

Russischer Banken- und Finanzmarkt im Sanktionskorsett

Die Finanzsektorsanktionen der EU und der USA zeitigen heftigere Auswirkungen als antizipiert

Gunter Deuber, Wien

Zusammenfassung

Die Intention der EU/US-Sanktionen im Banken- und Finanzsektor war es, den Druck auf Russland langsam, graduell und planmäßig zu erhöhen. Aktuell ist zu beobachten, dass die kurzfristigen unmittelbaren Sanktionsfolgen im Banken- und Finanzsektor heftiger sind, als von vielen antizipiert. Nahezu die ganze Wirtschaft Russlands ist von der internationalen (Re-)Finanzierung abgeschnitten, US-Dollar werden gehortet und der Rubel hat heftig an Außenwert verloren. Auch der Druck auf die Devisen- und Fiskalreserven hat sich bereits merklich erhöht. Im aktuellen Sanktionskorsett könnte Russland noch 18–24 Monate agieren, ohne dass größere Probleme auftreten. Daher hoffen viele russische und westliche Wirtschaftstreibende im Moment noch auf eine Entspannung in den kommenden 12–18 Monaten.

Allerdings werden auch zunehmend Überlegungen über Implikationen eines Szenarios ohne Deeskalation angestellt; hier gäbe es substanzielle Risiken für Russland und für Unternehmen, die auf dem russischen Markt engagiert sind. Prinzipiell gilt: Die internationale finanzielle Verflechtung Russlands passt nicht zu einer isolationistischen Politik; diese (wirtschafts-)politische Einstellung gewinnt aber an Einfluss und daher wäre es vorschnell, eine weitere Eskalation als prinzipiell undenkbar abzutun.

Umfassende Finanzsektorsanktionen der EU und der USA

Die breit angelegten bzw. sektoral-selektiven Wirtschaftssanktionen der EU und der USA gegen Russland zielen (vor allem seit deren Verschärfung im September) bis dato vor allem auf den Geschäftsbanken- und Finanzsektor bzw. entfalten hier auch kurzfristig eine spürbare Wirkung. Die kurzfristigen Effekte sind sogar stärker als von vielen antizipiert. Die Auswirkungen der Sanktionen im Banken- und Finanzbereich manifestieren sich in den letzten Monaten in einem (erzwungenem) Auslandschuldenabbau, Kapitalabflüssen und einem heftigen Verfall des Außenwertes des Rubels. Diese markanter als erwartet eingetretenen kurzfristigen Wirkungen im Banken- und Finanzsektor lassen sich durch die Tatsache erklären, dass gerade der russische Bankensektor eher ein Schwachpunkt der russischen Volkswirtschaft ist, da er in gewisser Weise strukturelle Schwächen der russischen Wirtschaft in seinen Bilanzen abbildet. Zwar gibt es genügend Fremdwährungszuflüsse ins Land sowie Vermögenswerte im Ausland; dennoch sind russische Banken und Firmen auf eine substanzielle (Re-)Finanzierung im Ausland angewiesen.

Prinzipiell gilt, dass die Reichweite der Banken- und Finanzsektorsanktionen der EU und USA beträchtlich ist. Die EU und die USA haben fünf staatsnahe russische Kreditinstitute mit Sanktionen belegt, die USA zusätzlich noch fünf weitere sehr kleine Banken mit vernachlässigbaren Gesamtmarktanteilen. Der Marktanteil der von der EU und den USA sanktionierten staatsnahen Banken liegt bei etwa 55–56% der gesamten Banken-

aktiva im russischen Bankensektor. Um in einem hypothetischen Szenario in Westeuropa eine analoge Sanktionsdichte zu erreichen, müssten mindestens die zehn bis fünfzehn größten westeuropäischen Banken mit Sanktionen belegt werden. Der Umstand, dass man durch Sanktionierung von »nur« fünf staatsnahen Banken in Russland eine derart hohe Sanktionswirkung entfalten kann, ist ein augenfälliges Spiegelbild der sehr hohen Marktkonzentration im russischen Bankensektor insgesamt und vor allem ein Spiegelbild der hohen Staatslastigkeit hier (wie auch in anderen strategischen Sektoren der russischen Wirtschaft). Insofern wird nun der unverkennbare Trend zur Monopolisierung in Staatshand zum Stolperstein für den russischen Bankensektor. Zudem verstärken weitere Sanktionen im Finanzmarktbereich, die gegen einige wenige russische Großunternehmen verhängt wurden (z. B. Rosneft, Gazprom Neft), die Sanktionen gegen die führenden russischen Banken zusätzlich. Darüber hinaus haben die EU-Sanktionen extraterritoriale Gültigkeit und gelten damit auch für Nicht-EU-Firmen, die Geschäfte mit Russland und sanktionierten Entitäten über die EU bzw. über EU-Kapitalmärkte abwickeln. Des Weiteren gelten sie für Tochterbanken der sanktionierten Kreditinstitute außerhalb der EU, wenn der Kapitalanteil der sanktionierten russischen Firmen größer als 50% ist (eine Ausnahme gibt es hier für die türkische Denizbank). Die Bankentöchter der sanktionierten russischen Entitäten innerhalb der EU, also die Europatöchter von Sberbank und VTB in Wien, »VTB Capital« PLC in London oder »VTB Bank (Deutschland) AG« sind allerdings von den

EU-Sanktionen nicht betroffen. Allerdings repräsentieren deren Aktivitäten innerhalb der EU sehr niedrige, einstellige Prozentwerte in den Gesamtaktiva von Sberbank und VTB. Ferner dürfen die in der EU ansässigen Töchter der russischen Großbanken die Sanktionen gegen das Mutterunternehmen nicht aktiv unterlaufen. Neben den unmittelbaren Restriktionen gegen russische Geschäftsbanken haben die Europäische Investitionsbank (EIB) und vor allem die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) – letztere hat substantielle Geschäfte in Russland – neue Finanzierungszusagen für Russland auf Eis gelegt.

Insgesamt zielen die EU- und US-Sanktionen im Banken- und Finanzbereich willentlich nur auf eine mäßige Verschärfung ab; der Druck auf Russland soll bewusst nur langsam und graduell bzw. planbar erhöht werden. Ein radikaleres Vorgehen hätte beispielsweise nicht nur Neugeschäfte sanktionieren können, sondern auch bestehende (Kredit-)Geschäfte bzw. bereits getätigte Finanzmarktinvestitionen. Letzteres hätte den kurzfristigen Abverkaufsdruck auf den russischen Rubel und auf russische Vermögenswerte (natürlich auch mit Folgen für westliche Akteure) sowie den unmittelbaren Refinanzierungsdruck – im Vergleich zur aktuellen Situation – dramatisch verschärft.

Erhebliche unmittelbare Sanktionswirkungen

Bis zu einem gewissen Grad sind die derzeit beobachtbaren Wirkungen der westlichen Sanktionen intendiert; obgleich es auch nicht unerhebliche und bisweilen nicht intendierte Effekte gibt. In Bezug auf die analytische Betrachtung der Folgen der Sanktionen der EU und der USA im Banken- und Finanzbereich ist – trotz Interdependenzen und mangelnder Trennschärfen – grundsätzlich zwischen unmittelbaren und intendierten Sanktionswirkungen im Banken- und Finanzsektor und mittelbaren ökonomischen und politischen Effekten zu differenzieren.

Da ein Großteil des russischen Bankensektors von den Sanktionen betroffen ist bzw. eine solche Entwicklung sich schon vor dem bindenden Erlass der Sanktionen und dann deren Verschärfung im September abgezeichnet hat, sind grenzüberschreitende Finanzierungen durch westliche – und hier vor allem westeuropäische – Banken nach Russland schon seit längerem rückläufig. Allein in den letzten zwei bis drei Quartalen sind hier Rückgänge um insgesamt 20–40 Milliarden US-Dollar zu verzeichnen gewesen, bei einem grenzüberschreitenden Gesamtfinanzierungsvolumen bei Bankforderungen von etwa 200 Milliarden US-Dollar (bis dato gibt es hier nur Zahlen bis ins 2. Quartal 2014). Der gleiche Trend wie bei den unmittelbaren Bankforderungen zeigt sich übrigens auch bei sogenannten potenziellen

Finanzierungen im grenzüberschreitenden Russlandgeschäft (also Garantien etc.), die in den letzten Monaten von ca. 180 Milliarden US-Dollar auf 150 Milliarden US-Dollar zurückgegangen sind. Dieser negative Trend bei grenzüberschreitenden Bankausleihungen und Finanzierungszusagen mit Russlandbezug steht klar im Gegensatz zum derzeitigen europäischen und globalen Trend, wo grenzüberschreitende Bankfinanzierungen und Finanzierungszusagen allgemein und auch die über westeuropäische Großbanken wieder zulegen. Die starken Rückgänge in den grenzüberschreitenden Finanzierungen nach Russland lassen sich auch dadurch erklären, dass fast ein Drittel solcher Finanzierungen mit russischen Kreditinstituten abgewickelt werden, was im internationalen Vergleich ein hoher Anteil ist. Die skizzierten Entwicklungen legen den Schluss nahe, dass die Rückgänge bei den grenzüberschreitenden Bankfinanzierungen nach Russland auf länderspezifische Faktoren zurückzuführen sind. Zudem umfassen die EU-Sanktionen im Finanzsektor seit September auch Neugeschäfte mit kürzer laufenden Finanzierungen bzw. alle Finanzierungen für die sanktionierten Entitäten mit einer Laufzeit von mehr als 30 Tagen, was im Bankgeschäft eine ernstliche Einschränkung bedeutet (die ersten EU-Sanktionen im Finanzsektor bezogen sich nur auf Neugeschäfte mit einer Laufzeit von über 90 Tagen).

Viele westeuropäische Banken, die in Russland weniger in der Breite bzw. landesweit aktiv sind, also Großbanken die rein im internationalen und grenzüberschreitenden Großfinanzierungsgeschäft tätig sind, haben ihre Russlandfinanzierungen sogar noch deutlicher zurückgefahren als der Marktschnitt. Befördert wird dieser Trend auch durch die Tatsache, dass im Russlandgeschäft essentielle langfristige Risiko- und Exportabsicherungen (auch staatliche Exportgarantien) zunehmend schwieriger darstellbar sind. Dies gilt auch für Finanzierungen mit nicht sanktionierten russischen Geschäftspartnern. Oft werden hier die aktuell hohen allgemeinen wirtschaftlichen Gefährdungen zum Stolperstein; an dieser Stelle soll nicht bewertet werden, ob hier wirtschaftliche Gründe als Alibi für politisch motivierte Entscheidungen dienen. Zudem sinkt wegen zweistelliger Einbrüche bei den Exportvolumina im Russlandhandel auch die Nachfrage nach Handelsfinanzierungen deutlich. Die Banken folgen insofern mit verringerten Finanzierungen und Finanzierungszusagen in gewisser Weise nur ihren Kunden. Als direkte oder indirekte Folgewirkung der Sanktionen haben einige russische (Groß-)Banken in den letzten Wochen und Monaten zudem Finanzierungszusagen gegenüber westeuropäischen Firmenkunden zurückgezogen.

Angesichts der skizzierten Marktsituation erhalten die wenigen auf dem russischen Inlandsmarkt tief veran-

kerten westeuropäischen Kreditinstitute (vor allem die italienische UniCredit, die französische Société Générale und die österreichische Raiffeisenbank) derzeit vermehrt Kundenanfragen mit Russlandbezug und dies vor allem für an sich nicht sanktionierte Transaktionen. Allerdings müssen auch in Russland verwurzelte westliche Banken derzeit hier sehr achtsam und selektiv agieren bzw. sie können nicht einfach die gesamte potenzielle Nachfrage bedienen. Das Russlandgeschäft ist für eben diese Banken ohnehin schon bedeutsam (im Bereich von 5–15 % des Gesamtgeschäfts) und damit auch das Risiko. Des Weiteren signalisieren nationale Aufsichtsbehörden sowie zentrale Institutionen der Bankenaufsicht in Westeuropa (die Europäische Zentralbank in Frankfurt oder die Europäische Bankenaufsicht in London) bereits unmissverständlich eine erhöhte Risikowahrnehmung in Bezug auf das Russlandgeschäft der wichtigsten westeuropäischen Banken vor Ort. So gibt es wöchentliche Sonderberichterstattungen in Bezug auf Markt- und Liquiditätsentwicklungen, und es gelten zum Teil auch erhöhte Kapitalerfordernisse für die Russlandportfolien. Zudem agieren im russischen Markt verwurzelte westeuropäische Auslandsbanken im Augenblick auch aus eigenen Motiven achtsam. Auch hier gibt es ein klares Bestreben, das Russlandgeschäft so weit wie möglich lokal zu (re-)finanzieren, jederzeit über sehr hohe Liquiditätspuffer zu verfügen und zugleich grenzüberschreitende Finanzierungen möglichst zu minimieren. Diese vorsichtige Grundhaltung – bei Akteuren, die sich ihren Russlandgeschäften durchaus verpflichtet fühlen – reflektiert nicht nur steigende juristische Risiken und eine zunehmend kritische Haltung von zentralen Akteuren mit Ansprüchen an die Unternehmen (Aufsichtsbehörden, Geschäftspartner, Aktionäre), sondern auch die Tatsache, dass im Zuge der Sanktionseskalation viel an Grundvertrauen zerstört wurde. Durch die zunehmend lokale Refinanzierung versuchen sich etwa ausländische Banken gegen Wechselkursrisiken und vor allem eine Verschärfung der aktuellen Situation abzusichern, also etwa gegen Restriktionen im Kapitalverkehr. Zudem ist hervorzuheben, dass die aktuellen Wirtschaftssanktionen gegen Russland – bislang mit Fokus auf den Banken- und Finanzsektor – im Vergleich zu anderen Sanktionsregimen in relativ kurzer Zeit implementiert wurden, was nun teils durchaus heftige unmittelbare Marktreaktionen begründet. So hat sich der Rubelverfall seit September, als die westlichen Banken- und Finanzsektorsanktionen nochmals merklich verschärft wurden, erheblich beschleunigt. Und auch hier sind länderspezifische Faktoren die wichtigsten Triebkräfte. Schließlich haben sich die Währungen anderer großer Schwellenländer in den letzten Monaten keinesfalls so negativ entwickelt wie der Rubel.

Zunehmende Anspannung auf dem heimischen Banken- und Finanzmarkt

Der drastische Rückgang an internationalen Finanzierungen nach Russland im Jahresverlauf 2014, notwendige Rückzahlungen bei laufenden Auslandsfinanzierungen, anhaltende Kapitalabflüsse, das Horten von Fremdwährungseinkünften bei Unternehmen sowie ein beharrlicher Umtausch von Rubel in Fremdwährung (auch durch Privatpersonen) führen zu zunehmenden Spannungen auf dem Banken- und Finanzmarkt in Russland. Die zunehmende Liquiditätsknappheit wird an einigen Indikatoren deutlich. Einerseits ist der Anteil ausländischer Banken am Interbankenmarkt in Russland, auf dem Geschäftsbanken untereinander kurzfristig Mittel zur Liquiditätssicherung handeln, in den letzten 12 Monaten unmissverständlich gefallen, während der Marktanteil einheimischer Banken deutlich zugenommen hat. Das gleiche gilt für den Marktanteil von sogenannten Offshoring-Standorten wie etwa Zypern. Diese Marktanteilsverschiebung deutet darauf hin, dass reelle ausländische Finanzierung zunehmend durch heimische Finanzierung oder indirekt russische Finanzierung über Offshoring-Standorte substituiert wird bzw. substituiert werden muss. Die insgesamt angespannte Liquiditätssituation auf dem Interbankenmarkt in Russland legt nahe, dass die Substitution ausländischer Finanzierung – erkennbar an den sich verändernden Marktanteilen – in Bezug auf die Volumina und die Währungen nicht so einfach gelingt. Dies gilt vor allem für Finanzierungen in US-Dollar, und auf die ist die Wirtschaft Russlands in erheblichem Ausmaß angewiesen. Angesichts der Liquiditätsknappheit auf dem Interbankenmarkt laufen derzeit schon etwa 10 % der Refinanzierung ausschließlich über die Notenbank; zu Jahresbeginn waren es nur 5–6 % und zu Spitzenzeiten in der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 etwa 13 %. Auch die (Re-)Finanzierungsoptionen auf dem lokalen Anleihenmarkt, wo russische Banken wichtige Akteure auf der Angebots- wie auf der Nachfrageseite sind, erscheinen zunehmend limitiert. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2014 wurden im Schnitt nur etwa 40–50 Milliarden Rubel an neuen Anleihen in lokaler Währung begeben, während diese Werte in den letzten Jahren im Quartalschnitt bei 150–200 Milliarden Rubel gelegen haben; selbst in den schwächeren Jahren 2008 und 2012 lagen die entsprechenden Quartalsdurchschnitte um 75–100 Milliarden Rubel. Zudem gibt es seit Monaten nahezu keine internationalen Großfinanzierungen bzw. Anleiheplatzierungen russischer Emittenten mehr. Damit haben die selektiven Banken- und Finanzmarktsanktionen de facto den internationalen Kapitalmarktzugang für nahezu alle russischen Emittenten blockiert. Die daraus resul-

tierende Knappheit von US-Dollar vor Ort zeigt sich vor allem in dem schwachen Wechselkurs des Rubels. Denn zunehmend werden im Land Dollars gehortet und nicht mehr am Markt zur Ausleihung oder zum Umtausch angeboten. Daher müssen große Firmenkunden zunehmend Rubel in Dollar tauschen, was den ohnehin fundamental begründbaren Abwertungsdruck auf den Rubel verstärkt. Des Weiteren tauschen zunehmend auch Privatpersonen Rubel in Fremdwährung um, während sich auch der Anteil von Dollareinlagen von Privatkunden bei Banken in den letzten Monaten leicht auf knapp 20 % erhöht hat (2009 wurden hier in kurzer Zeit Werte von knapp 35 % verzeichnet, während sie zuvor unter 15 % gelegen hatten). Angesichts des breit angelegten Verkaufsdrucks hat der russische Rubel gegenüber dem Euro und dem US-Dollar heuer schon fast so viel an (Außen-)Wert verloren wie in den Krisenjahren 2008/2009. Zumal hier zu berücksichtigen ist, dass der Rubel vor der Abwertung 2008/2009 eher angezogen hatte, sich vor der jüngsten heftigen Abwertung aber bereits in einem Abwärtstrend befand. Der Verfall des Außenwertes des Rubels ist zudem über den Banken- und Finanzsektor hinaus ein wichtiger psychologischer Unsicherheitsfaktor für einheimische und ausländische Wirtschaftstreibende. Des Weiteren sind die Kapitalabflüsse, etwa 85 Milliarden Dollar im bisherigen Jahresverlauf von 2014, weiter auf Niveaus, wie man sie traditionell aus Krisensituationen kennt (2008 waren Kapitalabflüsse in Höhe von etwa 130 Milliarden zu verzeichnen), was zur Verunsicherung und Liquiditätsknappheit beiträgt.

Kritische Situation für Geschäftsbanken und Notenbank

Die zuvor skizzierten Entwicklungen erschweren zunehmend das Kerngeschäft des russischen Bankensektors. Bedingt durch eine schwache Wirtschaftsentwicklung, aber auch wegen der Wechselkursrisiken und ansteigenden Zinsen, nehmen die notleidenden Kredite absolut gesehen und in Relation zu den Gesamtkrediten bereits deutlich zu. Dies lastet auf der Profitabilität der Banken, und eine immer schwächere werdende Neukreditvergabe verschärft diesen Trend zusätzlich. Daher haben Banken in Russland im ersten Halbjahr ihre Kreditrisikoversorge – für erwartete Probleme – bereits deutlich nach oben gefahren. Zweitens müssen Banken angesichts der schwierigen Finanzmarktsituation erhöhte Liquiditäts- und Kapitalpuffer vorhalten, was die Möglichkeiten bei der Kreditvergabe und der Eigenkapitalgenerierung durch Gewinne weiter einschränkt. Drittens erhöht die Notwendigkeit der zunehmenden lokalen (Re-)Finanzierung insgesamt die Finanzierungskosten und es erhöht zum Teil auch die Fristentransformationsrisiken. Daher

kann der Bankensektor in Russland in den kommenden Monaten – und dies gilt vor allem für die großen staatsnahen Banken – wohl weniger, als von Seiten der Politik erhofft, zu einer breit angelegten antizyklischen Stabilisierung beitragen. Selbst die Sberbank, die etwa 40 % der Einlagen in Russland repräsentiert, muss sich im Kreditgeschäft eher vorsichtig verhalten. Denn Negativschlagzeilen im Kerngeschäft könnten den systemisch äußerst wichtigen Ruf als sichere Adresse gefährden

Angesichts der limitierten internationalen und lokalen Finanzierungsoptionen, der Verschärfung der Liquiditätssituation in den letzten Monaten sowie der bereits erkennbaren realwirtschaftlichen Schwäche haben nun zunehmend mehr Marktbeobachter – im Gegensatz zu offiziellen Projektionen – ein Stagnations- und Rezessionsszenario in ihren Prognosen für 2014 und vor allem 2015 aufgenommen. Ergo steigt auch auf andere relevante Akteure im Banken- und Finanzmarktbereich der ökonomische und politische Druck, zur Stabilisierung der Lage beizutragen. Obwohl sich die Notenbank Russland bis dato eher zögerlich verhält, ist sie zunehmend gezwungen, erneut aktionistisch – nach der Krisenleitzinserhöhung im März erfolgte nun Ende Oktober erneut eine Krisenleitzinserhöhung – auf die Rubelschwäche und die Dollar-Knappheit im Land zu reagieren. Ende letzter Woche hat die Notenbank Russlands – nach erheblichem Marktdruck – den Leitzins in einem weiteren Krisenzinsschritt abrupt um 1,50 Prozent (ganz wie im März) auf nun 9,5 % angehoben. Allerdings erfolgte dieser Schritt wieder eher zu spät; vor allem aber hat sich die Notenbank erneut mit weiteren direkten und umfangreichen Maßnahmen zur raschen Abfederung des US-Dollar-Defizits vor Ort oder bei nicht standardmäßigen Devisenmarktinterventionen zurückgehalten. Der Rubel wird also insofern vorerst weiter unter Druck bleiben. Bis dato bietet die Notenbank Russlands den Banken nur in sehr begrenztem Umfang Fremdwährungsliquidität zu eher ungünstigen Konditionen an (in zeitlich begrenzten Tauschgeschäften für Rubel) und stützt den Rubel nicht explizit, da sie weiter auf eher marktliberale Ziele wie einen flexiblen Wechselkurs und eine nur auf Inflationssteuerung ausgerichtete Notenbankpolitik setzt.

Allerdings zeichnet sich derzeit ab, dass die russische Notenbank ihre bis dato eher zögerliche Haltung überdenken muss bzw. überdenken wird. Damit wird die Notenbank in den kommenden Monaten wohl ihr Angebot an Fremdwährungstauschgeschäften deutlich erhöhen müssen, um den Abwertungsdruck auf den Rubel zu begrenzen. Nach ihrem jüngsten Zinsentscheid hat die russische Notenbank klar kommuniziert, dass sich die makrofinanzielle Situation im September und Oktober (nach der Verschärfung der westlichen Sank-

tionen im September) signifikant verschärft hat. Auch größere Devisenmarktinterventionen sind vor allem seit der jüngsten Änderung der Interventionspolitik am 5. November immer weniger auszuschließen, da eine weitere heftige und rasche Rubelabwertung vor allem für die Notenbank und ihre geld- bzw. wirtschaftspolitischen Ziele (u. a. Inflation, Finanzsektorstabilität) erhebliche Risiken birgt. Ein gewisser Beistand bei der Stützung des Rubelwechsellkurses könnte vom Finanzministerium kommen. Auch hier könnten Fremdwährungsbestände am Markt in Rubel getauscht werden, um eine »künstliche« Rubelnachfrage zu schaffen, oder es könnten Dollarbestände als Depositen im Bankensektor platziert werden.

Derzeit befindet sich der russische Banken- und Finanzsektor in der kritischsten Phase seit 2008/2009, wobei damals klar eine globale Krise der Störfaktor war und die Situation gegenwärtig im Aggregat noch etwas weniger kritisch erscheint als 2008/2009. Derzeit betragen Auslandsfinanzierungen im russischen Bankensektor nur etwa 10 Prozent der Aktiva, 2008 lag diese Rate immerhin bei 20 Prozent. Zudem ist das Verhältnis von Krediten zu Einlagen im Bankensektor (ein Indikator, der Refinanzierungsrisiken abbildet) derzeit noch viel besser als 2008/2009. Damals lag das Verhältnis von Krediten zu Einlagen im Bankensektor bei 120–130 %, derzeit liegt es (noch) knapp unter 100 %.

Dramatischere unmittelbare Auswirkungen der westlichen Sanktionen auf den russischen Banken- und Finanzsektor sind bis dato vor allem durch eine in den letzten Jahren deutlich gestiegene Überwachung und Regulierung durch die Notenbank und eine erhöhte Risikodisziplin, die aus Lerneffekten nach der heftigen Krise von 2008/2009 resultierte, vermieden worden.

Auch mittelbare Sanktionswirkungen sind heftig

Zusätzlich zu den bereits skizzierten herausfordernden Entwicklungen bzw. eher unmittelbaren Sanktionswirkungen im Banken- und Finanzsektor ist zu betonen, dass sich auch die Einlagenseite im Bankensektor in Russland derzeit extrem schwach entwickelt; dies gilt vor allem für die Einlagen von Privatkunden bei Geschäftsbanken. Wobei dieser Trend eher eine mittelbare Wirkung der westlichen Banken- und Finanzsektorsanktionen darstellt. Die negative Entwicklung bei den Bankeinlagen in Russland ist nämlich vorrangig auf die stark ansteigende Inflation (u. a. getrieben durch den Importbann auf Agrargüter und die Rubelabwertung), die zunehmende wirtschaftliche Stagnation (auch bei den Löhnen) sowie eine allgemeine Unsicherheit zurückzuführen. Allerdings verschärft diese Entwicklung bei den Spareinlagen die durch die west-

lichen Sanktionen bereits sehr angespannte Liquiditätssituation auf dem russischen Bankenmarkt zusätzlich.

In Bezug auf mittelbare Sanktionswirkungen ist ferner hervorzuheben, dass die westlichen Sanktionen im Banken- und Finanzsektor – gekoppelt mit der erkennbaren realwirtschaftlichen Schwäche in Russland – zunehmend den Druck auf die Reserveposition Russlands (Devisen- und Fiskalreserven) erhöhen bzw. dadurch die makrofinanziellen Risiken ansteigen. Zumal der Exportüberschuss in der Leistungsbilanz derzeit nur noch etwa die Hälfte der erheblichen Kapitalabflüsse (dieses Jahr bereits 85 Milliarden Dollar) abdeckt bzw. ausgleichen kann. Die Notenbank Russlands hat daher und wegen laufender Devisenmarktinterventionen von Januar bis Ende Oktober bereits rund 70 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven verloren (von Januar bis Anfang Oktober sind die liquiden Devisenreserven von 456 auf 397 Milliarden US-Dollar gefallen). Vordergründig erscheint die Devisenreserveposition immer noch substantiell. Allerdings ist zu betonen, dass Russland jederzeit einen Mindestreservepuffer von 100 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven vorhalten muss (beispielsweise zur Abdeckung von einigen Monaten an Importzahlungen). Damit stehen effektiv nur noch etwa 300 Milliarden Dollar an Devisenreserven zur Verfügung. Diese Summe erscheint im Lichte der in diesem Jahr bereits erfolgten Abflüsse und mittel- bis langfristig planbar anstehender erheblicher Auslandschuldenrückzahlungen bei internationalen Finanzierungen mit Russlandbezug (wozu US-Dollar benötigt werden) nicht mehr besonders groß. Zudem umfassen die Devisenreserven auch staatliche Gelder bzw. die Reservefonds im Umfang von ca. 170 Milliarden US-Dollar. Diese Gelder werden in Zukunft wohl genutzt werden, um die unmittelbaren und mittelbaren Sanktionswirkungen abzufedern. Allein Rosneft, das mit EU- und US-Sanktionen auch im Finanzbereich belegt wurde und sich in den letzten Jahren erheblich im Ausland verschuldet hat, könnte etwa 50 Milliarden US-Dollar an Staatsunterstützung benötigen. Eine solche Summe würde die Reservefonds beträchtlich verringern. Eine Stützung von Rosneft in dieser Größenordnung würde zudem wenig Luft für Unterstützungsmaßnahmen zu Gunsten anderer sanktionierter Unternehmen lassen (etwa für Novatek und Lukoil), oder es müssten eben (Veranlagungs-)Regeln gebrochen werden. Denn an sich dürfen nicht zu viele der Gelder der Reservefonds im Land selbst angelegt werden. Darüber hinaus gibt es weitere Ansprüche an die Reserveposition. Bei der Sberbank sollen 13 Milliarden Dollar an Schuldverschreibungen gegenüber der öffentlichen Hand in Aktien umgewandelt werden, bei der VTB Schuldverschreibungen in Höhe von fast 6 Milliarden US-Dollar

und bei der »Russischen Landwirtschaftsbank« (»Rosselchobank«) nochmals 700 Millionen US-Dollar. Zudem ist anzunehmen, dass bei einer weiteren Verschlechterung der Lage im Banken- und Finanzsektor – und hier vor allem bei großen, systemisch wichtigen und staatsnahen Kreditinstituten – mit beträchtlicher Unterstützung durch den Staat zu rechnen ist; obgleich in den kommenden Monaten Schließungen kleinerer Banken zu erwarten sind. Aber ein Nichteinschreiten des Staates bei größeren Banken könnte ernsthafte Folgen haben. Schließlich rechnen alle Marktteilnehmer mit staatlicher Stützung bei den großen staatsnahen Banken, falls es notwendig werden sollte. Sollte eine Unterstützung ausbleiben, und sei es bei »nur« einer der großen staatsnahen Banken, dann könnte dies einen weiteren Marktshock auslösen. Zudem werden die Behörden gerade im aktuellen politischen Umfeld zeigen wollen, dass der Bankensektor Russlands und eben vor allem die großen und staatsnahen Banken nicht so einfach unter stärkeren Druck zu setzen sind. Russland hat in den Jahren 2008/2009 etwa 170 Milliarden US-Dollar zur Stabilisierung des Banken- und Finanzsektor aufgewendet. Auch wenn angesichts des aktuell deutlich besseren Risikoprofils im Bankensektor die möglicherweise notwendigen Summen wohl deutlich niedriger sein dürften (etwa im Bereich zwischen 40–50 Milliarden Dollar), wäre ein daraus resultierender zusätzlicher Druck auf die ohnehin unter Druck stehende Reserveposition (Devisenreserven und fiskalische Reserven) aus makrofinanzieller Sicht kritisch zu sehen.

Bei den Auslandsschulden stehen umfangreiche Rückzahlungen an

Eines der größten Risiken für die Reserveposition Russlands – neben direkten Stützungsmaßnahmen für einheimische Firmen – sind die mittelfristig anstehenden externen Rückzahlungen von Finanzverpflichtungen. Letztere sind durch private und staatsnahe russische Firmen als Kreditnehmer und deren ausländische Gläubiger als Kreditgeber in Zeiten eingegangen worden, als Russland noch klar den westlich dominierten globalen Finanzmärkten zugewandt war. Gleichzeitig ist Russland durch die Kapitalverkehrsfreiheit eben verwundbarer gegenüber Kapitalabflüssen. Vor allem russische Großunternehmen haben in der Vergangenheit sehr bereitwillig kostengünstige internationale Finanzierung in Fremdwährung – günstiger als Finanzierung in Rubel – in Anspruch genommen. Darüber hinaus hat die Abwicklung unter internationalem Recht den Gläubigern bei Großfinanzierungen mehr Rechtssicherheit geboten. In den kommenden Jahren haben private und staatsnahe russische Firmen etwa 600 Milliarden US-Dollar an Auslandsschulden zu bedienen bzw. zu til-

gen, die eine Hälfte davon auf Grund internationaler Großfinanzierungen (internationale Anleihen, syndizierte Kredite), die andere Hälfte auf Grund bilateraler Finanzierungen mit ausländischen Gläubigern. Mittelfristig treffen die aktuellen Finanzmarktsanktionen neben dem Bankensektor daher vor allem die Großunternehmen des Öl- und Gassektors, auf die fast die Hälfte der internationalen Rückzahlungserfordernisse bei russischen Großunternehmen entfallen (langfristig müssen allein die russischen Großunternehmen insgesamt etwa 300 Milliarden US-Dollar an Auslandsschulden bedienen und davon etwa 100 Milliarden US-Dollar bereits bis Jahresende 2015). Insgesamt sind in den kommenden 12–18 Monaten durch den russischen Staat, Banken und Unternehmen etwa 150–200 Milliarden US-Dollar aus externer Finanzierung zurückzuzahlen. Und wenn es für die anstehenden internationalen Rückzahlungen keine internationale Anschlussfinanzierung gibt, müssen dafür Rücklagen auf Unternehmensebene angezapft werden; gegebenenfalls muss dafür auch Lokalwährung in Fremdwährung getauscht werden. Letzteres könnte die Devisenreserven zusätzlich unter Druck setzen.

Angesichts der Rückzahlungserfordernisse und der gegenwärtig mageren Aussicht auf internationale Refinanzierung könnten sich die Devisenreserven in den kommenden 12 Monaten daher um mindestens weitere 50–60 Milliarden US-Dollar verringern. Damit könnten die liquiden bzw. effektiven Devisenreserven Russland unter Berücksichtigung von Entnahmen aus den Reservefonds in diesem Zeitraum insgesamt auf etwa 200–300 Milliarden US-Dollar sinken, also auf Niveaus von 100–200 Milliarden Dollar, wenn man den notwendigen Sicherheitspuffer berücksichtigt. Solche Niveaus würden vor allem bei einem Szenario länger fortbestehender Sanktionen und angesichts der langfristig hohen weiteren internationalen Rückzahlungs- und Refinanzierungserfordernisse bei russischen Großunternehmen zunehmend Fragen über die makrofinanzielle Stabilität des Landes aufwerfen. Mit Blick auf die zuvor skizzierte Gesamtkonstellation ist zu betonen, dass derzeit ein nicht zu vernachlässigendes Risiko konkurrierender Ansprüche auf die Reserveposition Russlands besteht, die derzeit ohnehin schon unter Druck steht. Wobei aus praxisorientierter Perspektive auch zu betonen ist, dass russische Großunternehmen sich schon länger auf das Sanktionsumfeld vorbereitet haben. Daher besitzen sie derzeit sehr solide finanzielle Barreserven in Rubel und Fremdwährung (die sie aber zum Teil eben horten bzw. nicht an andere Marktteilnehmer verleihen), und sie verfügen auch über permanente Einkünfte in Fremdwährung. Daher lassen sich nicht einfach alle externen Rückzahlungserfordernisse in Relation zu den aktu-

ellen Devisenreserven setzen und eine Bedienung der Auslandsschulden bis weit ins Jahr 2015 könnte möglich sein, wenn es nicht zu allzu großen weiteren Verwerfungen kommt.

Weitere langfristige volkswirtschaftliche und strukturelle Implikationen

Volkswirtschaftlich betrachtet haben die mittel- und unmittelbaren Sanktionswirkungen die Finanzierungskosten bzw. -konditionen in Russland auf ein Niveau gebracht, das in keinem Verhältnis zur realwirtschaftlichen Lage steht. Das Problem der zu geringen Investitionstätigkeit in Russland wird sich daher voraussichtlich weiter verschärfen. Insofern entstehen durch die Sanktionswirkungen im Banken- und Finanzsektor zunehmende Abwärtsrisiken für die realwirtschaftliche Entwicklung in Russland, welche wiederum negative Rückkopplungseffekte auf den Banken- und Finanzsektor nach sich ziehen können. Wirtschaftspolitisch gilt es zudem zu beachten, dass die Sanktionswirkungen zunehmend Zielsetzungen der Notenbank zuwiderlaufen. Einerseits stellt der massive Abwertungsdruck auf den Rubel die Zielsetzung einer zunehmenden Wechselkursflexibilität in Frage. Des Weiteren wird die Notenbank ihre Inflationsziele – wenn auch vor allem durch externe Schocks – verfehlen. Deshalb – aber auch durch die Rubelabwertung – wird sie in größerem Maße eine an sich zu aggressive Zinspolitik verfolgen müssen. Letztere könnte aber in Zukunft von anderen politischen Entscheidungsträgern zunehmend kritisch gesehen werden, und damit könnte der politische Einfluss auf die russische Notenbank in Zukunft eher zunehmen. Solch eine Entwicklung würde dann nochmals verdeutlichen, dass in Russland derzeit politische Ziele klar anderen Zielen übergeordnet werden und dafür gegebenenfalls Reputationsschäden für eine Institution wie die russische Notenbank und ihre Zielsetzungen in Kauf genommen werden. Letztere hat sich in den letzten Jahren als eine der international glaubwürdigsten wirtschaftspolitischen Institutionen des Landes etabliert. Darüber hinaus nimmt derzeit der Marktanteil der staatsnahen Banken weiterhin zu. Des Weiteren haben einzelne Großunternehmen bereits direkte staatliche Unterstützung bzw. Unterstützungszusagen erhalten. Damit wächst auch der direkte und indirekte staatliche Einfluss im Wirtschaftsbereich weiter. Im Gegensatz hierzu wird die (Re-)Finanzierungssituation für kleinere und mittlere Unternehmen in Russland bzw. Firmen, die aus politischer Sicht eben weniger unmittelbar strategische Bedeutung haben, zunehmend schwieriger. Damit leidet dieser Sektor besonders in der aktuellen Situation.

Die diffizile wirtschaftspolitische, realwirtschaftliche und auch institutionelle Situation in Russland hat

auch zunehmend Auswirkungen auf die Länderrisiko-einschätzung Russlands durch die international führenden Agenturen zur Bonitätseinstufung. Nach den im Jahresverlauf bereits erfolgten Herabstufungen steht Russland schon kurz vor einer Herabstufung in den Bereich der »nicht investitionswürdigen Länder« (derzeit sind die noch hohen Devisen- und Fiskalreserven der einzige Puffer bei der Länderrisikobewertung Russlands, da das Land in allen anderen Bewertungskategorien schlechter abschneidet als Vergleichsländer). Wobei diese mögliche Herabstufung die Entscheidungsträger in Russland offenbar wenig stört – obwohl sie in den frühen 2000er Jahren noch die Heraufstufung Russland in den Bereich der »investitionswürdigen Länder« politisch sehr aktiv ausgeschlachtet hatten. Die jüngste Eskalation bei den Banken- und Finanzmarktsanktionen torpediert selbstredend auch die Bestrebungen, Moskau als internationales Finanzzentrum zu etablieren. Die eklatante Rubelschwäche befördert zudem nicht die angepeilte Verwendung der Landeswährung im Außenhandel mit anderen Schwellenländern. Selbstredend überlagern die Sanktionsentwicklungen auch das »Reformtuning« der letzten Jahre; immerhin hat sich Russland im aktuellen »Doing-Business-Ranking« der Weltbank deutlich verbessert, was ja eine klare politische Zielsetzung gewesen war. In der Summe sind die zuvor skizzierten Aspekte daher auch ein klarer Hinweis auf sich verändernde politische Präferenzen in Russland. Insofern ist darauf hinzuweisen, dass ein wirtschaftlich geschwächtes Russland in den kommenden Monaten (oder Jahren) nicht zwangsläufig westlichen politischen Forderungen nachkommen wird (was ja an sich mit den Sanktionen intendiert ist). Gleichzeitig bietet das aktuelle Sanktionsumfeld für Entscheidungsträger in Russland bis dato durchaus auch wirtschaftspolitische Profilierungsmöglichkeiten (etwa durch Unterstützungszusagen), während die aktuellen Turbulenzen den zentralen wirtschaftspolitischen Endzweck nachhaltiges Wirtschaftswachstum – zumindest kurzfristig – in den Hintergrund rücken.

Gretchenfrage: Wie lange reichen die Puffer angesichts der aktuellen Sanktionen?

Die zuvor skizzierten erheblichen internationalen Refinanzierungs- bzw. Rückzahlungserfordernisse zeigen, dass eine größere Unabhängigkeit der russischen Wirtschaft von Auslandsfinanzierung nur ein Fernziel sein kann. Daher werden die aktuellen Sanktionen immer kritischere mittelbare und unmittelbare Wirkungen zeigen, je länger sie in Kraft bleiben. Folgt man übermäßig schwarzseherischen Projektionen in Bezug auf Kapitalabflüsse nicht, nimmt aber die aktuell bekannten anstehenden Refinanzierungserfordernissen in der näheren Zukunft als Basis, dann könnte Russland im aktuellen

westlichen Sanktionskorsett der EU und der USA noch etwa 18–24 Monate ohne größere Schwierigkeiten finanziell agieren. Danach würde der aus den aktuellen Sanktionen resultierende Druck auf die finanziellen Puffer, der vor allem durch absehbare Refinanzierungserfordernisse und gegebenenfalls durch umfangreiche Entnahmen aus den Reservefonds entsteht, allerdings langsam so groß, dass die makrofinanziellen Risiken erheblich ansteigen dürften. In Bezug auf solche Kalkulationen bestehen derzeit durch die gesunkenen Ölpreise allerdings erhöhte Risiken und der finanzielle Puffer Russlands könnte eher am unteren Ende der genannten Zeitspanne liegen. In diesem Kontext ist auch zu betonen, dass führende Bankmanager Russlands sich in Bezug auf die mögliche Substitution von Finanzierungen auf den EU- und US-Kapitalmärkten durch Gelder aus Asien oder aus dem Nahen Osten zunehmend kritisch zeigen. Maßgebliche russische Wirtschaftspolitiker sind sich den hier thematisierten Zusammenhängen auch sehr bewusst bzw. haben diese teils sogar in die öffentliche politische Debatte eingebracht.

In Anbetracht der skizzierten finanziellen Puffer für die kommenden 18–24 Monate (im aktuellen Sanktionskorsett) besteht angesichts der nicht gering zu schätzenden und bereits sichtbaren Wirkung der Finanzsektorsanktionen bei vielen Akteuren auf russischer und westlicher Seite die Hoffnung, dass vor allem die Restriktionen der EU nicht über die derzeit maximal avisierte Frist bis 2015 andauern werden bzw. alle relevanten Seiten an keiner Verlängerung interessiert sind (die EU hat die Dauer ihrer Sanktionen klar auf ein Jahr limitiert, dann müsste eine Verlängerung explizit erneut politisch beschlossen werden). Allerdings bestehen für diesen Ausblick der Sanktionsdeeskalation auch nicht zu vernachlässigende Risiken: Erstens ist nicht auszuschließen, dass Russland seinen wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum weiterhin überschätzt. Zweitens ist nicht auszuschließen, dass von russischer Seite ökonomische Risiken bewusst in Kauf genommen werden. Und da die bisherigen Sanktionen beider Seiten, also die der EU und der USA sowie die Gegenmaßnahmen Russlands, derzeit noch von viel ökonomischer Rationalität geleitet sind – mit dem Ziel, Schäden möglichst gering zu halten –, bestehen erhebliche Risiken (auch der Agrargüterimportbann Russlands ist rational geleitet, denn hier gibt es bessere Möglichkeiten der Import-

substitution im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen). Im Bankbereich gilt beispielsweise, dass die in Wien ansässigen (West-)Europa-Töchter der großen russischen Staatsbanken (Sberbank, VTB) sowie die Sberbank-Beteiligung in der Türkei (Denizbank mit ihren Töchtern) von den Sanktionen ausgenommen sind, was einen ökonomischen und juristischen Sinn ergibt. Denn die österreichischen Töchter und Europazentralen der russischen Staatsbanken sind Kreditinstitute, die gemäß europäischem Recht agieren und gleichzeitig der österreichischen Regulierung und Einlagensicherung unterliegen. Sollten etwa in Zukunft auch die Europatöchter der russischen Staatsbanken unter die Sanktionen fallen, könnte Russland mit Gegenmaßnahmen gegenüber den (gemäß russischem Recht) agierenden lokalen Töchtern westlicher Banken reagieren (z. B. könnten Kreditinstitute in ausländischem Besitz von der Einlagensicherung ausgenommen werden). Bei einer Zuspitzung der makrofinanziellen Risiken, die aus weiteren Kapitalabflüssen, notwendiger Auslandsschuldenrückzahlung und ausbleibender internationaler (Anschluss-)Finanzierung resultieren können, sind auch härtere wirtschaftspolitische Maßnahmen wie Kapitalverkehrskontrollen, die u. a. auch ausländische Investoren in Russland betreffen könnten, nicht mehr prinzipiell auszuschließen. Und da solche Eskalationsszenarien angesichts der bereits in kurzer Zeit geschehenen dramatischen Verschärfung einfach nicht mehr auszuschließen sind, wird deutlich, dass die westlichen Sanktionen gegenüber Russland ganz klar ein Ziel von Sanktionen allgemein erreicht haben: Sie haben die Unsicherheit, auch für in Russland tief verankerte westliche Unternehmen, beträchtlich erhöht. Und eine Verschärfung der aktuellen Situation hin zu einer noch höheren Eskalationsstufe könnte auch bei an sich dem russischen Markt noch verpflichteten Akteuren eine strategische Umorientierung auslösen.

Die derzeitigen finanziellen Verflechtungen Russlands mit dem Ausland, vor allem mit den westlichen Staaten, sowie die daraus resultierenden Restriktionen für die kommenden Jahre stehen an sich einer isolationistischen Politik entgegen. Da aber eine solche (wirtschafts-)politische Denkweise zunehmend an Einfluss gewinnt, kann eine weitere Eskalation nicht vorschnell als völlig unwahrscheinlich abgetan werden; obgleich ein solches Szenario in einem engen ökonomischen Rationalitätskalkül für Russland sehr nachteilig wäre.

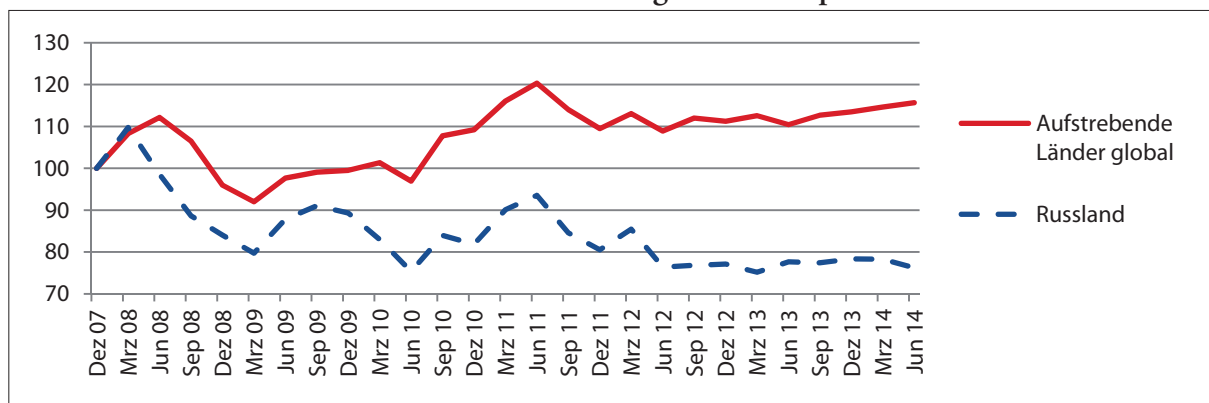
Über den Autor

Gunter Deuber leitet die volkswirtschaftliche Osteuropa- und Bankensektoranalyse bei der Raiffeisen Bank International AG, einer der größten Auslandsbanken in Russland mit Stammsitz in Wien. In dieser Position hat er in den letzten Monaten die Sanktionsdebatte mit allen Anspruchsgruppen des Unternehmens aktiv begleitet. Der vorliegende Beitrag repräsentiert die persönliche Auffassung des Autors und nicht notwendigerweise die der Raiffeisen Bank International.

GRAFIKEN ZUM TEXT

Russische Finanzindikatoren

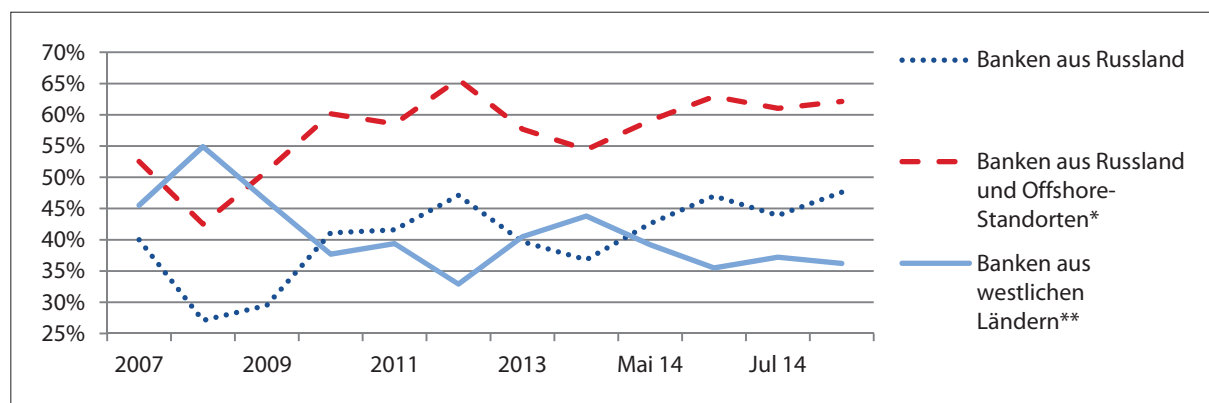
Grafik 2: Grenzüberschreitende Bankfinanzierungen westeuropäischer Banken*



* Index, Dezember 2007=100

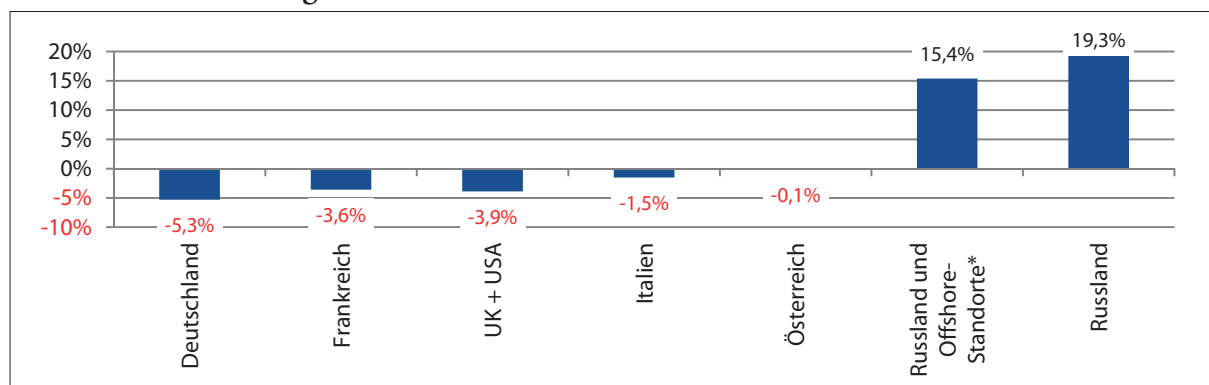
Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 3: Marktanteil Interbankenmarkt in Russland***



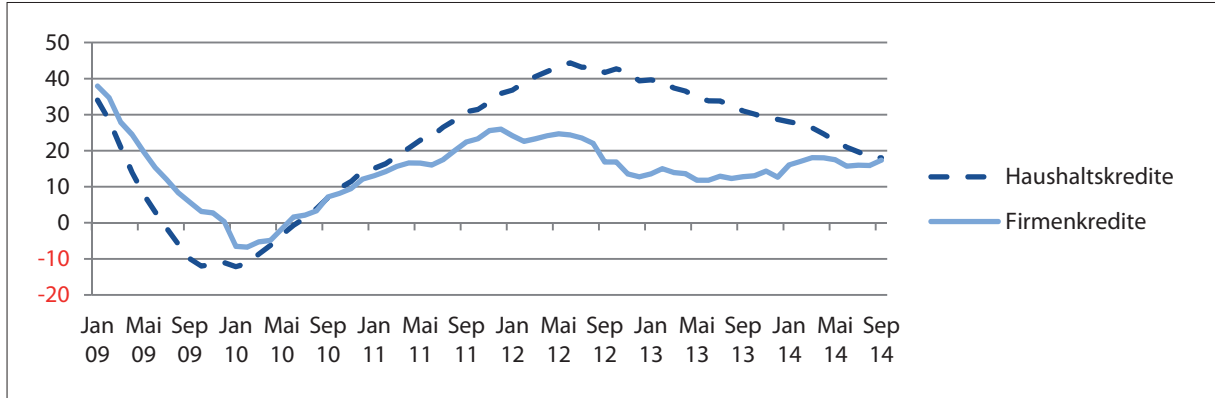
* Russland und Zypern und 70 % Niederlande und 90 % Andere Länder; ** Großbritannien, USA, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich; *** Interbankfinanzierungen und Einlagen. Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 4: Veränderung Marktanteile Interbankenmarkt in Russland**



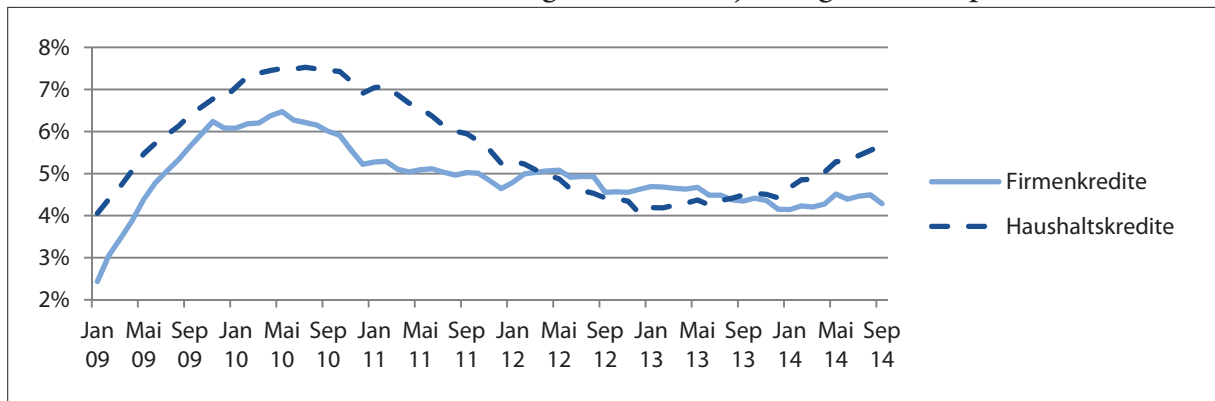
* Russland und Zypern und 70 % Niederlande und 90 % Andere Länder; ** Interbankfinanzierungen und Einlagen, August 2014 im Vergleich zu 2008/2009 Durchschnitt (Prozentpunkte); Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 5: Wachstumsraten Kredite Kundensegmente (% gg. Vorjahr)



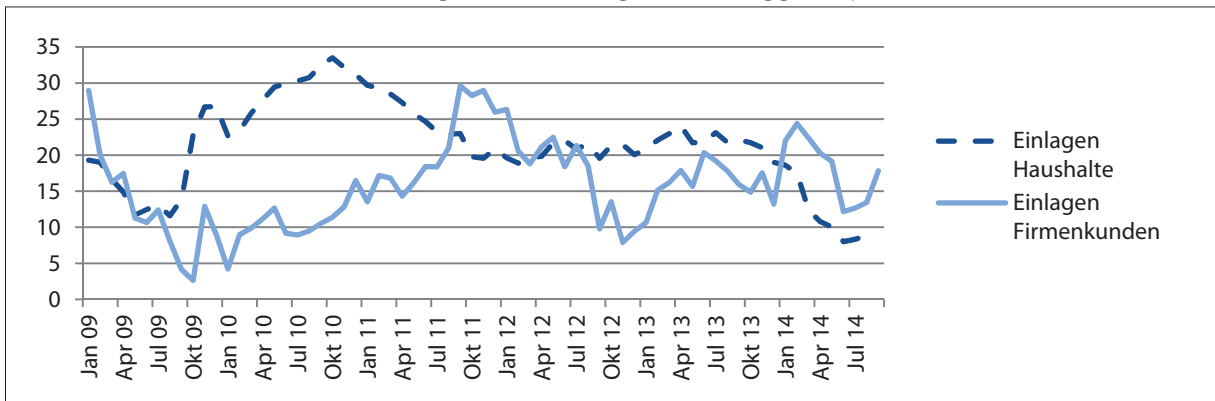
Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 6: Notleidende Kredite Kundensegmente (% des jeweiligen Gesamtportfolios)



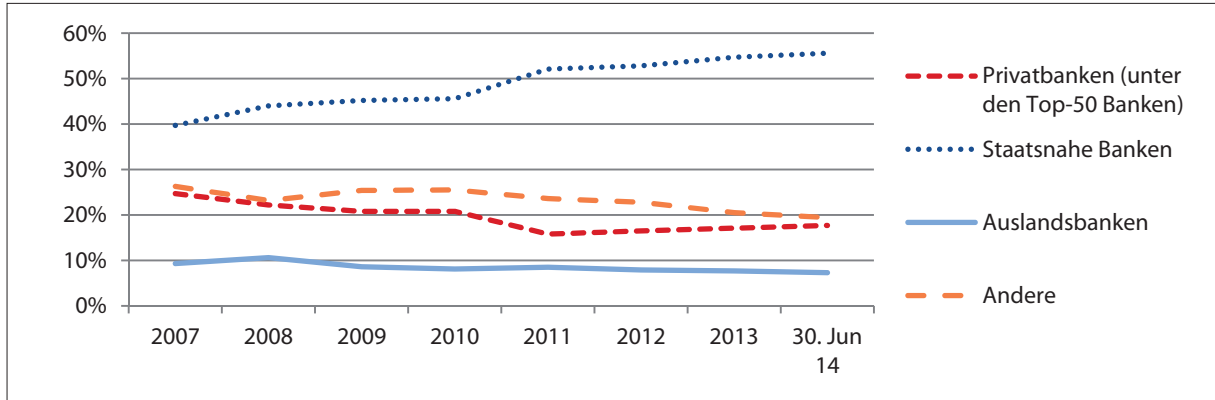
Quelle: Russische Notenbank, eigene Berechnungen, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 7: Wachstumsraten Einlagen Kundensegmente (% gg. Vorjahr)



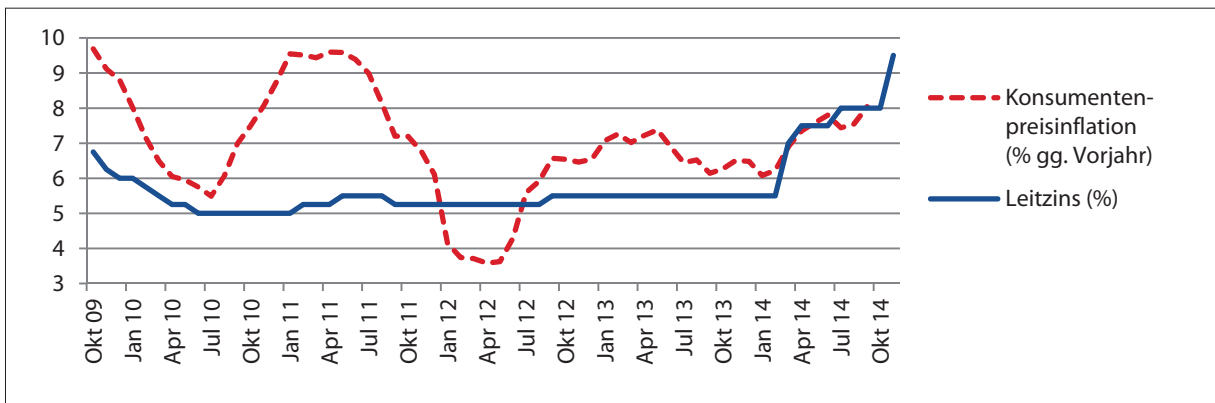
Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 8: Marktanteile russischer Bankenmarkt



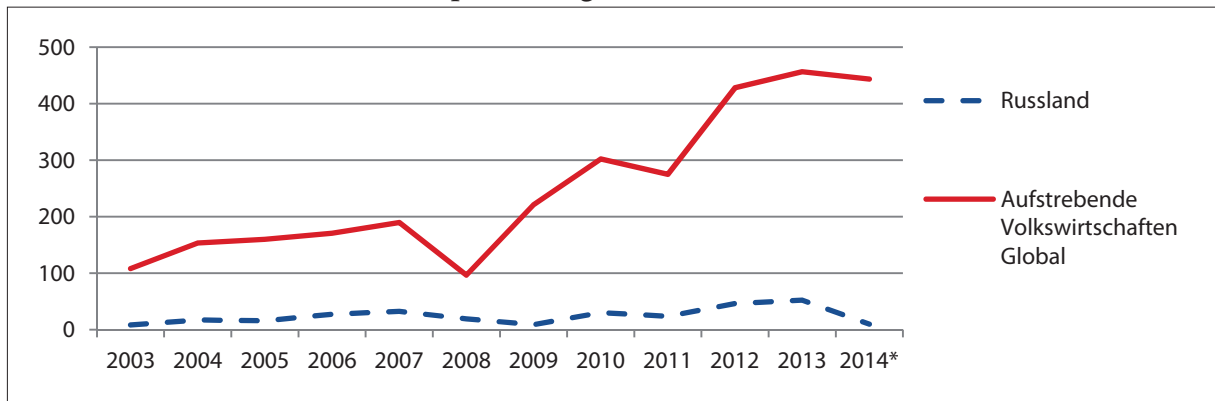
Quelle: Russische Notenbank, Interfax, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 9: Inflation und Leitzinsen



Quelle: Rosstat, Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

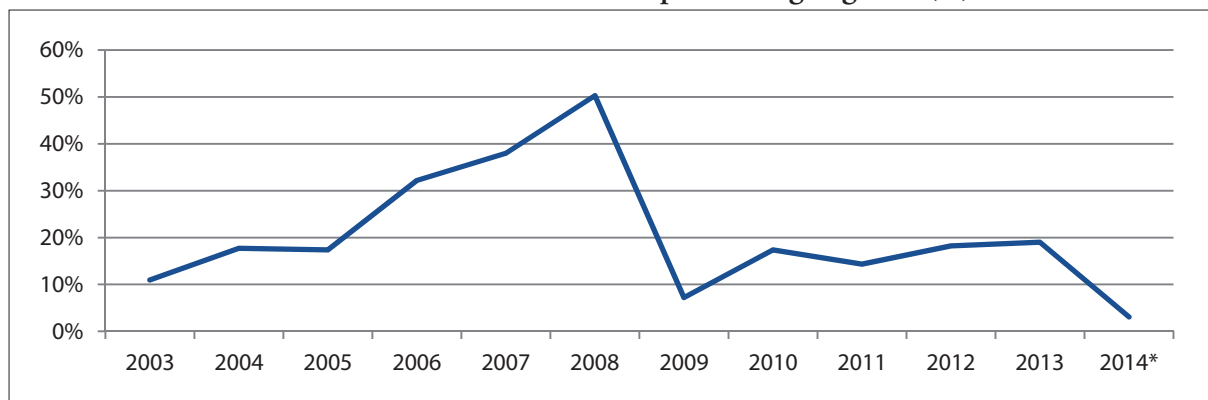
Grafik 10: Internationale Anleihenplatzierungen (Milliarden US-Dollar)



* Bis Ende Oktober 2014

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

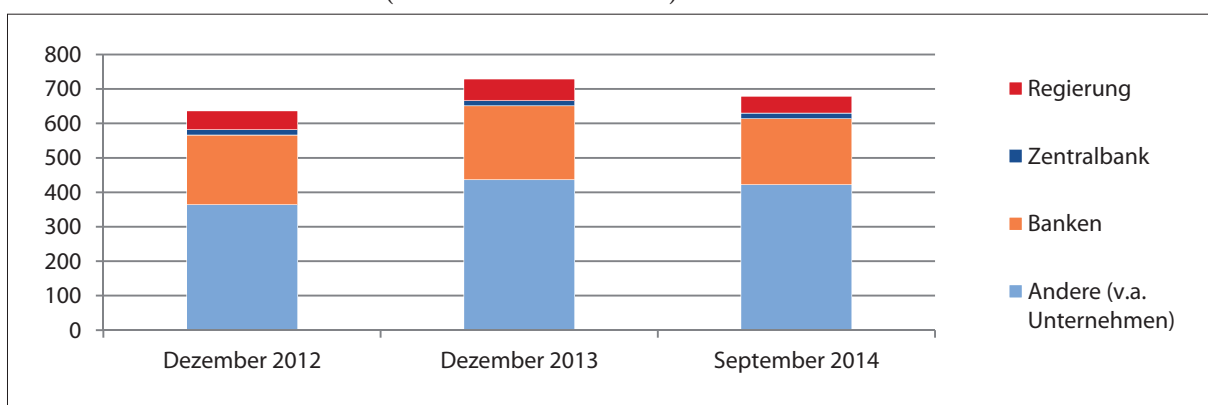
Grafik 11: Anteil Russland internationale Anleihenplatzierungen global (%)



* Bis Ende Oktober 2014

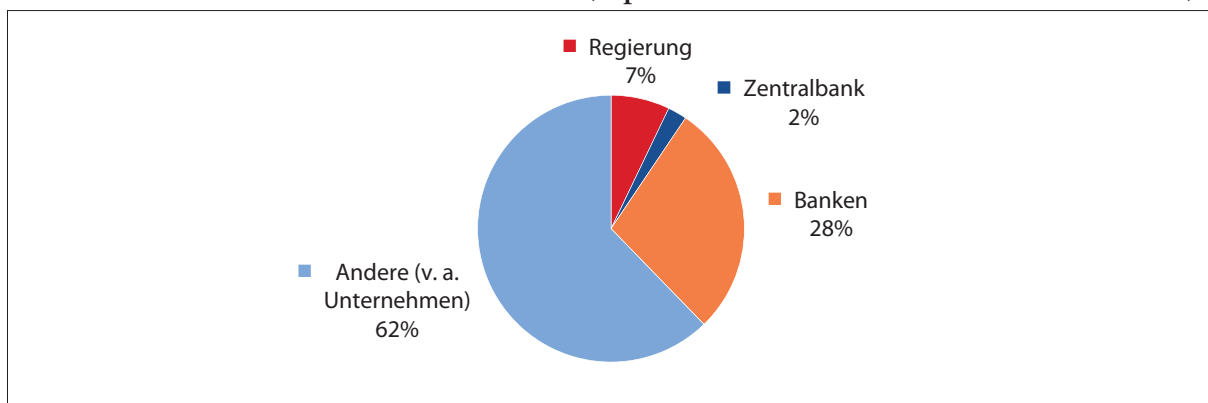
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 12: Auslandsschulden (Milliarden US-Dollar)



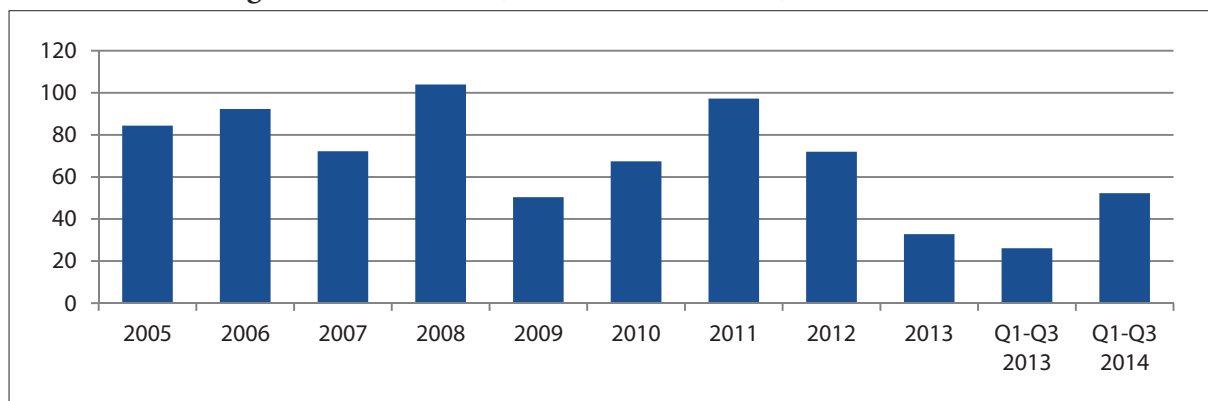
Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 13: Prozentanteile Auslandsschulden (September 2014, ca. 678 Milliarden US-Dollar)



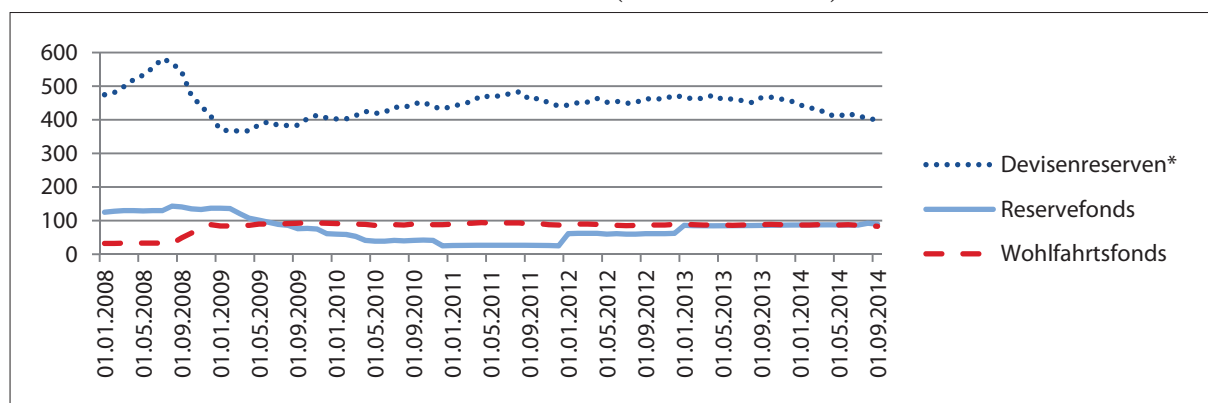
Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 14: Leistungsbilanzüberschuss (Milliarden US-Dollar)



Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

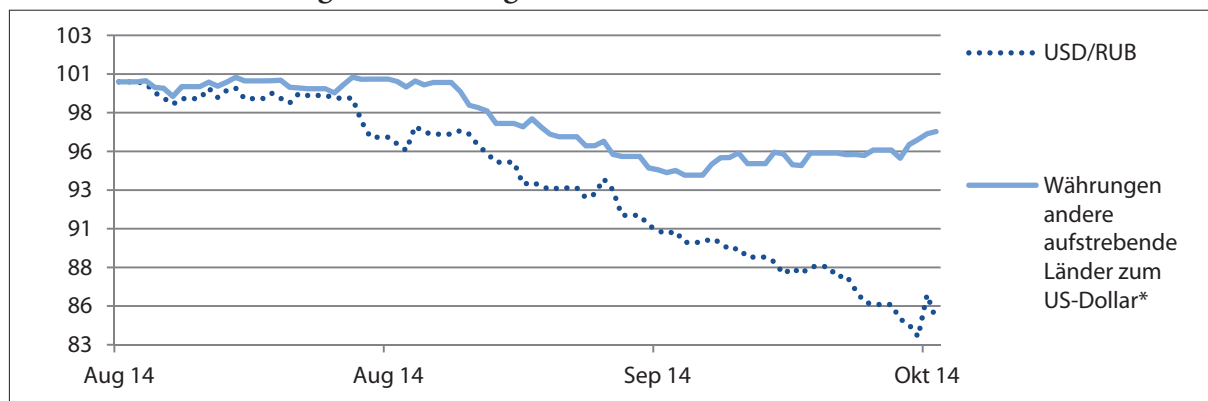
Grafik 15: Devisenreserven und Fiskalreserven (Milliarden USD)



* Liquide Fremdwährungsreserven ohne Gold, IMF-Position etc.

Quelle: Russische Notenbank, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Grafik 16: Rubel vs. Vergleichswährungen zum US-Dollar**



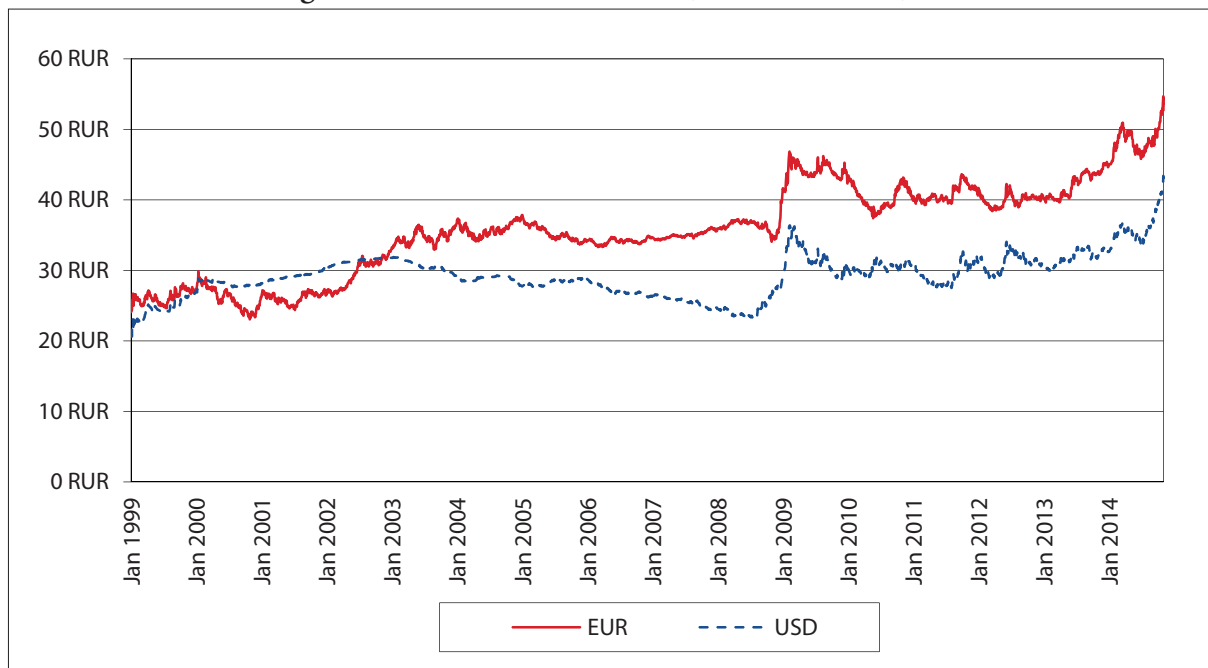
* Brasilien, Türkei, Südafrika, Indonesien

** August 2014=100

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

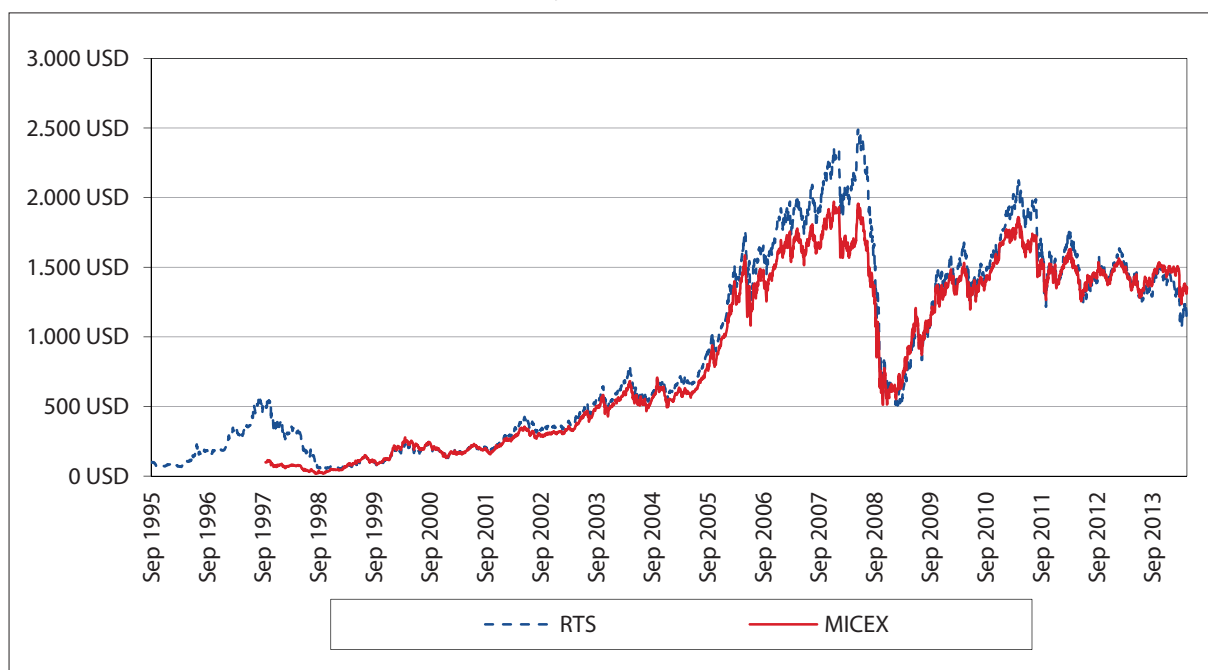
Entwicklung der Aktienindexe und der Währungskurse

Grafik 17: Entwicklung des Rubelkurses 1999–2014 (Euro, US Dollar)



Quelle: Website der Zentralbank <http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics.asp>

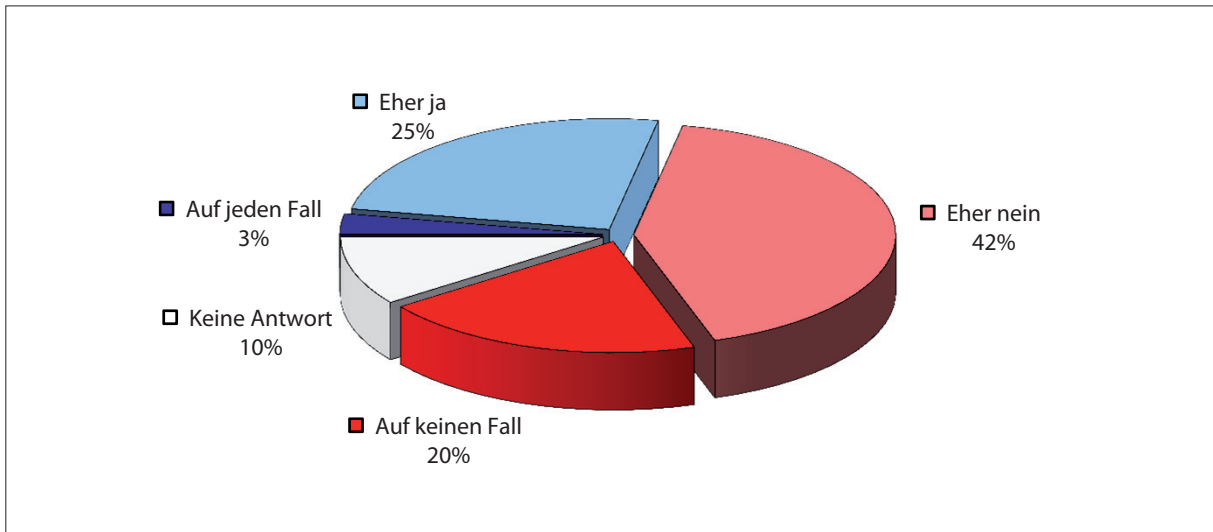
Grafik 18: Russische Aktienindexe seit 1995



Quelle: Website der Moskauer Börse <<http://moex.com/ru/index/RTSI/archive/#/from=2014-03-26&till=2014-04-25&sort=TRADEDATE&order=desc>>

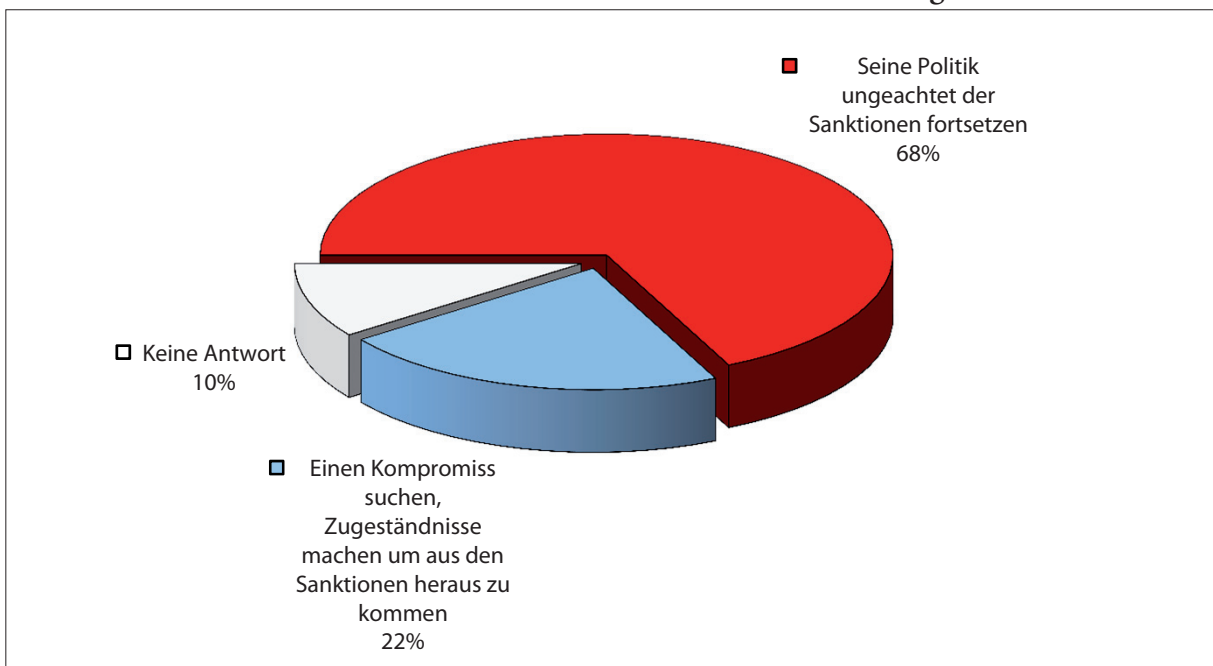
Die russische Öffentlichkeit über Sanktionen

Grafik 19: Sind Sie bereit, eine Verschlechterung Ihrer Lage hinzunehmen, wenn es zwischen den Ländern des Westens und Russland zu Sanktionen und Gegensanktionen kommt?



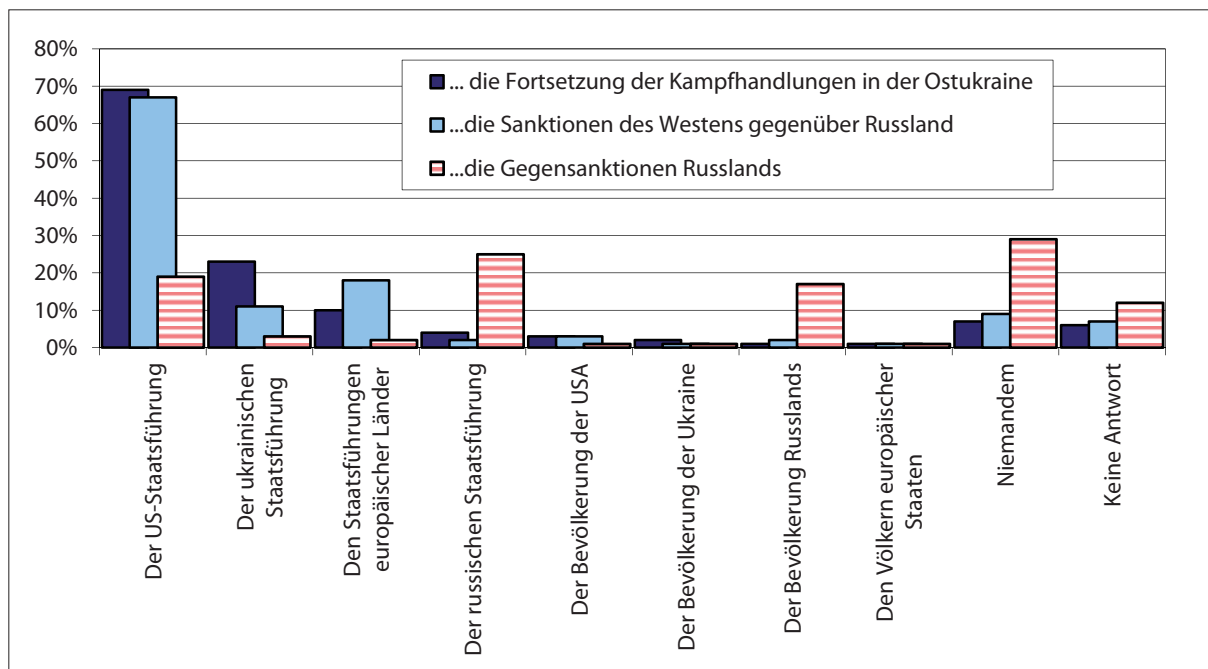
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 19.–22. September 2014, N = 1600. Veröffentlicht am 30. September 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/30-09-2014/sanktsii-i-kontrsanctsii>>

Grafik 20: Wie sollte Russland auf die Sanktionen westlicher Staaten reagieren?



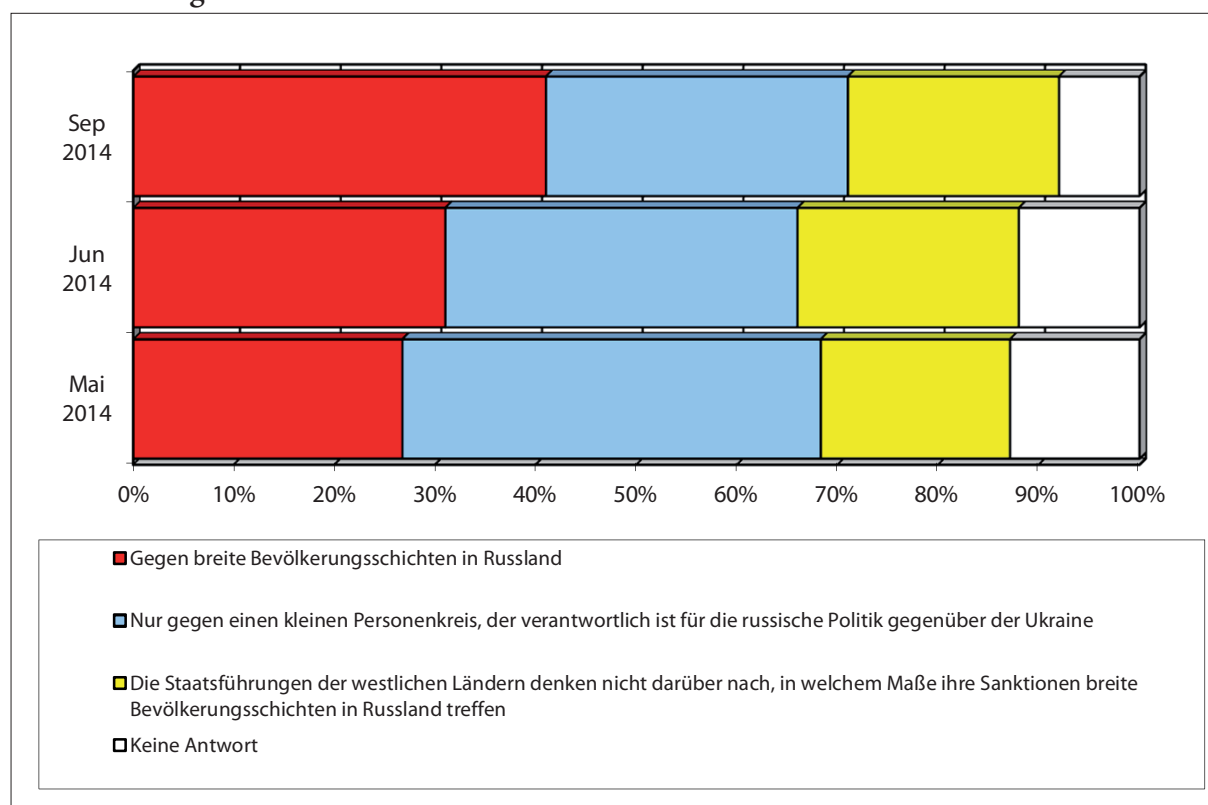
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 19.–22. September 2014, N = 1600. Veröffentlicht am 30. September 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/30-09-2014/sanktsii-i-kontrsanctsii>>

Grafik 21: Wem nutzen ...



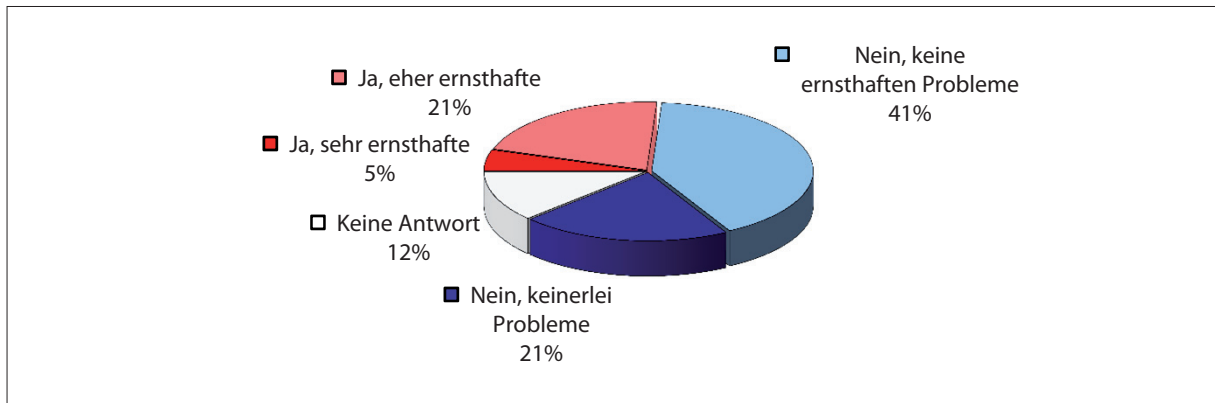
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 19.–22. September 2014, N = 1600. Veröffentlicht am 30. September 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/30-09-2014/sanktsii-i-kontrantsktsii>>

Grafik 22: Gegen wen richten sich die Sanktionen der westlichen Länder?



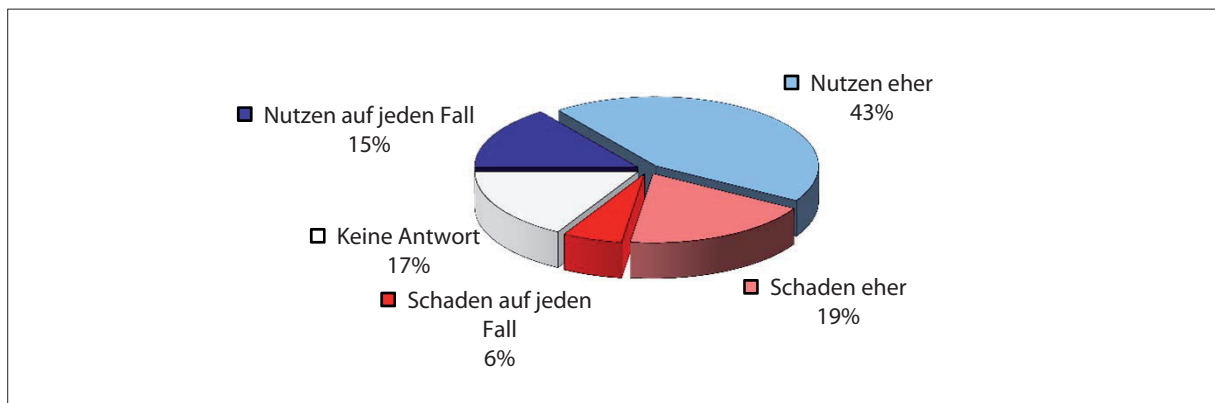
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 26.–29. September 2014, N = 1630. Veröffentlicht am 16. Oktober 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/16-10-2014/sanktsii-protiv-rossii-i-kontrantsktsii>>

Grafik 23: Können die Sanktionen westlicher Länder Probleme für Sie und ihre Familie verursachen?



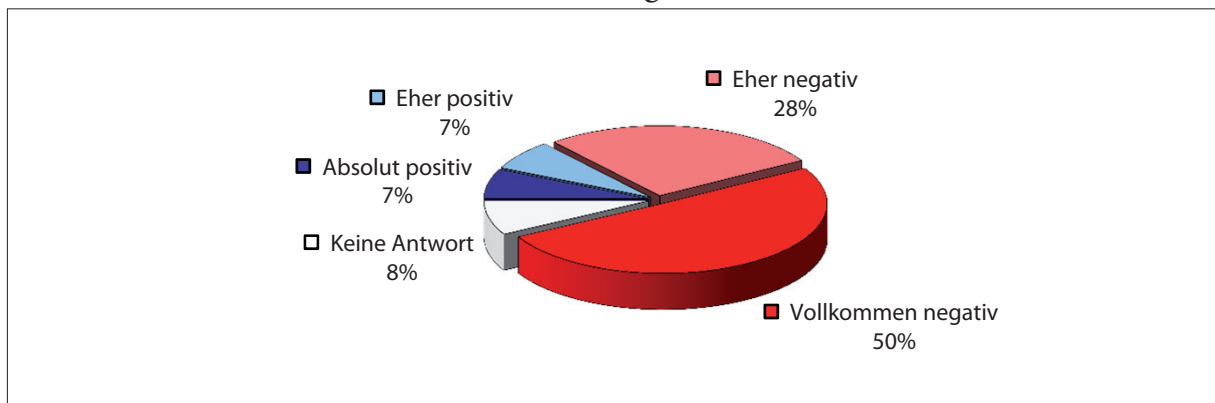
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 26.–29. September 2014, N = 1630. Veröffentlicht am 16. Oktober 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/16-10-2014/sanktsii-protiv-rossii-i-kontrsanktsii>>

Grafik 24: Nutzen oder schaden die Sanktionen des Westens und die Gegensanktionen Russlands der russischen Wirtschaft?



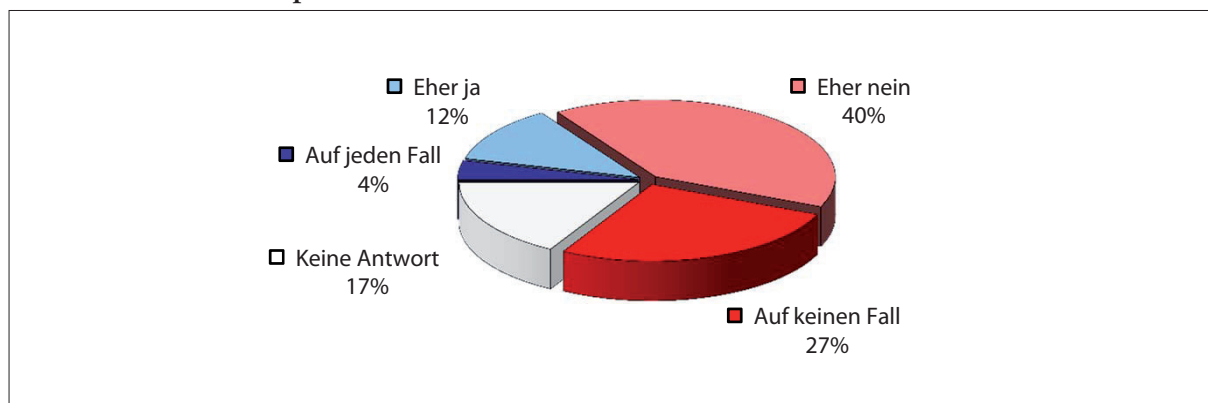
Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 26.–29. September 2014, N = 1630. Veröffentlicht am 16. Oktober 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/16-10-2014/sanktsii-protiv-rossii-i-kontrsanktsii>>

Grafik 25: Was halten Sie von der Idee einer Rückgabe der Krim an die Ukraine?



Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 26.–29. September 2014, N = 1630. Veröffentlicht am 16. Oktober 2014 unter: <<http://www.levada.ru/print/16-10-2014/sanktsii-protiv-rossii-i-kontrsanktsii>>

Grafik 26: Sollte Russland auf die Forderungen des Westens eingehen und die Unterstützung der Volksrepubliken Donezk und Luhansk einschränken?



Quelle: Umfragen des Lewada-Zentrums vom 26.–29. September 2014, N = 1630. Veröffentlicht am 16. Oktober 2014 unter: <http://www.levada.ru/print/16-10-2014/sanktsii-protiv-rossii-i-kontr-sanktsii>

AUS RUSSISCHEN BLOGS

Neue Kriegeskalation nach den Wahlen im Donbass?

Eine Woche nach den Parlamentswahlen in der Ukraine fand eine Abstimmung über die »Republikchefs« in den von Separatisten kontrollierten Gebieten statt. Die Wahlkommissionen der sogenannten Volksrepubliken Donezk (DNR) und Luhansk (LNR) verkündeten die Siege für Alexander Sachartschenko in Donezk und Igor Plotnizkij in Luhansk. Kiew bezeichnete die Wahlen als »Farce« und droht mit einem neuen Militäreinsatz gegen die Separatisten. Brüssel erkennt die Wahl im Donbass ebenfalls nicht an und hält sie für einen Verstoß gegen das Minsker Abkommen vom September 2014. Moskau hat die Wahlergebnisse in der DNR und der LNR *de facto* anerkannt und die Willensäußerung der Bevölkerung im Donbass begrüßt. Die Blogger diskutieren über die Folgen der Abstimmung in der Ostukraine und prognostizieren eine neue Stufe der Eskalation zwischen Russland, der Ukraine und dem Westen; es meldeten sich unter anderem zu Wort: Jewgenij Kiseljow, ein russischstämmiger Journalist aus Kiew; der Politologe Gleb Kusnezow, der Soziologe Igor Ejdman und der Publizist Alexander Selitschenko.

Es kann ein neuer Krieg kommen

»Die sogenannten Wahlen auf Teilen der Gebiete Donezk und Luhansk, die sich im Moment unter der Kontrolle bewaffneter prorussischer Separatisten befinden, kann man meines Erachtens nur in fetten Anführungszeichen als »Wahlen« bezeichnen.

Das hätte sich selbst der alte Tschurow [*Wladimir Tschurow, seit 2007 Vorsitzender der Zentralen Wahlkommission Russlands; Anm. d. Red.*] nicht träumen lassen: Wahlen ohne Wahlkommissionen, ohne Wählerlisten, ohne irgendein formelles Wahlverfahren, ganz zu schweigen vom Wettbewerb. Wahlen, bei denen sogar Menschen mit russischen Pässen ihre Stimme abgeben können. Wo per Internet gewählt wird.

Die Schlangen vor den Wahllokalen, wo den Wählern buchstäblich Möhren geboten wurde – im Netz sind zahlreiche Bilder veröffentlicht worden, auf denen eine Menge Säcke mit Möhren, Kartoffeln, Kohl, Zwiebeln für einen symbolischen Preis von einer Hrywnja, rund drei Rubel, pro Kilo zu sehen sind. Auf junge Männer warteten in den Wahllokalen neben den Möhren noch weitere »angenehme Überraschungen«. Ihnen werden Vorladungen zur Einberufung in die bewaffneten Einheiten der Separatisten ausgehändigt (LNR und DNR). Allem Anschein nach mangelt es denen akut nun an Personal. [...]

Russische Medien berichten dabei von irgendwelchen ausländischen Wahlbeobachtern, die angeblich bestätigen, dass die Wahlen fair und nobel ablaufen. Zum Teufel nochmal, welche internationalen Beobachter möchte man fragen, wenn sowohl die USA als auch die EU und die NATO sich weigern, die Wahlen als rechtmäßig anzuerkennen und Russland dafür kritisieren, dass es eine völlig gegensätzliche Position eingenommen hat? [...]

Im Internet sind derzeit Informationen aufgetaucht, dass einige ultrarechte und ultralinke europäische Politiker – genannt werden der Italiener Alessandro Musolino, der Österreicher Ewald Stadler, der Belgier Frank Krejelman – tatsächlich auf dem Territorium der Separatisten erschienen sind und versuchen haben, als Wahlbeobachter einer von ihnen selbst gegründeten Organisation, einer Art geklonter OSZE, die sie als ASZE bezeichnen, wohl einer ›Agentur‹ oder ›Assoziation‹ für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa, aufzutreten. Was soll's, wir wissen nicht erst seit heute, dass europäische Ultraradikale angesichts Putins Regime in Wallung geraten.

Das alles wäre lustig, wenn es nicht so traurig wäre.

Es ist nämlich so, dass der Westen den Rückhalt Moskaus für die Wahlen in der ›LNR‹ und der ›DNR‹ zwangsläufig als einen neuen Schritt Moskaus zur Eskalation des Konflikts in der Ukraine sowie als ernstesten Verstoß gegen das Minsker Abkommen bewerten wird. Das hat u. a. der UN-Generalsekretär Ban Ki-moon bereits erklärt. Das wird wiederum zu neuen Sanktionen gegen Russland führen.

Das Traurigste daran ist jedoch, dass Putin anscheinend einen anderen Plan im Kopf hat. Es ist nicht ausgeschlossen, dass er sehr bald die ›Wahlergebnisse‹ zur Ausweitung der russischen – auch militärischen – Einmischung im Osten und Südosten der Ukraine einzusetzen versucht, indem er beispielsweise auf Bitten der angeblich legitimen neugewählten Regierungen der ›DNR‹ und der ›LNR‹ verweist. Das bedeutet leider, dass uns ein neuer Krieg bevorstehen könnte. [...]

Jewgenij Kiseljow bei Echo Moskwy, 3.11.2014 <<http://echo.msk.ru/blog/kiselev/1430218-echo/>>

Ihr habt doch selbst für den Feldzug gestimmt

›Die Wahlen im Donbass sind sehr gute Wahlen. Sie zeigen, dass ›Demokratie‹, ›Wahlen‹, ›Prozeduren‹, ›Parlament‹ an sich keine Probleme lösen. Der Preis der ›Legitimität‹ durch die Wahlen beträgt eine Hrywnja pro Kilo. Sehr bald begreifen die schlangestehenden Menschen, dass sie zum zweiten Mal in einem halben Jahr von der ›Willensäußerung‹ nur Krieg, Tode, Elend und Banditismus erhalten. [...]

Ich habe großes Mitgefühl mit der Bevölkerung im Donbass, die gestern erneut betrogen wurde und schon heute im Interesse der frisch gewählten Feldkommandeure und ukrainischen nationalistischen Falken weiter plündern und töten könnten. ›Ihr wolltet es doch selbst – für Mariupol, Slowjansk, Kramatorsk und Dnepropetrowsk samt Odessa kämpfen – Ihr habt mich schließlich selbst gewählt, ich habe Euch nichts anderes versprochen‹, könnte Sachartschenko sagen, und das wäre formal die reine Wahrheit. ›Ihr habt doch selbst für den Feldzug nach Mariupol und Odessa, für dieses ganze Noworossija gestimmt‹, wird das ukrainische Militär sagen, ›da darf man sich nicht wundern, dass wir einen möglichen Aggressor liquidieren wollen‹. Auch das wäre formell die Wahrheit. Ich hoffe, dass alle genug Verstand haben, um keinen ›heiligen Krieg‹ unter dem Banner der Wahlergebnisse zu veranstalten, seien es die aus Kiew oder die aus Luhansk. Dieser Fall soll aber auch als Beispiel dafür dienen, warum die Rolle und die Bedeutung von Wahlen sowie elektoraler Legitimität unter modernen Bedingungen extrem überschätzt wird und einer Revision bedarf. [...] Den Menschen müssen zunächst die Grundrechte gesichert werden, unter denen das Recht auf Leben das wichtigste ist. Erst dann sollte es um den Aufbau kommunaler Verwaltungen und Vertretungen gehen. Alles andere wäre afrikanischer Cargo-Kult. Unweigerlich mit afrikanischen Ergebnissen.«

Gleb Kusnezow auf Facebook, 3. November 2014 <<https://www.facebook.com/gleb.kuznetzov/posts/665595630228476>>

Wer entzündet das Feuer des russischen [hier: »ethnisch russischen«; Anm. d. Red.] Dschihad?

›Eine der schwerwiegendsten und anhaltendsten Folgen des Donbass-Abenteuers von Putin ist die Entstehung einer informellen bewaffneten Bewegung ›russischer Dschihadisten‹. Diese Bezeichnung ist willkürlich. Zu der Bewegung gehören sowohl [russisch-]orthodoxe Fundamentalisten, als auch Duginsche Eurasier, Stalinisten und russische Nazis. Sie alle eint ein aggressiver National-Konservatismus, der Hass gegen den Westen und europäische Werte, Xenophobie, die Orientierung auf Krieg und Gewalt. Diese breite ideologische Grundlage ist eher die Stärke dieser ›Dschihadisten‹ als eine Schwäche. Fundamentale Orthodoxie genießt in der russischen Gesellschaft keinen großen Rückhalt. Antiwestliche Haltung, der Glaube an die eigene nationale Überlegenheit und Exklusivität, Xeno- und Homophobie sind jedoch ziemlich verbreitet.

Girkin/›Strelkow‹, der informelle Führer der ›Dschihadisten‹, formulierte in einem jüngst gegebenen Interview grundlegende Prinzipien dieser Bewegung, die dem islamischen Modell sehr ähneln.

1. Wie bei den Islamisten ist das Weltbild ›russischer Dschihadisten‹ in ›Rechtsgläubige‹, also sie selbst, und die Feinde des rechten Glaubens, also die Feinde Russlands und der Orthodoxie geteilt. Ihre einzig rechte Zivilisation widersteht dem Rest der Welt, einer ›absolut apostatischen, geistlosen Welt, in der alles auf materiellen Werten beruht‹ (›Strelkow‹). Hauptantagonist Russlands sei der Westen. China sei aber nicht viel besser, wo ›Strelkow‹ zufolge dieselben materiellen Werte vorherrschen.
2. Zwischen der rechten ›Russkij mir‹ [*›Russische Welt‹; Anm. d. Red.*] und dem verderbten Westen ist ein Krieg unvermeidbar. ›Russland hat einen Krieg zu erwarten... Wir stehen vor einem Krieg, und diesen Krieg werden wir entweder gewinnen oder verlieren, aber wir werden uns so oder so sehr stark verändern.‹ Seinen Ideologen zufolge ist dieser ›Dschihad‹ unabwendbar, und alle ehrlichen russischen Menschen sind verpflichtet, daran teilzunehmen. [...] Das Übel besteht darin, dass das Ungeheuer ›russischer Dschihadismus‹ nicht nur für den glücklosen Diktator Russlands gefährlich ist, sondern auch für die ganze Welt. Der Westen hat noch nicht begriffen, dass er vor einer neuen Gefahr steht. In Europa könnten Prozesse beginnen, vor denen der IS-Terror in Syrien und Irak verblassen würde. [...] Wovon ›Strelkow‹ auch immer träumen mag, die Bevölkerungsmehrheit Russlands wie auch des Westens und Chinas besteht aus materiell orientierten Menschen (das belegen alle Umfragen). Sie werden niemals ›Dschihadisten‹ unterstützen, die Isolation, Entbehrungen und Krieg mit sich bringen. Die aggressiven Fanatiker haben dennoch Chancen. Ihnen könnte der militanteste Teil der herrschenden Elite Russlands Hilfe leisten – die ›Silowiki‹. Unter den ›Falken‹ gibt es viele, die den Geheimdiensten entstammen, deren Verstand schon in der Jugend in Sonderschulen durch Hurra-patriotische, antiwestliche Mythologie vergiftet wurde. Deren Unterstützung könnte für die Entwicklung der russischen dschihadistischen Bewegung entscheidend werden.«

Igor Ejdman bei Echo Moskwy, 4. November 2014 <<http://echo.msk.ru/blog/igeid/1431022-echo/>>

Tapfer werden wir in den Krieg ziehen für...

»[...] Für den Lebensraum? Nein, wir sind kein Drittes Reich. Mit diesem Raum ist bei uns alles in Ordnung.

Für eine hehre Idee? Wofür unsere Großväter gekämpft haben? Aber nein. Wir haben keine hehre Idee. Unsere Ideen sind, von der Vergangenheit zu leben. In unserer Seele gibt es nichts anderes.

Für Respekt, damit uns auch noch jede Motte aber so richtig respektiere? In echt... Na, ja. Das wäre nicht schlecht. Wird das aber klappen?

Die ganze Welt [...] gegen uns zu vereinigen, indem wir ungehorsame Völker mit Gewalt zu unterwerfen versuchen, das machen wir natürlich. Das haben wir schon in erheblichem Maße getan. Unterdrücker werden aber nicht respektiert. Auch wenn sie sehr stark sind. Respekt genießt man nicht durch die Fähigkeit zu töten. Respekt erhält man durch die Fähigkeit, besser zu leben als der andere lebt [...].

Was hat der Westen der Welt gebracht und was bringt er weiterhin? Die Wissenschaft, Technologien, die Fähigkeit, sein Leben zu organisieren. Dafür wird der Westen respektiert, auch von denen, die ihn nicht mögen.

Was bringen wir der Welt? Geschrei über ›Pindosy‹ [*umgangssprachlich für ›Amerikaner‹; ›Amis‹; Anm. d. Red.*] und ›Gayropa‹? Großtuerei? Angeberei mit Verdiensten, mit denen wir nicht das Geringste zu tun haben? Eine perverse, archaische Deutung des Christentums, die oft altertümlicher und traditioneller als der Islam ist [...] Eine solche Deutung findet man höchstens noch in Afrika.

Was sonst? Eine Wirtschaft, die nicht in der Lage ist, etwas anderes außer Waffen zu produzieren? Die heilige Überzeugung, dass man uns für all das lieben muss? Kindliche Komplexe?

Für das alles werden wir brav in den Krieg ziehen? Ist es das, was auf unseren Bannern steht?«

Alexander Selitschenko via Echo Moskwy, 5. November 2014 <http://echo.msk.ru/blog/rusскиysvet_dot_narod_dot_ru/1430388-echo/>

*Ausgewählt und zusammengefasst von Sergey Medvedev, Berlin
(Die Blogs, auf die verwiesen wird, sind in russischer Sprache verfasst)*