



28. Januar 2022

KRIEGSGEFAHR?

„Lage ist alles.“ Was bei Immobilien gilt, gilt auch in der Geopolitik. Aufgrund von 2.295 Kilometern gemeinsamer Grenze ist die Ukraine für Russland von zentraler strategischer Bedeutung. Durch einen NATO-Beitritt der Ukraine – der aktuell gar nicht auf der Agenda des westlichen Verteidigungsbündnisses steht, wohl aber von der Ukraine angestrebt wird – verlöre Russland einen wichtigen Pufferstaat an den geopolitischen Gegenspieler, die USA. Aus russischer Sicht muss eine weitere Beschneidung seiner traditionellen Einflussosphäre unbedingt verhindert werden. Der jüngste russische Truppenaufmarsch, die Diskussion möglicher Sanktionen des Westens sowie der Abzug von Botschaftspersonal ist vor dem Hintergrund dieses neuen Ost-West-Konflikts zu sehen. Dieser verursacht zwangsläufig Kollateralschäden. Getroffen werden vor allem die ukrainische Souveränität, die europäischen Gasspeicher und russische Aktien.

Hintergrund – Das Versprechen an Gorbatschow

Für seine Zustimmung zur deutschen Wiedervereinigung 1990 soll Michail Gorbatschow von den USA die mündliche Zusicherung erhalten haben, dass sich die NATO nicht weiter nach Osten ausdehnen wird. Angedacht war ein Puffer neutraler Staaten zwischen Russland und der NATO. Falls es eine solche mündliche Vereinbarung tatsächlich gab, dann wurde sie nicht eingehalten. Mittlerweile sind alle früheren Mitgliedsstaaten des Warschauer Pakts (Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien, Slowakei und Ungarn), eine Mehrzahl der Nachfolgestaaten des ehemaligen Jugoslawiens, Albanien sowie die baltischen Staaten, die ehemals dem Territorium der Sowjetunion angehört hatten, der NATO beigetreten. Diese „NATOisierung“ seines früheren Einflussgebiets deutet Russland als geostrategische Umklammerung durch die USA und die verbündeten NATO-Staaten. Als 2014 auch die Ukraine nach Westen zu driften begann, schritt Russland ein. Nach der Abdankung Janukowitschs 2014 und der Wahl eines prowestlichen Präsidenten (Petro Poroschenko, jetzt: Volodymyr Zelensky) entschloss sich Wladimir Putin, seine geopolitischen Interessen mit militärischen Mitteln durchzusetzen. Daher die Unterstützung der Separatisten im Donbass und die völkerrechtswidrige Annexion der Krim, auf der die russische Schwarzmeerflotte stationiert ist.

Die 2014 und 2015 unter Vermittlung von Deutschland und Frankreich geschlossenen Waffenruhen (Minsk I und Minsk II) wurden immer wieder gebrochen. Nun scheint Russland die Zeit reif zu sehen für eine „Arrondierung“ seines Einflussbereichs und dem Trend zur Osterweiterung der NATO Einhalt zu gebieten. Über die vergangenen Monate nun hat Russland über 100.000 Soldaten an der Grenze zur Ukraine zusammengezogen. Die Kräfteverhältnisse erscheinen momentan günstig für Russland, langfristig hat Russland aber nicht die Kraft, um im geopolitischen Spiel auf Augenhöhe mit den USA und der NATO mitzuspielen. Ein Blick auf die wichtigsten wirtschaftlichen und militärischen Kennzahlen zeigt, warum. Das BIP der USA ist 14-mal größer, die Welt handelt in US-Dollar (USD), niemand will Rubel. Die USA gaben 2020 778 Mrd. USD fürs Militär aus, Russland 62 Mrd. USD. Die USA unterhalten über 750 Militärbasen weltweit, Russland etwa 20.¹⁾

Festung Russland und Europas Abhängigkeit vom Gas

Angesichts der globalen Dominanz der USA verfolgt Russland seit einigen Jahren das Ziel, seine wirtschaftliche Abhängigkeit vom Westen zu reduzieren (Strategie „Festung Russland“), vor allem vom US-Dollar und dem Finanztransaktionsnetzwerk SWIFT. Die Absicht ist, westlichen Sanktionen den Zahn zu ziehen und geopolitisch weniger angreifbar zu sein. Damit hatte Russland beachtlichen Erfolg. Die Währungsreserven sind auf 640 Mrd. USD gestiegen, von denen nur noch 16% in USD gehalten werden, der Staatsfonds (National Wealth Fund) ist mit 183 Mrd. USD gut gefüllt, die Staatsschuldenquote liegt bei sehr niedrigen 18% des BIP und die Auslandsverschuldung der Unternehmen hat sich seit 2014 fast halbiert. Begünstigt wird diese Entwicklung durch einen hohen Ölpreis von aktuell 88 USD pro Fass (Stand: 25.01.2022), der deutlich über den 40 USD pro Fass liegt, die Russland in etwa für einen ausgeglichenen Staatshaushalt braucht. Mit dem Financial Messaging System der Bank of Russia (SPFS) wurde zudem eine robuste Alternative zu SWIFT entwickelt. Die Erfolge haben aber auch ihren Preis: niedriges Wachstum. Im Durchschnitt ist Russland seit 2015 real um 0,9% gewachsen. Kein guter Wert für ein aufstrebendes Schwellenland. Der Grund: Es wird zu wenig investiert. Der Staat macht Überschüsse, und aus dem Ausland will man kein Geld für Investitionen.²⁾

Zusätzlich setzt Russland die Abhängigkeit Westeuropas von russischem Öl und Gas als geopolitische Waffe ein. Russland liefert etwa 40% der Erdgasimporte in die EU. Russlands Wirtschaft ist jedoch nicht autark. Das Land ist zweitgrößter Öl- und größter Erdgasexporteur der Welt. Umgekehrt kamen 2020 rund ein Drittel der russischen Warenimporte aus der EU. Wenn Russland Europa den Gashahn abdreht, leidet Europa kurzfristig. Auf längere Sicht nimmt aber vermutlich auch die russische Wirtschaft erheblichen Schaden.³⁾

Reaktion der Märkte – Russische Aktien leiden

Die Reaktion der Finanzmärkte auf die Krimkrise 2014 blieb weitgehend auf Russland beschränkt. Graphik 1 zeigt, dass während der Annexion der Krim vor allem der russische Leitindex MOEX Russia Index gelitten hat. Der DAX gab mit 5% nur wenig nach, der S&P 500 legte sogar leicht zu.



Graphik 1: DAX, S&P 500 und MOEX Russia Index; 31.12.2013-30.06.2014; Quelle: Bloomberg

Und wie sieht es heute aus? Seit Jahresbeginn hat der MOEX Russia Index mit 14% am meisten verloren. Der S&P 500 gab um 9% nach, der DAX nur um knapp 5% (Stand: 25.01.2022). Bei dem Vergleich sollte allerdings berücksichtigt werden, dass die Korrektur an den Aktienmärkten in diesem Jahr primär auf die restriktivere Geldpolitik in den USA und nicht auf die geopolitischen Spannungen zurückzuführen ist.

Bei der Analyse geopolitischer Konflikte macht es Sinn, in Szenarien zu denken. Die Hoffnung bleibt, dass ein Krieg abgewendet wird. Ein Szenario ist, dass Putin weiter die Ukraine destabilisiert und versucht, ein ihm genehmes Regime in der Ukraine zu installieren. Die Wahrscheinlichkeit eines begrenzten regionalen Konflikts in der Ostukraine nimmt mit dem Aufmarsch der Truppen an der Grenze zu. Sanktionen könnten zu einer weitreichenden Unterbrechung der Energielieferungen führen, auf die Europa im hohen Maße angewiesen ist. Dies würde zu einem Anstieg der Energiepreise insbesondere für Erdgas führen angesichts der gering gefüllten Erdgaslager in Europa und möglicherweise zu Störungen der Energieversorgung. Eine solche Entwicklung hätte vermutlich signifikante Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität. Die Schäden für die russische Seite wären ebenfalls beträchtlich, der russische Aktienmarkt würde dramatisch einbrechen. Man kann derzeit leider nicht mehr ausschließen, dass Europa – wie in Christopher Clarks Buch „Die Schlafwandler“ beschrieben – abermals nachtwandlerisch in einen militärischen Konflikt schlittert angesichts des Aufmarsches an Militär, einer zunehmend aggressiveren Rhetorik und eines komplexen, intransparenten Konflikts. Die ökonomischen Konsequenzen wären groß. Bis zur Lösung dieses Konflikts bleibt die Spannung an den Märkten und damit die Volatilität hoch.

1) Quelle: SIPRI Military Expenditure Database, American University Digital Research Archive, The Polish Institute of International Affairs

2) Quelle: Bank of Russia, Ministry of Finance of the Russian Federation, IWF

3) Quelle: Eurostat, IWF

MARKTÜBERSICHT
28.01.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4105,8	-2,9	-4,5	-4,5
DAX 40	15233,0	-2,4	-4,1	-4,1
CAC 40	6901,1	-2,4	-3,5	-3,5
FTSE 100	7451,7	-0,6	0,9	0,9
SMI	12022,8	-2,7	-6,6	-6,6
S&P 500	4326,5	-1,6	-9,2	-9,2
Nasdaq Comp.	13352,8	-3,0	-14,7	-14,7
Nikkei 225	26717,3	0,0	-7,2	-7,2
CSI 300	4563,8	0,0	-7,6	-7,6
Hang Seng	23550,1	0,0	0,7	0,7

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,02	0,05	0,16	0,16
US T-Note 10 J.	1,82	0,06	0,31	0,31
Schweiz 10 J.	0,05	0,03	0,19	0,19

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,117	-1,5	-1,8	-1,8
EUR in GBP	0,8321	0,6	1,1	1,1
EUR in CHF	1,0389	-0,5	-0,1	-0,1
US-Dollar Index **)	97,218	1,6	1,6	1,6

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1787,6	-2,6	-2,3	-2,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	91,01	3,5	17,0	17,0

Letzte Aktualisierung: 28.01.2022 15:02

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.