



Autor: Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe
patrick.ehe@ikb.de

Fazit: Die Märkte bekommen so langsam wieder Risikoappetit. Die neue Normalität der russischen Aggression sowie die Gegenreaktion vieler Länder scheinen zunehmend kalkulierbar zu sein. Dies ist zumindest aus den aktuellen Konjunkturprognosen sowie von den Entwicklungen auf den Finanzmärkten abzuleiten. Die Wahrscheinlichkeit extremer Ereignisse oder von Unfällen – sogenannte „Schwarze Schwäne“ – scheint in den Hintergrund zu rücken, während der Glaube an die Wirksamkeit von Sanktionen und an das eigene Handeln zunehmen.

Doch die Geschichte lehrt, dass die Kontrolle über das eigene Handeln und dessen Folgen oftmals eine Illusion darstellen. Trotz des Konsenses in den westlichen Industriestaaten bleibt die zukünftige Ausgestaltung der Weltwirtschaft größtenteils ungewiss.

Die letzten Jahre waren durch mehrere „Black Swan“-Ereignisse gekennzeichnet, also Entwicklungen, die eigentlich nicht hätten stattfinden „sollen“. Hierzu gehören der Brexit ebenso wie die Präsidentschaft von Trump. Die Ukraine-Krise und die Corona-Pandemie sind weitere Beispiele. Die Annahme, der Worst Case würde schon nicht eintreten, führte jeweils zu falschen Einschätzungen sowie Rückschlüssen und erhöhte damit die Eintrittswahrscheinlichkeit eines unvorhergesehenen Ausgangs. So wurde etwa der Brexit erst dadurch möglich, weil dessen Gegner nicht zur Wahl gingen, da sie von ihrem sicheren Sieg ausgingen.

Aktuell ist zu beobachten, dass eskalierende Sanktionen unvorhersehbare Aktionen und Gegenreaktionen mit sich bringen, die die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung in Europa und darüber hinaus grundsätzlich und nur schwer einschätzbar verändern werden. So mag die Intention der Sanktionen immer wieder betont werden; dies sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Folgen dieser Sanktionen und des Konflikts aktuell nicht abschätzbar sind, geschweige denn von den Entscheidungsträgern bestimmt werden. Zudem ergeben sich viele neue und unvorhersehbare Entwicklungen, die durch den Krieg in der Ukraine angestoßen werden, und die nur ansatzweise in die politischen Überlegungen einfließen. Dazu gehören etwa die neue Achse aus Russland und China und ggf. Indien, deutlich höhere Verteidigungsausgaben, weiter steigende europäische Schuldenquoten und die beschleunigte Festigung der EU-Fiskalunion durch die breite Nutzung von EU-Anleihen. Hier scheint sich der Krieg in der Ukraine nach der Pandemie als weiterer Katalysator zu entwickeln **Auch wenn durch den Begriff der Zeitenwende dramatische Veränderungen angedeutet werden und so zu einem Aktionismus in der europäischen Politik führt, die konkrete Ausgestaltung dieser Wende bleibt unsicher. Denn weder wird sie allein von Europa bestimmt, noch sind die kurz- und langfristigen Folgen der aktuellen Entwicklung greifbar.**

So dominiert aktuell eine falsche Einschätzung über die Konsequenzen des eigenen Handelns, von der Kontrolle darüber ganz zu schweigen. Denn immer mehr Maßnahmen gegen Russland können zu unerwarteten Reaktionen führen, auch auf globaler Ebene. Aktuell wird dies banalisiert – im Glauben, Putin bzw. Russland habe wenig entgegenzusetzen und durch harte Sanktionen sei ein klarer Weg zum Frieden vorgegeben. Verbreitet ist auch die Annahme, es gäbe keine Alternativen zu diesen Aktionen. Schließlich will die NATO nicht in den Krieg gezogen werden. **Doch die Gefahr von „Unfällen“ und „Kontrollverlusten“ steigt bei zunehmendem Aktionismus.** So besteht zwar die Überzeugung, die NATO aus dem Krieg in der Ukraine heraushalten zu können. Doch wie wenig beherrschbar die aktuelle Situation ist, zeigt die Geschichte. Rückblickend mag man sich etwa die Frage stellen, wie ein Attentat in Sarajevo im Jahr 1914 die gesamte Welt in den Krieg stürzen konnte. Letztendlich war es damals eine Folge von Aktionen und Reaktionen, bei denen europäischen Monarchen die Kontrolle über die Situation nach und nach verloren. Es waren kleine Schritte, die die Situation grundlegend veränderten – ohne dass es den Spielern bewusst war. Ähnliches gilt für die Nato: Auch wenn sie keine Kriegspartei sein will, letztendlich bestimmt Russland über die Beteiligung der Nato am Krieg. Wir erinnern uns an Roosevelt und seine Versprechen gegenüber den US-Bürgern, die USA aus dem zweiten Weltkrieg herauszuhalten. **Eine Sicherheit darin zu sehen, dass die Nato sich auf ihre Selbstverteidigung beschränkt, ist demnach eine Illusion, ebenso wie das Vertrauen in Putin, die Nato nicht hineinzuziehen. Denn auch er kann einen „Unfall“ oder unvorhersehbare Entwicklungen nicht verhindern.**

In der Corona-Pandemie wurde viel über extreme Entwicklungen geschrieben. Die Unsicherheit war aber geringer als aktuell – zumindest nach dem zweiten Quartal 2020. Schließlich ließen sich anhand der Infektionsentwicklung verschiedene Szenarien ermitteln, wie schlimm es kommen könnte. Auch hat der Lock-down die Ausbreitung des Virus wie geplant eingedämmt, während

die Entwicklung von wirksamen Impfstoffen nur eine Frage der Zeit war. Vergleichbare Gewissheiten existieren aktuell nicht. **Somit mag es zwar eine Grunderwartung einer perspektivischen Normalisierung geben. Die Wahrscheinlichkeiten hierfür sind jedoch schwer abzuschätzen. Dennoch schätzen die Finanzmärkte das Risiko als zunehmend überschaubar ein.** Denn aktuell deuten die Wachstumsprognosen für Deutschland ebenso wie Entwicklungen auf den Finanzmärkten auf überschaubare Risiken bzw. eine greifbare Wirtschaftsentwicklung hin. So wurde das zu erwartende BIP-Wachstum für dieses Jahr im Schnitt um 1 bis 2 Prozentpunkte reduziert – was aufgrund der hohen Wachstumsprognose zu Anfang des Jahres vernachlässigbar ist. Für das Jahr 2023 wird allgemein von einer Rückkehr zur Normalität mit hohem Wachstum ausgegangen. Es existieren zwar verschiedene Szenarien, doch diese vermitteln ein falsches Bild von Sicherheit, da von beherrschbaren Entwicklungen ausgegangen wird. Erwartungswerte und Szenarien spiegeln nicht alle möglichen Entwicklungen, während deren Eintrittswahrscheinlichkeiten nicht bestimmt werden können. **Die Entwicklungen bzw. Erwartungen der Finanzmärkte sollten deshalb ebenso wenig wie die aktuellen Konjunkturprognosen zu der Einschätzung verleiten, das Risiko des Erscheinens weiterer schwarzer Schwäne sei überschaubar bzw. eine Rückkehr zur „Normalität“ sei eingeleitet.**

Abb. 1: Risikoprämien – iTraxx Europe, Sub-Investment, bp



Quelle: Bloomberg

Der Ansatz, immer mehr Sanktionen erhöhten die Eintrittswahrscheinlichkeit des gewünschten Ziels, ist gefährlich, da es zunehmend zu unerwarteten Gegenreaktionen inner- und außerhalb Russlands führen kann. Abgesehen von Versorgungsengpässen werden diese aktuell banalisiert. Doch auch hier sieht sich die Politik in Sicherheit: Niemand glaubt, Putin werde den Gashahn „wirklich“ zudrehen. Mittelfristig wird davon ausgegangen, die Konsequenzen seien nicht nur überschaubar, sondern vor allem auch planbar. Die Forderung Putins, die Zahlungen von Gaslieferungen in Rubel zu leisten, zeigt aber, dass dem nicht so ist. Die Bundesregierung hat das abgelehnt – mit der Begründung, es gäbe Verträge, die zu erfüllen seien – in Zeiten des Krieges mit unterschiedlichen Interessen ein wenig stichhaltiges Argument.

War der Gedanke eines Global Village, das durch eine globale Vernetzung von Interessen eine stabilere Weltlage sicherstellt, ebenfalls eine Illusion? Sicherlich hat sich der Gedanke, infolge von globalen Vernetzungen könne es zu keinem multilateralen Krieg mehr kommen, als falsch herausgestellt. Tatsächlich könnte ein hohes Maß an globaler Vernetzung und die damit einhergehende größere Bedeutung von Sanktionen das Risiko von eskalierenden Konflikten sogar erhöhen. **Zwar ist die Hürde für Konflikte infolge der Globalisierung vielleicht höher geworden; das Eskalationspotenzial aufgrund des größeren Hebels von Sanktionen aber offenbar auch.** Dies gilt für Einschränkungen im Handel mit Gütern und Technologien ebenso wie für Kapitalbewegungen und den Zugang zum globalen Finanzsystem. Letzteres zu kontrollieren, scheint aktuell am effektivsten zu wirken.

Empfohlene weitere Literatur:

[War in Ukraine Has Russia's Putin, Xi Jinping Changing the World Order - Bloomberg](#)

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

31. März 2022

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise