

Rückblick: Russlands Angriff auf die Ukraine sorgt für Verluste

Die Eskalation der Ukraine-Krise traf die Kapitalmärkte hart. Globale Aktien gaben im Februar um 2,6% nach (in USD), während Investment Grade-Anleihen um 2,1% fielen.

- Russlands Invasion in die Ukraine erhöht das Risiko eines weiteren Konfliktes.
- Steigende Rohstoffpreise und Sanktionen dämpfen die wirtschaftlichen Aussichten.
- Zentralbanken könnten eine Straffung der Geldpolitik überdenken.

Der russische Angriff auf die Ukraine mit dem Potenzial einer weiteren Eskalation zwischen der westlichen Welt und Russland schlug auf die Stimmung der Anleger. Während die EU und die USA ein direktes militärisches Eingreifen vermieden, verhängten sie weitreichende Sanktionen gegen Russland. Die globalen Aktienmärkte fielen im Februar den zweiten Monat in Folge, auch wenn es zum Monatsende eine leichte Erholung gab. Aktien von Unternehmen mit einem hohen Geschäftsanteil in Osteuropa waren unter Druck, während Unternehmen aus der Öl-, Bergbau- und Rüstungsindustrie zu den Gewinnern gehörten. Die Energiepreise schnellten in die Höhe: Beispielsweise stieg der Ölpreis der Sorte Brent über 100 USD pro Barrel - den höchsten Stand seit acht Jahren - was die derzeitige Inflation verstärken und den Konsum belasten dürfte. Sichere Anlagen wie Staatsanleihen und Edelmetalle waren gefragt, wobei Gold auf über 1.900 USD stieg. Der Schweizer Franken wertete auf.

USA: Wirtschaft in guter Verfassung; Fed wird Zinsen weiter anheben

Die im Laufe des Februars gemeldeten Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft bis zur Ukraine-Krise mit einer soliden Dynamik expandierte. Die Einzelhandelsumsätze (+3,8% ggü. Vorjahr), die Industrieproduktion (+1,4%), die Aufträge für langlebige Güter (+1,6%) und die Verkäufe bestehender Häuser (6,5 Mio.) waren im Januar allesamt stark, während am Arbeitsmarkt die Arbeitskräfte knapp sind und die Inflation auf 7,5% stieg. Das Fed-Protokoll bestätigte die Bereitschaft der US-Notenbank, die Zinssätze zu erhöhen. Dennoch löste die Ukraine-Krise einen erwarteten Zinsanstieg als Hauptsorge der Anleger ab. Die Daten für Februar zeigen eine anhaltende Wirtschaftsdynamik, z. B. kletterte der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf 58,6 (von 57,6) und laut ADP-Beschäftigungszahlen gab es 475 000 Neueinstellungen. In der Politik übte Biden Druck auf Russland aus, indem er die Sanktionen verschärfte, die Ukraine finanziell unterstützte und Truppen in die östlichen NATO-Staaten schickte.

Europa: Das Wachstum hat sich beschleunigt, ist aber in Gefahr

Vor dem Angriff Russlands erholte sich die europäische Wirtschaft von der Omikron-Corona-Welle und gewann an Fahrt. Der Markit Composite Einkaufsmanagerindex verbesserte sich im Februar deutlich auf 55,8 (von 52,3), vor allem dank der Erholung des Dienstleistungssektors (55,8 von 51,1). Der Ukraine-Krieg bedroht diese Erholung. Die Sanktionen dürften auch hier Unternehmen treffen und die Kaufkraft der Verbraucher schwächen. Bereits im Februar erreichte die geschätzte jährliche Inflationsrate in der Eurozone einen neuen Höchststand von 5,8%. Die Anleger haben bereits erkannt, dass die EZB bei einer Abschwächung des Wachstums von Zinserhöhungen absehen könnte.

Übrige Welt: Konträre Daten aus China; Russland wird uninvestierbar

Der chinesische Caixin Einkaufsmanagerindex stieg im Februar auf 50,4 (von 49,1), während Chinas Cyberspace-Regulierungsbehörde neue Regeln für Internetdienste plant. Der russische Aktienmarkt und der Rubel stürzten aufgrund von Sanktionen und der internationalen Isolierung des Landes ab. Das türkische BIP wuchs im 4. Quartal 2021 um 9,1%, aber die Inflation nähert sich nun der 50% Marke.

Wertentwicklung per 28.02.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,83%	-0,3%	-2,7%
UK 10 Jahre	1,41%	-0,5%	-3,1%
CH 10 Jahre	0,26%	-1,2%	-2,8%
DE 10 Jahre	0,13%	-1,2%	-2,5%
IG global (hdg \$)	2,64%	-2,1%	-4,7%
HY global (hdg \$)	6,26%	-2,4%	-4,6%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	360	-2,6%	-7,4%
S&P 500	4.374	-3,0%	-8,0%
MSCI UK	13.239	0,8%	2,7%
SMI	11.987	-2,0%	-6,9%
Eurostoxx 50	3.924	-5,9%	-8,5%
DAX	14.461	-6,5%	-9,0%
CAC	6.659	-4,9%	-6,8%
Hang Seng	22.713	-4,6%	-2,9%
MSCI EM (\$)	579	-3,0%	-4,8%

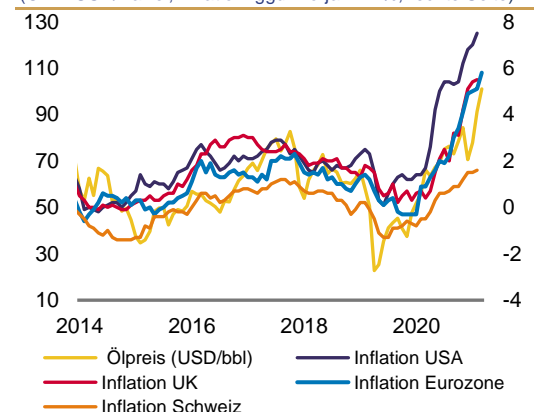
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	-0,2%	0,6%
Euro	0,2%	-0,6%
Japanischer Yen	-0,3%	-0,4%
Britisches Pfund	-1,1%	-0,5%
Schweizer Franken	0,9%	-0,8%
Chinesischer Yuan	0,3%	0,4%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.909	6,2%	4,4%
Brent (\$/Barrel)	100,99	10,7%	29,8%
Kupfer (\$/Tonne)	9.919	3,6%	1,8%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ölpreis- und Inflationsentwicklung

(Öl: in USD/Barrel; Inflation: ggü. Vorjahr in %, rechte Seite)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31/12/2014 – 28/02/2022



März 2022

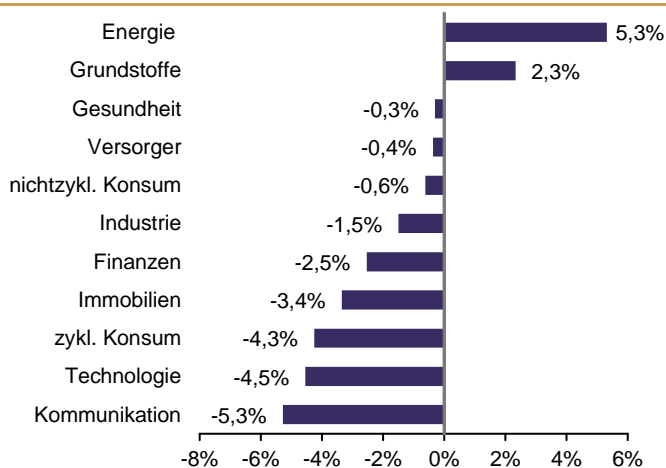
Portfoliokommentar

Durch den russischen Angriff auf die Ukraine sind fundamentale Daten in den Hintergrund getreten. Weder die bislang guten Wirtschaftsdaten noch die nahezu abgeschlossene und sehr positive US-Unternehmensberichtssaison wirkten als Kurstreiber. Lediglich die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik weniger stark straffen, unterstützte die Märkte.

Angesichts der globalen Kursverluste am Aktienmarkt hat auch unser Aktienportfolio im Februar nachgegeben. Die Sorgen vor einem schwächeren Wirtschaftswachstum, verursacht durch Sanktionen und unterbrochene Lieferketten, sowie vor einer höheren Inflation führten auch bei Aktien substanzstarker Unternehmen zu Kursverlusten. Unsere hohe Gewichtung der Region Europa war kurzfristig nicht vorteilhaft, da die europäischen Märkte angesichts der stärkeren wirtschaftlichen Verflechtung mit Osteuropa und Russland stärker als die US-Aktienindizes einbüßten. Unser Portfolio hat von der überdurchschnittlichen Gewichtung der Sektoren Gesundheit und nichtzyklischer Konsum profitiert. Jedoch war unsere Untergewichtung des Energiesektors im letzten Monat nicht vorteilhaft. Aufgrund des Kriegs in der Ukraine haben die Risiken für die Konjunktur zugenommen, unter anderem auch durch die stark gestiegenen Energiepreise. Deshalb haben wir im Februar unsere Aktiengewichtung durch den Verkauf zyklischer Werte insgesamt leicht reduziert.

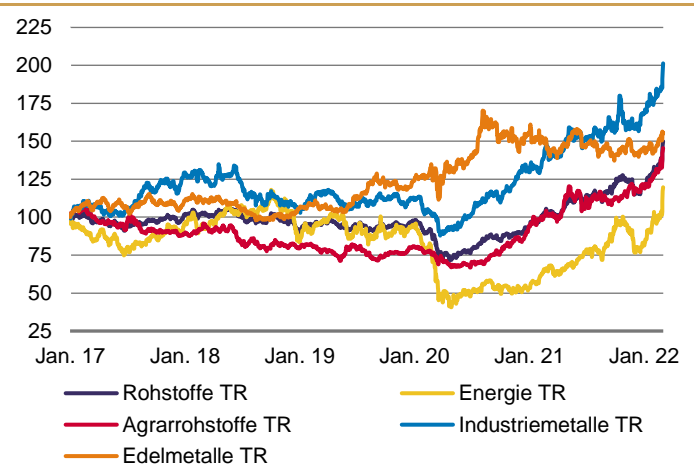
Auch Anleihen büßten im Februar an Wert ein. Die Sorge vor deutlich steigenden Leitzinsen, insbesondere in den USA, hat zu einer Fortsetzung des Renditeanstiegs in den USA und in Europa bis Mitte des Monats geführt. Erst mit dem russischen Angriff auf die Ukraine waren Staatsanleihen als sicherer Hafen gesucht und verzeichneten Renditerückgänge. Beispielsweise ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 0,3% auf 0% zum Monatsende gesunken. Unternehmensanleihen konnten davon nicht profitieren, weil gleichzeitig die Risikoprämien für europäische Unternehmensanleihen um 0,4 Prozentpunkte gestiegen sind. Unser Anleiheportfolio gab leicht im Wert nach, entwickelte sich aufgrund einer kurzen Laufzeit und dem Fokus auf eine gute Bonität besser als marktweite Indizes.

Sektorentwicklung des MSCI World im Februar 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.01.2022 – 28.02.2022

Wertentwicklung von Bloomberg Rohstoff Indizes (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.20217 – 28.02.2022

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Der bislang gute Wirtschaftsausblick dürfte sich durch den Krieg in der Ukraine eintrüben. Dies sollte sich erst in den kommenden Wochen in den ersten Frühindikatoren widerspiegeln. Die Auswirkungen der Sanktionen gegen Russland, darunter insbesondere das Einfrieren der Zentralbankbestände, und des Anstiegs der Rohstoffpreise sind bislang schwer abschätzbar. Da Russland und die Ukraine wichtige Lieferanten für Energie- und Agrarrohstoffe sind, dürften die Preise dieser Produkte weiter steigen. Damit ist auch ein weiterer Anstieg der Inflation und ein länger andauerndes höheres Inflationsniveau wahrscheinlich. Die Zentralbanken stehen somit vor der Herausforderung wie sie die Inflation bekämpfen, ohne eine Wachstumseintrübung noch zu verstärken. In diesem Spannungsfeld könnten die Notenbanken ihre Geldpolitik weniger schnell straffen und somit expansiver agieren als bislang am Kapitalmarkt eingepreist. Wir erwarten von der US-Zentralbank Fed weiterhin drei bis vier Zinserhöhungen in diesem Jahr, während die EZB maximal zwei Zinsschritte vornehmen dürfte. Zudem könnten die Notenbank wieder unterstützende Anleihekäufe aufnehmen oder verstärken, falls es die Lage notwendig macht.

Fazit

Durch den Angriff Russlands auf die Ukraine dürfte die Volatilität an den Kapitalmärkten hoch bleiben. Die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum, die Inflation und die Geldpolitik sind bislang noch nicht vollständig abzusehen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Aktiengewichtung etwas reduziert, insbesondere bei zyklischen Investments. Wir beobachten die geopolitische und wirtschaftliche Lage aufmerksam und würden die Portfolioaufstellung falls notwendig weiter anpassen. Wir sind jedoch überzeugt, dass nach einer Phase der Unsicherheit die mittelfristigen Aussichten für Aktien weiterhin gut sind. Zudem sind wir durch unseren Fokus auf Qualitätsunternehmen mit strukturellem Wachstum bei Aktien sowie auf eine kurze Laufzeit und hohe Bonität bei Anleihen gut positioniert.



März 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

4. März 2022

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere Wealth Insights [Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0

www.rothschildandco.com

Heinrich–Heine–Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.