

# Strategy Alert

## Bonds



## Ukraine-Konflikt: Situation eskaliert dramatisch

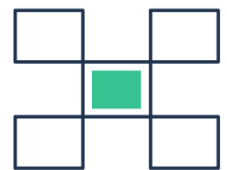
- Russland marschiert offen in die Bezirke Luhansk und Donezk ein
- Wir skizzieren drei Szenarien für die weitere Entwicklung der Finanzmärkte

### Ukraine: Russland fährt Panzer auf

Mit dem gestrigen Tag hat Russland neue Fakten geschaffen. Russland hat Luhansk und Donezk als unabhängige Staaten anerkannt und Truppen dorthin entsandt: in zwei von der Ukraine abtrünnige Gebiete im Osten des Landes. Die Ukraine hat hiermit, nach der russischen Annexion der Krim durch Russland 2014, eine weitere Beschneidung ihrer territorialen Integrität hinnehmen müssen.

Russland hat über sieben lange Jahre den Einmarsch in die Gebiete um die Städte Luhansk und Donezk vorbereitet, mit einer Politik der „ethnischen Säuberungen“. Diejenigen, die sich permanenter Gewalt in der Ostukraine und einer brachialen Unterdrückung durch mit Russland verbündete Separatisten nicht mehr unterziehen wollten, sind in der Zeit seit 2014 weggezogen, überwiegend als Binnenflüchtlinge in den Westen der Ukraine.

Es drängt sich ein Vergleich auf zwischen der Situation der Regionen um Donezk und Luhansk mit derjenigen Südossetiens: eine faktische Einordnung in das russische Machtgefüge unter Anwendung militärischer Gewalt. Präsident Putin verfolgt seit Jahrzehnten eine imperialistische Politik der Ausweitung der Einflussphäre Russlands und eines Zurückdrängens der NATO von den Grenzen Russlands. Die Interessen betroffener Menschen, so in der Ukraine, und betroffener Staaten spielen für Putin keine Rolle. Putin wird, so lässt sich vermuten, auch weiterhin sich jede bietende Möglichkeit für Geländegewinne zugunsten Moskaus opportunistisch wahrnehmen, und er wird derartige Geländegewinne weiterhin wie bisher vorbereiten, nicht zuletzt mit Gewalt und mit der




Im Fokus

Deutschland

Autoren:

**Dr. Thomas Meißner**  
Leiter Research Finanzmarktstrategie  
+49 (0) 711 - 127 - 73 574  
[thomas.meissner@LBBW.de](mailto:thomas.meissner@LBBW.de)

[LBBWResearch@LBBW.de](mailto:LBBWResearch@LBBW.de)

LBBWResearch@LBBW.de  
 LBBW\_Research

---

Moskau erkennt  
Luhansk und  
Donezk als  
Staaten an

---



---

Panzer fahren  
auf; ...

---

Androhung von Gewalt. Einen Vorgeschmack liefert just am heutigen Tage Russlands Außenminister Lawrow. Dieser spricht der Ukraine das Recht auf Souveränität ab. Die Ukraine vertrete nicht alle Menschen, die in diesem Land leben – ein klarer Hinweis auf die angestammte völkerrechtswidrige Behauptung, dass Russland in aller Welt eingreifen dürfe, wo jemand lebt, der sich russisch fühlt oder Russisch spricht, wie rudimentär auch immer. Viele Staaten in Russlands Umgebung fürchten, dass Moskau weiter ausgreifen könnte als bis Donezk und Luhansk.

Die Staaten des Westens haben Russland eine Art „Freibrief“ erteilt, um in der Ukraine zu intervenieren, und zwar mit der Ankündigung, die Ukraine nicht militärisch verteidigen zu wollen. Lediglich weitere Waffenlieferungen an Kiew werden in Aussicht gestellt. Insofern könnte Russland auf dem seit gestern eingeschlagenen Weg weitergehen.

Die derzeit von Separatisten gehaltenen Gebiete um Luhansk und Donezk sind nicht identisch mit den ukrainischen Bezirken Luhansk und Donezk. Die „Kontaktlinie“ zwischen der ukrainischen Armee und – nunmehr – der russischen Armee geht mitten durch diese Bezirke hindurch. Neuerliche Kämpfe erscheinen vor diesem Hintergrund kurzfristig jederzeit möglich. Die Lage in der Ostukraine bleibt bis auf Weiteres instabil – von Moskau gewollt.

Die Finanzmärkte interessiert bei alledem ganz zuvorderst, ob die Energielieferungen aus Russland nach Westeuropa und in die Vereinigten Staaten weiterlaufen. Einstweilen sind Lieferunterbrechungen nicht zu erkennen. Russland scheint alle diesbezüglichen Verpflichtungen zu erfüllen. Trotz alledem wird die aktuell erhöhte Schwankungsanfälligkeit an den Finanzmärkten nach unserem Dafürhalten zunächst anhalten. Ein starker Franken, ein Euro unter Abgabedruck, nachgebende Renditen am Rentenmarkt, Gold und Rohölpreis höher – „Risk-off-Modus“ an den Finanzmärkten, „Flucht in Qualität“. Kritisch wird der Moment, wenn die Staaten des Westens offenlegen, mit welchen Sanktionen sie auf die aggressive Politik Moskaus reagieren wollen.

Im Folgenden legen wir drei Szenarien dar, die wir für die kommenden Wochen und Monate für wahrscheinlich halten, was die weitere Entwicklung, die Ukraine betreffend, angeht. Letztlich ist in den vergangenen Stunden alles das eingetreten, was wir bisher unter unserem bisherigen „Worst-Case-Szenario“ subsumiert hatten. Abhängig vom weiteren Verlauf der Entwicklung ist eine Rückkehr auf den Entwicklungspfad „bisheriges Hauptszenario“ doch noch möglich.

## LBBW Research: Mögliche Entwicklungspfade der Weltwirtschaft auf Sicht eines Jahres

### Szenario 1:

#### „Best Case“ – Keine weitere Eskalation zwischen Russland und den Staaten des Westens

Für die kommenden Wochen erscheint es durchaus möglich, dass sich die Situation rund um die Ukraine wieder entspannt. Trotz aller völkerrechtswidrigen Handlungen Russlands und der Separatisten in der Ostukraine: Die Erfahrungen nach der Annexion der Krim durch Russland

---

Moskau nennt dies „Friedensmission“

---

---

Finanzmärkte interessiert: Kommen die russischen Energie-lieferungen?

---

lehren, dass die Weltpolitik durchaus schnell wieder zu einer Art Alltag zurückkehren kann. Mag der angedachte Gipfel zwischen US-Präsident Biden und dem russischen Präsidenten Putin am Ende doch stattfinden, mag Russland seine mehr als 100 Tsd. Soldaten rund um die Ukraine abziehen: Entspannung kann von vielen Seiten kommen. Für die Finanzmärkte entscheidend ist und bleibt, im Zusammenhang mit Russland, stets die Frage: Laufen die Energielieferungen ins westliche Ausland „normal“? Wenn dem so ist und wenn die Weltpolitik kurzfristig auf einen Pfad der Entspannung einbiegt, werden sich die Finanzmärkte in überschaubarer Zeit erholen. Die Themen Aufschwung der Weltwirtschaft, Problematik des „Sands im Getriebe“ der globalen Lieferketten und akuter Inflationsschub rund um den Globus dürften auf der Agenda der Finanzmarktakteure dann wieder nach vorne rücken. Für eine Änderung des Prognoseableaus des LBBW Research‘ besteht in diesem Szenario kein Anlass.

### **Szenario 2:**

#### **Mittleres Szenario – Russische Expansionsbestrebungen gehen weiter, aber ohne direkte kriegerische Handlungen zwischen der russischen und der ukrainischen Armee**

Das von uns aktuell favorisierte Szenario arbeitet mit zunächst weiter anhaltenden Destabilisierungsversuchen Russlands gegenüber der Ukraine. Die Staaten des Westens etablieren ein Sanktionsregime gegenüber Russland, das ein Abkoppeln Moskaus vom Zahlungsverkehrssystem SWIFT nicht einschließt. Vielmehr wird ein personalisiertes Sanktionsregime errichtet, das die russischen Führungskader adressiert, und die Inbetriebnahme von Nord-Stream II wird auf unbestimmte Zeit verschoben. Öl und Gas fließen derweil weiter aus Russland nach Westeuropa. Es gibt von Seiten der Staaten des Westens Beschränkungen im Güterhandel mit Russland, und es wird verboten, russische Staatsanleihen zu halten. Russland zeigt sich gegenüber diesen Maßnahmen gleichgültig und antwortet mit Sanktionen, welche den Westen nur wenig tangieren. Die Finanzmärkte verharren zunächst in einem Zustand der Anspannung: „Risk-Off“. Diese Situation bleibt in etwa bis in den Frühsommer hinein bestehen. Auf diesen Horizont hin bleiben die vermeintlichen „Sicheren Häfen“ gesucht: US-Dollar, Schweizer Franken, Gold. Der Rentenmarkt tendiert aufwärts, und der Preis für ein Fass Rohöl verlässt nur zögernd die aktuell erreichten Höhen. Ab Spätfrühling / Frühsommer dann tritt, unter der Annahme, dass eine neuerliche Verschärfung der Situation in der Ostukraine ausbleibt, an den Finanzmärkten wieder „Risk-On“ ein.

### **Szenario 3**

#### **„Worst Case“ – Offener Krieg zwischen der Ukraine und Russland**

Bei einem nochmals schlechteren Verlauf der Entwicklung stoppen die Gaslieferungen Russlands nach Westeuropa und nach Nordamerika. Russland wird, wie vielfach bereits heute angedroht, vom Zahlungsverkehrssystem SWIFT abgekoppelt: „ultima ratio“ für die Staaten des Westens. Der Grund hierfür: Russland hat in der Ukraine nochmals neue Fakten geschaffen und einen offenen Krieg mit seinem Nachbarland begonnen. In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die Realwirtschaft rund um den Globus spürbare Einbußen hinnehmen muss, speziell in Europa. Die globalen Aktienmärkte fallen weit zurück. Einen möglichen Boden bieten an dieser Stelle die jeweiligen Buchwerte der einzelnen Aktienmarktindizes. Die „Flucht in Qualität“ wird an den

---

**Szenario 1:  
Finanzmärkte  
beruhigen sich  
in überschaubarer  
Zeit**

---

---

**Szenario 2:  
Russland  
versucht weiter,  
die Ukraine zu  
destabilisieren**

---

---

**Szenario 3:  
Offener Krieg  
auf ukrainischem  
Boden**

---

Finanzmärkten über mehrere Quartale zu einem prägenden Trend. Eine Rückkehr zu einer Art „Alltag“ an den Finanzmärkten kommt sehr spät im laufenden Jahr.

#### **Langfristperspektive:**

#### **Geopolitik mit spürbar prägendem Einfluss auf die Weltwirtschaft**

Auf längere Frist, auf einen Horizont jenseits eines Jahres, zeichnet sich ein Replay der achtziger Jahre des zwanzigsten Jahrhunderts ab. Ronald Reagan begann mit einer beträchtlichen Rüstung, während Paul Volcker eine prononcierte Antiinflationpolitik betrieb. Zwar wurde in vielen Staaten des Westens damals so agiert, nirgends aber so heftig in der Ausprägung wie in den Vereinigten Staaten. Effekte: ein stark, stark aufwertender US-Dollar und eine Sowjetunion, die wirtschaftlich nicht mehr mithalten und die Rüstung nicht mehr finanzieren konnte. Russland sieht den Konflikt bereits heute: Die Rüstung führt zu einem Wachstumsproblem zwischen Kaliningrad und Wladiwostok – für Putin eine vernachlässigbare Entwicklung. Die große Unbekannte heute: Wie werden sich China und Russland zueinander stellen in der heraufziehenden geopolitischen Auseinandersetzung?

---

**Auf die lange  
Frist: Russland  
wird weiter für  
Unruhe sorgen**

---

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

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.

**Erstellt am:**  
**22.02.2022 14:57**

**Redaktion:**  
Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart

