

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF AG



25. Februar 2022

ANGRIFF AUF DIE UKRAINE UND SEINE IMPLIKATIONEN

Kriege werden heutzutage nicht mehr erklärt, sondern finden statt. Mit dem Angriff russischer Truppen auf das Territorium der Ukraine ist der Übergang zu einem Krieg endgültig vollzogen. Medienberichten zufolge kommt es entlang der ganzen Grenzlinie zu Gefechten zwischen russischen und ukrainischen Einheiten. Zudem sind russische Truppen in den Hafenstädten Odessa und Mariupol gelandet, und aus verschiedenen Städten, auch Kiew und Charkiw, werden schwere Luftangriffe vor allem auf militärische Infrastruktur gemeldet. Letzte Meldungen besagen, dass sich russische Truppen zu beiden Seiten des Dnepr auf Kiew zubewegen.

Schon mit der Anerkennung der teilweise von Separatisten kontrollierten ukrainischen Regionen Donezk und Luhansk durch Russland am Montag (21.02.22) und der Entsendung russischer Truppen in diese Gebiete hatten sich die Fronten merklich verhärtet. Die USA hatten am Dienstag, die EU-Staaten am Mittwoch (23.02.22) eine erste Welle von Sanktionen gegen Russland verhängt. Die Maßnahmen des Westens sollen die Regionen Luhansk und Donezk wirtschaftlich isolieren und die politisch Verantwortlichen in Russland (Reisebeschränkungen, Einfrieren von Vermögensgütern) treffen. Darüber hinaus richten sich Maßnahmen gegen bestimmte russische Banken und sollen den Zugang zum Kapitalmarkt beschränken, beispielsweise durch ein Verbot des Handels mit russischen Staatsanleihen. Die Bundesregierung hat außerdem das Genehmigungsverfahren für Nord Stream 2 gestoppt.

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine, der am Donnerstag (24.02.22) gestartet wurde, hat eine zweite Welle von Sanktionen ausgelöst. Am Donnerstagabend gaben die USA und die EU weitere Schritte bekannt: Die Aktivitäten der wichtigsten russischen Banken und den Zugang russischer Unternehmen aus bestimmten Sektoren zu Finanzmitteln werden weiter eingeschränkt, für Hochtechnologieprodukte, Flugzeug- und Schiffbautechnik und für Fördertechnologie werden Exportkontrollen eingeführt, die Maßnahmen gegen die politische und wirtschaftliche Führungselite erweitert.

Die Zuspitzung der Lage in der Ukraine und die Verhärtung der Fronten zwischen Russland auf der einen und den NATO-Staaten auf der anderen Seite geht mit wachsenden wirtschaftlichen Risiken einher. Diese spiegeln sich in der Preisentwicklung an den Finanz- und Rohstoffmärkten: Unter die Räder gekommen ist vor allem der russische Aktienmarkt, der im Vergleich mit den Schlusskursen der Vorwoche rund 37% und seit Jahresende 2021 etwa 46% seines Wertes (gemessen am MOEX-Index der Börse Moskau) eingebüßt hat. Auch der russische Rubel hat kräftig verloren: der US-Dollar verteuerte sich im Laufe dieser Woche um fast 10% auf etwa 85 Rubel. Allerdings haben auch die westlichen Märkte Federn gelassen, insbesondere in Europa. Der Euro Stoxx 50 beispielsweise hat seit Ende letzter Woche fast 5,9% eingebüßt, der DAX 40 6,6%. Der S&P 500 schlägt sich besser, verliert aber dennoch rund 1,8% (Stand: Schlusskurse 24.02.22).

Die Energiepreise werden durch die Krise weiter in die Höhe getrieben, vor allem aufgrund der Bedeutung der russischen Förderung von Erdgas und Rohöl für den Weltmarkt und speziell für die Energieversorgung in Europa. Russland ist mit einer Fördermenge von 10,7 Millionen Barrel pro Tag der zweitgrößte Produzent von Erdöl hinter den USA (11,2 Millionen Barrel/Tag) und vor Saudi-Arabien (8,5 Millionen Barrel/ Tag, alle Angaben für 2021). Russland ist ebenfalls mit 639 Mrd. Kubikmeter der weltweit zweitgrößte Produzent von Erdgas, hinter den USA (915 Mrd. cbm), und der größte Exporteur von Erdgas. Hauptabnehmer sind die europäischen Länder, insbesondere auch Deutschland, das zwei Drittel seiner Erdgasimporte und ein Drittel seiner Erdölimporte aus russischen Quellen deckt (Angaben für 2020).

Angesichts des Risikos einer weiteren Verknappung von Erdgas, sei es durch Lieferbeschränkungen Russlands oder durch ein Einfuhrempargo der westlichen Staaten, sind die Preise kräftig gestiegen: Der Preis für Rohöl lag am Freitagmorgen (25.02.22) bei knapp 102 US\$ pro Fass. Der Preis für ein Megawattstunde Erdgas (Title Transfer Facility TTF / Niederlande), der am Donnerstag zeitweise bis auf 144 € nach oben geschossen war, lag am Freitagmorgen bei gut 100 € - etwa 45% über dem Stand Ende 2021. Die Schwankungsbreite der Preise ist jedoch außerordentlich hoch, die Bewegungen schnell.

Grundsätzlich allerdings lassen sich die russischen Erdgaslieferungen nach Europa – im Jahr 2021 bezogen die Länder des Euroraums rund 1.700 TWh (1 TWh = 109 kWh) – nur schwer ersetzen.¹⁾ Aus heimischer Förderung oder norwegischen Quellen ist derzeit nur wenig zusätzliche Produktion zu holen, und der Markt für verflüssigtes Erdgas (LNG) ist eng (weltweit ca. 5.000 TWh). Kapazitäten der Verflüssigungsanlagen und Transportkapazitäten sind begrenzt. Zudem bestehen bei LNG vielfach langfristige Lieferverträge mit anderen Abnehmern. Eine deutlich höhere Nachfrage aus Europa droht daher vor allem auf die Preise durchzuschlagen.

Hohe Energiepreise und Versorgungsengpässe würden gesamtwirtschaftliche Spuren hinterlassen. Die bisherigen Wachstums- und Inflationssschätzungen für Deutschland gehen davon aus, dass sich der Gaspreis im Laufe der Jahre 2022/23 deutlich zurückbildet. Simulationen des Instituts der Deutschen Wirtschaft kommen zu dem Ergebnis, dass - sollten die Gaspreise im Jahr 2022 auf dem Durchschnittsniveau des 4. Quartals 2021 (96,6 €/MWh) verharren – die Inflationsrate um etwa 0,7 Prozentpunkte in diesem und 2,3 Prozentpunkte im nächsten Jahr höher ausfallen könnte. In diesem Szenario würden die Inflationsraten in Deutschland also vermutlich oberhalb von 4 Prozent verharren. Das Wachstum des realen BIP würde um 0,2 Prozentpunkte (2022) bzw. 0,7 Prozentpunkte (2023) gedämpft.²⁾

Eine alte Börsenweisheit empfiehlt zwar zu „kaufen, wenn die Kanonen donnern“. Der Krieg in der Ukraine und die Verhärtung der Fronten zwischen den westlichen Staaten und Russland dürfte die Aktienmärkte aber vorerst nicht zur Ruhe kommen lassen. Das gilt erst recht, wenn steigende Energiepreise, höhere Inflationsraten, eine restriktivere Geldpolitik und möglicherweise auch Wachstumsrisiken hinzukommen. Der Zeitpunkt für einen Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist nach unserer Einschätzung noch nicht gekommen.

1) McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. and G. Zachmann (2022), Can Europe survive painlessly without Russian gas?, Bruegel Blog, 27 January 2022

2) Kolev, G., Obst, T., Gesamtwirtschaftliche Effekte eines höheren Gaspreises, IW-Kurzbericht Nr. 14/2022, 24.02.2022

MARKTÜBERSICHT
25.02.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3940,3	-3,3	-5,6	-8,3
DAX 40	14451,6	-3,9	-6,6	-9,0
CAC 40	6710,7	-3,2	-4,1	-6,2
FTSE 100	7452,3	-0,8	-0,2	0,9
SMI	11926,7	-0,7	-2,5	-7,4
S&P 500	4305,3	-1,0	-4,7	-9,7
Nasdaq Comp.	13426,4	-0,9	-5,7	-14,2
Nikkei 225	26476,5	0,0	-1,9	-8,0
CSI 300	4573,4	0,0	0,2	-7,4
Hang Seng	22767,2	0,0	-4,3	-2,7

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	0,22	0,03	0,21	0,40
UST-Note 10 J.	1,98	0,05	0,20	0,47
Schweiz 10 J.	0,31	0,05	0,22	0,45

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1245	-0,7	0,1	-1,1
EUR in GBP	0,8398	-0,8	-0,5	0,2
EUR in CHF	1,0425	0,1	-0,1	-0,5
US-Dollar Index **)	96,874	0,9	0,3	1,3

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1884,0	-0,8	4,8	3,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	97,78	4,5	7,2	25,7

Letzte Aktualisierung: 25.02.2022 16:09

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

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 Aktiengesellschaft (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 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.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.