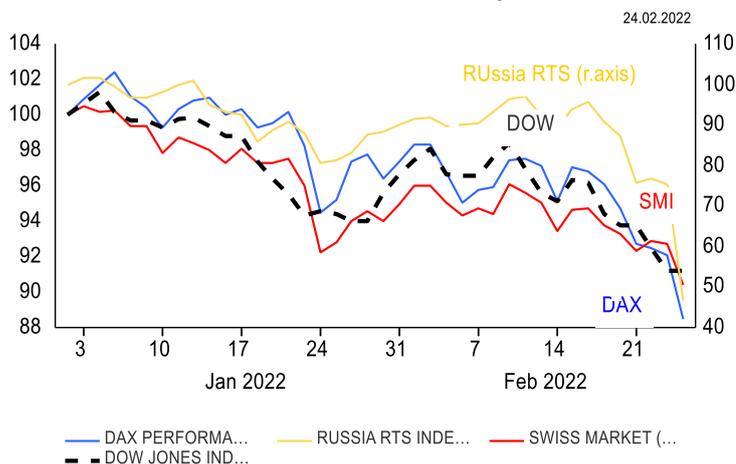


Sonderkommentar zum Einmarsch Russlands in die Ukraine

Der Einmarsch der russischen Truppen in die Ukraine hat die Welt überrascht. Auch die Kapitalmarktteilnehmer haben dieses Szenario nur mit einer unterdurchschnittlichen Wahrscheinlichkeit in die Kurse eingebaut. Entsprechend gross ist die Reaktion ausgefallen.

SMI, DAX und S&P seit Anfang Jahr



Quelle: Refinitiv Datastream

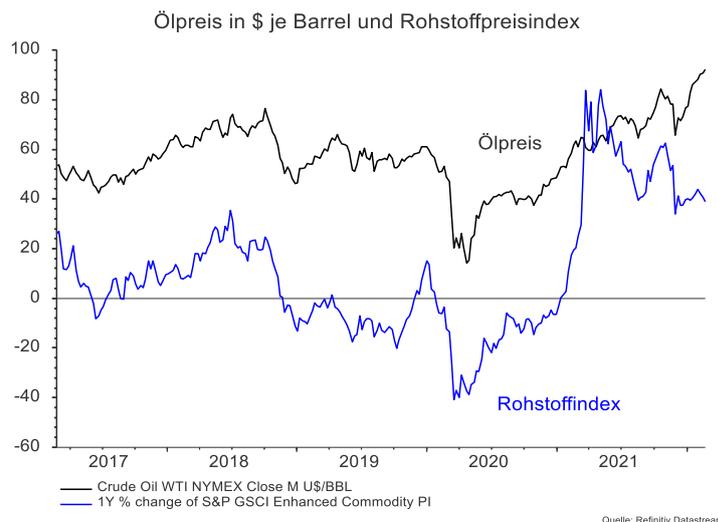


Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist

Offensichtlich hat der Westen die Reaktion Russlands deutlich unterschätzt. Man hoffte, Putin mit diplomatischen Gesprächen von einer Invasion abhalten zu können, ohne auf die sicherheitspolitischen Anliegen Russlands eingehen zu müssen. Russland weist immer wieder darauf hin, dass durch die starke Expansion der NATO – alle 18 Monate kam in den letzten 30 Jahren ein neues Natomitglied dazu – eine gefährliche Einkreisung Russlands stattfindet. China und Russland haben deshalb in einer gemeinsamen Stellungnahme erst kürzlich betont, dass ein weiteres Vordringen der NATO Richtung Osten nicht mehr akzeptiert werde. Diese Erweiterungsstrategie will der Westen – allen voran die USA – mit dem Hinweis auf die staatliche Souveränität der Beitrittskandidaten, nicht einschränken. Russland verschafft sich deshalb die eingeforderte Sicherheit mit dem Einmarsch in die Ukraine. Noch ist offen, ob damit nur die Donbasregion abgesichert werden soll oder ob auch die Regierung in Kiew durch ein moskautreues Regime abgelöst werden soll. Erklärtes Ziel ist zudem, die Ukraine zu entmilitarisieren. Die Zerstörung der Militärinfrastruktur ist bereits im Gange.

Bei der aktuellen Standortbestimmung gehen wir davon aus, dass keine westlichen Truppen in das Kriegsgeschehen eingreifen und damit keine Ausweitung der Kriegshandlungen über die Ukraine hinaus stattfinden. Bereits angesagt sind jedoch scharfe wirtschaftliche und gesellschaftliche Sanktionen. Davon betroffen sind insbesondere die fünf russischen Grossbanken, die keinen Zugang mehr zum westlichen Kapitalmarkt erhalten sollen. Zudem Exportbeschränkungen für Technologiegüter und Einschränkungen für den inneren Zirkel Putins bezüglich Mobilität und Vermögenswerten. Wir gehen weiter davon aus, dass der Zugang zum Zahlungsverkehrssystem SWIFT nicht eingeschränkt wird, da die Kollateralschäden für den Westen sehr hoch wären, da der internationale Handel stark leiden würde. Deutschland wäre davon besonders stark betroffen.

Die Kriegshandlungen als auch die Sanktionsmassnahmen reduzieren die internationale Arbeitsteilung, die Produktivität und damit das Wirtschaftswachstum. Dies gilt besonders für Russland, Europa und Deutschland im Besonderen. Eher geringer dürften die Auswirkungen auf Asien sein, da sich Russland verstärkt dorthin wenden dürfte. Auch die USA könnten davon profitieren, dass sich die Europäer stärker nach Westen ausrichten müssen. Im Energiesektor ist das von den Amerikanern längst angemahnt worden. Sie haben sich immer gegen Nordstream 2 gewandt und Flüssiggas als Alternative angeboten. Andere Bereiche werden folgen.



Eine weitere Folge der Kriegshandlungen sind die stark steigenden Energie- und Rohstoffpreise.

Sie dürften dazu führen, dass die von uns erwarteten rückläufigen Inflationsraten vorläufig hoch bleiben werden oder vorübergehend noch ansteigen werden. Zudem besteht das Risiko, dass die Gas- und Ölversorgung nach Europa unterbrochen werden könnte. Zum Beispiel durch eine gewollte oder ungewollte Beschädigung der Ölpipeline durch die Ukraine. Viele andere Kriegsgefahren sind denkbar. Trotzdem erwarten wir jedoch nicht, dass die Notenbanken die angekündigte Normalisierung der Geldpolitik noch verschärfen. Im Gegenteil: Die Europäische Notenbank dürfte in diesem Jahr kaum mehr eine Zinserhöhung vornehmen und die USA werden sich mit höchstens vier Zinserhöhungen begnügen müssen. Der asymmetrische Angebotsschock, den wir mit den Kriegshandlungen auf europäischem Boden erleben, dürfte auch den Dollar zuungunsten des Euro stärken.

Wenn wir die realen und monetären Wirkungen des externen Schocks mit den Korrekturen an den Kapitalmärkten vergleichen, so darf die Reaktion als angemessen bezeichnet werden. Von einer Unterbewertung der Aktien kann noch nicht gesprochen werden. Zudem sind wir mit der Korrektur der Aktien nun auf leicht untergewichteter Position. Diese werden wir erst verlassen, wenn die Perspektiven des Krieges besser abschätzbar sind. Im Moment ist immer noch Vorsicht angesagt.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Informationen, auf die sich das Dokument stützt sind aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend geben wir keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Wir übernehmen keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs erfolgen. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Corum Vermögensverwaltung (Deutschland) GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.