



Russland: Corona und Inflation als Wahlentscheider?

Der Einbruch der russischen Wirtschaft hielt sich 2020 mit 3,1 % in Grenzen. Allerdings wird auch die Erholung in diesem Jahr mit nur 3 % für ein Schwellenland unterdurchschnittlich ausfallen. Das sich seit Juni wieder verstärkt ausbreitende Corona-Virus bringt neue Einschränkungen mit sich. Inflationssorgen belasten nicht nur die Wirtschaft, sondern beunruhigen auch die Politik, steht doch im September die Parlamentswahl an. Da Zinserhöhungen der Zentralbank bisher nur langsam ihre Wirkung entfalten, greift die Politik direkt über Preiskontrollen in das Marktgeschehen ein.



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

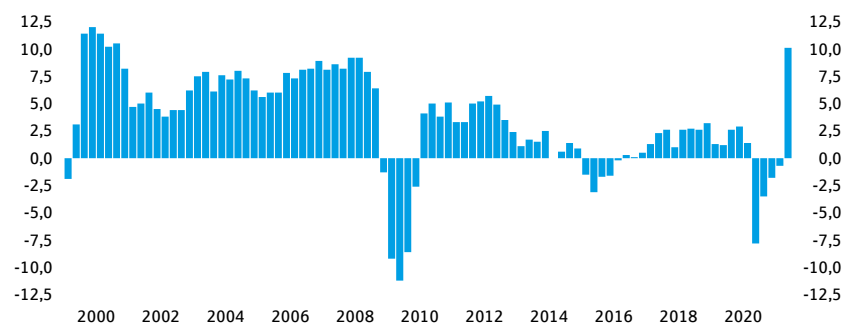
Die russische Rezession war 2020 mit -3,1 % verglichen mit anderen rohstoffabhängigen Schwellenländern relativ milde. Zurückzuführen ist dies auf kürzere und weniger strenge Lockdown-Regelungen. Ein weiterer Faktor war die Erholung des Ölpreises Mitte des vergangenen Jahres. Die russische Wirtschaft bleibt in hohem Maße abhängig von Entwicklungen im Öl- und Gassektor. Dieser macht ein Drittel des BIP, 40 % der Haushaltseinnahmen und fast zwei Drittel der Exporteinnahmen aus. Die Pandemie hat die Diversifizierungspläne der Regierung weiter in die Zukunft verschoben. Die „Nationalen Projekte“, ein massives 360 Mrd. US-Dollar schweres Investitionsprogramm in Bereichen wie Infrastruktur, Gesundheit, Bildung und Wohnraum, sollen jetzt erst 2030 statt wie ursprünglich geplant 2024 fertiggestellt werden.

Laut Zentralbank Bank Rossii hat die russische Wirtschaft ihr Vorkrisenniveau im zweiten Quartal 2021 erreicht und in einigen Industriezweigen sogar überschritten. Bereits im ersten Quartal war das Wachstum mit -0,7 % im Vergleich zum Vorjahr nur noch minimal im negativen Bereich. Im zweiten Quartal gab es ein überraschend deutliches Plus von 10,1 %. Der Index der Industrieproduktion lag bereits im Februar 2021 wieder auf dem Niveau des Vorjahresmonats.

Mittlerweile übersteigt er das Vorkrisenniveau sogar, wenngleich es im Juni zu einem leichten Rückgang kam. Das Produktionsniveau innerhalb der verschiedenen Industriezweige variiert. So erholt sich beispielsweise der Bergbau, liegt aber immer noch deutlich unter seinem Vorkrisenniveau. Das Verarbeitende Gewerbe hat dieses bereits Ende 2020 überschritten und bewegt sich seitdem seitwärts. Der wichtigste Wachstumstreiber im zweiten Quartal war die Ölproduktion. Sie belief sich im April auf 10,7 Millionen Barrel pro Tag, lag damit aber immer noch deutlich unter dem Vorjahreswert von täglich 11,6 Millionen Barrel. Eine noch deutlichere Ausweitung der Produktion wird laut Zentralbank durch OPEC-Fördergrenzen und eine gedämpfte wirtschaftliche Erholung in einigen Exportmärkten gebremst.

Im zweiten Quartal höchstes Wachstum seit 2000

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



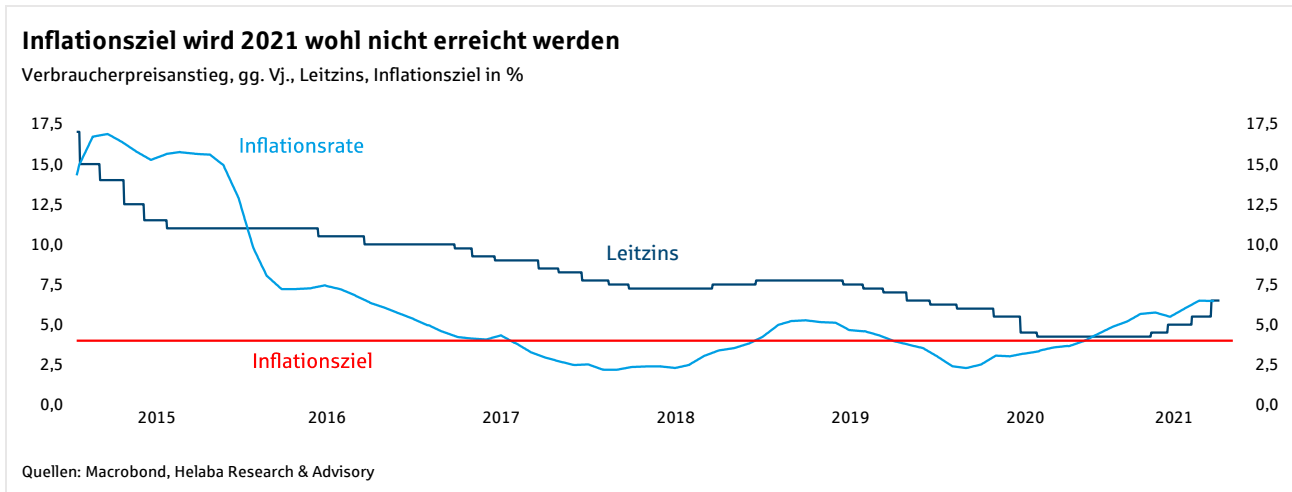
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Erste Risiken ziehen bereits wieder auf. Seit Anfang Juni befindet sich Russland, und insbesondere die Hauptstadt Moskau, in einer dritten Corona-Welle. Anfang Juli vermeldete das Gesundheitsministerium die meisten Corona-Toten innerhalb eines Tages. Zwar ist der Anteil der Russen, die mindestens eine Corona-Impfung erhalten haben, von 9,5 % Mitte Mai auf 13,6 % Ende Juni gestiegen. Das Ziel einer Impfabdeckung von 60 % bis Jahresende wird aber kaum zu erreichen sein. Auch wenn die Regierung die Gouverneure in den Regionen mit Lockdown-Maßnahmen beauftragt und eine Impfpflicht verhängt hat, sollte die Wirtschaft nicht ungeschoren davorkommen. Wir erwarten für 2021 nur ein Wachstum von 3 %. In den Jahren danach werden sich die Wachstumsraten auf durchschnittlich 2 % pro Jahr abschwächen, vergleichbar mit dem Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2019 – für ein Schwellenland wie Russland eigentlich zu wenig.

		2019	2020	2021p	2022p
BIP, real	% gg. Vj.	1,3	-3,1	3,0	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	1,8	-3,8	-1,8	-1,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,8	2,3	3,8	4,0
Arbeitslosenquote	%	4,6	5,8	5,4	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	4,5	3,4	5,0	4,2

Quellen: EIU, Helaba Research & Advisory

Zusätzlich zur Verschärfung der Corona-Lage kommt jetzt auch noch starker Preisdruck auf. Im Juli stieg die Inflationsrate auf 6,5 %. Dies lag primär an einem Anstieg der Preise für Nahrungsmittel und Nicht-Nahrungsmittel um 7,4 % bzw. 7,6 %. Die Preise für Dienstleistungen stiegen hingegen nur um 3,8 %. Der Inflationsbericht der Zentralbank für Juli vermeldete, dass die Inflationserwartungen der Haushalte für die nächsten zwölf Monate weiter gestiegen sind (Median-Erwartung: 13,4 %) und sich nun auf einem Fünfjahreshoch befinden. Die Bank Rossii gab zur Begründung an, dass die Preise vieler Verbrauchsgüter aufgrund der hohen globalen Nachfrage stark gestiegen seien. Russland ist auf Lebensmittelimporte angewiesen. 2019 machten Nahrungsmittel und landwirtschaftliche Erzeugnisse 12 % der gesamten Wareneinfuhren aus. Die Zentralbank versucht den Preisauftrieb mit Zinserhöhungen zu stoppen. Am 23. Juli wurde der Leitzins um einen Prozentpunkt auf 6,5 % angehoben. Es war bereits die vierte Erhöhung dieses Jahr und weitere Zinsschritte sind wahrscheinlich. Die Notenbanker rechnen damit, dass das Inflationsziel von 4 % erst 2022 erreicht wird. Für das laufende Jahr rechnen sie mit einer Teuerungsrate von 5,7-6,2 %. Auch wir haben unsere Inflationsprognose kürzlich angehoben von 4 % auf 5 % für das laufende Jahr und 3,7 % auf 4,2 % für 2022.



Die steigenden Lebenshaltungskosten kommen der russischen Regierung äußerst ungelogen, stehen doch am 19. September Parlamentswahlen an. Reagiert wurde mit einer Steuer auf Weizenexporte und Preisobergrenzen im Einzelhandel für gewisse Grundnahrungsmittel. Da diese Maßnahmen bisher nur eingeschränkt wirken, hat Präsident Putin am 6. August zusätzliche Maßnahmen angekündigt, ohne diese genauer zu definieren. Wahrscheinlich geht es um weitere Preis- und Exportkontrollen. Zentralbankpräsidentin Elvira Nabiullina hat die Regierung indirekt gewarnt, dass es sich hierbei um „extreme Maßnahmen“ handle, die allenfalls kurzfristig in Kraft bleiben sollten.

Angesichts dieser Herausforderungen sind die Parlamentswahlen ein wichtiger Test für die seit 2007 größte Partei „Vereinigtes Russland“. Nach einer Umfrage im Juni wollen nur 28-32 % der Russen für Vereinigtes Russland stimmen. Mitte 2018 waren es noch 50 %. Die schlechte Entwicklung am Arbeitsmarkt mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote 2020 auf fast 6 % sowie kaum finanzielle Unterstützung für Unternehmen und Haushalte haben der Regierung massiv geschadet. Unabhängig vom Ausgang der Wahl wird die Wirtschaftspolitik entsprechend den Vorgaben des Präsidenten nationalistisch und protektionistisch bleiben.

Solider Rubel mit leichtem Potenzial für 2022

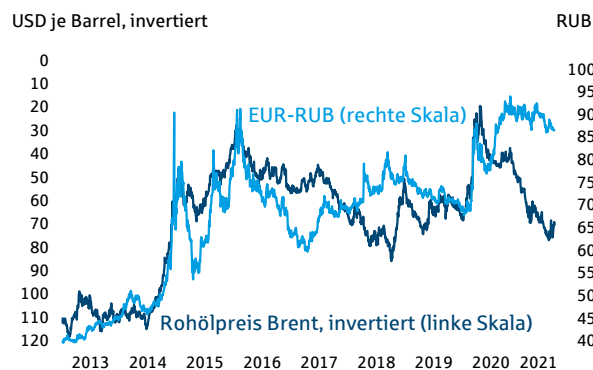


Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
Tel. 0 69/91 32-47 26

Der Russische Rubel erwies sich im bisherigen Jahresverlauf als eine der stärksten Währungen aus den Schwellenländern. Gegenüber dem US-Dollar verzeichnete der Rubel zwar nur ein marginales Plus, aber gegenüber dem Euro wertete er rund 5 % auf. Die Währung konnte sich einmal mehr auf ihren größten Freund verlassen, den Rohölpreis. Der Rohstoff verteuerte sich 2021 um bis zu 50 %, auch wenn die Notierungen zuletzt wieder etwas nachließen. Höhere Energiepreise stützen in Russland den Staatshaushalt und verbessern die Leistungsbilanz, die solide Überschüsse aufweist. Gemessen am Rohölpreis hat die Rubelentwicklung sogar enttäuscht.

Die Währung leidet dann doch unter der vergleichsweise mäßigen Konjunkturerholung und der höheren Inflation. Immerhin hält die Notenbank mittlerweile verstärkt dagegen. Nach der jüngsten Anhebung liegt der Leitzins inflationsbereinigt quasi bei null, was für russische Verhältnisse dennoch sehr niedrig ist und den Rubel damit belastet. Daher wird der Euro-Rubel-Kurs die nächsten Monate wohl um das aktuelle Niveau von 86 schwanken. Etwas freundlicher sind die Perspektiven für das nächste Jahr. Die Bank Rossii sollte die Inflation dann besser in den Griff bekommen, so dass die Realzinsen steigen. Da zudem von den Energiepreisen vermutlich weitere positive Impulse kommen, dürfte die russische Währung 2022 etwas zulegen und der Euro-Rubel-Kurs auf 83 fallen.

Hohe Ölpreise helfen dem Rubel nur begrenzt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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