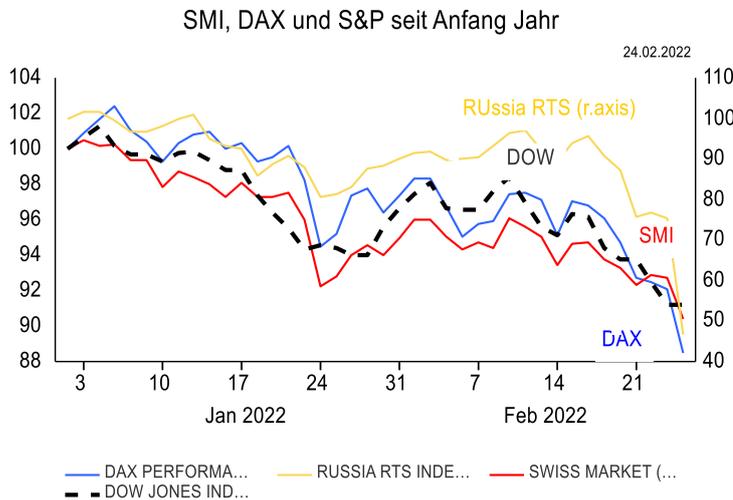


Sonderkommentar zum Einmarsch Russlands in die Ukraine

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.



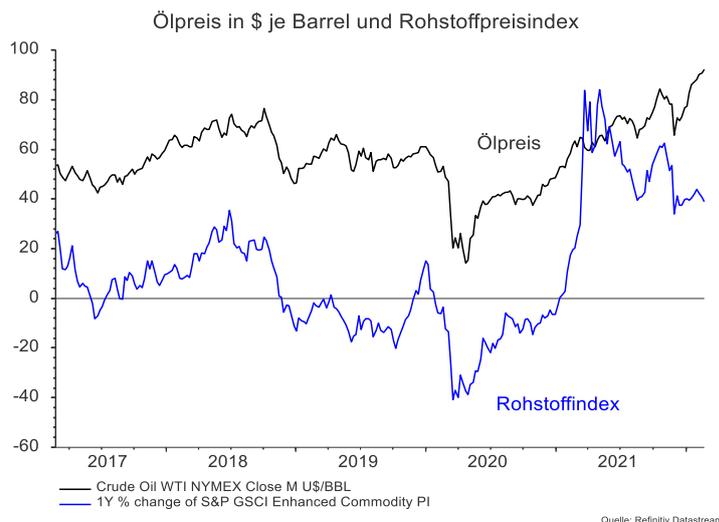
Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist



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.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbietet oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.