

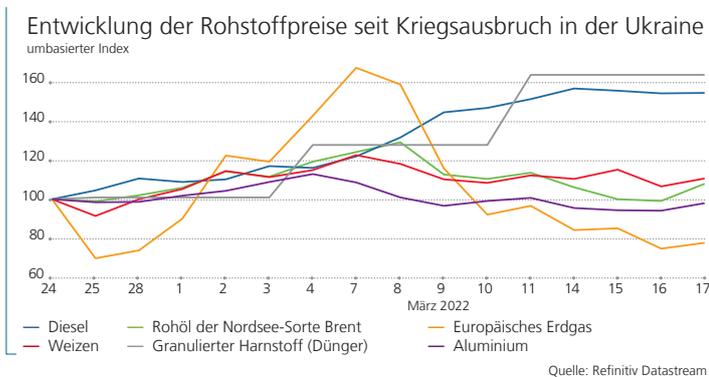


Wirtschaftspanorama

März 2022

Angespannte Situation bei den Preisen

Neben blankem Entsetzen hat der Schock über den russischen Angriff auf die Ukraine auch zu weiteren Preissteigerungen bei Rohstoffen geführt. Die aufgrund der Pandemie ohnehin bereits hohen **Rohstoffpreise werden seit Beginn des Konflikts noch weiter angeheizt**. Russland, die Ukraine und auch Belarus spielen auf dem Weltmarkt für Energie, Agrarprodukte, Düngemittel und Metalle eine wesentliche Rolle. So gerieten die Märkte angesichts der Produktionsausfälle in der Ukraine, der Lieferverzögerungen und der verhängten Sanktionen denn auch in Panik. Die Aussaat dürfte sich in der Ukraine wegen des Konflikts und der damit verbundenen Engpässe bei Treibstoff und Düngemitteln sowie aufgrund der unterbrochenen Versorgung mit Landwirtschaftsgeräten als äusserst schwierig erweisen. Darüber hinaus sitzen zahlreiche Frachtschiffe mit verderblichen Waren im Asowschen oder im Schwarzen Meer fest, die Preise für Dünger explodieren und Russland hat ein Exportverbot für Landwirtschaftserzeugnisse verhängt. All das hat zur Folge, dass die Preise für Agrarprodukte derzeit historische Höchststände erreichen. Innerhalb weniger Tage stieg der Preis für eine Tonne Weizen um 50 % auf über EUR 420, bevor er wieder auf rund EUR 400 zurückging. Auch auf dem Metallmarkt ist die Aufregung gross. Russland zählt zu den wichtigsten Produzenten (und Exporteuren) und auch hier haben die Preise neue Rekordwerte erreicht.



Zusätzlich zu den Spannungen beim physischen Handel (starke Nachfrage, historisch niedrige Lagerbestände, Produktionsbeschränkungen) sorgt auch die Spekulation für Unruhe an den Märkten. Insbesondere Nickel hat dies zu spüren bekommen. Das Metall wird vor allem für die Herstellung von Batterien für Elektrofahrzeuge benötigt. Der Preis für Nickel, der bereits seit einigen Monaten unter Druck stand, schnellte mit Beginn des Konflikts in die Höhe, da Russland der weltweit drittgrösste (bei Vorprodukten sogar der grösste) Produzent ist. Viele Händler, die auf fallende Kurse gesetzt hatten, sahen sich gezwungen, hohe Margenausgleichszahlungen zu leisten, um potenzielle Verluste zu decken. Bedeutende Positionen wurden aufgelöst und der Preis für eine Tonne Nickel stieg am 8. März auf über USD 100 000. Die *London Metal Stock Exchange* setzte daraufhin die Kotierung von Kontrakten für mehrere Tage aus und stornierte sämtliche Transaktionen. Die Wiederaufnahme der Kotierung am 16. März verlief chaotisch und wurde erneut für mehrere Stunden unterbrochen. Seitdem fiel der Preis für Nickel um 23 % auf USD 37 000 pro Tonne.

Auch der Ölpreis zog schnell an. Nach einem Anstieg auf knapp USD 128 am 8. März aufgrund von Befürchtungen eines europäischen Embargos, «stabilisiert» sich der Preis für ein Barrel Brent derzeit bei rund USD 110. Abgesehen von der geopolitischen Lage sorgen auch historisch tiefe Lagerbestände für steigende Preise bei Erdöl und anderen Rohstoffen. Die Unsicherheit bleibt gross und die Rohstoffmärkte bleiben volatil.

Die neuen Preissteigerungen erfolgen vor dem Hintergrund eines bestehenden Inflationsdrucks. Chinas Null-Covid-Strategie und das Wiederaufflammen von Corona belasten die Produktion. **Zum pandemiebedingten Schock kommt nun noch ein geopolitischer hinzu. Er verzögert die Rückkehr zur Normalität und wird auch 2022 für hohe Inflation sorgen.**



In Zeiten hoher Inflation erinnert man sich der Ziele der Zentralbanken und erwartet Leitzinserhöhungen. Aggressive Erhöhungen würden jedoch die Investitionen abwürgen, die zur Überwindung der Angebotsengpässe benötigt werden. Letztere wiederum sorgen für Preisdruck. Die Löhne steigen zwar, jedoch nur moderat. Eine Lohn-Preis-Spirale ist daher derzeit nicht zu befürchten. **Die Zentralbanken müssen also in erster Linie die Liquidität zurückfahren und dürfen die Zinsen nur vorsichtig erhöhen.** Vor allem aber müssen sie die überschüssige unproduktive Liquidität umlenken. So hat die US-Notenbank Fed ihren Leitzins gerade um 25 Basispunkte angehoben, obwohl viele 50 gefordert hatten; eine geldpolitische Normalisierung mit Mass in einem nach wie vor expansiven Umfeld, das Investitionen weiterhin fördert. Dennoch plant die Fed, ihre Bilanz zu reduzieren und überschüssige Liquidität zu absorbieren.

Aufgrund der herrschenden Unsicherheit ist die Volatilität bei Finanzanlagen so hoch wie selten zuvor. Angesichts der Verunsicherung der Finanzakteure gibt es nur wenige sichere Häfen. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Methode, Qualitätsanlagen auszuwählen, fest. Deren Preise mögen zwar schwanken, nicht aber ihr innerer Wert. Die Unternehmen sind weiter rentabel, die Zentralbanken wollen eine Zäsur vermeiden und die Haushaltspolitik wirkt als Puffer und Motor des Wandels. Wir empfehlen, weiterhin in Aktien investiert zu bleiben und sich bei der Auswahl vor allem auf die Wachstumsperspektiven der Unternehmen zu konzentrieren. **Dazu gehören auch jene Unternehmen, die auf die Megatrends Demografie, Energie und Digitalisierung ausgerichtet sind.**