

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Montag, der 28. Februar 2022



Business as Usual

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Der Einmarsch der russischen Truppen in die Ukraine am vergangenen Donnerstag hat die Finanzmärkte nur kurz beeindruckt, insgesamt erwiesen sich die Märkte als recht stabil. Das ist aus ökonomischer Sicht wenig überraschend und lässt sich auch sehr gut erklären. **So zynisch es sich auch anhört, aber die Finanzmärkte haben vor steigenden Zinsen viel mehr Angst als vor einem Krieg.** Im Gegenteil, durch den Einmarsch der russischen Truppen und der damit weltweit angespannten Sicherheitslage, die sich auch auf die konjunkturelle Situation auswirken kann, schöpfen die Finanzmärkte die Hoffnung, dass die **Zinsentscheidungen** der US-Fed und insbesondere der EZB **aufgeschoben** und auch nicht so **drastisch ausfallen** werden, wie noch vor wenigen Tagen befürchtet. Die Finanzmärkte dürfen darauf hoffen, dass die Liquiditätsschleusen wieder geöffnet werden oder offenbleiben, woraus weiter steigende Kurse resultieren. Das heißt, die noch vor einer Woche angekündigten und befürchteten Turbulenzen an den Finanzmärkten könnten sich daher nur noch als ein laues Lüftchen erweisen. Dabei gilt, je länger die politischen Instabilitäten anhalten und je länger dieser Krieg dauert, desto eher ist mit steigenden Kursen zu rechnen.

Zu den Gewinnern werden vor allem vor allem die **Rohstoffmärkte** zählen sowie alle Unternehmen, die im Geschäftsfeld der **Rüstungsgüter** operieren, denn der Westen wird nun sehr schnell seine Nachfrage nach Rüstungsgütern erhöhen. Zu den Gewinnern werden auch der **US-Dollar** als sicherer Hafen zählen, der **Schweizer Franken** als inflationsstabile Währung und vor allem **Kryptowährungen**. Auch der **Goldpreis** wird von der gestiegenen Unsicherheit profitieren.

Die **konjunkturellen Effekte** des Krieges sind dabei **zweitrangig**. Durch die von den Zentralbankenpolitiken bewirkten Entkopplungen der Finanzmärkte von der Realwirtschaft werden die realwirtschaftlichen Auswirkungen dieses Krieges allenfalls nur langfristig eine Rolle spielen. Zunächst wird dieser Krieg angebotsbedingt die ohnehin schon hohen **Inflationsraten** weiter ansteigen lassen.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Business as Usual“

Allerdings werden die Zentralbanken bei einer rein angebotsbedingten Störung diese Inflation nicht zwangsläufig mit einer Verknappung des Geldangebots und damit höheren Zinsen bekämpfen, da sie befürchten müssen, die kriegsbedingten negativen konjunkturellen Effekte zu verstärken. Diese angebotsseitige Inflation wird vor allem von den **Energiemärkten** ausgehen. Auf den Märkten für fossile Energieträger wie Öl, Gas und Kohle, ist in den nächsten Wochen mit erheblichen Preissteigerungen zu rechnen.

Eine weitaus geringere Bedeutung für die konjunkturelle Entwicklung haben die **Sanktionsmaßnahmen** des Westens gegenüber Russland. Die ökonomische Forschung hat in den vergangenen fünfzig Jahren gezeigt, dass in der Regel Sanktionsmaßnahmen zwar populär aber vollkommen ineffektiv sind. Im Gegenteil, sie dienen den Despoten eher dazu, ihre Macht im Inland zu festigen und treffen allenfalls die Zivilbevölkerung. Bezüglich der russischen Volkswirtschaft ist davon auszugehen, dass die bisher verhängten Sanktionsmaßnahmen **keinen großen Effekt** haben werden. Die russische Volkswirtschaft ist im Gegensatz zu den europäischen Volkswirtschaften **nur sehr gering verschuldet**, besitzt **Währungsreserven** von mehr als **600 Mrd. US-Dollar** und ist weitgehend **autark von Rohstoff- oder Industriegüterimporten**. Eine leistungsfähige Importgütersubstitutionsindustrie kann die entsprechenden fehlenden Importe relativ leicht ausgleichen. Auch bezüglich seiner Exporte muss sich Russland keine größeren Sorgen machen.

Denn **China** – als mächtiger Verbündeter - hat bereits angeboten, die Öl-, Gas- und Kohlemengen, die Russland nach Europa exportiert, im Falle eines Embargos abzunehmen. Der Schaden durch die jeweiligen Ausfälle ist daher für die russische Volkswirtschaft als sehr gering einzustufen.

Darüber hinaus ist es mehr als fraglich, inwieweit weitergehende Sanktionen des Westens zu erwarten sind. Einer weiteren Sanktionsdrohung fehlt die **Glaubwürdigkeit**, da sich der Westen selbst mehr schaden würde, als er Russland schaden könnte. Es ist kein Geheimnis, dass insbesondere in Deutschland und Italien die Abhängigkeit von russischen Gas- und Kohleimporten extrem hoch ist und diese auch kurzfristig nicht zu substituieren sind.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Business as Usual“

Insbesondere Deutschland droht eine **handfeste Energiekrise**, sollte es gezwungen sein auf Gas- und Kohleimporte aus Russland, die jeweils mehr als die Hälfte des Gesamtenergiebedarfs ausmachen, zu verzichten. Das ist auch der Grund, warum sich die deutsche Bundesregierung so lange vehement gegen einen Ausschluss Russlands aus dem SWIFT-System ausgesprochen hat.

Mit anderen Worten, insbesondere für Deutschland könnte sich der Ukraine-Krieg besonders negativ konjunkturell auswirken. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Regierung an den ehrgeizigen Zielen der Energiewende festhalten würde. Die katastrophalen Folgen einer seit einem Jahrzehnt vollkommen verfehlten Energiepolitik würden dann sehr schnell sichtbar werden. Aber das hat eigentlich mit dem Krieg in der Ukraine wenig zu tun, sondern ist die Folge inländischen Politikversagens. An den Weltbörsen gibt es daher im Moment nur wenig Gründe vom *business as usual* abzuweichen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein
Team Kapitalmärkte