

# Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert

## BTV Marktflash

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [www.btv.at/glossar](http://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Der Russland-Ukraine-Konflikt ist weiter eskaliert, nachdem Kreml-Chef Vladimir Putin den Einmarsch in die gesamte Ukraine angeordnet hat. Der Westen zeigt sich vom Vorgehen Russlands erschüttert und hat bereits Wirtschaftssanktionen gegen Russland verhängt, weitere sind geplant. Ein russischer Krieg gegen die Ukraine stellt eine menschliche Tragödie dar, die wirtschaftlichen Auswirkungen für den Westen sollten sich allerdings in Grenzen halten. Lesen Sie anschließend die BTV Einschätzung zum Konflikt, der Konjunktur sowie den Finanzmärkten.

### Eskalation in der Ukraine

Nachdem die pro-russischen Provinzen Donezk und Luhansk von Russland als souveräne Staaten anerkannt wurden, ordnete das Staatsoberhaupt Vladimir Putin den Einmarsch russischer Truppen in die Ostukraine an. In der Nacht auf den 24. Februar ist die Situation weiter eskaliert, denn Russland hat über mehrere Flanken einen Angriff auf die Ukraine gestartet. Laut der russischen Nachrichtenagentur Interfax griff das Militär Ziele in der ganzen Ukraine an und zwar von den nördlichen, östlichen und südlichen Grenzen des Landes sowie vom Wasser aus. Die Ukraine hat daraufhin den Notstand ausgerufen und Präsident Wolodymyr Selenskyj hat das Kriegsrecht verhängt.

### Krieg beschränkt sich auf die Ukraine

Eine militärische Einmischung der USA und Europas in den Russland-Ukraine-Konflikt wird es nicht geben, dieser Schritt wurde bereits kategorisch ausgeschlossen. Der Westen kritisiert das Vorgehen Russlands gegen die Ukraine aber aufs Schärfste, will sich aber auf harte wirtschaftliche und finanzielle Sanktionen beschränken. Ein militärisches Vordringen über die Grenzen der Ukraine hinaus und damit eine direkte Konfrontation mit Mitgliedern der NATO halten wir in der BTV für ausgeschlossen. Denn Russland hat mit dem Einmarsch in die Ukraine das Ziel erreicht, einen Beitritt der Ukraine zur NATO sowie eine weitere Annäherung an Europa bzw. den Westen zu verhindern.

### Westen verhängt Sanktionen

Die von der Eurozone und den USA bereits verhängten sowie weitere erwartete Sanktionen gegen Russland werden den Kreml empfindlich treffen. Die bisher beschlossenen Sanktionen der USA und der EU gegen Russland treffen vor allem Einzelpersonen und Unternehmen, die in direkter Verbindung zur Regierung stehen. Darunter befinden sich beispielsweise Parlamentarier, aber auch Oligarchen,

die den Einmarsch in die Ukraine vorantreiben sowie russische Banken, die den Krieg finanzieren. Von allen Personen und Unternehmen auf dieser Liste werden sämtliche in der EU vorhandenen Vermögenswerte eingefroren und gelistete Personen dürfen nicht mehr in die EU einreisen. Mit den Betroffenen dürfen außerdem keine Geschäfte mehr gemacht werden. Die wirtschaftlichen Beziehungen mit den besetzten Gebieten werden eingestellt und dem russischen Staat wird der Zugang zu den europäischen Finanzmärkten versperrt. Außerdem wurde ein Handelsverbot für russische Staatsanleihen beschlossen, um dem russischen Staat die Refinanzierung zu erschweren. Deutschland hat außerdem das Genehmigungsverfahren der Nordstream 2 Pipeline gestoppt. Es sollen weitere harte Sanktionen folgen, wie zum Beispiel der Ausschluss Russlands aus dem SWIFT-Zahlungsverkehrssystem oder ein Handelsembargo für Elektronikgeräte. Japan und Australien haben sich bereits für Sanktionen gegen Russland ausgesprochen und werden das Vorgehen der USA und der EU gegen den Kreml unterstützen.

### Russland hat langfristig die schwächere Position

Tatsächlich hat sich Russlands Abhängigkeit vom Westen seit der Annexion der Krim 2014 verbessert. Russland weist damit einen soliden Leistungsbilanzüberschuss von 5,7 % des BIP auf, hat seine Fremdwährungsreserven seit 2014 fast verdoppelt und hat eine relativ geringe Verschuldung in Fremdwährung, denn über 80 % der russischen Staatsanleihen befinden sich in den Händen heimischer Gläubiger. Zusätzlich hat die russische Zentralbank noch Maßnahmen im Repertoire, um zusätzliche Liquidität im Land bereitzustellen, falls sich die Sanktionen auch gegen den Finanzsektor richten.

Russland kann die Sanktionen des Westens wirtschaftlich damit sicherlich eine Zeit lang ertragen, dennoch wird es längerfristig schwierig, da der Kreml nicht im selben Ausmaß zurückschlagen kann. In Sachen Handel, Finanzen sowie Technologie ist Russland deutlich stärker von Europa

# Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert

## BTV Marktflash

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [www.btv.at/glossar](http://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

abhängig als umgekehrt, mit den USA fällt die Asymmetrie noch um einiges stärker aus.

### Mögliche Reaktionen Russlands

Das Ass im Ärmel Russlands, so wird vielfach berichtet, ist der Rohstoffsektor. In den vergangenen Jahren bezog Europa ca. ein Drittel der Gas- und auch der Öllieferungen aus Russland. Die Abhängigkeit beruht allerdings auf Gegenseitigkeit, denn ein maßgeblicher Anteil der russischen Staatseinnahmen lassen sich auf den Energiesektor zurückführen. Der Vertragsbruch mit dem wichtigen Importeur Europa wäre damit nicht zu erwarten. In der BTV gehen wir damit davon aus, dass sich Russland als Vergeltungsmaßnahme eher auf den Industriemetallsektor konzentriert, und in diesem Bereich die Exporte drosselt. Dennoch besteht die Möglichkeit, dass Russland die Öl- und Gaslieferungen nach Europa zumindest zwischenzeitlich leicht reduziert. Aber auch in diesem Fall hat sich die Lage Europas verbessert, auch wenn die Lagerbestände tief sind. Denn der Winter ist größtenteils vorüber und mit Lieferungen von US-Gas können die Einschnitte teilweise ausgeglichen werden.

### Wirtschaftliche Auswirkungen

Aus volkswirtschaftlicher Sicht kann die aktuell deutlich erhöhte Unsicherheit zumindest vorübergehend zu geringem Verbrauchervertrauen und einem schwächeren Geschäftsklima führen. Das unklare weitere Vorgehen Russlands sowie mögliche Vergeltungsschläge dürften die Rohstoffpreise weiterhin nach oben treiben, wodurch sich die Inflation länger auf erhöhten Niveaus hält als dies ohne diesen Konflikt der Fall gewesen wäre. Unter den Notenbanken könnte sich vor allem die EZB hinsichtlich weiterer Straffungsmaßnahmen zunächst etwas vorsichtiger äußern, wird ihrem Kurs aber dennoch treu bleiben. Volkswirtschaftlich gesehen sind die Konjunkturrisiken, die durch diesen Konflikt entstehen, für Russland um ein Vielfaches höher als für den Westen. Der Ölpreisanstieg kann infolge des Konfliktes zwar noch etwas weitergehen, Russland könnte seine Öl- und Gaslieferungen aber nur vorübergehend reduzieren, um Druck aufzubauen und seine Verhandlungsposition zu stärken. Es ist auf die Einnahmen seiner Energieexporte allerdings mehr angewiesen denn je, weil vor allem militärische Aktivitäten ein tiefes Loch in

die Staatskasse reißen und Sanktionen belasten werden. Inflationsseitig wird der Aufwärtsdruck trotz der hohen Energiepreise dahingehend abgemildert, da das Preisniveau gegen Ende des letzten Jahres schon erhöht war. Aufgrund der Sanktionen und der Kosten der teuren Expansionspolitik werden die wirtschaftlichen Probleme in Russland in den kommenden sechs Monaten allmählich zunehmen. Die Situation dürfte sich entschärfen, weil keine weiteren militärischen Expansionsmanöver über die Grenzen der Ukraine hinaus zu erwarten und die konjunkturellen Auswirkungen für den Westen überschaubar sind.

### Marktreaktionen

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unsicherheiten wird sich die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten fortsetzen. Höhere Tagesschwankungen an den Aktienmärkten können zu weiteren Rücksetzern führen, aber auch zu schnellen Aufholbewegungen, bei entschärfenden Nachrichten. Das Aktiensegment wird durch den Russland-Ukraine-Konflikt kaum durch schwächere Fundamentaldaten, sondern vielmehr durch eine Bewertungsreduktion belastet. Da der russische Wirtschaftsraum für westliche Unternehmen in den vergangenen Jahren immer mehr an Bedeutung verloren hat, sind es vor allem höhere Energiepreise, die negative Auswirkungen auf die Unternehmenszahlen haben könnten. Eine starke Kostenkontrolle sowie die Möglichkeit höhere Kosten an den Konsumenten weiterzureichen, dürften allerdings bedeuten, dass sich der Konflikt kaum auf Unternehmensumsätze und -gewinne niederschlägt. Allerdings werden in unsicheren Zeiten von Investoren generell höhere Risikoprämien im Aktiensegment verlangt, weshalb es zu Kursrücksetzern kommen kann. Zieht man die Krisen der letzten 20 Jahre heran, dürfte sich der maximale Kursrücksetzer am breiten europäischen Aktienmarkt durch den Konflikt auf ca. 15 % beschränken. Das bedeutet, dass mit der Korrekturbewegung im Februar von über 6 % ein großer Teil der Ereignisse im Markt bereits eingepreist ist und weiter zu erwartende Kursrücksetzer im hohen einstelligen Prozentbereich zum Liegen kommen dürften. Sichere Häfen wie Gold oder Staatsanleihen spielen in Zeiten geopolitischer Unsicherheit hingegen wieder eine gewichtigere Rolle und sollten weiterhin verstärkt nachgefragt werden.

# Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert

## BTV Marktflash

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [www.btv.at/glossar](http://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

In den kommenden sechs Monaten dürfte das Wirtschaftswachstum in Europa wieder anziehen und die Finanzmärkte weitgehend zu den vorausgegangenen Trends zurückkehren.

### Langfristige Folgen

Langfristig sehen wir in der BTV keine wesentlichen Auswirkungen des Konflikts auf das Wachstum in Europa und den USA. Ein erheblich größeres Risiko sind hier die Notenbanken Fed und EZB, die zwar ihrem restriktiveren Kurs treu bleiben werden, angesichts des Konflikts und gestiegener konjunktureller Risiken ihre Schritte genau abwägen müssen.

Im Sinne der Energiewende dürfte dieser Konflikt hingegen sogar positive Auswirkungen haben, da der

Westen eine schnellere Unabhängigkeit von russischem Öl und Gas anstreben und damit die Ausgaben für erneuerbare Energien erhöhen dürfte. Damit einhergehen dürfte auch eine stärkere De-Globalisierungstendenz, das heißt der Welthandel wird laut BTV Einschätzung in Zukunft langsamer wachsen als die Weltwirtschaft. Der Westen wird zunehmend Wert darauf legen, sich vom Osten abzukoppeln und die nötigen Kapazitäten aufbauen, um den Bedarf aus eigener Kraft zu decken. Zudem sehen wir in Zukunft höhere Militärausgaben, da die militärische Bedrohung seitens Russland den Sicherheitsgedanken wieder etwas in den Vordergrund gerückt hat. Die Staatshaushalte dürften durch diese langfristigen Folgen tendenziell stärker belastet werden und die Produktivität durch eine stärkere De-Globalisierung leiden.

### Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass Investments auch mit Risiken verbunden sind. Der Verfasser behält sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Zahlenangaben, ausdrücklich vor; Stand: 24.02.2022, 15.00 Uhr.