



Cross-Asset- und Strategy-Research

# Ein rabenschwarzer Jahrestag

## Ein Jahr Krieg – und kein Ende

Vor einem Jahr standen fast alle von uns ungläubig vor den horrenden Nachrichten des Einmarsches Russlands in die Ukraine. Außer denjenigen, die wieder hinterher schon alles vorher gewusst hatten, traf uns diese Entwicklung wie ein Hammerschlag. Noch heute bewegen und schockieren die Bilder und Berichte jeden Tag wieder. Auf der menschlichen Ebene. Aber, wie es scheint, immer weniger auf den Börsenparketten.

Vor einem Jahr hatten die Märkte einen raschen Sieg Putins erwartet. Zu massiv schien die zahlenmäßige Übermacht. Aber diese Erwartungen unterschätzten die Inkompetenz des russischen Militärapparats und den eisernen Willen und den Patriotismus der großen Mehrzahl der Ukrainer.

Heute dagegen ist die Erwartung genau entgegengesetzt. Ein baldiges Ende erwarten nur noch wenige. Das ergab auch meine nicht-repräsentative LinkedIn-Umfrage Anfang der Woche: Gut zwei Drittel erwarten, dass der Krieg auch am 24.2.2024 noch heftig toben wird. Kaum jemand traut Russland noch die Eroberung Kiews zu (Abb. 1).

### Die Wirtschaft kam mit einem blauen Auge davon

Für die europäische und deutsche Wirtschaft sind die schlimmsten Befürchtungen nicht eingetreten. Der Himmel ist uns nicht auf den Kopf gefallen. Insbesondere die gefürchtete Gasmanngelage hat sich nicht materialisiert. Das hätte die Industrie enorm getroffen. Die Wirtschaft wurde also nicht verprügelt, wie bei der Finanzkrise. Sie kam mit einem blauen Auge davon.

Dies ist der bemerkenswerten Resilienz vieler Unternehmen geschuldet. Aber auch einem umsichtigen Krisenmanagement seitens der Politik. Alle Hebel wurden in Bewegung gesetzt, um die Gasspeicher nach dem russischen Lieferstopp zu füllen. Und ja,

**Dr. Moritz Kraemer**

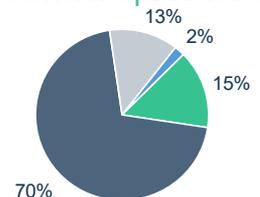
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

24. Februar 2023

## An ein baldiges Kriegsende glauben nur noch wenige

Was wird in den nächsten zwölf Monaten am wahrscheinlichsten passieren?



- Putin nimmt Kiew. "Frieden"
- Ukraine gibt Donbas auf, "Frieden"
- Immer noch schwere Kämpfe
- Nur noch leichte Kämpfe

Quelle: LBBW Research, nicht-repräsentative [Umfrage](#) auf Social Media

natürlich, auch die milde Witterung hat sehr geholfen. Manchmal ist das Glück halt doch noch auf unserer Seite.

## An den Finanzmärkten scheint der Krieg kein Thema mehr

Öl- und Gaspreise bewegen sich mittlerweile wieder unter dem Niveau zum Zeitpunkt des Überfalls. Es hat sich wieder Optimismus breitgemacht. Gold, die ultimative Bastion gegen Unsicherheit, hat gegenüber dem Vortag des Kriegsbeginns um vier Prozent verloren. Die Aktienmärkte sind zwar kurz hingefallen, danach aber wieder aufgestanden; sie haben sich kurz geschüttelt und dann ihre Rally fortgesetzt. Der DAX ist derzeit sogar um fünf Prozent über dem Vorkriegsniveau (Abb. 2), und dies trotz präzedenzlos raschem Anstieg der Zinsen!

## Optimismus ist gut, Blauäugigkeit aber riskant

Hand aufs Herz: wenn Ihnen vor einem Jahr jemand prophezeit hätte, dass auch am 24. Februar 2023 noch immer so brutal gekämpft würde, inklusive zunehmender Involviertheit der westlichen Verbündeten und zunehmendem Antagonismus zwischen den Supermächten USA und China: Hätten Sie ein solch positives Sentiment an den Aktienmärkten erwartet?

Nur die wenigsten würden diese hypothetische Frage bejaht haben. Dass es dennoch so kam, ist umso bemerkenswerter, als doch die meisten von uns erwarten, dass ein Ende des Krieges noch lange nicht absehbar ist.

Spielt der Krieg also keine Rolle mehr für Wirtschaft und Kapitalmarkt? Achtung! Eine solche Einschätzung wäre eine fahrlässige Blauäugigkeit. Immerhin handelt es sich um den größten geopolitischen Schock in Europa seit dem 2. Weltkrieg, und um einen Brandbeschleuniger für Protektionismus und Deglobalisierung. Aktionäre sollten diese Risiken im Auge behalten.

### 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.

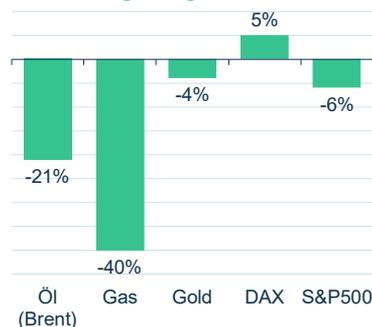
Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses 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.

## Ausgewählte Preisänderungen für die Zeit seit Kriegsbeginn



Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Veränderung zwischen 23.2.2022 und 22.2.2023

---

## Die Aktienmärkte scheinen an geopolitischen Risiken kein Interesse mehr zu haben

---