

Devisenmarkt-Spekulationen

Unheimliche Avancen des Rubels

24.4.2015



Russlands Währung gilt weitherum als überbewertet. (Bild: Reuters)

bet. Moskau • Allmählich wird auch dem Regierungschef mulmig. Dmitri Medwedew sagte diese Woche in der Staatsduma, Russland brauche einen vorhersagbaren, verlässlichen Rubel-Wechselkurs, keine «exzessive Stärke». Wer hätte gedacht, dass solch eine Mahnung nötig ist, nachdem die russische Währung im vergangenen Jahr 46% zum Dollar und 40% zum Euro an Wert verloren hat. Und eigentlich ist sie auch nicht stark, denn noch heute ist der Rubel zum «Greenback» rund einen Drittel schwächer als Anfang 2014.

Seit Februar hat sich der Rubel allerdings deutlich erholt. Der Regierung ist das unangenehm. Zum einen schmälert ein starkeerer Rubel grundsätzlich die Ertragskraft russischer Exporteure, zum anderen die Staatseinnahmen. Die stützen sich zu einem grossen Teil auf Steuern aus dem Verkauf von Erdöl. Dessen Dollarpreis ist seit Mitte 2014 zwar stark gefallen, aber wegen des maladen Rubels war ein Fass der Nordseesorte Brent im Februar 2015 zeitweise mehr wert als im April 2014. Inzwischen liegt der Rubelkurs pro Fass jedoch um rund 14% tiefer als im Frühjahr 2014. Das russische Produktionsniveau ist derweil stabil bei 10,7 Mio. Fass pro Tag und damit auf dem höchsten Stand seit Ende der Sowjetunion. Die Kapazitätsgrenze ist erreicht, durch erhohnte Förderung lässt sich das Loch im Staatsbudget, das dieses Jahr geschätzt 3,7% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erreichen wird, nicht stopfen.

Ein Dollar ist derzeit 51 Rbl. wert, Anfang Februar waren es 69 Rbl. Die Erstarkung war zunächst fundamental begründet, etwa mit Steuerzahlungen grosser Unternehmen und einem Ende jener Panik bei Haushalten und Investoren, die den Dezember geprägt hatte. Jüngst kam jedoch zunehmend Spekulation hinzu: Seit Oktober 2014 bietet die Zentralbank Refinanzierungsgeschäfte («Repos») für Devisen an, die den von Sanktionen gebeutelten russischen Banken die Rückzahlung von Verbindlichkeiten in Fremdwährung ermöglichen. In den vergangenen Wochen nutzten die heimischen Kreditinstitute diese Devisen aber zum Kauf von Rubel, um sie dann in russischen Obligationen anzulegen. Laut der Agentur Bloomberg war mit Ausleihungen in Dollar und dem Anlegen in Rubel-Bonds eine Rendite von 19% möglich, der weltweit eintraglichste Carry-Trade seit Jahresbeginn.

Selten waren sich Analytiker so einig, dass der Rubel überbewertet ist – immerhin steuert Russland in eine Rezession, im ersten Quartal ist das BIP laut Medwedew um rund 2% zum Vorjahreszeitraum gefallen. Die Zentralbank hat diese Woche zum dritten Mal seit Ende März die Zinsen für die Devisen-Repos angehoben, um den Gewinn aus den Carry-Trades zu schmälern. Der Rubelkurs reagierte jeweils mit Tagesruckgangen von bis zu 4%, aber eine substantielle Korrektur blieb aus. Die Blicke richten sich nun auf die Sitzung der Zentralbank Ende kommender Woche, bei der sie den in einer Notaktion im Dezember dramatisch angehobenen Leitzins weiter senken könnte.