

Erstes Quartal 2019

Kernaussagen

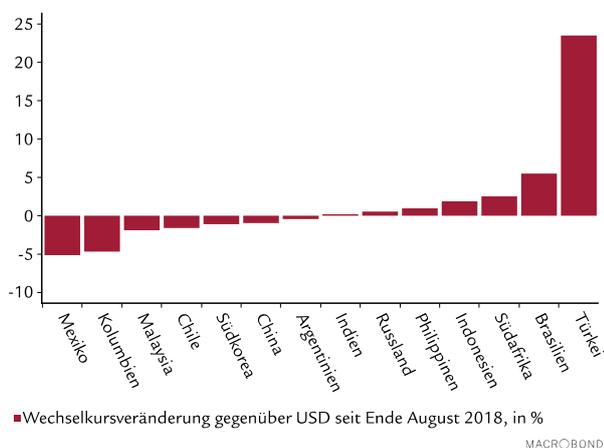
- Die Wirtschaftslage in den Schwellenländern stabilisiert sich dank geldpolitischer Straffung
- Vorläufiger Waffenstillstand im US-China Handelskonflikt, aber Unsicherheit besteht weiterhin
- Politische Unsicherheit in Brasilien und Mexiko aufgrund neuer Präsidenten

Die Zahl

66%

Am 1. Dezember trat Andrés Manuel López Obrador das Präsidentenamt Mexikos an. Obwohl der Linkspolitiker bei den Wirtschaftsakteuren für Unruhe sorgt, indem er die freie Marktwirtschaft und den Neoliberalismus angreift, liegen seine Zustimmungswerte bei 66%. Das heisst, fast sieben von zehn Mexikanern vertrauen auf seine Fähigkeit, Korruption, Armut und Kriminalität zu bekämpfen. Doch das Risiko, dass die Politik eher auf den ideologischen Überzeugungen des neuen Präsidenten und weniger auf ökonomischen Kriterien beruht, trübt das Geschäftsklima.

Die Grafik



Höhere US-Zinsen und ein erstarkter US-Dollar führten zu verschärften finanziellen Bedingungen in den Schwellenländern. Zusätzlich sorgten angespannte Handelsbeziehungen zwischen den USA und China, für Unsicherheit, so dass sich eine Konjunkturabschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2018 abzeichnete. Die Wirtschaftslage in den Schwellenländern hat sich jedoch stabilisiert. Als Antwort auf die geldpolitische Straffung der US Zentralbank Fed, hoben die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Zinsen ebenfalls an, was ihre Währungen aufwertete, die Inflation reduzierte und Leistungsbilanzdefizite im Zaum hielt.

Bessere Fundamentaldaten, Gegenwind bleibt

Während sich die Wirtschaftslage in den Schwellenländern in den letzten Wochen mit erstarkten Währungen, einer rückläufigen Inflation und einem eingedämmten Leistungsbilanzdefizit stabilisiert hat, geben die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Schwellenländer ein uneinheitliches Bild ab. In einigen Ländern wie Brasilien und Indien zeigte der PMI aufgrund der verbesserten Binnennachfrage nach oben. Die PMI der meisten Länder aber deuten auf eine schwache Dynamik hin, wobei die jüngsten Zahlen unter dem Durchschnitt von 2017 liegen. Die wichtigsten Treiber dieser Abschwächung sind schrumpfende Exportaufträge, da der Handelskonflikt weiterhin der globalen Nachfrage schadet, sowie steigende Leitzinsen. In China fiel der offizielle November-PMI der Produktion auf 50. Ein Wert über 50 signalisiert Wachstum, unter 50 spricht für eine schrumpfende Wirtschaft. Die anhaltende Schwäche des chinesischen PMI deutet auf weiteren Gegenwind für die Handelspartner des Landes hin.

Waffenstillstand im Handelsstreit zwischen den USA und China

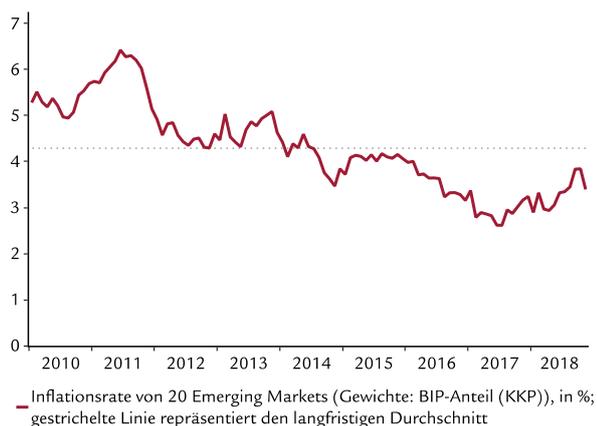
Bei einem Dinner am Rande des G20-Gipfels in Argentinien haben sich Präsident Trump und Chinas Präsident Xi auf einen 90-tägigen Waffenstillstand geeinigt. Während dieser Zeit sollen die beiden Parteien in Verhandlungen zu strukturellen Fragen treten, wie Chinas angeblichem Diebstahl geistigen Eigentums und den erzwungenen Technologietransfers. Derweil werden keine weiteren Zölle erhoben. Das heisst, die USA

werden im Januar 2019 die Zölle auf USD 200 Mrd. an chinesischen Gütern nicht wie geplant von 10 auf 25% erhöhen. Im Gegenzug wird China die Importe von Landwirtschafts-, Energie- und Industriegütern aus den USA steigern, Fentanyl als kontrollierte Substanz führen, um die USA bei der Opioidkrise zu unterstützen, und den Qualcomm-NXP-Deal gutheissen, sollte dieser wieder aktuell werden. Wenn aber innerhalb der 90 Tage Frist keine Vereinbarung erzielt wird, dürften die Zölle erneut eskalieren. Obschon der Waffenstillstand die vorübergehende Unsicherheit verringern dürfte, liegen die schwierigen Verhandlungen noch vor uns. China hat unterdessen bereits angekündigt, den Schutz des geistigen Eigentums zu verbessern und die Strafen bei entsprechenden Verstössen zu verschärfen. Zudem dürfte China die Markttöffnung in diversen Industrien vorantreiben. Ob dies Trump davon abbringt weitere Zölle zu verhängen, bleibt ungewiss. Letzten Endes dürfte eine weiterhin drohende Eskalierung die Stimmung in beiden Ländern trüben, so dass mit dem Waffenstillstand primär nur Zeit gewonnen wurde, während der beide Seiten Strategien für eine langfristige Deeskalation des Konflikts ausarbeiten können.

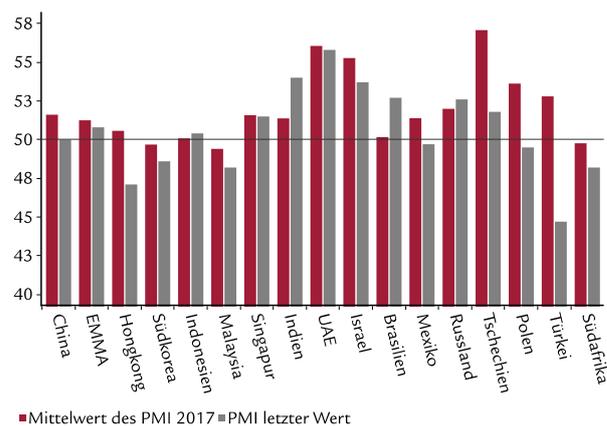
Lockerungsmassnahmen in China, da Abschwächung anhält

Der Waffenstillstand ist für den kurzfristigen Ausblick positiv, aber die Zölle von 25% auf chinesischen Gütern in Höhe von USD 50 Mrd. und von 10% auf USD 200 Mrd. bleiben in Kraft und die drohende Eskalierung des Handelsstreits dürfte das Geschäftsklima weiter trüben. Zudem könnte die Aussicht auf eine weitere Zollerhöhung zu vorgezogenen Lieferungen führen,

Grafik 1: Inflationsraten der Schwellenländer begannen in den letzten Wochen zu sinken



Grafik 2: Trotz Stabilisierung deuten die PMI Zahlen auf weiteren Gegenwind hin



welche die Exporte von China in die USA kurzfristig anheizen würden, wobei aber das Risiko bestünde, dass die Exporte danach umso stärker fallen. Neben dem Handelskonflikt leidet China unter den verzögerten Auswirkungen seines Schuldenabbauprogramms des letzten Jahres, wobei insbesondere die verschärfte Schattenbankenpolitik die Investitionen und den Konsum belastet. Daher bestehen wenig Zweifel, dass China seine Stimulierungsmassnahmen in den kommenden Monaten intensivieren wird: mit weiteren Steuersenkungen im Privat- und im Unternehmenssektor, verstärkten Emissionen lokaler Staatsanleihen, einer weiteren Senkung des Mindestreservesatzes und einer verbesserten Übertragung der freiwerdenden Liquidität hin zur Kreditschöpfung, besonders für den Privatsektor. Während der Umfang der Massnahmen von den eingehenden Daten und der US-Handelspolitik abhängt, dürfte sich das Wirtschaftsprogramm eher auf eine fiskalpolitische Lockerung und auf die Wiederherstellung des Vertrauens im Privatsektor konzentrieren und weniger auf massive Infrastrukturinvestitionen. Im Unterschied zu früher setzt China auf Wachstumsqualität vor -quantität und nimmt dabei eine gewisse Abschwächung der Wirtschaft in Kauf.

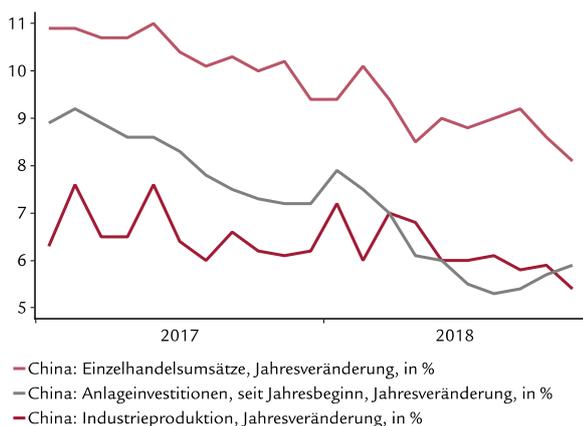
Politische Unsicherheit in Lateinamerika

Brasilien und Mexiko haben 2018 beide neue Präsidenten gewählt und die Art, wie die neuen Administrationen regieren werden, ist entscheidend für die künftigen Wachstumsaussichten. In Mexiko trat Andrés Manuel López Obrador (AMLO) im Dezember seine sechsjährige Amtszeit als Präsident an. In seiner ersten Rede versprach der linke Präsident, die freie Markt-

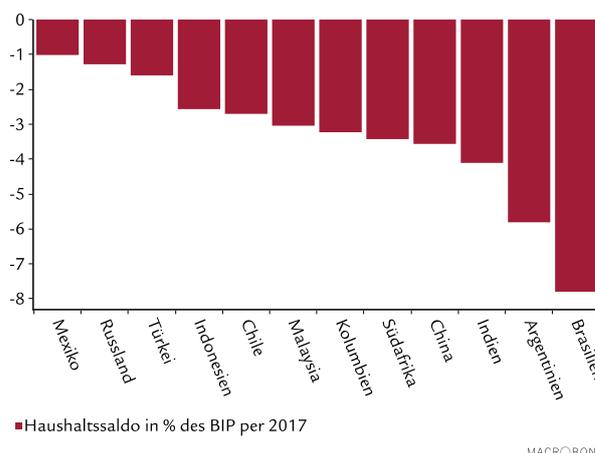
wirtschaft abzuschaffen, und griff den Neoliberalismus an. Der Präsident übernimmt eine eher gesunde Wirtschaft mit einer positiven Konsumentenstimmung in einem angespannten Arbeitsmarkt und steigenden Reallöhnen. Aber die neue Wirtschaftspolitik trübt das Geschäftsklima. Insbesondere AMLOs Entscheidung, den Bau eines schon teilweise errichteten Flughafens in Mexiko-Stadt durch eine irreguläre Volksbefragung zu stoppen, steigerte die Unsicherheit bezüglich seiner künftigen Politik und führte zu einer starken Abwertung des Pesos. Befürchtungen, dass durch solche nicht institutionelle Befragungen eine Politik durchgesetzt wird, die sich eher auf ideologische Motive als auf wirtschaftliche Kriterien stützt, dürften sich negativ auf die Investitionen und das Wachstum auswirken.

In Brasilien tritt der gewählte Präsident Jair Bolsonaro am 1. Januar sein Amt an. Er verspricht eine liberale Agenda und befürwortet Privatisierung und unternehmensfreundliche Reformen. Bolsonaros Ernennung von Paulo Guedes, Ökonom der University of Chicago, zum Wirtschaftsminister hat die Begeisterung der Wirtschaftsakteure verstärkt. Die positive Stimmung dürfte die Investitionen nächstes Jahr antreiben und den Privatkonsum stützen. Die Stärkung des Vertrauens hängt jedoch von der Umsetzung der dringend benötigten finanzpolitischen Reformen ab, insbesondere jener im Rentensystem, die zur Stabilisierung des Haushalts erforderlich ist. Brasilien hat eines der grössten Haushaltsdefizite der Schwellenländer. Da Bolsonaros Partei in beiden Kongresskammern die Minderheit besitzt, ist nicht klar, ob die Reformen zeitgerecht und umfassend umgesetzt werden, da im Kongress eine stabile Koalition benötigt wird, um wichtige Finanzreformen durchsetzen zu können.

Grafik 3: Chinas wichtigste Konjunkturindikatoren deuten auf lahmende Wirtschaft hin



Grafik 4: Brasilien benötigt Reformen, um das Haushaltsdefizit zu verringern



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

 @MarcBruetsch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch

 @f_boucard

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 das Economics Department 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 worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.