

Geld kennt keine Gnade. Auch wenn Kriege auf der Welt wüten, gehen die Geschäfte weiter. Das ist auch mit Russlands Einmarsch in der Ukraine nicht anders. Das Entsetzen über Russland und die Solidarität mit der Ukraine mögen noch so groß sein. Welt und Wirtschaft drehen sich trotzdem weiter. Der Rubel rollt sozusagen weiter, auch wenn er an Außenwert eingebüßt hat. Und damit auch das Leben an den Kapitalmärkten. Welche Anlageklassen wie auf Krisen reagieren und welche Perspektiven sie bieten, hat die €uro-Redaktion untersucht. Vorab sei gesagt: Neu ist die Lage nicht, wie der Blick in die Historie zeigt.

Krieg ist nicht erst seit dem Ukraine-Konflikt das brutalste Mittel der Politik, Interessen durchzusetzen. Die Geschichte zeigt aber auch: Auf die Finanzmärkte haben große Krisen meist nur eine begrenzte Zeit Einfluss. Das trifft selbst für den Zweiten Weltkrieg zu, dem wohl verheerendsten militärischen Konflikt der Geschichte. Die Finanzmärkte sind zwar oft von Kriegen unbeeindruckt, was aber nicht heißt, dass sie sie nicht mit verursachen können. Der Wirtschaftsboom der 1920er-Jahre endete jäh im Oktober 1929. Der Crash an der New Yorker Börse stürzte die scheinbar heile Welt samt ihrer labilen demokratischen Ordnung aus dem Gleichgewicht. Die Folge: eine gewaltige Wirtschafts- und Finanzkrise, die in Europa autoritären Herrschern wie Hitler und Franco den Weg ebnete und 1933 in den USA zu einem weitreichenden Bankenkollaps führte.

Im Anschluss erholte sich die Wirtschaft in den USA und Europa relativ schnell, was sich auch in Zugewinnen an der New Yorker und der Berliner Börse zeigte. Zwar sorgte der mit dem deutschen Angriff auf Polen beginnende Krieg 1939 für einen Rücksetzer. Doch erst mit dem Angriff Japans auf den US-Stützpunkt Pearl Harbor kippte die Stimmung. Der amerikanische S&P 500 brach um 20 Prozent ein. Denn nun war der Krieg auch in den Vereinigten Staaten angekommen. Zugleich keimte Hoff-

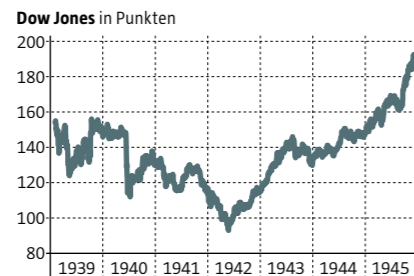


Kaufen, wenn die Kanonen donnern.“

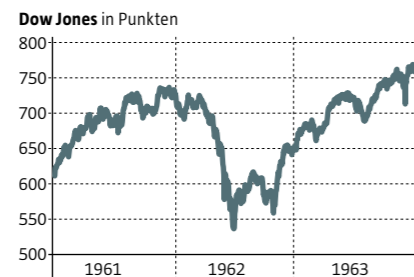
Carl Mayer von Rothschild, Bankier



Zweiter Weltkrieg Selbst danach erholten sich Aktien wieder



Kubakrise Aus Angst vor einem Atomkrieg gab es einen Crash, aber nur kurz



nung auf, der Kriegseintritt der USA könnte die Achsenmächte in die Knie zwingen. Und in der Tat: Je mehr sich die Niederlage der Achse abzeichnete, desto stärker fiel die Erholung an den Aktienmärkten aus. Die Kapitulation Deutschlands 1945 verstärkte die Entwicklung. Den damaligen Anlegern schien klar: Der Sieg der Alliierten ist eine große Chance für einen demokratischen Neuanfang und einen wirtschaftlichen Aufschwung. Zum Ende des Zweiten Weltkriegs notierte der S&P 500 mehr als 20 Prozent höher als bei Ausbruch – trotz einer verheerenden Bilanz mit zahlreichen zerbombten Städten und Abermillionen von Toten.

Apokalypse – oder doch nicht? Wer also der angeblich vom Bankier Carl Mayer von Rothschild aus dem 19. Jahrhundert stammenden Weisheit „kaufen, wenn die Kanonen donnern“ gefolgt war, hatte alles richtig gemacht.

Hintergrund für diese antizyklische Empfehlung ist kein Zynismus, sondern die Überzeugung, dass bei heftigen politischen Krisen die Panik weit größer ausfällt, als eine nüchterne Bestandsaufnahme an langfristigen Risiken rechtfertigt. Szenarien wie ein totaler Zusammenbruch der herrschenden Ordnungen stehen im Raum. Anleger stoßen im Lichte der vermeintlich aufziehenden Katastrophe alles ab, was Risiko bedeutet, auch um flüssig zu bleiben. Wie eine Lawine reißt die apokalyptische Stimmung Marktteilnehmer um Marktteilnehmer mit. Dazu gesellen sich wie zuletzt in der Ukraine auch ethische Motive. Für manche Anleger verbietet es sich angesichts der humanitären Katastrophe aus moralischen Gründen, an den schnöden Mamon zu denken und zu investieren.

Mit dieser Maxime verbindet sich aber nicht nur, die Panik auszunutzen und zu günstigen Kursen einzusteigen. Mit ihr ist auch eine positive Erwartung an die Zukunft verknüpft: dass auf das Ende des Konflikts eine konstruktive Phase folgt. Und das geschah auch 1945. Europa erhielt eine neue Ordnung, und

der Wiederaufbau sorgte schon ab den 1950er-Jahren für einen kräftigen Aufschwung und legte den Grundstein für den Wohlstand der Bundesrepublik.

Die Kubakrise von 1962 ist ein weiteres Beispiel dafür, dass politische Börsen meist kurze Beine haben. Sie ist zudem eine historische Blaupause für die Ukraine. Auch damals währte sich die Welt am Rand eines nuklearen Showdowns. Nach dem Erfolg der kubanischen Revolution 1959 versuchte die Sowjetunion, dem Karibikstaat nicht nur ihre kommunistisch geprägte Wirtschaftsordnung aufzudrücken. Moskaus Staatschef Nikita Chruschtschow ließ auf dem Inselstaat vor der Haustür der USA auch heimlich Mittelstreckenraketen aufstellen. Damit wollte die Sowjetunion die USA dazu bringen, Raketen aus Europa abzuziehen. Zugleich waren die USA das erste Mal seit Pearl Harbor wieder direkt mili-

tärisch bedroht. Die Krise verschärfte sich Ende Oktober 1962 und schickte die Börsen auf Talfahrt. Der S&P 500 verlor knapp sieben Prozent. Auf Messers Schneide einigten sich die Großmächte schließlich, ihre Raketen abzuziehen. Wenig später war auch der kurze Kurseinbruch an der Börse Geschichte.

Die Entwicklung setzte sich fort: Ob der Vietnam-Krieg Ende der 1960er-Jahre, Konflikte im Nahen Osten wie der Iran-Irak-Krieg in den 1980ern oder die Anschläge auf das World Trade Center 2001 – die Börsen nahmen immer nur eine kurze Auszeit.

Die Zukunft ist immer ungewiss. Die Krux bei diesen Analogien: Es gibt keine Garantie für die Zukunft. Es lässt sich trotz vieler Parallelen nicht ausschließen, dass im Fall der Ukraine NATO und Russland früher oder später doch noch

eine nukleare Konfrontation lostreten. Solange dieses Szenario nicht vom Tisch ist, bleiben auch die Märkte volatil.

Zudem verhalten sich Börsenplätze und Branchen nicht gleich. Grundsätzlich gilt: Große Indizes sind weniger stark betroffen als regionale Handelsplätze. Der Ukraine-Konflikt zeigt das anschaulich: So büßten britische Aktien des MSCI Großbritannien von Jahresbeginn bis Mitte März nur 0,5 Prozent an Wert ein. Defensive europäische Stoxx-Aktien gaben 2,7 Prozent nach, der S&P 500 rund 6,6 Prozent. Schlimmer erwischte es benachbarte oder von Russland abhängige Staaten. Weil die deutsche Wirtschaft auf Öl und Gas aus Russland angewiesen ist, sackte der deutsche Leitindex um mehr als zwölf Prozent ab. Am schlimmsten erwischte es russische und andere osteuropäische Titel. Der Index MSCI EM Osteuropa kam auf →

ANZEIGE

Das Terminal mit Informationsvorsprung

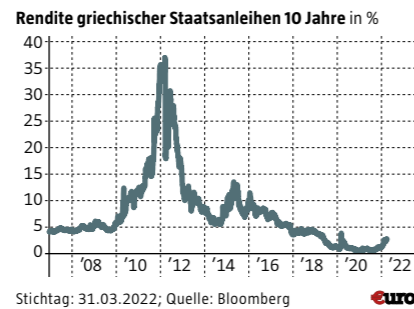
GRATIS TESTEN!



baha.com
 wien | zürich | frankfurt

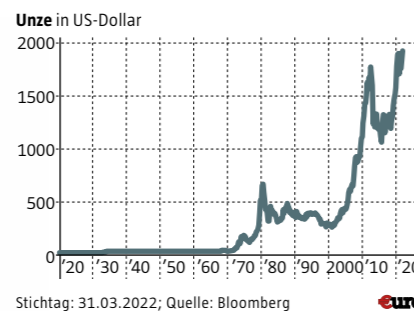
Schuldenkrise In der Finanzkrise stürzten zehnjährige griechische Staatsanleihen ab, die Renditen stiegen exorbitant. Wenige Jahre später war der Spuk vorbei

Mario Draghi:
 Mit dem Satz „Whatever it takes“ beruhigte der damalige EZB-Chef die Märkte und stabilisierte den Euro



Sicherer Hafen Der Goldpreis hat im Lauf eines Jahrhunderts kräftig zugelegt und notiert – befeuert durch den Ukraine-Krieg – auf historischem Höchststand

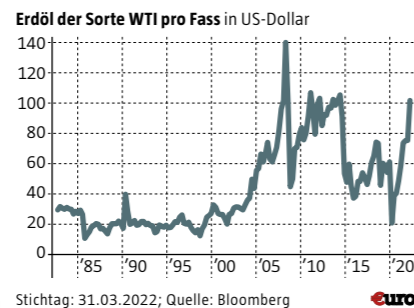
Goldbarren: Gerade in der Krise glänzt Gold besonders



Preistreiber Wenn es zu Konflikten in ölreichen Staaten kam, zog der Ölpreis in den vergangenen 30 Jahren stets an



Tanken: Aktuell spüren Autofahrer den hohen Ölpreis sehr



ein Minus von rund 80 Prozent. An der Moskauer Börse wurde zeitweise nicht gehandelt.

Spekulationsobjekt Anleihen. Regionalität spielt in diesen Zeiten auch bei Staatsanleihen eine Rolle. Zehnjährige russische Staatspapiere rutschten mit dem Angriff auf die Ukraine um die Hälfte ihres Werts ab. Die Rendite vervierfachte sich von fünf auf mehr als 20 Prozent. Weil Staatsanleihen als sichere Häfen gelten, ist eine solche Reaktion nicht verwunderlich. Nicht wenige Investoren befürchten, dass Russland seine Schulden nicht zahlen kann.

In der Vergangenheit finden sich viele ähnliche Beispiele. In der Finanz- und Schuldenkrise etwa trieb die Sorge vor einer Zahlungsunfähigkeit die Rendite für spanische, italienische und portugiesische Papiere 2012 auf über sieben Prozent. Wer sich in dieser Zeit die günstigen Bonds der Euro-Mitglieder ins Depot gelegt hat, konnte sich wenig später freuen. Denn mit der Ankündigung des damaligen EZB-Chefs Mario Draghi, so viele Anleihen wie auch immer nötig zu erwerben, nahm der Druck ab, und die Anleihekurse stiegen wieder. Heute rentieren spanische zehnjährige Anleihen nur noch bei 0,65 Prozent.

In der Vergangenheit kam es auch immer wieder zu Umschuldungen wegen eines drohenden oder realen Staatsbankrotts. Das war etwa in Griechenland während der Schuldenkrise der Fall, außerdem mehrfach in Argentinien. Dabei verloren Anleihegläubiger einen Teil ihres Anspruchs, weil bei solchen Umschuldungsvereinbarungen Verbindlichkeiten gestrichen werden.

Dass man trotzdem auch mit vermeintlichen Schrottpapieren reich werden kann, hat Börsenlegende André Kostolany mit deutschen Staatsanleihen vorgemacht. Die Geschichte reicht zurück bis in die 1920er-Jahre, als Deutschland nach jahrelangen Verhandlungen akzeptierte, Reparationszahlungen für den Ersten Weltkrieg in Form von Staatsanleihen zu bedienen. Dazu zählten die

nach dem damaligen US-Finanzunterhändler Owen Young genannten Young-Anleihen. Mit diesen Papieren sollte das Deutsche Reich seine Schulden aus dem Versailler Vertrag bis in die 1960er ein für alle Mal begleichen. Allerdings setzte Deutschland nach der Machtübernahme Hitlers die Zahlungen aus. Nach Kriegsende sind die Papiere kaum noch etwas wert. Kaum jemand rechnet damit, dass der deutsche Staat jemals seinen alten Verpflichtungen nachkommen wird. Anders Kostolany, der sich haufenweise mit den alten auf Reichsmark laufenden Schuldpapieren eindeckt. Seine Rechnung ging schließlich dann auf: Unter Bundeskanzler Konrad Adenauer nahm Deutschland Ende der 1950er-Jahre die Zahlungen nach einer Umschuldungsvereinbarung wieder auf. Kostolany verdiente ein Vermögen.

Ein weiteres Beispiel, dass selbst 80 Jahre alte Staatsschulden nicht verfallen, ist Russland. Das Land stimmte Ende der 1990er-Jahre zu, Schuldverschreibungen aus der Zarenzeit zu bedienen. Im Zuge der russischen Revolution hatten die am Ende siegreichen Bolschewisten die Zinszahlungen eingestellt. Diejenigen, die diese Anleihen 80 Jahre zuvor gekauft hatten, waren zwar kaum noch am Leben. Dafür aber Anleger wie Kostolany, die in den 1980er-Jahren die spottbilligen Papiere erwarben. Der Finanzpublizist und Börsenexperte vertraute darauf, dass trotz aller politischer Verwerfungen Staaten am Ende verlässliche Gläubiger sind.

Das macht Staatsanleihen grundsätzlich als sichere Häfen interessant. Spiegelbildlich zu Aktien steigen ihre Kurse in Krisenzeiten, und die Rendite fällt. Ist die Krise dann ausgestanden, geht es wieder in die andere Richtung. Das gilt zumindest für aus heutiger Sicht sichere Schuldner wie die USA, Deutschland, Großbritannien und die Schweiz.

Für die Rendite sind Krisen dabei weit weniger entscheidend als das allgemeine Zinsniveau, das von den Notenbanken vorgegeben wird. Anfang der 1980er-Jahre setzte die US-Notenbank den Leitzins

auf 15 Prozent. Anfang der 1990er-Jahre lag er in Deutschland bei acht Prozent. Entsprechend hoch waren die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen, nämlich in der Spitze 16 Prozent bei US-Bonds 1982. Zu den zentralen Gründen für die aus heutiger Sicht unwirklichen Zinsen zählte die damals sehr hohe Inflation. Die könnte auch mittelfristig die Zinsen wieder antreiben. Konkrete Krisen spielen dagegen eine untergeordnete Rolle.

Krisenbarometer Gold. Ganz anders sieht es bei den Rohstoffen aus, die ausgesprochen sensibel auf Verwerfungen reagieren. Das Edelmetall Gold war in der Vergangenheit immer dann besonders gefragt, wenn die Sorgen extrem zunahmen. So etwa während der Schuldenkrise, als Anleger nichts weniger als den Zusammenbruch des gesamten weltweiten Finanzsystems fürchteten und sich der Preis für eine Unze von 2009 bis 2012 von 900 auf 1800 Dollar verdoppelte. Auch in der jetzigen Krise ist Gold wieder stark gefragt und legte innerhalb von einem Jahr um mehr als 15 Prozent auf in der Spitze über 2000 Dollar zu.

Wie sensibel Rohstoffe wie Öl auf Krisen reagieren, zeigt ebenfalls das Ukraine-Umfeld mit Preisen von weit über 100 Dollar je Barrel. Dabei war es vor zwei Jahren noch umgekehrt: Weil wegen der weltweiten Corona-Lockdowns die globalen Handelsströme zusammenbrachen, fanden sich für Erdöl am Spotmarkt keine Abnehmer mehr. Händler mussten Geld drauflegen, um kurzfristige Mengen loszuwerden. Die Kurse für die US-Sorte WTI rutschten im Frühjahr 2020 kurzfristig ins Negative. Für alle, die nun an der Tankstelle stöhnen, eine kaum vorstellbare Situation.

Anlagecheck. Volatilität ist in Krisenzeiten wie diesen zur Normalität geworden. Das bedeutet aber auch Chancen. Wie die einzelnen Anlageklassen von Aktien über Anleihen bis hin zu Gold und Immobilien in der aktuellen Ukraine-Krise abschneiden, stellt Euro nachfolgend detailliert vor. →

ANZEIGE



PROJECT Immobilienentwicklung Eschollbrücker Straße, Darmstadt



Erfolgreich investieren mit PROJECT Qualitätsimmobilien

Einen attraktiven Gesamtmittelrückfluss von bis zu 159,2%* im MidCase-Szenario – diese chancenreiche Beteiligungsmöglichkeit bietet Ihnen

PROJECT Metropolen 20

- ✓ Immobilienentwicklungen mit Schwerpunkt Wohnen in gefragten Metropolregionen
- ✓ Einmalzahlung: ab 10.000 EUR zuzüglich 5% Ausgabeaufschlag
- ✓ Hohe Risikostreuung in mindestens 10 Immobilienentwicklungen
- ✓ Laufzeitende: 30.06.2030 (Kapitalrückzahlungen ab 01.06.2028 durch Desinvestitionskonzept möglich)
- ✓ Entnahmooption: 4 oder 6% auf monatlicher Basis

Informieren Sie sich jetzt unverbindlich über Ihr Immobilieninvestment mit Zukunft:

www.metropolen20.de
 0951.91 790 330

PROJECT Investment Gruppe
 Kirschackerstraße 25 · 96052 Bamberg
 info@project-vermittlung.de · www.project-investment.de

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des AIF und die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Dokumente finden Sie in deutscher Sprache auf der Website www.project-investment.de/private-investoren/produkte/einmalzahlungsangebot-metropolen-20. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Website www.project-investment.de/meta/anlegerrechte.

*Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.