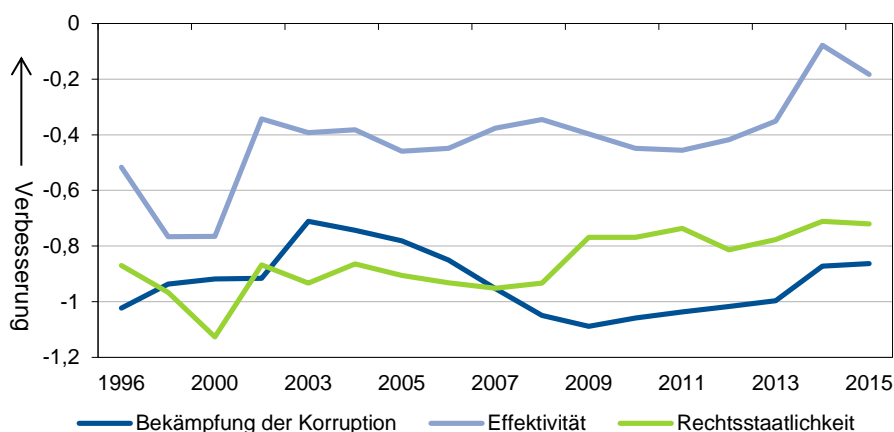


Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)  
Oleksiy Artin, CFA  
[oleksiy.artin@ikb.de](mailto:oleksiy.artin@ikb.de)

## Sanktionen und Rohstoffabhängigkeit beeinflussen die wirtschaftliche Entwicklung

Sanktionen sind in der Regel ineffiziente Instrumente, um Staaten zu einer Kehrtwende zu bewegen. Die Entwicklungen in Russland sind hierfür das jüngste Beispiel in einer langen Reihe dieser Strafmaßnahmen. Nicht nur Putins Machtposition scheint anhaltend gesichert zu sein, auch die Wirtschaft hat sich zunehmend von den Schocks der letzten Jahre wie Ölpreisverfall und erlassenen Sanktionen erholt. So konnte das Land seinen Wettbewerbsindex des World Economic Forum soweit verbessern, dass es sich auf Platz 40 von 138 Ländern vorarbeiten konnte. Eine wichtige Rolle spielen sicherlich die Abwertung des Rubel und die daraus gewonnenen Wettbewerbsvorteile. Doch auch andere Indikatoren haben sich entgegen den Erwartungen vieler Beobachter positiv entwickelt. So signalisieren die Indizes der Weltbank zur Staatsführung eine Verbesserung der Effizienz staatlicher Institutionen, während sich die Werte zur Bekämpfung von Korruption sowie zur Einhaltung von Rechtsstaatlichkeit in den letzten Jahren zumindest nicht verschlechtert haben. Außerdem liegt die Schuldenquote des Staates nach Schätzungen bei überschaubaren 13 % des BIP, und die Währungsreserven der Notenbank liegen bei über 400 Mrd. US-Dollar.

Abb. 1: Russland - ausgewählte Staatsführungsindikatoren der Weltbank



Quellen: World Bank; IKB

Die Erwartung, dass mit Hilfe von Sanktionen wirtschaftlicher Druck aufgebaut wird, die Unterstützung der Bevölkerung für ihre Staatsführung nachlässt und die Regierung eine Neuausrichtung vornimmt, scheint im Falle Russlands bis dato nicht aufgegangen zu sein. Trotz der Strafmaßnahmen und der schwierigen wirtschaftlichen Jahre befinden sich Beschäftigtenzahl und Erwerbsquote gegenwärtig nah an den historischen Hochständen, während die Arbeitslosenquote fast den Tiefpunkt erreicht hat. Die saisonbereinigten Erwerbs- und Beschäftigungsquoten sind auf 69 % bzw. 65 % angestiegen, wodurch der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kompensiert worden ist. Die Arbeitslosenquote lag im Juni 2017 bei 5,1 % verglichen mit 5,4 % vor einem Jahr.

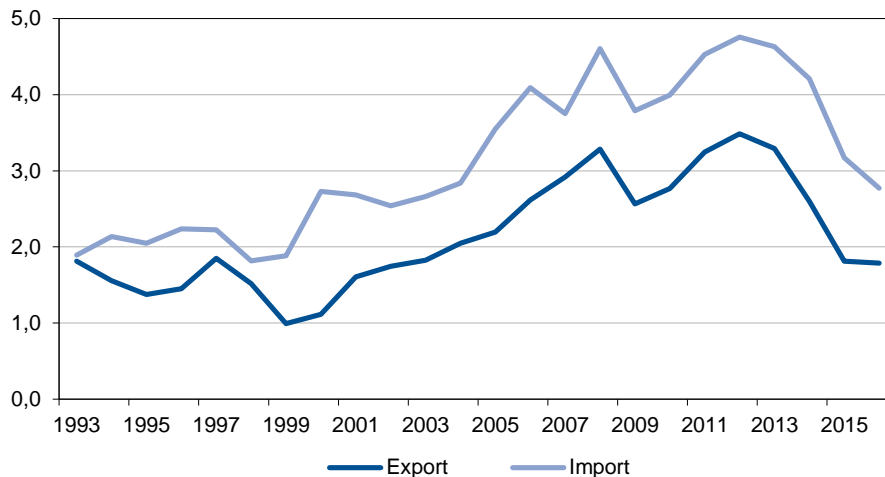
Grundsätzlich und unabhängig von den Sanktionen zeigt die russische Wirtschaft jedoch strukturelle Schwächen. Der Industriezweig Bergbau (einschließlich Gewinnung von Erdöl und Erdgas) hatte 2016 einen Anteil von 8,5 % an der Bruttowertschöpfung (Deutschlands Anteil liegt nur bei 0,2 %). Die Bedeutung des Bergbaus für die Gesamtwirtschaft und den Staat ist jedoch deutlich höher: Wie bei allen rohstoffexportierenden Ländern ermöglichen die Deviseneinnahmen einen höheren Lebensstandard bzw. höhere Staatseinnahmen. Ein dominanter Rohstoffsektor hemmt jedoch vielfach notwendige Strukturreformen und führt zu unzureichenden Investitionen in andere produktivere Wirtschaftszweige. Dies bremst die Entwicklung der anderen Wirtschaftszweige im Güter- und Dienstleistungssektor, was einen stabilen Wachstumspfad behindert; nicht zuletzt, weil sich die Rohstoffpreisvolatilitäten in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung widerspiegeln.

Die Öffnung der Wirtschaft durch Handelsabkommen kann entscheidende Impulse für eine strukturelle Neuausrichtung bringen. Doch nach dem WTO-Beitritt Russlands haben sich die Handelsbeziehungen zu anderen Ländern kaum verändert: Die russischen Primärstoffe werden überwiegend gegen Konsum- und Technologiegüter getauscht. So sind die Ausfuhren der

fossilen Brennstoffe weiterhin mit einem Gewicht von fast 70 % in der Exportstruktur absolut dominant geblieben. Russland ist als Handelspartner immer noch ein Rohstoff produzierendes Land.

Bei den deutschen Exporten nach Russland hatten vor den Sanktionen vor allem rohstoffnahe Güter wie Bergbaumaschinen oder Lebensmittelabfüllmaschinen neben Konsumprodukten ein relativ hohes Gewicht. Im Zuge der Sanktionen wurde der deutsch-russische Handel deutlich eingeschränkt, er zeigte aber bereits im Verlauf des Jahres 2016 Stabilisierungstendenzen. So ist der russische Anteil an den deutschen Gesamtexporten im letzten Jahr nicht weiter gesunken und blieb nahezu unverändert zum Vorjahr. Da das deutsche Güterexportvolumen 2016 mit 2,5 % zulegen konnte, deutet dies auf eine gewisse Erholung der deutschen Exporte nach Russland hin.

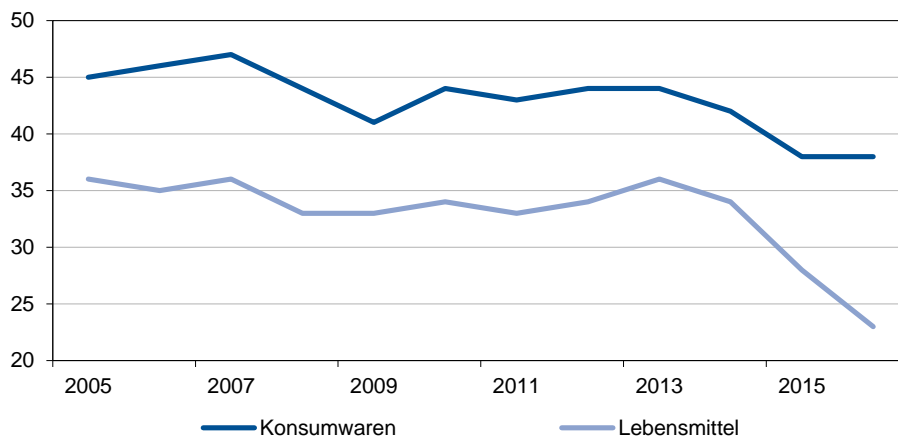
Abb. 2: Deutscher Exportanteil nach Russland und Importanteil aus Russland in % an den deutschen Gesamtexporten und -importen



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Sanktionen können nicht nur einen negativen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung ausüben, sie können auch die Substitution von Importwaren durch eigene, im Inland hergestellte Güter fördern; vor allem im Umfeld einer Währungsabwertung, die zu einer Verteuerung der Einfuhren führt. Voraussetzung ist allerdings, dass die Angebotsseite der Wirtschaft auf solche Entwicklungen ausreichend reagieren kann und die notwendigen Produktionsfaktoren wie Kapital, Arbeit und Technologie in ausreichendem Maße zur Verfügung gestellt werden. Doch für Russland ist die Substitution der Einfuhrwaren kein einfaches Unterfangen. Die Regierung will zwar offiziell die Importsubstitution durch heimische Produkte fördern, um die Abhängigkeit von den Industriegüterimporten bis 2020 zu senken; ein deutlicher Rückgang des Anteils der importierten Erzeugnisse ist allerdings seit der Einführung der Sanktionen bis dato nur bei Lebensmitteln zu beobachten.

Abb. 3: Russland - Anteil der importierten Ware an den Einzelhandelsumsätzen in %



Quellen: Föderaler Statistikdienst der Russischen Föderation;

## Konjunkturausblick

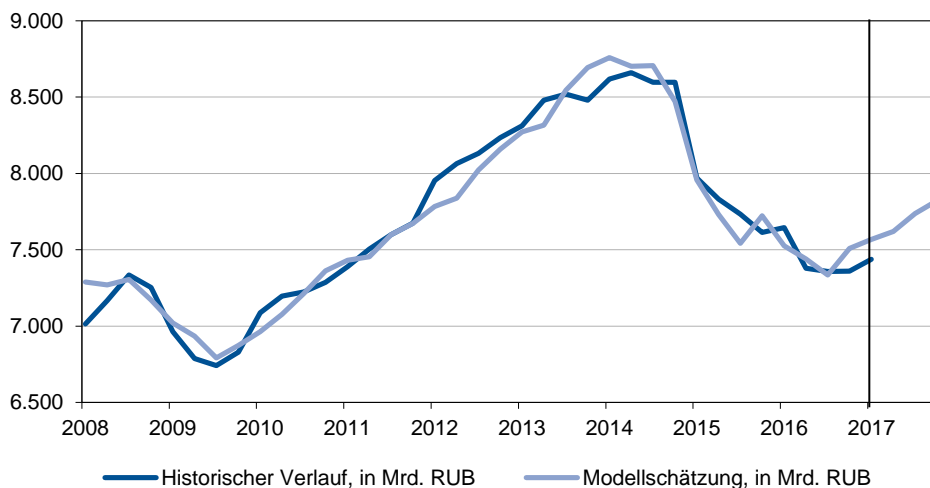
Die russische Wirtschaft wurde durch zwei simultane Schocks empfindlich getroffen: der niedrige Ölpreis und die 2014 erstmals verhängten Sanktionen. In der Folge schrumpfte 2015 die russische Wirtschaft um 2,8 % und ein Jahr darauf sank sie um weitere 0,25 %. Die Binnennachfrage wurde durch eine straffe Geldpolitik beeinflusst, welche als Folge der Abwertung des Rubels notwendig war. Zweistellige Inflationsraten, vor allem im Jahr 2015, ließen die Zinsen steigen, während die realen Löhne sanken. Daraufhin war der private Verbrauch 2015 um fast 10 % eingebrochen und hatte sich 2016 um weitere 4,5 % deutlich verringert. Die Entwicklung der Bruttoanlageninvestitionen verlief ähnlich. Sie waren 2015 ebenfalls um fast 10 % deutlich und ein Jahr später um weitere 2,3 % geschrumpft.

Im Verlauf des Jahres 2016 stabilisierte sich die russische Wirtschaft zusehends und zeigte erste Erholungstendenzen. So stieg im letzten Quartal 2016 das BIP um 0,3 % zum Vorjahresquartal. Die positive Dynamik setzt sich 2017 fort: Im ersten Quartal erhöhte sich das BIP im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode um 0,5 %, während die Industrieproduktion in den ersten sechs Monaten mit durchschnittlich fast 2 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zulegen konnte. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe sowie für die gesamte Wirtschaft bleiben seit einigen Monaten zum Teil deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deuten auf eine Fortsetzung der aktuellen Wachstumsdynamik hin. Die IKB erwartet für 2017 ein BIP-Wachstum von 1,8 %.

In diesem Umfeld erholen sich die Investitionen ebenfalls. Dies zeigt sich in der anziehenden Kreditvergabe an Unternehmen in Verbindung mit geringeren Finanzierungskosten sowie der anziehenden Nachfrage nach Investitionsgütern. Die russischen Importe setzten sich in den ersten vier Monaten des Jahres 2017 laut Zollstatistik zu über 49 % aus Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeugen zusammen.

Der private Verbrauch macht fast 50 % des BIP aus und zeigt ebenfalls erste Belebungstendenzen. Die Kreditvergabe an Haushalte erholt sich, und das Konsumentenvertrauen scheint zurückzukehren. So waren die Verkäufe von Kraftfahrzeugen im März und April 2017 um 9 % bzw. 7 % zu den Vorjahresmonaten gestiegen. Im Mai und Juni legte der Kfz-Absatz sogar um jeweils 15 % zu. Für die deutsche Automobilindustrie ist dies sicherlich eine positive Entwicklung, da Russland vor dem Ölpreisverfall ein bedeutender Absatzmarkt war. Modellschätzungen der IKB deuten darauf hin, dass der private Konsum 2017 dank sinkender Kreditzinsen und eines stabileren Wechselkurses mit über 3 % zulegen könnte.

Abb. 4: Russland - privater Konsum (preisbereinigt) in Mrd. Rubel pro Quartal



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

**Fazit:** Trotz Sanktionen und eines weiterhin niedrigen Ölpreises zeigt die russische Wirtschaft Stabilisierungs- bzw. Erholungstendenzen. Bei einer niedrigen Arbeitslosenquote und einer sich wieder verbessernden Wettbewerbsfähigkeit verfehlen die verhängten Sanktionen gegen Russland weiterhin ihr Ziel, eine Kursänderung der russischen Regierung auch durch sozialen Druck zu forcieren. Weniger die Strafmaßnahmen als vielmehr die starke Rohstoffabhängigkeit, die geringe Möglichkeit zur Importsubstitution und eine schwache Innovationskraft scheinen die Wachstumsperspektiven Russlands mehr zu belasten. Kurzfristig ist mit einer weiteren Erholung der Wirtschaft aufgrund anziehender Investitionen und einer Belebung des Konsums zu rechnen. So erwartet die IKB für Russland ein BIP-Wachstum von 1,8 % für 2017. Die deutsche Exportindustrie sollte trotz der Sanktionen hiervon profitieren.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Böttkes-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

1. August 2017  
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG  
Rechtsform: Aktiengesellschaft  
Sitz: Düsseldorf  
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer  
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann  
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz