

Die Krise der Russischen Föderation

Dr. Stanislava Brunner, Vorstandsmitglied FOW

Zürich 25.1.2015

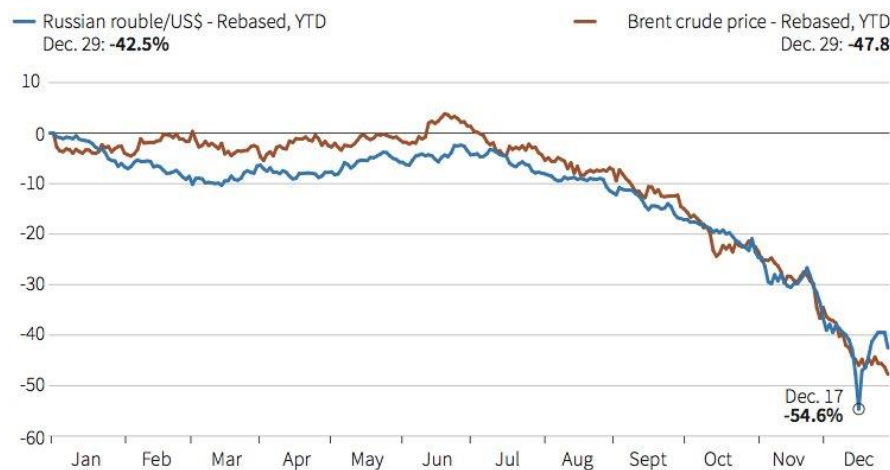
Die aktuelle kritische Wirtschaftslage in Russland ist nicht primär Folge von Aussenfaktoren wie den EU- und US- Sanktionen sowie dem Ölpreiserfall. Diese haben nur die **Defizite freigelegt**: die strukturellen Schwächen als Folge von anhaltender Fokussierung auf Energieexporte und einer sehr kurzfristigen Orientierung der quasi Staatsfirmen auf schnelle Gewinne. Langfristige Investitionen in die Modernisierung und Diversifizierung der Wirtschaft sind nach wie vor ungenügend.

Aktuelle Lage:

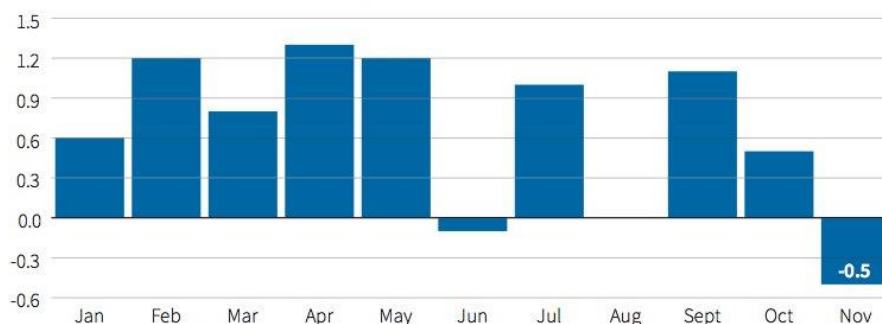
Schon vor dem Ölpreiserfall schwächelte die russische Wirtschaft, mit einem **BIP Wachstum** in 2013 von nur 1.8 %. Für 2014 wird ein **Einbruch** zwischen 3% und 5% erwartet. Im Dezember 2014 verschärfte sich die Situation drastisch. Der Rubel verlor in kurzer Zeit rasant an Wert, parallel zu dem ins bodenlose sinkenden Ölpreis.

Im Jahresverlauf 2014 hat die **russische Währung 46% gegenüber US\$ eingebüsst** und der **Ölpreis** Marke Brent - im Juni noch bei 107.7 \$/Fass - **sank um 48%**. Am Jahresanfang 2015 setzte sich die Schwächephase des Rubels fort und der Ölpreis sank unter 50\$/Fass, auf ein 6-Jahrestief (siehe die parallele Bewegung in Graphik 1.) Im Staatsbudget 2014 wurde noch mit einem Preis vom 100\$/Fass und einem Rubel/Dollar Wert von 37,70 kalkuliert. Gegenwärtig schwankt der Kurs um 64 Rbl/\$.

Oil price and the rouble



Russia monthly GDP - percent change Y/Y



Sources: Thomson Reuters Datastream, Central Bank of Russia.

Die Zentralbank hat immer wieder (im März nach der Kreml Invasion, in Oktober, im Dezember..) zur Stützung der Währung interveniert, insgesamt mit ca. 87 Mrd. \$ in 2014. Die **Währungsreserven** sind im Jahresverlauf von 450 Mrd. \$ auf 379.4 Mrd. \$ heute gesunken. Ein Teil dieser Reserven ist in dem Reserve- sowie dem Wohlfahrtsfonds angelegt, dessen Mittel nun für finanzielle Assistenz an in Liquiditätsnot geratenen Grossfirmen und Banken verwendet werden. Es wird geschätzt, dass ohne diese Fonds die verfügbare Reserven nur bei 150 Mrd. \$ liegen.

Parallel zu dem Schwund der offiziellen Reserven erreichte die **Kapitalflucht** (= Netto Kapitalabfluss) 2014 die Höhe von 150 Mrd. \$. Zwar weist die Ertragsbilanz dank der radikalen Kürzung der Importe einen Überschuss auf, der jedoch die Kapitalabflüsse nicht kompensieren kann. Als Gegenmassnahme hat die Zentralbank in mehreren Schritten den Leitzins um 11% auf 17 % erhöht.

Wie geht es weiter?

Die **Verteuerung der Investitionen**, Hand in Hand mit dem erschwerten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten als Folge der EU- und US- Sanktionen, dürfte zur drastischen Reduktion der Investitionstätigkeit führen. Die Konsumenten werden ihrerseits den Konsum einschränken, denn die **Inflation** stieg auf 11.4 % am Jahresende und es wird mit einer Steigerung auf 15-17% im weiteren Jahresverlauf 2015 gerechnet - insbesondere wegen der als Retorsionsmassnahme verhängten Importbeschränkung, vor allem von Lebensmitteln. Der Wachstumseffekt der Importsubstitution durch die Erhöhung der inländischen Produktion dürfte jedoch gering bleiben.

Eine **Rezession** wird unausweichlich. Gleichzeitig verschärft sich die Situation im Bankensystem. Höhere Refinanzierungskosten und ausstehende Fremdwährungskredite dürften zur Zunahme der faulen Kredite führen und belasten die Bilanzen. Die staatliche Unterstützung von schwächelnden Banken liegt gegenwärtig in der Grössenordnung von 2% des BIP. Weitere Schritte, den Banken Zugang zum Kapital zu erleichtern, sind in der Pipeline.

Angesichts der engen Korrelation der Rubel- und Ölpreisentwicklung ist die wichtigste Frage:

Was macht der Ölpreis?

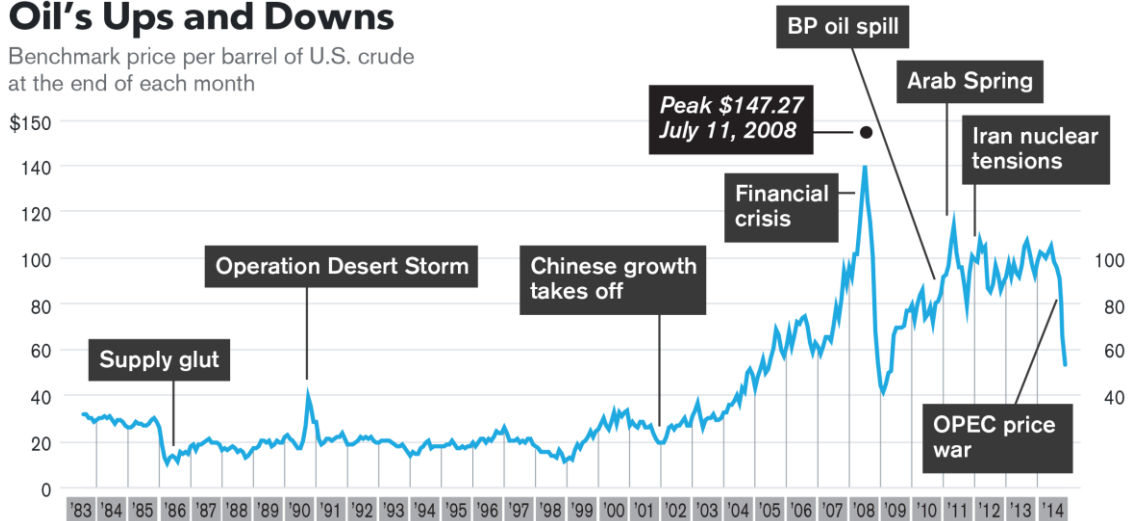
Vorerst ist **keine Trendwende in Sicht**. Mitte Januar schien es, dass der Ölpreis Marke Brent mit 50\$/Fass den Boden gefunden hat. Dann hat Irak die Produktion stark erhöht, während Russland in Dezember mit 10.67 Mio. Fass pro Tag den postsowjetischen Rekord erreicht hatte. Die Internationale Energieagentur geht von einem nur geringfügig kleineren Angebot in den nächsten 6 Monaten aus. Entscheidend ist, dass vor allem die Schiefergasförderer in den USA bei diesem Preisniveau ihre Investitionen zurückfahren. Doch eine Preiserholung kann erst verzögert wahrgenommen werden wegen grosser Lagervorräte. Immerhin ist eine voraussichtliche **Steigerung auf 60-70\$/Fass am Ende 2015** realistisch.

Weil Russland so abhängig ist von den Rohstoffpreisen – zwei Drittel der Exporteinnahmen stammen aus Öl- und Gasexporten und dieser Anteil ist ständig von 50% der Exporte im Jahr 2000 gestiegen - bleibt die Lage volatil, abhängig von geopolitischen Faktoren.

Graphik 2: **Historische Ölpreisentwicklung** im Kontext des weltpolitischen Geschehens

Oil's Ups and Downs

Benchmark price per barrel of U.S. crude at the end of each month



Quelle: Bloomberg data

Das **Staatsbudget** gerät unter Druck: Weil bei einem Ölpreis von nur 50\$/Fass ein Einnahmerückgang von ca. 45 Mrd. \$ zur Folge hätte, sollen Staatsausgaben – ausser für die Verteidigung, 2015 um 10% gekürzt werden. 2014 wurde das Militärbudget auf 69 Mrd. \$ erhöht, in 2015 sollen die **Verteidigungsausgaben auf 84 Mrd. \$** steigen. Mit einem anspruchsvollen Modernisierungsprogramm der Armee (bis 2016 auf 21% der Totalausgaben), muss in anderen Bereichen gespart werden. Das Gesundheits- und Bildungswesen muss wieder zurückstecken. Doch droht 2015 ein **Budgetdefizit** von bis zu 3% des BIP. Dieses soll aus dem Reservefonds finanziert werden, nachdem im ersten Quartal zuerst die Banken rekapitalisiert worden sind. Weil die Fondsgelder in Fremdwährungsanlagen investiert waren, ist deren Rubelwert bis zu 70 % 2014 gestiegen und kann auch für Fiskalzwecke verwendet werden

Fazit

Lange wurde mit den hohen russischen Währungsreserven argumentiert als einem sicheren Anker. Doch auch wenn ein Staatsbankrott* voraussichtlich abgewendet werden kann (und - kurzfristig - eine Entspannung der Lage durch die Vorauszahlung für russische Exporte aus China eintritt), „kaufen“ die Reserven nur Zeit. **Strukturellen Reformen und der Aufbau von Vertrauen sind eine längerfristige Aufgabe.** Es scheint nicht, dass Putin in dieser Richtung arbeitet. Er setzt eher auf die militärische Karte. Die aussenwirtschaftliche Aktivität der russischen Führung, gerichtet auf Gewinnung neuer Märkte, kann nicht kurzfristig Früchte tragen. Schwer vorauszusagen, wie lange die Bevölkerung, welche ein sinkendes Realeinkommen in Kauf nehmen muss, Putin die Stange hält.

*Nachsatz: Die Ratingagentur Standard & Poor's hat am 26.1.2015 die Kreditwürdigkeit Russlands auf Ramschniveau (BB+) herabgestuft. Somit wird die Wahrscheinlichkeit höher eingestuft, dass Staatsanleihen Russlands nicht bedient werden können.