

STANDPUNKT

Finanzmarkt-Analysen auf den Punkt

Asset-Allokation

Neben Corona, hier droht inzwischen die sechste Welle, belastet der Ukraine-Krieg die Weltwirtschaft. Prognosen zu den Verläufen der beiden höchst unterschiedlichen Krisen sind kaum möglich. Das macht den Ausblick sowohl für die Konjunktur als auch für die Finanzmärkte besonders schwierig.

Konjunktur

Wie der Ukraine-Konflikt ausgeht und wann das sein wird, vermag aktuell niemand zu prognostizieren. Die Varianten reichen von einem baldigen Rückzug russischer Truppen unter Erhalt des Status wie vor dem Angriff bis hin zur Unterwerfung der Ukraine, möglicherweise nach langen, zerstörungsreichen Kämpfen. Sicher ist nur, alle Varianten werden das Weltwirtschaftswachstum nachhaltig belasten. Die russische Militärrückzug verlangt vom Westen eine nachhaltige Abkopplung von russischen Rohstoffimporten, was nur bei einem Rücktritt Putins und einer sich anschließenden Abkehr von der bisherigen russischen Außenpolitik vermieden werden könnte. Das ist möglich, aber klingt zum aktuellen Zeitpunkt zu hoffnungsvoll und optimistisch. Die Schaffung neuer Rohstoffversorgungswege aber ist nur zu einem hohen Preis zu erreichen. Insbesondere Energie wird weltweit teurer werden – auch ohne Boykott. So sind Konjunkturprognosen zum aktuellen Zeitpunkt nicht wirklich möglich. Ob z. B. das deutsche Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr tatsächlich schrumpft, hängt stark davon ab, wie sich der Krieg mit all seinen Auswirkungen weiter entwickelt. Konservativ geschätzt, dürften zumindest brüchige Lieferketten und hohe Energiepreise das Weltwirtschaftswachstum im laufenden Jahr um rund 1% drücken. Es kann sich aber auch alles viel günstiger entwickeln. Inflationsraten um die 6% für Europa und 1,5 Prozentpunkte mehr in den USA sind wahrscheinlich. Der jüngste starke Rückgang beim Gas- und beim Ölpreis machen allerdings etwas Hoffnung.

Aktien

In dem aktuell sehr volatilen Umfeld halten wir Aktien weiterhin für die richtige Anlagevariante. Nur Unternehmen sind in der Lage, sich gegen steigende Inflationsraten zu wehren, weil sie zumindest die Chance haben, im gleichen Umfang ihre Preise zu erhöhen, sodass ihre Gewinne tendenziell stabil bleiben. Insbesondere Qualitätsunternehmen sind prädestiniert, diese Bedingung zu erfüllen. Value-Titel, wie sie in aller Regel in Aktienfonds zu finden sind, die auf eine hohe Dividendenausschüttung Wert legen, erfüllen diese Bedingung oftmals am besten. Weil die US-Wirtschaft weniger von russischer Energie abhängig ist als die westeuropäische, dürfte sie prinzipiell besser durch die aktuelle Krise kommen, doch bei der Aktienauswahl sollte die Qualität der Titel mehr im Vordergrund stehen als ihre geografische Herkunft. Längerfristig sind wir auch für Technologiewerte weiter positiv eingestellt. Da ihre Aussichten allerdings unter den aktuell hohen Inflationsraten leiden, schlagen wir vor, ihren Anteil kurzfristig zugunsten des Dividendenansatzes etwas zu reduzieren.

Renten

In einem Umfeld, in dem die Inflation vorerst hoch bleiben wird und die nominalen Renditen insbesondere in Deutschland sehr niedrig ausfallen, sind mit Anleihen weiterhin nominale und reale Verluste vorprogrammiert. Daher beschränken wir unser Investment in diese Anlageklasse auf ein Anlagevolumen, wie es aus Diversifikationsgründen angeraten erscheint. Auch bei Fremdwährungsanleihen bleiben wir skeptisch. Der USD konnte sich zwar zuletzt aufwerten, doch bei einer Lösung des Ukraine-Konflikts könnten sich diese Gewinne aufgrund des hohen US-Leistungs- und -Budgetdefizits sehr schnell wieder ins Gegenteil verkehren. Ein Renditevorteil für US-Titel von gut einem Prozentpunkt aber können potenzielle Wechselkursverluste, die schnell zehn Prozentpunkte erreichen können, bei Weitem nicht kompensieren.

Performance-Erwartung (Zeitraum: 12–18 Mon.)

Unterdurchschnittlich	Neutral	Überdurchschnittlich
-----------------------	---------	----------------------

IMMOBILIEN

Offene Immobilienfonds

RENTENMARKT

D-Staatsanleihen (alle Laufzeiten)	EUR-Unternehmensanleihen (max. mittlere Laufzeiten)
D-Unternehmensanleihen (lange Laufzeiten)	Hochzinsanleihen (alle Laufzeiten)

AKTIEN

Regionen:	Branchen:
USA	Fonds mit hoher Dividendenausschüttung oder „Value-Ansatz“
Eurozone	
Japan	
EM-Markets	

Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Stand: 17.03.2022

Portfolios

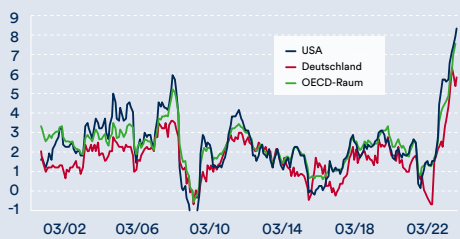
Trotz aller kurzfristigen Risiken sind wir der Auffassung, dass Investoren ihre Aktien-Portfolios nicht verkaufen sollten. Auf Sicht von 12–15 Monaten ist das Potenzial für wieder anziehende Aktienkurse da. Sie könnten, in Abhängigkeit von der Entwicklung im Ukraine-Krieg, bis Jahresende die in diesem Jahr schon erreichten historischen Höchstkurse wieder erreichen. Bei Neuengagements ist ein Investment in Tranchen bzw. im Rahmen eines Investmentplans angeraten. Bei Rentenanlagen haben wir Bedenken, ob diese auf Sicht von 12 Monaten eine nennenswerte reale positive Rendite erwirtschaften können.

BIP-Prognosen: Ukraine und Rohstoffe dämpfen Aufschwung

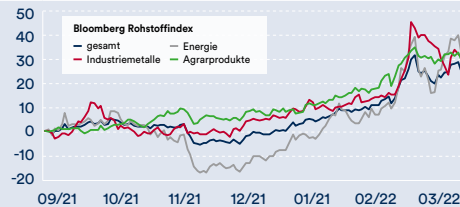
	2021	2022	2023
Wachstum gg. Vj., %			
- Global	6,0	3,5	3,0
- Industrieländer insg.	5,1	2,6	2,3
- Emerging Markets insg.	6,8	3,7	4,0
Industrieländer			
- USA	5,7	2,9	2,4
- Euroraum	5,2	2,2	2,4
- Deutschland	2,9	1,5	2,5
- Japan	1,7	3,0	1,5
Emerging Markets			
- EM-Asien	7,2	5,1	5,0
- EM-Lateinamerika	6,7	2,6	2,4
- EM-Europa	6,3	0,4	1,9

Quelle: TARGOBANK
Stand: 17.03.2022
Historische Wertentwicklungen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für eine künftige Wertentwicklung.

(1) Verbraucherpreise: Höchster Stand seit Jahrzehnten, ...



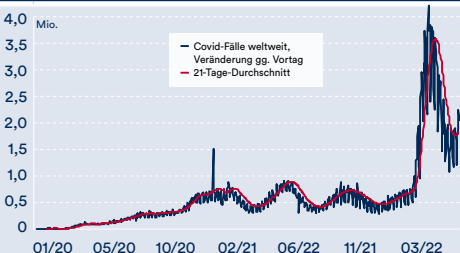
(2) Rohstoffe: ... weil die Rohstoffpreise im letzten Halbjahr deutlich stiegen



(3) Wachstum: Auftragsrückstand stützt Konjunktur



(4) Viele Risiken: Covid gehört immer noch dazu



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK
Stand: 17.03.2022

Konjunktur

Politik und Wirtschaft müssen sich auf eine völlig neue Weltordnung einstellen

Der Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine hat in kürzester Zeit zu den größten Veränderungen in der Ausrichtung der internationalen Politik seit dem Fall der Berliner Mauer geführt. So ist zum aktuellen Zeitpunkt offen, welche Konsequenzen der Ukraine-Krieg letztendlich für die Weltwirtschaft haben wird.

Als sehr wahrscheinlich darf ein weiterer Anstieg der Inflationsraten angesehen werden. Diese waren aufgrund des starken Anstiegs der Energiepreise in den westlichen Ländern schon Ende Q1/2022 deutlich gestiegen, wobei vor dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs noch das Gegenteil erwartet wurde (Chart 1). Inzwischen ist einhellige Meinung, dass die Preise vorerst in Europa und den USA weiter steigen und sich erst in der zweiten Jahreshälfte auf einem etwas niedrigen Niveau, aber höher als heute stabilisieren. Das gilt allerdings nur, wenn ein kompletter Boykott russischer Öl- bzw. Gas- oder Kohlelieferungen vermieden werden kann. Wie hoch die Inflationsraten in den westlichen Industrieländern steigen können, ist zum jetzigen Zeitpunkt reine Spekulation, da die Preisentwicklung von der Unterbrechung der Energielieferungen ebenso abhängt wie von der Versorgungssicherheit bei anderen Rohstoffen (Chart 2). Dazu kommen noch zu erwartende Zweit- und Drittrundeneffekte aus dem In- und Ausland.

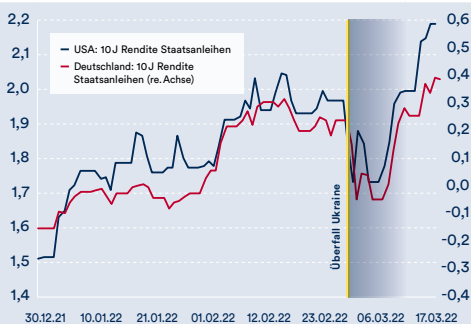
Was bedeutet der russische Angriff für die Weltkonjunktur? Zweifelsohne stellt der Putin-Schock den dritten großen Rückschlag für die Globalisierung der Weltwirtschaft dar. Der Glaube an die Sinnhaftigkeit einer globalisierten Welt hatte schon unter US-Präsident Trump Risse bekommen, als dieser einen Handelskrieg mit China begann. Die Corona-Krise, die zur Unterbrechung wichtiger Handelsketten führte, hat diese Zweifel nochmals erhöht, und mit dem Ukraine-Krieg dürfte die Doktrin eines globalisierten Welthandels endgültig begraben werden. Die Unternehmen weltweit werden ihre Bemühungen weiter ausweiten (müssen), eine höhere Widerstandsfähigkeit gegen geo-

politische Risiken zu erreichen. Das bedeutet u. a. mehr lokale Produktion und einen höheren Lagerbestand. Eine weniger arbeitsteilige Welt sollte ein geringeres gesamtwirtschaftliches Wachstum kurz- und längerfristig zur Folge haben. Das Angebot wird sinken. Außerdem dürfte das Preisniveau langfristig steigen. Globalisierung bedeutete schließlich scharfen Wettbewerb auf den Gütermärkten. Der günstigste Anbieter bei vergleichbarer Qualität setzt sich durch. Das ist jetzt Vergangenheit. Ein höheres Preisniveau aber bedeutet einen Kaufkraftverlust für die Verbraucher, was den Konsum dämpft und folglich letztendlich auch das Potenzialwachstum langfristig senkt.

Auf der anderen Seite aber bleibt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession vorerst weiterhin überschaubar gering. Die Infrastrukturinvestitionen zur Herstellung einer größeren Energieunabhängigkeit werden nochmals weltweit erhöht. Außerdem dürften in Westeuropa die Militärausgaben stark steigen. Darüber hinaus gilt es noch, den Nachfrageüberhang aus der Corona-Krise abzubauen (Chart 3). Für diese vergleichsweise günstige Einschätzung stellen potenziell mögliche Lieferunterbrechungen, insbesondere von Energie, selbst wenn diese nur vorübergehend sein sollten, das größte konjunkturelle Risiko dar. Diese sind für Europa wegen der höheren Abhängigkeit von russischer Energie bedeutsamer als für die USA. In unserem Basis-szenario gehen wir davon aus, dass aufgrund der neuen geopolitischen Situation das Weltwirtschaftswachstum um rund ein knappes Prozent sinkt, wobei das Risiko besteht, dass dieses noch stärker belastet wird.

Zu den latenten Risiken zählen neben vielen offenen Fragen zur Entwicklung des Ukraine-Konflikts und der Rohstoffpreise auch die jüngste Häufung von neuen Covid-Erkrankungen in wichtigen chinesischen Industrieregionen, aber auch weltweit (Chart 4). Auf der anderen Seite dagegen ist die Wahrscheinlichkeit für positive Überraschungen sehr klein.

(5) Anleihen: Trotz Ukraine keine „Sichere-Hafen-Anlagen“



Anleihen

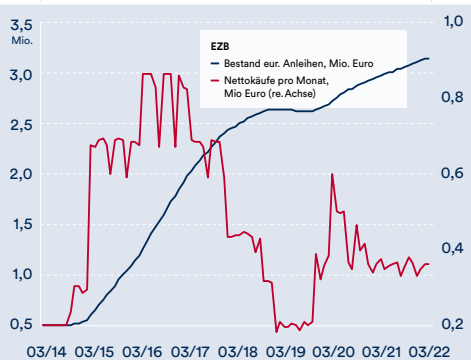
Kein „Sicherer-Hafen-Bonus“

Performance und aktuelle Lage

Mitte Dezember lag die Rendite für deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10J noch bei rund -0,40 %, aktuell beläuft sie sich auf knapp +0,40 %. Grund für die Aufwärtsbewegung ist der starke Preisdruck, der Ökonomen und Notenbanken in gleicher Weise überraschte.

anhebung, möglicherweise schon am Ende des Jahres, trotz Ukraine-Risiko, weit geöffnet. Für steigende Renditen sprechen darüber hinaus die hohen Inflationsraten, die entgegen den Erwartungen zu Beginn des Jahres nicht sanken, sondern weiter anstiegen und vermutlich auch noch lange weit über den Zielvorgaben der Notenbanken liegen dürften. In Europa ist im laufenden Jahr mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von rund 6 % zu rechnen. Das entspricht einer realen Rendite von weniger als ca. -6 %, wenn die Kosten für Erwerb und Steuer berücksichtigt werden. Während für Privatanleger dieses Angebot uninteressant ist, greifen allerdings institutionelle Investoren zu. Anders als der private Investor sind diese nämlich per Gesetz dazu verpflichtet, in Staatsanleihen zu investieren, ganz unabhängig davon, ob das aktuell attraktiv ist oder nicht. Und wenn diese erstmals seit Mitte 2019 wieder positive Renditen aufweisen, sind institutionelle Investoren umso stärker auf der Käuferseite. Ihr Verhalten wiederum führt dazu, dass sich der Renditenanstieg, sobald die Anleiherenditen im positiven Bereich liegen, wegen der dann aufkommenden regen Nachfrage verlangsamt. Analoges gilt für die USA. Wenn die US-Notenbank ihre Leitzinsen aggressiv erhöht, könnten die US-Inflationserwartungen sich bald stabilisieren und den US-Renditeanstieg zumindest abbremsen.

(6) Anleihen: EZB fällt als Käufer bald komplett aus

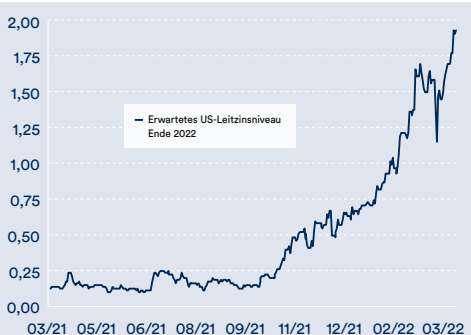


Markteinschätzung

Die Rentenmärkte stehen in einem großen Spannungsfeld (Chart 5). Einerseits besteht das Potenzial von Kursgewinnen, wenn der Krieg in der Ukraine sich gefährlich zuspitzen sollte. Denn Rentenanlagen – insbesondere gut gartete Staatsanleihen – firmieren auch unter dem Namen „Sichere-Hafen-Anlagen“. Das würde in einem entsprechenden Umfeld für Kursgewinne sorgen. Darüber hinaus schwächt sich das Weltwirtschaftswachstum ab. Auch das wäre ein Argument für sinkende Anleiherenditen. Auf der anderen Seite aber fährt die EZB ihre Anleihekäufe zurück (Chart 6). Im März hatte EZB-Präsidentin Frau Lagarde bekanntgegeben, dass die EZB ihre Ankaufprogramme möglicherweise schneller als geplant beenden könnte. Genannt für ein Ende wurde das dritte Quartal 2022. Damit würde ein großer Nachfrager nach europäischen Anleihen wegfallen. Die großen Stützungskäufe der EZB waren der wesentliche Grund dafür, warum die Renditen in Europa immer tiefer fielen und letztendlich auch in den negativen Bereich rutschten.

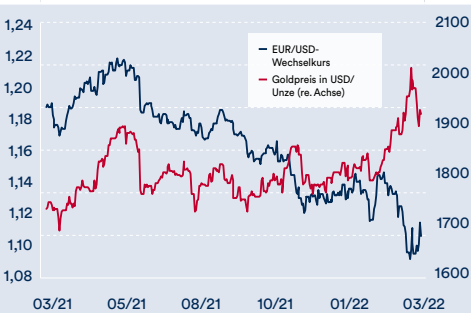
Was machen wir hieraus? Weil die Anleihekurse weiter leicht nachgeben und spiegelbildlich die Renditen langsamer als die Inflationsraten steigen, bleibt die reale Verzinsung stark negativ. Wir investieren deshalb in den Rentenmarkt weiterhin nur aus Diversifikationsgründen und weichen so weit wie möglich auf offene Immobilienfonds aus. Wir setzen auch nicht auf den USD als Krisen- und Sichere-Hafen-Währung. Wenn die geopolitische Lage sich entspannen sollte, könnte der Greenback schnell unter Druck kommen. Ähnliches gilt für Gold, das seit Kriegsbeginn bereits wieder 5 % verloren hat (Chart 8).

(7) Anleihen: Wieder sieben US-Zinsanhebungen für 2022 eingepreist



Doch auch die Absicht aller großen westlichen Notenbanken, im Jahresverlauf die Zinsen anzuheben, dürfte zu höheren Renditen führen. Nachdem zu Beginn des Konflikts die Finanzmärkte zwei US-Leitzinsanhebungen auspreisten, haben sie diese inzwischen wieder eingepreist, weil die Rhetorik der US-Notenbanker sich trotz Ukraine-Risiken nicht wesentlich geändert hat (Chart 7). Aktuell wird mit sechs weiteren US-Zinsschritten im laufenden Jahr gerechnet. Selbst die sehr defensiv aufgestellte EZB hat das Fenster für eine Zins-

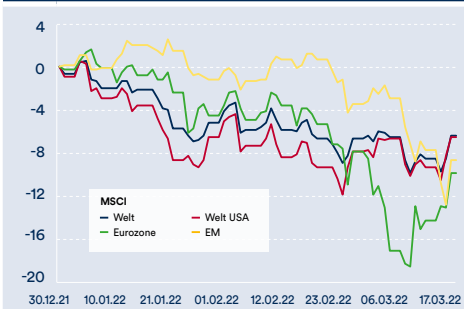
(8) Währung & Gold: „Sichere-Hafen-Anlagen“ riskant, wenn der Risikofaktor wegfällt



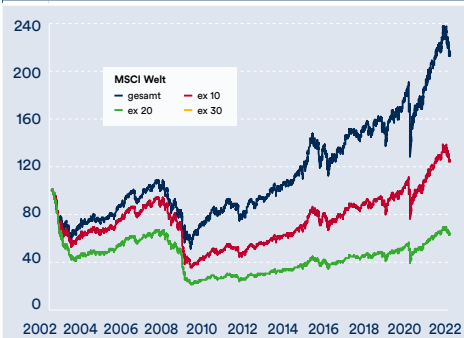
Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Stand: 17.03.2022

(9) Aktien: Seit Jahresanfang unter Druck



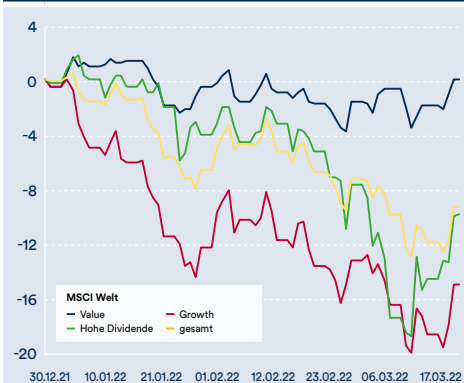
(10) Aktien: MSCI Welt – mit und ohne die besten Börsentage



(11) Aktien: S&P 500 im Zweiten Weltkrieg



(12) Aktien: Entwicklung nach Anlagestil



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Stand: 17.03.2022

Aktien

In Qualitätsaktien investiert bleiben

Seit Jahresbeginn sind die großen Aktienindizes unter Druck. Die Verluste liegen im Durchschnitt bei rund 10%. Zuerst belastete die Zinswende der großen Notenbanken, und aktuell drückte der russische Überfall auf die Ukraine die Stimmung (Chart 9).

Markteinschätzung

Aufgrund der geopolitischen Ereignisse scheint es intuitiv richtig, kurzfristig bei Aktien-Engagements vorsichtig zu agieren. Doch auch wenn es schwerfällt, wir raten bei der Aktienanlage selbst in Krisensituationen überhastete Verkäufe tunlichst zu vermeiden. In aller Regel gelingt nicht der rechtzeitige Einstieg, wenn die Kurse wieder drehen. Das hat überraschend weitreichende Konsequenzen. Berechnungen zum MSCI-Weltaktienindex für den Zeitraum der letzten 20 Jahre zeigen, dass, wenn ein Investor in dieser Periode nur die 20 besten Börsentage hätte, sich eine positive Performance von 120% in einen negativen Rendite -12% verwandelt hätte (Chart 10). Sicherlich zeigt gerade die Periode der letzten 20 Jahre den negativen Effekt, nicht investiert zu sein, besonders deutlich, fällt doch die Neue-Markt-Baisse ebenso in diesen Zeitabschnitt wie auch die Finanzmarkt- und die Corona-Krise. Dennoch hat der aufgezeigte Zusammenhang Allgemeingültigkeit.

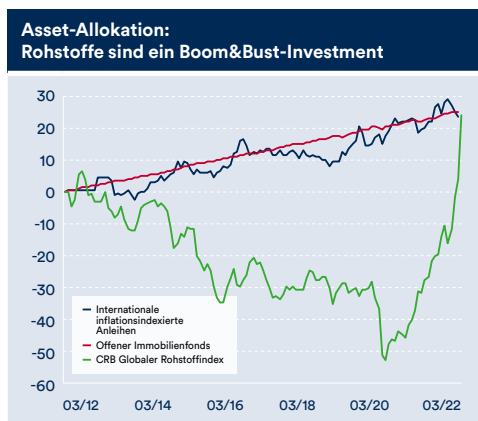
Genau das ist auch der Grund, warum selbst im aktuell sehr volatilen geopolitischen Umfeld fast kein Weg an Aktien vorbeiführt. Aktuell kann keiner prognostizieren, wann in der Ukraine die Waffen wieder schweigen. Doch sobald die Aktienmärkte auch nur die Chance auf Frieden erahnen, feiern sie diese Erwartung in aller Regel mit einer massiven Hausse. Ein historisches Beispiel hierfür ist die Entwicklung des S&P 500 während des Zweiten Weltkriegs. Dieser geriet mit dem Überfall der deutschen Wehrmacht auf Frankreich massiv unter Druck und litt unter Pearl Harbor nochmals erheblich. Doch Pearl Harbor leitete die Kriegswende ein, und die Börse drehte bereits vor der amerika-

nisch-japanischen Seeschlacht der Battle of Midway im Frühjahr 1942, in der Japan große materielle Verluste hinnehmen musste. Auch wenn der Krieg dann noch weitere drei Jahre andauerte und erst im August 1945 beendet werden konnte, legte der S&P 500 in diesem Zeitraum um über 140% oder über 12% p. a. zu (Chart 11). Zu Kriegsende war das Niveau im Vergleich zum Kriegsbeginn klar überschritten. Wo liegen die Parallelen zu heute? Der Krieg in der Ukraine könnte jederzeit – und darauf hoffen wir – durch eine diplomatische Lösung beendet werden. Es ließ sich bereits beobachten, wie die Märkte bei kleinsten positiven Anzeichen auf Entspannung reagierten. Der DAX sprang zuletzt an einem Börsentag um rund 7% beziehungsweise über 1.000 Punkte nach oben. Investoren sind daher gut beraten, investiert zu bleiben.

Das gilt auch besonders im aktuellen inflationären Umfeld. Warum? Anleihen bescheren den Investoren aufgrund der hohen Inflationsraten reale Verluste, weil die Notenbanken nicht so schnell wie der Preisdruck steigt, die Zinsen erhöhen können. Da sind Aktien im Vorteil. Unternehmen haben in einem inflationären Umfeld zumindest theoretisch die Möglichkeit, ihre Preise dem wirtschaftlichen Umfeld anzupassen und so die Gewinne real stabil halten. Es ist sicherlich richtig, dass nicht alle Unternehmen über die notwendigen Preisüberwälzungsspielräume verfügen. Deshalb ist es gerade im aktuellen Umfeld wichtig, auf Qualitätstitel zu achten. Das sind Unternehmen, die einen sehr bekannten Markennamen haben, sowie über eine große, weltweite Marktpräsenz und eine starke Wettbewerbspositionierung verfügen. Entsprechende Titel sind oftmals Value-Titel, die sich wiederum prominent in Aktienfonds wiederfinden, die in Unternehmen mit einer hohen Dividendenausschüttung investieren (Chart 12).

Contrarian View

Rohstoffe: Langfristig nein danke



Quelle: Bloomberg, TARGOBANK

Stand: 17.03.2022

An dieser Stelle präsentieren wir eine Einschätzung, die in der Finanzwelt kontrovers diskutiert wird. Heute geht es um die Stellung von Rohstoffen im Portfolio.

Der aktuelle Rohstoff-Hype ist riesig. Doch muss man deshalb wirklich langfristig Rohstoffe im Portfolio haben? Im Schaubild zeigen wir die Entwicklung eines Fonds, der in inflationsgeschützten Anleihen (ILB) anlegt. Das sind Anleihen, bei denen Zinszahlungen und die Rückzahlung am Laufzeitende an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt sind und so Schutz vor einem Kaufkraftverlust bieten. Dessen Performance vergleichen wir mit dem Bloomberg-Rohstoffindex und einem prominenten offenen Immobilienfonds. Wir nennen bei den beiden Fonds nicht die Namen, weil es nicht um die Produkte, sondern um den generellen Charakter des jeweiligen Investmentvehikels geht.

Das Schaubild zeigt eindrucksvoll, wie mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs die Roh-

stoffpreise nach oben schossen, nachdem diese über die fast gesamten letzten zehn Jahre keine positive Performance aufwiesen. Ähnlich das Bild bei den ILBs. Solange die Inflation sehr niedrig war, war ihre Performance ebenfalls fast null. Konstant nach oben zeigte nur der offene Immobilienfonds. Er bot über die letzten zehn Jahre mit seiner stabilen Performance auch einen Inflationsausgleich. Wie geht es weiter? Die Ukraine-Krieg wird zu Ende gehen. Dann brechen die Rohstoffpreise wieder ein und der Preisdruck sinkt. Die Verzinsung für inflationsgeschützte Anleihen fällt, und die Rendite für Rohstoffe könnte negativ werden. Wir meinen deshalb: Rohstoffe durchlaufen in aller Regel einen Boom&Bust-Zyklus und taugen langfristig wahrscheinlich nicht einmal zum Ausgleich des Preisauftriebs.

Datenkalender

Krieg – Corona – Inflation

(I) Datenkalender für Q2 22			
		Letzter Wert	Veröffentlichung Apr Mai Juni
Stimmungsindikatoren			
Einkaufsmanagerindex*	USA	58,6	erster Arbeitstag im Monat
Einkaufsmanagerindex*	EU	58,2	
Einkaufsmanagerindex*	CHN	50,2	
Ifo-Index*	DE	0,0	zwischen dem 18.-25.
Verbraucherstimmung*	USA	59,7	zwischen dem 18.-25.
Konjunkturangaben			
Arbeitslosenquote*	USA	3,8	erster Freitag im Mon.
	DE	5,0	erste Woche im Mon.
Produktion**	USA	7,5	zwischen dem 12.-16.
	EU	-1,3	zwischen dem 10.-18.
	CHN	0,0	zwischen dem 14.-18.
Verbraucherpreise**	USA	7,9	zwischen dem 15.-20.
	EU	5,9	zwischen dem 12.-28.
	CHN	0,9	zwischen dem 10.-17.
Notenbanksitzungen		Leitzins	
FED-Zinssatz	USA	0,25	– 04.05. 15.06.
EZB-Zinssatz	EU	0,00	14.04. – 09.06.

*Indexstand, **Veränderung zum Vorjahr, %

Quelle: TARGOBANK
Stand: 17.03.2022

Die Entwicklung im Russland-Ukraine-Konflikt ist für die Finanzmärkte aktuell von überragender Bedeutung. Bei einer weiteren Eskalation werden die Aktienkurse sinken, wenn die Aussichten auf einen Waffenstillstand oder mehr steigen, dürften die Aktienmärkte haussieren.

Unter fundamentalen Gesichtspunkten ist das Augenmerk auf die Inflationsentwicklung gerichtet. Der Preisauftrieb sollte sich erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 abschwächen. Das Risiko sind sog. Zweitrundeneffekte. Zu diesen käme es, wenn z. B. die Gewerkschaften hohe Lohnforderungen durchsetzen könnten. Hohe Löhne würden die Nachfrage stärken, die aber coronabedingt immer noch auf ein verknapptes Angebot trafe. In dieser Gemengelage könnten sich Löhne und Preise gegenseitig hochschaukeln. Das hätte zur Folge, dass die Notenbanken stärker die Zinsen anheben müssten als bislang eingepreist ist. Das gilt

insbesondere für die EZB, bei der erst zum Jahresende ein Zinsschritt erwartet wird. Bei der FED, bei der für 2022 noch sechs weitere Zinsschritte diskontiert sind, stellt sich die Frage, ob statt der Zinsschritte von 0,25 Prozentpunkten auch einer von 0,50 Prozentpunkten dabei sein könnte.

Wie die Aktienmärkte auf eine Verschärfung der Geldpolitik reagieren, wird vom Konjunkturausblick abhängen. Unter Ausklammerung des Ukraine-Konflikts sind die Aussichten günstig. Zum einen setzt die China-Administration als global zweitgrößte Volkswirtschaft klare Wachstumsimpulse (anders als 2021), die auf die ganze Welt ausstrahlen dürften. Zum anderen gilt es in der westlichen Welt immer noch den immensen Nachfrageüberhang abzubauen, der für Vollaustlastung und Vollbeschäftigung sorgt, wenn produziert werden kann. Corona und der Ukraine-Konflikt sind hier die Risiken.

Wichtiger Hinweis der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offenzulegen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbstständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.

IMPRESSUM



Verantwortlich für den Inhalt:
Dr. Otmar Lang, Direktor Research

Herausgeber:
TARGOBANK AG
Kasernenstraße 10
40213 Düsseldorf

Schlussredaktion:
Dirk Maertens, Maenken Kommunikation
Grafik: Birte Janzen, Eindexign