

US-Sanktionen gegen Russland sorgen für heftige Verwerfungen

- US-Sanktionen lösen heftige Verwerfungen am russischen Aktien- und Devisenmarkt aus.
- Spannungen zwischen Russland und den USA dürften mittelfristig an den Märkten präsent bleiben.
- Sanktionen könnten auch russische Realwirtschaft empfindlich treffen.

Die am vergangenen Freitag von der US-Regierung initiierten Strafmaßnahmen gegen Russland haben zumindest in der kurzen Frist ihre Wirkung nicht verfehlt. An der russischen Börse gaben die Leitindizes zwischen 8 % und 12 % nach. Damit waren die Tagesverluste so stark wie seit den Sanktionen in Folge der Krim-Annexion 2014 nicht mehr. Aber nicht nur am Aktienmarkt waren die Folgen der US-Sanktionen zu spüren. Auch am Devisenmarkt musste der Rubel einen deutlichen Wertverlust hinnehmen. Die Abwertung ging auch heute Morgen weiter. Bis zum Mittag stand die russische Währung bei knapp 78 Rubel je Euro, also knapp 10 % schlechter als im Vergleich zur Vorwoche. Die Eskalation auf politischer Ebene in den vergangenen Tagen dürfte in nächster Zeit anhalten und könnte auch die russische Wirtschaft empfindlich treffen. Wir stufen daher osteuropäische Aktien von „übergewichten“ auf „neutral“ herab.

Rolle Russlands in Syrien zuletzt der Auslöser

Die Eskalation im russisch-amerikanischen Verhältnis hat sich seit Anfang März angedeutet, nachdem im Zuge des Giftanschlags auf einen Doppelagenten des Kreml in Großbritannien die USA frühzeitig die Seite der europäischen Staaten ergriff. Dabei waren die Sanktionen, die das Weiße Haus letzten Freitag in Kraft setzte, bereits im letzten Jahr vom US-Kongress beschlossen worden. Der jüngste Einsatz von Giftgas im syrischen Bürgerkrieg, für den die USA Russland als Unterstützer des Assad-Regimes mitverantwortlich macht, dürfte der finale Zünder für den Sanktionsbeschluss gewesen sein. Diese unkalkulierbare Kriegsagenda hat entsprechend auch die Märkte überrascht, deshalb die heftigen Marktreaktionen.

Spannungen zwischen den USA und Russland bleiben auf der Agenda

Wir erwarten, dass die Spannungen zwischen den beiden Ländern in der nächsten Zeit anhalten werden. Im Unterschied zu Chinas Führung im Handelsstreit schlägt Russlands Präsident Putin erst einmal keinen mäßigenden Ton an. Eine Kompromissuche dürfte dies erschweren. Zudem hat US-Präsident Trump zuletzt vermehrt Signale gesendet, das Atomabkommen mit dem Iran, welches Mitte Mai in den USA wieder auf den Prüfstand kommt, aufkündigen zu wollen. Damit würde Trump dem Bündnispartner Russlands vor den Kopf stoßen. Auch in Syrien scheinen die Spannungen zwischen den USA und der Allianz aus Russland, Iran und zuletzt der Türkei eine Deeskalation zu erschweren. Denn je länger die Erfolge des von Russland unterstützten Assad-Regimes anhalten, desto mehr geraten die USA als Unterstützer der Kurden in Bedrängnis. Trump könnte daher die Gefahr eines vollständigen Machtverlustes im Nahen Osten befürchten.

Wirkungskreis der Sanktionen kaum zu ermessen

Bisher haben lediglich die USA die jüngsten Sanktionen in Kraft gesetzt. Da allerdings zuletzt auch viele EU-Staaten sich gegenüber Russland positioniert haben, ist nicht auszuschließen, dass auch die EU-Staaten ihre Sanktionen gegenüber Russland noch einmal verschärfen werden. Jedoch bedarf es nicht unmittelbar europäischer Sanktionen, um Unternehmen außerhalb der USA zu einer Einschränkung ihres Russland-Geschäfts zu bewegen. Die Angst hierdurch Nachteile beim Zugang zum US-Markt zu erleiden, oder gar ins Auge der US-Justiz zu geraten, könnte automatisch den Wirkungskreis der US-Sanktionen ausdehnen.

Sanktionen können russische Wirtschaft empfindlich treffen

Die Sanktionen treffen die russische Wirtschaft in einer Phase, in der sie einen zyklischen Aufschwung durchläuft, nachdem sie 2017 aus der Rezession herauswachsen konnte. Das Wachstum war zuletzt aber eher schwach ausgeprägt. Im vierten Quartal 2017 belief sich die preisbereinigte Jahreswachstumsrate auf nur moderate 0,9 %. Auch von Seiten des Ölpreises, der einen wesentlichen Stützpfeiler der russischen Wirtschaft darstellt, ist in naher Zukunft nur ein begrenzter Impuls zu

erwarten, da im Vergleich zu vergangenen Rohstoffzyklen die massive Ausweitung der US-Ölförderung Preisanstiege begrenzt. In diesem wirtschaftlichen Umfeld könnten US-Sanktionen die Wachstumsaussichten direkt und indirekt empfindlich treffen. Ein direkter Kanal bestünde darin, dass ausländische Unternehmen sich aus ihren Russlandgeschäften zurückziehen, um Sanktionen zu entgehen. Dies würde einerseits Arbeitsplätze kosten, andererseits die Finanzierung großer russischer Unternehmen erschweren. Diese haben nicht selten Kredite ausländischer Banken oder an außerrussischen Finanzplätzen aufgenommen, da der heimische Bankensektor noch immer unter den Folgen der letzten Rezession leidet. Die Abwicklung dreier Banken in der jüngsten Vergangenheit zeigt die Verwundbarkeit des Sektors. Indirekt können die Sanktionen durch eine Abwertung des Rubels die Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Eine anhaltende Abwertung des Rubels dürfte zu einem Wiederanstiegen der Inflation beitragen und die Zentralbank nötigen, ihren zuletzt eingeschlagenen Kurs sinkender Leitzinsen aufzugeben. Historisch niedrige Zinsen hatte zuletzt zu einer spürbaren Kreditausweitung geführt und die Wirtschaft nachfrageseitig gestützt. Ein Anheben der Zinsen, um Kapitalabflüsse in Grenzen zu halten, würde diesem Kreditimpuls ein Ende bereiten.

Angesichts der Erwartung, dass die Spannungen zwischen den USA und Russland auch mittelfristig auf der Agenda bleiben und kaum eine Perspektive für eine Kompromisslösung sichtbar ist, stufen wir osteuropäische Aktien auf „neutral“ herab. Die Aussicht, dass mit den Sanktionen in den kommenden Monaten auch die russische Konjunktur getroffen wird, unterstützt uns in unserem Urteil.