

Ukrainekrieg und Covid

Die Weltwirtschaft im Umbruch

Dr. Michael Heise on Global Economics
Juni 2022

Der Ukrainekrieg ist ein humanitärer Tiefpunkt und eine geopolitische Zäsur, die grundlegende Veränderungen in der Weltordnung zur Folge haben wird. Für die Wirtschaft werden sich neue Muster der Arbeitsteilung herausbilden. Für Unternehmen und Kapitalanleger sind die politischen Risiken gestiegen.

Die Weltwirtschaft wird durch den Ukrainekrieg in mehrfacher Weise belastet. Er verschärft die vorhandenen Lieferengpässe als Folge der Corona-Krise und der Lockdowns in China. Enorme Preissteigerungen für Energieträger und andere Rohstoffe schwächen das Wachstum und heizen die Inflation weiter an. Die Zentralbanken haben daher eine deutliche Zinswende eingeleitet. Da sich an Energie- und Rohstoffmärkten auch aufgrund des anhaltenden Kriegsgeschehens keine Entlastung ankündigt, ist das Rezessionsrisiko derzeit ganz beträchtlich. Zudem zeichnen sich bereits einige langfristige Verschiebungen ab, die die Weltwirtschaft strukturell und nachhaltig verändern werden.

Zeitenwende in der Verteidigungs- und Energiepolitik

Nachhaltige Wirkung hat der Ukrainekrieg im Bereich der Verteidigungspolitik. Die Friedensdividende vergangener Jahrzehnte ist endgültig zur Geschichte geworden. So hat etwa die Hälfte der Nato-Staaten höhere Verteidigungsbudgets angekündigt. Auch in China und Russland ist mit zunehmenden Militärausgaben zu re-



rechnen. Das heißt auch, dass weniger Ressourcen für andere wachstumsfördernde Staatsausgaben zur Verfügung stehen.

Deutlich verändern werden sich auch die weltweiten Energiemärkte. Westliche Länder werden den Ausbau erneuerbarer Energien forcieren und bisherige Lieferungen russischer Energierohstoffe schrittweise durch andere Bezugsquellen ersetzen. Für Russland wird die Neuorientierung der Energiepolitik erhebliche Einbußen mit sich bringen. Und die westlichen Länder müssen sich auf eine längere Phase hoher Energiekosten einrichten.

Veränderungen der Finanzmärkte durch Sanktionen

Die Sanktionen gegenüber Russland betreffen nicht nur Handelsverbote im Technologiebereich, Einreisebeschränkungen und das Einfrieren von Vermögenswerten, sondern auch den weitgehenden Ausschluss russischer Finanzinstitute vom Nachrichtendienst des weltweiten Zahlungsverbands (Swift). Durch die Sanktionen ist ein großer Teil ihrer Währungsreserven der russischen Zentralbank nun nicht mehr einsetzbar. Als Gegenreaktionen hat

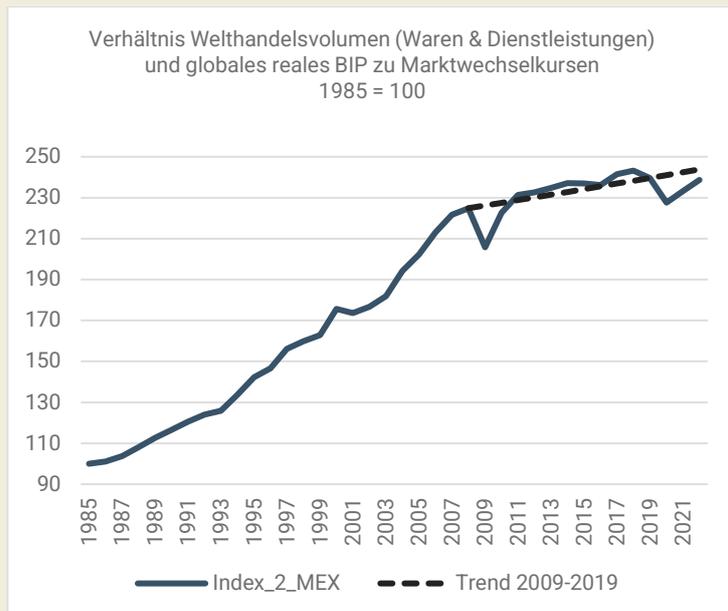
Russland die Bezahlung von Energielieferungen in Rubel gefordert und Kapitalverkehrskontrollen erlassen. Der Wert der Währung hat sich dadurch stabilisiert.

Rückwirkungen haben die Finanzsanktionen auch in China, das über Währungsreserven von ca. 3,4 Billionen US-Dollar verfügt und seit Jahren versucht, die Dominanz des US-Dollar auf den Weltfinanzmärkten zu beenden. China dürfte die Verwendung des Renminbi im internationalen Zahlungsverkehr (etwa für Energiehandel) vorantreiben und das eigene internationale Zahlungsverkehrssystem (CIPS) weiterentwickeln, das bislang nur für Yuan-Zahlungen konzipiert ist. Auch die digitale Version des Yuan dürfte das Ziel haben, als Vorreiter zu gelten und mehr internationale Bedeutung zu erlangen.

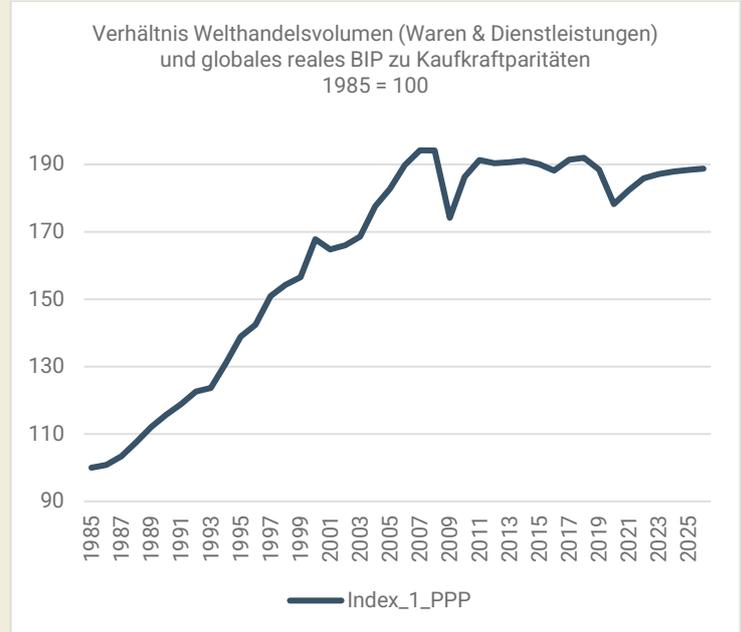
Dies alles dürfte die internationale Verwendung des Renminbi erhöhen und parallele Systeme und Marktstandards entstehen lassen. Die Vorrangstellung des US-Dollar wird aber nicht gefährdet, solange die chinesische Regierung nicht bereit ist, die volle Konvertibilität der Währung zuzusichern und sich damit den internationalen Märkten weitgehend zu öffnen.

Weniger Globalisierung, mehr Regionalisierung

Die so-genannte Deglobalisierung, die seit der großen Finanzkrise 2008 zu beobachten ist und sich in einem verhältnismäßig schwachen Wachstum des Welthandels, der globalen Direktinvestitionen und der internationalen Produktionsverflechtungen zeigt, ist durch die Lieferunterbrechungen im Zuge der Covid-Krise und durch den Ukraine Krieg verstärkt worden.



Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook



Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook

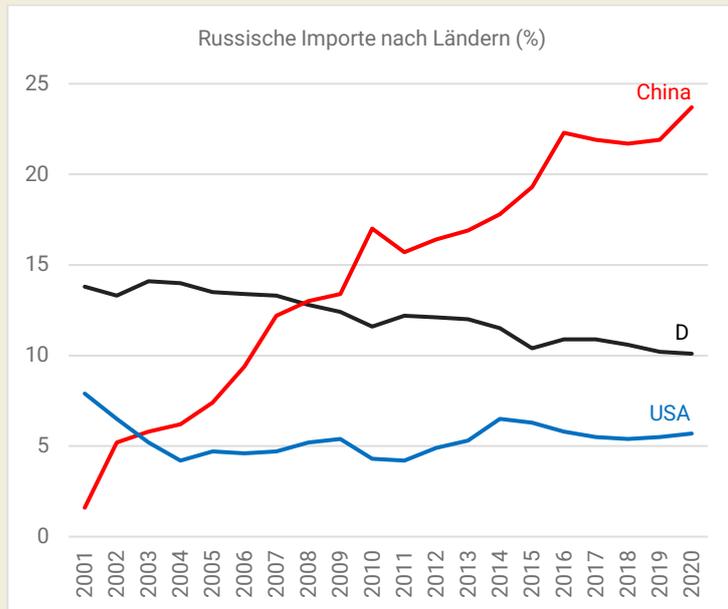
Viele Unternehmen mussten feststellen, dass sich die komplexen globalen Lieferketten als brüchig und störanfällig erwiesen haben. Die Reaktionen darauf sind vielfältig. Vor allem werden zusätzliche Bezugsquellen für Rohstoffe und Zwischenprodukte erschlossen, alternative Produktionsstandorte werden erwogen, wo die politischen Unsicherheiten sehr groß sind und es wird generell eine höhere Lagerhaltung angestrebt, um „resilienter“ zu werden.

Für Deutschland sind die Wirtschaftsbeziehungen zu China von herausgehobener Bedeutung. China steht für deutsche Traditionsbranchen, wie den Automobilbau, vielfach an der Spitze der Absatzmärkte und ist ein bedeutender Investitionsstandort. Aus China werden seltene Erden, Rohstoffe und elektronische Bauteile geliefert, die in viele Branchen, etwa für erneuerbare Technologien, gebraucht werden. Umfragen zufolge fragen sich viele Unternehmen jedoch, ob sie ihre China-Strategien überdenken müssen.

In der jüngeren Zeit haben drastische Eingriffe der chinesischen Politik etwa im Technologie-, Bildungs- und Immobiliensektor und die verschärften Überwachungsverfahren den Eindruck erzeugt, dass China, anders als das früher der Fall war, seine politischen Ziele ohne Rücksicht auf die wirtschaftlichen Folgen verfolgt. Die kompromisslose Kasernierung von Millionen von Menschen im Rahmen der Pandemiebekämpfung hat diesen Eindruck bestärkt.

Überdies ist China wirtschaftlich immer stärker mit Russland verbunden. Die kulturellen Gemeinsamkeiten zwischen Russland und China sind klein, doch treffen sich beide in der Ablehnung der

Vereinigten Staaten von Amerika als unipolare Weltmacht. Das Szenario eines von China geführten östlichen Machtblocks mit Russland ist daher nicht ganz von der Hand zu weisen.



Quelle: GTAI

Eine Fragmentierung der Weltwirtschaft schadet allen

Eine geostrategische Spaltung der Weltwirtschaft in einen von China dominierten Machtblock und dem von den USA geführten Bündnis des Westens hätte nicht nur gravierende sicherheitspolitische, sondern auch ökonomische Konsequenzen. Handel und Kapitalverkehr würden stärker regional ausgerichtet und in zunehmendem Maße geopolitischen Kriterien folgen. Die Zusammenarbeit der Länder in Technologie und Wissenschaft würde reduziert, ebenso die Kooperation in klimapolitischen, umweltpolitischen und entwicklungspolitischen Fragen. Organisationen wie die Welthandelsorganisation, die Weltbank und der internationale Währungsfonds würden als globale Regelsetzer an Bedeutung verlieren und sich neu aufstellen müssen. Der Grundsatz einer regelgebundenen globalen Wirtschaftsordnung würde gegenüber der Macht des Stärkeren geschwächt.

Um einer solchen Desintegration der Weltwirtschaft entgegenzuwirken, kommt es vor allem darauf an, dass der Zusammenhalt der freiheitlichen und demokratischen Staaten erhalten bleibt. China hat viel zu verlieren, wenn es eine zunehmende Abschottung von den Märkten der OECD Länder riskiert. Das Ziel, zur Wirtschaftsmacht Nummer 1 zu werden, wird China bei rückläufigen internationalen Investitionen und Handelsbeziehungen kaum erreichen können, zumal auch China eine starke demografischen

Wende durchläuft und daher nicht allein auf seine Binnenwirtschaft setzen kann.

Fazit

Die Weltwirtschaft ist durch die Covid-Pandemie und den Ukrainekrieg Russlands in einem Umbruch. Weniger Globalisierung, mehr regionale Integration von Handel und Kapitalverkehr. Für international tätige Unternehmen und die Kapitalanleger sind die politischen Risiken erheblich gestiegen. Direktinvestitionen und technologisches Knowhow dürften aus Ländern verlagert werden, in denen die politischen Rahmenbedingungen unkalkulierbar sind. Bezugsquellen für Rohstoffe und Zwischenprodukte werden diversifiziert. Die globale Produktivitäts- und Wachstumsdynamik wird das eher dämpfen.

Für eine wohlstandswahrenden Weltordnung bedarf es vor allem politischer Verhandlungen und akzeptierter Regeln, die einen Interessenausgleich zum Ziel haben. Trotz der aktuellen Sanktionen gegenüber Russland liegt es nicht im Interesse des „Westens“, die Beziehungen zu Russland quasi für immer aufzukündigen und dadurch einen chinesischen Machtblock zu fördern. Auch eine wirtschaftliche Sanktionierung Chinas wird nicht den erhofften Erfolg bringen. Langfristig wird die Entwicklung des weltweiten Wohlstands davon abhängen, ob es gelingt, globale Regeln im Interesse aller weiterzuentwickeln und ein Ende des Multilateralismus zu verhindern.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informations-schranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Die Geschäftsführung
Köln, 2022