

13 geopolitische Krisen und ihre Lehren für die Anleger

Sehr geehrte Damen und Herren,

sicherlich sprechen einige Kunden die möglichen Auswirkungen der Ukraine-Krise auf die Kapitalanlage an. Ich habe von meinen Kollegen von Allianz Global Investors (AGI) eine Abhandlung bekommen, die Sie anbei finden.

Mein Fazit:

- ⇒ Kapitalanlagekompetenz von Allianz Leben ist wichtiger denn je!
- ⇒ Die Wertentwicklung der Aktienkurse hing in den vergangenen globalen Krisen in aller Regel stärker von Faktoren ab, die nichts mit der Krise zu tun hatten.
- ⇒ Aktuell sollten die Anleger weiterhin die Inflationsentwicklung im Blick behalten: Steigende Ölpreise wirken inflationstreibend, und die Zentralbanken wollen die Inflation unter Kontrolle halten

An meiner Einschätzung zu **KomfortDynamik** und **InvestFlex** hat sich auch durch die aktuelle Krise nichts geändert. Wir wissen nicht, ob der aktuelle Investitionszeitpunkt ein Risiko von Anfangsverlusten birgt oder die Chance des günstigen Einkaufs. Aber die Lehre aus der Vergangenheit sollte sein, dass das langfristige Investment erst in 10 Jahren oder mehr –rückwirkend- beurteilt werden kann. Und langfristiges Investment hat sich gerade bei den guten Aktienportfolios retrospektiv immer ausgezahlt.

Vergessen Sie gerade in diesen Zeiten die **PrivateFinancePolice (PFP)** nicht – eine wirkliche Investmentalternative!

In aller Bescheidenheit gestatten Sie mir noch einen Hinweis: **Management by Allianz** bei KomfortDynamik und die stetige Überprüfung der **Top-Fondspalette** erhöhen die Chancen zusätzlich.

Mit optimistischen Grüßen

Michael Sanden

Allianz Lebensversicherungs-AG
Maklervertrieb München – Team Bayern
Michael Sanden | Michael Bayer | Udo Büttner | Bernhard Lorsch

Michael Sanden

Jurist | Financial Consultant (FfM School of Finance & Management) | Bankkaufmann
Allianz Lebensversicherungs-AG | Maklervertrieb München Dieselstr. 8 | 85774 Unterföhring
Telefon: +49 89. 9900 7791 | Mobil: +49 173.9738689 | E-Mail: michael.sanden@allianz.de



Active is:
Sharing insights

13 geopolitische Krisen und ihre Lehren für die Anleger

allianzgi.com

1. März 2022



Stefan Hofrichter,
CFA

Was bedeutet der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine für die Anleger? Um diese Frage zu beantworten, haben wir mehr als ein Dutzend anderer Krisen seit 1953 analysiert. Unser Fazit lautet: Tendenziell hängt die Entwicklung an den Märkten eher von zugrundeliegenden wirtschaftlichen Faktoren als von geopolitischen Ereignissen ab. Behalten Sie daher als Anleger den Ölpreis, die Inflation und die Zentralbankpolitik im Auge.

Rund um die Welt wurde vergleichsweise einmütig auf Russlands Invasion der Ukraine reagiert: Es handelt sich um einen Verstoß gegen internationales Recht, eine ernsthafte Bedrohung der globalen Sicherheit und eine humanitäre Katastrophe. Aus Anlegersicht ist das Bild jedoch nicht ganz so klar. Alle neuen Entwicklungen scheinen sich auf den Ölpreis auszuwirken, die Finanzmärkte in Turbulenzen zu stürzen und den Inflationsausblick unklarer zu gestalten.

In solchen Zeiten greifen manche Anleger auf eine alte Börsenweisheit zurück: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen“¹. Aber ist das wirklich eine gute Idee? Um das herauszufinden, haben wir untersucht, wie sich geopolitische Krisen auf die Finanzmärkte auswirken. Dafür haben wir mehr als ein Dutzend Ereignisse in der nicht allzu fernen Vergangenheit analysiert, die Parallelen zur aktuellen Situation aufweisen. (Die entsprechende Liste finden Sie weiter unten.)

Wie haben die Märkte auf 13 Krisen in der jüngeren Vergangenheit reagiert?

Unsere Analyse lässt keine eindeutigen Schlüsse darauf zu, wie sich globale Krisen auf Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Währungen auswirken. Manchmal haben sich die Märkte rasch und kräftig erholt, manchmal aber auch nicht.²

Key takeaways

- „Kaufen, wenn die Kanonen dröhnen“: Für diese alte Börsenweisheit konnten wir bei unserer Analyse von 13 geopolitischen Krisen keine Belege finden
- Manchmal, aber nicht immer sind die Aktienkurse nach dem Ausbruch globaler Krisen angestiegen, und zuweilen mussten „sichere“ Vermögenswerte Verluste hinnehmen. Die Wertentwicklung hing aber in aller Regel stärker von Faktoren ab, die nichts mit der Krise zu tun hatten
- Aktuell sollten die Anleger weiterhin die Inflationsentwicklung im Blick behalten: Steigende Ölpreise wirken inflationstreibend, und die Zentralbanken wollen die Inflation unter Kontrolle halten
- Wir bleiben in Bezug auf Aktien vorerst vorsichtig: Die Märkte haben sich über Jahre hinweg gut entwickelt, und die Ukraine-Krise könnte in den kommenden Wochen zu weiteren Kursverlusten führen

- *Klare Kursgewinne nach der Krise.* Nach den beiden Irak-Kriegen stiegen die Kurse an den Märkten recht deutlich an. Allerdings wurde diese Erholung unseres Erachtens von anderen Faktoren getrieben, nämlich dem nahenden

Ende einer Rezession (1991) bzw. der Erholung nach dem Platzen der Technologieblase (2002 – 2003).

- *Deutliche Kursrückgänge nach einer Krise.* Nach dem Einmarsch Russlands in Georgien im Jahr 2008 standen die Märkte massiv unter Druck, was aber wohl eher auf die globale Finanzkrise als auf die politische Krise zurückzuführen war.

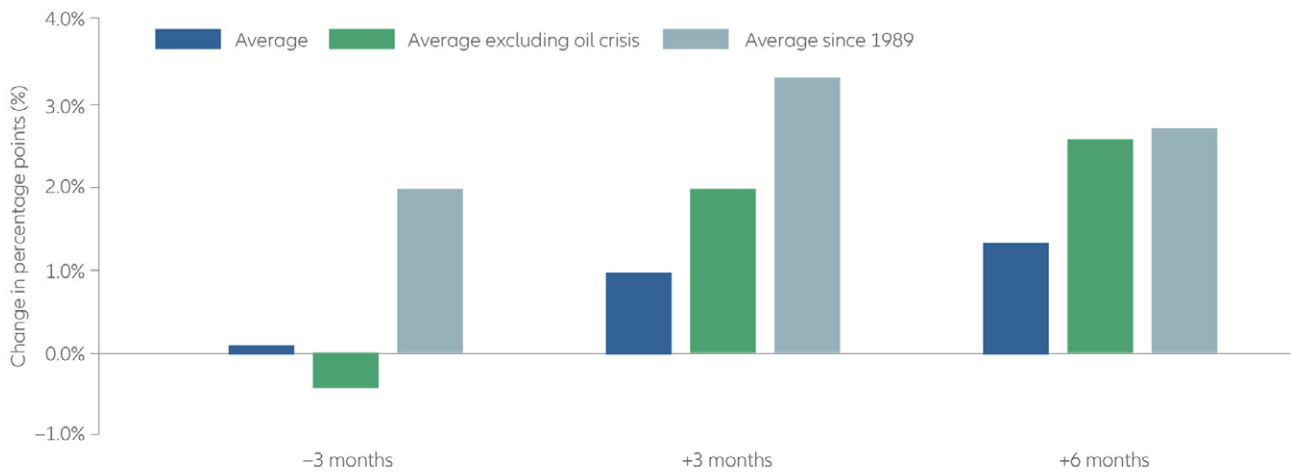
In zahlreichen anderen Fällen kam es nicht zu spektakulären Kursauschlägen an den Aktienmärkten. Insgesamt haben Aktien im Durchschnitt nach dem Ausbruch globaler Krisen etwas besser abgeschnitten, wie die nachfolgenden

Grafiken zeigen. Gleichzeitig notierten „sichere Häfen“ wie US-Treasuries im Durchschnitt in der Vergangenheit etwas schwächer, und ihre Renditen stiegen an. Aber wie die obigen Beispiele zeigen, hängt die Wertentwicklung wohl eher von Faktoren ab, die nichts mit der Krise zu tun hatten. Das ist also unser Fazit aus Analyse früherer Krisen: Es spricht nichts dafür, zu kaufen, „wenn die Kanonen donnern“. Kaufs- oder Verkaufsentscheidungen sollten eher mit Blick auf den Gesamtzustand der Wirtschaft und den Ausblick für einzelne Sektoren sowie für die Gewinnentwicklung getroffen werden.

Aktienkurse stiegen tendenziell nach globalen Krisen an, insbesondere nach dem Ende des Kalten Kriegs

Wertentwicklung des S&P 500 (in %) in 13 Krisen (siehe Liste)

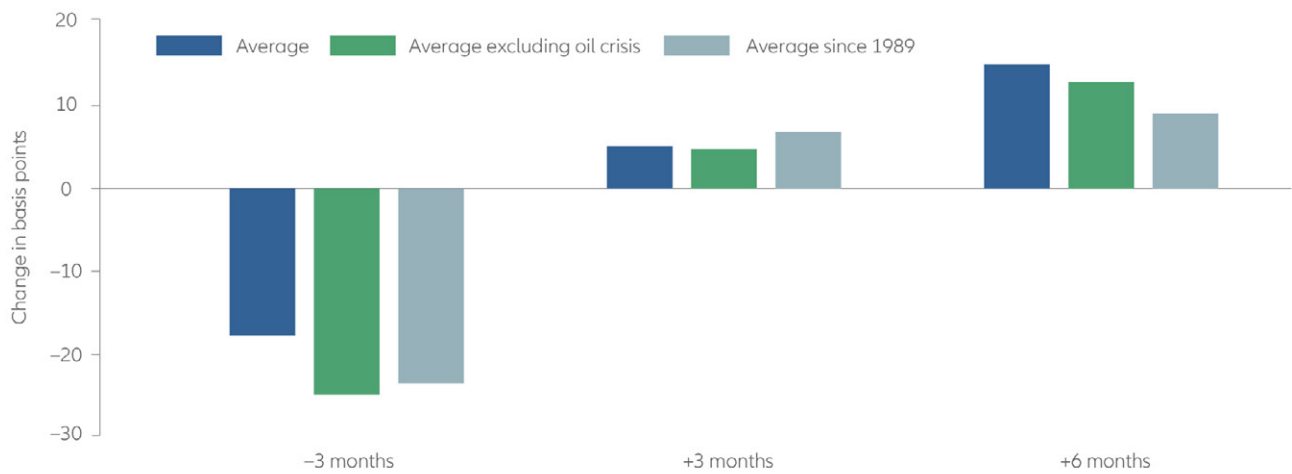
S&P 500 Index performance (in %) during 13 crisis periods.



Renditen stiegen tendenziell nach Krisen an, wenn die Anleger die „sicheren Häfen“ wieder verließen

Wertentwicklung von 10-jährigen Treasuries (in Bp.) in 13 Krisen (siehe Liste)

10-year Treasury performance (in basis points) during 13 crisis periods



Quelle für beide Grafiken: Allianz Global Investors, Refinitiv Datastream, GFD. Berechnungen auf der Grundlage der Marktentwicklungen nach folgenden Krisen: DDR (17.3.1953); Ungarn (28.10.1956); Kubakrise (10.10.1962); Tschechoslowakei (21.8.1968); Polen (13.12.1981); erste Ölkrise (6.10.1973); zweite Ölkrise (16.1.1979); erster Irakkrieg (17.1.1991); zweiter Irakkrieg (19.3.2003); Arabischer Frühling in Tunesien (17.10.2010); Georgien (1.8.2008); Krim-/Ukrainekrise (3.3.2014); US-/Nordkoreakrise (8.8.2017). Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Wie die Märkte auf die Krise in der Ukraine reagieren

Die Ukraine Krise hat zumindest an den wichtigsten Märkten bisher keine Panik ausgelöst. Der sogenannte „Angstindex“, also der Volatilitätsindex oder VIX, liegt derzeit bei etwa 35, also deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt (ca. 20), aber weit entfernt von den Extremwerten der jüngeren Vergangenheit (über 50).

Auch wenn die Anleger die Märkte als volatil empfinden – faktisch waren die Kursbewegungen seit dem Ausbruch der Feindseligkeiten zwischen der Ukraine und Russland vergleichsweise moderat. Der S&P 500 hat zwar gegenüber seinem Höchststand vom Jahresbeginn über 10% verloren, aber im historischen Vergleich sind die US-Aktienbewertungen immer noch recht hoch. In Europa fiel der Kursrückgang zudem geringer aus, und in den Schwellenländern – natürlich mit Ausnahme Russlands – haben sich die Kurse nicht nennenswert bewegt.

Bei den Ölpreisen ergibt sich ein anderes Bild. Die Energiepreise sind deutlich angestiegen. Sowohl West Texas Intermediate (WTI) als auch Brent Blend sind derzeit mit über 100 US-Dollar doppelt so teuer wie vor zwei Jahren. Dies dürfte durchaus Spuren bei den Wachstumsraten hinterlassen. In der Vergangenheit hat eine Verdoppelung der Ölpreise innerhalb von zwei Jahren mehrfach zu einer Rezession geführt.

Vor diesem Hintergrund stellt sich durchaus die Frage, ob die Zentralbanken (und insbesondere die US-Notenbank Federal Reserve) die angekündigte Normalisierung der Geldpolitik verschieben oder sogar ganz aussetzen werden. Wir halten dies vor allem aufgrund des Inflationsausblicks nicht für wahrscheinlich. Wegen des Ölpreisanstiegs dürfte sich die Inflation stärker beschleunigen als zuvor erwartet. Zudem könnten Unternehmen und private Haushalte ihre eigenen Inflationserwartungen angesichts der höheren Energiepreise anheben, was wiederum inflationstreibend wirken kann. Seit Ende 2021 weisen die Zentralbanken zunehmend auf zugrundeliegenden Inflationsdruck und Engpässe an den Arbeitsmärkten hin. Unseren Analysen zufolge dürften die Inflationsraten gegenüber dem Vorjahr zwar sinken, aber mittelfristig wohl über dem Zielwert der westlichen Zentralbanken von 2% verharren.

Zudem betont die Fed regelmäßig, dass sie die Bedingungen an den Finanzmärkten insgesamt restriktiver gestalten und nicht nur die Leitzinsen anheben will. Daran dürfte ein langsamer Aktienkursrückgang oder ein Anstieg der Marktzinsen für Kredite und Unternehmensanleihen nichts ändern.

Vor diesem Hintergrund sind wir in Bezug auf Aktien vorerst vorsichtig. Die Märkte haben sich über Jahre hinweg gut entwickelt, und die Ukraine Krise könnte in den kommenden Wochen zu weiteren Kursverlusten führen.

13 Krisen, die Auswirkungen auf die Märkte hatten

Kalter Krieg	1981	Verhängung des Kriegsrechts in Polen
	1968	Invasion der Tschechoslowakei
	1962	Kubakrise
	1956	Invasion Ungarns
	1953	Aufstand in der DDR
Ölkrise	1979	Ölschock nach der Revolution im Iran
	1973	Ölembargo der OPEC
Golfkriege	2003	Zweiter Krieg zwischen USA und Irak
	1991	Erster Krieg zwischen USA und Irak
Arabischer Frühling	2011	Aufstände im Nahen Osten
Russische Militäroperationen	2014	Krimkrise (Ukraine)
	2008	Einmarsch in Georgien
Spannungen im Verhältnis zu Nordkorea	2017	Spannungen zwischen den USA und Nordkorea

1 Das Zitat wird häufig dem Bankier Nathan Rothschild aus London zugeschrieben (1810).

2 Quellen: AllianzGI Research, Refinitiv Datastream. Nach dem Beginn des ersten Irak-Kriegs (17. Januar 1991) lag der S&P 500 nach drei Monaten um 19,0% und nach 6 Monaten um 16,2% im Plus. Nach dem Beginn des zweiten Irak-Kriegs (19. März 2003) lag der S&P 500 nach drei Monaten um 13,8% und nach 6 Monaten um 18,6% im Plus. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Der S&P 500 Index ist ein nicht gemanagter Index, der allgemein als repräsentativ für den US-Aktienmarkt angesehen wird. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.