

# Was wäre, wenn? Auswirkungen eines Waffenstillstands in der Ukraine



## Zusammenfassung

- Die Chancen für einen Waffenstillstand steigen.** Auch wenn sich dieser allgemein positiv auswirken sollte, werden die Details entscheiden, wie sehr.
- Eine **dauerhafte Lösung** dürfte in Europa **niedrigere Gaspreise** herbeiführen.
- Die Verteidigungsausgaben werden in beiden Szenarien ansteigen** (sei es ein Waffenstillstand oder eine dauerhafte Vereinbarung), um die Einhaltung der Vereinbarung zu gewährleisten.
- Positiv für das Konsumklima** - Geringere geopolitische Risiken könnten das Verbrauchervertrauen stärken, die Sparquoten senken und den Konsum von Nicht-Basiskonsumgütern ankurbeln.
- Neutral für europäische Vermögenswerte** aufgrund potenziell ausgleichender Faktoren. Wir bevorzugen Sektoren, die von einem Ende der Kämpfe profitieren, z. B. Bau & Grundstoffe oder Industriewerte.

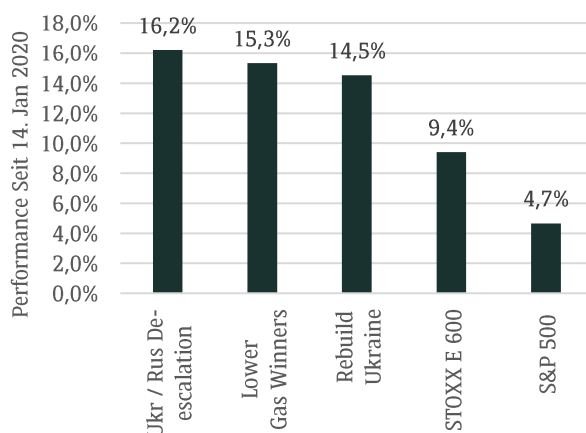
Hochrangige Vertreter der USA und Russlands trafen sich letzte Woche in Saudi-Arabien, um den Weg für ein mögliches Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs zu ebnen. Zum Zeitpunkt der Erstellung stand noch nicht fest, inwieweit der ukrainische Präsident Selenskyj oder Europa in die bevorstehenden Verhandlungen einbezogen werden würden. Ob die Verhandlungen erfolgreich sein und zu einer dauerhaften Friedenslösung in der Ukraine führen werden, bleibt abzuwarten. Wir wollen keine Prognosen bezüglich der Wahrscheinlichkeit eines solchen Waffenstillstands abgeben. Vielmehr konzentrieren wir uns auf die Auswirkungen, die ein mögliches Abkommen auf die Wirtschaft Europas und die Aktienmärkte haben könnte. **US-Präsident Trump scheint den Krieg ernsthaft beenden zu wollen.** Da sich ein Ende der Konflikte aus mehreren Gesichtspunkten heraus sehr wahrscheinlich positiv auf Europa auswirken würde, reagierten die Märkte ebenfalls positiv auf diese Nachricht. Unternehmen, von denen man annimmt, dass sie von einem Ende der Kämpfe profitieren, haben bereits positiv reagiert (siehe Chart 1). In diesem Artikel beleuchten wir, welche Faktoren bereits eingepreist sind und wo noch Chancen bestehen.

## Waffenstillstand versus dauerhaftem Friedensschluss

Geht man von einem sofortigen Ende des Krieges gegen die Ukraine aus, wären eine Art unbefristeter Waffenstillstand oder ein dauerhaftes Friedensabkommen die wahrscheinlichsten Ergebnisse. Ein unbefristeter Waffenstillstand würde einen eingefrorenen Konflikt bewirken, da in den besetzten Gebieten keine Lösung gefunden würde. Eine dauerhafte Einigung würde eine (längere) Verhandlungsphase mit sich bringen, um die drängendsten Fragen anzugehen, d. h. (neue) Grenzen, Sicherheit, Reparationsmaßnahmen Russlands und weitere (z. B. Mitgliedschaft der Ukraine in der EU und der NATO).

Ein Waffenstillstandsabkommen wäre natürlich fragiler als eine dauerhafte Vereinbarung, da eine endgültige Friedenslösung noch ausstünde. Russland und die Ukraine könnten ihre nunmehr erschöpften und dezimierten Streitkräfte wiederaufbauen, sodass das Risiko erneuter Kampfhandlungen anhält. In jedem Fall wären die allgemeinen Auswirkungen für Europa positiv (in unterschiedlicher Ausprägung).

CHART 1: AKTIEN, DIE VON EINEM FRIEDEN IN DER UKRAINE PROFITIEREN, ENTWICKELTEN SICH ÜBERDURCHSCHNITTlich



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Stephan Kemper

Chief Investment Strategist  
BNP Paribas Wealth Management -  
Private Banking Germany



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Wie würde sich eine Einigung wirtschaftlich auswirken?

### Ein „Multikanal-Effekt“

Wir gehen davon aus, dass ein Friedensdeal in unterschiedlicher Weise auf die europäische Wirtschaft Einfluss nimmt. Eine dauerhafte Friedenslösung dürfte sich natürlich nachhaltiger auswirken. Wir gehen von folgenden Szenarien aus:

- einem steigenden Vertrauen der Verbraucher und Unternehmerschaft;
- einem Rückgang der Gaspreise, falls eine dauerhafte Einigung erzielt wird;
- höheren Ausgaben für den Wiederaufbau in damit verbundenen Branchen;
- einem Anstieg der Verteidigungsausgaben in der EU, der unserer Ansicht nach in beiden Szenarien ähnlich ausfällt, und
- einer möglichen kontinuierlichen Rückkehr der Vertriebenen aus der EU in ihr Heimatland.

Wie in der obigen Auflistung ersichtlich, sind nicht alle Faktoren eindeutig positiv für das Wachstum, und jede Folgewirkung hängt von der Nachhaltigkeit einer Einigung ab. Auf jeden Fall dürfte das Ende des Ukraine-Krieges die Unsicherheit in Europa abbauen. Dies könnte das Vertrauen der Unternehmen und Haushalte stärken und dürfte zu höheren Wachstumsraten führen, beflügelt durch stärkere Konsumneigung und Investitionen.

### Sinkende Gaspreise in Sicht?

In der Vergangenheit war Gesamteuropa und insbesondere Deutschland über den Energiehandel eng mit Russland verbunden, da Russland bis vor kurzem zu den größten Gasexporteuren gehörte. Eine Lösung des Konflikts könnte erhebliche Auswirkungen auf die europäischen Energiepreise haben (siehe Chart 4). Dies wäre besonders positiv für Deutschland, das nach wie vor unter den höchsten Energiepreisen in Europa leidet.

Inwieweit sich diese positiven Entwicklungen ergeben, wird stark von der jeweiligen Einigung abhängen.

Im Rahmen eines Waffenstillstandsabkommens halten wir eine deutliche Milderung der europäischen Sanktionen aufgrund der instabilen Lösung für unwahrscheinlich. Auch hat die Ukraine wenig Grund, den Transit russischen Gases durch ihre Infrastruktur zu erlauben. Die Gaslieferungen nach Europa dürften daher gering bleiben, was das Abwärtsrisiko für die Gaspreise verringert. Die Ölsanktionen dürften auch weiterhin gelten.

Das Gesamtbild würde sich im Rahmen einer dauerhaften Vereinbarung deutlich ändern, da wir glauben, dass eine Lockerung der Sanktionen russische Öl- und Gaslieferungen nach Europa wieder verstärken und zu niedrigeren Preisen führen würde.

### Den Frieden verteidigen

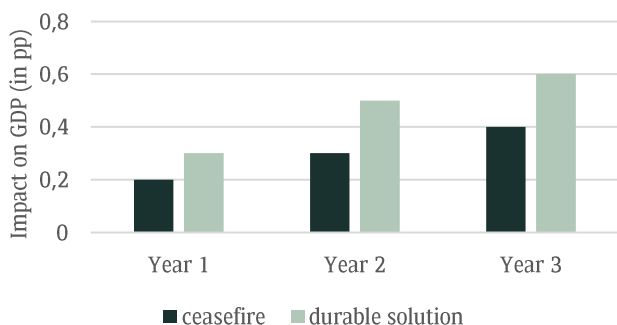
In beiden Szenarien könnten die Sicherheitsausgaben steigen, um die militärischen Kapazitäten in Europa zu verbessern, insbesondere, da die USA offenbar nicht bereit sind, einen substanziellen Beitrag zur Sicherung des Friedens in der Ukraine zu leisten. Wir rechnen daher mit Verteidigungsausgaben von über 3 % des BIP, was den jüngsten Aussagen von NATO-Generalsekretär Mark Rutte entspricht (siehe Chart 5).

### Gesamteffekt auf das Wachstum

Beide Szenarien sind basierend auf den oben dargestellten Szenarien (siehe Chart 2) insgesamt positiv für das Wirtschaftswachstum in Europa. Die Kombination aus nachlassenden geopolitischen Risiken und niedrigeren Energiepreisen sollte das Verbrauchervertrauen in Europa stärken. Ein Anstieg der Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter könnte die Folge sein, da die empfundene Notwendigkeit, weiterhin überdurchschnittlich zu sparen, allmählich nachlässt (siehe Chart 3).

Fügt man die notwendigen Anstrengungen zum Wiederaufbau in der Ukraine noch hinzu, könnte der gesamtwirtschaftliche Effekt noch größer ausfallen. Die Weltbank schätzte die Kosten für den Wiederaufbau der Ukraine kürzlich auf 500 Mrd. USD.

CHART 2:  
AUSWIRKUNGEN AUF DAS BIP-WACHSTUM  
SIND IN BEIDEN SZENARIEN POSITIV



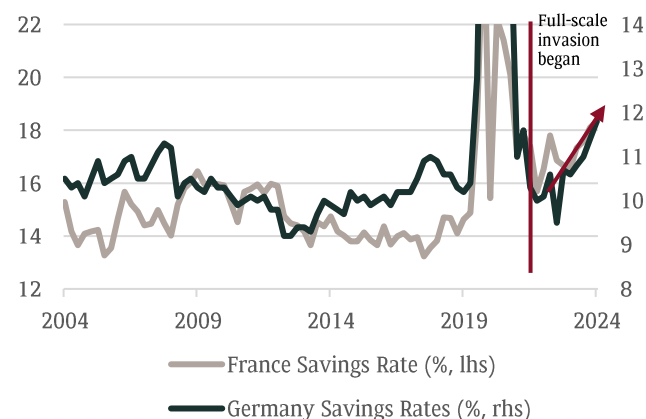
Quelle: BNP Paribas



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

CHART 3:  
NACH AUSBRUCH DES KRIEGES STIEG DIE  
SPARQUOTE DER HAUSHALTE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Sektorbetrachtungen

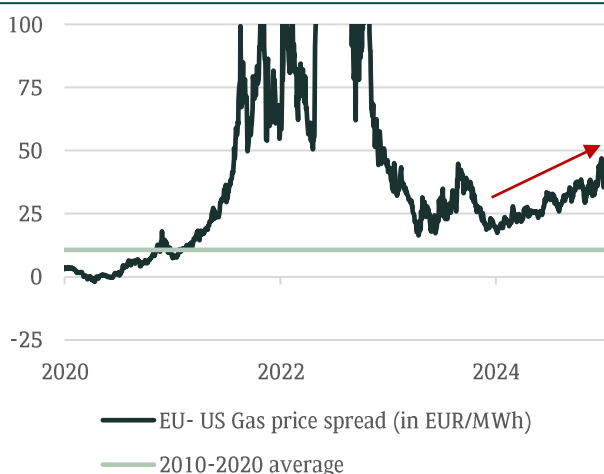
### Ein Infrastrukturprojekt von 500 Mrd. USD

Aktien, welche mit dem Wiederaufbau zerstörter oder eingebüßter ukrainischer Infrastruktur in Verbindung gebracht werden, haben bisher bei Anlegern die größte Aufmerksamkeit erlangt. Sektoren, die bei einem Wiederaufbau (geschätzt auf 500 Mrd. USD über die kommende Dekade) unmittelbar involviert sind, dürften am meisten von einer dauerhaften Einigung profitieren. Zu diesen Branchen zählen Bauunternehmen sowie Grundstoffe (z. B. Zement, Kupfer, Stahl). Die Investmentbank Morgan Stanley schätzt, dass im Zuge des Wiederaufbaus 4 bis 6 Mio. Tonnen Stahl benötigt werden. Da Schätzungen zufolge ca. 30 % der ukrainischen Stahlinfrastruktur beschädigt oder zerstört wurden, müsste eine erhebliche Menge an Stahl importiert werden. Auch Chemie- und Industrieunternehmen würden davon profitieren, da ihre Produkte wichtige Faktoren für einen Wiederaufbau darstellen. Branchen wie die Baustoff- und Stahlindustrie dürften sich einer steigenden Nachfrage (auch außerhalb der Ukraine) und niedrigeren Inputkosten durch fallende Gaspreise erfreuen.

### Mehr als nur ein „Wiederaufbau“

Wie oben erwähnt, könnten niedrigere Gaspreise und gestiegene Konjunkturerwartungen das Wachstum in Europa beflügeln, was das Engagement in zyklischen Sektoren unterstützen würde. Deutschland dürfte von einem Stimmungsumschwung unter den Anlegern profitieren, falls die Energiepreise nachlassen. Somit dürften sich auch die erheblichen wirtschaftlichen Belastungen verringern. Polen wäre ein weiterer Begünstigter einer abnehmenden Unsicherheit über den Konflikt mit Russland. Wir weisen darauf hin, dass eine Niederlage der Ukraine zu einer direkten Grenze zwischen Russland und Polen geführt hätte. Da sich derzeit 17 % aller ukrainischen Flüchtlinge in Polen befinden (die drittgrößte Gruppe), könnte es kompensierende Effekte durch die Rückwanderung geben.

CHART 4: DIE GASSPREADS DER EU UND DER USA LIEGEN NACH WIE VOR DEUTLICH ÜBER DEM VORKRIEGSNIVEAU



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

### Positive Aussichten für Fluggesellschaften

Die Wiedereröffnung des russischen Luftraums wäre für Fluggesellschaften mit Langstrecken positiv, da Flugzeiten (und somit die Kosten) dank effizienter Flugrouten reduziert werden könnten. Dasselbe gilt für lokale Fluggesellschaften, wenn auch in geringerem Umfang. Die Branche würde außerdem von einem weiteren Rückgang der Energiekosten profitieren. Auf der Einnahmenseite dürfte das steigende Verbrauchervertrauen eine anhaltend starke Nachfrage nach Reisen nach sich ziehen.

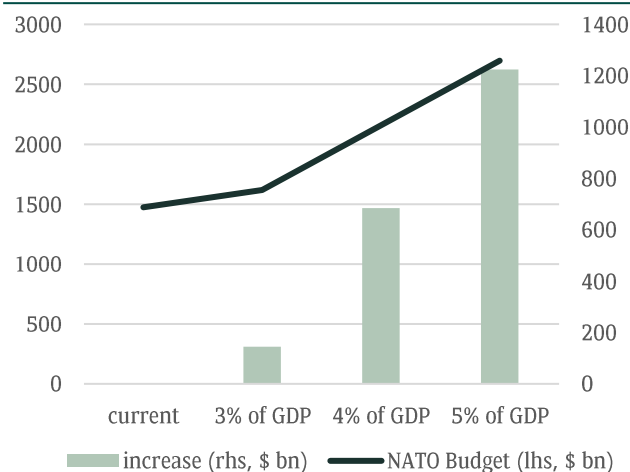
### Unbeschwerter Konsum – Nicht-Basiskonsumgüter

Die Kombination aus nachlassenden geopolitischen Risiken und niedrigeren Energiepreisen dürfte das Verbrauchervertrauen in Europa stärken. Ein Anstieg der Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter könnte sich positiv auf den Sektor Konsumgüter & Dienstleistungen auswirken. Dieser steigende Konsum könnte (leicht) durch angehäuften Ersparnisse und niedrigere Sparquoten realisierbar sein.

### Energie- und Bergbauunternehmen

Das Risiko sinkender Energiepreise dürfte bei europäischen Energieunternehmen weiterhin anhalten. In einem solchen Szenario besteht aus unserer Sicht ein gewisses Risiko weiterer Gewinnkorrekturen. Bergbauwerte jedoch dürften von der steigenden Nachfrage und höheren Metallpreisen profitieren. Dennoch ist Vorsicht geboten: Einige Metalle könnten eine Preiskorrektur erfahren, sollten bestehende Sanktionen gegen russische Industriemetalle aufgehoben werden. Russland ist ein wichtiger Lieferant von Stahl, Aluminium und Nickel. Die Kursentwicklungen der Unternehmen, die in diesem Sektor aktiv sind, könnten daher gemäßigt oder sogar negativ ausfallen. Das Risiko eines solchen Szenarios ist jedoch eher gering. Da Europa über ausreichende Mengen dieser Metalle verfügt, besteht eine geringere Notwendigkeit, Sanktionen gegen diese Branchen zügig aufzuheben (im Gegensatz zu Energiewerten).

CHART 5: HÖHERES NATO-AUSGABENZIEL ERFORDERT ERHEBLICHE AUFSTOCKUNG DER AUSGABEN



Quelle: BNP Paribas, NATO

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Warum wir bei Europa (vorerst) nicht gänzlich zuversichtlich sind

### Die Verlockung ist groß...

Die Position der Anleger hat sich wesentlich verändert. Laut einer Umfrage der Bank of America waren im Januar 12 % der Anleger weltweit bei europäischen Aktien übergewichtet, im Dezember 2024 waren 25 % noch unterinvestiert. Wie bereits erwähnt, könnte eine Friedenslösung in der Ukraine die Stimmung und das Wachstum in Europa wieder verbessern. Die Verlockung ist folglich groß, unsere Einschätzung europäischer Aktien nach oben zu korrigieren, zumal die jüngsten Marktreaktionen angesichts aktueller Nachrichten auf einen Wendepunkt hindeuten.

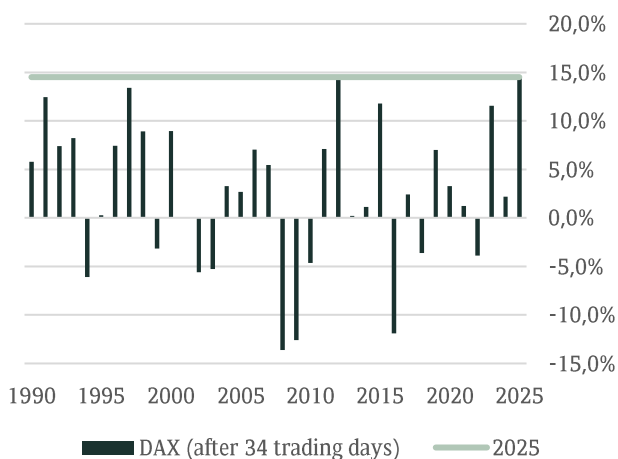
### ..., aber wir sehen einige Risiken

Zum Zeitpunkt dieses Schreibens stand noch nicht fest, inwieweit die Ukraine und/oder Europa in die Verhandlungen einbezogen werden. Dies erhöht das Risiko, dass es eher zu einem Waffenstillstand als zu einem dauerhaften Abkommen kommt und Europa weniger geneigt wäre, diesen zu akzeptieren. Es besteht daher das reale Risiko, dass die europäischen Sanktionen nicht so schnell aufgehoben werden, wie es der Markt einpreist.

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, dass jeder durch die USA ausgehandelte Deal günstige Konditionen für US-amerikanische Unternehmen beinhalten könnte, beispielsweise durch die bevorzugte Vergabe von Aufträgen. Die kürzlich von Donald Trump vorgestellten Ideen in Bezug auf ukrainische Mineralien oder Waffenimporte legen nahe, dass eine solche Situation einzukalkulieren ist. Dies würde die positiven Auswirkungen auf das BIP- und EPS\*-Wachstum in Europa schmälern. Ein weiterer wichtiger Faktor, der die derzeitige Stimmungswende bestimmt, ist das Potenzial für eine stabilere und marktfreundlichere Regierung in Deutschland.

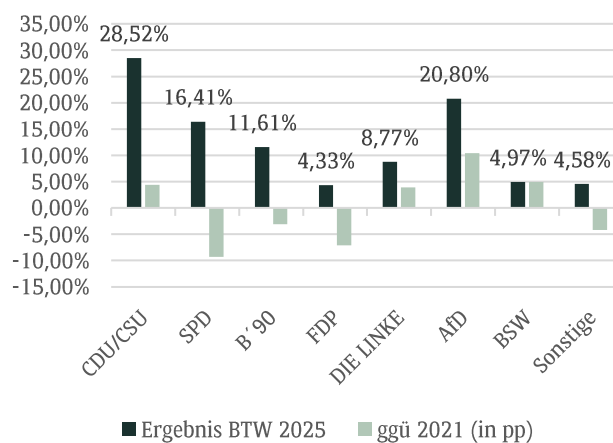
\* EPS (earnings per share) = Gewinn je Aktie

CHART 6:  
DER DAX ERLEBTE SEINEN BESTEN  
JAHRESAUFTAKT SEIT 35 JAHREN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

CHART 7:  
DAS WAHLERGEBNIS  
2025



Quelle: BNP Paribas, wahlrecht.de



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Einige Gedanken zum Edelmetall Gold

### Steigendes Risiko einer Korrektur...

Sollte ein Waffenstillstand vereinbart oder eine dauerhafte Lösung gefunden werden, könnten nachlassende geopolitische Spannungen die empfundene Notwendigkeit verringern, Gold als Absicherung gegen geopolitische Konflikte zu nutzen. Dies würde höchstwahrscheinlich zu einer Korrektur führen, besonders nachdem das gelbe Metall in sechs Monaten fast 50 % an Wert zugelegt hat und nahe der psychologischen Marke von 3000 USD/Unze gehandelt wird.

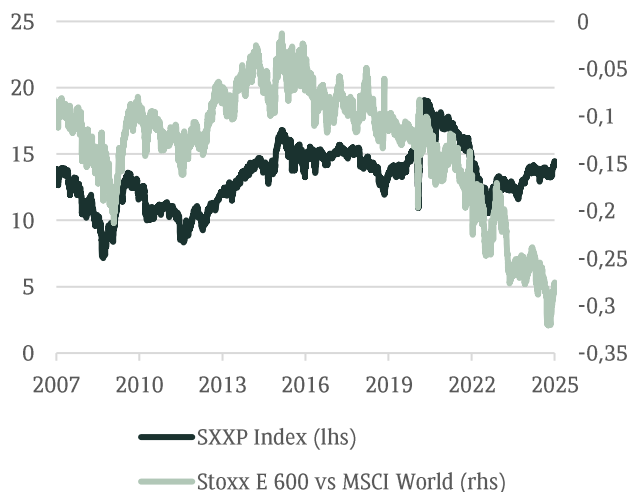
### ...die langfristige Einschätzung bleibt jedoch bestehen

Unseres Erachtens werden die Zentralbanken weiterhin die wichtigsten Goldkäufer bleiben, selbst wenn die Sanktionen gegen die russische Zentralbank aufgehoben würden. Anlagen in US-Dollar bergen das Risiko, eingefroren zu werden. Die Diversifizierung von Währungsreserven dürfte daher weiterhin oberste Priorität haben. Wir erwarten daher, dass die Zentralbanken, insbesondere in den Schwellenländern, ihre Umschichtung von US-Dollar in Gold fortsetzen werden.

Einer jüngsten Umfrage zufolge gaben 69 % der Zentralbanken an, ihre Goldbestände zumindest moderat zu erhöhen (siehe Chart 9). Dieser Trend könnte sich sogar beschleunigen, sollten die Sanktionen gegen die russische Zentralbank aufgehoben werden. Die russische Notenbank wäre somit in der Lage, Vermögenswerte zu sichern, indem sie sie in „nicht sperrfähige“ Vermögenswerte umschichtet.

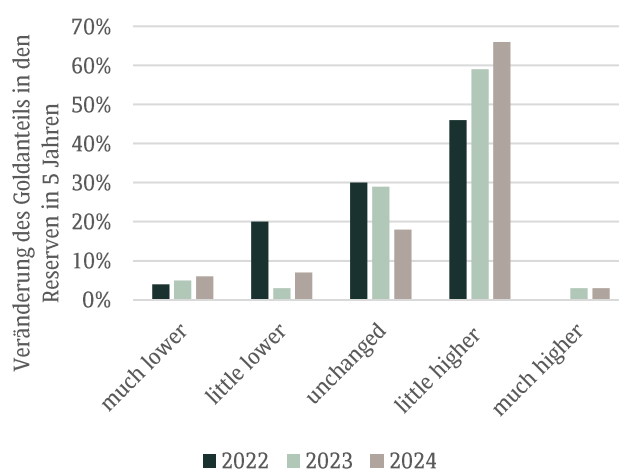
Daher bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung von Gold auf lange Sicht, würden jedoch vor einem Kauf attraktivere Einstiegsniveaus abwarten. „Buy the Dip“ scheint uns eine vernünftige Strategie für Gold zu sein.

CHART 8: EUROPA IST GÜNSTIG IM WELTWEITEN VERGLEICH, ABER NICHT VERGlichen MIT DER EIGENEN HISTORIE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

CHART 9: DIE MEISTEN ZENTRALBANKEN PLANEN EINE ERHÖHUNG IHRER GOLDRESERVEN



Quelle: BNP Paribas, World Gold Council



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

# KONTAKTIEREN SIE UNS

---



[privatebanking.bnpparibas.de](https://privatebanking.bnpparibas.de)

---

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

---

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, [privatebanking@de.bnpparibas.com](mailto:privatebanking@de.bnpparibas.com), [www.privatebanking.bnpparibas.de](http://www.privatebanking.bnpparibas.de)

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel