



- **Putin führt Krieg gegen die Ukraine**
- **Einigkeit des Westens**
- **Notenbanken in der Zwickmühle**

## **Putin führt Krieg gegen die Ukraine**

Liebe Leserinnen und Leser, vor dem Hintergrund von Putins Krieg gegen die Ukraine fällt es schwer, dem Tagesgeschäft nachzugehen und über die Entwicklungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten zu schreiben. Auch wir sind von den Geschehnissen im Osten Europas tief erschüttert und unsere Gedanken und unser Mitgefühl gilt den betroffenen Menschen. Die Informationen und Bilder, die uns aus der Ukraine erreichen, machen uns fassungslos. Dennoch ist es auch gerade in solch schwierigen Zeiten unsere Aufgabe, unsere Kundinnen und Kunden möglichst gut zu begleiten und ihnen eine gewisse Orientierung zu geben. Dies zeigen uns die zahlreichen Anfragen, die wir jeden Tag erhalten.

## **Einigkeit des Westens**

Trotz unserer leidvollen Erfahrungen mit Kriegen in Europa und einer daraus resultierenden besonderen Verantwortung hat es viele überrascht, wie einig die westlichen Länder und die internationale Staatengemeinschaft auf die Aggression Putins geantwortet haben. Die überwältigende Verurteilung von Russlands Krieg gegen die Ukraine in der UN-Vollversammlung zeigt, dass sich Putin nicht nur in Europa und den USA, sondern in der grossen Mehrzahl der Staaten weltweit isoliert hat.

Überrascht haben neben der Einigkeit der Staaten auch das Ausmass und die Zahl der ergriffenen Sanktionen. In ihrer Gesamtheit stellen sie eine schwere Bürde für Russlands Wirtschaft und deren zukünftige Entwicklungsperspektive dar. Die Sanktionen werden auch westliche Länder speziell in der Mitte und im Osten von Europa treffen. Und auch wir werden die getroffenen Massnahmen direkt oder indirekt zu spüren bekommen. Sei es durch die gestiegenen Preise an der Zapfsäule, sei es durch steigende Heizkosten, sei es aber auch durch steigende Nahrungsmittelpreise oder steigende Produktionskosten auf Seiten der Unternehmen. Dass

die Länder in Europa davon deutlich unterschiedlich betroffen sind, tut der Solidarität keinen Abbruch. So ist der Anteil fossiler Brennstoffe bei der Erzeugung von Elektrizität in der Schweiz vernachlässigbar und auch die Zahl der mit Gas betriebenen Heizungen ist deutlich geringer als in Deutschland. Andererseits wird die Schweizer Wirtschaft das Ausbleiben russischer Touristen, die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Rohstoffhandel, aber auch die Sanktionierung der Vermögen russischer Oligarchen zu spüren bekommen.

## **Notenbanken in der Zwickmühle**

Auch die Notenbanken befinden sich nun in einer Zwickmühle – und zwar dies- und jenseits des Atlantiks. Die Inflationsraten lagen bereits vor Putins Angriff auf die Ukraine auf hohen Niveaus. Die Teuerungsrate betrug in den USA im Januar hohe 7,5 %, die für die Eurozone wurde für den Februar mit 5,8 % angegeben. Und selbst bei uns in der Schweiz stieg sie im Februar über die 2%-Marke auf nunmehr 2,2%. Der Krieg im Osten Europas hat die Erwartungen all jener durchkreuzt, die für die kommenden Monate mit einem zumindest leichten Rückgang der Preissteigerung gerechnet haben. Alles also Faktoren, die den Notenbanken eine restriktivere Geldpolitik nahelegen würden.

Andererseits beeinträchtigt Putins Krieg zumindest im laufenden Jahr die Wachstumsaussichten der Welt und speziell Europas. Auch wenn sich die Verlangsamung der Konjunktorentwicklung vor dem Hintergrund meist prall gefüllter Auftragsbücher in Grenzen halten dürfte, wäre dies eigentlich eine Situation, in der die Geldpolitik stützend wirken sollte.

Wir gehen dennoch davon aus, dass die US-Notenbank (Fed) am eingeschlagenen restriktiveren Kurs festhält, auch wenn Ausmass und Geschwindigkeit der Leitzinserhöhungen zunächst geringer ausfallen bzw. langsamer voranschreiten dürften. Seitens der EZB ist dagegen ein erster vorsichtiger Zinsschritt in diesem Jahr in weite Ferne gerückt. Und auch die SNB dürfte an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten.

Unseren Kundinnen und Kunden empfehlen wir eine breite Diversifikation der Portfolios vor dem Hintergrund der eigenen Anlageziele, vor dem Hintergrund der sonstigen Vermögensallokation und vor dem Hintergrund der Risikofähigkeit und der eigenen Risikobereitschaft. Es gilt, so schwer das auch fällt, Ruhe zu bewahren, keine überhasteten Entscheidungen zu treffen und allenfalls punktuell Anpassungen vorzunehmen.

## USA: Geringerer Druck auf den Gaspreis

Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA wird nach dem aktuellen Kenntnisstand nur geringfügig durch den Krieg in der Ukraine belastet. Die Ausgangslage ist wie in Europa robust, auf dem Arbeitsmarkt herrscht faktisch wieder Vollbeschäftigung. Die anhaltend hohen Energiepreise dürften sich aber sowohl auf die Kosten der Unternehmen wie auch auf das Einkaufsverhalten von Verbraucherinnen und Verbrauchern negativ auswirken. Der Anstieg des Gaspreises fällt jedoch deutlich geringer aus als in Europa (Abb. 2). Entsprechend ist für die Wachstumsprognose momentan allenfalls mit einer geringfügigen Reduktion zu rechnen. Der Anstieg des BIP dürfte sich im Bereich zwischen 3,5% und 4% im laufenden Jahr bewegen. Die Frühindikatoren bleiben expansiv (Abb. 1).

## Eurozone: Aussichten etwas eingetrübt

Auch wenn der Warenhandel für die Eurozone von und nach Russland vor dem Hintergrund der gesamten Wirtschaftsleistung überschaubar ist, wird der Krieg von Russland gegen die Ukraine seine Spuren in den Wachstumsprognosen hinterlassen. Insbesondere die hohe Abhängigkeit einzelner Staaten von russischen Energieimporten und die stark gestiegenen Preise für Gas in Europa (Abb. 2) belasten die Aussichten. Dennoch ist ein Einbruch der Wirtschaftsleistung oder eine Rezession aktuell unwahrscheinlich. Dafür sind die Auftragsbücher vieler Unternehmen infolge der Friktionen in den Lieferketten der letzten Jahre zu gut gefüllt. Die bisherigen Wachstumsprognosen dürften jedoch nach unten angepasst werden, wobei diese Anpassungen bislang teils eher gering ausgefallen sind. So rechnet bspw. Oxford Economics für 2022 mit einem rund 0,3%-Punkte tieferen Anstieg des BIP. Zum Vergleich: Vor dem Krieg in der Ukraine ging der Konsens von einem Anstieg des BIP in der Eurozone um gut 4% aus.

## Schweiz: Frühindikatoren nach wie vor positiv

Auch auf die Schweizer Wirtschaft wird sich der Krieg gegen die Ukraine zumindest indirekt auswirken. Die verhängten Sanktionen dürften u. a. den Tourismus und den Rohstoffhandel beeinträchtigen. Im Gegensatz zu einigen anderen Ländern in Europa besteht aber ein deutlicher Unterschied in der Energieversorgung. Fossile Brennstoffe spielen bei der Schweizer Elektrizitätserzeugung kaum eine Rolle. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie liegt mit 62,6 Punkten weiter deutlich im expansiven Bereich und das KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) bewegt sich über seinem langfristigen Durchschnitt.

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex Industrie

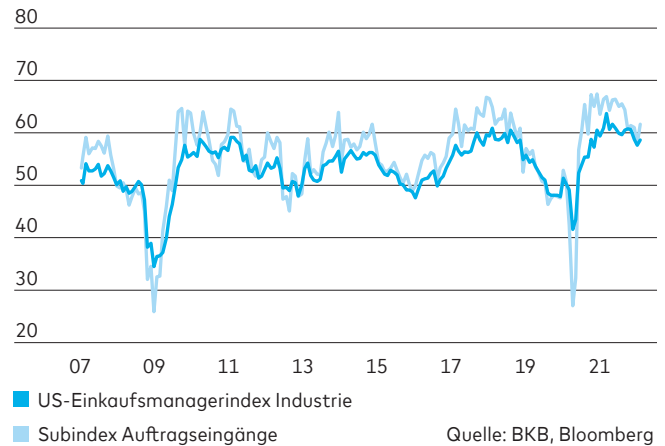


Abb. 2: Eurozone – Gaspreise im Vergleich

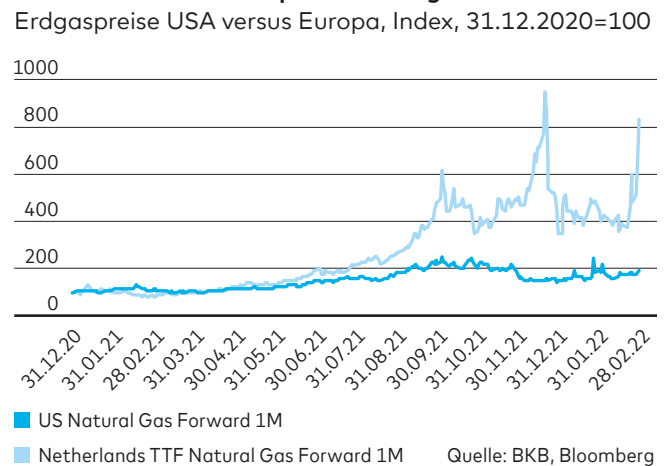
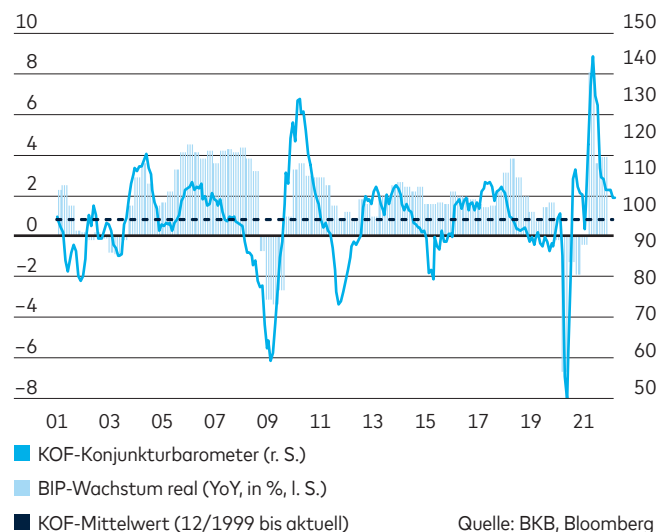


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



## Zentralbanken im Dilemma

Die Aufgabe der Zentralbanken hat sich nach den jüngsten Ereignissen nicht vereinfacht. Die Unsicherheiten über die weitere geopolitische Entwicklung und deren möglichen negativen Auswirkungen auf den globalen konjunkturellen Aufschwung der vergangenen Zeit erschweren den anvisierten Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik. Gleichzeitig könnten sich die Inflationsssorgen weiter verschärfen.

Von Mitgliedern der US-Nationalbank (Fed) war zu vernehmen, dass es ein entschlossenes Handeln seitens der Fed braucht, wenn sich die Anzeichen einer heisslaufenden Wirtschaft in den kommenden Wochen verdichten sollten. Das Tempo der Straffung hängt jedoch von den zukünftigen Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten ab. An den Finanzmärkten sind die Erwartungen für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte durch das Fed bei seiner nächsten Sitzung auf eine Wahrscheinlichkeit von 20% gefallen. Noch vor wenigen Wochen lag diese bei 80%.

Auf der anderen Seite gibt sich die Europäische Zentralbank (EZB) zögerlich. Sie werde bei der nächsten Zinssitzung am 10. März eine umfassende Bewertung des Konjunkturausblicks vornehmen; dies beinhaltet auch die geopolitischen Entwicklungen.

## Ausblick

An den Finanzmärkten ist eine Zunahme der Risikoaversion feststellbar. Im Zuge der Flucht in Sicherheit haben die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz im Verlauf des Februars einen Dämpfer hinnehmen müssen. Die Unsicherheit über die Auswirkungen der wirtschaftlichen Sanktionen sowie die Furcht vor einer möglichen Ausbreitung der russischen Aggression über die Ukraine hinaus sind ein Indiz dafür, dass sich die Flucht in Sicherheit noch über längere Zeit erstrecken könnte. Ein kurzfristiger Rückfall der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz unter die Nullmarke ist nicht ausgeschlossen.

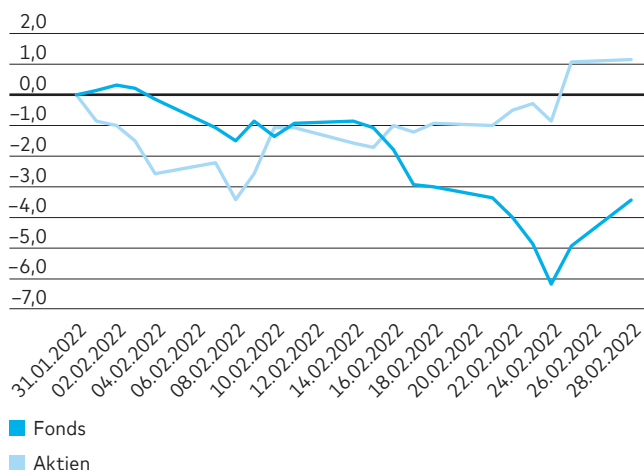
## Schweizer Immobilienmarkt

Auf einen sehr ruhigen Januar folgte am Markt für kotierte Immobilienanlagen ein unruhiger Februar mit überraschenden Wendungen. Die Fonds erlebten im Monatsverlauf deutliche Korrekturbewegungen, allerdings auch einen sehr starken letzten Handelstag. In der Summe gaben sie rund 3,5% nach, was ungefähr der bisherigen Jahresbewegung entspricht. Immobilienaktien hingegen waren trotz Krieg in der Ukraine und fallendem Aktientrend gefragt. Sie konnten im Februar und somit auch aufs Jahr gesehen rund 1,2% zulegen (Abb. 1).

Die Korrektur der Immobilienfonds führt zu einem markttechnischen Abbau der überbewerteten Aufgelder, ohne dass sich die fundamentale Situation verändert. Es gibt weiterhin eine hohe Nachfrage nach Wohneigentum, stabile Mieten, attraktive Ausschüttungsrenditen und geringe Zinsen auf Obligationen. Die aufgekommenen Inflationsdebatten begünstigen zudem Immobilien als Sachwerte.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

**Abb. 1: Schweizer Immobilienmarkt im Februar**  
in %



Quelle: BKB, Bloomberg

## Anspannung an den Aktienmärkten

Die eskalierende geopolitische Situation, beharrlich hohe Inflationsdaten und die Erwartung stärkerer geldpolitischer Gegenmassnahmen lasteten im Februar auf den Aktienkursen. Während die Zuspitzung des Konflikts um die Ukraine mit der veröffentlichten Sitzung des russischen Sicherheitsrates zu Beginn der letzten Februarwoche die Aktienmärkte zunächst nicht beeindruckte, reagierten die Aktienkurse auf die militärische Aggression Russlands am 24. Februar mit hoher Volatilität. Am stärksten traf es Aktien der Eurozone (Abb. 1), die aufgrund geografischer Nähe und wirtschaftlicher Verflechtungen wie der Abhängigkeit von russischen Rohstoffen direkt und indirekt die grössten Auswirkungen der verhängten Sanktionen tragen dürften.

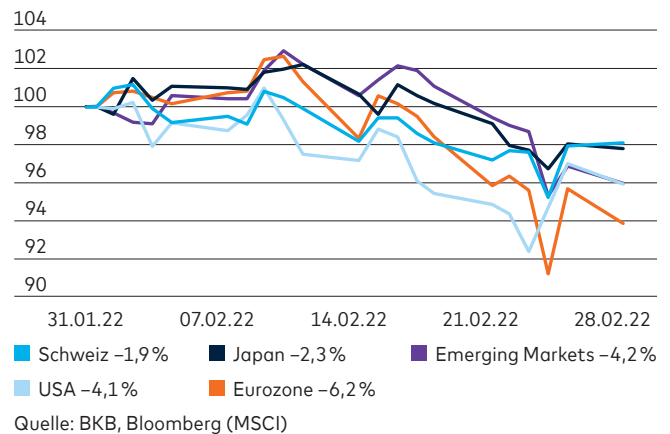
## Anlagestrategie

Angesichts der zunächst geringen Marktreaktion und in Befürchtung der später eingetretenen militärischen Eskalation haben wir am 23. Februar beschlossen, unsere Aktienquote um 3% zu reduzieren, vorwiegend zulasten europäischer Aktien. Die Erlöse haben wir in CHF Cash angelegt. Neu sind wir daher bei den Aktien leicht untergewichtet.

Wir haben diesen vorsichtigen Schritt unternommen, obwohl mit Blick auf vergangene militärische Konflikte davon auszugehen ist, dass sich die Aktienmärkte trotz der humanitären Katastrophe mittelfristig beruhigen und auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten konzentrieren werden. Das Gewicht Russlands und der Ukraine in der Weltwirtschaft ist gering, die Auswirkungen auf die grundsätzlich soliden globalen Wachstumsaussichten dürften daher begrenzt bleiben. In der auslaufenden Berichtssaison konnten sowohl in den USA als auch in Europa überdurchschnittlich viele Unternehmen mit ihren Geschäftsergebnissen für das 4. Quartal 2021 positiv überraschen. Der Gewinnanstieg und die gleichzeitig nachgebenden Aktienkurse haben dazu geführt, dass die Bewertungen deutlich zurückgekommen sind. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der vergangenen Gewinne befindet sich im aktuellen Zinsumfeld auf fairem Niveau, die aktuelle Bewertung basierend auf Gewinnerwartungen lässt Raum für Aktienkurs- und Zinssteigerungen (Abb. 2).

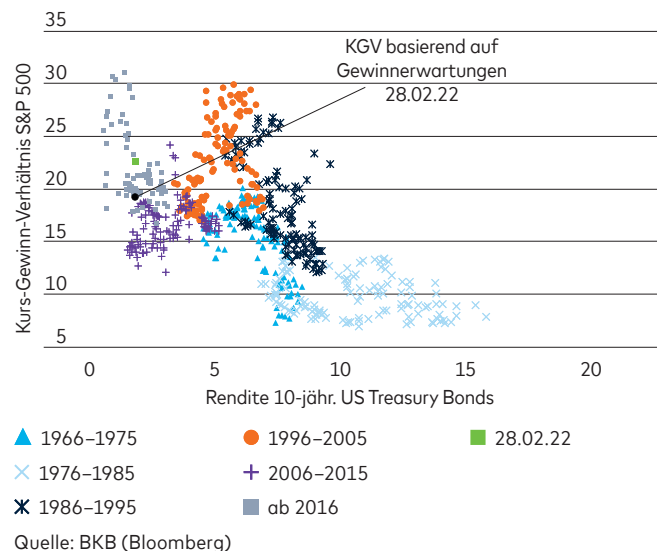
**Abb. 1: Regionale Aktienperformance**

Net Total Return Indizes in CHF



**Abb. 2: S&P 500 Index – Bewertungsniveau und Zinsen**

Kurs-Gewinn-Verhältnis basierend auf Gewinnen der letzten 12 Monate versus Rendite von US-Staatsanleihen



© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.