



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Vier Jahre Krieg

### Der Westen könnte Russlands Wirtschaft in die Knie zwingen

In der kommenden Woche begehen wir einen traurigen Jahrestag. Am Dienstag vor vier Jahren überfiel Russland völkerrechtswidrig die Ukraine. Der Kreml dürfte sich seine „militärische Spezialoperation“ anders vorgestellt haben. Nach fast 1.500 Tagen hat die russische Armee gerade einmal ein Fünftel des ukrainischen Territoriums besetzt. Auf der Sollseite der Kriegsbilanz stehen geschätzt 1,2 Millionen getötete, verwundete oder vermisste russische Soldaten. Als ich zuletzt im Mai 2025 einen Klartext zu Russland schrieb, war mein Tenor, die russische Wirtschaft rutsche ab. Wie sieht es heute aus?

#### Russlands Wirtschaft in der Stagnation

Die negativen Nachrichten aus Russlands Wirtschaft haben seit her eher zugenommen. Der IWF senkte seine Prognose für das Wachstum in diesem Jahr kürzlich um 0,2 Punkte auf 0,8 %. Für 2025 schätzt er das Plus auf magere 0,6 %. Der zwischenzeitliche, durch den Aufbau der Verteidigungsindustrie hervorgerufene Boom – 2024 lag das Wachstum noch bei 4,3 % – ist zum Erliegen gekommen. Bis 2024 waren die Verteidigungsausgaben auf mehr als 7 % des russischen BIP angestiegen, fast eine Verdoppelung gegenüber der Zeit vor dem Krieg. Aber 2025 gab es kaum noch einen Anstieg: Die russische Kriegsindustrie läuft offenbar bei voller Kapazität. Der Pessimismus bei Unternehmen und Konsumenten verfestigt sich (siehe Abb. 1 und 2).

Auch die hohen Realzinsen dämpfen die wirtschaftliche Dynamik. Die russische Notenbank versucht mit aller Macht, die Inflation (im Januar bei 6 %) auf den angepeilten Wert (4 %) zu drücken. Deshalb hält sie die kurzfristigen Zinsen enorm hoch (derzeit 15,5 %). Auch die seit dem Angriff zurückgehenden Einnahmen, die Russland mit seinen Öl- und Gasexporten erzielen

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research  
LBBWResearch@LBBW.de

20. Februar 2026

Russland kommt nicht wie erhofft voran

Abb. 1: Unternehmensvertrauen Russland



Quelle: Rosstat, Trading-economics, LBBW Research

kann, sind weiter gesunken. Während die Exporterlöse fossiler Brennstoffe der Zentralregierung 2022 noch 40 % ihrer Einnahmen bescherten, waren es im vergangenen Jahr geschätzt nur noch 25 %. Seit die USA im November gegen die Ölkonzerne Lukoil und Rosneft Sanktionen verhängte, sind die Ölausfuhren Anfang des Jahres noch einmal drastisch zurückgegangen. Dass Indien nun einen „Zolldeal“ mit Trump verhandelt hat, der Ölimporte aus Russland deutlich reduzieren dürfte, hilft Moskau auch nicht gerade aus der Patsche (Abb. 3). Der Haushalt steht unter Druck. Moskau kürzt Sozialausgaben und Investitionen und erhöht die Unternehmenssteuer (von 20 % auf 25 %) ebenso wie die Mehrwertsteuer (von 20 % auf 22 %).

### Der Westen sollte jetzt mehr Druck ausüben

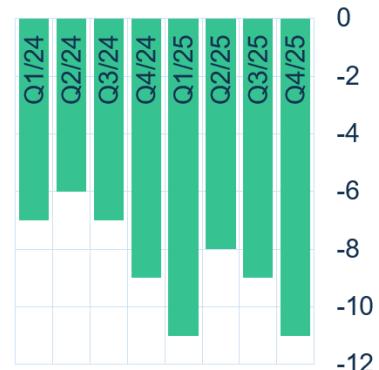
Russland ist wirtschaftlich angeschlagen. Und das weiß Moskau auch. Es gibt Gerüchte, dass der Kreml Trump einen 7-Punkte-Plan vorlegen will, der den USA enorme wirtschaftliche Vorteile und den US-Unternehmen Privilegien in Russland verspricht. Eine gigantische Schleimspur. Ob Russland tatsächlich einen solchen Freundschaftspakt mit Washington abschließen und damit Peking vor den Kopf stoßen würde, sei dahingestellt. Aber Zeit zu kaufen und Trump dazu zu bewegen, noch mehr Druck auf Kiew auszuüben: Dafür sollte es allemal reichen. Und vermutlich will sich Trump vor den Zwischenwahlen im November unbedingt als Friedensstifter in Szene setzen, auch wenn das zu Lasten der Ukraine gehen sollte. Auf diese Eitelkeit setzt Putin.

Es wäre aber wichtig, dass der Westen – oder was davon übrig ist – Russland jetzt die finanziellen Daumenschrauben anlegt und eine Fortführung des Krieges für den Kreml unattraktiv macht. Neben der weiteren Finanzierung der ukrainischen Verteidigungsfähigkeit sollte die USA endlich den parteiübergreifenden Graham-Blumenthal-Gesetzentwurf in den Kongress einbringen. Er sieht hohe Zölle für alle Länder vor, die russisches Öl oder Gas kaufen. Im Senat hat sich eine überwältigende Mehrheit dafür ausgesprochen. Aber der Prozess steckt fest im Gezänk zwischen Senat und Repräsentantenhaus darüber, wo die Gesetzesinitiative ihren Ausgang nehmen solle. Ob Trump sie unterschreiben würde, wenn Putin ihn in einer Charmeoffensive einwickelte, darüber können wir alle nur spekulieren.

Die EU verhandelt derzeit ein neues Sanktionspaket (das 20.!), das es Russland deutlich erschweren würde, Öl mit Frachtschiffen auf den Weltmarkt zu bringen. Sämtliche maritimen Leistungen, von Transport bis Versicherung, wären EU-Unternehmen dann untersagt. Die griechische Regierung, angestachelt von griechischen Großreedern, steht einem einstimmigen Beschluss noch im Weg.

Wenn USA und EU jetzt an einem Strang zögen, könnten sie der russischen Wirtschaft den Boden unter den Füßen wegziehen. Dann gäbe es wohl auch keinen fünften Jahrestag des Kriegsbeginns. Damit das aber passieren kann, muss sich Trump endlich entscheiden, auf wessen Seite er steht.

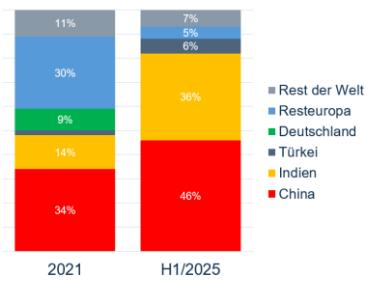
Abb. 2: Konsumentenvertrauen Russland



Quelle: Rosstat, Trading-economics, LBBW Research

### Moskau biedert sich Trump an

Abb. 3: Zielregionen der Exporte russischer Ölprodukte (2021 und 2025)



Quelle: EIA, LBBW Research

## Disclaimer:

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

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 Anlagermöglichkeiten 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.

### Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,  
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer  
Chief Economist/Head of Research at  
LBBW || Senior Fellow SOAS University of...