



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

„Hannibal ante portas!“ – das Cicero zugeschriebene Zitat wird für bevorstehendes Übel verwendet. Wenn man sich die aktuelle Nachrichtenlage ansieht, ein passendes Zitat. Wobei nach deutschen Medien hier Hannibal mit Putin gleichzusetzen wäre. Und ohne Frage, die aktuellen Marktbewegungen lassen die meisten Kapitalmarktteilnehmer schauern ob dem Übel, das hier anzurollen droht. Der deutsche Leitindex DAX hat seit Anfang Februar zum Tief knapp 8% verloren. Der hauptsächlich aufgeführte Grund ist einfach: Krieg!

Dies nehmen wir zum Anlass, gewisse Fakten und Szenarien zu beleuchten, um Ihnen als Kapitalmarktteilnehmer durch diese Zeit zu helfen.

Krieg in Europa:

Als erstes muss man an dieser Stelle aufführen, dass wir in Sachen Ukraine-Russland seit der Krim-Annexion im Jahr 2014 in dieser Region ununterbrochen Krieg haben. Auch wenn die Lage sich zuletzt politisch zuspitzte, haben wir defacto seit 8 Jahren Krieg in der Ukraine.

Militärische Eskalation:

Die Frage ist, ob der Westen auf die aktuelle Lage militärisch antwortet und es zu einer offenen militärischen Auseinandersetzung zwischen Russland und der NATO kommt. Wir denken nicht! Für eine direkte militärische Antwort des Westens bedarf es eines Mandats von Seiten der NATO oder des UN-Sicherheitsrates. Beides ist

eher unwahrscheinlich, zum einen, weil die NATO unter der inoffiziellen Führung der USA schlicht kein Interesse an einem offenen kriegerischen Konflikt hat und zum anderen, weil Russland als eines von fünf ständigen Mitgliedern im UN-Sicherheitsrat wie auch China, Frankreich, Großbritannien und die USA ein Veto-Recht besitzt – und davon auch immer wieder Gebrauch macht.

Wirtschaftliche Interessen des Westens:

An dieser Stelle sollte man bedenken, wer von einer weiteren Eskalation mit Russland wirtschaftlich profitiert. Durch das Stoppen der Gaspipeline Nord Stream 2 drohen Deutschland Versorgungsengpässe in Bezug auf Gas. Dieses Versorgungsloch will in erster Linie die USA stopfen. Seit mehreren Jahren baut Amerika seine Exportleistung im Bereich Flüssiggas weiter aus und kann so aktuell in Europa/Deutschland einen komplett neuen Markt erschließen.

Was passiert, wenn Russland den Gashahn zudreht?

Zugegeben, das Schreckgespenst schlechthin: Russland beendet alle Gaslieferungen nach Europa mit sofortiger Wirkung. Wie oben beschrieben, wären Ausweichmöglichkeiten vorhanden. Zudem hat die EU aus der Vergangenheit gelernt. Die Experten des italienischen Instituts für internationale Politik ISPI verweisen darauf, dass die Kapazität ausgebaut wurde, um Gas zwischen den Mitgliedstaaten besser zu handeln. Auf diese Weise lassen sich nationale Versorgungsengpässe verhindern.



Kurzfristig hat Europa auf Alternativen umgestellt. Im Januar legten viele Tanker mit flüssigem Erdgas in europäischen Häfen an. Das Angebot wurde auf diese Weise beachtlich aufgestockt und hat sogar den Ausfall aus Russland kompensiert. Das ISPI schätzt, dass viel mehr aber auf kurze Frist nicht möglich ist. Die EU könne kaum mehr als 86 Mrd. Kubikmeter Flüssiggas organisieren, vornehmlich aus Qatar und den USA sowie zusätzliche 3 Mrd. Kubikmeter Erdgas aus Aserbaidschan über die Pipeline TAP. Etwa 70 Mrd. Kubikmeter seien bereits verbraucht. Moskau müsse die Lieferungen also nur ein wenig weiter reduzieren, um Europa ernsthaft in Bedrängnis zu bringen.

Die Denkfabrik Bruegel vermutet, dass die EU bis Sommer einem umfassenden Ausfall der Gaslieferungen aus Russland standhalten könne. Allerdings nur, wenn die Industrie ihren Gasverbrauch zurückfahre. Das zeichnet sich bereits ab. Die Industrieproduktion ist in Italien im Januar gefallen, weil Unternehmen angesichts der teureren Energie die Fertigung einstellen.

Haben wir noch weitere Druckmittel?

Wie wir schon beleuchtet haben, wird es aller Wahrscheinlichkeit nach keine direkten militärischen Auseinandersetzungen geben. Um Druck auf Russland auszuüben, haben wir im ersten Schritt Nord Stream 2 gestoppt. Aber unser Pulver damit noch nicht verschossen. Die von EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen am Wochenende angesprochenen Finanzsanktionen beinhalten unter anderem den Rauswurf Russlands aus dem internationalen Zahlungsabkommen SWIFT. Ein Ausschluss

Russlands aus SWIFT hätte erhebliche Konsequenzen für russische Banken. Russland ist insgesamt aber vergleichsweise autark, unterhält beispielsweise nur wenig Auslandsschulden und die Zentralbank weist hohe Reserven auf, was die Risiken von Sanktionen mindert – für Russland wie auch für ausländische Bankensysteme.

Die russische Wirtschaft wäre deutlich stärker von Sanktionen betroffen als das Bankensystem und die Weltwirtschaft. Zum Vergleich: Nachdem der Iran vom internationalen Zahlungssystem SWIFT ausgeschlossen wurde, brach der Handel um ein Drittel ein. Auch Russland würde ein solcher Schritt stark treffen, da rund die Hälfte der russischen Exporte in die EU gehen und beispielsweise nur 14% nach China (das ein eigenes Zahlungssystem unterhält). Die EU tätigt wiederum aber nur rund 5% seines Warenhandels mit Russland. In diesem Sinne wäre Russland deutlich stärker von Störungen im gegenseitigen Warenhandel betroffen. Selbst für die meisten osteuropäischen Länder ist der Anteil Russlands an den gesamten Im- und Exporten gering und sogar für die Ukraine liegt der Wert unter 10%.

Fazit

Der Ukraine-Russlandkonflikt kommt für Kapitalmarktteilnehmer denkbar ungünstig. Seit Jahresanfang haben unter anderem die Inflation, die Geldpolitik der Notenbanken und die einsetzende Sektor-Rotation vor allem den Aktienmärkten zu schaffen gemacht. Und nun auch noch „Krieg“ mit Russland.

Die beobachteten Reaktionen am Markt scheinen etwas überzogen. Eine Tagesschwankung im DAX von 5% nach unten als erste Reaktion ist meines Erachtens übertrieben und auch nicht nachhaltig. Dies sehen sie unter



anderem an den Amerikanern. Da am gestrigen Montag in den USA aufgrund des Presidential Day die Börsen geschlossen waren, hätte der amerikanische Aktienmarkt die Nervosität der restlichen Welt aufgreifen und ebenfalls deutliche Verluste verbuchen müssen. Aber das Gegenteil ist der Fall, bei Erstellung dieses Kommentars steht der S&P500 Index sogar leicht im Plus!

Was mich zu einer anderen Übertreibung bringt: die deutschen Medien. Hier möchte ich vor allem an die Vernunft der Leser appellieren, ohne Frage sehe ich den Einmarsch Russlands aus völkerrechtlicher Sicht als nicht hinnehmbar

an. Und ja, es ist furchtbar, dass in dieser Region, quasi vor der europäischen Haustür, seit 8 Jahren Krieg herrscht und Menschen sterben. Was wir aber aktuell in manchen deutschen Medien sehen, grenzt fast schon an Panikmacherei. Mein Tipp, auch mal den Blick über den Tellerrand wagen und eventuell ausländische Medien verfolgen. Man ist manchmal durchaus erstaunt, wenn man gewisse Sachverhalte aus einem anderen Blickwinkel sieht.

Bleiben Sie gesund!

Ihre Heidelberger Vermögen
Alexander Busch



Herausgeber

Heidelberger Vermögensmanagement GmbH

Kurfürsten-Anlage 8
69115 Heidelberg

☎ 06221 18509 – 21

Fax: 06221 18509 – 29

💻 kontakt@heidelberger-vermoegen.de

Geschäftsführung

Daniel Kolb, Stephan Schmidt

Registergericht

Amtsgericht Mannheim

Registernummer: B 725332 **Umsatzsteueridentifikationsnummer**
DE307586337

Alle Analysen, Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Analysen und Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.