

IST RUSSLANDS WIRTSCHAFTSBOOM EINE PROPAGANDALÜGE?

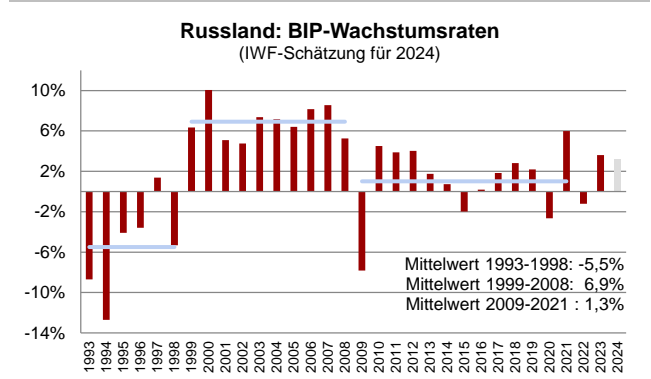
Die russische Wirtschaft boomt. Manche halten diese Aussage für eine Propagandalüge des Putin-Regimes. Doch es gibt gute Gründe, warum die russische Wirtschaft längst nicht so schlecht dasteht, wie viele glauben. Erstens profitiert die russische Wirtschaft von der Importsubstitution, die durch die westlichen Sanktionen ausgelöst wurde. Zweitens hat der rasant wachsende Handel mit China die sanktionsbedingten Einbußen teilweise kompensiert. Drittens sorgt die gestiegene staatliche Nachfrage nach Rüstungsgütern für einen kräftigen Nachfrageimpuls. Viertens macht sich ein zunehmender Arbeitskräftemangel bemerkbar, der die Reallöhne und den privaten Konsum stimuliert. Die westlichen Sanktionen gegen Russland haben also bislang ihr Ziel verfehlt, sollten aber nicht beendet, sondern effizienter werden.

Die **Weltbank** hat Russland am 1. Juli zu einem "Land mit hohem Einkommen" erklärt. In diese Kategorie stuft die Weltbank Länder ein, deren Bruttonationaleinkommen pro Kopf mindestens 13.485 US-Dollar beträgt. In Russland liegt es laut Weltbank derzeit bei 14.250 Dollar. Wenige Tage später bestätigte der **Internationale Währungsfonds (IWF)** seine BIP-Wachstumsprognose für Russland für das laufende Jahr mit 3,2 Prozent. Im vergangenen Jahr lag das Wachstum bei 3,6 Prozent und damit über dem der Weltwirtschaft. Vor Beginn des Ukraine-Überfalls lag die durchschnittliche Wachstumsrate in Russland bei mageren 1,3 Prozent.

Solche Meldungen rufen bei manchen westlichen Beobachtern Unverständnis und Kopfschütteln hervor. **Sie werfen IWF und Weltbank vor, auf die Propagandalügen des Kreml hereinzufallen und sie zu verbreiten.** Die Ökonomen der renommierten Yale-Universität zeichnen dagegen schon seit längerem ein düsteres Bild der russischen Wirtschaft ([Link](#)). Durch die einseitige Abhängigkeit von den Erlösen aus dem Rohstoffexport sei Russland wirtschaftlich stärker von Westeuropa abhängig als umgekehrt. Der Gasfluss könne nicht einfach umgelenkt werden, da die Infrastruktur und das Geld für deren Ausbau fehlten. Die russische Ölindustrie sei von westlichen Vorprodukten abhängig und die gesamte russische Wirtschaft einseitig von China. Die hohe Inflation bremse den Konsum und lasse das Geschäftsklima einbrechen, die Kapitalflucht nehme zu. Die von russischer Seite veröffentlichten Wirtschaftsdaten seien daher nicht glaubwürdig, sondern Teil einer Desinformationskampagne.

In der Tat sind Zweifel an der Verlässlichkeit der russischen Informationsquellen angebracht. **Allerdings gelingt es den Kritikern nicht, eine aus ihrer Sicht plausible Schätzung der russischen Wachstumsraten zu formulieren.** Zudem gibt es bei aller berechtigten Kritik an der Verlässlichkeit der russischen Daten gute Gründe

dafür, dass das russische Wachstum bei weitem nicht so schwach ist, wie es die Argumente der Yale-Ökonomen nahelegen.



Das erste Argument ist die Importsubstitution. Russland ist es gelungen, die durch westliche Sanktionen unterbundenen Einfuhren in zwei Warenkategorien teilweise zu ersetzen: Teile für Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie Platinen. In den letzten zwei Jahren sind die Importe stark zurückgegangen und die inländische Produktion ist gestiegen. Die Importsubstitution der ersten Warenkategorie begann im Jahr 2021, die der zweiten nach dem Beginn der russischen Invasion in der Ukraine. Erfolgreich war die Importsubstitution auch bei Empfangs- und Sendegeräte, Alarmanlagen, Blei-Säure-Batterien, Teilen und Zubehör für Datenverarbeitungsgeräte und Thermostaten ([Link](#)). Das Ausmaß der Importsubstitution ist zwar überschaubar, trägt aber dennoch zum BIP-Wachstum bei, da die inländische Produktion im Gegensatz zu Importen das Inlandsprodukt erhöht.

Der zweite Grund ist der Strukturwandel im russischen Außenhandel. Die Sanktionen des Westens haben nicht zu einem völligen Zusammenbruch, sondern zu einer Neuausrichtung der Handelsbeziehungen geführt. Der jährliche Wert des bilateralen Handels zwischen Russland und China hat 240 Mrd. US-Dollar erreicht. Die

chinesischen Exporte nach Russland beliefen sich 2023 auf über 111 Mrd. US-Dollar, 67 Prozent mehr als 2021. Chinesische Waren machen inzwischen 38 Prozent der russischen Importe aus, während 31 Prozent der russischen Exporte nach China gehen.

Der dritte Grund ist der Nachfrageimpuls, der von den Militärausgaben ausgeht. Sie übersteigen erstmals in der modernen Geschichte Russlands die Sozialausgaben. Allein das Budget des Verteidigungsministeriums beträgt 10,8 Bio. Rubel oder sechs Prozent des BIP. Rechnet man die Ausgaben für die nationale Sicherheit hinzu, die sich auf über 3,5 Bio. Rubel belaufen, gibt Russland insgesamt rund acht Prozent des BIP für die "Silowiki" aus, also für Geheimdienste und Militär.

Um diese Ausgaben zu finanzieren, hat der russische Staat die Steuern erhöht und den staatlichen Reservefonds angezapft. Dieser "Schlechtwetterfonds" dient eigentlich als Puffer für den Staatshaushalt, dessen Einnahmen stark vom Rohölpreis abhängen. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine im Jahr 2022 wurde angeordnet, dass der Fonds mit einer Bio. Rubel (10 Mrd. USD) in Aktien russischer Unternehmen investieren soll, um den Aktienmarkt und russische Unternehmen zu unterstützen. Für 2024 änderte Russland die Finanzierungsregeln erneut, so dass der Fonds nicht die für 2024 erwarteten 11,5 Bio. Rubel an Öleinnahmen erhalten wird, die stattdessen direkt in den russischen Haushalt fließen werden, während 2025 nur 1,8 Billionen Rubel in den Nationalen Wohlfonds fließen werden. Auch ohne Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten kann Russland also seinen Militär-Keynesianismus finanzieren.

Der vierte Grund ist der Boom der privaten Konsumausgaben, über den die Financial Times kürzlich berichtete ([Link](#)). Die Nachfrage nach Arbeitskräften in der Rüstungsindustrie hat zu einem Arbeitskräftemangel und einem starken Anstieg der Reallöhne in den zivilen Sektoren der russischen Wirtschaft geführt. Die Arbeitslosenquote, die 2022 noch bei acht Prozent lag, ist auf 2,6 Prozent gesunken. Da Kapitalflucht und Auslandsreisen für Russen aufgrund der westlichen Sanktionen kaum noch möglich sind, fließt viel Geld in den heimischen Luxus- und Tourismusmarkt.

Insgesamt ergibt sich der Eindruck, dass die russische Wirtschaft deutlich robuster ist, als viele im Westen wahrhaben wollen. Selbst wenn die Wachstumsschätzungen des IWF zu hoch sein sollten, dürfte die russische Wirtschaft weit von einer Rezession entfernt sein. Freilich ist diese wirtschaftliche Stärke weder nachhaltig noch kommt sie der breiten Bevölkerung zugute. Russland ist wirtschaftlich extrem von China abhängig und nach wie vor eines der Länder mit der größten Einkommens- und Vermögensungleichheit weltweit.

Bedeutet dies, dass die westlichen Sanktionen unwirksam sind und deshalb beendet werden sollten? Ersteres ja, letzteres nein. Tatsächlich sollten die Sanktionen verschärft und effizienter werden, um den russischen Wirtschaftsboom so schnell wie möglich zu beenden. Und allein aus ethischen Gründen sind Sanktionen gegen Russland nach wie vor eine gute Idee. Aber niemand sollte so naiv sein zu glauben, dass die derzeitigen Sanktionen Russland wirtschaftlich bald in die Knie zwingen und den Krieg beenden werden.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.