

## Marktkommentar für das 1. Quartal 2022

### *„Wir sind heute in einer anderen Welt aufgewacht!“*

Dieser Satz von Außenministerin Annalena Baerbock am Morgen des 24. Februar 2022 sagt fast alles<sup>1</sup>.

Es ist das passiert, was keiner gehofft hat. Mit dem russischen Einmarsch in die Ukraine erlebten wir einen der schwärzesten Tage in der europäischen Geschichte seit dem Ende des 2. Weltkriegs. Viele Opfer sind zu beklagen, wobei es seit 2014 schon tausende Tote in diesem „Krieg“ gab. In diesen Zeiten fällt es einem sehr schwer, über die Börse und die Finanzmärkte zu sprechen, aber das gehört zu unserem Job. **Unsere Gedanken sind mit den Menschen in der Ukraine – und vor allem mit den Kindern.**<sup>2</sup>

„Wir erleben eine **Zeitenwende**. Und das bedeutet: Die Welt danach ist nicht mehr dieselbe wie die Welt davor,“ so Kanzler Olaf Scholz drei Tage später. Es ist erst wenige Monate her, dass sich die neue Regierung als „Fortschrittskoalition“ vorstellte und soziale und ökologische Verbesserungen, eine „abrüstungspolitische Offensive“ sowie eine „restriktive Rüstungsexportpolitik“ versprach.

Drei Tage später gab es am Vormittag des 27. Februar eine bis dato einmalige Sonntags-sitzung im Deutschen Bundestag.

In dieser historischen Sondersitzung wurde u.a. von Bundeskanzler Scholz ein 100 Milliarden Euro schweres Verteidigungspaket („Sondervermögen“) angekündigt und damit

eine 180 Grad-Kehrtwende in der deutschen Außen- und Sicherheitspolitik vollzogen.

Für viele von uns unvorstellbar, die mit dem Berliner Appell von vor fast genau 40 Jahren im Januar 1982 „Frieden schaffen ohne Waffen“ von Robert Havemann und Rainer Eppelmann aufgewachsen sind.

Zufälligerweise wurde nur ein Tag nach der Rede im Bundestag der Abschlussbericht zur Sozialen Taxonomie veröffentlicht.<sup>3</sup> In dieser geht es u.a. auch um „Waffen“. Forderungen der Rüstungsbranche, künftig als sozial nachhaltig zu gelten, hatte die Experten-gruppe um Antje Schneeweiß abgewiesen. „Täten wir das, würden wir die ganze Sozialtaxonomie unglaublich machen“, sagte Schneeweiß. Ergeht es der sozialen Taxonomie ähnlich der grünen Taxonomie in Bezug auf Gas und Kernenergie? Hier wird es noch viele Diskussionen geben.

Gleichzeitig prägte Bundesfinanzminister Christian Lindner in seiner Rede im Bundestag den Begriff der „**Freiheitsenergie**“. *„Erneuerbare Energien leisten nämlich nicht nur einen Beitrag zur Energiesicherheit und Versorgung. Erneuerbare Energien lösen uns von Abhängigkeiten. Erneuerbare Energien sind deshalb Freiheitsenergien.“*

Damit sind wir beim Kern vom Kern – der **Energieversorgung** Deutschlands und Europas. Wir sind abhängig von fossilen Energien wie Erdgas, Rohöl (Diesel) und Kohle aus Russland. Die Prozentsätze sind hinlänglich bekannt, aber weniger wie es dazu unter den verschiedenen Bundesregierungen seit 1970 kam – Stichwort „Essener Deal“<sup>4</sup>. Das wollen wir hier aber nicht noch einmal wiederholen.

---

<sup>1</sup> <https://www.n-tv.de/politik/Baerbock-Wir-sind-heute-in-einer-anderen-Welt-aufgewacht-article23150957.html>

<sup>2</sup> Daher unterstützen wir von der FiNet Asset Management AG die SOS-Kinderdörfer. Jeder Euro hilft!

---

<sup>3</sup> [Abschlussbericht zur sozialen Taxonomie veröffentlicht \(cric-online.org\)](https://www.cric-online.org)

<sup>4</sup> <https://taz.de/Energiegeschaefte-mit-Russland/!5842959/>

Trotz massiver wirtschaftlicher Sanktionen des Westens gegen Russland inkl. „Abschneiden“ von Swift und dem Stopp von „Nord Stream 2“ fließt weiterhin russisches Gas nach Europa und Deutschland – „Richtig so!?!“. Es erinnert etwas an den Irakkrieg „Kein Blut für Öl!“, auch wenn man es nicht vergleichen kann. Noch brauchen wir einige Jahre Gas & Co. – ob es uns gefällt oder nicht. Denn die Beschlüsse der Regierung, u.a. LNG-Terminals an der Küste zu bauen oder Habecks geschlossene Wasserstoffpartnerschaft z.B. mit Katar<sup>5</sup> zeigen sich erst in einigen Jahren. Der Ausbau der Erneuerbaren Energien (Solar und Wind) in Deutschland ist zwar schneller umsetzbar, aber auch nicht in wenigen Monaten realisierbar. Am Ende wird es auch nicht die EINE Lösung zur Energieunabhängigkeit geben, eher viele „kleine“ Schritte wie z.B. die Steigerung der Energieeffizienz.

Aber was wären die Auswirkungen eines Embargos russischen Gases auf Deutschland? Es gibt einige Studien<sup>6</sup>, die versuchen, die Folgen zu quantifizieren. Das pessimistischste Modell geht von einem Einbruch des deutschen Wachstums von mehr als 6 % aus.

Auch wenn es zynisch klingt, die Regierung(en) müssen nun abwägen, was schlimmer ist – ein Ermorden von Menschen, wie wir es gerade in Butscha gesehen haben oder eine Wirtschaftskrise in Deutschland und Europa. Diese Diskussion findet aktuell gerade statt.

Zu den Auswirkungen des Krieges kommen wir aber noch einmal am Ende, wenn wir unsere drei Szenarien formulieren. In diese Szenarien

müssen wir auch noch einige „Bekannte Unbekannte“ einbauen – vor allem China, aber auch Indien. Offensichtlich stehen wir am Beginn einer neuen Weltordnung und dem Ende der von uns gekannten Globalisierung - mit massiven langfristigen Auswirkungen.

#### **Fazit:**

So schrecklich der Angriffskrieg Putins gegen das ukrainische Volk auch ist, es hat Europa und den Westen inkl. der NATO wieder zusammenrücken lassen. Die Solidarität und die Menschlichkeit lässt mich hoffen ....

Und am Ende könnte der Krieg den Anfang vom Ende des fossilen Zeitalters eingeläutet haben! Denn eines sollten wir nicht vergessen – der Klimawandel ist immer noch da und die Uhr tickt. Das hat der dritte und wahrscheinlich wichtigste Bericht des IPCC am 4. April<sup>7</sup> noch einmal sehr deutlich gemacht.

Denken wir aber auch an Afrika, denn viele Länder sind abhängig u.a. von Weizenlieferungen aus Russland und vor allem der Ukraine – der Kornkammer Europas. Am Ende ist der Preis des Krieges ein hoher, den Putin bzw. Russland und am Ende seine Bürger zahlen müssen.

---

<sup>5</sup> Katar ist wiederum ein Land mit einer „schwachen“ Demokratie [Katar - Bewertung von Demokratie und Marktwirtschaft nach dem Bertelsmann Transformationsindex bis 2022 | Statista](#)

<sup>6</sup> <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/gas-lieferstopp-aus-russland-wuerde-deutschland-in-rezession-stuerzen-17917495.html>

---

<sup>7</sup> <https://www.zeit.de/wissen/umwelt/2022-04/ipcc-bericht-klimaschutz-1-5-grad>

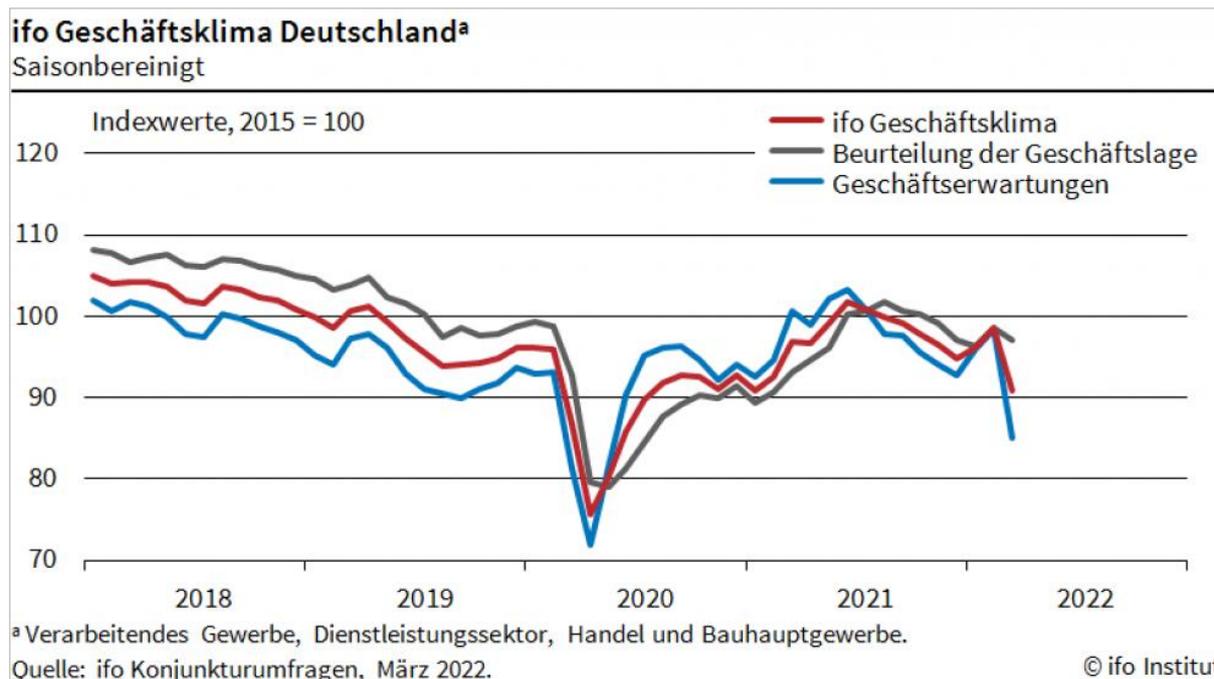
## Konjunktur / Wirtschaftspolitik

### Deutschland<sup>8</sup> – Krieg in der Ukraine lässt ifo Geschäftsklimaindex abstürzen

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ist eingebrochen. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im März auf 90,8 Punkte abgestürzt, nach 98,5 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im Februar. Grund war ein historischer Einbruch der Erwartungen um 13,3 Punkte, der den Rückgang bei Ausbruch der Coronakrise im März 2020 (11,8 Punkte) übertraf. Die Firmen schätzten auch ihre aktuelle Lage schlechter ein. Der Rückgang fiel jedoch vergleichsweise moderat aus (1,6 Punkte). Die Unternehmen in Deutschland rechnen mit harten Zeiten.

Auch im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima merklich verschlechtert. Dies war auf einen deutlichen Rückgang der Erwartungen zurückzuführen. Insbesondere die Logistikbranche blickt mit großer Sorge auf die kommenden Monate. Die Unternehmen schätzten ihre aktuelle Lage hingegen nahezu unverändert ein.

Im Handel ist der Geschäftsklimaindikator eingebrochen. Der Erwartungsindikator stürzte so stark ab wie nie zuvor. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage blieben hingegen nahezu unverändert gut.



Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index so stark gefallen wie noch nie. Dies gilt auch für die Erwartungen der Unternehmen. Diese schlugen von Optimismus in einen deutlichen Pessimismus um. Außerdem bewerteten die Unternehmen ihren Geschäftsausblick nun als extrem unsicher. Auch die Einschätzungen zur aktuellen Lage verschlechterten sich.

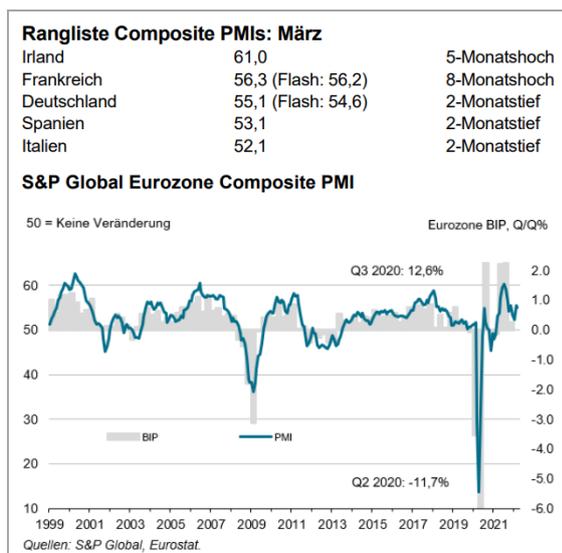
Im Bauhauptgewerbe hat sich das Geschäftsklima deutlich verschlechtert. Auch das war durch deutlich pessimistischere Erwartungen getrieben. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage verschlechterten sich zwar. Jedoch ist weiterhin eine Mehrheit der Baufirmen zufrieden mit den laufenden Geschäften“, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts.

<sup>8</sup> <https://www.ifo.de/node/68645>

## Anhaltend starkes Eurozone-Wirtschaftswachstum im März - Rekordanstieg der Einkaufspreise

Dank der weiteren Corona-Lockerungen verzeichnete die Eurozone im März anhaltend starkes Wachstum, die Steigerungsrate schwächte sich gegenüber dem Fünf-Monatshoch von Februar nur leicht ab. Die Hauptwachstumsimpulse gingen vom **Service-sektor** aus, wo die Geschäfte etwas besser liefen als im Februar, während sich die Produktionssteigerungsrate in der **Industrie** verlangsamte. Das Auftragsplus fiel ebenfalls erneut kräftig aus, obwohl beim Exportneugeschäft wegen der Auswirkungen des Krieges in der Ukraine auf den grenzüberschreitenden Handel ein Minus zu Buche schlug.

Der finale **S&P Global Eurozone Composite Index (PMI®)** (vormals IHS Markit) gab gegenüber Februar um 0,6 Punkte auf 54,9 nach und signalisierte damit anhaltend kräftiges Wachstum. Im Dezember 2021 lag der Wert noch bei 53,3 Punkten.



Auf Sektorebene läuft die Entwicklung wie bereits erwähnt weiterhin gegensätzlich.

Der finale **S&P Global Eurozone Services-Index** stieg binnen Monatsfrist minimal um

0,1 Punkte auf ein Vier-Monatshoch von 55,6 Punkten und signalisierte damit anhaltend starkes Wachstum des Eurozone-Service-sektors im März.

Der **S&P Global Eurozone Industrie-PMI®** sank hingegen binnen Monatsfrist um 1,7 Punkte auf 56,5 – der tiefste Wert seit Anfang 2021. Ende Dezember 2021 lag der Wert noch bei 58,0 Punkten.

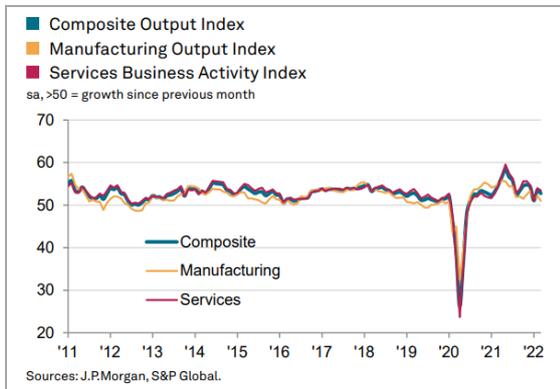
Laut Befragten belasteten die zunehmenden geopolitischen Spannungen nicht nur die Nachfrage, sie sorgten auch dafür, dass die Geschäftsaussichten auf den tiefsten Wert seit Mai 2020 einbrachen. Überdies nahmen die Lieferengpässe wieder zu, da die Corona-Infektionszahlen in China wieder stiegen und sich die Lieferzeiten infolge des russischen Einmarschs in der Ukraine verlängerten.

Explodierende Rohstoff-, Kraftstoff- und Energiepreise sorgten dafür, dass sich der Anstieg der Einkaufspreise auf ein 4-Monatshoch beschleunigte. Um die operativen Gewinnmargen zu sichern, **hoben die Branchenakteure ihre Verkaufspreise so deutlich an wie nie zuvor in der Umfragegeschichte.**

*"Gerade als das Abklingen der jüngsten Pandemiewelle der Erholung des Industriesektors in der Eurozone frischen Auftrieb verlieh, sich die Lieferketten entspannten und die Konjunktur in vielen Ländern an Dynamik gewann, hat der Krieg in der Ukraine für einen bedrohlichen neuen Gegenwind gesorgt,"* so Chris Williamson, Chief Business Economist bei S&P Global.

Auch die Dynamik des globalen Wachstums hat sich zum Ende des 1. Quartals weiter abgeschwächt. Der **JP Morgan Global Composite Index** lag im März bei 52,7 Punkten nach 54,3 im Dezember 2021, aber

dennoch den 21. Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50.



Der Subindex für das verarbeitende Gewerbe, der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index**, fiel im März auf ein 18-Monattief von 53,0 Punkte, nachdem der Wert im Dezember noch bei 54,2 Punkte lag.

Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** fiel ebenso im März um 1,2 Punkte von 54,6 im Dezember auf 53,4 Punkte zurück.

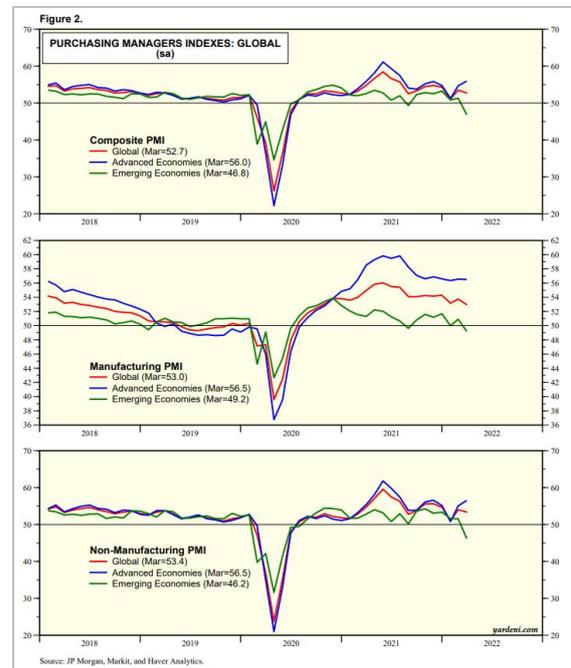
Somit liegen derzeit beide Sektoren weiterhin fast gleichauf, wobei das produzierende Gewerbe deutlich mehr unter dem Krieg und den steigenden (Input-)Preisen leidet.

Bricht man den globalen PMI-Wert in die beiden großen „Regionen“ auf, so erkennt man, dass sich seit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine und durch die Folgen der Null-Covid-Strategie in China die entwickelte, westliche Welt (DM) deutlich besser entwickelt als die Schwellenländer (EM).

Per Ende März liegt der PMI der „Advanced Economies“ mit 56,0 Punkten fast 10 Punkte über den „Emerging Economies“ mit 46,8 Punkten.

Die nachfolgende Grafik zeigt auch die „Subindizes“ für Industrie und Dienstleistung. Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor hat die entwickelte Welt

derzeit die Nase deutlich vorne - (56,5 Punkte vs. 49,2 Punkte) bzw. (56,5 Punkte vs. 46,2 Punkte).



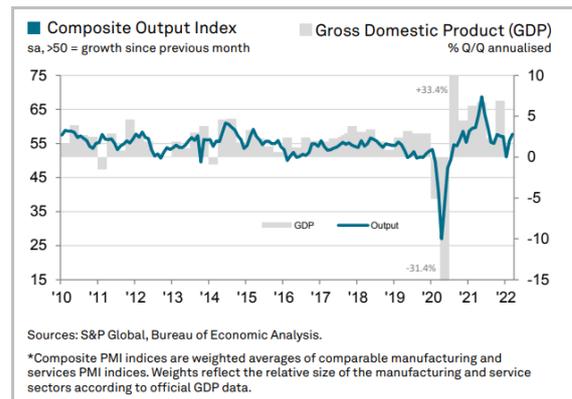
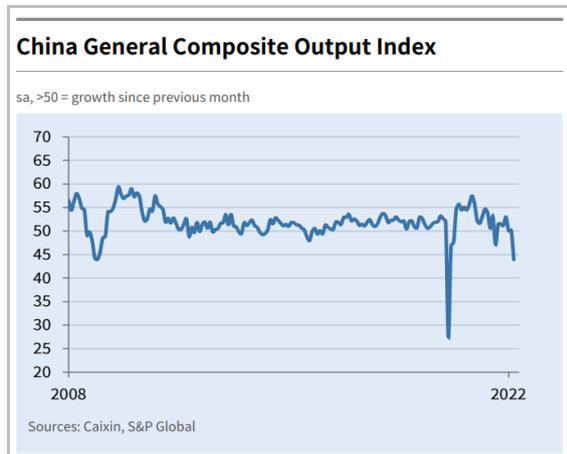
Hauptverantwortlich für die Schwäche der Schwellenmärkte ist **China** auf Grund der rigiden Null-Covid-Strategie, aber auch Russland.

Der **Caixin China General Composite PMI™** fiel von 53,0 im Dezember 2021 um mehr als neun Zähler auf 43,9 Punkte im März, dem niedrigsten Wert seit Februar 2020.

Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, ging im März in Folge der erwähnten Corona Beschränkungen deutlich von 50,9 Punkte im Dezember 2021 auf 48,1 Punkte zurück und liegt damit wieder unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Es war der schärfste Einbruch seit Februar 2020, als der Corona-Virus erstmals in China ausbrach.

Aber besonders im **Dienstleistungssektor** hat sich die Stimmung im ersten Quartal deutlich verschlechtert. So stand der **Caixin China Services PMI** Ende März bei nur noch 42,0 Punkten. Es war auch im Servicesektor der

schärfste Einbruch seit Ausbruch von Corona im Februar 2020.



### Russland Aktuell:

Aus aktuellem Anlass schauen wir dieses Quartal auf die russischen Einkaufsmanagerindizes. Der **S&P Global Russia Manufacturing PMI** ist im März auf 44,1 Punkte gefallen, während der **S&P Global Russia Services PMI** regelrecht auf 38,1 Punkte abgestürzt ist. Dies ist aber wohl erst der Anfang einer tiefen russischen Rezession in Folge des Kriegs und der Sanktionen des Westens.

### Fazit:

Die europäischen Volkswirtschaften sollten vom Krieg in der Ukraine deutlich mehr betroffen sein als z.B. die USA. Diese könnten sogar profitieren. Zumindest konnte der US-Industrie- und Sektors im März zulegen und das stärkste Wachstum in sieben bzw. vier Monaten ausweisen.

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im März auf 57,7 Punkte.

## Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2202

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2021	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15688,77	15100,13	15884,86	15471,20	14461,02	14414,75	-0,32%	-9,25%	-9,25%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	34851,10	33890,75	35123,25	33321,73	31873,35	31011,71	-2,70%	-11,71%	-11,71%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4250,56	4063,06	4298,41	4174,60	3924,23	3905,72	-0,47%	-9,14%	-9,14%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4605,38	4567,00	4766,18	4515,55	4373,94	4530,41	3,58%	-4,95%	-4,95%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	15580,47	16135,92	16320,08	14930,05	14237,81	14838,49	4,22%	-9,08%	-9,08%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2297,19	2198,88	2245,31	2028,45	2049,09	2070,12	1,03%	-7,80%	-7,80%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3174,73	3101,80	3231,73	3059,05	2977,95	3053,07	2,52%	-5,53%	-5,53%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	365,25	345,46	341,24	335,11	314,05	295,32	-5,96%	-13,46%	-13,46%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1264,75	1212,42	1232,01	1208,23	1171,31	1141,79	-2,52%	-7,32%	-7,32%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	689,26	656,38	665,64	641,85	613,51	608,04	-0,89%	-8,65%	-8,65%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3717,82	3735,22	3814,30	3522,48	3628,88	3408,61	-6,07%	-10,64%	-10,64%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28892,69	27821,76	28791,71	27001,98	26526,82	27821,43	4,88%	-3,37%	-3,37%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	488,70	495,59	490,77	487,33	481,63	469,88	-2,44%	-4,26%	-4,26%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1562	1,1342	1,1371	1,1233	1,1210	1,1067	-1,28%	-2,67%	-2,67%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	114,0205	113,0255	115,0920	115,1400	114,9580	121,7000	5,86%	5,74%	5,74%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3966	6,3638	6,3521	6,3610	6,3108	6,3410	0,48%	-0,17%	-0,17%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,8260	128,1910	131,0155	129,3100	128,8695	134,6745	4,50%	2,79%	2,79%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0583	1,0412	1,0378	1,0411	1,0282	1,0213	-0,67%	-1,59%	-1,59%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1788,50	1773,70	1827,48	1798,26	1910,05	1936,90	1,41%	5,99%	5,99%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,96	22,82	23,27	22,47	24,48	24,84	1,47%	6,75%	6,75%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	83,53	70,22	77,93	90,03	101,10	108,19	7,01%	38,83%	38,83%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	83,21	66,98	75,03	88,15	95,84	103,99	8,50%	38,60%	38,60%
VIX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,06	27,55	17,70	26,04	34,17	29,27	-14,34%	65,37%	65,37%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 12. Hier beziehen wir uns auf das Szenario 2.

## Kurzer Rückblick auf die Märkte

„Stellt Euch vor, es ist Krieg und die Börse fällt nicht!“. Auch wenn die Aussage nicht ganz stimmt, so verwundert es schon, wie gering teils die Verluste an den Aktienmärkten ausgefallen sind. Der



Verlauf des Dax ab dem 24. Februar bis 31. März zeigt dies deutlich. Die Verluste wurden bereits nach wenigen Tagen schon wieder aufgeholt.

US-amerikanische Indizes konnten den März sogar mit einem Plus abschließen. Weitere Daten zu verschiedenen Indizes finden Sie oben in der Tabelle.

Obige Aussage gilt jedoch nicht für den russischen Aktienmarkt<sup>9</sup>. Dieser kollabierte nach Kriegsbeginn und der Index verlor am 24. Februar teilweise mehr als 40 %. Der Handel wurde kurz darauf ausgesetzt und erst vor wenigen Tagen wiederaufgenommen. Auch der Rubel kollabierte. Statistiker haben errechnet, dass es sich am 24. Februar um ein 16 Sigma-Event handelte, das eigentlich gar nicht eintreten dürfte. Profitieren konnte in dieser Phase das Krisenmetall Gold sowie Erdöl, das zwischenzeitlich auf knapp 140 US-Dollar für ein Barrel gestiegen ist und für viele an den Tankstellen spürbar wurde. Aber auch Erdgas ist deutlich gestiegen und lässt die Inflation weiter steigen. Ende März wird die Preissteigerung in Deutschland voraussichtlich bei 7,3 % liegen – der höchste Wert seit 1981! Weitere Daten zur Preisentwicklung finden Sie [hier](#) auf den Seiten des statistischen Bundesamtes.

<sup>9</sup> [https://www.bloomberg.com/quote/RTSI\\$IND](https://www.bloomberg.com/quote/RTSI$IND)

Aber auch landwirtschaftliche Rohstoffe wie Weizen sind stark gestiegen, da sowohl die Ukraine als auch Russland Europa und die Welt beliefert. Die Folgen sind bis Afrika zu spüren, da der Kontinent auf Saatgut angewiesen ist. Aber auch der Preis von Nickel ist am 7. und 8. März komplett aus den Fugen geraten und hat sich kurzfristig verdreifacht, um dann wieder einzubrechen.

Dabei wollen wir es auch belassen. Angesichts des Leids in der Ukraine fällt es schwer, nüchtern über Zahlen zu berichten.

## Wie geht es weiter? Unsere 3 Szenarien

Wie beschrieben, haben die Finanzmärkte bis auf wenige Ausnahmen nur wenig reagiert. Dies erstaunt schon etwas, da „Märkte“ Unsicherheit generell nicht mögen. Aber derzeit ist alles unsicher. Ist es also die Ruhe vor dem Sturm? Was kann auf die Märkte zukommen? Wir wollen einen ersten Anlauf nehmen, die folgenden „Themen“ zu sortieren und in drei Szenarien einzuordnen.

Stagflation/Rezession – Angebotsschock – 70er Jahre – Inflation / Lohn/Preis-Spirale - Ende der Globalisierung wie wir sie kennen – China/Indien – Lieferketten – Energiewende / Klimawandel

Es sei aber noch eines vorweggeschickt – es handelt sich hier um eine grobe Skizzierung und einige Themen können nur angerissen werden. Noch gibt es viel zu viele Unsicherheiten.

### Optimistisches Szenario 1 – „Das schnelle Ende“

Dieses Szenario würden wir uns alle wünschen. Russland beendet den Krieg und zieht sich zurück. Ob es in naher Zukunft eintritt, ist aber eher unwahrscheinlich. In diesem Fall würden sicherlich die Rohstoffpreise zurückgehen, vor allem Erdöl und Erdgas. Aber auch Gold würde tendenziell korrigieren. Die Wirtschaft würde wahrscheinlich an einer Rezession vorbeischnappen. Die Lieferketten wären aber sicherlich noch eine Zeit unterbrochen. Bis die Fabriken in der Ukraine z.B. die Kabelbäume für die Automobilindustrie wieder produzieren, wird etwas dauern. Wie schnell die Landwirtschaft wieder in Tritt kommt, hängt vom Zeitpunkt des Kriegsendes ab. Saat kann nicht zu jeder Zeit gesät werden ... Der Wiederaufbau in der Ukraine wird Jahre dauern und „muss“ von eingefrorenen Geldern des russischen Staates beglichen werden.

Nicht nur der wirtschaftliche Schaden für Russland wird immens sein. Bis das Vertrauen des Westens wiederhergestellt ist, wird Jahre dauern. Russland wird sich wahrscheinlich noch weiter Richtung Osten, also China und Indien orientieren, um seine Rohstoffe, vor allem Energie, zu verkaufen. Ob es allerdings zu einer „Freundschaft“ mit China kommt, ist fraglich.

Fazit: Eher unwahrscheinliches Szenario, aber es wäre dennoch das Ende der Energieabhängigkeit Europas und der gekannten Globalisierung. Es wird zu Blockbildungen und Abschottungen kommen.

Implikation für die Finanzmärkte: Die Zinsen werden sicherlich weiter steigen, vielleicht aber etwas langsamer. Die Aktien würden sich erholen, Europa eventuell etwas mehr. Rohstoff- und Energie- und Rüstungsaktien würden korrigieren. Anleger würden sich u.U. auf die Industrienationen fokussieren und bei Schwellenländern deutlich selektiver werden. Die große Unbekannte ist China, an dem man eigentlich nicht vorbeikommt.

## Wahrscheinliches Szenario 2 – Abnutzungskrieg

Putin wird nicht aus der Ukraine abziehen und sich auf den Süden und Osten konzentrieren und dort einen zerstörerischen Krieg gegen das Volk führen. Zu was seine Truppen fähig sind, haben wir durch die fürchterlichen Bilder von Butscha gesehen. Wie lange die mediale Berichterstattung anhält, wird man sehen. Es mag zynisch klingen, aber irgendwann wird es eine Randnotiz in den abendlichen Nachrichten. Wir können nur versuchen, die Vertriebenen aus der Ukraine so gut wie möglich zu integrieren. Das wird eine Herkulesaufgabe – Wohnungen, Schulen und Kitas platzen jetzt schon aus allen Nähten.

Wirtschaftlich wird diese Situation zu einer Rezession in Deutschland und Europa und eventuell auch in den USA führen. Es gibt dafür schon diverse Belege wie eine inverse Zinsstrukturkurve<sup>10</sup> in den USA oder Umfragen unter Unternehmern oder Investoren. Wir erleben derzeit einen Angebotsschock. Die Lieferketten sind derzeit massiv gestört, teils unterbrochen und durch Corona ebenfalls noch beeinflusst. Wie tief die Rezession wird und wie lange sie dauern wird, kann man seriöserweise nicht vorhersagen. Ob es zu einem „70er Jahre Szenario“ kommt, wie einige behaupten, ist aber eher unwahrscheinlich. Dafür ist einiges anders.

Die Inflation wird weltweit hoch bleiben bzw. noch ansteigen. Es macht auch der Begriff der Stagflation die Runde - Kurzwort aus *Stagnation* und *Inflation*<sup>11</sup>. Die Preise für Energie werden angespannt bleiben, solange wir in Europa keine Alternative zu russischem Gas haben. Hier arbeitet man mit Hochdruck an neuen Lieferverbindungen, z.B. Flüssiggas (LNG) aus den USA oder Wasserstoff aus Katar und dem Ausbau der erneuerbaren Energien, aber das braucht Zeit.

Auch die Lebensmittelpreise werden teilweise hoch bleiben. Zweitrundeneffekte, also die sogenannte „Lohn-Preis-Spirale“ haben offensichtlich schon eingesetzt. Wie lange die EZB dabei die Zinsen noch im negativen Bereich belassen kann, ist fraglich. Sie hätte schon lange erhöhen müssen. Die Notenbanken sind „Behind the Curve“.

Fazit: Leider ist dieses Szenario das wahrscheinlichste und wird uns vor große wirtschaftliche Herausforderungen stellen. Es ist nicht das Ende der kompletten Globalisierung, aber es wird zu einer noch stärkeren Blockbildung – USA – Europa – „Russland, China und Indien“ führen. Das bedeutet das Ende der „importierten“ Inflation und führt strukturell zu höheren Preisen. Andererseits könnte es zu einer Rückbesinnung auf Qualität führen und weg von billigen „Einwegprodukten“.

Implikation für die Finanzmärkte: Weiter hohe Inflation wird zu einer Reihe von Zinserhöhungen und steigenden Zinsen führen. Somit bleiben Anleihen unattraktiv und vernichten real Vermögen. Ebenfalls sind „Sichteinlagen“ bei einem Realzins von mehr als -7 % eine sichere Geldvernichtung.

---

<sup>10</sup> Der Zinssatz fällt mit der Fristigkeit / Laufzeit, d. h. die Zinssätze für kurze Laufzeiten sind höher als die Zinssätze für lange Laufzeiten.

<sup>11</sup> Es handelt sich um eine konjunkturelle Situation, die dadurch gekennzeichnet ist, dass die Wirtschaft nicht wächst und gleichzeitig Inflation und Unterbeschäftigung herrschen.

Annualisierte durchschnittliche Sektorrendite vs. MSCI World Index (seit 1995), in % **Schroders**

Sektor	Beta	Zyklisch/defensiv	Stagflation
Versorger	0,4	Defensiv	16,0
Basiskonsumgüter	0,7	Defensiv	14,2
Immobilien	0,8	Defensiv	11,8
Energie	1,4	Zyklisch	8,4
Gesundheitswesen	0,8	Defensiv	6,7
Nicht-Basiskonsumgüter	1,2	Zyklisch	1,0
Grundstoffe	1,1	Zyklisch	0,4
Finanzen	1,1	Zyklisch	-0,5
Industrie	1,2	Zyklisch	-3,3
Kommunikationsdienste	1,0	Neutral	-3,9
IT	1,1	Zyklisch	-6,7

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die Wertentwicklung in der Zukunft und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen.  
Quelle: Schroders Economics and Strategic Research Unit. Daten von Januar 1995 bis Dezember 2021. Stagflation wird als die Monate berechnet, in denen die US-VPI-Inflation über ihrem 10jahres-Durchschnitt liegt und sich unser globaler Konjunkturindikator in der Verlangsamungsphase befindet. 604465

Aktien können selektiv vor Inflation schützen, aber nicht alle Sektoren. Rohstoff- und Energiewerte, aber auch Banken können bei steigenden Zinsen profitieren. Grundsätzlich spricht es eher für defensive „Value“ Aktien und Qualitätswerte, die ihre Preise anheben können und weniger für Wachstumstitel.

Die Ausarbeitung von Schroders gibt hier Hinweise auf eine mögliche

zukünftige Entwicklung in einer Stagflations-Phase. Profitieren sollen aber auch Themen wie „Erneuerbare Energien“, Energieeffizienz, Recycling etc. Diese Branchen „zahlen“ auf das Thema Energieunabhängigkeit und Klimawandel ein. Somit sollte „Technologie“ nicht per se leiden. Anleger würden sich u.U. auch in diesem Szenario auf die Industrienationen fokussieren und bei Schwellenländern deutlich selektiver werden. Allerdings würden wir hier die USA deutlich favorisieren und Kontinentaleuropa und vor allem Deutschland untergewichten. Die große Unbekannte ist auch hier wieder China. Die Regierung in Peking kann sich eigentlich keine globale Rezession leisten und könnte ab einem gewissen Punkt beginnen, zu stimulieren. Auch hinsichtlich Indien muss man sich fragen, wohin sich das Land künftig orientiert. Das Land ist in der Zwickmühle, da es extrem von Erdölimporten (Russlands) abhängig ist. Der Ausbau der Erneuerbaren Energie ist daher umso wichtiger.

### **Worst-Case-Szenario 3 – Die Eskalation**

Putin geht „All-In“ und setzt Chemiewaffen etc. ein. Diese Strategie hat er bereits in Syrien und auch in Tschetschenien umgesetzt. Über den Einsatz einer „Mini-Atombombe“ wollen wir hier nicht nachdenken. Dies würde den Druck auf die Bundesregierung, ein europäisches Gas- und Öl-Embargo zu beschließen, erhöhen. Es geht um die Frage, was ist wichtiger - Menschenleben oder Wirtschaft? Ein Embargo hätte nicht nur für die deutsche Wirtschaft massive Auswirkungen. Wir hatten eingangs auf eine Studie hingewiesen, die von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung von 6 % und mehr ausgeht. In der Konsequenz müsste der Staat wieder massiv eingreifen und mit neuerlichen milliardenschweren Rettungspaketen die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt stützen. Wer soll diese Schulden jemals bezahlen?

**Fazit:** Leider ist dieses Szenario nicht ganz so unwahrscheinlich. Wir wollen es aber nicht hoffen, denn die sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen werden in Europa dann massiv werden. Ein Energieembargo würde wahrscheinlich zu einer tiefen Rezession in Europa, aber auch global, führen.

**Implikation für die Finanzmärkte:** „Risk off“ – Anleger würden risikobehaftete Anlagen abstoßen und in die „sicheren“ Häfen wie z.B. Gold und den US-Dollar flüchten. US-Staatsanleihen könnten dann dennoch profitieren, trotz hoher Inflation. Ob dann die amerikanische Notenbank Fed wirklich den sehr restriktiven Kurs fortsetzen wird, ist fraglich.

**Fazit und Ausblick:**

Investoren können zwar langfristig nur mit Aktien Vermögen erhalten und aufbauen, die kurzfristigen Risiken steigen allerdings. Daher ist ein langer Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit nun wichtiger denn je. Vor allem Nachhaltigkeit wird in Zukunft immer mehr zu einem Risikomanagement-Instrument. Das zeigt gerade auch wieder der oben schon erwähnte dritte Bericht des IPCC zum Klimawandel.

Bei allen Zahlen und Szenarien, die wir hier vorstellen und diskutieren, so sollten wir an erster Stelle an die Menschen in der Ukraine, und vor allem die Kinder, denken. Die Ukraine kämpft für die Werte, die wir seit dem Ende des zweiten Weltkriegs genießen dürfen. **Einigkeit, und Recht und Freiheit!**

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel  
Marburg, den 6. April 2022

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



## Markteinschätzung (Basisszenario)

### Taktik

#### Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland		ab			
Europa		ab			
USA					
Japan					
China				ab	
Emerging Markets					
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
<b>Währungen</b>					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

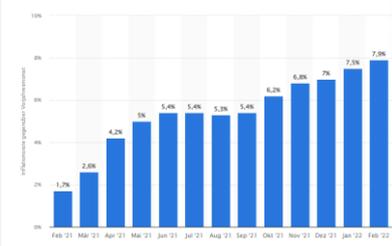
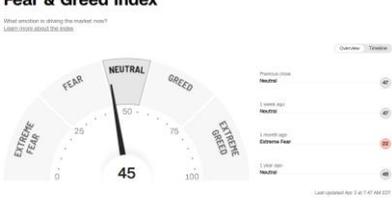
### Strategie

#### Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China				ab	
Emerging Markets				ab	
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
<b>Währungen</b>					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

ab = Abstufung    auf = Aufstufung

## Chartgalerie (Stand 31.03.2022)

<p><b>Dax</b></p>  <p>Dax im Korrekturmodus. Vom Krieg mit am stärksten betroffen.</p>	<p><b>EuroStoxx 50</b></p>  <p>Das gilt auch für europäische Aktien.</p>	<p><b>China (Shanghai A)</b></p> <p>3.441,33</p> <p>-205,94 (-5,85%) im letzten Jahr</p>  <p>Chinesische Aktien konsolidieren.</p>
<p><b>Gold</b></p>  <p>Gold konnte vom Krieg „profitieren“.</p>	<p><b>Inflation (USA) per Februar 2022</b></p>  <p>Inflation in den USA nun fast bei 8 % per Ende Februar! Tendenz steigend.</p>	<p><b>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</b></p>  <p>US-Zinsanstieg setzt sich fort – trotz Krieg. Zins aktuell bei rund 2,6 %.</p>
<p><b>Vix (Volatilität)</b></p>  <p>Die „Vola“ stieg nur kurz und zeigt derzeit keine Angst. Der VDax ist allerdings etwas höher (28,5 %).</p>	<p><b>Bitcoin</b></p>  <p>Bitcoin war in den letzten Wochen kein „sicherer Hafen“.</p>	<p><b>Preis für 1 Tonne CO<sup>2</sup></b></p>  <p>Der Preis für eine Tonne CO2 ist nach dem Angriff Russlands kurzfristig eingebrochen.</p>
<p><b>Rohöl</b></p>  <p>Nach dem Angriff auf die Ukraine stieg Rohöl kurz bis knapp 140 US-Dollar.</p>	<p><b>Stimmung – Fear &amp; Greed</b></p>  <p>Indikator ist nun im leicht positiven Bereich, ohne einen Extremwert anzuzeigen. <a href="#">Link</a></p>	<p><b>State Street Investor Confidence Index</b></p>  <p>Der Wert ist im März deutlich von 85,6 Punkte auf 99,7 Punkte gestiegen und liegt nur noch knapp unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger. <a href="#">Link</a></p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2022

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.