

# Makroökonomischer Kommentar



## China – Zünglein an der Waage

---

Bei unserer letzten Anlageausschusssitzung fiel die Bemerkung, dass Russlands Wirtschaftsleistung mit ca. 2%, gemessen am globalen Bruttosozialprodukt, unbedeutend sei. Der Zwerg mit Blick auf das globale BIP ist allerdings ein Riese als Militärmacht und von grösster Bedeutung in der weltweiten Energieversorgung und Ernährung. Da die Welt auch schon vor dem Ukraine Krieg teils erhebliche Engpässe in diesen Segmenten der Grundversorgung hatte, gehen die Auswirkungen des Krieges weit über das unfassbare menschliche Leid, über die brutale Zerstörung von Lebensraum und den Zwang der Umleitung von Ressourcen in die Aufrüstung hinaus und führen zu einer globalen Verteilungskrise.

Schon vor dem Krieg war die Welt durch die Pandemie deutlich ärmer geworden, wie die explosionsartig angestiegene Staatsverschuldung zur Aufrechterhaltung von Konsum und Arbeit deutlich macht. Seit 2014 ist die Zahl der Menschen, die an Hunger und Unterernährung leiden, von ca. 600 Millionen auf geschätzt 800 Millionen angestiegen. Der Krieg könnte diese Zahl nochmals um 10 % oder mehr erhöhen.

Die Verzerrungen, die durch immer mehr Staatseinfluss auf die Wirtschaft und der Aushebelung der marktwirtschaftlichen Ordnung entstanden sind, werden noch länger nachwirken und haben sich unter anderem im Anstieg der Inflation als bedrohlich erwiesen.

Spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 wird das globale Wachstum der führenden Wirtschaftsnationen durch immer höhere Verschuldung, Zinsen bei Null und einer Überversorgung mit Liquidität befeuert. Frühere und natürliche Treiber von Wachstum wie Produktivitäts- und Bevölkerungswachstum hingegen waren stark rückläufig.

Gleichzeitig erleben wir eine teils perverse Preisentwicklung bei Sachwerten, die zu grossen Ungleichgewichten in der Bevölkerung geführt hat und den sozialen Frieden, vor allem in schwierigeren Zeiten, gefährdet. Eine Korrektur der deutlich sichtbaren Übertreibungen wäre auch ohne den Krieg aufgrund der inflationsbedingten Notwendigkeit zur geldpolitischen Straffung zu erwarten gewesen. Die derzeit im Raum stehenden Zinserhöhungen in den USA kommen zu spät und können einen hohen negativen Realzins kaum entschärfen.

Vor diesem Hintergrund sollten wir den Ukraine Krieg bewerten, der sich immer stärker zu einem Kampf der unterschiedlichen Gesellschaftssysteme entwickelt und in einem neuen kalten Krieg enden könnte. Dabei ist die Blockbildung zwischen Russland und China als Zweckbündnis primär gegenüber der Dominanz der USA als der führenden Vertreterin der Demokratie besonders problematisch, primär für Europa.

Die Suche nach einem gesichtswahrenden Ende des Krieges primär für Putin, aber auch für Selenskyj, führt zu hektischen diplomatischen Bemühungen, die aus meiner Sicht am ehesten durch China als Vermittler erfolgreich gestaltet werden könnten. Israel wird von Russland trotz einer starken israelisch-russischen Bevölkerungsgruppe eher als abhängig von den USA (Schutzmacht) gesehen.

Auf ein Desertieren russischer Truppen, auf einen Militärputsch oder auf ein Attentat aus dem engen Umfeld von Putin zu setzen, mag als Wunschdenken erlaubt sein, aber eignet sich nicht als überzeugende Strategie.

China hat aus meiner Sicht ein überragendes Interesse an einem baldigen Ende des Krieges und verfügt über einen starken Hebel gegenüber Russland.

China importierte letztes Jahr laut Financial Times Öl und Gas für USD 316 Milliarden und USD 190 Milliarden Eisenerze. Die Preisexplosion bei diesen Rohstoffen ebenso wie die Rekordpreise bei Getreide treiben die Inflation in China in einem Jahr, in dem die chinesische Führung zwar immer noch ein Wachstum von um die 5,5% anvisiert, aber selbst von dreifachem Druck spricht: Schrumpfende Nachfrage, auch wegen der Immobilienkrise, gestörte Lieferketten und sich abschwächende Erwartungen. Zumindest im Militärbereich will China mit budgetierten 7,1% stark wachsen. Der Landwirtschaftsminister fürchtet, dass die Ernte des Wintergetreides wegen schwerer Regenfälle die schlechteste in der Geschichte des Landes werden könnte. Die Ukraine und Russland sind für ca. ein Drittel des Welthandels in Agrarprodukten zuständig. Russland ist gleichzeitig der grösste Exporteur von Stickstoffdünger (13% des gesamten Welthandels mit Düngemittel-Zwischenprodukten und 16% des Handels mit fertigen Düngemitteln). Auch diese Preise sind dramatisch gestiegen, weil die Herstellung energieintensiv ist und weil Russland kürzlich verkündet hat, die Ausfuhr zu stoppen.

China braucht zum Erreichen seiner Ziele im Jahr der Wiederwahl von Xi eine gut funktionierende Weltwirtschaft und einen starken Rohstoffpartner wie Russland. Für Letzteren könnte China hingegen der Lebensretter sein, als Devisenbringer, als Geldgeber, aber gerade auch als Lieferant von technologischen Gütern, die die USA und Europa nicht mehr liefern. Da Russland kaum noch Freunde hat, könnte die kürzlich ausgerufenen «grenzenlose Freundschaft zwischen den beiden Staaten» und «umfassendste strategische Partnerschaft» die Lebensader für Russland werden.

China könnte sich darüber hinaus als Friedensbringer gerieren, auch wenn es die Nähe zu Russland international nicht als förderlich sieht.

Wenn es nicht gelingt, einen Waffenstillstand und Friedensverhandlungen innerhalb ein bis zwei Wochen auf den Weg zu bringen, fürchte ich eine Rezession in Europa noch in diesem Jahr. Der

Krieg verursacht hohe direkte und indirekte Kosten zulasten des normalen Geschäftsbetriebs, verfestigt Probleme bei Lieferketten. Die Interdependenzen bei den Sanktionen werden immer mehr sichtbar. Die Pandemie und die Klimawende sind in den Hintergrund geraten. Die letzten Covid-Zahlen sind für Länder wie Deutschland, Schweiz, Österreich, Niederlande erschreckend hoch, eine neue Welle ist auch in mehreren asiatischen Ländern zu verzeichnen. Der Klimawandel erleidet zunächst einen Rückschlag, der durch zusätzliche Anstrengungen aufgefangen werden muss. So schwierig es ist, in diesem Umfeld verlässliche Voraussagen zu treffen, so sicher ist es, dass die Staatsverschuldung vor einem neuen Schub steht.

Eine weitere Destabilisierung Europas könnte Putins Ziel bei der brutalen Zerstörung der gesamten Infrastruktur in der Ukraine sein, bis zu 10 Millionen Flüchtlinge könnten nach Europa kommen und länger bleiben müssen, bis die Ukraine wieder lebensfähig ist. In 2015 haben wir in Deutschland erlebt, wie eine grossartige Willkommenskultur anlässlich der Flüchtenden aus Syrien schon bald zu gesellschaftlichen Spannungen und zur Stärkung der AfD umschlug, und das bei etwas mehr als einer Million Migranten. Erste Schätzungen der Kosten des Wiederaufbaus in der Ukraine liegen bei weit über EUR 100 Milliarden.

Peter von Elten



**Peter von Elten**

Belvoir Capital AG, Makroberater

Herr von Elten verfügt über jahrzehntelange Erfahrung in der Bankenbranche. Seit 2008 ist er Mitglied des Beirats der BSZ AG, die 2014 die IFP AG übernommen hat und damit zur Belvoir Capital AG wurde. Bei JP Morgan machte er fast 30 Jahre lang eine internationale Karriere. Von 1995 bis 2003 kehrte er dann als General Manager der Schroder & Co Bank AG in die Schweiz zurück. Darüber hinaus ist die Leidenschaft von Herrn von Elten die Kunst; er ist Mitbegründer der Galerie Elten & Elten.

**Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um Marketing-/Werbematerial.** Diese Präsentation wurde von der BELVOIR CAPITAL AG verfasst und ist ausschliesslich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die BELVOIR CAPITAL AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

---

## KONTAKT

BELVOIR CAPITAL AG  
Beethovenstrasse 9  
CH-8002 Zürich  
+41 (0) 44 206 30 40  
info@belvoircapital.com

