwärtstrend an den Zinsmärkten. Besondere Dynamik entfalteten die zweijährigen *US Treasuries*, deren Rendite von 0,75% auf 1,20% zulegte, die laufzeitkongruente Bundesanleihe kletterte von -0,64% auf -0,55%. Dies spiegelte die Meinung der Kapitalmarktteilnehmer von bis zu sieben Zinserhöhungen durch die *Federal Reserve* im laufenden Jahr wider. Außerdem wird die Bilanzverkürzung der Fed spätestens ab Juni erwartet. Am langen Ende (10-jährige Laufzeiten) stiegen die Renditen für Staatspapiere in

den USA mit +0,26%-Punkten (1,54% auf 1,80%) und in Deutschland mit +0,21%-Punkten (-0,20% auf 0,01%) dagegen eher moderat an.

- Die Zinsanstiege auf langjährige Höchststände wurden hauptsächlich durch weiter steigende Inflationsraten ausgelöst. In den Vereinigten Staaten wurde im Januar eine Preissteigerung in Höhe von 7,5% (Vormonat: 7,0%) gegenüber dem Vorjahresmonat gemessen. Für die Eurozone stiegen die Preise im Januar um 5,1% gegenüber dem Vorjahresmonat (Vormonat: 5,0%) höheren Preisen. Die Teuerungsrate in Deutschland betrug im Berichtsmonat 4,9% (nach 5,3% im Dezember) und lag damit erstmalig seit Juni 2021 wieder unter dem Wert des Vormonats.
- Die konjunkturelle Lage hat sich zum Jahresbeginn sowohl in den USA als auch in Deutschland aufgehellt. In Deutschland stieg der ifo-Geschäftsklimaindex auf 95,7 nach 94,8 im Vormonat an. Im verarbeitenden Gewerbe konnte man eine Entspannung bei Vorprodukten und Lieferengpässen beobachten. Die Kapazitätsauslastung lag bei 85,6 Prozent. Auch im Dienstleistungssektor, sowie im Handel und Bauhauptgewerbe, hellte sich die Stimmung auf. Die Arbeitslosenquote stieg leicht an und lag bei 5,4 Prozent in Deutschland. Auch in den USA erhöhte sie sich marginal von 3,9 auf 4,0 Prozent.
- Der dramatische Einbruch im *Baltic Dry Index*, welcher ein Maß für die Preisentwicklung von Frachtraten auf dem Seeweg ist, könnte als Normalisierungsindikator bei den noch immer gestörten globalen Lieferketten gewertet werden. Der Index notierte am 31.1.2022 75% unter dem Hochpunkt vom Oktober 2021, und fiel damit auf einen Indexstand von 1.418 Punkten. Diese Notierung entspricht in etwa dem Niveau der Jahre 2017 bis 2021.
- Überwiegend positiv waren die bislang veröffentlichten Unternehmensberichte. In den USA öffneten bereits 82% der befindlichen Unternehmen im *S&P 500* ihre Bücher für das vierte Quartal 2021. Die Gewinne lagen dabei 26% über den Vorjahresgewinnen. Es lohnt ein Blick auf die Sektor-Unterschiede: Während die Top Sektoren Grundstoffe (+58%), Industrie (+35%) und Informationstechnologie (+23%) nennenswerte Zugewinne verzeichneten, konnten Unternehmen in den Sektoren Versorger (+2%), Konsumgüter (+6%) und Finanzen (+6%) nur leichte Gewinne verbuchen. Zwar ist die Berichtssaison in Europa weniger weit fortgeschritten, doch liegen die Erwartungen zum Gewinnwachstum des vierten Quartals über denen der US-Unternehmen.

Unsere Einschätzung

- Was wir in diesen Tagen zur Kenntnis nehmen müssen, erscheint in verschiedener Hinsicht zu gravierend, um unsere bisherige Einschätzung nicht grundsätzlich zu überprüfen. Das oft zitierte Wort der sogenannten politischen Börsen, die kurze Beine haben, erscheint in der aktuellen Situation kurzsichtig (siehe unsere *Graphik des Monats*). Die jüngsten Entwicklungen und die Unberechenbarkeit der politischen und militärischen Aggression Russlands erfordern es von Investoren, nun mit Szenarien zu rechnen, die bislang sehr unwahrscheinlich erschienen. Dies bezieht sich insbesondere auf die Kombination einer anhaltend steigenden Inflation und konjunkturellem Gegenwind, der das Wachstum der Weltwirtschaft deutlich eintrüben könnte.
- In diese Richtung könnten verschiedene Effekte wirken, die in der nun eingetretenen Situation wahrscheinlich sind: Anhaltende Engpässe auf den Energiemärkten und strukturell höhere Energie- und Strompreise, wegbrechende Absatzmärkte, höhere Preise auch für andere Exportprodukte Russlands (insbesondere Weizen und Gerste), unterbrochene Lieferketten im Zuge von wirtschaftlichen Sanktionen, höhere Risiken eines sogenannten „hybriden Krieges“ mit Cyberattacken und medialer Propaganda sowie höhere Verteidigungsausgaben durch das gestiegene Risiko einer militärischen (und nuklearen) Eskalation.
- Nach wie vor halten wir Engagements in Aktien für unerlässlich, um den realen Vermögenserhalt zu erzielen. Allerdings haben wir in den vergangenen Wochen die Aktienquote in unserer Strategie reduziert und Engagements aufgebaut, die für eine weitere geopolitische Eskalation durch Russland

einen robusten Beitrag erwarten ließen. Hierzu zählen neben Rohstoffen und Gold insbesondere Aktienengagements im Öl- und Gassektor.

Positionierung

In unserer Positionierung veranlassten wir seit Beginn des Jahres die folgenden Anpassungen:

- Weitere Reduzierung von Aktien-Engagements aus dem Wachstumssegment;
- Aufstockung von Öl- und Gasaktien und Dividentiteln, insbesondere in Europa;
- Selektive Absicherungen einzelner Aktien-Engagements;
- Aufstockung von Gold und Rohstoffen.

Graphik des Monats:

Einfluss geopolitischer Ereignisse auf den US-amerikanischen Aktienmarkt

| S&P 500 Index And Geopolitical Events | | | | | | |
|---------------------------------------|------------|-----------------|----------------|--------|----------|--|
| Market Shock Events | Event Date | S&P 500 Returns | | Days | | |
| | | One Day | Total Drawdown | Bottom | Recovery | |
| U.S. Pulls Out of Afghanistan | 8/30/2021 | 0.4% | -0.1% | 1 | 3 | |
| Iranian General Killed In Airstrike | 1/3/2020 | -0.7% | -0.7% | 1 | 5 | |
| Saudi Aramco Drone Strike | 9/14/2019 | -0.3% | -4.0% | 19 | 41 | |
| North Korea Missile Crisis | 7/28/2017 | -0.1% | -1.5% | 14 | 36 | |
| Bombing of Syria | 4/7/2017 | -0.1% | -1.2% | 7 | 18 | |
| Boston Marathon Bombing | 4/15/2013 | -2.3% | -3.0% | 4 | 15 | |
| London Subway Bombing | 7/5/2005 | 0.9% | 0.0% | 1 | 4 | |
| Madrid Bombing | 3/11/2004 | -1.5% | -2.9% | 14 | 20 | |
| U.S. Terrorist Attacks | 9/11/2001 | -4.9% | -11.6% | 11 | 31 | |
| Iraq's Invasion of Kuwait | 8/2/1990 | -1.1% | -16.9% | 71 | 189 | |
| Reagan Shooting | 3/30/1981 | -0.3% | -0.3% | 1 | 2 | |
| Yom Kippur War | 10/6/1973 | 0.3% | -0.6% | 5 | 6 | |
| Munich Olympics | 9/5/1972 | -0.3% | -4.3% | 42 | 57 | |
| Tet Offensive | 1/30/1968 | -0.5% | -6.0% | 36 | 65 | |
| Six-Day War | 6/5/1967 | -1.5% | -1.5% | 1 | 2 | |
| Gulf of Tonkin Incident | 8/2/1964 | -0.2% | -2.2% | 25 | 41 | |
| Kennedy Assassination | 11/22/1963 | -2.8% | -2.8% | 1 | 1 | |
| Cuban Missile Crisis | 10/16/1962 | -0.3% | -6.6% | 8 | 18 | |
| Suez Crisis | 10/29/1956 | 0.3% | -1.5% | 3 | 4 | |
| Hungarian Uprising | 10/23/1956 | -0.2% | -0.8% | 3 | 4 | |
| N. Korean Invades S. Korea | 6/25/1950 | -5.4% | -12.9% | 23 | 82 | |
| Pearl Harbor Attack | 12/7/1941 | -3.8% | -19.8% | 143 | 307 | |
| Average | | -1.1% | -4.6% | 19.7 | 43.2 | |

Quelle: LPL Research, S&P Dow Jones Indices, CFRA, zitiert in Frey, Hanspeter: "Bei aller Tragik von Gewalt – politische Börsen haben kurze Beine" am 24.2.2022 in www.investrends.ch

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.