



# Bange Blicke zur Ukraine

27. Januar 2022

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

**Noch ist unklar, ob Russland die Ukraine angreifen wird. Alle Hoffnungen ruhen derzeit auf der Diplomatie. Eine länger anhaltende Invasion dürfte Konjunktur und Finanzmärkte nachhaltiger belasten.**

Der Ukraine-Konflikt hat sich zuletzt zugespitzt. Auch wenn die Suche nach einer diplomatischen Lösung auf Hochtouren läuft und uns die Vorstellung einer kriegerischen Auseinandersetzung weiter schwerfällt, ist durch den Truppenaufmarsch auf beiden Seiten der ukrainisch-russischen Grenze, die größere Militärpräsenz in der Region und den Abzug des US-Botschaftspersonals aus der Ukraine eine höhere Eskalationsstufe erreicht worden. Da außer dem russischen Staatspräsidenten Wladimir Putin letztlich niemand weiß, ob ukrainisches Gebiet von russischem Militär betreten wird, ist Nebel hinsichtlich der für 2022 bestehenden Erwartungen an die Weltwirtschaft und Finanzmärkte aufgezogen. Wir haben deshalb überlegt, wie sich der Ausblick im Falle einer militärischen Auseinandersetzung änderte:

- Bei kurzer Invasionsdauer und ausbleibenden Annektierungen werden westliche Staaten wohl eher die Zuschauerrolle einnehmen. Sanktionen gegen russische Öl- und Gasexporte, die rund 50 % der Gesamtexporte ausmachen, könnten die Wirtschaft zwar hart treffen. Sie erschweren aber auch die westliche Energieversorgung, nicht zuletzt das Vorhaben Nordstream 2. Den Verbündeten wären sanktionsseitig insofern die Hände gebunden, da schon bekannt ist, dass andere Länder als Energielieferanten nicht einspringen können.
- Auch bei einer längeren Invasion verfügen Westländer kaum über effektive Sanktionen, ohne sich selbst zu belasten. Das betrifft die Energieexporte Russlands ebenso wie dessen Ausschluss aus dem globalen Finanzsystem SWIFT. Letzterer wäre vor allem deshalb problematisch, leistete er Finanzmarktinstabilitäten und dem Aufbau einer alternativen, nicht westlich dominierten Zahlungsinfrastruktur Vorschub. Sanktionen könnten dann Exportbeschränkungen (bei Speicherchips), den Zugang zu Finanzierungsquellen und Rubeltauschverbote betreffen. Sie wären weniger effektiv, aber wohl langfristig angelegt.

Angesichts der fehlenden Sanktionshärte ist es daher fraglich, welche „schwerwiegenden Maßnahmen“ die Westländer einleiten wollen, um Russland zum Einlenken zu bewegen. Unseres Erachtens kann deshalb lediglich darauf gehofft werden, dass der vorrangig auf Sicherheitsfragen beruhende Konflikt diplomatisch gelöst wird. Die Wirkung eines Militäreinsatzes auf Konjunktur und Finanzmärkte liegt für uns dabei auf der Hand: Neben Gegenreaktionen Russlands wären es wohl vor allem die sensiblen globalen Lieferketten, die ein neues ernstes Hemmnis erführen. Davon wären auch Teile der neuen chinesischen Seidenstraße (nach Europa) betroffen. Per saldo liefe dies auf weniger Wachstum für die Weltwirtschaft und höhere Inflationsraten hinaus. Letztere hätten ihren Gipfel damit vor allem im Euroraum und in Deutschland noch nicht erreicht. Statt auf rund 2,0 % im zweiten Halbjahr zu fallen, bliebe dann mindestens eine Drei vor dem Komma stehen. Notenbanken werden diesem makroökonomischen Umfeld wohl skeptisch gegenüberstehen und Corona-Hilfen kaum zurückdrehen. Allein die US-Notenbank dürfte ihren Ausstiegskurs erst stoppen, wenn eine anhaltende Destabilisierung der Finanzmärkte droht. Für Staatsanleihen und Aktien drehte sich unser Blick zudem vorübergehend: Erstere dürften als sichere Häfen stark gefragt sein, vor allem US-Treasuries, zweitens, je nach Nachrichtenlage, unterhalb ihrer historischen Höchststände hoher Volatilität unterliegen.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication		

Begriff	Erklärung
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Giltts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Volatilität	Hier: preisliche Schwankungsbreite von Wertpapier- oder Devisenkursen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

*Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:*

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494