

Zweites Quartal 2022

Kernaussagen

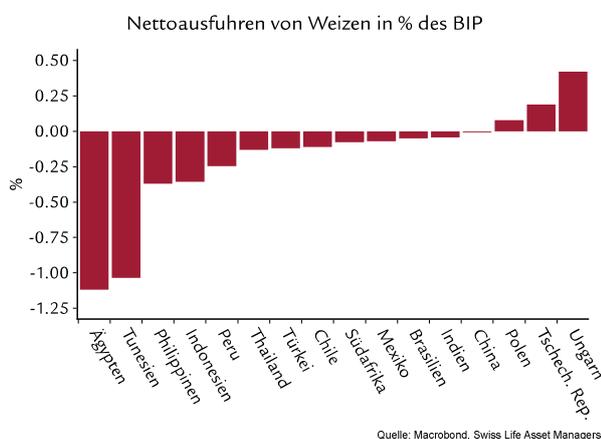
- Russland fällt in eine tiefe Rezession aufgrund politischer und wirtschaftlicher Isolation
- Der Ukrainekrieg trifft die Schwellenländer über drei Kanäle: schwächerer Handel mit Russland, höhere Energiepreise und höhere Nahrungsmittelpreise
- China: nebst der unsicheren geopolitischen Lage ist die Pandemie ein weiteres Risiko für die Wirtschaft

Die Zahl

9%

Nachdem der Westen eine Reihe von Sanktionen verhängt hat, um Moskau für seinen Einmarsch in die Ukraine zu bestrafen und zu isolieren, hatte der Rubel deutlich an Wert verloren. Dies schlägt sich bereits in einer erheblich höheren Inflation nieder, welche die Kaufkraft der russischen Bevölkerung deutlich verringert. Die Inflation in Russland ist im bisherigen Jahresverlauf auf fast 9% angestiegen. Die mittlere Schätzung der Analysten in einer Bloomberg-Umfrage für die jährliche Inflation liegt derzeit bei erstaunlichen 17.6%.

Die Grafik

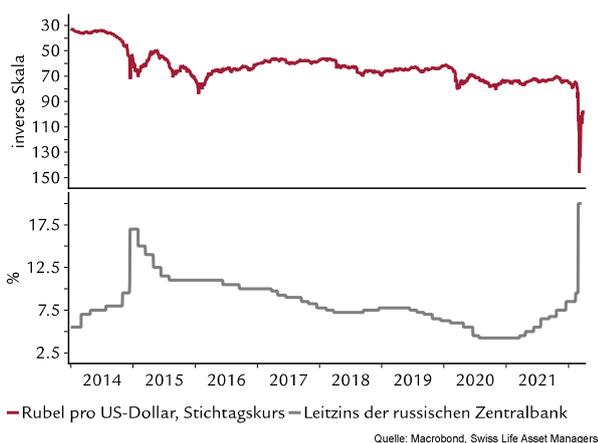


Auf Russland und die Ukraine entfällt mehr als ein Viertel der weltweiten Weizenexporte. Störungen bei der Lieferung solch essenzieller Lebensmittel können katastrophale Folgen für eine Reihe von Schwellenländern haben, in welchen die Bevölkerungen einen beträchtlichen Anteil des Einkommens für Nahrungsmittel aufwendet. Länder in Nordafrika, wie Tunesien oder Ägypten, sind besonders betroffen und auch asiatische Volkswirtschaften wie die Philippinen und Indonesien sind grosse Weizenimporteure, welche unter einer Verknappung von Weizenlieferungen und höheren Lebensmittelpreisen leiden werden.

Russland fällt in tiefe Rezession

Russland steuert in diesem Jahr auf eine tiefe Rezession zu, da die harten Sanktionen einer Reihe westlicher Länder der russischen Wirtschaft erheblichen Schaden zufügen. Neben den Sanktionen gegen eine Reihe von Politikern, Beamten und Oligarchen gehören zu den wichtigsten Massnahmen der Ausschluss bestimmter russischer Banken aus dem internationalen Zahlungssystem SWIFT sowie Sanktionen gegen die russische Zentralbank, welche einen beträchtlichen Teil der Währungsreserven blockieren. Infolgedessen stürzte der russische Rubel stark ab, was sich in einer höheren Inflation niederschlägt. Der Anstieg der Verbraucherpreise seit Jahresbeginn liegt bereits bei 8.9% (siehe «Die Zahl»). Die mittlere Schätzung der Analysten in einer Bloomberg-Umfrage für die jährliche Inflation liegt derzeit bei erstaunlichen 17.6% (2021 betrug Russlands Inflation 6.7%). Die höheren Preise schmälern die Kaufkraft der russischen Bevölkerung und wirken sich entsprechen negativ auf den Konsum aus. Ausserdem hat die russische Zentralbank ihren Leitzins von zuvor 9.5% auf 20% erhöht. Dies half zwar einen Ansturm auf die Banken zu verhindern, doch werden die hohen Zinssätze die Binnenwirtschaft belasten. Auch die mittel- und die langfristigen Aussichten für die russische Wirtschaft sind düster, da die politische und wirtschaftliche Isolation das Potenzialwachstum des Landes deutlich verringert. Der wichtigste Anker, den Russland noch hat, sind seine Öl- und Gasvorkommen, die ihren Weg auf den Markt finden und weiterhin Finanzzuflüsse generieren werden. Das bedeutet, dass die Wirtschaft weiterhin funktionieren wird, jedoch bei deutlich niedrigeren Lebensstandards als noch vor wenigen Wochen.

Grafik 1: Die russische Zentralbank hebt die Zinsen an, während der Rubel fällt



Von der Pandemie zum Krieg

Noch bevor sich die Schwellenländer von den durch die Pandemie verursachten wirtschaftlichen Schäden erholt haben, steht die nächste Hürde an. Der Krieg in der Ukraine wirkt sich über drei Hauptkanäle auf die Schwellenländer aus: Handelsbeziehungen mit Russland, höhere Energiepreise und höhere Lebensmittelpreise. Am stärksten sind die negativen Auswirkungen in den osteuropäischen Schwellenländern wie Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik zu spüren, während auch die Türkei stark betroffen ist. Diese Volkswirtschaften haben enge Handelsbeziehungen zu Russland, wobei die Exporte nach Russland mehr als 1% ihres BIP ausmachen (siehe Grafik 2). Gleichzeitig sind sie Energieimporteure und leiden unter den deutlich höheren Energiepreisen. Höhere Energiepreise belasten auch die Leistungsbilanzen vieler asiatischer Volkswirtschaften wie Indien, Indonesien oder der Philippinen, während die grossen Energieexporteure im Nahen Osten von den verbesserten Terms of Trade profitieren. Neben der Rolle Russlands als wichtiger Öl- und Gaslieferant birgt sein Status als wichtiger Produzent von Agrarrohstoffen das Risiko von Nahrungsmittelengpässen, was sich auf die Schwellenländer überproportional negativ auswirken dürfte. Auf Russland und die Ukraine entfallen rund 30% der weltweiten Weizenexporte. Eine Unterbrechung der Exporte dieser wichtigen Nahrungsmittel wirkt sich negativ auf die Verbraucher hinsichtlich Verfügbarkeit und Preis (siehe «Die Grafik»). Ägypten beispielsweise, ein grosser Weizenimporteur, bezieht 80% seines Weizens aus Russland und hat bereits um Unterstützung des IWF gebeten, da das Land aufgrund der steigenden Getreidepreise einem zunehmenden fi-

Grafik 2: Osteuropäische Schwellenländer haben die stärksten Handelsbeziehungen zu Russland



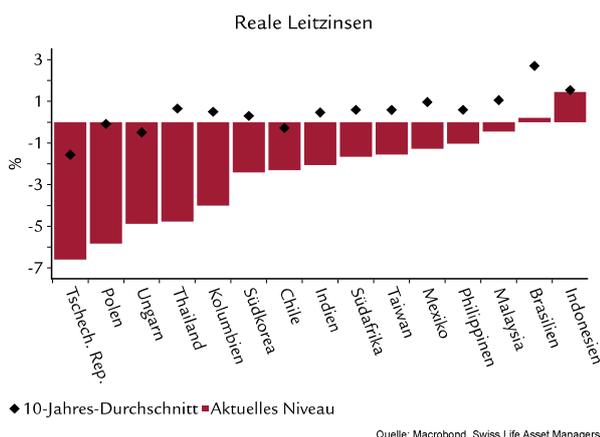
nanziellen Druck ausgesetzt ist. Kommt hinzu, dass Russland auch ein wichtiger Exporteur diverser Düngemittel ist. Brasilien beispielsweise ist für 85% des für seine Getreidekulturen benötigten Düngers auf Importe angewiesen, wobei mehr als ein Fünftel dieser Importe aus Russland stammt. Schliesslich werden höhere Energie- und Lebensmittelpreise die Inflation in Schwellenländern weiter in die Höhe treiben, da Lebensmittel und Energie in einer Reihe von Schwellenländern mehr als 30% des Verbraucherpreisindex ausmachen. Vor allem in Lateinamerika haben die Zentralbanken die Zinssätze über die letzten Monate zwar bereits deutlich angehoben, die realen Zinssätze, also die um die Inflation bereinigten Zinssätze, bleiben jedoch weitgehend negativ (siehe Grafik 3). Dies bedeutet, dass die Zentralbanken der Schwellenländer gezwungen sein werden, die Leitzinsen trotz der sich abschwächenden Wirtschaftsdynamik weiter zu erhöhen.

China: diplomatischer Balanceakt

Inmitten des Krieges in der Ukraine versucht China einen diplomatischen Balanceakt zu vollziehen. Die ideale Haltung für China ist es, Beziehungen zu allen Parteien aufrechtzuerhalten. Das heisst, es verfolgt weiterhin eine politische Orientierung an Russland, während es gleichzeitig starke Handelsbeziehungen mit dem Westen pflegen will. Russland ist für China ein bedeutender Rohstofflieferant. Chinas Nachfrage nach Erdgas wird im Verlaufe der Jahre noch deutlich zunehmen, weil das Land sein langfristiges Ziel verfolgt, den CO₂-Fussabdruck zu reduzieren. Das heisst, für China ist es enorm wichtig, auch künftig auf gute Bedingungen bei Rohstoffgeschäften zählen zu können. Gleichzeitig sind solide Wirtschaftsbeziehungen zum Westen von entscheidender Bedeutung, da seine

Handelsbeziehungen zum Westen viel wichtiger sind als jene zu Russland. Die chinesischen Ausfuhren in die USA und nach Europa machen jeweils rund 3% des chinesischen Bruttoinlandsproduktes aus, während die Lieferungen nach Russland zehnmal geringer sind. Daher hält sich China bisher strikt an den Sanktionsrahmen des Westens. Sowohl Geschäfts- als auch die multilaterale Bank AIIB (Asian Infrastructure Investment Bank) mit Sitz in Peking stellen ihre Geschäfte mit Russland ein, während Unternehmen ihre Lieferungen nach Russland drosseln, weil sie befürchten, von Sekundärsanktionen betroffen zu sein. Der Krieg in der Ukraine, der die chinesische Wirtschaft angesichts einer potenziell geschwächten Auslandsnachfrage unter Druck setzt, ist jedoch nur ein Risiko, dem das Land derzeit ausgesetzt ist. Die Zahl der Covid-Fälle nimmt stark zu und in wirtschaftlich wichtigen Städten werden Lockdown-Massnahmen vorgenommen. Nach einem einwöchigen Lockdown in der Technologiemetropole Shenzhen wird auch Chinas Finanzmetropole Shanghai seit Ende März abgeriegelt. Solange die Eindämmungsmassnahmen zeitlich begrenzt bleiben, dürften die ökonomischen Auswirkungen und Störungen globaler Lieferketten überschaubar bleiben. Es besteht jedoch die Gefahr, dass die Ausbreitung der Covid-Fälle ausser Kontrolle gerät und möglicherweise einschneidendere Massnahmen ergriffen werden, da China weiterhin an seinem Null-Covid-Ansatz festhält. Angesichts der diversen wirtschaftlichen Risiken legen die politischen Entscheidungsträger den Schwerpunkt auf wirtschaftliche Stabilität und drängen auf weitere geld- und fiskalpolitische Anreize. Unserer Ansicht nach wird dies jedoch nicht ausreichen, um das ehrgeizige Wirtschaftsziel des Landes von 5.5% in diesem Jahr zu erreichen. Wir halten an unserer Wachstumsprognose von 5% für 2022 fest.

Grafik 3: Zentralbanken müssen Zinsen weiter anheben, da reale Leitzinsen weitestgehend negativ sind



Grafik 4: Chinas Wirtschaftsbeziehungen zum Westen sind viel bedeutender als jene zu Russland



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
🐦 @f_boucard



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2020

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

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



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 Swiss Life Asset Managers Deutschland 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. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.