

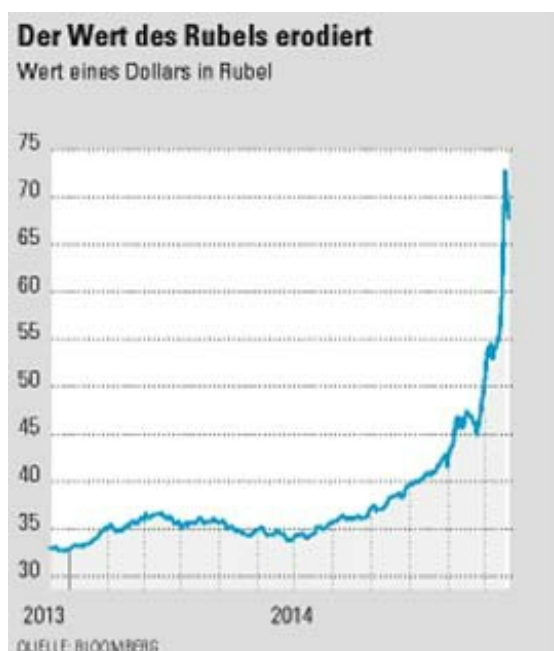
Die Russlandkrise – Ursachen und mögliche Folgen



Russland steckt in einer Währungskrise, die der Volkswirtschaft des drittgrößten Schwellenlandes massiven Schaden zufügen wird. Staatschef Wladimir Putin hat in einer Pressekonferenz die Bevölkerung auf zwei Krisenjahre eingestellt. Was sind die Dimensionen, was Ursachen und was mögliche Folgen?

Die russische Notenbank hat versucht, den Druck auf den Rubel abzufangen. Der Schlüsselzins für Refinanzierungsgeschäfte der Geschäftsbanken wurde um 6,5 Prozentpunkte auf 17% geschraubt und ein Teil der Devisenreserven zur Stabilisierung des Kurses eingesetzt.[1] Die Turbulenzen am Devisenmarkt haben Ausmaße, die weitaus stärker von Spekulation und Verunsicherungen geprägt sind und die ökonomischen Fundamentaldaten überzeichnen.

Der tiefe Erdölpreis und Sorgen um eine Ausweitung der US-Sanktionen aufgrund der Ukraine-Krise beförderten den Wertzerfalls des Rubels. Die Panik wurde durch einen Notenbankberichts ausgelöst, wonach die russische Wirtschaft bei einem Erdölpreis von 60 \$ je Fass im kommenden Jahr mit einer Rezession von bis zu 4,7% rechnen müsste. Derzeit steht ein Fass der Nordseesorte Brent, an dem sich der Preis der russischen Sorte Urals orientiert, bei 61 \$.



Diese Panik hat den Hintergrund umfangreicher Auslandsschulden russischer Unternehmen, die sich per November auf rund 650 Mrd. \$ beliefen. Die Bedienung der Zinsen und die Rückzahlung dieser Verbindlichkeiten werden immer teurer, ebenso wie importierte Vorprodukte, auf die die russische Industrie angewiesen ist. Gleichzeitig halten sich russische Banken mit Krediten zurück, da sie zur eigenen Refinanzierung das Geld immer stärker zusammenhalten müssen.

Nicht zuletzt drückt der Rubelzerfall auf den Konsum, da viele Produkte in den Läden teurer werden. Die Inflation hat bereits über 9% erreicht. Gerüchte über eine Auszeichnung der Produkte in Fremdwährung machen die Runde, Rubel-Ersparnisse werden gegen langlebige Konsumgüter getauscht oder in Fremdwährung konvertiert. Eine Panik unter der Bevölkerung ist allerdings nicht zu beobachten.

Die Währungskrise des Rubels hat einen nationalen Hintergrund, ist aber zugleich eine Auswirkung des Verfalls des Erdölpreises und des Großteils der Rohstoffe. Seit dem Hoch im Juni sind die Erdölpreise um fast 50% eingebrochen. Der jüngst wasserfallartige Kursrutsch zeitigt zahlreiche Folgen für die Länder, deren Staatshaushalt stark von einem hohen Erdölpreis abhängt, dazu gehören Venezuela und Iran, aber auch Norwegen und die Ölstaaten in Nahost – und natürlich Russland.

Rattenrennen am Erdölmarkt

Am Erdölmarkt finde gerade so etwas wie ein Rattenrennen statt, in dem verschiedene Anbieter ausloten, welcher den tieferen Preis aushalten könne – so die Meinung von Experten. Saudi-Arabien spiele das Spiel gegen die schwächeren Länder innerhalb der Organisation erdölexportierender Staaten (OPEC), insbesondere aus politischen Gründen gegen den Iran. Zudem hätten die Saudis in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht, dass jedes Mal ein anderer Erdölförderer die Lücke gefüllt habe, sobald sie ihre Produktion gekürzt hätten.

Als strategischen Führern des internationalen Ölkartells falle ihnen quasi automatisch die Aufgabe zu, mit Kürzungen den Ölpreis auf einem vorab vereinbarten Niveau zu halten, was andere Länder zum Ausbruch eingeladen habe. Und die saudische Strategie richte sich auch gegen die »Fracking-Industrie« in den Vereinigten Staaten.

Eine Erholungstendenz an den Rohstoffmärkten ist nicht abzusehen, im Gegenteil haben sich die Abwärtsbewegung und in der Folge die Turbulenzen an den Finanzmärkten zum Jahresende verstärkt. Wesentlichen Anteil an der Verunsicherung hat der stark fallende Ölpreis.

Es ist nicht ungewöhnlich, dass Erdöl, Weizen, Soja oder auch Industrie- und Edelmetalle an den Terminmärkten in kurzen Zeiträumen schon einmal um 40, 50% günstiger oder auch teurer werden können, obwohl sich fundamentale Faktoren wie Angebot, Nachfrage und Lagerhaltung kaum verändert zu haben scheinen. So ist die Notierung für Erdöl der Sorte Brent von Mitte Juni bis Mitte Dezember um 46% gefallen – und der Trend zeigt weiter nach unten.

Ähnlich starke Preis- und Kurseinbußen waren von Mai bis September für Mais, Weizen, Soja und Baumwolle oder in einem unwesentlich längeren Zeitraum für Silber zu beobachten. In den verschiedenen Märkten für Erze und Industriemetalle sind vergleichbare Phänomene feststellbar. Dort führten die geschaffenen Kapazitäten zu einem Überangebot, und in der Folge ist der Preis in vier Jahren um 70% auf zuletzt rund 70 \$ je Tonne gefallen.

Internationale Beobachter sehen die Entwicklung auf den Rohstoffmärkten ausgesprochen kritisch, insbesondere der abstürzende Ölpreis sei ein deutliches Zeichen für eine globale Konjunkturschwäche. Wegen der rückläufigen Staatseinnahmen und den noch anwachsenden Refinanzierungsproblemen bei Unternehmen müssten die entwickelten kapitalistischen Ländern mit deutlichen Einbußen beim Export rechnen, da die großen Ölförder-Nationen nicht mehr so viel Geld mit dem schwarzen Gold verdienen.

Auch wenn ein Teil dieser Ausfälle durch eine anziehende Binnenkonjunktur aufgefangen würde, sei davon auszugehen, dass die arabischen Länder, Kanada, aber auch Brasilien, Australien und China – auch abgesehen von Turbulenzen auf den Finanzmärkten – wegen geringerer Rohstoffexporte Wachstumseinbußen zu verzeichnen haben. Am Beispiel Norwegens und Russland wird deutlich, dass der Ölpreisverfall sich bereits in einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums bemerkbar macht, die Notenbanken haben dort bereits reagiert. Und von positiven Wachstumsimpulsen durch die Verbilligung der Energierechnung ist auch noch nichts zu sehen.

Es gibt auf der Nachfrageseite keine Anzeichen für eine Erholung. China als wichtigster Importeur hat soeben seine Wachstumsprognosen gesenkt. Andere asiatische Staaten, die Erdöl importieren, leiden außerdem unter dem gestiegenen Dollarkurs, was die Ölimporte verteuert. Das Ölangebot wächst, während die globale Nachfrage sinkt.

Warum steigt der Dollarkurs?

Aber nicht nur die seit Monaten sinken Rohstoffpreise signalisieren einen Umschwung in der internationalen Konjunkturlage. An den Weltfinanzmärkten findet zugleich eine der wichtigsten Trendänderung seit Jahren statt. Der Dollar steigt im Wert: Seit Mitte 2014 hat der Dollar-Index, der den handelsgewichteten Wert der amerikanischen Währung zeigt, um rund 12% zugenommen. Was sind die Gründe?

Erstens schrumpft wegen der Förderung von Gas und Öl aus Schiefergestein das chronische Leistungsbilanzdefizit der USA. Die Fed kauft keine Wertpapiere mehr, die Wirtschaft gewinnt an Fahrt, und die Zinsen sind höher als in Europa und in Japan. Die Zinsdifferenz dürfte tendenziell noch zunehmen. Außerdem sind Unternehmen gezwungen sind, Dollar zu kaufen, um ihre Dollargeschäfte abzusichern.

Das chronische Leistungsbilanzdefizit war über Jahre der Treiber der globalen Dollarversorgung. Die USA importierten viel mehr, als sie exportierten. Das Defizit finanzierten sie mit Krediten aus dem Ausland. So herrschte im globalen Finanzsystem ein Überfluss an Dollar, und er geriet unter Abwertungsdruck. Weil jetzt das Leistungsbilanzdefizit wegen des US-Energiebooms nicht weiter steigt, lässt die Dollarflut nach,

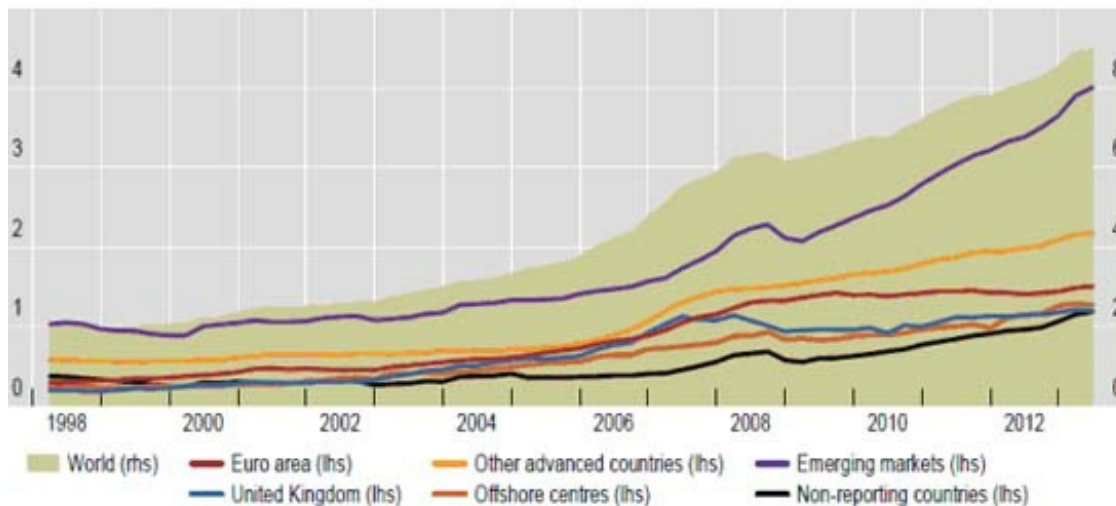
Und der zweite Grund ist: An den Finanzmärkten dominiert mittlerweile die Erwartung, dass die US-Notenbank im kommenden Jahr beginnen wird, die Zinsen zu erhöhen.

Die massive Wertsteigerung des Dollars ist jedoch unter zwei Aspekten ein Problem.

- Die Mehrheit der Schwellenländer – das prominenteste Beispiel ist China – haben ihre eigene Währung mehr oder minder explizit an den Dollar gebunden. Wenn der Greenback sich nun aufwertet, kommt das für die betreffenden Länder einer restriktiveren Geldpolitik gleich.
- Zahlreiche Länder und Unternehmen, für die der Dollar nicht die Heimwährung ist, haben sich in den vergangenen Jahren in großem Ausmaß in der US-Währung verschuldet. Steigt der Dollar nun, steigt für diese Schuldner auch der reale Wert ihrer Verpflichtung.

US dollar credit to non-banks outside the United States

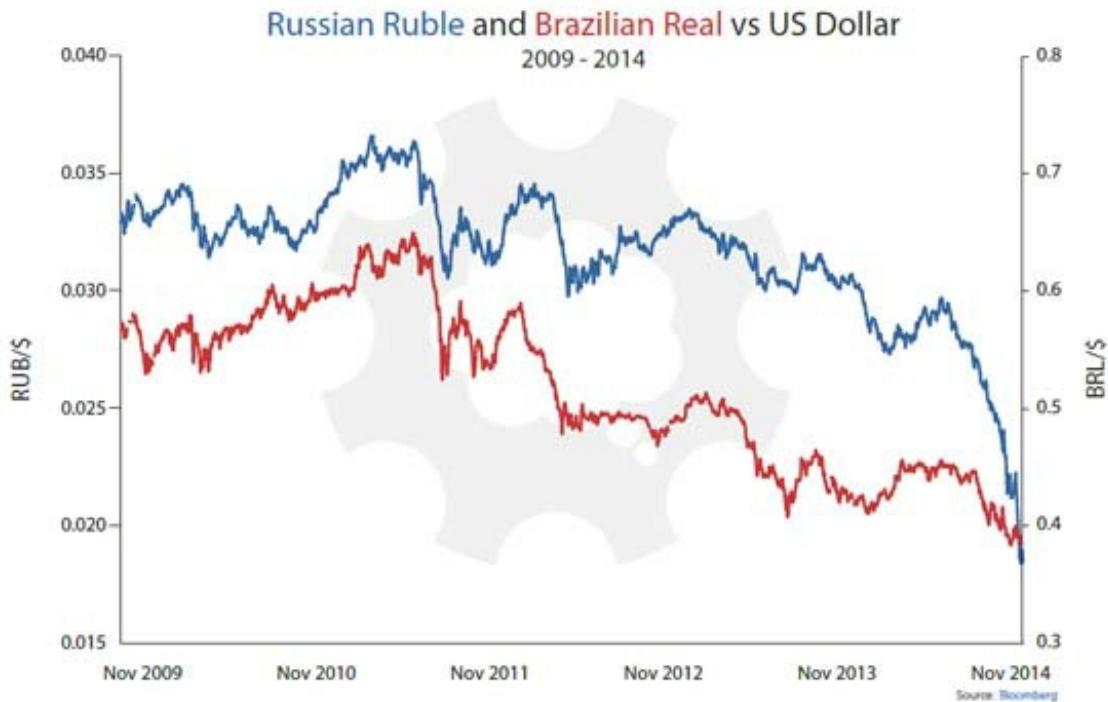
By counterparty country, in trillions of US dollars



Die vorstehende Grafik zeigt das Gesamtvolumen der in Dollar denominierten Kredite (Verpflichtungen von Banken sind nicht berücksichtigt), die an Schuldner außerhalb der USA ausgegeben wurden. Die orange Fläche (rechte Skala) zeigt das Gesamtvolumen, es beträgt derzeit rund 9.000 Mrd. \$, Anfang 2009 waren es erst 6.000 Mrd. \$. Die Kurven zeigen, wohin der größte Teil dieser Kredite geflossen ist. Eine Region sticht heraus: Emerging Markets (violette Kurve, linke Skala).

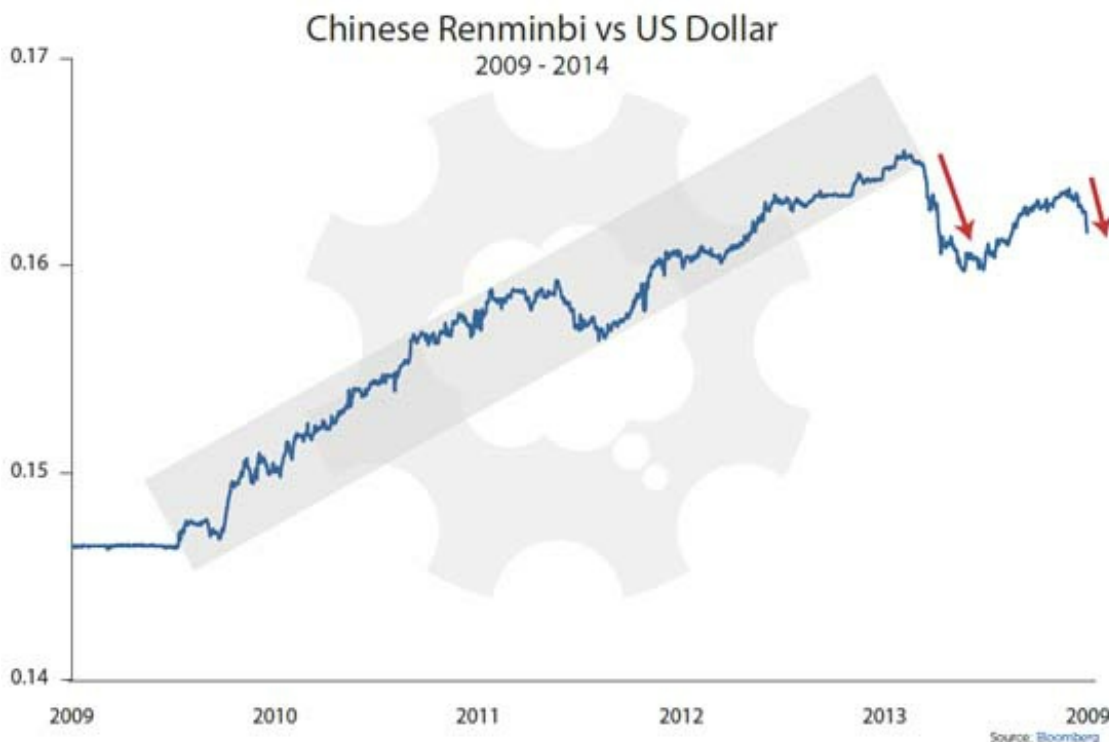
Das Gesamtvolumen an Dollarkrediten, die in Emerging Markets gewährt wurden, hat sich seit der Finanzkrise 2008/09 verdoppelt, von 2.000 auf aktuell 4.000 Mrd. \$ (BIS Quarterly Review, December 2014; Kredite an Finanzinstitute sind in dieser Summe nicht enthalten). Chinesische Unternehmen haben aktuell Dollarschulden von 1.100 Milliarden ausstehen, vor fünf Jahren waren es nahezu null. Russische Unternehmen sind mit 751 Milliarden Dollar verschuldet. Brasiliens Dollarschulden belaufen sich auf 461 Milliarden oder 20% des Bruttoinlandproduktes (BIP), die von Mexikos auf 381 Milliarden oder 30% des BIP.

Die Gefahr steigt, dass mit einem weiter anziehenden Dollar mehr und mehr dieser Schuldner Mühe haben werden, sich zu refinanzieren. Für das Beispiel Russland kursiert am Bondmarkt die Sorge, dass russische Unternehmen nicht fähig sind, ihre Fremdwährungsschulden zu bedienen.



Für die in Dollar

verschuldeten Länder und Unternehmen von Brasilien, Russland bis China ist das eine dramatische Konstellation, sie erwirtschaften ihren Cashflow in ihrer Heimwährung, doch ihre Verbindlichkeiten müssen sie in Dollar bezahlen.



Die Folgen für Russland

In Russland droht gar eine massive Rezession in Folge von Ölpreisverfall, Dollarkurs und schwerer Währungskrise. Die politische Klasse des Landes setzt auf eine zügige Krisenbewältigung. Präsident Putin stellte sich allerdings demonstrativ hinter die Regierung und die Notenbank, die geeignete Maßnahmen zur Krisenbewältigung eingeleitet hätten. Russland werde aus den schwierigen Zeiten gestärkt hervorgehen. Denn man müsse arbeiten, effizienter werden und nochmals arbeiten. Putin räumte zwar ein, dass die Wirtschaftsprobleme zwei Jahre dauern könnten und Einschnitte im Haushalt nicht auszuschließen seien. Auch seien womöglich einige Schritte und Beschlüsse zu wenig entschieden eingeleitet worden.

Der Optimismus der russischen Führung stützt sich auf eine positive Bewertung der Globalökonomie. Da die Weltwirtschaft weiter wachse, sei es »unausweichlich«, dass Russland die Krise überwinde. Der Rubel werde

wieder ansteigen, so Russlands Präsident. Diese Einschätzung unterschätzt jedoch die Systemrisiken, die in der Abwärtsbewegung der Rohstoffpreise stecken. Es ist zwar nachvollziehbar, dass Russland auch künftig vom Export der Rohstoffe eine Modernisierung der russischen Ökonomie vorantreiben will.

Allerdings ist der erforderliche Strukturwandel zumindest im letzten Jahrzehnt verschleppt worden. Wirtschaftsminister Alexej Uljukajew betont daher zu Recht die hinter der Krise steckenden hausgemachten Probleme. »Auf eine gewisse Weise haben wir diese Krise selbst vorbereitet«, weil die Wirtschaft nicht reformiert worden sei.

Die Vertrauenskrise in die russische Wirtschaft ist nicht zu übersehen. So versuchen Firmen, ihre Rücklagen in Dollar umzuwandeln und der Kapitalexport wird möglicherweise nur durch entsprechende Kontrollen gestoppt werden können. Die Bürger wollen mit aller Macht ihr Ersparnis retten, indem sie Rubel umtauschen oder einfach ausgeben – für Importautos, Kühlschränke, Fernseher oder Waschmaschinen.

Die Sanktionen des Westens sind ein weiterer Faktor, die die russische Krise neben dem Rohstoffpreiserfall und den Strukturproblemen zusätzlich belastet. Sie betreffen die russische Währung und das Finanzsystem. Hintergrund sind die Schwierigkeiten russischer Firmen, ihre Dollar- und Euroschulden auf den westlichen Kapitalmärkten zu refinanzieren. Putin räumt selbst ein, die Sanktionen hätten mit 25-30% zur derzeitigen Lage beigetragen.

Immer deutlicher wird sichtbar, dass die Assoziation der Ukraine in die EU, der daraus entstandene Konflikt mit Russland und die Verhängung der Sanktionen ein politisch fragwürdiges und wirtschaftlich unvernünftiges Machtmanöver war. Inzwischen sind viele Unternehmer und Manager durch die sich abzeichnende Rezession in Russland aufgewacht: »Die Krise der russischen Wirtschaft hinterlässt immer tiefere Bremsspuren im Russlandgeschäft deutscher Unternehmen«, sagte DIHK-Außenwirtschaftschef Volker Treier.

Eine Umfrage der deutschen Außenhandelskammer unter ihren Mitgliedern ergab: Sollte sich die Lage nicht verbessern, muss fast jedes dritte deutsche Unternehmen, das in Russland aktiv ist, nach eigenen Angaben dort Mitarbeiter entlassen. Insbesondere die Rubelschwäche mache den Unternehmen zu schaffen. 10% der deutschen Firmen hätten sogar berichtet, dass sich ihr langjähriger russischer Geschäftspartner nun gen Asien orientiere. »Immerhin jedes achte Unternehmen erwägt einen Rückzug aus Russland. Der Bruch so mancher Geschäftsbeziehung steht also bevor.«

Auch in der politischen Klasse Deutschlands wird die wenig durchdachte Wirtschafts- und Sanktionspolitik endlich zum Problem und es wächst die Einsicht, dass die Ukraine-Krise und das Problem einer Rezession der Schwellenländer (BRICS) nur mit Russland gelöst werden kann. Es gibt Ansätze eines Umdenkens zu den Strafmaßnahmen: »Am Ende des Tages können weder Deutschland noch Europa Interesse daran haben, dass Russland ins wirtschaftliche Chaos abgleitet«, warnte Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel. »Das Ziel ist doch nicht, Russland in die Knie zu zwingen, sondern zu Verhandlungen über eine friedliche Lösung des Ukraine-Konflikts zu bewegen.«

Auch Österreichs Bundeskanzler Werner Faymann meldete Zweifel an: »Ich sehe überhaupt keinen Grund zum Jubel – ich weiß nicht, warum wir uns freuen sollten, wenn die russische Wirtschaft zusammenbricht... Wir sägen gerade den eigenen Ast ab, auf dem wir sitzen, wenn wir zur russischen Wirtschaft eine neue Mauer aufbauen.«

In der EU-Spitze gab es beim Gipfel am 17. Dezember allerdings kaum Signale für eine Lockerung der Sanktionen. »Als Europäer müssen wir Selbstvertrauen wiedergewinnen und unsere eigenen Kräfte erkennen«, hatte der neue Ratspräsident Donald Tusk gefordert und für einen harten Kurs gegenüber Russland plädiert, solange die Ukraine-Politik nicht geändert werde. Aber ohne die Durchsetzung einer deutlichen Kurskorrektur in der europäischen Politik könnte die weitere Entwicklung kritisch werden – für Russland, aber auch für die bundesdeutsche, für die europäische und für die Globalökonomie.

[1] Die internationalen Reserven Russlands beliefen sich Ende November auf 419 Mrd. \$, davon 374 Mrd. \$ direkt in Fremdwährung. Im Lauf des Jahres 2014 hat die Notenbank für rund 80 Mrd. \$ Rubel gekauft, um die Währung zu stützen.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/die-russlandkrise-ursachen-und-moegliche-folgen/