

## MÄRKTE IM BLICK

## Ukraine-Krieg erhöht Stagflationsgefahr

Prominente Akteure wie der norwegische Staatsfonds und Moody's warnen vor Risiken

MICHAEL FERBER

Der Ukraine-Krieg hat immense politische Folgen und verursacht grosses menschliches Leid. Finanzmarktteilnehmer und Vermögensverwalter sind trotzdem gezwungen, sich mit den ökonomischen und finanziellen Konsequenzen der Kampfhandlungen zu beschäftigen. Prominente Akteure gehen davon aus, dass der Krieg ein unbeliebtes wirtschaftliches Szenario wahrscheinlicher macht: das der Stagflation. Der Begriff ist eine Kombination der Wörter Inflation und Stagnation und bezeichnet eine Wirtschaftsphase mit hohen Teuerungsraten bei gleichzeitig niedrigem Wirtschaftswachstum. Als historisches Beispiel für eine solche Phase gelten die 1970er Jahre.

In einem Interview mit der Wirtschaftspublikation «Financial Times» sagte der Chef des norwegischen Staatsfonds, Nicolai Tangen, das Ansteigen der Rohstoff- und Energiepreise infolge des Ukraine-Kriegs erhöhe den Inflationsdruck. Gleichzeitig sei die Entwicklung schlecht für das Wirtschaftswachstum. Der Staatsfonds verwaltet ein Vermögen von rund 1300 Milliarden Dollar. Ins selbe Horn bläst die Rating-Agentur Moody's. Die Invasion Russlands in der Ukraine und die darauffolgenden Wirtschaftssanktionen westlicher Länder hätten die Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung vergrössert, heisst es in einem aktuellen Bericht der Rating-Agentur. «Eine Eskalation des militärischen Konflikts würde die wirtschaftliche Erholung in Europa in Gefahr bringen.»

## Szenario der Deglobalisierung

Russland ist ein wichtiger Produzent von Metallen wie Aluminium, Palladium, Platin oder Kupfer, und deren Preise seien auch wegen der Ukraine-Krise gestiegen. Für Konsumenten dürfte sich dies in höheren Kosten äussern. Der Rest der Welt hingegen sei ebenfalls von Preisschocks am Rohstoffmarkt betroffen, schreibt Moody's weiter – und das zu einer Zeit, in der die Inflation bereits hoch sei. Diese Woche wurde bekannt, dass die Teuerung in der Euro-Zone im Februar um 0,7 Prozentpunkte auf rekordhohe 5,8 Prozent gestiegen ist. Auch in der Schweiz hat die Inflation im Februar auf für das Land hohe 2,2 Prozent zugelegt.

Falle die Ukraine als wichtiger Lieferant von Getreide, Düngemitteln sowie anderen Rohstoffen und Vorprodukten längere Zeit aus, hätte dies in vielen Be-



Heizen dürfte nicht zuletzt aufgrund der geopolitischen Lage teurer werden.

MICHAEL BUHOLZER/KEYSTONE

reichen erhöhten Preisdruck zur Folge, heisst es beim Investmenthaus Feri. Der Ukraine-Konflikt verschärfe den Prozess fortschreitender Deglobalisierung. Das neue geopolitische Szenario erzwingt den teuren Umbau von Wertschöpfungs- und Lieferketten – Pro-

das zu grossen Teilen aus Russland geliefert wird. «Es ist anzunehmen, dass das Angebot von russischem Erdgas reduziert wird – entweder weil Russland kein Erdgas mehr liefert oder weil die europäische Wirtschaft nicht mehr mit russischem Erdgas beliefert werden möchte», sagt Weigert. Bei relativ gleichbleibender Nachfrage werde dies zu einer Teuerung der Heizkosten führen und sich in den Preisen von erdgasabhängigen Produkten niederschlagen. Zweitens dürfte der Ukraine-Krieg die Staatsausgaben in vielen Ländern weiter aufblähen. Europa sei vom Ausbruch und von der Heftigkeit des Ukraine-Kriegs überrascht worden und reagiere nun geschlossen mit weitreichenden Staatshilfen, sagt Weigert. Die Finanzierung könne die Inflation antreiben, zumal viele Staatskassen nach der Corona-Pandemie ohnehin stark überschuldet sind.

## Inflation entwertet Vermögen

Was bedeutet die höhere Teuerung für das Ersparnis? «Die Inflation entwertet Vermögen, was für alle Anleger und

Sparer enorm schmerzhaft ist», sagt Weigert. Es scheint somit unabdingbar, nach Investitionen mit einem – zumindest teilweisen – Investitionsschutz zu suchen. Das Sparkonto der Hausbank sei hierfür völlig ungeeignet, da der erwartete Zinssatz von kaum mehr als null Prozent von der Inflationsrate sofort «aufgefressen» werde.

Eher empfiehlt es sich für Anleger, in «reale Assets» zu investieren, da höhere Kosten im Einkauf oder in der Produktion in Form von Preiserhöhungen an die Kunden weitergegeben werden können. Weigert sieht ein breit diversifiziertes Portfolio aus Aktien als potenziellen Investitionsschutz für Anleger.

Die Analytiker von Feri weisen indessen darauf hin, dass die steigenden Preise bei vielen Firmen für Margendruck sorgen dürften. Dies belaste den Ausblick für die Unternehmensgewinne in diesem Jahr weiter und erhöhe die generellen Risiken an vielen Aktienmärkten. Trotz den jüngsten Korrekturen seien viele dieser mittelfristigen Belastungseffekte noch nicht voll eingepreist, teilt Heinz-Werner Rapp, Vorstand und Anlagechef bei Feri, mit.

## Die Teuerung in der Euro-Zone ist im Februar auf rekordhohe 5,8 Prozent gestiegen.

dukte werden dadurch teurer, was die Inflation befördert.

Auch Florian Weigert, Finanzprofessor an der Universität Neuenburg, geht davon aus, dass der Ukraine-Krieg die Gefahr einer steigenden Inflation in den nächsten Monaten anwachsen lässt. Dafür gebe es zwei signifikante Treiber. Erstens ist die europäische Wirtschaft abhängig von Erdgas,

## Wieder 1917 für Börse Moskau

WERNER GRUNDLEHNER

«Liebe Börse, wir waren uns nahe, es war interessant, Ruhe in Frieden, Genosse.» Wer diese Worte eines bekannten Fondsmanagers und Marktstrategen am russischen Fernsehen hört, dem schwant nichts Gutes. Die russische Börse ist seit Montag geschlossen, und sie wird bis zum 8. März sicher geschlossen bleiben.

Es ist nicht die erste Börse, die dichtmacht. Die Wall Street war nach den Anschlägen vom 11. September für vier Tage geschlossen. Doch im Gegensatz zu damals der amerikanischen ist heute der russischen Wirtschaft viel Substanz entzogen worden. Die Wall Street eröffnete nach dem Aussetzer mit einem Minus von 5 Prozent. Die Kurse von russischen Aktien verloren an der Londoner Börse über 90 Prozent, bevor diese vom Handel ausgesetzt wurden. Die Wirtschaftsanktionen wurden erst vor kurzem verhängt, die Auswirkungen sind schwer abzuschätzen. Doch zahlreiche westliche Unternehmen haben sich bereits aus dem Land zurückgezogen. Europäische kotierte Firmen mit starkem Russland-Engagement haben über 100 Milliarden an Börsenwert eingebüsst. Auch der Rubel ist auf Talfahrt.

Man muss hoffen, dass es nicht zur längsten Börsenschliessung der russischen Geschichte kommt. Anfang des vergangenen Jahrhunderts war Russland ein Geheimtipp für Anleger. 1905 nach der Niederlage im Seekrieg gegen Japan verhalfen Darlehen aus Frankreich dem Zarenreich zu einem Boom. Paris war daran interessiert, dem aufstrebenden Deutschen Reich etwas entgegenzusetzen. Doch nach den Revolutionen im Februar und Oktober 1917 kamen die Bolschewiken an die Macht. Privates Kapitaleigentum war verboten, und die russische Börse wurde für über 70 Jahre dichtgemacht.

## Das Los des Nachrückenden

ANDRÉ MÜLLER

Im Dezember stellte die Helvetia Axel Lehmann, den langjährigen UBS- und Zurich-Kadermann, als künftigen Verwaltungsratspräsidenten vor. Er sollte die heutige Präsidentin Doris Russi Schurter ab 2023 ablösen, 2022 sollte übergangsweise Thomas Schmuckli für ein Jahr übernehmen. Doch es kam alles anders. Lehmann wurde unverhofft das Credit-Suisse-Präsidium übertragen. Nun soll Thomas Schmuckli das Präsidium nicht bloss vorübergehend, sondern dauerhaft übernehmen.

Die Parallelen zum letzten Wechsel im Präsidium sind nicht zu übersehen. Wie Russi Schurter kommt Schmuckli unvorbereitet zum Spitzenamt; die Rechtsanwältin folgte 2018 auf Pierin Vincenz, der wegen der Raiffeisen-Affäre abrupt das Handtuch werfen musste. Wie seine Vorgängerin ist Schmuckli zudem über die Grossaktionärin Patria zur Helvetia gestossen. Und wie damals Doris Russi Schurter, die auch Präsidentin der Luzerner Kantonalbank war, hat Schmuckli ein zweites grösseres Mandat: Er ist Verwaltungsratspräsident des Verbindungstechnikers Bossard. Die Gefahr von Interessenkonflikten ist bei diesen zwei Rollen sehr klein; doch die Frage stellt sich schon, ob Schmuckli genug Zeit hat für beide Präsidien. Gemäss Angaben der Helvetia sollen sich die beiden Mandate mit einem Zeitaufwand von je nach Situation jeweils 40 bis 60 Prozent gut kombinieren lassen.

Die zweite Wahl zu sein, ist zwar nie angenehm. Aber in Anbetracht der Umstände ist der Entscheid der Helvetia gut verständlich. Schmuckli kennt das Unternehmen und die Branche gut, und als langjähriger Credit-Suisse-Kadermann bringt er wie Lehmann einen gesamtethischen Blick auf die Schweizer Finanzbranche mit. In Zeiten, da Versicherungen und Banken wieder näher zusammenrücken, ist diese Erfahrung wertvoll.

## Franken fast auf Parität zum Euro

feb. · Die Sorgen über die Zuspitzung des Ukraine-Kriegs halten die Akteure an den Finanzmärkten in Atem. Nach der Nachricht über einen Brand im ukrainischen Atomkraftwerk Saporischja gingen die Aktienmärkte weiter auf Talfahrt.

In der Folge stieg der Franken beinahe bis auf Parität zum Euro. Am Freitagabend kostete eine Unze Gold 1961 Dollar und damit 1,3 Prozent mehr als am Vortag. Der Ölpreis hat in dieser Woche um rund 20 Dollar zugelegt. Die Nachrichtenagentur Bloomberg schrieb in diesem Zusammenhang vom stärksten wöchentlichen Anstieg am Rohstoffmarkt seit der Ölkrise im Jahr 1974.

## AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 25.02.	Schluss 04.03.	% Woche	% 2022	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
<b>Banken und Finanzdienstleistungen</b>								
Credit Suisse Group N	7.84	6.83	-12.83	-22.97	-47.31	32.47	13.26	6.81
EFG N	7.24	6.07	-16.16	-12.66	-9.40	28.13	8.08	5.41
Julius Bär N	55.24	47.51	-13.99	-22.34	-15.58	26.70	67.50	47.25
LLB N	56.60	53.30	-5.83	1.33	4.51	18.64	59.30	50.30
Partners Group N	1252.50	1084.00	-13.45	-28.33	-3.34	26.58	1667.00	1067.00
Swissquote N	159.40	139.60	-12.42	-30.37	38.77	41.66	212.50	95.80
UBS Group N	17.38	14.54	-16.32	-11.45	0.66	27.73	19.90	13.23
Valiant N	96.40	88.90	-7.78	-2.63	-6.91	17.76	103.40	84.60
Vontobel N	74.75	63.60	-14.92	-20.40	-12.28	25.45	89.70	63.60
<b>Bau und Material</b>								
Arbonia N	20.95	17.16	-18.09	-16.70	5.41	26.53	22.90	15.54
Forbo N	1564.00	1542.00	-1.41	-17.54	-5.28	20.88	2040.00	1498.00
Geberit N	607.00	581.40	-4.22	-21.98	4.16	18.63	780.00	550.00
Holcim N	46.67	41.88	-10.26	-9.95	-21.54	21.29	58.46	41.71
Implemnia N	22.90	22.90	0.00	10.31	-19.93	33.71	29.00	17.81
<b>Chemie</b>								
Clariant N	16.41	15.07	-8.14	-20.68	-22.84	27.78	20.70	15.00
EMS-Chemie N	912.00	841.00	-7.79	-17.63	4.93	20.29	1046.00	793.50
Givaudan N	3749.00	3778.00	0.77	-21.16	9.03	19.01	4871.00	3401.00
Sika N	305.70	290.00	-5.14	-23.72	15.08	25.11	385.70	248.50
<b>Dienstleistungen</b>								
Adecco Group N	44.66	38.98	-12.72	-16.35	-36.91	29.12	67.04	38.80
DKSH Holding N	78.25	78.35	0.13	4.05	12.49	20.01	80.25	68.50
Dufry N	44.11	33.98	-22.97	-24.74	-45.79	45.09	70.66	33.98
Flughafen Zürich N	167.00	147.70	-11.56	-9.99	-9.00	24.92	181.20	140.70
Kühne + Nagel N	246.00	264.70	7.60	-10.09	7.82	26.57	364.60	223.80
SGS N	2609.00	2475.00	-5.14	-18.77	-6.60	15.92	3076.00	2464.00
<b>Energie</b>								
BKW N	111.20	108.80	-2.16	-8.26	6.04	20.94	129.60	93.60
<b>Gesundheit</b>								
Alcon N	70.88	68.66	-3.13	-14.96	9.05	24.64	81.40	60.14
Bachem Hold. N	536.00	543.00	1.31	-24.16	66.06	38.31	855.00	317.50
Basilea Pharm. N	36.52	34.94	-4.33	-14.61	-23.84	31.16	49.80	34.40
Lonza N	630.80	608.00	-3.61	-20.17	11.60	25.38	785.40	516.20
Novartis N	80.87	77.36	-4.34	-3.64	-1.07	14.92	86.92	73.01
Roche GS	349.40	334.90	-4.15	-11.66	10.18	17.49	384.20	296.25
Siegfried N	711.00	727.00	2.25	-18.27	3.05	26.60	943.50	635.50
Sonova N	345.50	329.60	-4.60	-7.88	46.82	29.94	402.00	217.80
Straumann N	1436.50	1358.00	-5.46	-29.89	25.86	31.94	2108.00	1042.00
Tecan N	388.00	370.80	-4.43	-33.25	-0.80	35.47	602.00	357.00
Vifor Pharma N	163.00	163.50	0.31	0.77	43.61	35.25	164.45	102.30
<b>Immobilien</b>								
Allreal N	198.20	195.00	-1.61	-3.47	4.39	14.34	207.50	179.20
<b>Mobimo N</b>								
Mobimo N	307.50	302.00	-1.79	-1.15	7.86	17.19	336.50	275.50
Orascom N	10.40	9.45	-9.13	-12.17	-14.86	23.29	13.36	9.00
PSP Swiss Prop. N	118.00	119.10	0.93	4.75	8.67	16.10	127.30	105.40
Swiss Prime Site N	90.65	88.55	-2.32	-1.23	0.91	15.60	99.90	85.60
<b>Industrie und Technologie</b>								
ABB N	30.92	28.88	-6.60	-17.25	5.36	22.81	35.79	26.94
ams-OSRAM	14.61	12.41	-15.03	-25.22	-35.25	39.94	19.88	12.27
Bucher Ind. N	407.40	356.80	-12.42	-20.89	-20.71	24.23	520.00	356.00
Burckhardt Comp. N	422.50	433.00	2.49	0.35	27.17	33.65	483.00	312.00
Dätwyler I	310.00	281.50	-9.19	-29.98	0.72	23.85	410.00	274.50
dormakaba N	502.50	459.40	-8.58	-23.88	-22.27	26.77	735.50	459.40
Georg Fischer N	1176.00	1064.00	-9.52	-23.18	-17.84	24.04	1549.00	1061.00
Huber + Suhner N	86.60	82.60	-4.62	-5.06	14.25	24.15	88.90	69.00
Kudelski I	3.41	3.14	-7.92	-15.14	-33.33	28.41	4.80	3.10
Logitech Intern. N	69.34	67.62	-2.48	-12.04	-24.11	34.25	124.90	64.12
OC Oerlikon N	8.37	6.94	-17.04	-25.89	-32.95	24.60	11.29	6.91
Rieter N	164.00	144.00	-12.20	-18.64	26.76	36.00	240.50	114.40
Schindler PS	206.40	200.70	-2.76	-18.25	-21.20	22.00	306.60	200.40
SFS Group N	134.30	116.40	-13.33	-7.77	0.00	24.83	143.00	114.50
Sulzer N	80.75	64.75	-19.81	-27.94	-6.15	30.42	98.45	64.50
Temenos N	92.08	77.10	-16.27	-38.83	-40.81	33.51	154.00	76.58
<b>Konsumgüter</b>								
Richemont N	125.75	107.90	-14.19	-21.21	22.78	33.79	147.60	85.94
Swatch I	285.20	241.10	-15.46	-13.58	-13.83	30.21	333.90	237.10
<b>Nahrung</b>								
Aryzta N	1.06	0.81	-24.03	-29.36	-1.04	39.16	1.42	0.79
Barry Callebaut N	2114.00	2096.00	-0.85	-5.42	2.04	15.12	2382.00	1996.00
Lindt & Sprüngli N	103100.00	98200.00	-4.75	-19.64	16.49	18.57	123800.00	83600.00
Nestlé N	118.50	115.90	-2.19	-9.06	17.66	13.23	129.80	97.94
<b>Telekommunikation</b>								
Swisscom N	549.20	554.40	0.95	7.73	18.87	15.39	563.60	463.90
<b>Versicherungen</b>								
Baloise N	154.20	143.20	-7.13	-3.96	-13.63	15.83	168.80	135.80
Helvetia N	114.40	101.70	-11.10	-5.31	-4.24	20.78	122.60	94.25
Swiss Life N	565.20	519.20	-8.14	-7.12	14.08	19.32	619.80	432.80
Swiss Re N	88.18	77.06	-12.61	-14.62	-14.38	21.22	102.20	76.34
Zurich Insur. Grp N	422.70	395.80	-6.36	-1.15	0.10	16.47	454.00	352.80
<b>Indizes</b>								
SMI	11987.31	11300.13	-5.73	-12.24	5.12	12.46	12997.2	10607.8
SPI	15154.49	14302.84	-5.62	-13.02	6.18	12.29	16610.4	13310.5