



Scharfe Eskalation des Konflikts

Die Invasion in die Ukraine durch russische Truppen stellt die schärfste denkbare Eskalation in dem seit einigen Monaten an Dramatik gewinnenden Russland-Ukraine-Konflikt dar. Damit wird das bisherige Negativszenario zum Hauptszenario. Die diplomatischen Gespräche scheiterten an der Kernforderung Russlands, eine NATO-Mitgliedschaft der Ukraine verbindlich auszuschließen, und an den fehlenden Fortschritten bei der Umsetzung der Minsker Verträge, des Abkommens zur militärischen und politischen Beilegung des Konfliktes in der Ostukraine. Wir interpretieren die Aktionen der russischen Führung so, dass sie einerseits eine möglichst vollständige Destabilisierung der demokratischen politischen Struktur der Ukraine anstrebt, und andererseits einige geostrategische Ziele ihres militärischen Einflussbereichs erreichen will. Dies soll mit allen Mitteln in kurzer Zeit umgesetzt werden. Zur russischen Taktik gehören auch plötzliche Schwenks. Eine Vorhersage des militärischen Vorgehens Russlands in der Ukraine ist daher nicht möglich. In jedem Fall hat sich mit dem russischen Vorgehen die Eskalationsspirale weitergedreht. Waren bislang noch erste Sanktionsstufen in Reaktion auf die Anerkennung der selbsternannten Volksrepubliken in der Ukraine zu erwarten, so sind nun weitergehende Maßnahmen wahrscheinlich. Hierzu gehören weitreichende Sanktionen des Westens gegenüber Russland, verbunden mit wahrscheinlichen Gegensanktionen der russischen Seite. Konkret zählen hierzu Einschränkungen gegenüber einzelnen Personen, weitreichende Handelsbeschränkungen im Außenhandel sowie substanzielle Einschränkungen des Finanzverkehrs mit Russland. Auch mit einzelnen Sanktionsmaßnahmen bei wichtigen Rohstoffen ist zu rechnen, die zu Lieferengpässen in einzelnen Bereichen führen können. Die Energieversorgung Westeuropas wird beeinträchtigt werden, selbst wenn es keinen sofortigen Stillstand von Energielieferungen und damit Teilen der Wirtschaft gibt. Die Folgen sind weiter steigende Preise für Energierohstoffe, wobei das pipelinegebundene Erdgas besonders betroffen ist. Auch bei anderen Rohstoffen wie Aluminium oder Palladium spielt Russland eine bedeutende Rolle. Sanktionen und Gegensanktionen können deutsche Schlüsselbranchen wie die Automobilindustrie oder den Maschinenbau über die Rohstoffseite in Bedrängnis bringen.

Negative konjunkturelle Folgen

Die Bedeutung Russlands insbesondere für Europa erwächst aus seinem Rohstoffreichtum. Mehr als die Hälfte der deutschen Erdgasimporte über Pipelines stammt aus Russland, zu einem bedeutenden Teil auf einem Lieferweg durch die Ukraine. Die Situation ist auch deshalb brisant, weil die Erdgaspreise europaweit ohnehin schon stark angestiegen sind. Die konjunkturellen Folgen des Rohstoffpreisschocks, erneute Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Rohstoffen sowie eine Verunsicherung von Investoren und Konsumenten werden die Konjunktur unter Druck setzen. Angesichts der nun schnell einsetzenden Bremseffekte erwarten wir für das zweite Quartal 2022 sogar ein leichtes Minus beim deutschen Bruttoinlandsprodukt. Auch das dritte Quartal dürfte sehr schwach ausfallen. Danach setzen – ähnlich wie bei den Corona-Einschränkungen – Gewöhnungseffekte ein, und die Unternehmen richten sich auf eine Welt ein, in der der Handel mit Russland eine deutlich geringere Rolle spielt. Wir revidieren daher unsere Konjunkturprognosen für den Euroraum deutlich nach unten. So dürfte etwa das deutsche Bruttoinlandsprodukt 2022 nicht mehr um gut 3 %, sondern nur noch um etwa 1 % steigen. Die Inflationsrate in Deutschland dürfte noch länger auf einem sehr hohen Niveau verharren. Die Europäische Zentralbank wird in einem solchen Umfeld jedoch ihre Zinswende erst einmal zurückstellen. Diese wäre allerdings nur kurzfristig verschoben, nicht aufgehoben. Noch wenig einschätzbar sind die langfristigen Konsequenzen der veränderten Sicherheitslage in Europa. Kriege zur Durchsetzung von nationalen Zielen sind wieder vorstellbar geworden. Das hat Auswirkungen auf viele Politikbereiche. Aspekte wie eine Erhöhung von Rüstungsausgaben, eine neue Energiearchitektur für Europa sowie die Signalwirkungen in den asiatischen Raum werden zu langfristigen Verschiebungen führen. Dies alles dämpft die globalen Wachstumsaussichten, führt aber nicht zu Szenarien wie einer länger anhaltenden globalen Stagnation.

Höhere Schwankungen an den Finanzmärkten, Risikomärkte reagieren am stärksten

Die Aktienmärkte haben weltweit mit weiteren deutlichen Abschlüssen auf die veränderte Risikolage reagiert. Die Unsicherheit dürfte eine ganze Weile anhalten, bis sich die konkrete Konstellation von Sanktionen und Gegensanktionen abzeichnet, die die neuen Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Märkte absteckt. Kurzfristig könnte der Deutsche Aktienindex DAX auf Werte bis zu 11.500 bis 12.000 Punkte absacken. Allein schon technisch getriebene Erholungsbewegungen sollten die Kurse dann aber wieder recht schnell steigen lassen. Im Lauf dieses Jahres dürften beim DAX wieder die Niveaus der letzten Tage oder sogar darüber erreicht werden. Russische Aktien leiden am meisten unter den Ereignissen, ihre Wertentwicklung und Handelbarkeit bleibt auf lange Frist unsicher. Für die weltweiten Aktienmärkte erwarten wir jedoch im Jahresverlauf 2022 eine Erholung, sodass eine Änderung der langfristigen Anlagestrategie als Reaktion auf den Russland-Ukraine-Konflikt weiterhin nicht angezeigt ist.

Volkswirtschaft Kurzinformation. Russland-Ukraine-Konflikt.



Makro Research
24. Februar 2022

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

DekaBank, Makro Research

Tel. (0 69) 71 47 - 28 49

E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.