Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

29. Juni 2022

Russland: Vom Zusammenbruch weit entfernt

Die Folgen von Krieg und Sanktionen setzen der russischen Wirtschaft zu, aber nicht so stark wie anfangs befürchtet. Das liegt auch daran, dass sich Russland gut vorbereitet hat und längst nicht so isoliert ist, wie man meinen könnte. Das größte Risiko sind Sekundärsanktionen, die Russland von den verbliebenen Märkten abschneiden würden. Die Wahrscheinlichkeit, dass es soweit kommt ist eher gering.

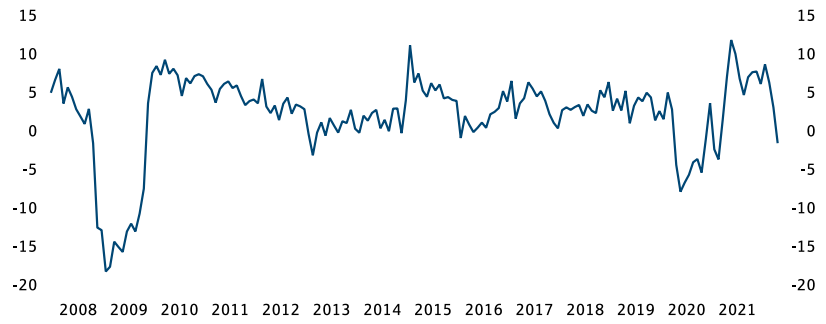
Patrick Heinisch
Länderanalyst
Tel. 0 69/91 32-74 27

Der Beginn des russischen Einmarschs in die Ukraine Ende Februar betraf die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal nur teilweise. Die Wucht der Sanktionen hatte sich hier noch nicht bemerkbar gemacht, was der Grund dafür ist, dass das Quartalswachstum mit 3,5 % gegenüber dem Vorjahr recht ordentlich ausfiel. Damit dürfte die beste Quartalsperformance dieses Jahr auch schon erreicht sein, denn der russischen Wirtschaft stehen **große Anpassungsprozesse** bevor. Wie tief der Einschnitt sein wird, werden erst die Mitte August zur Veröffentlichung anstehenden Zahlen für das zweite Quartal zeigen. Dennoch lassen sich vier Monate nach Kriegsbeginn erste Aussagen über den Zustand der russischen Wirtschaft treffen.

Zwischen dem 24. Februar und Ende Mai haben über 1.000 westliche Unternehmen ihre Geschäftsaktivitäten in Russland reduziert, ausgesetzt oder beendet. Die **Industrieproduktion** ist im April um 1,6 % gegenüber dem Vorjahr gesunken. Allerdings ist der Einbruch bisher noch nicht so stark wie in der globalen Finanzkrise 2009 oder zu Beginn der Corona-Pandemie 2020. Auf monatlicher Basis ergab sich ein Rückgang von 8,5 %, verglichen mit einem Anstieg von 9,9 % im März. Besorgniserregend ist, dass gut ausgebildete russische Fachkräfte vermehrt das Land verlassen. Genaue Daten hierzu sind nicht bekannt, allerdings schätzt die Russische Gesellschaft für Elektronische Kommunikation, dass bis Anfang April 50–70.000 Spezialisten auf dem Gebiet der Informationstechnologie das Land verlassen haben. Dies wird das langfristige Wachstumspotenzial der Wirtschaft einschränken.

Einbruch der Industrieproduktion im Zuge der Sanktionen

Monatliche Industrieproduktion, % gg. Vj.



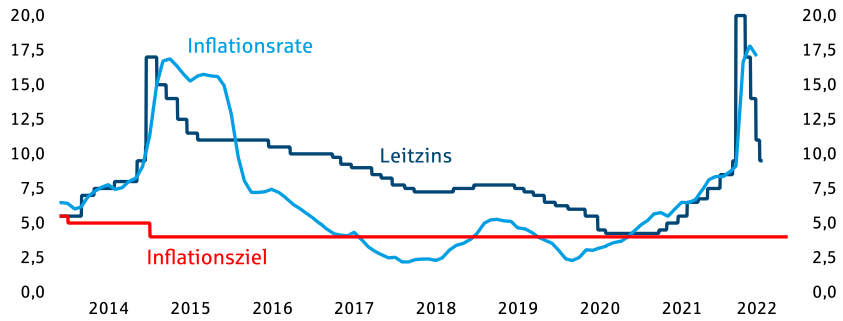
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Arbeitsmarkt** zeigte sich bisher robust. Die Arbeitslosenquote sank im April sogar leicht auf ein Allzeittief von 4 %. Bereits im Mai dürfte sich hier ein Anstieg bemerkbar machen, der in den kommenden Monaten anhalten wird. So hatte die Präsidentin der russischen Zentralbank Elvira Nabiullina auf der jüngsten Pressekonferenz von einem Anstieg der Teilzeitbeschäftigung in vielen Unternehmen im Mai berichtet. Das Ausmaß der Arbeitslosigkeit wird dabei sowohl von der Mobilität der Arbeitskräfte als auch der Fähigkeit der Unternehmen abhängen, neue Absatzmärkte zu erschließen. Tendenziell sind Unternehmen im Nordwesten des Landes mit engen Geschäftsbeziehungen nach Europa von den Sanktionen stärker betroffen als Firmen in anderen Landesteilen.

Trotz des schwierigen Umfelds und ungewissen Ausblicks ist die russische Wirtschaft von einem totalen Kollaps weit entfernt. So konnte die **Zentralbank** den Leitzins am 14. Juni auf das Niveau vor Beginn des Ukraine-Krieges von 9,5 % reduzieren, da sich auch die Inflationserwartungen mittlerweile wieder auf Vorkriegsniveau befinden.

Leitzinssenkung wegen Beruhigung der Inflationserwartungen

Inflationsrate, % gg. Vj.; Leitzins, %



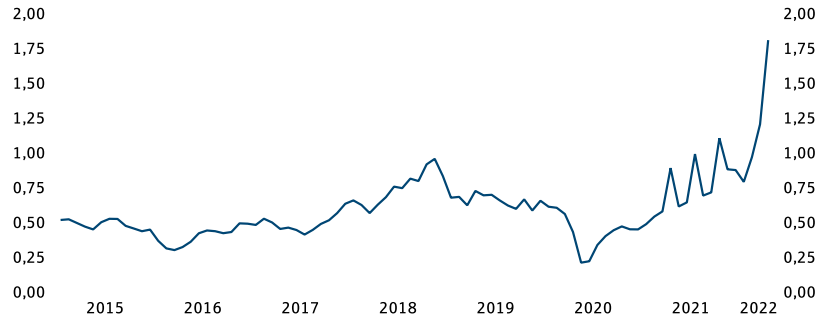
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nabiullina rechnet jetzt damit, dass die **Inflation** im laufenden Jahr zwischen 14 % und 17 % liegen wird. Für 2023 rechnet die Notenbankchefin mit 5-7 % und 2024 mit dem Zielwert von 4 %. Auch wir erwarten einen deutlichen Rückgang der Inflation, allerdings mit rund 9 % im kommenden Jahr nicht ganz so stark. Die **Währung** hat nur kurzfristig unter dem Schock des Krieges gelitten. Gegenwärtig ist der Rubel mit 54 Rubel pro US-Dollar so stark wie seit Sommer 2015 nicht mehr. Der Kurs reflektiert jedoch nicht vollumfänglich das Marktniveau, da zu Beginn des Krieges einige Restriktionen eingeführt wurden. Beispielsweise dürfen Inhaber von Devisenkonten bis September nicht mehr als 10.000 US-Dollar abheben. Dennoch hat die starke Kursperformance wesentlich zur Begrenzung des Inflationsanstiegs beigetragen.

Auf die **hohen Währungsreserven** kann das Land zur Stützung seiner Wirtschaft nicht vollumfänglich zurückgreifen, da etwa die Hälfte der 630 Mrd. US-Dollar (einschließlich Gold) vom Westen eingefroren wurde. Russland hat auch hier in den vergangenen Jahren Vorkehrungen getroffen. Zum einen hält das Land einen Goldbestand von ca. 130 Mrd. US-Dollar und zum anderen wurde der Bestand an chinesischen Wertpapieren ausgebaut. Daten des Internationalen Währungsfonds zeigen, dass Moskau Ende 2021 ein Drittel (105 Mrd. US-Dollar) der weltweit verfügbaren Reserveanlagen in chinesischer Währung hielt.

Öl- und Gaseinnahmen auf Allzeithoch

Haushaltseinnahmen aus Öl- und Gasverkäufen, Billionen Rubel



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dazu kommen die **gestiegenen Einnahmen aus den Öl- und Gasexporten**. Zwar hat die Exportmenge sanktionsbedingt abgenommen, aufgrund des starken Preisanstieges klettern die Rohstoffeinnahmen der Zentralregierung dennoch von Rekord zu Rekord. Im April erreichten sie 1,8 Billionen Rubel (29 Mrd. US-Dollar nach damaligem Kurs).

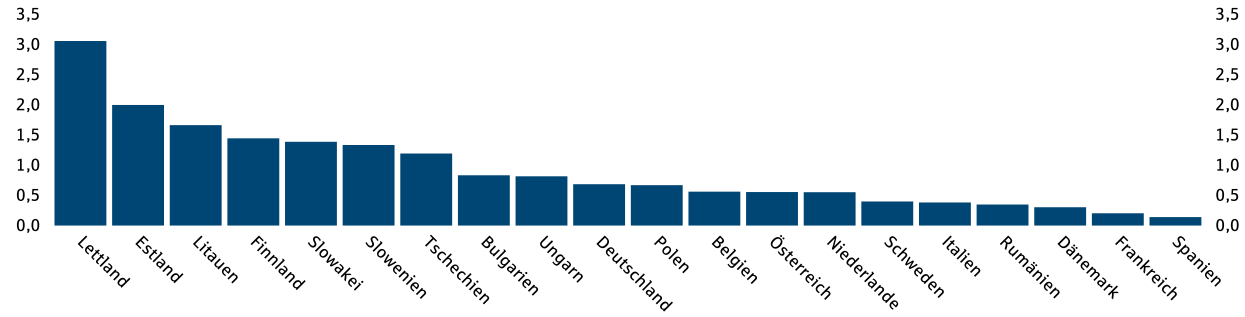
Da ist auch der **Zahlungsausfall** auf Couponzahlungen bei Staatsanleihen am 27. Juni aufgrund der Sanktionen aus Moskaus Sicht bedeutungslos. Man hätte in der jetzigen Situation ohnehin keine neuen Anleihen emittiert. Das ist wegen der hohen Öl- und Gasexporte gar nicht nötig und aufgrund des versperrten Zugangs zum westlichen Kapitalmarkt sowieso unmöglich. Die Regierung muss vermutlich nicht einmal langfristig negative Konsequenzen fürchten. Denn der internationale Anleihemarkt hat ein kurzes Gedächtnis, wie das Beispiel Argentinien zeigt.

Hat man im Westen die **Widerstandsfähigkeit der russischen Wirtschaft** unterschätzt? Eindeutig! Aussagen hochrangiger Politiker und Medienvertreter, Russlands Volkswirtschaft sei kleiner als die Italiens, das Pro-Kopf-Einkommen geringer als in Puerto Rico und die Bedeutung des Landes für Europa beim Außenhandel vernachlässigbar,

spiegeln die Erwartung wider, wenige harte Sanktionsschläge seien ausreichend, um der Wirtschaft einen solchen Schlag zu versetzen, dass die Regierung nicht in der Lage wäre, den Krieg in der Ukraine längere Zeit durchzuhalten. Eine Fehleinschätzung.

Exportabhängigkeit der EU-Länder von Russland gering

Exporte nach Russland als Anteil am BIP 2021, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein Land mit einer so großen Bedeutung auf Märkten, die für die Existenz der Menschheit so enorm wichtig sind wie Energie, Weizen und auch Industriemetalle, lässt sich international kaum isolieren. Dementsprechend ist außerhalb von EU, USA und ihren westlichen Verbündeten die **Beteiligung an den anti-russischen Sanktionen** gering. China wird am Bau der Gaspipeline „Power of Siberia 2" festhalten und verbittet sich Einmischungen von außen in das chinesisch-russische Verhältnis. Indien hat seine Ölimporte aus Russland zuletzt deutlich ausgeweitet. Die ärmsten Länder, die von Weizenlieferungen aus Russland abhängig sind, fürchten Hungersnöte und wollen Spannungen im Verhältnis zu Moskau vermeiden. Kaum verwunderlich, dass die Hälfte der afrikanischen Länder einer UN-Resolution zur Verurteilung des russischen Einmarschs in die Ukraine nicht zugestimmt haben. An einer Video-Konferenz der Afrikanischen Union mit dem ukrainischen Präsidenten Selenskyj nahmen ganze vier afrikanische Präsidenten teil. An dem Ende des Jahres geplanten Gipfeltreffen zwischen Russland und der Afrikanischen Union werden aller Voraussicht nach sehr viel mehr der 52 Staatschefs des Kontinents teilnehmen.

All das ändert nichts daran, dass Russland 2022 eine **schwere Rezession** erleben wird. Die düsteren Prognosen in den ersten Wochen nach Kriegsbeginn scheinen sich aber doch nicht zu realisieren. Das Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung rechnet mit einem BIP-Einbruch von 7,8 %. Im Lichte der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen hält der stellvertretende Premierminister Andrei Beloussow die zu erwartende Rezession für „wesentlich weniger schlimm." Das deckt sich mit der Einschätzung der Zentralbank. Die wichtigen Exporte seien beispielsweise im April weniger stark eingebrochen als befürchtet und die Importe entsprachen den Erwartungen. Das größte Risiko sind Sekundärsanktionen, die den russischen Unternehmen die Suche nach neuen Märkten erschweren würden. Wir erwarten aktuell für 2022 noch einen Wirtschaftseinbruch von 9 %. Es ist aber gut möglich, dass diese Schätzung im August etwas abgemildert wird.

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	-3,1	3,7	-9,0	0,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,4	6,7	16,0	9,0
Arbeitslosenquote	%	5,8	4,8	7,5	5,5
Budgetsaldo	% des BIP	-3,8	0,4	-4,4	-5,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.