

# Markt & Wirtschaft



HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

Ausgabe 02/2022 – 14. Februar 2022

## GEOPOLITIK: DAMIT RECHNEN WIR

**Die weitere Zuspitzung der geopolitischen Lage belastet Risikopapiere weiter. Wir beleuchten die Möglichkeit und die Effekte von Sanktionen. Eine kooperative Lösung bleibt unser Basisszenario, wobei die Energieabhängigkeit der EU das Zünglein an der Waage ist. Handelt die Staatengemeinschaft nicht einstimmig, sind Sanktionen nicht glaubwürdig und die Kriegsgefahr und Risikoaversion steigen.**

### DIE LAGE SPITZT SICH ZU

Die geopolitische Unsicherheit mit Blick auf Russland, die Ukraine sowie die involvierten Westmächte spitzt sich seit dem vergangenen Wochenende weiter zu und belastet die Märkte spürbar. Nachdem bereits Ende Januar erstes westliches (Botschafts-) Personal die Ukraine verlassen hat, ruft beispielsweise die Bundesregierung nun alle deutschen Staatsbürger dazu auf, die Ukraine zu verlassen. Vor dem Hintergrund zusätzlicher Truppenverlegungen auf beiden Seiten hat sich die Unsicherheit damit weiter erhöht. Im Zuge der neuerlichen Zuspitzung stehen Safe-Haven-Assets seit verganginem Freitag wieder hoch im Kurs. So sackte die Rendite zehnjähriger US-Treasuries wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 2,00%. Dabei hatte das globale Renditebarometer im Nachgang jüngster Fed-Kommentare auf Basis der Januar US-Inflationsdaten (7,5%) den genannten Widerstand erst kurz zuvor überwunden. Konsistent mit einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten legte die „Schönwetterglocke“ USD/JPY in den vergangenen Tagen den Rückwärtsgang ein. Auch die sehr robuste Berichtssaison, zusammen mit soliden Makro-Fundamentals, wird von der geopolitischen Front überlagert.

### KOOPERATION IST MÖGLICH

Der „Nutzen“ (bestehend aus ökonomischen, politischen und militärischen Aspekten) ist für beide Seiten höher, wenn sie kooperieren (symmetrische Abrüstung an den relevanten Grenzen, zunächst keine Entscheidung über NATO-Mitgliedschaft der Ukraine; kann ggf. nach erfolgter Abrüstung erfolgen). Welche ökonomischen Argumente gibt es für eine Kooperation? Wie das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung in einem aktuellen Beitrag feststellt, haben „umfassende und von breiten Koalitionen getragene Handelssanktionen starke Effekte auf den Handel zwischen den Konfliktparteien.“ Konkret belaufen sich die volkswirtschaftlichen Kosten der im Raum stehenden Sanktionen in Russland auf rund

2% des BIP, während sie in der EU ca. 0,2% des BIP betragen. Eine offensichtliche Flanke des Sanktions-Szenarios besteht in der Energie-Abhängigkeit der EU von Russland. 2020 kamen 44% der EU-Gasimporte aus Russland. Bereits seit dem vergangenen Jahr hat die EU mit einem *Energy-Crunch* und Winter zu kämpfen, u.a. mit der Folge, dass die (Energie-)Speicher aktuell nahezu leer sind. Alternative Gaslieferungen aus den USA könnten einen vollständigen Einfuhrstopp aus Russland nicht kompensieren. Damit ist fraglich, wie glaubwürdig die Drohung der Sanktionen letztlich ist. Bislang ist die Einstimmigkeit in der EU hoch und damit die Bereitschaft, den „Preis der Sanktionen“ zu bezahlen.

U. E. wird sich der Konflikt entschärfen.

### UNSERE POSITIONIERUNG

Seit Mitte vergangener Woche sind wir in Aktien Übergewichtet (rund 10% über der Neutralgewichtung). Die sehr gute Berichterstattung zu den Q4-Ergebnissen war der wesentliche Beweggrund. Die Unternehmen konnten in den USA wie in Europa sowohl bei Umsatz als auch bei Gewinn positiv überraschen; in den USA sind die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr bislang um 27%, in Europa um 86% gestiegen. Ferner zeichnete sich auf den Rentenmärkten zumindest ein vorübergehendes Ende der „Renditeanstiegswelle“ ab. Dies waren die Bedingungen, an deren Erfüllung wir eine höhere Aktiengewichtung geknüpft hatten. Im Falle einer Eskalation des Konfliktes wird sich die Flucht in „sichere Häfen“ verstärken. Wahrscheinlichkeiten für das Eintreten eines solchen Risikofalls lassen sich nicht seriös benennen. Verschärft sich der Konflikt jedoch, sähen wir uns gezwungen, an erster Stelle eine nennenswerte Absenkung von Aktienquoten vorzunehmen. Wie immer in Krisenphasen sind Segmente wie Corporate Bonds nur eingeschränkt liquide und handelbar. Eine De-Eskalation führt hingegen schnell zu einer Rückbesinnung auf die ökonomischen Determinanten von Kapitalmärkten und drängt das Hegemoniestreben zurück.

---

#### DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unter

liegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG unter <https://www.hal-privatbank.com/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.