

# »» Zinsexplosion – Sind Entwicklungs- und Schwellenländer die Verlierer?

One Pager

Nr. 3, 23. Mai 2023

Autor: Wolfgang Krieger (DEG), Redaktion: Heide Kühlken

Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und die Notveräußerung der Credit Suisse haben die globale Finanzbranche alarmiert. Die Effekte der Inflation und der Zinserhöhungen der großen Zentralbanken sind bei weitem noch nicht überstanden – weitere Liquiditätsengpässe drohen. Für die Entwicklungs- und Schwellenländer (ESL) ist die Lage noch schwieriger: Sie verfügen über wenig monetäre und fiskalische Handlungsspielräume, leiden aber massiv unter den Auswirkungen der restriktiven Geld- und Zinspolitik der Industrieländer. Wie ist es zu der aktuellen Lage gekommen und welche Auswirkungen und Gefahren ergeben sich daraus?

## Phase der Niedrigzinspolitik

In Folge der Finanzkrise 2008 und der europäischen Schuldenkrise 2013 haben die großen Zentralbanken in den USA und in Europa eine langanhaltende Niedrig- bzw. Nullzinspolitik gefahren. Von dieser expansiven Geldpolitik haben auch die ESL lange profitiert. Anleger suchten in Ländern mit einem riskanteren Marktumfeld nach höheren Renditen. Unternehmen waren ausreichend liquide, um sich auf neuen Märkten zu engagieren. Investoren sahen neue Wachstumschancen, an denen sie teilhaben wollten. Darüber hinaus haben die niedrigen Zinsen auch dazu beigetragen, dass Länder ihre Schuldenlasten reduzieren konnten.

## Phase der Inflation

Vor der Corona-Pandemie mehrten sich bereits die Zeichen, dass ein Ende der Politik des billigen Geldes bevorstand. Am Aktien- und Immobilienmarkt hatten sich Spekulationsblasen gebildet und der Wert des Geldes wurde immer weiter verwässert. Damit die Inflation nicht weiter die Kaufkraft der Einkommen und Vermögen schwächen würde, musste das Geld zwangsläufig wieder einen Preis bekommen. Die Corona-Pandemie wirkte wie ein Brandbeschleuniger.

In vielen Ländern brach nachfragebedingt das Wirtschaftswachstum ein. Gleichzeitig stieg auch die Inflation. Ursache hierfür war ein Angebotsstau – aufgrund von Engpässen bei der Produktion und bei der Lieferung von Waren stiegen die Preise insbesondere für Rohstoffe, Baustoffe und Elektronik. Schließlich führte der russische Angriffskrieg auf die Ukraine zu einem abrupten und sehr steilen Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise und trieb damit die Inflation weiter auf lange nicht gekannte Höhen.

## Ende der Niedrigzinspolitik

Um dieser Entwicklung entgegen zu wirken, erhöhten die US-Notenbank (FED) und die Europäischen Zentralbank (EZB) ab dem Frühjahr 2022 abrupt die Zinsen. Dies führte zu einer Aufwertung der Leitwährungen, aber auch zu einer Verschiebung der globalen Finanz- und Investitionsströme in Richtung der Industriestaaten. Der US-Dollar hat von den Zinserhöhungen profitiert und gegenüber anderen Währungen aufgewertet. Importe wurden so für die USA wieder billiger, was sich u. a. positiv auf die Inflation in den USA auswirkt.

## Effekte auf Entwicklungs- und Schwellenländer

Bereits die Auswirkungen der Corona-Pandemie führten zu einem deutlichen Anstieg der Ausgabe von Staatsanleihen und zu einem allgemeinen Anstieg der Verschuldung. Die Ländergruppen emittierten im Jahr 2021 auf den Finanzmärkten Schuldtitel in der Rekordhöhe von 3,5 Billionen USD und damit rund 40 % mehr als im Dreijahresdurchschnitt vor der Pandemie.

Um auf die hohe Inflation (häufig aufgrund von höheren Energie- und Nahrungsmittelpreisen beim Import), die Abwertung der eigenen Währung gegenüber dem US-Dollar und die Kapitalabflüsse zu reagieren, haben zahlreiche

Zentralbanken in den ESL die Leitzinsen ebenfalls deutlich angehoben. Die politischen Entscheidungsträger, die ohnehin weniger geld- und fiskalpolitische Instrumente zur Verfügung haben, sind jedoch oft kaum noch handlungsfähig und stehen vor einem Dilemma: Wenn sie die Zinsen niedrig halten, heizen sie die Inflation an oder schwächen ihre Währung. Wenn sie die Zinsen erhöhen, gefährden sie die wirtschaftliche Aktivität und das Wachstum.

Um einer tiefen Rezession gegenzusteuern, müssen die Verantwortlichen in den ESL daher einen Mittelweg zwischen Geldpolitik und Staatsverschuldung finden. Besondere Herausforderung: Manager internationaler Aktienfonds ziehen Geld aus den Emerging Markets und die Versicherungskonzerne treten den Rückzug aus Staatsanleihen an. Höhere Renditen in entwickelten Märkten – bedingt durch die Zinserhöhungen – machen Emerging-Market-Anleihen nun weniger attraktiv.

## Fazit

Damit die ESL nicht unverschuldet zu Verlierern der Zinspolitik werden, müssen die großen Zentralbanken stärker die globalen Welleneffekte ihrer Politik mit einkalkulieren. Es besteht nicht nur die Gefahr, dass die positiven Entwicklungen der vorangegangenen Jahre zu nichts gemacht werden, sondern dass sich die Situation gerade in Regionen wie Osteuropa, Lateinamerika und Afrika in den kommenden Jahren weiter zuspitzt. Um anhaltende Schäden abzuwenden, bedarf es deshalb einer doppelten Strategie: Die ESL können mit Hilfe beherzter Strukturreformen bessere Bedingungen für privates Kapital schaffen. Die internationale Gebergemeinschaft muss aber auch stärkere finanzielle Impulse setzen, solange die hohen Zinsen und die hohe Inflation anhalten. ■