



PUTINS KRIEG UND SEINE FOLGEN

von Dr. Holger Schmieding

Am 24. Februar 2022 überfiel Russland die Ukraine. Putins zweiter Angriff auf sein Nachbarland nach der Annexion der Krim und der Invasion des Donbass im Jahr 2014 hat unermessliches Leid über die Menschen vor Ort gebracht. Der Krieg und seine Folgen haben auch der europäischen Wirtschaft einen schweren Schlag versetzt sowie Deutschland und andere Länder zu einem politischen Kurswechsel gezwungen. So kündigte beispielsweise der deutsche Bundeskanzler Olaf Scholz vor genau einem Jahr, am 27. Februar 2022, eine Zeitenwende an. In diesem Kurzbericht gehen wir auf mögliche Szenarien ein. Zudem schauen wir auf einige der Folgen des Konfliktes.

Wie lange könnte der Krieg noch dauern?

Ein Ende ist vorerst nicht in Sicht. Russland wirft neue Reserven an die Front und erzielt derzeit unter großen Verlusten einige kleinere Geländegewinne im Osten. Die Ukraine bereitet sich dagegen wie im vergangenen Sommer auf eine Gegenoffensive vor, deren Erfolg im Frühjahr oder Sommer wahrscheinlich sehr davon abhängen wird, wie schnell der Westen der Ukraine wirksamere Waffen und Munition liefert.

Dass Russland die Ukraine unterwerfen und in Kiew ein Marionettenregime einsetzen könnte, erscheint derzeit nahezu ausgeschlossen. Allerdings dürfte es der Ukraine zumindest vorerst ebenfalls sehr schwerfallen, ihr gesamtes besetztes Territorium einschließlich der schwer zugänglichen Halbinsel Krim mit Waffengewalt zurückzuerobern.

Es gibt durchaus eine Chance, dass der Krieg noch in diesem Jahr enden könnte. Sollte die Ukraine bei ihrer Gegenoffensive im Frühjahr und Sommer sehr erfolgreich sein, zum Beispiel indem sie die Landverbindung vom Donbass zur Krim kappt und zudem durch weitreichende Waffen die Brücke von Kertsch zwischen Südrussland und der Krim zerstört, könnte Russland so in Bedrängnis kommen, dass Putin sich um einen Ausweg bemühen müsste. Dann hätten Verhandlungen noch in diesem Herbst endlich eine Chance. Möglich ist das. Aber die Wahrscheinlichkeit dafür liegt wohl deutlich unter 50 %. Einerseits schickt Putin immer mehr russische

Rekruten an die Front, die offenbar vielfach als Kanonenfutter mit begrenztem militärischen Nutzen eingesetzt werden. Andererseits statet der Westen die Ukraine Schritt für Schritt mit besseren Waffen aus. Angesichts dieser Faktoren, die auf ein längeres Kräftemessen hindeuten, kann der Krieg sich leider noch länger hinziehen. Sofern der Westen die Nerven behält, dürfte sich das Pendel aber im Zeitablauf langsam zugunsten der besseren westlichen Waffen und damit zugunsten der Ukraine neigen.

Welche Rolle spielt die westliche Hilfe für die Ukraine?

Ohne die Hilfe der freien Welt könnte sich die Ukraine nicht hinreichend gegen Putin wehren. Bisher zugesagt sind laut Kieler Institut für Weltwirtschaft:

- 73 Mrd. Dollar aus den USA sowie
- 55 Mrd. Dollar aus der Europäischen Union und ihren Mitgliedsländern

Dazu kommen mindestens 15 Mrd. Dollar des Internationalen Währungsfonds und erhebliche Beiträge anderer Länder wie Großbritannien, Kanada, Norwegen – Quelle: [Ukraine Support Tracker](#).

Aus wirtschaftlicher Sicht sind diese Hilfsmilliarden eine äußerst sinnvolle Investition nicht nur in die Glaubwürdigkeit Europas und der westlichen Gemeinschaft. Sie stärken vor allem auch die eigene Sicherheit Europas. Russland ist die einzige Macht, die Europa militärisch bedrohen könnte. Je mehr der Westen der Ukraine hilft, sich gegen Russland zu wehren, desto weniger wird Putin danach andere Länder militärisch bedrohen können. Waffen für Kiew sind die beste Investition in die Sicherheit Europas.

Was kosten uns der Krieg und seine Folgen?

Es gibt viele Arten, die Kosten zu berechnen. Wir können beispielsweise vergleichen, wie sehr wir bei Berenberg unsere Prognosen seit Kriegsbeginn angepasst haben. Mitte Februar 2022, also kurz vor der Invasion, hatten wir für die Eurozone vorhergesagt, dass die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 real – also bereinigt um die Inflation – um 9,7 % höher sein würde als in 2021, getrieben von einem kräftigen Wiederaufschwung nach der Corona-Pandemie. Mittlerweile erwarten

wir für diese drei Jahre insgesamt einen Zuwachs von 5,9 %. Das entspricht einem Unterschied in der preisbereinigten Euro-Wirtschaftsleistung für das Jahr 2024 von etwa €550 Mrd. Für Deutschland hatten wir für diese drei Jahre zusammengefasst im Februar noch ein Wachstum von insgesamt 9 % erwartet, jetzt sieht es nach einem Zuwachs von insgesamt 3,5 % aus. Für Deutschland wäre das für das Jahr 2024 ein Unterschied von etwa €220 Mrd.

Zudem zeichnete sich vor Kriegsbeginn für Deutschland für 2022 eine Inflation von 3,6 % ab. Als Folge der Explosion der Energie- und Nahrungsmittelpreise wurden es dann 8,7 % (nach EU-Norm berechnet). Das haben viele Bürger schmerzhaft zu spüren bekommen, leider vor allem die Menschen am unteren Ende der Einkommensskala, die einen vergleichsweise hohen Anteil ihrer Einkommens für Energie und Nahrungsmittel ausgeben müssen. Zum Glück haben die Regierungen und Parlamente den Schmerz durch mehrere Hilfsprogramme abgemildert.

Wie sehr prägt der Krieg die Konjunktur in diesem Jahr?

Die hohen Preise schmerzen immer noch sehr. Aber das Schlimmste haben Deutschland und Europa wohl überstanden. Mit einem Füllstand von 62,5 % am 25. Februar sind die Gasspeicher in der Europäischen Union derzeit wesentlich voller als üblich zu dieser Jahreszeit. Der milde Winter hat geholfen, aber noch mehr echte Einsparungen. Das Risiko, dass wir im kommenden Sommer noch einmal einen Gasmangel im Winter danach befürchten müssen, ist gering. Die Ausgangslage ist weit besser als am Ende der letzten Heizsaison im März 2022. Am Markt ist Gas zwar immer noch teuer, aber längst nicht mehr so sehr, wie es im vergangenen Herbst der Fall war. Der Marktpreis für Gas liegt jetzt auf einem Niveau, das in etwa zu einem Verbraucherpreis in Höhe der deutschen Gaspreislösung passt.

Da der Gasschock nachlässt, erwarten wir, dass die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2023 wieder spürbar Tritt fassen kann. In gewissem Sinne könnten Deutschland und die Eurozone Ende 2023 wieder an die Dynamik anknüpfen, die sich abzeichnete, bevor Putin ab Juni 2022 die Gaswaffe gegen Europa eingesetzt hat. Wir rechnen ab Ende 2023 mit einem soliden Aufschwung mit Wachstumsraten oberhalb des langfristigen Trends. Aber leider eben von einem Niveau aus, das deutlich niedriger ist, als es ohne Putins Krieg gewesen wäre.

Meistern Deutschland und die EU die Herausforderung?

Im Detail lässt sich viel kritisieren. Der deutsche Tankrabatt war unseres Erachtens wenig sinnvoll. Aber alles in allem haben die Wirtschafts- und Finanzpolitik in Deutschland und der EU erstaunlich gut reagiert, so wie es auch in der Pandemie der Fall war: Es droht derzeit weder ein Gasmangel noch eine Insolvenzwelle mit einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die deutsche Gas- und Strompreislösung ergibt Sinn.

Wie steht es um den Zusammenhalt der EU und der NATO?

Nahezu alle Mitgliedsländer der EU und der NATO sind angesichts des schrecklichen Krieges in Europa näher zusammengerückt. Sie haben klare und gemeinsame Antworten auf Putins Krieg gefunden. Europa hat sich zu spürbaren Sanktionen gegen Russland aufgegriffen. Ungarns Viktor Orban schießt zwar gelegentlich quer. Aber letztlich hat auch Ungarn die Sanktionspakete nicht verhindert, sondern sich nur einige Ausnahmen einräumen lassen.

Europa und Nordamerika wissen wieder besser als zuvor, wofür sie den Nordatlantikpakt brauchen. Schweden und Finnland haben den Beitritt beantragt und werden die NATO stärken. Auch wenn die Türkei diesen Schritt formal noch blockiert, so ist es doch bereits jetzt klar, dass die NATO und Schweden und Finnland sich im Falle des Falles gemeinsam gegen Putin wehren würden.

Die Zukunft der Ukraine

Wenn es eines hoffentlich nicht allzu fernen Tages einen verlässlichen Waffenstillstand geben sollte, wären die Aussichten für die ukrainische Wirtschaft gut. Die Welt erlebt ja gerade, was die hoch motivierten und gut ausgebildeten Menschen in der Ukraine mit westlicher Technologie ausrichten können. Im digitalen Bereich ist die Ukraine offenbar sogar vielen anderen Ländern voraus. Das Land könnte bei einem dauerhaften Waffenstillstand zu einem Magneten für Investitionen werden. Statt vor allem mit Panzern und Drohnen hantieren zu müssen, könnten ukrainische Arbeitskräfte dann mit westlichen Maschinen Güter für den Weltmarkt herstellen.

Die Rolle der Europäischen Union

Beim Wiederaufbau der Ukraine wird Europa wohl die Führungsrolle übernehmen müssen. Darauf werden auch die USA zu Recht pochen. Dies kann bedeuten, dass die EU diese spezielle Aufgabe auch durch neue gemeinsame Anleihen finanzieren müsste.



Ein Beitritt der Ukraine zur politischen Union der EU ist im Schnellverfahren wohl nicht möglich. Aber für die Wirtschaft kommt es darauf an, die Ukraine schnell und nahezu vollständig in den Gemeinsamen Markt aufzunehmen. Der freie Zugang zum EU-Binnenmarkt (und die verschärfte Korruptionskontrolle durch die EU) würde dem kräftigen Investitionsschub für die Ukraine, den wir ohnehin erwarten, weiteren Schwung verleihen.

Die Auswirkungen auf die Wirtschaft der EU wären positiv aber begrenzt. Kurzfristig könnte ein Kriegsende die Zuversicht der Verbraucher und Unternehmen stärken. Langfristig würde eine rasche Integration der Ukraine in den EU-Binnenmarkt auch unsere Wirtschaft etwas beleben. Die Ukraine könnte an die Entwicklung Polens anknüpfen. Die schrittweise Integration Polens in den Binnenmarkt hatte ja gerade für Deutschland neue Potenziale für Handel und Arbeitsteilung eröffnet.



Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg-us.com

Mahmoud Abu Ghzalah

+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung
Konjunktur
Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 27.02.2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de