

Von der Friedensdividende zu kommenden Kriegsgewinnen?

Olafs Kurssprünge

Nach Ende des Kalten Kriegs konnten sich Anleger über die Friedensdividende freuen. Jetzt muß wieder zwischen Kriegsgewinnern und -verlierern differenziert werden. Die Bomben in der Ukraine führten zu einer Achterbahnfahrt an den Börsen. Nicht unbedingt weil Anleger direkte Kriegsauswirkungen im Westen befürchteten, sondern aus Angst, andere könnten wie zu Beginn der Corona-Pandemie verschreckt verkaufen. Das ohnehin schon wegen Zinserhöhungen, Crash der Technologiewerte und Inflation wackelige Marktumfeld verstärkte die anfängliche Panik.

Anders verhält es sich natürlich bei den beiden Kriegsparteien. Bevor der Handel zeitweise eingestellt wurde, verlor der Moskauer Börsenindex Moex etwa 250 Milliarden Dollar an Marktwert – das ist viel für ein Land mit einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von nur 11.273 Dollar. Zum Vergleich: Die deutschen Steuereinnahmen lagen 2021 bei umgerechnet 852 Milliarden Dollar, das BIP liegt bei 50.788 Dollar pro Kopf. Die Börse in Kiew hat nach Beginn der Invasion gar nicht erst geöffnet. Mußte man im November nur 70 Rubel für einen Dollar auf den Tisch legen, waren es am Tag der Invasion schon 88, inzwischen sind es über 100. Die ukrainische Griwna verfiel im gleichen Zeitraum nur von 26 auf 30.

Rußland stand vor dem Einmarsch finanziell eigentlich bestens da. Die Sanktionen sind das Problem. Rußland verbietet Ausländern den Verkauf von Wertpapieren. Selbst wenn es wieder erlaubt wird, ist unklar, ob man angesichts der Sanktionen an die Erlöse kommt. Russische Firmen mit Staatsbeteiligung sind verpflichtet, die Hälfte ihrer Gewinne als Dividenden auszahlend. So finanziert Putin seinen Haushalt, entsprechend hoch erscheinen jetzt die bis zu

40prozentigen Dividendenrenditen. Gazprom, Rosneft oder Lukoil werden auch in Deutschland im Freiverkehr gehandelt, sind aber nur Schnäppchen, wenn die Dividenden nicht unter die Sanktionen fallen. Die Gewinnchancen sind möglicherweise nur Theorie. Der russische Energiesektor ist kapitalhungrig, westliche Banken haben sich in Rußland direkt oder auch indirekt (Öltanker, Flugzeuge) engagiert und wissen nun nicht, ob die Zins- und Tilgungszahlungen sanktioniert sind. Wegen des gestiegenen Länderrisikos dürften sie die Kreditrahmen bereits verringert haben. Damit ist der Zugang russischer Firmen zu den westlichen Finanzmärkten eingeschränkt, selbst wenn die Sanktionen aufgeweicht werden sollten.

Eindeutige Kriegsgewinner sind Rüstungsfirmen. Anfang Februar noch unter Druck wegen neuer EU-Regeln, die ihnen die Nachhaltigkeit aberkennen und den Zugang zu Kapital erschweren würden (JF 6/22), haben die Aktien kräftig zugelegt, insbesondere in den drei Tagen nach der Ukraine-Invasion: Rheinmetall +40 Prozent, Thales (Paris) +22 Prozent, BAE Systems (London) +20 Prozent. Der größte Teil des Kurssprungs fand am Montag nach der Ankündigung von Kanzler Olaf Scholz statt, die Bundeswehr wieder in eine echte Armee umzuwandeln.

US-Rüstungskonzerne haben bislang weniger stark von den neuen deutschen Rüstungsplänen profitiert, die meisten Werte stiegen um weniger als 15 Prozent. Am Trend der vergangenen zwölf Monate hat die Ukraine-Invasion allerdings nichts geändert: Technologiewerte bleiben unter Druck, Energietitel profitieren von den hohen Öl- und Gaspreisen. Ob die russischen Energieriesen auch für Anleger noch zu Gewinnern werden, hängt von der Ausgestaltung der Sanktionen ab.



von
Thomas Kirchner

„Russische Aktien sind nur Schnäppchen, wenn Dividenden nicht unter die Sanktionen fallen.“

Von der Leyen bringt EU-Mitgliedschaft der Ukraine ins Spiel

Einfach nur gut gemeint

Von Jörg Fischer

Angesichts des russischen Einmarschs in die Ukraine verschlug es vielen die Sprache: Bombeneinschläge in Kiew, Charkow oder Odessa. Hunderttausende Ukrainer flüchten nach Lemberg oder in die Nachbarländer, Tausende Tote. Doch was tun? Rußland ist eine Atommacht. Außer Sanktionen und Waffenlieferungen gibt es wenig Möglichkeiten, der Ukraine zu helfen. Ursula von der Leyen – als deutsche Verteidigungsministerin gescheitert – glaubte dennoch mehr tun zu können: Als EU-Kommissionspräsidentin stellte sie der Ukraine eine EU-Mitgliedschaft in Aussicht. Das war sicher gut gemeint, aber mehr als schlecht gemacht.

Denn der mutige, aber bedrängte ukrainische Präsident Wolodimir Selenskyj nahm das ernst und schickte gleich einen Mitgliedsantrag nach Brüssel. Doch eine Aufnahme im Eilverfahren wird es nicht geben – und das ist eine propagandistische Steilvorlage für den Kreml: Seht ihr, liebe Ukrainer, die reichen Europäer wollen euch gar nicht – aber in unserer Eurasischen Wirtschaftsunion wärt ihr hochwillkommen. Die umstrittenen Grenzen wären das geringste Problem – auch Zypern wurde trotz der türki-

schon Republik Nordzypern EU-Mitglied. Die Ukraine ist aber mit einem Bruttoinlandsprodukt von umgerechnet 4.384 Dollar pro Kopf ärmer als die EU-Aspiranten Albanien und Moldawien – aber mit 41 Millionen Einwohnern so groß wie Spanien oder Polen. Ein EU-Beitritt im Eilverfahren würde jährlich zweistellige Milliardenüberschüsse kosten. Und wer soll in der EU für die geostrategisch vielleicht sinnvolle Idee bezahlen? Der Nettoszahler Großbritannien ist auch aus finanziellen Überlegungen aus der EU ausgetreten. Nicht die EU-Kommission, sondern die Mitgliedsstaaten entscheiden über Erweiterungen. Dreistellige Schulden-Milliarden sollen künftig zusätzlich in die angebliche Klimarettung und CO₂-Neutralität fließen.

Die anhaltende Zuwanderung aus aller Herren Länder und die nun geplante Aufrüstung kosten ebenfalls unvorstellbare Summen. Würde man davon Abstriche machen, wäre wohl genügend Geld da. Aber wer will das in Brüssel und Straßburg? Und die beste Geldquelle wäre eine Rückbau des Tentakels EU. Wieder mehr Macht und Respekt für die einzelnen Mitgliedsstaaten. Dann wäre die EU auch für Nettoszahler wie England oder die Schweiz wieder attraktiv.



Heizungsregler: Kosten und Nutzen von Embargos sind oft ungleich verteilt

DIRK MEYER

Frei nach Carl von Clausewitz sind Sanktionen fortgesetzte Staatspolitik unter Beimischung anderer Mittel. Sie gelten als Mittelweg zwischen Worten und einem militärischen Eingriff mit unabsehbaren Folgen. Doch wie „heilsam“ (lateinisch „sanctio“), also wirksam, sind diese Strafmaßnahmen? Sind sie nur reine Symbolpolitik? Und muß nicht, ähnlich wie beim Beginn eines Krieges, auch bei finanziellen und wirtschaftlichen Sanktionen zugleich immer eine Ausstiegsstrategie mitbedacht werden?

Historisch prägen Straf- und Vergeltungsmaßnahmen die völkerrechtlichen Beziehungen seit Jahrtausenden. Bereits 432 v. Chr. schlossen die Athener die benachbarten Megarer von ihren Märkten und Häfen aus. Im Mittelalter entzog die Hanse einzelnen Mitgliedern die gewährten Handelsprivilegien bis hin zum Boykott. Es gab die napoleonische Kontinentalsperre gegen England (1806 bis 1813) oder das im September 1940 verhängte Öl- und Stahl embargo der USA gegen Japan. Es wurde im Juli 1941 verschärft. Zudem wurden japanische Guthaben in den USA eingefroren. Da die Briten und Niederländisch-Indien (Indonesien) dem folgten, verlor das Kaiserreich 90 Prozent seiner Ölimporte. Am 7. Dezember 1941 erfolgte der Angriff auf den Flottenstützpunkt Pearl Harbor.

Die Global Sanctions Database (GSDB) umfaßt für den Zeitraum von 1950 bis 2019 insgesamt 1.101 Sanktionsfälle – mit steigender Tendenz. Ein deutlicher Anstieg konnte ab 2016 beobachtet werden, als 75 Fälle vornehmlich auf die Wiederherstellung von Menschenrechten, die Bekämpfung des Terrorismus und politische Zielerreichungen gerichtet waren. Da aber Freihandel allen beteiligten Ländern Vorteile bietet, verursacht ein Embargo generell sowohl für das gegnerischen Land als auch für die sanktionierenden Staaten Wohlfahrtsverluste. Die Nachteile, gemessen als Einbußen des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wiegen um so schwerer, je dringlicher das jeweilige Land auf diese verhinderten Importe bzw. Exporte angewiesen ist.

Anders ausgedrückt, je weniger Alternativen es gibt, desto schwerer wiegen die Kosten. Preissteigerungen für Importgüter und sinkende Preise für die Exporte sind die Folge. Das Austauschverhältnis (Terms of Trade) verschlechtert sich. Sollten aktuell die Öl- und Gasexporte eingestellt werden, wür-

de Rußlands BIP dadurch um etwa vier Prozent zurückgehen. Deutschland müßte Flüssigerdgas (LNG) und Erdöl teuer aus Katar, Saudi-Arabien, Norwegen oder den USA beziehen – was zugleich auf die Gewinner dieser Boykottpolitik hinweist. Öl aus Venezuela oder Iran unterliegt schon länger Sanktionen.

Die deutsche Milchwirtschaft erlitt nach der Krim-Annexion 2014 durch Lieferausfälle und Preisverfall als Folge des russischen Lebensmittelembargos erhebliche Einbußen. Diese Handelsumlenkungen und Versorgungsgänge verringern das Produktionsniveau und die Beschäftigung auf beiden Seiten, so daß die Konjunktoren rückläufig sind. Mittelfristig würde man versuchen, durch Autarkiebestrebungen (Importsubstitution) die fehlenden Importe selbst herzustellen. Dies kann aber wiederum oft nur zu höheren Kosten geschehen. Umgekehrt gehen dem ehemaligen Exportland die Spezialisierungs- und Massenproduktionsvorteile verloren. Rußland dürfte daher versuchen, in absehbarer Zukunft die notwendige Technologie zur Förderung von Öl und Gas in Eigenproduktion herzustellen.

Ausschluß aus dem globalen Zahlungsnetzwerk Swift

Auch ein kompletter Ausschluß aus dem globalen Zahlungsnetzwerk Swift ist nur kurzfristig ein scharfes und zudem zweischneidiges Schwert. Zwar verliert Rußland den Zugang zu einem Teil seiner Devisenreserven und zu etwa 11.000 Banken in mehr als 200 Ländern. Davon wären jedoch auch europäische Gläubiger – Banken wie Unternehmen – betroffen, die kaum noch an ihre russischen Geldforderungen kämen. Öl- und Gasimporte könnten nicht bezahlt werden. Deshalb gab es zunächst nur einen Swift-Ausschluß „light“.

Außerdem führte der Datenzugriff der USA auf Swift schon vor der Ukraine-Krise dazu, daß Rußland und China begonnen haben, eigene Alternativen aufzubauen – die Zahlungssysteme SPFS und CIP. Beide Netzwerke können ausgebaut werden. Gegenmaßnahmen des Westens sind zu erwarten, was zu einer Sanktionsspirale und ungeplanten Verschärfungen der politischen Lage führen kann. Sanktionen sind daher für keine der beteiligten Parteien kostenlos. Selbst die in beiden Weltkriegen neutrale Schweiz sah sich am Montag gezwungen, sich den EU-Sanktionen gegen Rußland anzuschlie-

ßen. Dabei geht es nicht nur um „Oligarchengelder“: Etwa 80 Prozent des russischen Rohstoffhandels laufen bislang über den Finanzplatz Schweiz.

Doch bei einem kollektiven Embargo kann es zu Konflikten zwischen den Partnern kommen, wenn Kosten und Nutzen ungleich verteilt sind. Deutschland ist auf russisches Gas und Öl angewiesen, die USA könnten perspektivisch LNG und Fracking-Öl – zu weit höheren Preisen – liefern. Auch werden Sanktionen unterlaufen, je länger sie bestehen. Handelswege über neutrale oder blockfreie Staaten, Produktionsverlagerungen ins Ausland oder die Gründung von Scheinfirmen in befreundeten Staaten wären Möglichkeiten. Für Drittstaaten bestehen Anreize, die ausfallenden Lieferungen zu übernehmen. So haben Argentinien und Kanada 1980/81 das US-Getreideembargo gegen die Sowjetunion zu ihrem Vorteil genutzt.

Doch machtvolle Staaten wie die USA neigen dazu, Sekundärsanktionen gegen Drittstaaten bzw. Unternehmen zu verhängen. Völkerrechtlich ist dies höchst umstritten. Schließlich ermöglichen autoritäre Herrschaftsstrukturen und eine zentralwirtschaftliche Ordnung es sanktionierten Regierungen, dem Druck seitens des eigenen Volkes zu trotzen. Die Repression von außen und entsprechende Propaganda kann eine Wagenburg-Mentalität erzeugen. Der Irak oder Kuba können hier als Beispiele gelten. Wenngleich eine Erfolgsmessung höchst problematisch ist, ergeben Untersuchungen auf der Basis von 381 GSDB-Sanktionen für den Zeitraum 1950 bis 2019 ein eher ernüchterndes Ergebnis. So werden 42 Prozent der Sanktionen als vollständig erfolgreich eingestuft. 16 Prozent hätten teilweise Erfolg gehabt.

Die Kosten für die sanktionierenden Staaten sind dabei nicht berücksichtigt. Außerdem könnte die starke Zunahme von Wirtschaftssanktionen seit 1950 als klarer Hinweis für den Mißerfolg dieser Politik – eine Sanktions-Illusion – genommen werden. Denn eine Drohung sollte bereits ausreichen, die angestrebten Ziele zu erreichen. Müssen dennoch Sanktionen verhängt werden, war die Drohung offenbar nicht glaubwürdig. Bei ausbleibendem Erfolg kommt ihre Aufhebung zudem einer Kapitulation gleich. Im Ergebnis ist das Embargo eine relativ stumpfe außenpolitische Waffe, deren Einsatz wohlbedacht sein sollte.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.globalsanctionsdatabase.com

JUNGE FREIHEIT
WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE

Wir wachsen weiter und stellen ein:

- Kaufm. Leiter/-in
- Webdesigner/-in
- Buchhalter/-in
- Online-Redakteur/-in

Chance nutzen,
jetzt bewerben!

Weitere Informationen unter jf.de/stellenangebote
Telefonische Rückfragen unter: 030/86 49 53 28



Demokratie
braucht
Meinungsfreiheit