

März 2022

Putins Angriffskrieg: Aus Marktsicht vor allem ein Inflationsrisiko

Europäische Frühindikatoren für März zeigen nach Verbesserungen im Februar eine erneute Abschwächung des Wirtschaftsvertrauens als Folge der Invasion Russlands in der Ukraine. Dagegen haben sich in den USA die Einkaufsmanager-Indizes im März deutlich verbessert und bestätigen, zusammen mit den dort starken Arbeitsmarktdaten die robuste Verfassung der US Wirtschaft. Weltweit verstärkt der Angebotsschock steigender Energie- und Rohstoffpreise den bereits zuvor hohen Inflationsdruck und damit den Handlungsdruck für die Geldpolitik. Denn selbst im Falle eines raschen Kriegsendes würde die vom Westen angestrebte Unabhängigkeit von russischen Rohstofflieferungen die bestehende globale Angebotsknappheit verstärken und so auch mittelfristig erhöhten Inflationsdruck bedingen.

Im Euroraum und insbesondere in Deutschland nehmen gleichzeitig die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken in dem Maße zu, wie die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln die Kaufkraft der Verbraucher schmälert und die mangelnde Verfügbarkeit von Rohstoffen und Vorprodukten, u.a. wegen weiterhin gestörter globaler Lieferketten, die Industrieproduktion ausbremst und/oder verteuert. Entsprechend hat sich das Tempo der Abwärtsrevisionen bei den Wachstumsprognosen im März beschleunigt: Für Deutschland erwartet der Konsens zurzeit nur noch 2,8% BIP-Wachstum in 2022 - im August 2021 ging man noch von 4,5% aus. Spiegelbildlich dazu beschleunigen sich die Aufwärtsrevisionen bei den Euroraum-Inflationsprognosen; hier erwartet der Konsens für 2022 inzwischen 5,8% Teuerung.

Die Stagflationsgefahr im Euroraum wird jedoch begrenzt durch eine expansive Fiskalpolitik. Dies sollte der der EZB im Jahresverlauf 2022 einen ersten Schritt in Richtung geldpolitischer Normalisierung und, in 2023, die Beendigung ihrer 2008 begonnenen Negativzinspolitik erlauben. Die Fed, mit ungleich höherem Handlungsdruck und -spielraum, dürfte bereits dieses Jahr den Leitzins bis auf 2% erhöhen und mit weiteren Schritten in 2023 der bereits sichtbaren Lohn-Preis-Spirale Einhalt gebieten. Eine weitere Eskalation im Ukraine Konflikt könnte der Geldpolitik aber schnell einen Strich durch die Rechnung machen.

Die ersten drei Monate des Jahres 2022 stellten sich für das Multi-Asset-Portfoliomanagement als sehr herausfordernd dar. Die großen Anlageklassen Aktien Welt, Staatsanleihen Global und Unternehmensanleihen Global wiesen allesamt eine negative USD-Performance von -5,5%, -6,3% sowie -6,0% auf. Das Niveau dieser absoluten negativen Performance (bezogen auf ein Quartal) in allen drei Anlageklassen konnte zuletzt im ersten Quartal 1980 festgestellt werden. Mitte des Monats begann die amerikanische Zentralbank mit dem ersten Zinsschritt (+25 Basispunkte) des Zinserhöhungszyklus und stellte weitere in Aussicht. Vor allem auf der Rentenseite konnte eine extreme Dynamik im Anstieg der Renditen über alle Laufzeiten hinweg beobachtet werden, welches für bestehende Investoren mit hohen Kursverlusten einhergeht. Je länger dort die Duration bzw. die Restlaufzeit ist, desto stärker schlägt sich ein Renditeanstieg in einer negativen Kursperformance wider. Der Bloomberg Global Aggregate Index, der die Sub-Assetklassen im Fixed-Income-Bereich abbildet, hat in diesem Umfeld von dem Hoch (Januar 2021) 11% abgeben müssen. Dieser Rückgang fällt höher aus als zur Finanzkrise 2008 und hat absolut einen Marktwert von 2,6 Billionen USD „vernichtet“ (2 Billionen USD in 2008).

Die Gothaer-Fonds konzentrieren sich bei den Anleihen auf den europäischen Markt, der ebenfalls einen starken Renditeanstieg verkraften musste. Auf der Bundkurve stieg die Rendite beispielsweise über alle Laufzeiten an und die zweijährigen Staatsanleihen rentierten zwischenzeitlich erstmals seit 2014 wieder im Plus. Die Wertentwicklung der Euroland-Staatsanleihen lag im Februar bei -2,31 % und im ersten Quartal 2022 bei -5,28% (gemessen am iBoxx EUR Sovereign Index TR). Osteuropäische Schwellenländeranleihen mit einer geographischen Nähe zum Kriegsgebiet in der Ukraine verloren überproportional an Wert (-15,08% gemessen am JP Morgan Euro EMBI Global Diversified Europe Index).

Die restriktiver werdenden Zentralbanken, steigende Energiepreise und Inflationsraten sowie die Sanktionen des Westens gegenüber Russland führten zu abwärts gerichteten Wirtschaftswachstumsrevisionen für das Jahr 2022. Anhaltende Diskussionen über ein Öl- und Gasembargo bringen weiterhin eine erhöhte Unsicherheit über den zukünftigen Wachstumspfad. In diesem Umfeld generierte der europäische Aktienmarkt unter den entwickelten Regionen die relativ niedrigste Performance im Berichtsmonat mit -0,46% und -8,95% seit Jahresbeginn (EuroStoxx50 Total Return Index). Unterhalb der

Quelle: Bloomberg; Stand 31.03.2022

Oberfläche konnte im ersten Quartal auf der Sektorebene eine recht starke Divergenz festgestellt werden. So wies der Energiesektor eine sehr starke Performance auf, während die Sektoren Industrie, Informationstechnologie und zyklische Konsumgüter deutliche rote Zahlen aufwiesen.

Bei den weiteren Aktienmarktregionen sticht die USA im März mit einer positiven Performance von +4,70% (S&P500 Total Return Index in Euro) hervor. Der japanische Aktienmarkt war einigermaßen neutral (+0,44%; MSCI Japan Total Return Index in Euro) und die Schwellenländer schlossen im Minus bei -1,33% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro).

Im Zuge der Unsicherheit an den Kapitalmärkten konnte Gold eine kurze Zwischen-Rallye hinlegen und den Höchststand von 2020 um die 2060 USD erreichen. Zum Berichtsmonatsende konnte Gold das Level jedoch nicht halten und notierte bei 1937 USD.

Hinweis Die Inhalte dieser Publikation stellen keine Handlungsempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Steuerberater oder rechtlichen Rat. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Die enthaltenen Aussagen stellen die aktuelle Ansicht der geschilderten Umstände sowie unverbindliche Analysen und Prognosen der Gothaer Asset Management AG zu gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen dar. Die in der Publikation getätigten Aussagen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen und Prüfung der Inhalte übernimmt die Gothaer Asset Management AG keine Haftung oder Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation gemachten Informationen.