

Analyse

Die Auswirkungen der globalen Finanzkrise auf Russland

Peter Rutland, Middletown, CT

Zusammenfassung

Russlands rosige wirtschaftliche Aussichten werden von der globalen Finanzkrise in Frage gestellt. Die Börse hat 60 % an Wert verloren. Bisher sind erst zwei Banken in Konkurs gegangen, doch die Industrie leidet an den Folgen des Abschwungs der Rohstoffmärkte und der Kreditkrise. Kurzfristig verhilft die Krise Russland dazu, sich nach dem Einmarsch in Georgien wieder in die internationale Gemeinschaft einzugliedern, aber längerfristig ist sein Schicksal in hohem Maße vom Ölpreis abhängig.

Die Finanzkrise erreicht Russland

In den ersten Wochen, während derer die Finanzkrise in Amerika ausbrach und sich über den ganzen Globus ausbreitete, war die russische Reaktion eher verhalten. Nur ein kleiner Teil der Russen, weniger als 2 % der Bevölkerung, ist persönlich im Besitz von Aktien oder Hypotheken – ganz im Gegensatz zu der Situation in Amerika, wo die Mehrheit der Bevölkerung die Auswirkungen der Finanzkrise an ihrem eigenen Pensionsfonds oder an Grundstückspreisen in der Nachbarschaft beobachten konnte. Noch Ende September ergab eine Umfrage in der Zeitschrift *Ekspert*, dass nur 42 % der befragten Russen das Gefühl hatten, dass eine Krise im Anzug sei. (Weitere Umfrageergebnisse sind ab Seite 13 dokumentiert.)

Die russische Regierung war ihrerseits voller Zuversicht, dass es sich bei der Krise um ein hausgemachtes Problem der USA handle. In Russland erinnert sich jeder an die verheerenden Folgen der Finanzkrise von 1998, die zur Zahlungsunfähigkeit des russischen Staates, einem 75%igen Wertverlust des Rubels, einem Kollaps der meisten Privatbanken und zum Verlust der entsprechenden persönlichen Ersparnisse führte. Die Situation im Jahr 2008 sieht jedoch vollkommen anders aus. Mit harten Währungsreserven von 560 Mrd. Dollar im Rücken, mit geringen Auslandsschulden und einem riesigen Leistungsbilanzüberschuss war die russische Zentralbank überzeugt, Russlands Verpflichtungen nachkommen und den Rubel auf dem angestrebten Kurs von 24 bis 25 im Verhältnis zum Dollar halten zu können. Die Aufsicht über das Bankensystem war seit dem Crash von 1998 verstärkt worden und die Mehrheit der persönlichen Guthaben war auf der staatseigenen Sberbank sicher. Darüber hinaus war das russische Bruttoinlandsprodukt in den letzten acht Jahren um 7 % jährlich gewachsen und der durchschnittliche Lebensstandard war sogar noch schneller gestiegen. Russland blickte guten Mutes in die Zukunft.

Wenn Russland auch von einigen Folgen der US-Finanzkrise nicht tangiert war, so war es an anderen

Stellen doch gefährlich stark betroffen. Im Land selbst war es ihr kaum ausgesetzt, international aber umso mehr, und dies bei ausgesprochen begrenzten institutionellen Kapazitäten, um der Situation begegnen zu können. Die russische Börse (RTS) war über den Sommer, kurz bevor sie von der Krise getroffen wurde, etwas schwächer geworden. In den zwei Monaten nach dem 18. Mai fiel die US-Börse um 12 % und der russische Markt um 13 %. In den folgenden zwei Monaten brach der RTS um 52 % ein, während die US-Börse um nur 9 % fiel. Einen Überblick über die Entwicklung der russischen Aktienindizes gibt die Grafik 1 auf Seite 6.

Verschiedene Faktoren zusammen sind für den Fall des russischen Aktienmarkts verantwortlich: der unschöne Streit zwischen den Eigentümern um die Kontrolle über TNK-BP, der Beginn der Kampfhandlungen in Georgien am 8. August, ein Skandal um den Stahlproduzenten Mechel, dem Putin am 24. Juli Preisabsprachen vorgeworfen hatte, was einen Einbruch seiner Aktien um ein Drittel bewirkte. Hauptursache war aber der Preiseinbruch bei den Rohstoffen – dem Rückgrat des Wachstums der exportorientierten russischen Wirtschaft – der der verlangsamten Weltwirtschaft geschuldet war. Der Ölpreis fiel von seinem Höchststand von 147 Dollar im Juli 2008 auf 86 Dollar am 10. Oktober. Auch die Metallpreise sind seit Anfang des Jahres deutlich gefallen. (Einen Überblick über die Entwicklung der Rohstoffpreise geben die Grafiken ab Seite 10.) Zuletzt ist der Ölpreis 1998 um die Hälfte gefallen, davor 1986 – und beide Male hatte der Fall verheerende politische Konsequenzen in Moskau.

Als die US-Börsen abstürzten, ließen sich internationale Investoren ihre Anteile in Russland – die etwa den halben russischen Börsenmarkt ausmachen – auszahlen, um Mittel zur Bezahlung ihrer Verpflichtungen an die Hand zu bekommen. Bis jetzt haben Ausländer 74 Mrd. Dollar aus dem Markt abgezogen und sowohl der in Dollar notierte RTS als auch der in Rubeln handelnde MICEX sind um über 60 % gefallen, während die US-Märkte um 50 % fielen. (Siehe dazu auch Gra-

fik 2 auf Seite 7). Die russische Börsenaufsicht (FSFR) sprach ein Pauschalverbot von Leerverkäufen aus, und zählt damit zu den wenigen Ländern, die eine solche Maßnahme ergreifen (während die meisten Länder sie auf Finanzunternehmen beschränkten). Doch die Talfahrt wurde dadurch nicht gestoppt.

Nachdem die russischen Aktien am 16. September um 20 % gefallen waren, wurden die Börsen für zwei Tage geschlossen, während derer ein Rettungspaket von 130 Mrd. Dollar geschnürt wurde. Die Zentralbank und das Finanzministerium intervenierten, indem sie Aktien russischer Unternehmen ankauften und die Bilanzen der Banken stärkten. Die Zentralbank und der Nationale Wohlfahrtsfonds stellten Sberbank, VTB und VEB insgesamt 950 Mrd. Rubel für eine Laufzeit von fünf Jahren und zu einem Zinssatz von 7 % (der sich später auf 10 % erhöht) zur Verfügung. Diese wiederum verpflichteten sich, das Geld an Banken und Unternehmen weiterzuverleihen. *Ekspert* schätzte den Gesamtwert des Rettungspakets auf drei Billionen Rubel oder 10% des BIP.

Als der Markt am 19. September wieder öffnete, erholte er sich um 25 %, fiel jedoch erneut, als eine Reihe von Bankzusammenbrüchen in Europa die globale Krise verschärfte. Am 6. Oktober fiel der Ölpreis auf 90 Dollar pro Barrel und RTS und MICEX fielen am Montag, den 7. Oktober um 19 %, was eine erneute zweitägige Schließung des Markts zur Folge hatte. Genau wie die asiatischen Börsen profitierte auch der russische Markt nicht von der vorübergehenden internationalen Kurserholung, nach der Zustimmung des US-Repräsentantenhauses zur 700-Mrd.-Dollar-Rettungsaktion.

Am 3. Oktober stellte die Staatsduma ein Gesetz vor, das ein Rettungspaket vorsieht. Es passierte am 10. Oktober die zweite und dritte Lesung und erhöht die staatliche Garantie für private Sparguthaben von jeweils 400.000 auf 700.000 Rubel (ca. 27.000 Dollar). Es gibt keinerlei Anzeichen von organisierter politischer Opposition gegenüber diesen Regierungsmaßnahmen, sogar die Kommunistische Partei sieht von Kritik ab.

Die Rettungsaktion schloss eine sofortige Senkung der Exportzölle für Öl mit ein, die den Ölproduzenten über 5 Mrd. Dollar einbrachte. Dennoch sandten am 24. September vier russische Ölfirmen einen Brief an Putin, in dem sie ihre Verschuldung über Auslandsanleihen in der Höhe von 80 Mrd. Dollar beklagten und um zinsgünstige Staatsanleihen zur Fortführung ihrer Investitionsprojekte baten. Es fällt ein wenig schwer, die Ölbarone zu bedauern. Am 10. Oktober schüttete TNK-BP seine gesamten Einnahmen des ers-

ten Halbjahrs, etwa 2 Mrd. Dollar, als Dividende aus. Surgutneftgaz, mit 20 Mrd. Dollar an liquiden Mitteln, unterzeichnete den Brief erst gar nicht.

Die russischen Öllaktien sind seit Jahresbeginn (bis zum 6. Oktober) um mehr als 60 % gefallen, die Aktien der britischen BP fielen im Unterschied dazu um 38 % und Exxon nur um 17 %. Der Gesamtwert der russischen Ölfirmen betrug damit 128 Mrd. Dollar – während die brasilianische Ölfirma Petrobras allein mit 135 Mrd. Dollar bewertet wird.

Der nominale Wechselkurs des Rubels gegenüber dem Dollar ist im August um 3,2 % und im September um 4,5 % gesunken und steht am 10. Oktober in einem Verhältnis von 26,2 zum Dollar. Einen Überblick über die Kursentwicklung gibt Grafik 4 auf Seite 8. Die Zentralbank musste aber allein am ersten Wochenende im Oktober 16,7 Mrd. Dollar ausgeben, um den Rubel zu verteidigen und verringerte damit die Währungsreserven von ihrem Höchstwert von 596 Mrd. Dollar am 31. Juli auf 546 Mrd. Dollar (siehe auch Grafik 6 auf Seite 9).

Die Regierung war in der Lage, den Rubel stabil zu halten und einem Ausbruch von Bankenkollapsen vorzubeugen. Sie war jedoch nicht in der Lage, den Aktienmarkt zu stabilisieren: Sie hat Geld in ein Fass ohne Boden versenkt.

Folgen für die Wirtschaft

Bisher haben nur zwei Banken Konkurs angemeldet. Die Swyaz-Bank wurde von der staatseigenen Vneshekonombank übernommen und nach einigen Wochen voller Gerüchte wurde bekanntgegeben, dass die Investmentbank KIT-Finans von Alrosa und der Russischen Eisenbahn für symbolische 100 Rubel gekauft worden war. In beiden Fällen hat die Regierung die Schulden übernommen – die sich im Falle von KIT-Finans auf 250 Mio. Dollar beliefen, von denen 40 Mio. Dollar im September von der Gazprombank geliehen worden waren. Es macht ganz den Anschein, als ob KIT-Finans der Russischen Eisenbahn ganz einfach deswegen übergeben wurde, weil das gigantische Staatsunternehmen seine eigene Bank haben wollte. Es besteht ganz eindeutig die Gefahr, dass ein Großteil des Rettungspakets durch die eng miteinander verflochtenen Staatsunternehmen kanalisiert wird, um dort die eigenen Anteile zu festigen.

Derartige Befürchtungen äußerte Aleksandr Shochin, Präsident des Verbands russischer Unternehmer und Industrieller, in einem offenen Brief vom 9. Oktober (»Ein Appell an die Führungskräfte des Landes«). Er warnte, dass eine fortgesetzte Rettungsak-

tion den Nationalen Reserve Fond (der im Moment bei etwa 140 Mrd. Dollar steht) innerhalb von zwei Jahren verbrauchen könnte, ohne sich auf das wirtschaftliche Wachstum des Landes merklich auszuwirken. Am 10. Oktober senkte Standard & Poor's das Rating von dreizehn russischen Privatbanken, darunter auch Alfa Bank und Troika Dialog, von stabil auf negativ. Privatkunden zogen Geld aus Privatbanken ab und führten es staatseigenen Banken wie VTB-24 zu, deren Einlagen von 13 auf 211 Mrd. Rubel in die Höhe schnellten. Einige Privatbanken, wie zum Beispiel Renaissance und Standart, führten eine Begrenzung der Dispositionskredite ein.

Die von der Finanzkrise betroffenen Industriesektoren können in zwei Gruppen unterteilt werden. Zum einen gibt es diejenigen, die unter dem Abschwung der weltweiten Rohstoffmärkte leiden. Zum anderen sind da die, die der Kreditkrise ausgesetzt waren – namentlich der Einzelhandel und das Baugewerbe.

Es wird erwartet, dass die Leistung des Metallsektors im vierten Quartal um 20 % zurückgeht; einige Firmen haben schon Angestellte in Kurzzeit geschickt. Stahlproduzenten in China und Indien sind mit ähnlichen Rückgängen konfrontiert. Exportmärkte sind weniger profitabel und russische Kunden können die hohen Preise nicht zahlen. Der Börsenwert der sechs größten Metallfirmen (Norilsk Nickel, Evraz, NLMK, Severstal, Mechel und Magnitka) ist dieses Jahr um 75 % gefallen, von einem Gesamtwert von 170 Mrd. auf 40 Mrd. Dollar.

Baugewerbe und Einzelhandelsfirmen führten Russlands Binnenwachstum an und haben, um zu expandieren, in großem Umfang Kredite aufgenommen. Angesichts von Zinssätzen, die innerhalb weniger Wochen von 12 % auf bis zu 25 % anstiegen, begannen sie sofort, neue Projekte aufzuschieben oder abzusagen. Am 10. Oktober genehmigten Sberbank und VTB neun Einzelhandelsketten Kredite zu Zinssätzen zwischen 15 % und 18 %. Bevorzugt wurden dabei Firmen mit einem günstigen Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA). Obwohl ein Rückgang von Baugewerbe und Einzelhandel das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bedroht, erwartet der Experte Wladimir Gimpelson, dass ein Ausgleich durch Lohnkürzungen und nicht durch Entlassungen zustande kommen wird und hält es damit für unwahrscheinlich, dass Russland einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosenquote von derzeit 6 % erleben wird.

In der verarbeitenden Industrie sind die Autohersteller am stärksten getroffen, da Autokäufe für die Konsumenten zunehmend schwerer zu finanzieren sind.

Der Autoverkauf in Europa ist im September um ein Viertel zurückgegangen. In Russland sind die Verkäufe einheimischer Marken wie Lada in den vergangenen zwei Monaten um 40 % gefallen, während die Hälfte der ausländischen Marken keinen Verkaufseinbruch erlebte, teilweise aufgrund starker Preissenkungen. Einige Autohersteller schlossen ihre Werke stundenweise oder stellten zwischenzeitlich die Fließbänder ab, unter ihnen auch der Lastwagenhersteller Kamaz, der unter dem Rückgang der Bauwirtschaft leidet. Daimler wird seinen Plan, 42 % von Kamaz zu erwerben, möglicherweise noch einmal überdenken.

Sogar Firmen mit beachtlichen Umsätzen blieben nicht unberührt, sofern sie größere Kredite zur Finanzierung von Firmenkäufen aufgenommen hatten. So benötigt Gazprom beispielsweise 400 Mio. Euro, um den serbischen Ölkonzern NIS zu kaufen, Lukoil 2,1 Mrd. Dollar, um die italienische Raffinerie ISAB zu übernehmen und weitere 555 Mio. für die türkische Vertriebsgesellschaft Akret.

Der Gesamtwert der Auslandsschulden der russischen Banken und Unternehmen beläuft sich auf etwa 440 Mrd. Dollar, von denen 48 Mrd. im Laufe der nächsten vier Monate fällig sind und 115 Mrd. im nächsten Jahr. Die Sicherheiten für solche Kredite sind häufig die Aktien der Schuldnerfirmen. Aufgrund der fallenden Aktienkurse verlangen die Gläubiger nun weitere Sicherheiten von den Schuldnern. Der erste große russische Fall dieser Art betrifft den Oligarch Oleg Deripaska. Im April erzielte Deripaska eine Einigung zum Kauf von 25 % der Firma Norilsk Nickel für 13 Mrd. Dollar – mithilfe eines Kredits von über 4,5 Mrd. Dollar. Bis Oktober war der gesamte Marktwert von Norilsk auf weniger als 12 Mrd. Dollar gefallen. Im Bemühen, seinen Zahlungsplan einzuhalten, verkaufte Deripaska einen 1,4-Mrd. teuren Anteil an dem kanadischen Autohersteller Magna und seinen Anteil von 10% an der deutschen Baufirma Hochtief. Das Vermögen der 25 größten Oligarchen zusammengekommen, wie es vom Forbes Magazine geschätzt wird, ist zwischen Mai und Oktober um fast zwei Drittel gesunken, was einem Verlust von 230 Mrd. Dollar entspricht.

Die Finanzkrise mag nach der Ächtung, die dem Georgienkrieg folgte, tatsächlich Russlands Rückkehr in die internationale Gemeinschaft befördern. Ein unerwartetes Beispiel dafür ist Islands dringende Bitte an Russland, es möge ihm 4 Mrd. Euro zur Verhinderung eines Staatsbankrotts leihen. Der russische Präsident Dmitrij Medwedew hat genau wie die Westeuropäer versucht, den Amerikanern die Schuld an der Krise anzulasten. In seiner Rede auf dem weltpolitischen

Forum im französischen Evian am 8. Oktober sagte er, die Krise sei durch »den wirtschaftlichen Egoismus gewisser Länder« verursacht und »die Konsequenz einer einseitigen Sicht auf die Welt und des Verlangens, als ihr oberster Chef aufzutreten.« Er fügte hinzu, dass »Globalisierung mit einem Anwachsen der Rolle der Staaten als Garanten erfolgreicher nationaler Entwicklung einhergehen muss.«

Gleichzeitig behauptete Medwedew am 10. Oktober, dass »Europa einsieht, dass heute wirtschaftliche Probleme globalen Ausmaßes ohne die Beteiligung Russlands nicht mehr gelöst werden können, genauso wie die globale Natur der Wirtschaftsprobleme Russland davon abhält, die mit der Finanzkrise zusammenhängenden Probleme im Alleingang zu beheben.« Russland wurde von dem G7-Finanzministertreffen am 11. Oktober in Washington – das keinen Plan zustande brachte – ausgeschlossen, war jedoch bei den gleichzeitig stattfindenden Absprachen der G20 Staaten dabei.

Ausblick

Wie sind die langfristigen Aussichten? Den Hauptanlass zur Sorge bietet aus russischer Sicht natürlich das Öl. Erdöl allein macht ein Drittel der russischen Staatseinkünfte und 60 % der Exporteinnahmen aus. Das Budget ist auf drei Jahre im Voraus angelegt und basiert auf der zurückhaltenden Preisschätzung von 70 Dollar pro Barrel. Steigende Produktionskosten haben jedoch zur Folge, dass einige der neuen Felder bei 70 Dollar pro Barrel schlicht nicht mehr rentabel sind. Einige dieser Produktionskosten – zum Beispiel die Preise für Stahlrohre – sinken dank der Krise gerade. Die Kosten für Kapitalaufnahmen steigen jedoch. Das Problem verschlimmert sich dadurch, dass es durch die im letzten Jahrzehnt stagnierenden Investitionen zu einem allmählichen Rückgang der Ölförderung gekommen ist. In der ersten Hälfte von 2008 hat Russland eine Verringerung der Ölproduktion um 0,8 % und des Ölexportvolumens um 5,2 % erlebt. Der Finanzminister Aleksei Kudrin dachte öffentlich darüber nach, dass Russland seinen historischen Produktionshöchststand

(bekannt als »Hubbert's Peak«) erreicht haben könnte. Diese Negativtrends bei Erdölförderung und -preis könnten den Leistungsbilanzüberschuss, der sich im ersten Halbjahr 2008 noch auf 64 Mrd. Dollar belief, nachhaltig reduzieren.

Es gibt einige Gründe, die für die Annahme sprechen, dass die Vereinigten Staaten bessere Aussichten als Russland haben, aus der Krise herauszukommen – obwohl sie aus dem eigenen Land stammt. Erstens ist da der Faktor Öl – niedrige Preise für Öl und andere Rohstoffe entschärfen das Handelsdefizit der USA und verschaffen den US-Verbrauchern eine sofortige und spürbare Erleichterung. Zweitens hat es aufgrund der Funktion des Dollars als globaler Leitwährung und der Glaubwürdigkeit der US-Regierung paradoxerweise eine Flucht verängstigter Investoren in US-Staatsanleihen gegeben – und damit eine Stärkung des Dollars. Langfristig, wenn die Furcht nachlässt, mag sie von Gier und der Suche nach höheren Einnahmen außerhalb der USA abgelöst werden.

Drittens ist da noch die politische Dimension. Die Glaubwürdigkeit des politischen Systems der USA steht nicht auf dem Spiel und die bevorstehenden Wahlen werden neue Führungsfiguren hervorbringen. In Russland ist das politische System dagegen unflexibel und unzufriedene Bürger haben kaum eine andere Option als auf die Straße zu gehen. Es gibt bereits unbestätigte Berichte über Hamsterkäufe (»Salz und Streichhölzer«). Die Krise wird auf jeden Fall das ohnehin schon übermäßig hohe Niveau staatlicher Kontrolle über die russische Wirtschaft, das für deren Effizienz und Wachstum sowie für den Kampf gegen die Korruption nichts Gutes ahnen lässt, weiter anheben. Mit den wild rotierenden Aktienwerten und den riesengroßen Strömen von Rettungsgeld ist ein neues Schlachtfeld für das Aufeinandertreffen der neu gestärkten Bankenholdings auf der einen Seite und der alten Industriegiganten wie Gazprom, Rosneft und der Russischen Eisenbahn auf der anderen Seite bereit.

Übersetzung aus dem Englischen: Sophie Hellgardt

Über den Autor

Peter Rutland ist Professor für Politikwissenschaft an der Wesleyan University in Middletown, Connecticut.