

Drittes Quartal 2021

## Kernaussagen

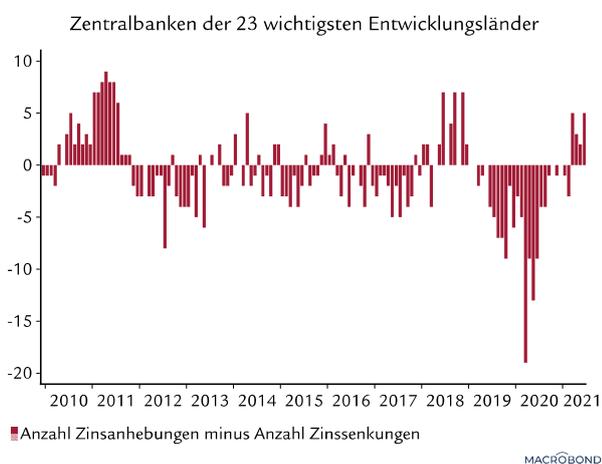
- Der Wintereinbruch sorgt vielerorts für erneute COVID-19-Ausbrüche, trotz schnellerem Impftempo
- Die Geldpolitik in Entwicklungsländern reagiert auf positive Inflationsüberraschungen mit höheren Zinsen
- China: Verschiebung der globalen Konsumnachfrage von Gütern zu Dienstleistungen als mögliches Risiko

## Die Zahl

22 Mio.

Am 26. Juni 2021 allein wurden in China 22.1 Millionen Impfdosen verabreicht und damit 1.5% der Chinesen einmal geimpft. Mit dem aktuellen Tempo könnte man täglich die Bevölkerung von London und Paris zweimal impfen. Zum Vergleich: zu Spitzenzeiten impften die USA, die Schweiz und Deutschland rund 1% der Bevölkerung täglich, Grossbritannien 0.9% und Frankreich 0.8%. Allerdings kommen mit den erneuten COVID-19-Ausbrüchen in China, der Mongolei, den Seychellen, Chile und Bahrain – alles Länder, die auf chinesische Impfstoffe setzten – zunehmend Zweifel über die Effektivität dieser Impfungen auf.

## Die Grafik

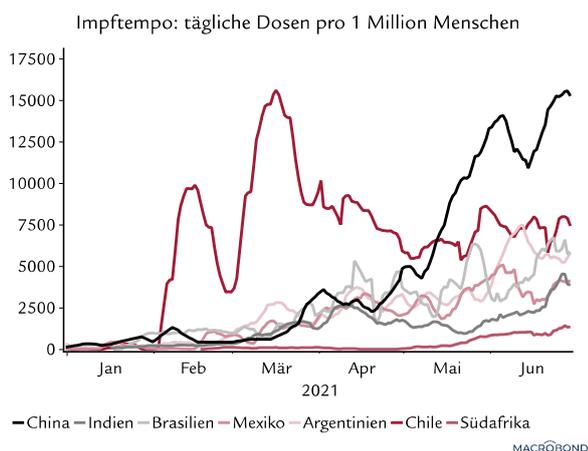


Im Vergleich zu entwickelten Volkswirtschaften, wo Zentralbanken die Diskussion über Zinserhöhungen weiterhin meiden, befinden sich viele Zentralbanken in Entwicklungsländern seit März 2021 wieder in einem Straffungszyklus. Die slowenische Zentralbank hob ihre Zinsen in den letzten vier Monaten um 3.7 Prozentpunkte, die türkische um 2, die ukrainische und brasilianische um 1.5 und die russische um 1.25 und die mexikanische um 0.25. Erneut positive Inflationsüberraschungen im Mai setzten weitere Zentralbanken unter Druck, mit einem Zinsschritt zu reagieren. So hat etwa die Zentralbank Chiles für Juli höhere Zinsen in Aussicht gestellt.

## Die Pandemie ist noch nicht vorbei

Auch in der ersten Jahreshälfte führte Asien die wirtschaftliche Erholung der Entwicklungsländer an. Das BIP von China lag im ersten Quartal 2021 6.9% über dem Niveau des vierten Quartals 2019, dasjenige von Taiwan sogar 7.9%. Nach erneuten lokalen COVID-19-Ausbrüchen scheint der Impffortschritt nun auch in China eine höhere Priorität zu haben. So konnte das Land sein Impftempo in den letzten Monaten deutlich beschleunigen (siehe Zahl des Monats). Chinas Impfportfolio setzt sich allerdings mehrheitlich aus Impfstoffen zusammen, die eine eher tiefe Effektivität aufweisen. Damit wird die Herdenimmunität wohl erst ab einer höheren Impfquote erreicht sein als in Ländern, die auf die mRNA-Impfstoffe setzen. Auch in Indien zieht das Impftempo nach der verheerenden COVID-19-Welle im April und im Mai nun an. Es ist damit zu rechnen, dass die wirtschaftlichen Schäden im zweiten Quartal im Vergleich zum Einbruch im Jahr 2020 kleiner ausfallen werden. In Lateinamerika verlief die wirtschaftliche Erholung bisher heterogen. So lag das BIP in Mexiko nach dem ersten Quartal noch rund 4% unterhalb des Vorkrisenniveaus, während es in Brasilien und Kolumbien dieses Niveau knapp wieder erreichte und in Chile bereits um 3% übertraf. Der Winteranfang verschlimmerte die ohnehin schon prekäre pandemische Lage in Brasilien trotz anziehendem Impftempo deutlich. Auch Chile musste trotz sehr schnellen Impffortschritten seine Hauptstadt erneute unter Quarantäne stellen. Dass die Pandemie viele Entwicklungsländer noch länger beschäftigen wird, zeigt auch die erneute Welle in Südafrika, wo gleichzeitig nur sehr langsam geimpft wird.

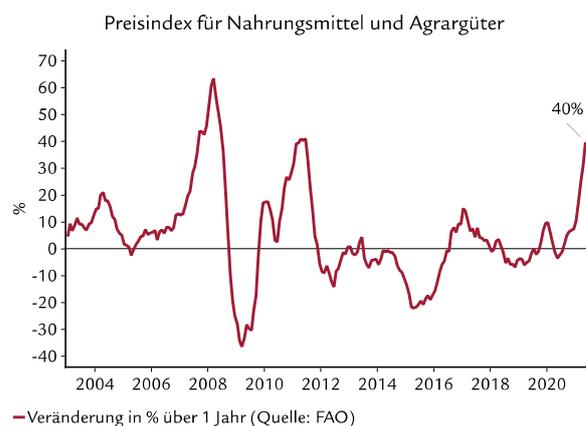
Grafik 1: Heterogene Impffortschritte



## Inflation ist auch in den Schwellenländern ein Thema

Derzeit steigen die Preise für Agrargüter gemäss einem Index der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (FAO) im Jahresvergleich um 40%. In vielen Schwellenländern weckt diese Entwicklung Erinnerungen an Ereignisse vor zehn Jahren: In der ersten Jahreshälfte 2011 stiegen die Nahrungsmittelpreise bereits einmal in ähnlichem Umfang. Zur gleichen Zeit brachen in der arabischen Welt Proteste und Aufstände aus, deren unmittelbarer Auslöser die gestiegenen Lebenshaltungskosten gewesen sein dürften. In Kombination mit der schleppenden Bewältigung der Pandemie bergen die gestiegenen Lebenshaltungskosten aber in den besonders betroffenen Ländern das Potenzial zunehmender sozialer Unzufriedenheit. In Brasilien könnten die Wahlen im kommenden Jahr zu einer Abrechnung mit Präsident Bolsonaro werden. Anders als in den Industrieländern haben Lebensmittel in vielen Schwellenländern ein hohes Gewicht im Warenkorb der Konsumentenpreisindezes. Höhere Lebensmittelpreise wirken daher für viele Konsumenten in diesen Ländern wie eine Steuer: Das für Ausgaben für andere Güter und Dienstleistungen verfügbare Einkommen schrumpft, die Preissetzungsmacht der Anbieter bleibt begrenzt. Die weniger grosszügige Absicherung der Angestellten durch Arbeitslosenunterstützung schwächt die Binnennachfrage in den Schwellenländern in diesem Jahr zusätzlich. Anders als nach der grossen Finanzkrise übernehmen die Schwellenländer nun nicht die Rolle der Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft. Somit dürften sie eher einen dämpfenden Einfluss auf die globalen Inflationsrisiken haben.

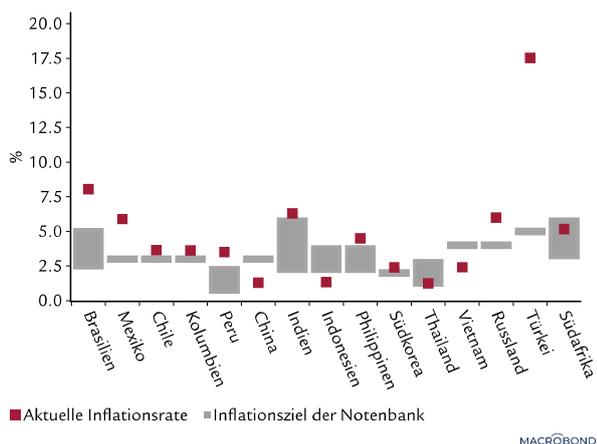
Grafik 2: Starker Anstieg der Lebensmittelpreise



## Eine straffere Geldpolitik?

Ein Blick auf die aktuellen Werte zeigt allerdings, dass die höhere Inflation in den Schwellenländern durchaus Konsequenzen haben wird. Abgesehen von Argentinien mit seinen beinahe notorisch hohen Inflationsraten weisen zurzeit auch die Türkei (16.6%), Brasilien (8.1%) und Indien (6.3%) hohe Inflationsraten aus. In den genannten Ländern liegt die Inflation somit über dem Inflationsziel der jeweiligen Notenbank. Gleiches gilt für Russland und Mexiko, wo die Inflationsrate mit 5.9% im Mai weit über dem von der Banco de Mexico angestrebten Wert von 3% liegt. Weil das Bruttoinlandsprodukt in Mexiko noch unter Vorkrisenniveau liegt, hätte eine straffere Geldpolitik dort eine prozyklische Bremswirkung auf die Binnenwirtschaft. Noch im Februar senkte Mexikos Zentralbank den Leitzins zur Stützung der Wirtschaft. Überall gleicht die Diskussion um die Inflation und den geldpolitischen Handlungsbedarf der Debatte in den grössten entwickelten Ländern. Mehrheitlich wird darauf vertraut, dass die Inflation ein weitgehend vorübergehendes Phänomen ist. Gleichwohl wurden die Leitzinsen in Brasilien und Russland im laufenden Jahr bereits mehrfach angehoben. Auch in Chile steht eine Straffung der Geldpolitik bevor. Am bekanntesten ist wohl die Situation in der Türkei, wo die Anhebung des Leitzinses auf 19% im März zu einem politisch motivierten Wechsel an der Spitze der Zentralbank geführt hat. China erwägt andere Methoden zur Vermeidung einer Inflationsspirale: So sollen Preiskontrollen auf wichtigen Rohwaren wie Eisenerz, Kupfer, Kohle oder Mais verschärft werden.

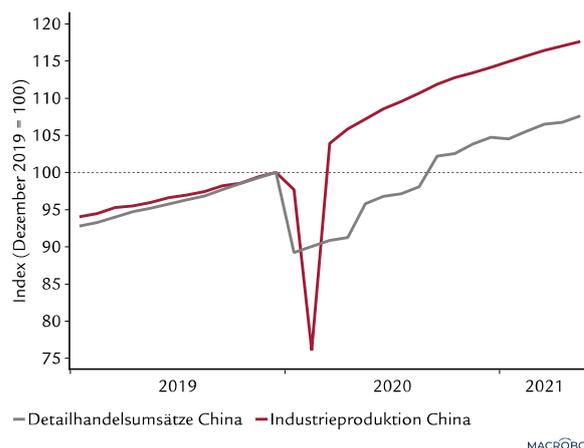
Grafik 3: Inflationsrate übersteigt mancherorts das Inflationsziel der Notenbank



## China: weiterhin exportgetriebenes Wachstum

China verfolgt bei lokalen COVID-19-Ausbrüchen nach wie vor eine Nulltoleranzstrategie. Zuletzt traten einige Cluster in der wirtschaftsstarken Gegend des Perlflossdeltas auf, mit entsprechenden scharfen Reaktionen der Behörden und Auswirkungen auf die Produktion und die Verschiffung von Exportgütern. Insofern stimmt die jüngste Beschleunigung der Impfkampagne (siehe Seite 1) hoffnungsvoll. Fraglich bleibt, wie effektiv das chinesische Vakzin gegen die grassierende Delta-Variante wirkt, und ob die Behörden mit der steigenden Immunisierung der Bevölkerung eine weniger drastische Eindämmungsstrategie anschlagen werden. Eine Kursänderung wäre sicherlich eine gute Nachricht für den Binnenkonsum, der sich zuletzt enttäuschend entwickelt hat – hauptsächlich aufgrund der zurückhaltenden Geld- und Fiskalpolitik. Derweil profitiert die Exportwirtschaft von der starken globalen Nachfrage nach Konsumgütern, wobei höhere Preise und der im Jahresvergleich schwächere US-Dollar die Wachstumswahlen des chinesischen Aussenhandels, die meist in USD angegeben werden, derzeit etwas überzeichnen. Ein gewisses Risiko dieser exportgetriebenen Erholung Chinas sind ironischerweise die Öffnungsmassnahmen in den Industrieländern, die im zweiten Halbjahr zu einer Nachfrageverschiebung weg von Konsumgütern hin zu Dienstleistungen führen dürften. Insgesamt verbleibt unsere BIP-Wachstumsprognose für 2021 mit 8.2% etwas vorsichtiger als die Konsensusprognose von 8.7%

Grafik 4: Die Erholung des chinesischen Konsums hinkt der Industrieproduktion nach



## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
@MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch  
@kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
@f\_boucard



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife.ch



### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)



#### Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.