

Russland-Ukraine: Der Krieg hat begonnen

Die Befürchtungen des Westens haben sich bewahrheitet, Russland hat die Ukraine angegriffen. Die geo- und sicherheitspolitischen Implikationen bleiben derzeit eben so unübersichtlich wie die strategischen Ziele Russlands – trotz der Beteuerung Putins, die Ukraine nicht einnehmen zu wollen.

Die Finanzmärkte reagierten – nach den verhaltenen Reaktionen in den Tagen davor – heftig auf die russischen Angriffe. Aktien brachen regelrecht ein, sichere Häfen wie Staatsanleihen bzw. Gold waren stark gefragt und die Öl- und Gaspreise sind spürbar gestiegen. Europäische Märkte sind dabei stärker exponiert als ihre US-amerikanischen bzw. asiatischen Pendants.

Der Westen wird auf die russische Aggression abgestimmt reagieren. Welche konkreten Maßnahmen die nächste Runde an Sanktionen enthalten wird, ist derzeit zwar noch unklar. Klar ist aber, dass der Westen weitere, schärfere Sanktionen gegen Russland verhängen wird. Im Fokus dürften dabei der Finanz- und Energiesektor sowie (Schlüssel)Unternehmen und Einzelpersonen stehen. Russland wird wohl Gegenmaßnahmen verhängen.

Ob dabei schon jetzt die schärfsten Maßnahmen, die Abkopplung Russlands vom internationalen Zahlungsverkehrssystem SWIFT und ein Embargo russischer Öl- und Gaslieferungen verhängt werden, ist noch offen – zumal diese Maßnahmen auch die größten Rückwirkungen auf die europäischen Volkswirtschaften haben dürften.

Die Sanktionsmaßnahmen werden die russische Wirtschaft hart treffen, auch wenn sie seit der Krim-Annexion widerstandsfähiger geworden ist (Haushaltsüberschüsse, höhere Devisenreserven, verringerte Integration in die Weltwirtschaft). Nach Schätzungen unserer Osteuropa-Volkswirte würden die Sanktionen, voll umgesetzt, das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen dort um 4 Prozentpunkte einbremsen. Das wären fast doppelt so viel wie nach den Krim-Sanktionen.

Eskalierende Sanktionen und Vergeltungsmaßnahmen würden aber auch Europa treffen. Die wichtigsten Transmissionskanäle sind ein spürbar rückläufiger Außenhandel mit Russland, vor allem aber stark steigende Energiepreise als Reaktion auf mögliche Einschränkungen der Gas- und Öllieferungen.

Laut einer EZB-Studie würde ein Rückgang der Gasversorgung um 10% die Bruttowertschöpfung des Euroraums um 0,7% drücken – schmerzhaft zwar, aber überschaubar. Je mehr es Europa im Krisenfall gelänge, die russischen Gaslieferungen zu substituieren (Flüssiggas aus den USA), desto überschaubarer wären die Bremswirkungen. Wachstumsbelastungen resultieren zudem aus einem höheren und wohl länger anhaltenden Inflationsdruck als bisher veranschlagt (Kaufkraftverluste).

Die erwartete und sich bereits abzeichnende EWU-Frühjahrsbelebung nach dem Omikron-induzierten Durchhänger zur Jahreswende dürfte daher nicht ganz so akzentuiert sein. Das Wachstum sollte aber auch in den kommenden Quartalen überdurchschnittlich ausfallen (Aufholeffekte) und sich danach sukzessive normalisieren. Das bedeutet, dass die aktuellen Ereignisse die wirtschaftliche Erholung Europas zwar etwas dämpfen können, die Erholung insgesamt aber nicht gefährden werden.

Eine stärkere und länger anhaltender Inflationsdruck zusammen mit einem etwas schwächeren Wirtschaftswachstum bedeutet für die Notenbanken eine Herausforderung. Gut möglich, dass sie zunächst etwas zurückhaltender mit den geplanten Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik agieren als bislang projiziert.

Je nach Eskalationsstufe ist an den Finanzmärkten mit raschen, länger anhaltenden Richtungsentwicklungen zu rechnen. Sogenannte sichere Häfen wie etwa Gold und top-bewertete Staatsanleihen würden weiter stark gefragt sein, risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen dagegen unter Druck kommen. Es sollte aber auch einige Branchen geben, welche in den Krisenszenarien weniger stark beeinträchtigt wären, wie etwa der Öl- bzw. Energiesektor aufgrund steigender Preise. Auch dürften Qualitätswerte am Aktienmarkt stabiler performen als Aktien mit riskanterem Risikoprofil.

Dabei zeigt die Vergangenheit, dass bei eskalierenden politischen Risiken der US-Dollar bzw. die US-Märkte ihre Pendanten in Europa (zumindest relativ) austechen können. Das dürfte aufgrund der räumlichen Nähe des Krisenherdes Russland-Ukraine umso mehr gelten. Das war auch während der Krim-Krise so.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine Portfoliostrategie auf eine Reihe von Bausteinen und Erfahrungen setzen kann, um das Risikoprofil auszubalancieren. Nachhaltige strategische Anpassungen bei unserer Positionierung scheinen derzeit nicht angebracht, zumal wir schon im Vorfeld unser Portfolio sicherer aufstellten, indem wir Gold übergewichtet und unser Aktien-Exposure etwas zurückgenommen haben. Wir verfügen zudem über kein direktes Russland-Exposure.

Die Finanzmärkte werden vermutlich in den nächsten Tagen oder Wochen sehr volatil bleiben. Weitere Rückschläge bei risikobehafteten Anlagen sind durchaus möglich. Grundsätzlich gilt aber, dass die Kapitalmärkte durch geopolitische Krisen in der Vergangenheit meist nur kurzfristig durchgeschüttelt wurden – insbesondere dann, wenn die USA militärisch nicht direkt beteiligt waren – und sich dann relativ rasch wieder die Fundamental- und Makrodaten durchsetzen.

Sollte die Hypothese, dass die wirtschaftliche Erholung Europas voranschreitet, intakt bleiben, wovon wir ausgehen, dann erscheinen auf einer mittelfristigen Perspektive von einigen Monaten bzw. Quartalen höhere Kurse als aktuell wahrscheinlich. Unklar bleibt allerdings, ob in der näheren Zukunft aufgrund der Unsicherheiten nochmal deutlich günstigere Kurse auftreten werden.

Disclaimer

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen.

IMPRESSUM

Herausgeber:

UniCredit Bank AG
Arabellastraße 12
81925 München

Fachredaktion:

Dr. Philip Gisdakis
Nikolaus Keis
Dr. Thomas Strobel

Erscheinungsweise: nach Bedarf
Abgeschlossen am: 24.02.2022