

# Russland



## Zusammenfassung

## Fakten/ Kennzahlen/ Pro und Kontra

## Länderrisikoeinschätzung



### Kurzfristiges politisches Risiko

> <b>Russland</b>	<b>1</b>
> Ukraine	4
> Türkei	3

### Geschäftsrisiko

> <b>Russland</b>	<b>C</b>
> Ukraine	C
> Türkei	C

geringes Risiko **1** **2** **3** **4** **5** **6** **7** hohes Risiko

geringes Risiko hohes Risiko  
A B C

## Zusammenfassung

Wladimir Putin ist vor einem Jahr für eine dritte Amtszeit als Staatspräsident wiedergewählt worden. Das erste Amtsjahr war geprägt von zunehmenden Protesten der Opposition, Spannungen innerhalb der Führungselite und in der Tandembeziehung zu Premierminister Dmitri Medwedew. Die gesellschaftlichen Spannungen dürften einen zunehmenden Risikofaktor darstellen.

Die russische Wirtschaft hängt in hohem Maß von der Energiewirtschaft ab. Erdöl- und Erdgaseinnahmen sorgen für 50% der Staatseinnahmen und 25% des BIP. 2012 hat sich das Wirtschaftswachstum abgeschwächt, auch 2013 wird das Wachstum voraussichtlich unter 4% liegen. Die Ölpreise stagnieren, die Auslandsnachfrage schwächelt und die Binnennachfrage verliert an Dynamik, die Wachstumsaussichten bleiben gedämpft. Zudem wird die Wirtschaft durch ein ungenügendes Angebot an Arbeitskräften, verbreitete Korruption und Mangel an Rechtsstaatlichkeit belastet.

## Fakten

- > Staatsoberhaupt: **Präsident Wladimir Putin**  
Regierungschef: **PM Dmitri Medwedew**
- > Beschreibung des Wahlsystems:  
**Präsident:** alle sechs Jahre  
Letzte Wahl: März 2012
- Legislative:** alle vier Jahre  
Letzte Wahl: Dezember 2011

## Pro und Kontra

- +** Ausgezeichnete Liquidität
- +** Niedrige Staats- und Auslandsschulden
- +** Leistungsbilanzüberschuss
- +** Herausragender Rohstoffreichtum
- +** Hoch qualifizierte Arbeitskräfte
- Wachsendes Risiko für politische Unruhen
- Ungünstiges Geschäftsumfeld
- Anfällig für Kapitalflucht
- Hohe und steigende Abhängigkeit vom Erdölsektor



- > Bevölkerung: 141,9 Mio
- > Pro-Kopf-Einkommen (USD): 9.900
- > Einkommensklasse: höheres mittleres Einkommen
- > Hauptexportprodukte: Öl und Gas (55,3% der Leistungsbilanzeinnahmen), Industriegüter (12,3%), Metalle (5%), Transport (3,1%)

## Länderstudie

- > [Politische Lage](#)
- > [Lage im Nordkaukasus bleibt ein Sicherheitsrisiko](#)
- > [Soziale Probleme belasten Wachstum](#)
- > [Wirtschaft am Tropf des Energiesektors](#)
- > [Öl- und Gassektor](#)
- > [Leistungsbilanzüberschuss nimmt ab](#)
- > [Moderate Auslandsverschuldung, gute externe Zahlungsfähigkeit](#)
- > [Lage der öffentlichen Finanzen abhängig von Energiepreisen](#)
- > [Fazit](#)

### Politische Lage

Wladimir Putin wurde im März 2012 für eine dritte Amtszeit als Staatspräsident wiedergewählt. Nicht alle Russen haben seine Rückkehr ins Präsidentenamt begrüßt. Das erste Amtsjahr war durch zunehmende Aktivitäten der Opposition, Spannungen innerhalb der Führungselite und in der Tandembeziehung zu Premierminister Dmitri Medwedew geprägt. Im Juni 2012 verkündete die russische Regierung eine Reihe von Maßnahmen, die die Organisationsfähigkeit der Oppositionsbewegungen schwächen sollten. Mit diesen Gesetzen wurden die autoritären Strukturen Russlands weiter verstärkt und die Teilnahme an Straßendemonstrationen nahm folglich ab. Doch obwohl der Präsident Ende 2012 eine Kampagne zur Bekämpfung der Korruption startete, die dann zur Entlassung des ehemaligen Verteidigungsministers Anatoly Serdyukow und weiterer Mitglieder des Parlaments führte, verliert er zunehmend an Popularität. Weitere Entlassungen von Politikern werden erwartet, allerdings dürften Putins engste Verbündete davon kaum betroffen sein. Letztendlich können die einflussreichen Interessensgruppen ohne die Zustimmung von Putin kaum handeln. Putin bildet nach wie vor den Mittelpunkt eines komplexen Systems, das die unterschiedlichen Interessen austarieren muss.

Bei den Parlamentswahlen vom Dezember 2011 gewann Putins Partei „Vereinigtes Russland“ mit 238 von 450 Sitzen die Mehrheit. Das war ein deutlich schlechteres Ergebnis, als sich die Kremlführer erhofft hatten. Von Bedeutung war, dass Putin hiermit die erste Wahlschlappe erlitt, seitdem er 1999 an die Macht kam. Die Parteien, die dem „Vereinigten Russland“ die Stimmen abnahmen, sind entweder bekennend fremdenfeindlich und nationalistisch (Liberal-demokratische Partei), neokommunistisch (Kommunistische Partei) oder populistisch (Gerechtes Russland, eine Partei mit starken Verbindungen zu Vereinigtem Russland) eingestellt.

Nach 18 Jahre dauernden Verhandlungen wurde Russland im Dezember 2011 endlich in die Welthandelsorganisation (World Trade Organisation – WTO) aufgenommen. Mit dem Beitritt werden die durchschnittlichen Importzölle von 10% auf weniger als 8% sinken. Die Zollsenkungen werden für die meisten Güter stufenweise über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren erfolgen. Für sensible Güter wurde eine längere Übergangszeit vereinbart. Der WTO-Beitritt dürfte das dringend benötigte Druckmittel für eine Verbesserung des Geschäftsumfelds liefern. Die direkten wirtschaftlichen Vorteile sind jedoch begrenzt, zumal Energieprodukte nicht den WTO-Regeln unterliegen und in der Regel mit sehr geringen

oder keinen Importzöllen belegt werden. Gleichzeitig kämpfen viele Branchen in Russland, die den WTO-Regeln unterliegen, mit geringer Wettbewerbsfähigkeit, weswegen der Beitritt zur Handelsgemeinschaft noch größeren Konkurrenzdruck durch ausländische Anbieter zur Folge hat. Als Konsequenz könnten wettbewerbsschwache russische Unternehmen ihren heimischen Marktanteil schwinden sehen.

Die Beziehungen zwischen Russland und den USA treten in eine neue Phase der Spannungen, die eher auf ideologische als auf geopolitische Faktoren zurückzuführen sind. So wurde in den USA der Magnitsky Act verabschiedet, ein Gesetz, das russische Bürger bestraft, die der Menschenrechtsverletzung angeklagt sind. Im Gegenzug verabschiedete Moskau ein Gesetz, das die Adoption russischer Kinder durch US-amerikanische Bürger verbietet. Zudem wurde in Russland ein Gesetz verabschiedet, das durch das Ausland finanzierte Nichtregierungsorganisationen (NGOs) dazu verpflichtet, sich als „ausländische Agenten“ zu registrieren, eine stigmatisierende Bezeichnung, die an die Spionagezeiten des kalten Kriegs erinnert. Dennoch ist nicht zu erwarten, dass die Spannungen zwischen beiden Ländern eskalieren werden.

### Lage im Nordkaukasus bleibt ein Sicherheitsrisiko

Der Nordkaukasus bleibt ein Pulverfass, da es der russischen Regierung nicht gelungen ist, eine nachhaltige Lösung für die instabilen südlichen Republiken zu finden. Stattdessen wurden lokale Machthaber eingesetzt. Diese Strategie ist nach hinten losgegangen, da die repressiven und nach Gewinn strebenden Regime eine Situation äußerster Rechtlosigkeit und eine Radikalisierung der armen und desillusionierten muslimischen Jugend hervorgebracht haben. Eine Reihe gewaltsamer Entführungen, brutaler Morde und Mordanschläge führt zu einer fast bürgerkriegsähnlichen Lage in den ärmsten Regionen Russlands. Obwohl die Gewalt weitgehend auf den Nordkaukasus beschränkt bleibt, wird Moskau regelmäßig an die Probleme der südlichen Regionen erinnert. Auf die im Jahr 2010 verübten Anschläge auf die Metro und einen Hochgeschwindigkeitszug zwischen Sankt Petersburg und Moskau folgte im Januar 2011 ein weiterer blutiger Anschlag auf den stark frequentierten Flughafen Domodedovo. Kurzfristig ist ein weiteres rigoroses Vorgehen der Regierung zu erwarten, weil diese alles in ihrer Macht stehende tun wird, um die olympischen Winterspiele 2014 im nahegelegenen Sotschi zu sichern. Hierdurch jedoch nimmt das Risiko eines langwierigen bewaffneten Konflikts zwischen der russischen Armee und den islamistischen Aufständischen zu.

### Soziale Probleme belasten Wachstum

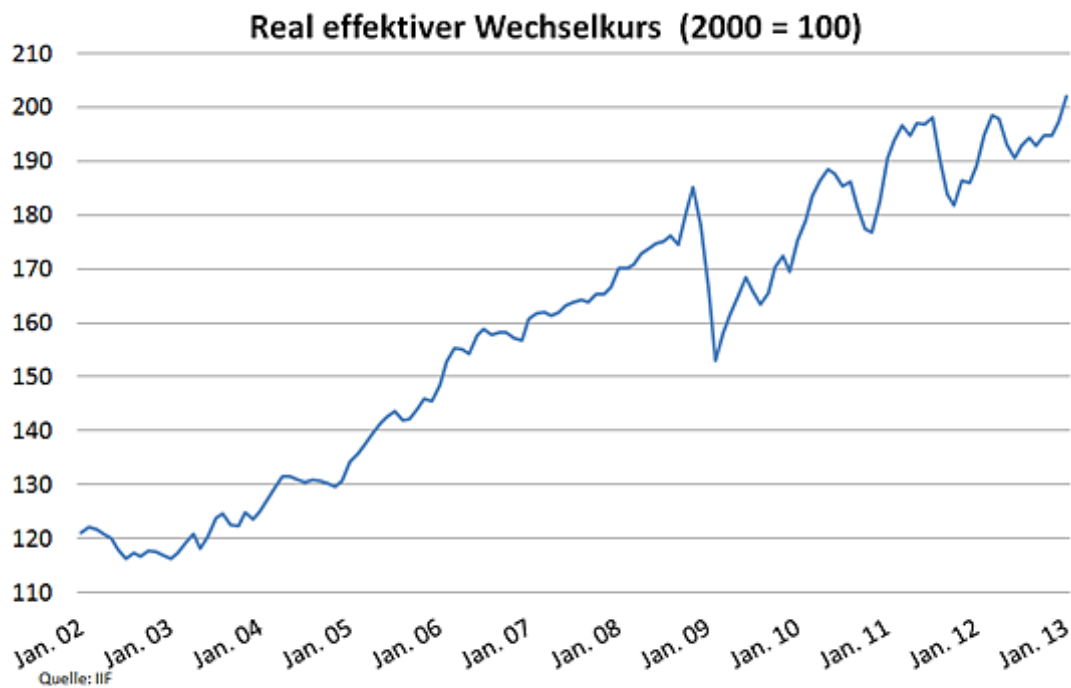
Russlands Wirtschaft wächst aufgrund einer Reihe sozio-ökonomischer Faktoren dauerhaft unter Potential. In Zahlen am besten messbar ist das stetige Schrumpfen der Bevölkerung seit dem Zusammenbruch der Sowjetunion im Jahr 1991. Damit verknüpfen sich weitere soziale Probleme: eine niedrige Lebenserwartung in Verbindung mit einer hohen Sterblichkeitsrate, eine niedrige Geburtenrate, ein hoher Alkohol- und Drogenkonsum sowie eine anhaltende Abwanderung hoch qualifizierter Arbeitskräfte. Die demographische Entwicklung hat tiefgreifende Folgen für den Arbeitsmarkt, zumal die Zahl der zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte sinkt. Zusätzlich arbeiten viele Menschen in Branchen, die vom Strukturwandel betroffen sind, und in Regionen, die weit ab von den urbanen Zentren liegen, wo die Arbeitskräfte dringend gebraucht werden. Der Mangel an Arbeitskräften zeigte sich bereits 2007 und 2008 in Sankt Petersburg und Moskau. Es gibt viele offene Stellen insbesondere im Finanzsektor, in den Branchen Transport und Kommunikation, sowie im Energiesektor. Der Rückgang der Anzahl von Russen im arbeitsfähigen Alter könnte durch die Einwanderung aus benachbarten GUS-Ländern ausgeglichen werden, doch ein wachsender Trend zu (ethnischem) Nationalismus und immer strenger werdende Einwanderungsregeln wirken dem entgegen. Hinzu kommt, dass die russischen Arbeitskräfte relativ hoch qualifiziert sind. Über 50% haben einen höheren Bildungsweg durchlaufen, während die eingewanderten Arbeitskräfte meist schlechter ausgebildet sind.

Trotz der stimulierenden Staatsausgaben schrumpfte die Wirtschaft 2009 kräftig um 7,8%. 2010 erholte sie sich wieder und verzeichnete in diesem Jahr sowie auch 2011 moderate Wachstumsraten von jeweils gut 4%. 2012 ließ die Wachstumsdynamik wieder auf ein Plus von lediglich 3,4% nach, was auf den Rückgang der Ölpreise und die schwache Auslandsnachfrage insbesondere aus Europa, dem Hauptabsatzmarkt Russlands, zurückzuführen war. 2013 dürfte das BIP-Wachstum unter der Marke von 4% verharren, da die Ölpreise stagnieren, die Auslandsnachfrage weiterhin schwächelt und die Binnennachfrage an Schwung verliert. Die Wachstumsaussichten bleiben trüb: Es sind kaum Ölpreiserhöhungen zu erwarten und es mangelt an produktiven Investitionen. Zudem wird die Wirtschaft durch das ungenügende Angebot an Arbeitskräften, verbreitete Korruption und den Mangel an Rechtsstaatlichkeit belastet.

Obwohl die Wirtschaft an Dynamik verloren hat, stieg die Inflation im Januar 2013 auf 7,1%. Sie lag damit über dem Inflationsziel von 5% bis 6% und auch deutlich über dem Inflationswert vom Januar 2012 (4,2%). Der Preisaufruf dürfte sich 2013 in einem Umfeld geringer Arbeitslosigkeit und stark steigender Konsumentenkredite fortsetzen. Da die Amtszeit des Präsidenten der Zentralbank, Igor Schuwalow, im Juni 2013 endet, ernannte Präsident Putin Elvira Nabiullina, ehemalige Wirtschaftsministerin und Mitglied seines engeren Beraterkreises, zur neuen Präsidentin der Zentralbank. Ihre Ernennung bedarf noch der Zustimmung durch den Gesetzgeber. Da Nabiullina im Einklang mit Putin arbeitet, dürfte sie für die vom Präsidenten geforderte Zinssenkungen eintreten. Sollte der Nominierung von Nabiullina zugestimmt werden, ist mit einer Wende in der Geldpolitik zu rechnen, die sich gegenwärtig noch auf die Inflationssteuerung konzentriert.

Da die russische Regierung an die 50% der gesamten Wirtschaft kontrolliert, ist der Spielraum für Privatisierungen riesig. Der frühere Staatspräsident Medwedew hatte größere Reformen angekündigt. Diese umfassten eine Initiative zur Bekämpfung der Korruption und ein ehrgeiziges Privatisierungsprogramm. Doch bislang hielten sich die Fortschritte der Reformen in Grenzen.

Die russische Wirtschaft ist weitgehend abhängig vom Energiesektor. Die Erdöl- und Erdgaseinnahmen machen einen Anteil von fast 50% der Staatseinnahmen und 25% des BIP aus. Der Öl- und Gassektor sorgt auch für mehr als die Hälfte der Leistungsbilanzeinnahmen. Doch auch wenn der Energiesektor Russland mit Geld überflutet, ist die Abhängigkeit von Energieexporten ein Hindernis für die langfristige Entwicklung Russlands geworden, da das Land in einem Teufelskreis gefangen ist. Die Einnahmen aus den Energieexporten üben Druck auf den Wechselkurs des Rubels aus und lassen die Löhne stärker steigen, als dies durch die Produktivität gerechtfertigt wäre. Der real effektive Wechselkurs des Rubels, Index und guter Indikator für die allgemeine Wettbewerbsfähigkeit des Landes, unterliegt seit 2003 einer ständigen Aufwertung, die nur kurz während der Krise unterbrochen wurde (siehe Grafik). Während die Aufwertung des Rubels dem Export von Rohstoffen, die in der Regel in US-Dollar gehandelt werden, nicht schadet, verliert die Industrieproduktion zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit. So sind die russischen Industriegüterexporte beständig gesunken. Betrug ihr Anteil an den Gesamtexporten 1998 noch 26%, so lag dieser 2010 lediglich noch bei 10%.

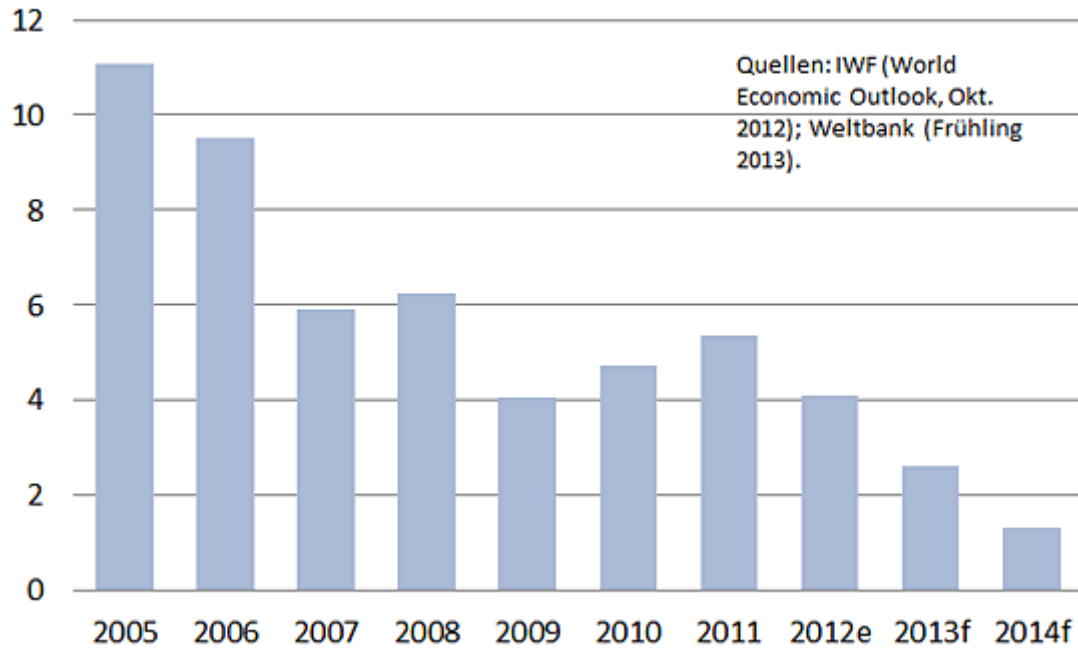


### Öl- und Gassektor

Wenn auch Öl- und Gasreichtum grundsätzlich von Vorteil für ein Land sind, führen die zunehmende Abhängigkeit und der Missbrauch der reichlichen Rohstoffeinnahmen in Russland zu wachsenden Problemen. Denn die Gelder dienen vor allem dazu, ineffiziente Wirtschaftsstrukturen und ein undurchsichtiges politisches System am Leben zu erhalten, statt die veralteten ökonomischen Strukturen zu erneuern oder die Entwicklung der Gesellschaft zu fördern.

Russland verfügt über die weltweit größten Reserven an Erdgas und besitzt bedeutende Ölreserven. Die Rohölproduktion erreichte 2011 mit 10,3 Mio. Barrel pro Tag im Vergleich zu 6 Mio. Barrel pro Tag im Jahr 1996 einen post-sowjetischen Höhepunkt. Dennoch ist nicht zu erwarten, dass die Produktion in den nächsten Jahren substantiell ansteigen wird. Die gegenwärtigen Investitionen in die Öl- und Gasbranche sind zu gering, um die traditionellen Produktionsfelder in Westsibirien und im Ural, die bereits ihr Produktionszenit überschritten haben, zu ersetzen. Russland besitzt signifikante Reserven, die allerdings enorme Investitionen verlangen, da die Felder meist klein, abgelegen und technisch schwer zu erschließen sind, z.B. in Ostsibirien oder im arktischen Meer.

## Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



### Leistungsbilanzüberschuss nimmt ab

Trotz steigender Importe sorgen hohe Ölpreise für einen Überschuss in der Leistungsbilanz. Doch dieser ist 2012 auf einen Anteil von 4,1% des BIP zurückgegangen. In den nächsten Jahren dürfte er weiter abnehmen, denn die Importe wachsen spürbar, während die Exportaussichten angesichts der schwachen Auslandsnachfrage und stagnierender Ölpreise trüb bleiben. Das ist eine bemerkenswerte Entwicklung, da Russland 2005 bei einem Ölpreis, der nur knapp über 50 USD je Barrel lag, noch hohe Leistungsbilanzüberschüsse im zweistelligen Prozentbereich des BIP verbuchte.

Hinzu kommt, dass die Zahlungsbilanz durch die Entwicklung der Kapitalbilanz geschwächt wurde, denn dort wurden im Verlauf der vergangenen Jahre hohe Kapitalabflüsse verbucht.

Der verbreitete Optimismus unter den Investoren für die Entwicklungs- und vor allem die Schwellenländer hat sich nicht auf Russland übertragen. Während die meisten Schwellenländer mit massivem Kapitalzuflüssen zu kämpfen hatten, welche die Wirtschaft überhitzten, ereignete sich in Russland genau das Gegenteil: Kapital floss in den vergangenen Jahren stetig in großen Mengen ab, wenn auch 2012 die Kapitalabflüsse schwächer geworden sind. Eine weitere Abschwächung der Kapitalabflüsse wird in den nächsten Jahren erwartet, da die Banken und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors wieder in einer besseren Lage für die Aufnahme von Krediten sind, und ihre Schuldenrückzahlungen voraussichtlich sinken werden.

Die ausländischen Direktinvestitionen (FDI) folgen einem ähnlichen Trend. Sie sind besonders wichtig für die langfristige Entwicklung eines Landes, da nicht nur Geld, sondern auch ausländische Technologie in das Land strömt. Die ausländischen Nettodirektinvestitionen in Russland waren zwischen 2000 und 2005 sehr schwach; unter dem Strich ergab sich in diesem Zeitraum ein geringer Abfluss. Zwischen 2006 und 2008 erhöhten sich die Nettokapitaleingänge spürbar, obwohl gleichzeitig hohe Kapitalabflüsse registriert wurden. Leider lösten dann in den Jahren 2009 bis 2012 die globale Krise und die darauf stark gestiegene Risikoaversion einen massiven Kapitalabfluss aus.

### Moderate Auslandsverschuldung, gute externe Zahlungsfähigkeit

Russlands Auslandsverschuldung und der Schuldendienst bewegen sich auf einem moderaten Niveau. Doch ist die Auslandsverschuldung anfällig für externe Schocks, was im Anstieg der Auslandsverschuldung im Verhältnis zum BIP von 29% im Jahr 2008 auf 38% im Jahr 2009 zum Ausdruck kam. Bis 2012 hat sich die Auslandsschuldenquote allerdings wieder auf 31% des BIP zurückgebildet.

Dank hoher Rohstoffpreise war Russland in der Lage, Währungsreserven anzuhäufen. Ende Januar 2013 deckten diese zehn Monatsimporte bzw. 600% der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten ab. Diese gute externe Zahlungsfähigkeit begründet die günstige Bewertung des kurzfristigen politischen Risikos (1/7).

### Lage der öffentlichen Finanzen abhängig von Energiepreisen

Auf den ersten Blick erscheinen die öffentlichen Finanzen Russlands in gesunder Verfassung. Die gesamte Staatsverschuldung bewegte sich in den vergangenen Jahren auf niedrigem Niveau im Bereich von 10% des BIP. 1999 lag die entsprechende Vergleichszahl noch bei über 100%. Dennoch sind die öffentlichen Finanzen stark abhängig von den Energiepreisen. Um die Auswirkungen der Ölpreisschwankungen auf den Haushalt abzufedern, wurde ein Reservefonds eingerichtet, in dem Mehreinnahmen in Verbindung mit hohen Ölpreisen („windfall revenues“) angespart werden.

Der Fonds kam während der Finanzkrise kräftig zum Einsatz. Obwohl er inzwischen wieder aufgestockt wurde, bewegen sich seine Mittel auf relativ niedrigem Niveau (unter der Zielmarke von 7% des BIP), so dass die fiskalischen Reserven derzeit unter Vorkrisenniveau liegen. Hinzu kommt, dass Russland für den Ausgleich des Haushalts 2011 einen durchschnittlichen Ölpreis von 108 USD je Barrel benötigte, während 2007 der entsprechende Wert noch bei 26 USD je Barrel lag. In den nächsten Jahren dürfte der Break-even-Preis für Erdöl sogar noch höher liegen, so dass es zunehmend schwierig werden dürfte, einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu erreichen. Weitere Belastungen kommen durch die alternde Bevölkerung und die damit verbundenen steigenden Rentenausgaben hinzu. Die jüngsten Schritte zur Umlenkung der Rentenbeiträge von einem kapitalgedeckten in ein umlagefinanziertes System dürften die langfristige Tragfähigkeit des Rentensystems schwächen.

### Fazit

Das politische sowie das wirtschaftliche System Russlands sind reif für eine Überarbeitung und stehen in den nächsten Jahren auf dem Prüfstand. Ob ein Wandel zu mehr politischer Freiheit und einer besseren wirtschaftlichen Balance ohne den Ausbruch von Konflikten, wie sie die ereignisreiche Geschichte Russlands bereits vorgeführt hat, gelingt, bleibt abzuwarten. Immerhin ist die außenwirtschaftliche Lage Russlands solide: Hierzu tragen eine geringe Auslandsverschuldung, eine gute Zahlungsfähigkeit und Überschüsse in der Leistungsbilanz bei, wenn auch diese am Abschmelzen sind. Folglich wird das kurzfristige politische Risiko, dass die externe Liquidität des Landes widerspiegelt, mit 1 (von 7 Kategorien) bewertet.

*Haftungsausschluss: Delcredere NV ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für mögliche Fehler oder Auslassungen. Die in diesem Schreiben dargelegten Ansichten stellen die persönliche Meinung des Autors dar und sollen nicht die Meinung von Delcredere NV wiedergeben. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für Forderungen oder Verluste jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus der Verwendung der Informationen, Daten, Dokumentationen oder anderem Material dieses Newsletters entstehen. Die Texte und Illustrationen dürfen zur privaten Nutzung ausgedruckt werden, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Delcredere NV zulässig. Zitate sind zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird. Reproduktion ist zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird und es sich nicht um gewerbliche Zwecke handelt, da in diesem Falle die Reproduktion – auch mit Quellangabe – nicht zulässig ist.*