



# CIO Flash Sanktionskonflikt Westen/Russland

31 Juli 2014

*Passion to Perform*



# Sanktionskonflikt zwischen dem Westen und Russland



## Sanktionen erreichen ökonomisches Level

Der immer noch nicht offiziell geklärte Absturz eines Zivilflugzeuges in der Ost-Ukraine hat den Streit zwischen dem Westen und Russland verschärft und auf ein neues Level gehoben. Angesichts dieses jüngsten Ereignisses beschloss der Westen nun neue Sanktionen gegen Russland. Nichtsdestotrotz bleibt die Hoffnung auf eine politische Lösung des Konflikts.

### Die Sanktionen

- **Ein neues Niveau:** Die neuen Restriktionen unterscheiden sich von den vorherigen vor allem durch ihre ökonomische Dimension. Sowohl die USA als auch die EU erweiterten hierfür ihre Sanktionsliste und verbieten in Zukunft unter anderem langfristige Kredite (mit einer Laufzeit von über 90 Tagen) an russische Banken in Staatsbesitz.
- **Hoffnungen auf politische Lösung:** Die Geltungsdauer der neuen Sanktionen von nur 12 Monaten und eine neue Bewertung der Situation nach nur 3 Monaten lassen die Hoffnungen der Politiker auf eine alternative Lösung deutlich erkennen.

### Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

- **Eurozone – Direkte Effekte vor allem durch Auswirkungen auf den Handel:** Insgesamt könnten sich die direkten Effekte für die Wirtschaft der Eurozone zwischen 0,1 und 0,4 Prozentpunkten für 2014/2015\* bewegen, wobei noch kompensierende Effekte durch Exporte in wachsende Regionen (z.B. USA, UK) berücksichtigt werden müssen. Zwar ist das Wachstum in der Eurozone von der einheimischen Nachfrage getragen, doch muss etwaigen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Stimmungslage - auch durch mögliche Reaktionen Russlands - Rechnung getragen werden.
- **Russland – Weiterer Schlag für das Wachstum:** Ohnehin schwache Wachstumsaussichten dürften durch schwierigere Finanzierungsbedingungen für Banken und Unternehmen weiter sinken.

## Mögliche Auswirkungen auf Aktien- und Anleihen-Märkte

### Aktien

- **Erste Reaktion positiv:** Unerwartet schwache Sanktionen ließen den russischen Markt zunächst positiv reagieren.
- **Direkte Effekte auf Bankensektor gering:** Die Maßnahmen haben insofern einen direkten Einfluss auf den Bankensektor, als dass die (Re-)Finanzierung der Banken mit Euro und Dollar eingeschränkt wird. Stabilisierend auf den Sektor könnte sich jedoch die von der russischen Zentralbank getätigte Aussage auswirken, die von den Sanktionen betroffenen Banken zu stützen. Der europäische Bankensektor ist durchaus in größerem Umfang in Russland involviert, allerdings sind nur wenige Institute betroffen. Alles in allem besteht zurzeit aber kein unmittelbarer Grund zur Besorgnis.
- **Energiesektor ausgenommen** (größtenteils): Russlands Kernindustrie, die konventionelle Ölproduktion, ist kein Bestandteil der Sanktionen. Die unkonventionelle Produktion hingegen, in der Russland keinerlei Produktionskapazitäten vorweist, wird mit Restriktionen belegt. Auch im Zubehörsektor besitzt Russland keine nennenswerte Industrie.
- **Trading beeinträchtigt:** Im Trading könnten die Volumina sinken, da kurzfristige Refinanzierungen durch die Sanktionen beeinträchtigt werden. Für eine Quantifizierung des Gesamteffekts ist es jetzt allerdings noch zu früh.

### Anleihen

- **Marktzugang:** Während Unternehmen von nun an in ihrem Zugang zu den Märkten eingeschränkt sind, kann sich der Staat weiter selber finanzieren. Aufgrund des ohnehin negativen Ausblicks, erwarten wir zudem keinen signifikanten Durchschlag des verschlechterten Wachstumsbildes auf die Finanzierungsbedingungen. Dennoch könnten hier sowohl eine längere Geltungsdauer der Sanktionen, also über die abermalige Bewertung in 3 Monaten hinaus, als auch die zukünftigen Reaktionen Russlands deutliche Auswirkungen haben und sollten deshalb im Auge behalten werden.
- **Bewertung auf der Kippe:** Obwohl Netto-Gläubiger der Welt und mit hohen Devisenreserven ausgestattet, dürfte Russlands Rating hinterfragt werden. Der Ausblick aller Rating-Agenturen steht bereits auf negativ. Eine weitere Verschlechterung der Situation könnte den Ausschlag für eine Herabstufung auf das Sub-Investment-Level geben.
- **Unternehmensanleihen von Schlagzeilen getrieben:** Das Kreditrisiko für russische Unternehmen dürfte weiter von sanktionsbezogenen Schlagzeilen bestimmt bleiben. Sanktionierte Unternehmen zeigen definitiv ein anderes Reaktionsniveau, doch bisher spiegeln die Preisreaktionen noch nicht die Fundamentaldaten der Unternehmen (z.B. Abhängigkeit von externer Finanzierung) wieder. Bei andauernden Sanktionen dürften die russischen Unternehmensanleihenpreise unter anderem stärker auf Liquiditäts- und Refinanzierungskennzahlen reagieren. Wichtig wird es also sein, besonders Unternehmen mit sanktionsbelasteten Anteilseignern zu beobachten. In diesem grundsätzlich negativen Umfeld könnte unter anderem der Plan der russischen Regierung die Unternehmen durch Kapitalisierung des Bankensystems zu unterstützen für etwas Entspannung sorgen.
- **Risiko steigender Portfolioabflüsse:** Die Abflüsse an Portfolioinvestitionen könnten weiter zunehmen. Devisenreserven könnten dementsprechend zur Stabilisierung des Rubels eingesetzt werden. Sollte Russland Geld benötigen, würde die Zentralbank vermutlich eher ihre Anleihen verkaufen als ihre Goldreserven anzutasten. Aufgrund der kurzen Lauffrist der Anleihen, in die die Zentralbanken der Schwellenländer normalerweise investieren, sollte dies keine signifikanten Auswirkungen auf die internationalen Anleihemärkte haben.

Die EU und die USA erhöhen die Schlagzahl und erlassen **schärfere Sanktionen**. Damit markieren Sie einen **Wendepunkt** in dem Konflikt. Von nun an dürften wir auf ein **binäres Ausgangsszenario** zusteuern, bei dem es nur die **vollständige Deeskalation** oder die **vollständige Eskalation** als Lösung gibt. Auf die **kurze Sicht ist der Einfluss** der Sanktionen auf die russische Wirtschaft und auf die Märkte **begrenzt**. Wichtige Faktoren sind hier jedoch die **Dauer der Sanktionen**, sowie vor allem **Russlands Reaktionen**. Wir werden die Situation **aufmerksam verfolgen** und nach den **Risiken** sowie den **Chancen Ausschau halten**, die diese Situation bietet.

**Investitionen können Anlagerisiko unterliegen, das u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhaltet. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen.**

# Wichtige Hinweise (Deutschland)



**Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht auch kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.**

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der Deutsche Bank AG getroffen wurden.

Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung.

Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- oder langfristige Handlungsentscheidung geeignet.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt die Deutsche Bank AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Bank AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

© Deutsche Bank AG 2014

# Wichtige Informationen (Schweiz, Österreich, Luxemburg)



Deutsche Asset & Wealth Management ist der Markenname für den Asset-Management- & Wealth-Management-Geschäftsbereich der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften.

Deutsche Asset & Wealth Management bietet weltweit vermögenden Privatpersonen und ihren Familien sowie ausgewählten institutionellen Kunden Lösungen im Bereich Vermögensverwaltung an. Deutsche Asset & Wealth Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“) hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen.

Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/Research. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung

Investitionen unterliegen verschiedenen Risiken, einschließlich Marktschwankungen, Kontrahentenrisiko, regulatorischen Änderungen, möglichen Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie dem Verlust von Erträgen und der investierten Kapitalsumme. Der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen und Anleger können möglicherweise nicht jederzeit den investierten Betrag zurückerhalten. Des Weiteren sind erhebliche Schwankungen des Werts der Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume möglich. Obwohl es nicht möglich ist, direkt in einen Index zu investieren, stellen wir Performancevergleiche zu einem Index oder mehreren Indizes als Orientierungshilfe zur Verfügung.

Diese Präsentation enthält zukunftsgerichtete Elemente. Diese zukunftsgerichteten Elemente schließen u.a., jedoch nicht ausschließlich, Schätzungen, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Leistungsanalysen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum Datum dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die Deutsche Bank gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, finanzieller Informationen.

Die Anlagebedingungen sind ausschließlich in den detaillierten Regelungen der Angebotsunterlage, einschließlich Risikoerwägungen, festgelegt. Bei Anlageentscheidungen sollten Anleger sich auf die finale Dokumentation zu der jeweiligen Transaktion und nicht auf die in diesem Dokument enthaltene Zusammenfassung stützen.

Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine Zusicherung der oder Gewährleistung für die zukünftige(n) Performance. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichten würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2014 Deutsche Bank AG