



Russland und die Ukraine

Die neue Lage - Aktualisierungen von unseren Assetklassen-Teams

Nur für Kunden von abrdn

Nur für professionelle Anleger. In der Schweiz nur für qualifizierte Anleger. Nicht zur Verbreitung an

Privatanleger. 3. März 2022

Angesichts der sich rasant ändernden Lage sollten Sie auf weitere Aktualisierungen achten.

Es gibt Hinweise, dass der Vormarsch der russischen Truppen in der Ukraine langsamer vonstatten geht als angenommen. Vor diesem Hintergrund verschärft Russland offenbar sein militärisches Vorgehen.

Die Auswirkungen der letzten Sanktionsrunde sind in Russland bereits spürbar. Es gibt Berichte über lange Schlangen vor russischen Geldautomaten, Schwierigkeiten beim Einsatz von Debit- und Kreditkarten und Schlangen vor Lebensmittelgeschäften, da die russischen Bürger mit Engpässen rechnen.

Die globalen Lieferkettenstörungen stellen nach wie vor eine Gefahr dar. Möglicherweise erfolgt eine Sanktionierung der Energielieferungen, wenn die Kampfhandlungen weiter eskalieren. Die Sanktionen von letztem Wochenende haben verdeutlicht, dass die EU schärfer gegen Russland vorgeht, als die meisten Beobachter zunächst erwartet hatten.

Hinzu kommt, dass Russland knapp die Hälfte des globalen Palladiums produziert, das ein entscheidender Rohstoff für die Automobilbranche ist. Überdies stammt etwa ein Viertel des globalen Angebots an Titan, das in Sektoren wie der Luftfahrt eine wichtige Rolle spielt, aus Russland.

Im Auge behalten werden sollten auch die Auswirkungen auf die Agrarproduktion. Die russischen Exporte landwirtschaftlicher Produkte (vor allem Weizen und Mais) dürften ausbleiben. (Das gilt wahrscheinlich auch für die ukrainischen, wenn die Landwirte ihre Felder aufgrund des Konflikts nicht mehr bestellen können und die Ernten ausfallen.) Andere große Produzenten landwirtschaftlicher Produkte wie Brasilien und China beziehen etwa 20% ihrer gesamten Düngemittelimporte aus Russland. Wenn dieser Engpass nicht von anderer Seite ausgeglichen werden kann, wäre die landwirtschaftliche Produktion dieser Länder ebenfalls betroffen. Wir tragen diesen Preisentwicklungen bei unseren Basisannahmen für die Inflationsentwicklung Rechnung.

abrdn Research Institute





Aktien - Fokus auf Fundamentaldaten

Was die aktiven Aktienstrategien anbelangt, so weisen unsere Aktien-Desks größtenteils kein direktes Exposure gegenüber Papieren auf, die in Russland oder der Ukraine notiert sind. Auch die globalen, asiatischen, japanischen, europäischen, britischen, nordamerikanischen und Desks für kleinere Unternehmen weisen kein direktes Engagement auf. Unser Desk für globale Schwellenländer (GEM) ist in begrenztem Maße in der Region engagiert, und zwar mit einer Handvoll Fonds, die in russische Aktien investieren. Als Reaktion auf die Krise hat sich der GEM-Desk auf seine Verkaufsaktivitäten bei den russischen Titeln der betroffenen Strategien konzentriert, deren langfristiges Verlustpotenzial unseres Erachtens am höchsten ist. Für die meisten Strategien ist daher eine Reduzierung des Russland-Engagements auf null vorgesehen.

Des Weiteren haben wir eine Bewertung unserer Portfolios vorgenommen, um sicherzustellen, dass keine wesentlichen indirekten Exposures über Endmärkte oder kritische Lieferkettenstörungen bestehen, und können bestätigen, dass unsere Exponierung gegenüber der Ukraine und Russland begrenzt ist. Sofern wir Aktien mit indirektem Exposure halten, bewerten wir das Ausmaß der Exponierung und werden im besten Interesse unserer Kunden und Stakeholder handeln.

Mit Blick auf die Zukunft wird sich der Konflikt indirekt in den Volkswirtschaften über höhere Preise von Energie und anderen Rohstoffen sowie stärkerer Volatilität und höheren Risiken bemerkbar machen. Wir möchten wie immer davor warnen, kurzen Handelsphasen allzu viel Bedeutung beizumessen. Liquiditätsengpässe und Panik können starke Auswirkungen haben, die angesichts der Fundamentaldaten womöglich nicht gerechtfertigt sind. Als Bottom-up-Stockpicker konzentrieren wir uns auf die Gewinne unserer Unternehmen und darauf, wie sich die Ereignisse in Zukunft auf unsere Engagements auswirken könnten.

abrdn Equities-Team

Anleihen – Steigender Inflationsdruck

Zinsmarkt

Der Konflikt wird in wirtschaftlicher Hinsicht äußerst schmerzhaft für Russland und Europa sein und für zusätzlichen angebotsseitigen Inflationsdruck sorgen. Inwiefern sich diese Krise auf die Geldpolitik der Zentralbanken auswirkt, lässt sich noch nicht absehen. Tatsache ist jedoch, dass die weltweit niedrigen Zinsen in vollkommenem Widerspruch zu den engen Arbeitsmärkten und dem rasanten Preisauftrieb stehen. Der schreckliche Konflikt dürfte die Zentralbanken jedoch noch nicht von Zinserhöhungen abhalten, die das größte kurzfristige Risiko für Anleihen darstellen.

Die Sanktionen, vor allem der Ausschluss russischer Banken aus dem Zahlungssystem SWIFT, dürfte die russische Wirtschaft stark belasten, aber auch in Europa Störungen im Handel und Energiesektor zur Folge haben. Die wichtigste wirtschaftliche Folge des Konflikts werden höhere Energiepreise sein, die eine Wachstumsabschwächung nach sich ziehen und die Inflation anheizen werden. Weitere Inflationstreiber könnten angebotsseitige Engpässe bei Rohstoffen aus Russland oder der Ukraine sein. Dazu gehören Aluminium, Platin, Palladium und chemische Gase, die für die Halbleiterproduktion unerlässlich sind. Die Ukraine ist zudem ein wichtiger Lieferant von Agrarrohstoffen.





Kreditmärkte

An den Kreditmärkten kam es seit Ausbruch des Konflikts zu einer erheblichen Neubewertung, in der sich die bekannten Auswirkungen widerspiegeln. Die Kreditspreads haben nunmehr ein Niveau erreicht, das bei den Korrekturen zur Zyklusmitte in den Jahren 2015 und 2018 zu beobachten war, auf die zwölf Monate mit positiven Erträgen folgten.

Unsere Fonds weisen lediglich ein begrenztes Exposure gegenüber Russland und der Ukraine auf. Unsere globalen Fonds mit Schwerpunkt auf EUR- und GBP-Investment-Grade-Anleihen sind nicht direkt gegenüber Emittenten aus Russland oder der Ukraine exponiert. Auch eine indirekte Exponierung über Endmärkte oder kritische Lieferkettenstörungen besteht nicht. Sofern wir ein indirektes Exposure aufweisen, bewerten wir das Ausmaß der Exponierung und werden im besten Interesse unserer Kunden und Stakeholder handeln.

Längerfristig wird sich der Konflikt sicherlich indirekt über höhere Preise von Energie und anderen Rohstoffen sowie die stärkere Volatilität und das höhere Risiko auf die Volkswirtschaften auswirken.

In diesem sich rasch wandelnden Umfeld ist die Titelauswahl wichtiger denn je. Wenn an den Risikomärkten Unsicherheit herrscht, ist es ratsam, auf die Fundamentalanalyse und Bewertungen sowie die Lehren aus früheren Marktentwicklungen zurückzugreifen.

Schwellenländeranleihen (EMD)

Der eskalierende Konflikt hat russische und ukrainische festverzinsliche Anlagen und die Währungen beider Länder stark in Mitleidenschaft gezogen. Die massive Verkaufswelle wurde durch das meist übergewichtete Engagement der Anleger an diesen Märkten verstärkt.

Es wurden etliche Beschränkungen verhängt, die Auswirkungen auf die EMD-Märkte und vor allem russische Anleihen haben. US- und EU-Anlegern ist es nunmehr beispielsweise untersagt, auf Fremd- oder Lokalwährung lautende russische Staatsanleihen am Primärmarkt zu kaufen. Betroffen sind auch bestimmte russische Unternehmens- bzw. Bankanleihen. So wurden die VEB Bank und VTB Bank auf die Liste sanktionierter Unternehmen und natürlicher Personen (SDN) gesetzt, und ihre US-Vermögenswerte wurden eingefroren.

Außerhalb Russlands und der Ukraine fiel die Marktreaktion auf die steigenden Risiken verhalten aus. Die Vergangenheit legt jedoch nahe, dass die meisten geopolitischen Ereignisse (auch die Konflikte im Nahen Osten, welche eine Bedrohung der Ölproduktion darstellten) keine dauerhaften Spuren an den Märkten hinterlassen. Ähnlich dürfte es sich mit der Lage in der Ukraine verhalten. Der Konflikt wird die globalen makroökonomischen Treiber beeinträchtigen – auch die der Industrieländer, die vielfach stark auf russisches Öl angewiesen sind. Viel hängt jedoch von den Auswirkungen weiterer Sanktionen des Westens und davon ab, ob die globalen Rohstoffpreise dauerhaft steigen.

Angesichts der instabilen Situation in der Ukraine und des äußerst volatilen Preisumfelds passen wir die Positionen unserer Fonds weiterhin sorgfältig an.

abrdn Fixed Income Team





Multi-Asset-Anlagen – Gegenläufige Kräfte, die auf die Weltwirtschaft einwirken

Viele von uns haben uns an den Gedanken von Krieg als etwas gewöhnt, das woanders stattfindet. Die schrecklichen Ereignisse, die derzeit die Ukraine erschüttern, erinnern uns daran, dass Frieden keine Selbstverständlichkeit ist. Als Anleger müssen wir Objektivität und Ruhe bewahren, auch wenn wir zutiefst besorgt und betroffen sind.

Trotz des ausufernden Konflikts dürfte sich die Reaktion der Zentralbanken angesichts des Inflationsdrucks und der Möglichkeit weiterer Angebotsstörungen im Rohstoffsektor in Grenzen halten. Gleichwohl könnten sich unseres Erachtens nun stärkere Unterschiede entlang der Zinskurve abzeichnen. Das vordere Kurvenende dürfte durch die Aussicht auf Zinserhöhungen seitens der Zentralbanken weiterhin unter Druck stehen, während die längeren Laufzeitenbereiche angesichts der zusätzlichen Wachstumsrisiken nachgeben könnten. Diese gegensätzlichen Kräfte, die auf die globale Wirtschaft einwirken, lassen auf eine Phase mit erhöhter Volatilität an den Märkten schließen, wobei auch die Nachrichtenmeldungen keine Entlastung bringen dürften, da weitere Sanktionen gegen Russland angekündigt werden.

Es ist sehr schwer, präzise Voraussagen zu treffen, wenn sich weltweit gleichzeitig verschiedene Ereignisse abspielen, von denen jedes für sich genommen die Erfahrung der meisten Anleger übersteigt. Gleichwohl ist ein breites Anlageuniversum von besonderer Bedeutung, wenn es darum geht, das Abwärtspotenzial zu begrenzen und sich das Aufwärtspotenzial (sofern vorhanden) zu einer Zeit zunutze zu machen, in der traditionelle Diversifizierungsquellen möglicherweise weniger wirksam sind.

Unsere Multi-Asset-Fonds weisen ein relativ geringes Exposure gegenüber Russland, der Ukraine und Belarus auf. Zum 23. Februar 2022 belief sich das Exposure unserer Global Absolute Return Strategies, des Klimafonds und der Diversified Growth Funds gegenüber russischen Anleihen auf ca. 0,8%, 0% bzw. unter 2%.

abrdn Multi Asset Team

Immobilien – Asymmetrische Auswirkungen auf den Sektor

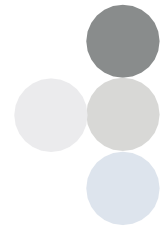
Der Konflikt hat keine wesentlichen Änderungen an unserem Immobilienausblick nach sich gezogen, wenngleich sich über die verschiedenen Marktsegmente hinweg neue Blickwinkel ergeben haben.

Die anfänglichen Auswirkungen des Konflikts in der Ukraine auf Gewerbeimmobilien dürften vernachlässigbar sein. Das Einfrieren von Kapitalflüssen nach und aus Russland und der Einbruch des Rubels dürften die europäischen Immobilienmärkte nicht wesentlich in Mitleidenschaft ziehen. Dem Datenanbieter RCA zufolge fallen die Zuflüsse in den Sektor aus Russland sehr gering aus und weist der ukrainische Immobilienmarkt eine moderate Größe auf.

Die osteuropäischen Märkte, die dem Konflikt eher ausgesetzt sind, sind weniger liquide, stellen einen nur kleinen Teil des breiteren europäischen Anlageuniversums dar und weisen in der Regel eine höhere Risikoprämie auf. Aus diesem Grund ist abrdn in nur sehr geringem Maße in diesem Bereich engagiert. Es besteht kein direktes Immobilienexposure in Russland oder der Ukraine. Wir verfügen über sechs Engagements in Polen und ein Engagement in Rumänien, wodurch sich ein Immobilienexposure von insgesamt 0,4% ergibt.

Sollte das Wirtschaftswachstum ausgehend von hohen Niveaus sinken und die Inflationserwartungen zurückgehen, würden





wir unsere Erwartungen in Bezug auf die angemessenen Erträge aus Immobilienanlagen verringern. Dies gilt aus Sicht des gesamten Sektors. Auf die einzelnen Segmente dürften sich die Entwicklungen indes asymmetrisch auswirken.

Ein schwächeres Wirtschaftswachstum würde den Sektor für Büroimmobilien belasten, der ohnehin schon unter Druck steht und über dem angesichts der hybriden Arbeitsmodelle, die sich während der Pandemie etabliert haben, nach wie vor ein Fragezeichen hängt. Ein schwächeres Wachstum würde auch die Mieternachfrage dämpfen, was einen weiteren Belastungsfaktor für Liegenschaften minderer Qualität in diesem Sektor darstellen würde.

Einzelhandelsimmobilien dürften ebenfalls unter Druck geraten, insbesondere jene Bereiche mit Bezug zu Ermessensausgaben. Die Inflation und ein schwächeres Wirtschaftswachstum könnten Einzelhändler in Mitleidenschaft ziehen, da nicht zwingend erforderliche Ausgaben verringert werden. Der Lebensmitteleinzelhandel und jene Bereiche, die auf preisgünstigen Einzelhandel ausgerichtet sind, dürften sich jedoch weiterhin widerstandsfähig zeigen. Dies könnte die Kluft zwischen den verschiedenen Einzelhandelssegmenten vergrößern.

Wohnimmobilien würden sich wohl als resilient erweisen, da es sich dabei um eine essenzielle Anschaffung handelt. Außerdem sind sie durch die Mietverträge inflationsgekoppelt. Das Unterangebot an diesem Markt stellt für viele europäische Städte nach wie vor ein Problem dar. Dies könnte durch steigende Konstruktions- und Baukosten noch verstärkt werden, welche die Angebotspipeline voraussichtlich dämpfen würden.

Industrie- und Logistikimmobilien bleiben bevorzugt, selbst angesichts der potenziellen Schwierigkeiten, die dieser Konflikt hervorrufen könnte. Das Angebot an derartigen Liegenschaften hält sich an den meisten Märkten in Grenzen, und ein Anstieg der Baukosten würde die weitere Entwicklung bremsen. Dieser Sektor ist aber auch Lieferkettenstörungen am stärksten ausgesetzt, und wir behalten dies genau im Auge.

Trotz des Konflikts könnte der Immobiliensektor auf kurze Sicht als eine Art „sicherer Hafen“ angesehen werden. Die Mietermärkte sind nach wie vor relativ robust und es besteht kein Überangebot am Markt. Wir halten weiterhin Ausschau nach Sektoren, die von thematischen, strukturellen Treibern profitieren. Dazu zählen die steigenden Online-Ausgaben, die dem Logistiksektor zugutekommen, und die größere Mietneigung, die den Wohnbausektor beflügelt. Des Weiteren streben wir Anlagen an, die sich auch im Hinblick auf die steigenden Anforderungen in Bezug auf ökologische, soziale und Governance-Faktoren als widerstandsfähig erweisen werden.

abrdn Real Estate Team





Wichtige Hinweise

Nur für Kunden von abrdn

Nur für professionelle Anleger. In der Schweiz nur für qualifizierte Anleger. Nicht zur Verbreitung an Privatanleger.

Alle hierin enthaltenen Daten, die einer Drittpartei zugeordnet werden ("Daten von Drittparteien"), sind das Eigentum des/der Drittanbieter(s) (der "Eigentümer") und werden von abrdn** zur Nutzung lizenziert. Daten von Drittparteien dürfen nicht kopiert oder verbreitet werden. Die Daten von Drittparteien werden ohne Mängelgewähr bereitgestellt und es wird nicht garantiert, dass sie richtig, vollständig oder aktuell sind. Soweit nach geltendem Recht zulässig, übernehmen weder der Eigentümer noch abrdn** oder sonstige Dritte (einschließlich Dritter, die an der Bereitstellung und/oder Zusammenstellung von Drittdaten beteiligt sind) eine Haftung für Drittdaten oder für die Nutzung von Drittdaten. Weder der Eigentümer noch ein sonstiger Dritter sponsert, unterstützt oder fördert einen Fonds oder ein Produkt, auf den/das sich die Daten Dritter beziehen. **abrdn bezeichnet das jeweilige Mitglied der abrdn-Gruppe, d.h. abrdn plc zusammen mit ihren Tochtergesellschaften, Tochterunternehmen und verbundenen Unternehmen (ob direkt oder indirekt) von Zeit zu Zeit.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nur von allgemeinem Interesse und stellen keine Rechts- oder Steuerberatung dar. abrdn übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Materialien und lehnt ausdrücklich die Haftung für Fehler oder Auslassungen in solchen Informationen und Materialien ab. abrdn behält sich das Recht vor, seine in diesem Dokument geäußerten Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern und zu korrigieren.

Einige der Informationen in diesem Dokument können Prognosen oder andere zukunftsgerichtete Aussagen über zukünftige Ereignisse oder zukünftige finanzielle Leistungen von Ländern, Märkten oder Unternehmen enthalten. Diese Aussagen stellen lediglich Vermutungen dar, und die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können erheblich davon abweichen. Der Leser muss die Relevanz, Genauigkeit und Angemessenheit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen selbst beurteilen und die unabhängigen Untersuchungen durchführen, die er für den Zweck einer solchen Beurteilung für notwendig oder angemessen hält.

Jede in diesem Dokument enthaltene Meinung oder Schätzung erfolgt auf allgemeiner Basis und ist für den Leser nicht als Ratschlag zu verstehen. Weder abrdn noch einer ihrer Vertreter haben die Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder Personengruppe berücksichtigt oder untersucht. Dementsprechend wird keinerlei Garantie gegeben und keinerlei Haftung für Verluste übernommen, die dem Leser, einer Person oder einer Personengruppe direkt oder indirekt dadurch entstehen, dass sie auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen oder Einschätzungen handeln.

Dieser Inhalt ist in den folgenden Ländern/Regionen verfügbar und wird von den jeweiligen, unten aufgeführten Mitgliedern der abrdn-Gruppe herausgegeben. Die abrdn-Gruppe umfasst abrdn plc und ihre Tochtergesellschaften: (Unternehmen zum 1. Januar 2022)

Deutschland, Österreich : abrdn Investment Management Limited, eingetragen in Schottland (SC123321), 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich.

In der Schweiz herausgegeben von Aberdeen Standard Investments (Switzerland) AG. Eingetragen in der Schweiz unter der Registernummer CHE-114.943.983. Eingetragener Firmensitz: Schweizergasse 14, 8001 Zürich.

DE-110322-167482-1

