

Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine auf die Auswahl unserer Werte

Der Ausbruch des Krieges in der Ukraine stellt einen Schock dar, dessen kurz- und langfristige wirtschaftliche Auswirkungen zum jetzigen Zeitpunkt kaum abzuschätzen sind. Während die Märkte auf systemische Ereignisse mit massiven und recht undifferenzierten Veränderungen der Kapitalströme reagieren, besteht unser Ansatz darin, für die in unseren Portfolios gehaltenen Wertpapiere grundsätzlich das Worst-Case-Szenario in Betracht zu ziehen. Dabei geht es darum, immer auch die unwahrscheinlichsten Risiken zu ermitteln, um sicherzustellen, dass die Unternehmen, in denen die Portfolios angelegt sind, eine Krise überstehen können und darüber hinaus einzuschätzen, ob diese Risiken bei der Bewertung dieser Unternehmen angemessen berücksichtigt wurden. Mit dieser Methode, die wir in Zeiten großer Unsicherheit stets unseren Anlageentscheidungen zugrunde legen, können wir auch in dieser neuen Krise die Positionierung unserer Portfolios stärken.

Im Allgemeinen sind die europäischen Unternehmen in einem nur sehr geringen Maße gegenüber Russland exponiert, da das Land im Durchschnitt nur 1,6 % ihrer Umsätze ausmacht(1). Dies gilt auch für die in unseren Portfolios vertretenen Unternehmen, deren durchschnittliche Russlandexponierung sich auf nicht mehr als 2 % beläuft(2). Bei den am meisten exponierten Aktien beobachten wir, dass die Kurseinbußen von Bankwerten wie Unicredit, Société Générale oder ING in keinem Verhältnis zu den für sie bestehenden Risiken stehen. Selbst wenn diese Banken ihre gesamten russlandexponierten Vermögenswerte verlieren würden, weil ihre Kredite nicht zurückgezahlt werden und sie das in ihre gegebenenfalls vorhandenen russischen Tochtergesellschaften investierte Kapital verlieren, bliebe ihr Eigenkapitalniveau jedoch weiterhin sehr deutlich über den aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Eines der deutlichsten Beispiele dafür ist die ING-Bank. Während die Bank eine aufgrund gewährter Darlehen bestehende Exponierung von weniger als 5 Milliarden Euro und somit in Höhe ihres jährlichen Nettoergebnisses bekanntgab, büßte der Börsenwert des Unternehmens mehr als 10 Milliarden Euro ein(3). Der Totalverlust dieser Nettoaktiva hätte nach unserer Analyse keinerlei Auswirkungen auf die Eigenmittel dieser überkapitalisierten Bank, die derzeit darauf wartet, dass sie von der EZB die Genehmigung erhält,

den überschüssigen Betrag an ihre Aktionäre auszahlen zu können.

Abgesehen von den drei Banken beschränkt sich die Risikoexponierung unserer Portfolios auf die Erdölkonzerne BP und TotalEnergies, deren Russlandgeschäft im Durchschnitt nur etwa 5 % zu ihrem jeweiligen Cashflow beiträgt(4). Auch hier würde nach unserer Analyse die vollständige und ohne jedwede Gegenleistung erfolgende Abschreibung dieser Vermögenswerte die finanzielle Solidität dieser Unternehmen nicht entscheidend beeinträchtigen und der Verlust dieser künftigen Erträge würde durch das anhaltende sehr hohe Niveau der Energiepreise weitgehend ausgeglichen.

Trotz der deutlichen Performanceeinbußen nach dem Einmarsch in die Ukraine sind unsere Portfolios dem Russlandrisiko nur in sehr geringem Maße ausgesetzt. Die hohe Volatilität auf den Märkten hat uns jedoch dazu veranlasst, bereits in den Tagen vor diesem Ereignis mehrere Änderungen in unseren Portfolios vorzunehmen. So haben wir unser Engagement in der Ölbranche reduziert und den Anteil von TotalEnergies und Shell verringert, deren Bewertung nun einen anhaltend hohen Ölpreis berücksichtigt. Verstärkt haben wir den Anteil von Pharmaunternehmen (Sanofi und Grifols, einem weltweit führenden Hersteller von Blutplasmaderivaten), die vor allem eine beträchtliche Unterbewertung aufweisen.

Langfristig werden die durch diesen Konflikt ausgelösten Schockwellen die bereits eingeleiteten wirtschaftlichen Umwälzungen sicherlich beschleunigen: zum einen das Ende der Globalisierung der Produktionssysteme und Lieferketten, deren Anfälligkeit zunehmend in den Fokus rückt, und zum anderen die massive Zunahme der Investitionen in den umfassenden Umbau der Industrie, in den digitalen Wandel und in die Energiewende, die zudem mit der Rückkehr der Inflation einhergehen. Unsere Portfolios sind gut positioniert, um diese neue Marktphase, die sich bereits vor der Krise abzeichnete, nutzen zu können.

Quellen:

1. Morgan Stanley Research: "Sizing Up Further Escalation" February 23, 2022.
2. Direkt von den Unternehmen erhaltene Informationen (Jahresberichte, direkte Kontakte)
3. Bloomberg vom 23. Februar 2022 (Vortag der Invasion) bis zum 1. März 2022.
4. Schätzung von Kepler Cheuvreux für das Jahr 2021

Hinweis

Keines der vorstehend genannten Unternehmen stellt eine Anlageempfehlung dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Sie schwankt im Laufe der Zeit Die Strategie unterliegt dem Risiko eines Kapitalverlusts.

ODDO BHF AM ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von fünf eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland), ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg) und METROPOLE GESTION (Frankreich).

Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen von METROPOLE GESTION zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen.