



Kiew: Батьківщина-Мати

Bereit für Neues

LBBW

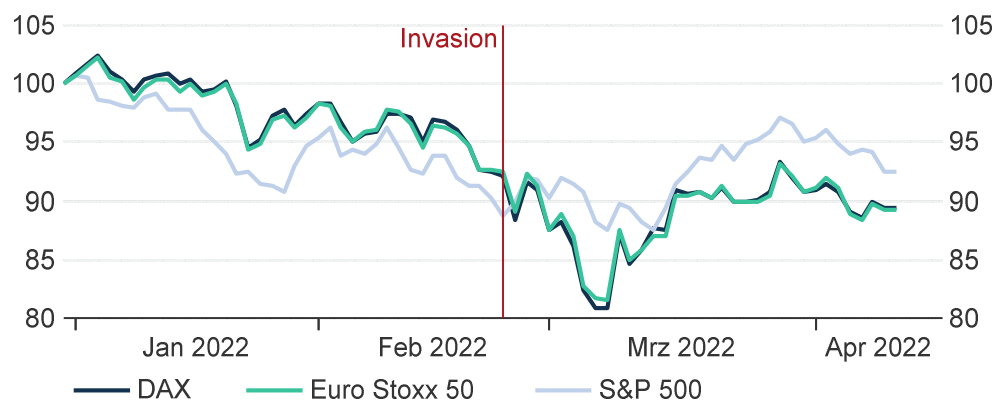
13.04.2022 Dr. Thomas Meißner,
Abteilungsleiter im LBBW Research

Russlands Angriff auf die Ukraine

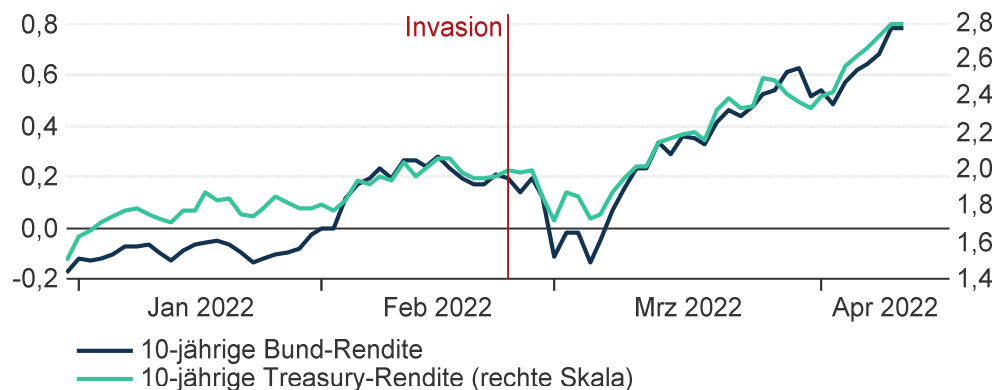
Marktreaktionen, Sanktionen
und ökonomische
Folgewirkungen

Finanzmärkte 2022: Aktien unter Druck, Inflation treibt Renditen

Aktien: DAX, EuroStoxx50, S&P500



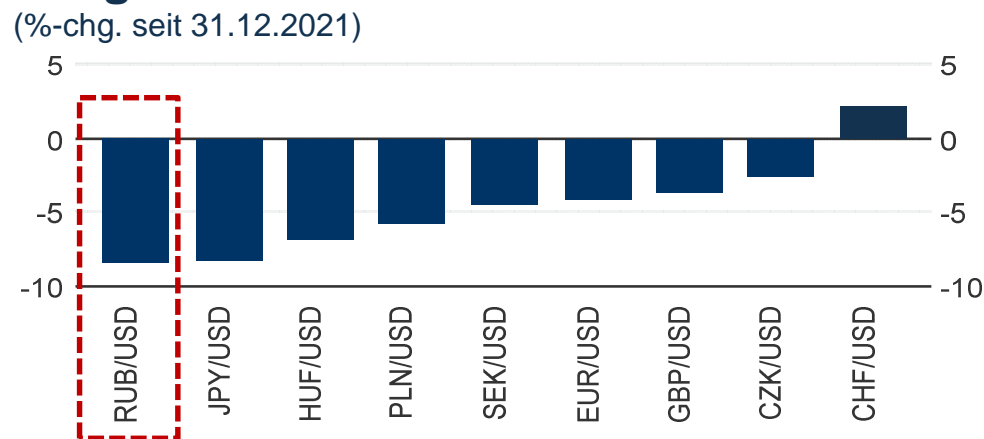
Bunds / US-Treasuries



Credits: iTraxx Crossover



Ausgewählte Devisen zum USD



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Russland: Charakteristika – notwendiges Wissen, speziell auch zur Ausgestaltung ökonomischer Sanktionen!

Wachstum
mau

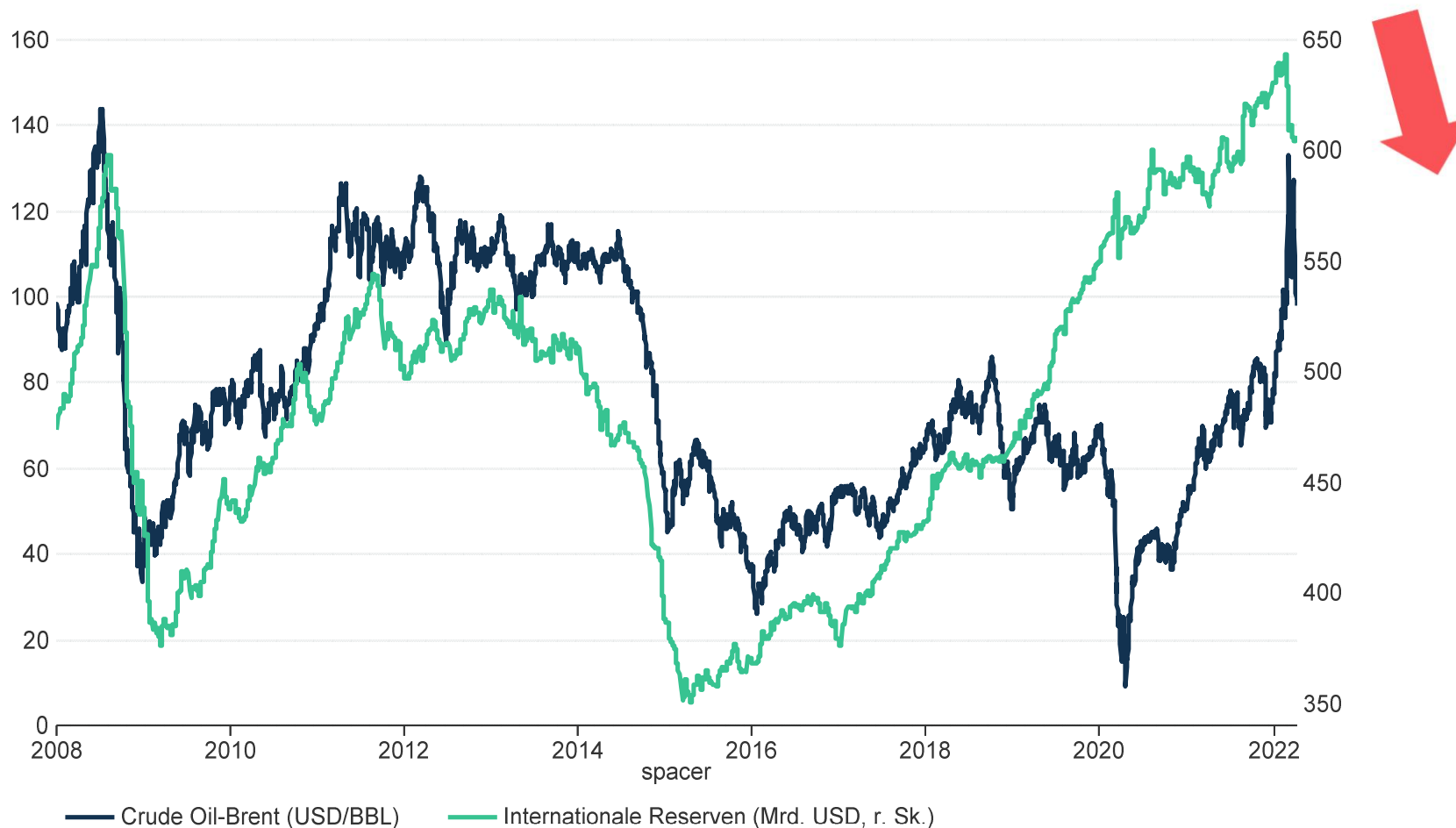
Rüstung,
Rüstung!

Exporte:
Rohstoffe

Importe:
Industrie

Russland seit 24.2.'22: Die Devisenreserven schmelzen dahin!

Devisenreserven (offizielle Zahlen) vs. Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent
(US-Dollar (linke Skala) & Mrd. USD (rechte Skala))

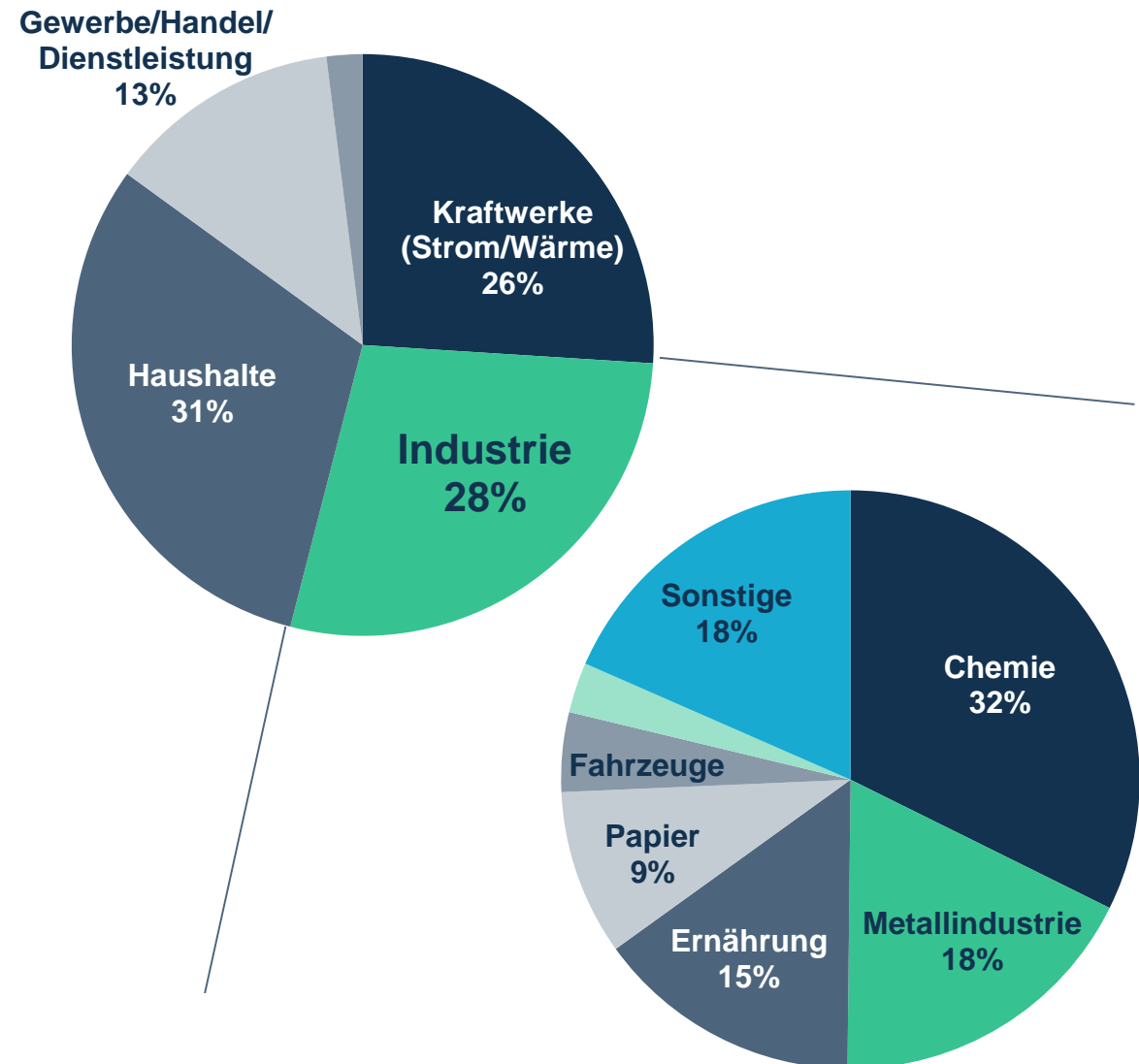


Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Russisches Gas: die Achillesferse

- Bei Gas droht Rationierung, wenn Russlands Lieferungen gestoppt werden.
- BMWK hat die **erste Stufe des Notfallplans** aktiviert.
- **Industrie im Ernstfall ohne Gas**; Haushalte werden weiter beliefert
- In der Industrie kommt Erdgas bei hochspezialisierten Prozessen zum Einsatz. **Substitution kurzfristig schwierig.**
- Die **beste Substituierbarkeit bei Stromerzeugung** – aber nur durch **CO²-intensivere Prozesse.**

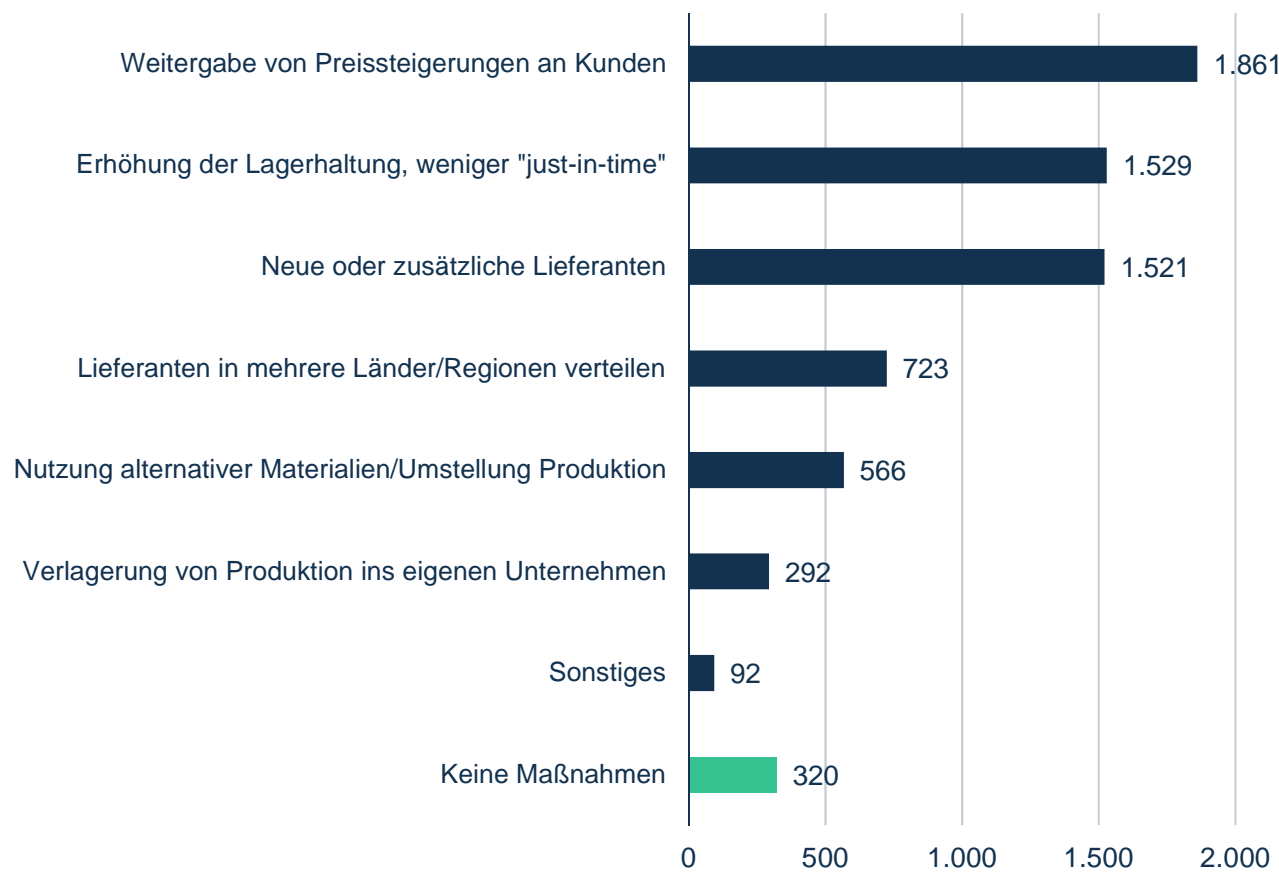
Gas-Verbrauch nach Sektoren



Unternehmen reagieren auf Erfahrungen mit Lieferkettenproblemen

DIHK-Umfrage unter auslandsaktiven dt. Unternehmen zu Reaktionen auf Lieferprobleme

Anzahl der Nennungen (Mehrfachnennungen möglich), Stand: Anfang 2022



- Einer Umfrage der DIHK zufolge wappnen sich deutsche Unternehmen gegen künftige Lieferschwierigkeiten:
- 58 % erhöhen ihre Lagerhaltung,
- 58 % suchen neue und / oder zusätzliche Lieferanten,
- 28 % wollen Lieferanten in mehrere Länderb und Regionen verteilen,
- 22 % planen, alternative Materialien zu nutzen oder Produktionsprozesse umzustellen.
- **Nur 11 % haben vor, Teile der Produktion ins eigene Unternehmen zu verlagern**
- Ein Ende der „Globalisierung“ ist aus diesen Werten nicht abzulesen. Auf die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung wollen die meisten Unternehmen offenbar nicht verzichten.

Quellen: DIHK Lieferkettenbericht Jahresanfang 2022, LBBW Research

Wenn der Gashahn zgedreht wird ...

BIP (SVR Survey:
Abschlag von 0,2 bis
2 Prozentpunkten
zum Basisszenario;
*Abwärtsrisiken
bis -4%*)

- Gas nur teilweise zu ersetzen, Industrie würde zuerst rationiert („Notfallplan Gas“, 3 Stufen, Stufe 1 schon in Kraft)
- **Netzwerkeffekte!** Kein Gas, kein Kunststoff, keine Teile von Zulieferern etc. „Expect the unexpected!“
- Ggf. Kurzarbeit und Staatshilfen

≈ 0%

Inflation
(SVR Survey:
Aufschlag
von 0,8 bis 2,6 PP
zum Basisszenario)

- Deutlicher Anstieg der Preise für Kraftstoffe, ggf. Haushaltsenergie, LNG-Gas fünf- bis siebenmal teurer als Russland-Gas
- Transportkosten steigen deutlich
- Zweistellige Inflationsraten (vorübergehend) möglich

≈ 8%

Fazit

--	--	--	--

	1 Ein Zahlungsausfall Russlands dürfte in den Staaten des Westens zu verkräften sein.	
--	---	--

	2 Sanktionen: Staaten des Westens vor Entscheidung, sich selbst ggf. ökonomisch mehr zu schaden als dem Aggressor.	
--	--	--

	3 Stopp von Kohle und Rohöl / Ölprodukten aus Russland: so gut wie beschlossen.	
--	--	--

	4 Auch ein Stopp von Gas aus Russland wird wohl kommen, zum. auf eine mittlere Frist.	
--	--	--

	5 Russland wird ein Unruheherd bleiben – auf unbestimmte Zeit!	
--	---	--

--	--	--	--

**Vielen Dank
für Ihre
Aufmerksamkeit!**



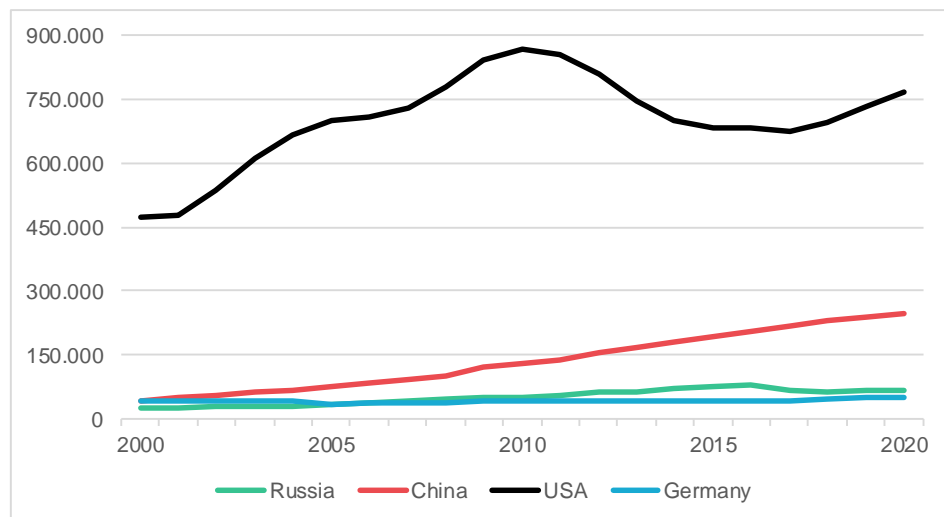
Dr. Thomas Meißner
Abteilungsleiter
Makro- und Strategy-Research
+49 (0) 711 – 127 – 73 574
thomas.meissner@LBBW.de

Zur weiteren Information: Anhang

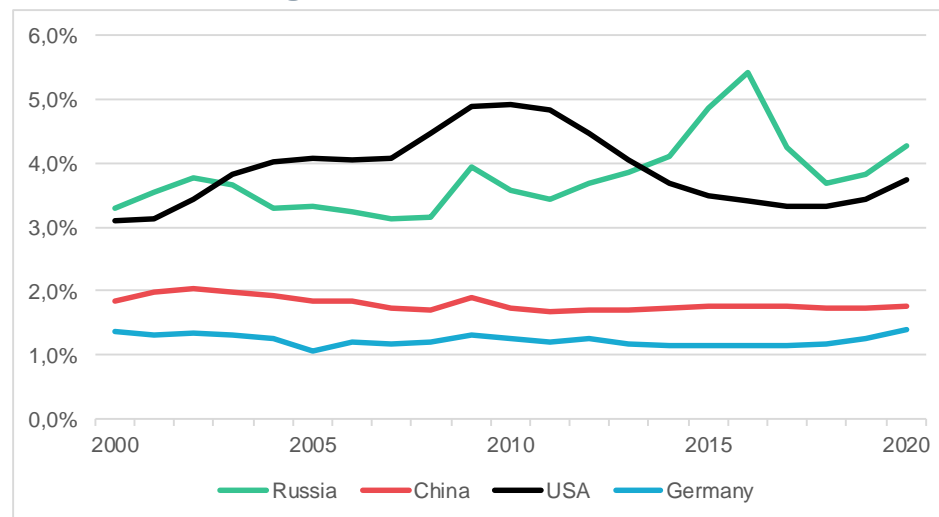
Russland setzt schon lange auf Rüstung!

Staatliche Rüstungsausgaben

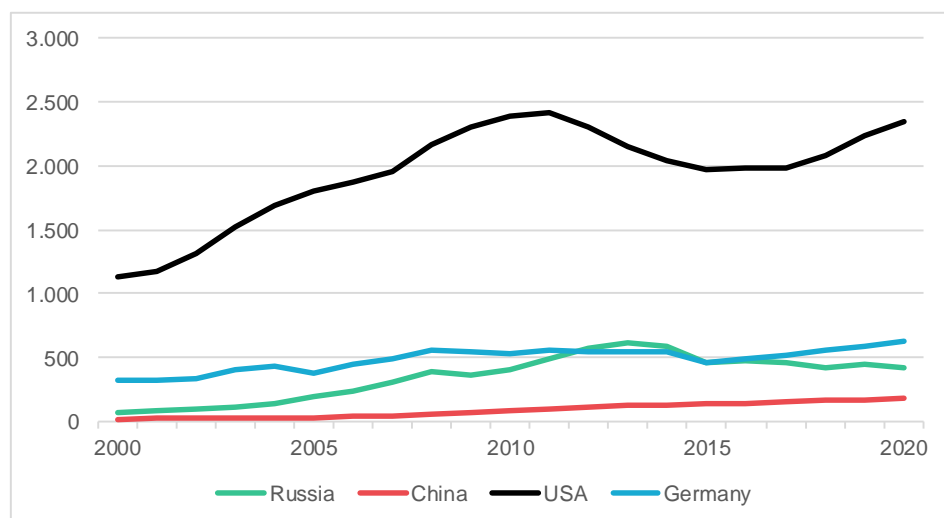
(a) in konstanten 2019er-US-Dollar



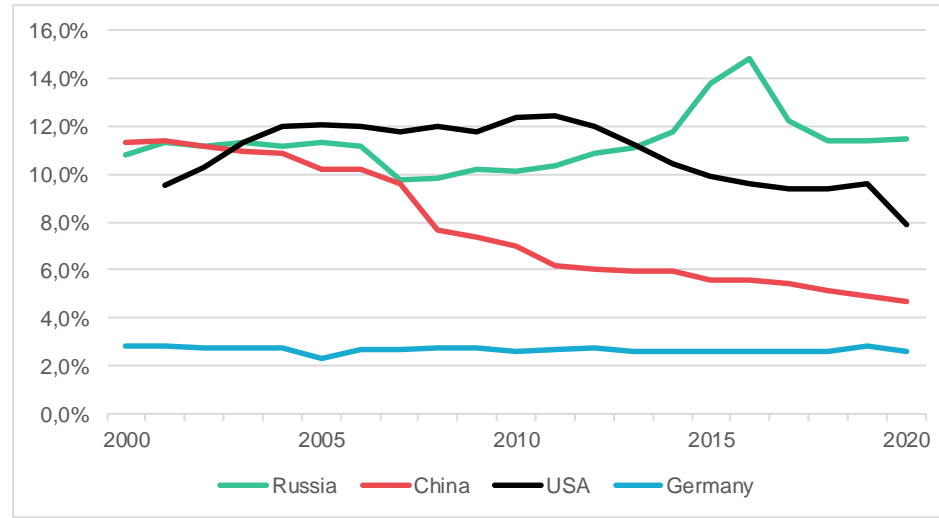
(b) in % der gesamtwirtschaftlichen Leistung



(c) pro Kopf der Bevölkerung (USD, laufend)



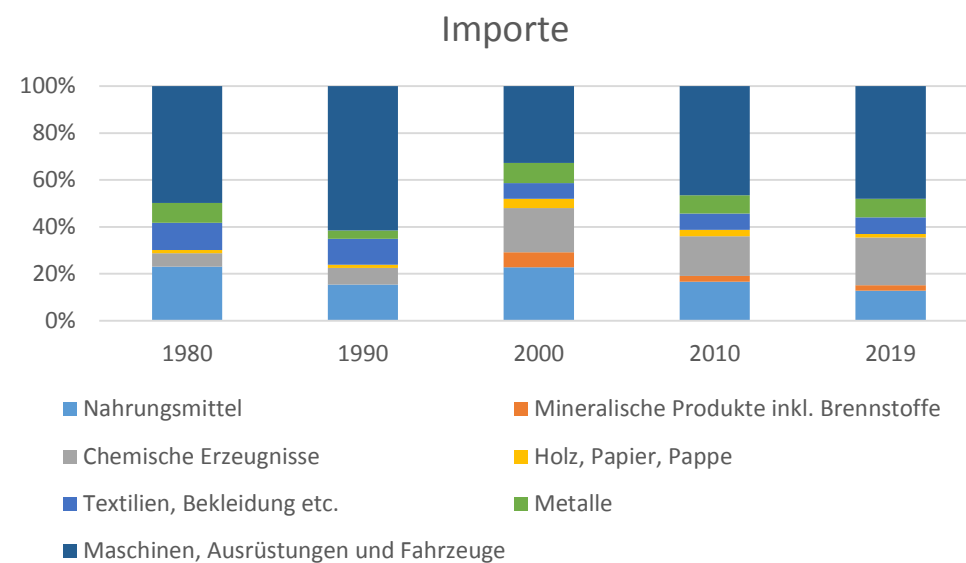
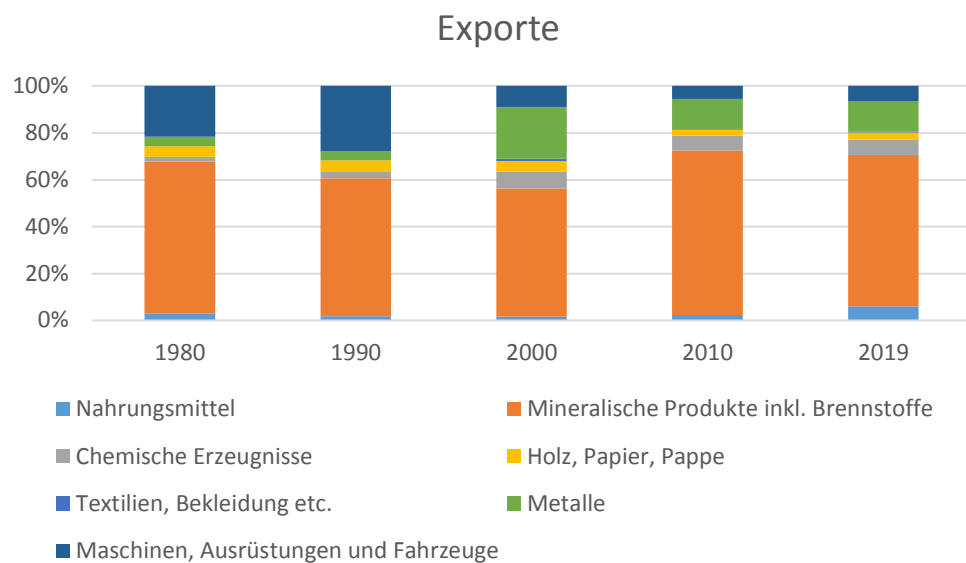
(d) in % der Staatsausgaben



Russlands Außenhandel: Rohstoffe gg. Industriegüter – schon immer!

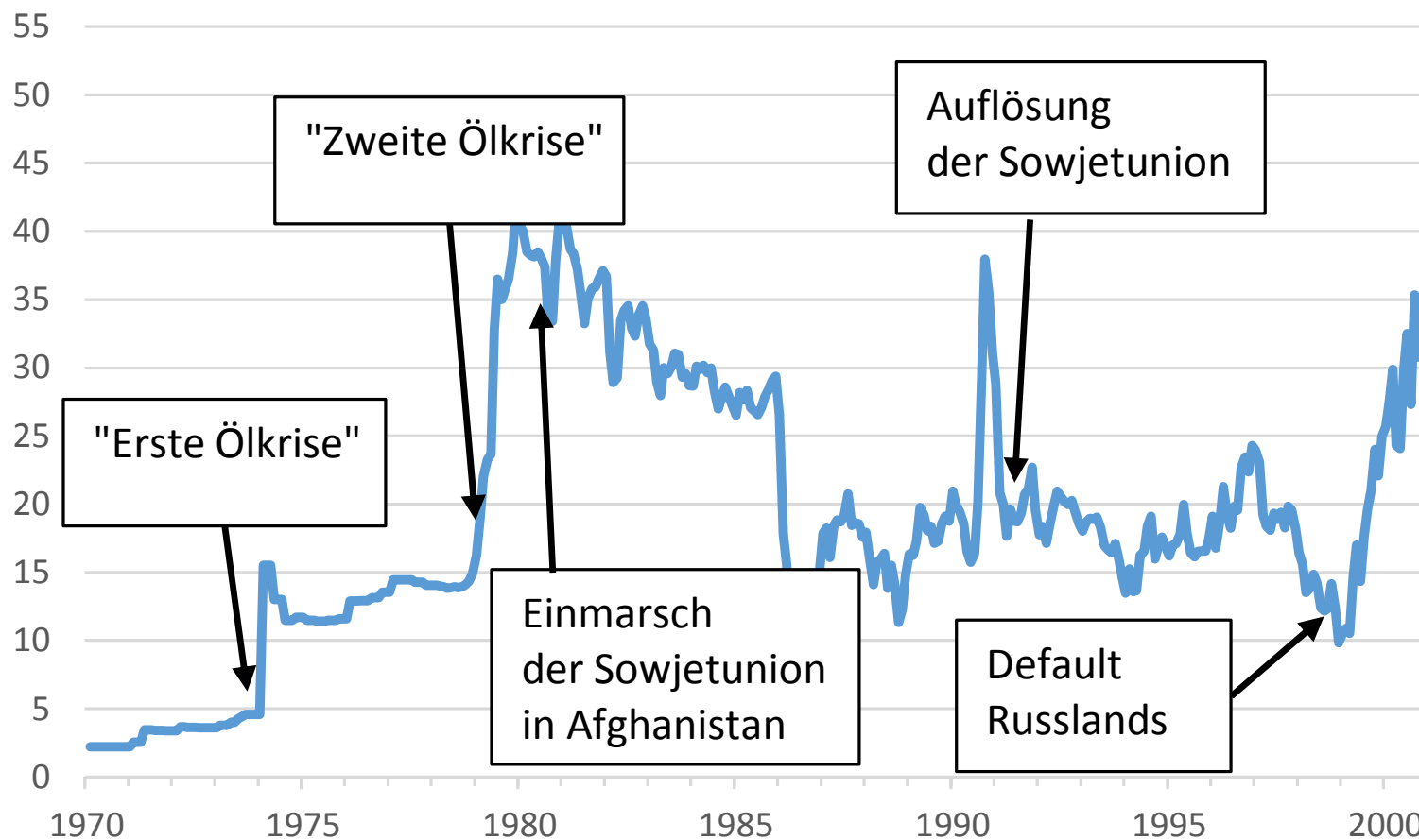
Anteile ausgewählter Warengruppen am Außenhandel Russlands

(Exporte und Importe; jeweils Anteile in %)



Schon zu Zeiten der Sowjetunion: Rohstoffpreise das Maß aller Dinge

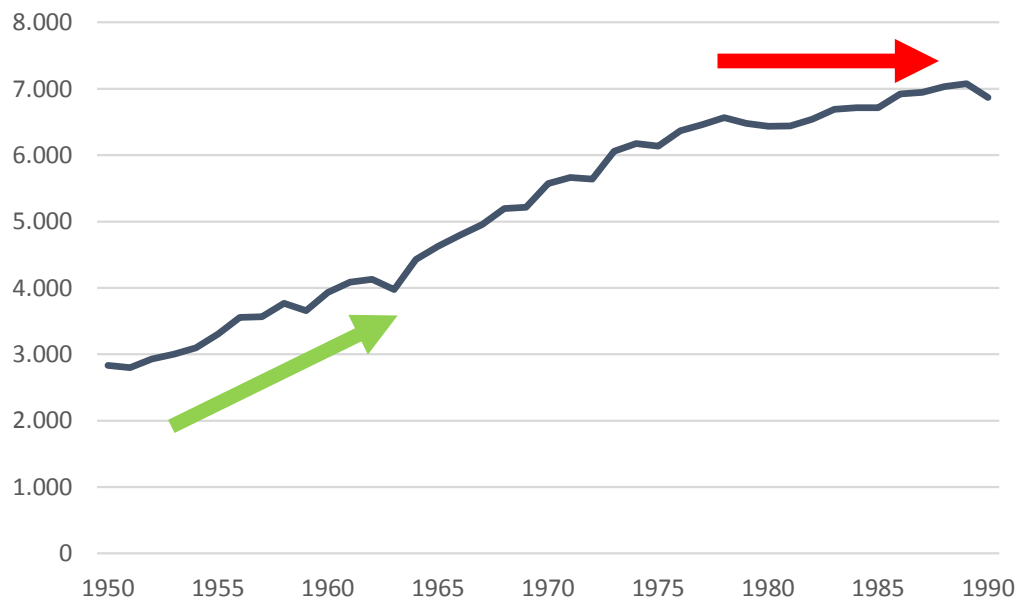
Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent nebst ausgewählter Ereignisse 1970 - 2000
in laufenden US-Dollar



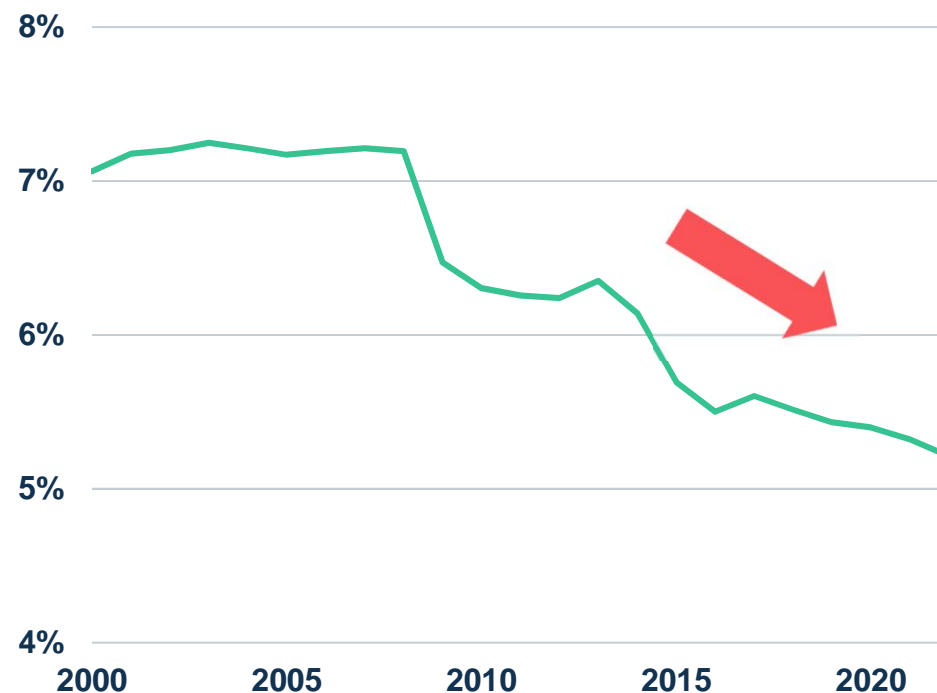
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Russlands ökonomische Bedeutung: Dieser Tage rückläufig

Sowjetunion: BIP pro Kopf (US-Dollar)



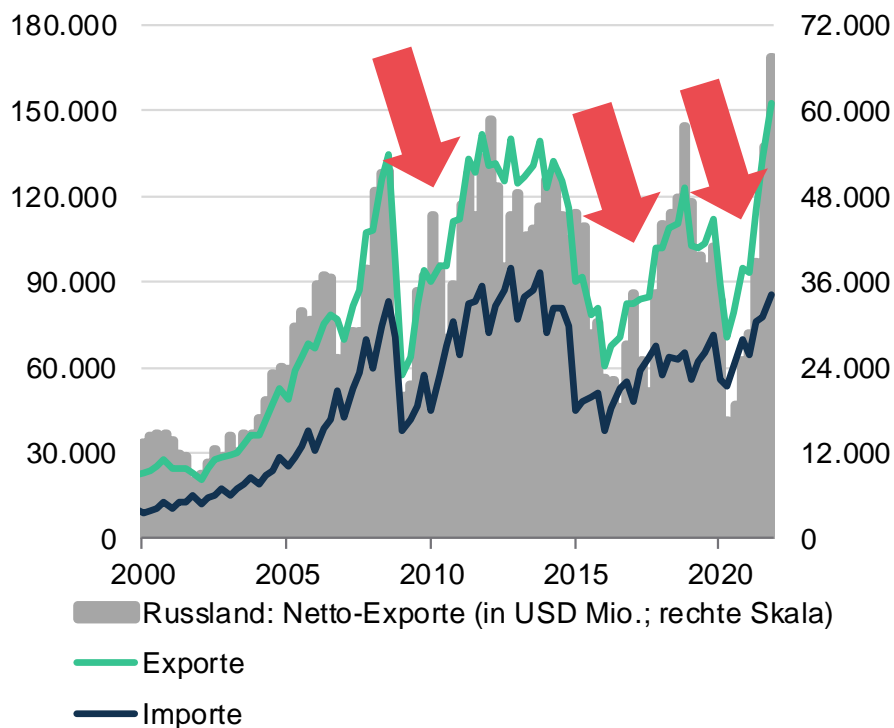
Russlands BIP in Kaufkraftparitäten (% der Emerging Markets)



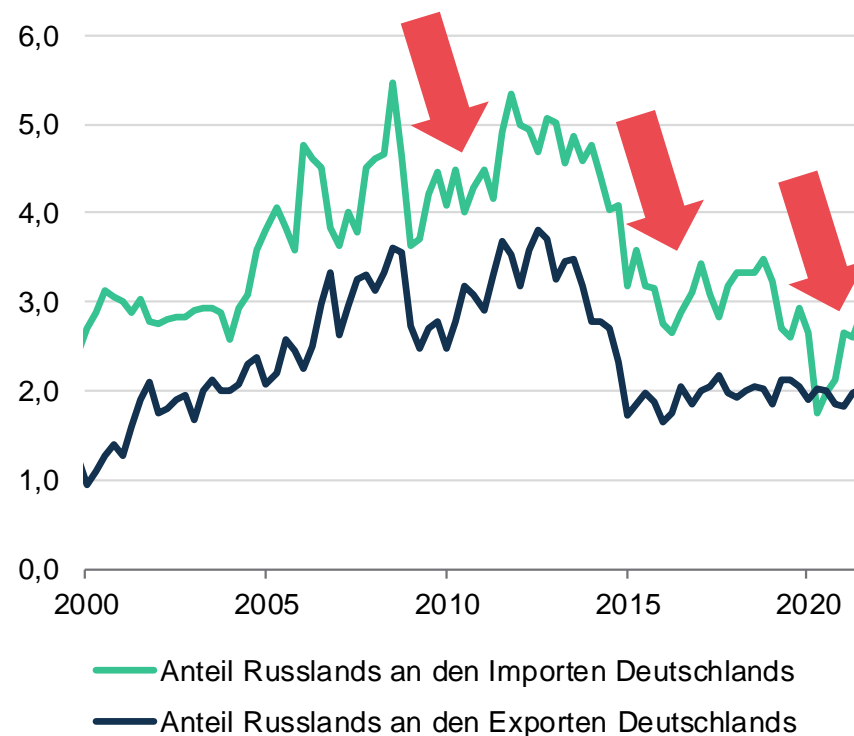
Quelle: LBBW Research, Statista, IWF

Russlands Außenhandel: Volatil, krisenanfällig & ohne Wachstum

Außenhandel insgesamt ... (auf USD-Basis ...)



... und speziell mit Deutschland ... bzw. in %)

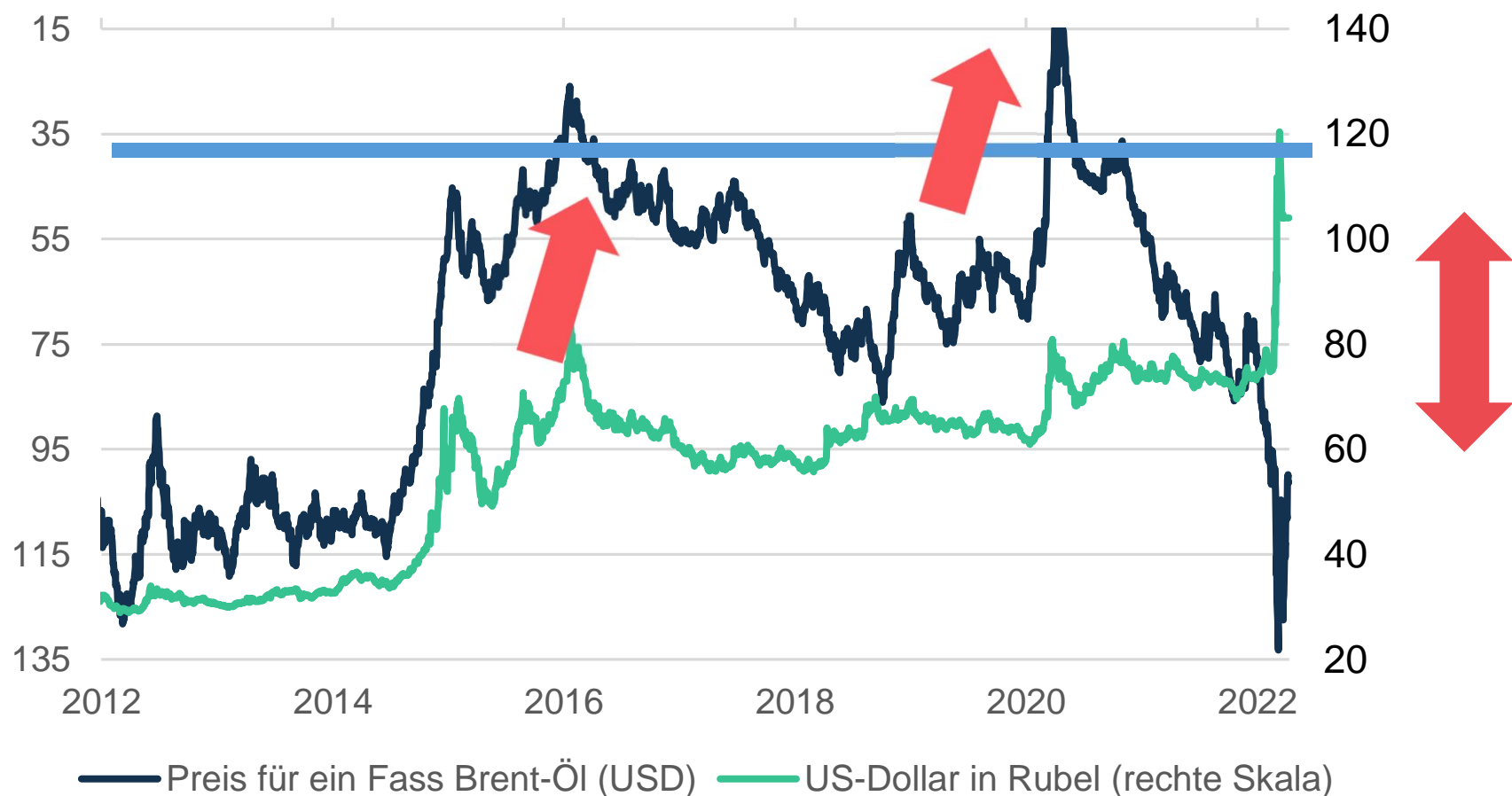


- Russland: ökonomisch stark auf seine Außenwirtschaft fixiert, beim Außenhandel stark auf die Exportseite
- Russland bucht regelmäßig Außenhandelsüberschüsse; bei schwindenden Exporten schrumpfen auch die Importe
- Russlands Leistungsbilanzüberschuss 2021 nach Schätzungen der Zentralbank bei rekordhohen ca. 120 Mrd. USD

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

R⁵: Rohölpreis & Rubel – im Falle Russlands kommunizierende Röhren – in der Regel!

Die zwei zentralen Makro-Zeitreihen Russlands zur Außenwirtschaftsanalyse
(Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent (in USD) und USD- / Rubel-Wechselkurs)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

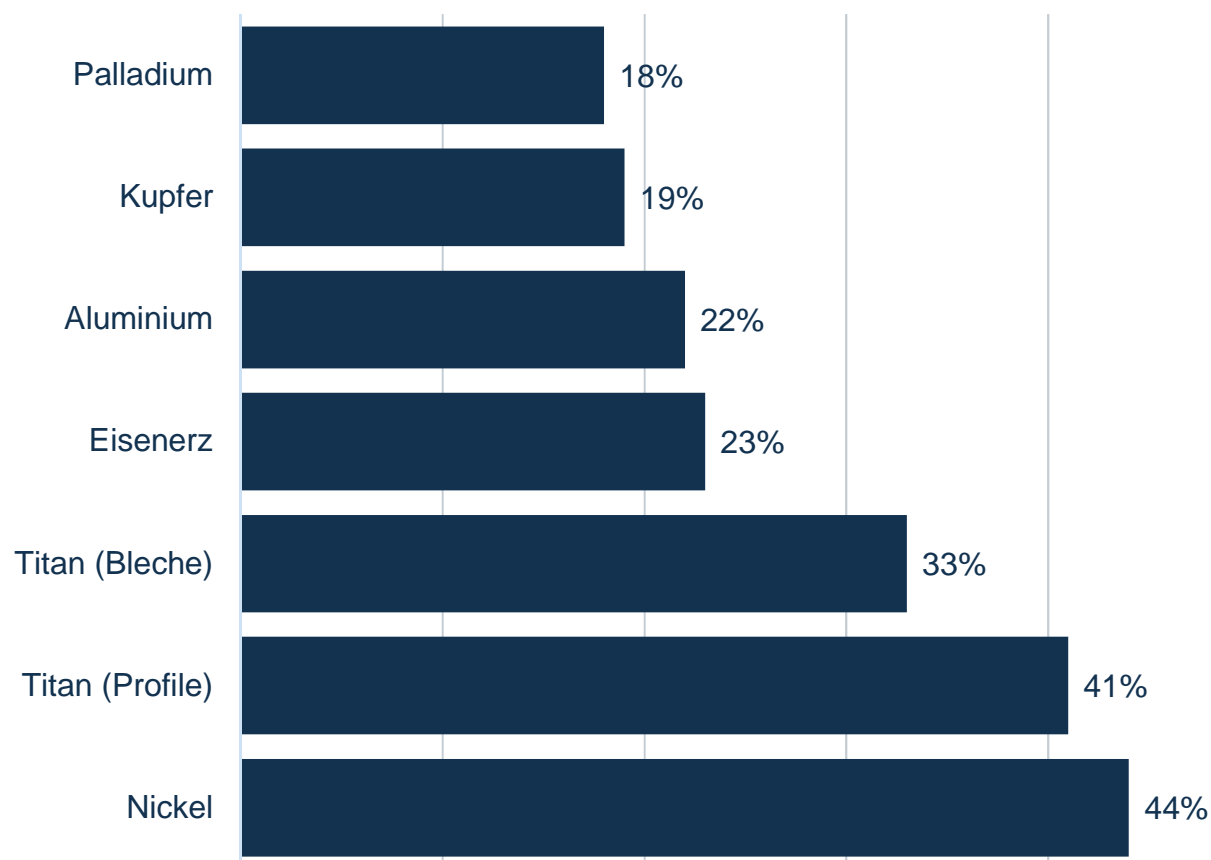
Weltrohstoffmärkte: Russlands Bedeutung in Beispielen (bislang)

Produkt	Rang
Exporte der Welt:	
Aluminium, Nickel, Erdöl, Erdgas, Kohle	1
Weltproduktion:	
Platin, Vanadium, Kobalt	2
Gold, Nickel	3
Silber, Stahl	4
Zink	5
Uran	6
Zinn	13
Getreide	5

Merke:
Einmal gegen ein Land
erlassene Sanktionen & Boykotte
werden so lange
nicht zurückgenommen,
wie der Anlass hierfür weiterbesteht
(vgl. Krim-Annexion)!

Rohstoffabhängigkeiten beeinträchtigen viele Branchen

Russische Rohstoffexporte (in % der dt. Importe)



Weitere Rohstoffe aus der Ukraine und aus Russland:

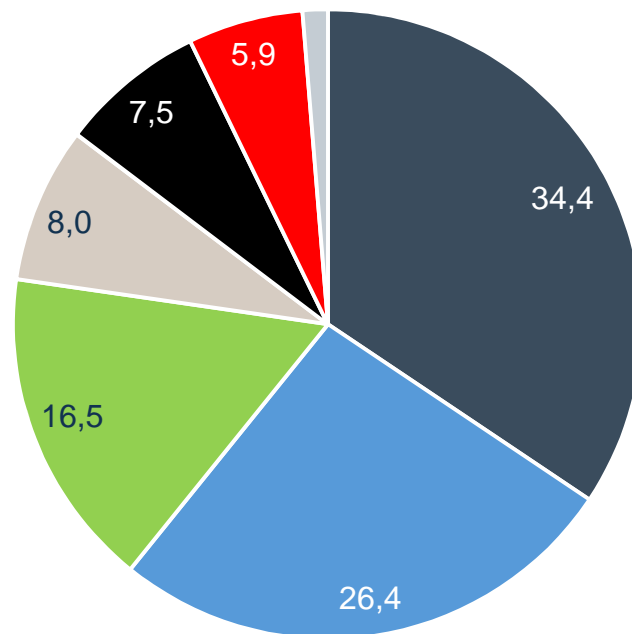
- Neon
- Phosphat
- Agrarprodukte (Weizen, Gerste, Mais, Sonnenblumenöl)

...und betroffene Branchen:

- Halbleiterindustrie
- Stahlherstellung, metallverarbeitende Industrie
- Chemieindustrie (Batterien)
- Autoindustrie, Flugzeugbau
- Düngemittel, im weiteren Verlauf die Nahrungsmittelindustrie

Woher kommt unsere Energie?

Energieerzeugung nach Energieträgern in %, Jahreswerte 2020



- Mineralöl
- Erdgas
- Erneuerbare Energien
- Braunkohle
- Steinkohle
- Kernenergie
- Sonstige

- Deutschland erzeugt (und verbraucht) im Jahr rund 12.000 Petajoule Energie aus Primärenergieträgern.
- Für die Energieerzeugung wird Erdgas zu einem Viertel gebraucht. Ein Teil davon (v.a. für die Stromerzeugung) ist ersetzbar, ein anderer Teil (v.a. für die Chemieindustrie) kaum bis gar nicht.
- Für die Energieerzeugung muss Deutschland Energie bzw. Energieträger zu rund 70% importieren.
- Heimische Energieträger sind v.a. die „Erneuerbaren“ (Wind, Sonne, Biomasse) und Braunkohle.

Quelle: Umweltbundesamt, LBBW Research

LBBW Ukraine-Szenarien

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit 20%)

- **Baldiger Waffenstillstand**
- Russland bekommt in einem Deal die Ost-Ukraine und die Krim dauerhaft
- Übrige Ukraine bleibt zwar unabhängig, darf sich aber weder der EU noch der NATO anschließen
- Sanktionen gegenüber Russland werden teilweise aufgehoben
- **Deutschland 2022:**
BIP: +3%, Inflation: 4,5%

Hauptszenario (Wahrscheinlichkeit 60%)

- Russland versucht die Ukraine vollständig zu erobern; dies gelingt nicht
- Kriegs- und Sanktionskosten und militärische Perspektivlosigkeit erhöhen Druck auf Putin
- Gas fließt weiter nach Mitteleuropa
- **Waffenstillstand wird im weiteren Jahresverlauf erreicht**
- Sanktionen werden teilweise aufgehoben
- **Deutschland 2022:**
BIP: +2,2%, Inflation: 5,5%

Eskalationsszenario (Wahrscheinlichkeit 20%)

- Putin strebt eine Neuauflage des ehemaligen russischen Reiches / der Sowjetunion an
- Russland erobert zwar die Ukraine, beherrscht sie aber nicht vollständig
=> **Guerilla-Krieg; kein Ende der Kämpfe in der Ukraine**
- **Putin greift nach weiteren Zielen** in Russlands „Nahem Ausland“ (Moldau, Georgien: ja; NATO: nein).
- Sanktionen auf Dauer; Öl- und Gaslieferungen werden weitgehend eingestellt
- **Deutschland 2022:**
BIP: 0%, Inflation: 8,0%

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Erstellungsdatum: 12.4.2022