

Zweites Quartal 2018

## Kernaussagen

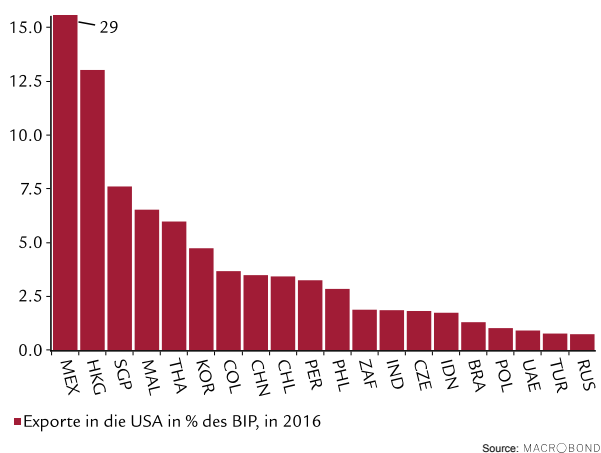
- BIP-Wachstum der Emerging Markets hat sich erholt – nun wird die Luft nach oben dünner
- Fundamentale Situation ist solide – in 2018 kommt der Druck von aussen nicht von innen
- China: Die neue Ära unter Xi Jinping und Finanzstabilität sind die Prioritäten der Regierung

## Die Zahl

35

Vor 35 Tagen wurde Cyril Ramaphosa Präsident von Südafrika. Das Land hatte während der Präsidentschaft von Jacob Zuma, der der Korruption beschuldigt wird, mit diversen wirtschaftlichen und politischen Problemen zu kämpfen. Ramaphosa will Südafrika wieder auf Kurs bringen. Das Wachstum und die Staatsfinanzen dürften sich verbessern. Übertriebener Optimismus ist jedoch nicht angezeigt: Die Linderung solch gravierender Probleme braucht Zeit. Zudem war Ramaphosa ein Weggefährte Zumas. Dies weckt Erinnerungen an den Machtwechsel in Brasilien.

## Die Grafik



Emerging Markets sind anfällig auf US-Protektionismus. Die Zölle auf Stahl und Aluminium per se sind nicht sehr beunruhigend. Bedrohend ist ein mögliches Endergebnis, zu welchem es mit „wie-du-mir-so-ich-dir“ Massnahmen kommen könnte. Ein Handelskrieg mit zahlreichen Runden von Vergeltungsmassnahmen ist unwahrscheinlich, da dies in niemandes Interesse ist. Zudem war Chinas Reaktion bis anhin vorsichtig. Nichtsdestotrotz ist das Risiko eines Handelskriegs gestiegen. In solch einem Szenario, würden Emerging Markets nicht nur unter tieferen Exporten in die USA leiden, sondern auch unter einer Unterbrechung der globalen Handelsströme und Wertschöpfungsketten.

## Wachstum bleibt solide

Das BIP-Wachstum der Emerging Markets hat sich von der Schwäche der Jahre 2015 und 2016 erholt. Im vierten Quartal 2017 stabilisierte sich die Wachstumsrate bei etwa 5.5% (s. Grafik 1). Die Rohstoffexporteure waren der Haupttreiber dieser Erholung. Wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum in 2018 solid bleibt. Der Einkaufsmanagerindex der Emerging Markets beträgt beispielsweise 52 Punkte und ist somit deutlich in der expansiven Zone. Da sich jedoch die Wachstumsraten erholt haben, ist es von den derzeitigen Niveaus schwieriger, noch weiter nach oben zu klettern. Für das Wachstum in 2018 sehen wir nur begrenztes Aufwärtspotenzial. Lateinamerika ist die Ausnahme. Insbesondere in Brasilien gibt es noch Luft nach oben. In Asien und EMEA sehen wir hingegen für die Wachstumsraten kaum mehr Raum nach oben.

## Druck kommt von aussen

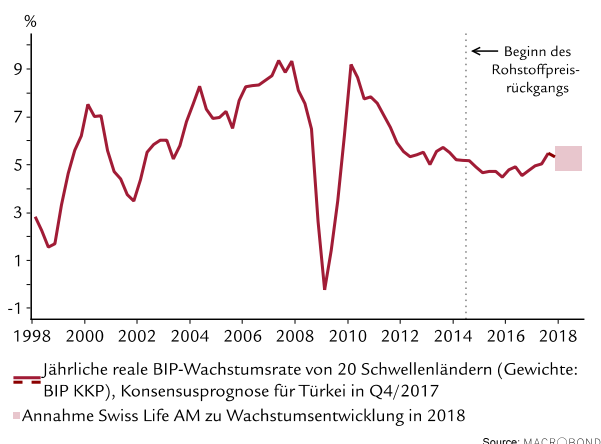
Die fundamentale Situation der Emerging Markets ist solide. Das BIP-Wachstum hat sich erholt und viele Länder haben ihre Ungleichgewichte, wie beispielsweise das Leistungsbilanzdefizit, verringert. In 2018 kommt der Druck nicht von innen, sondern von aussen. Das Jahr begann mit einem abrupten Anstieg der langfristigen US-Zinsen. Dies lenkt typischerweise Kapital in die USA und somit weg von Emerging Markets. Die Finanzierungskosten der aufstrebenden Länder haben sich also verschärft. Die Emerging Markets haben diesen Zinsanstieg jedoch gut verkraftet. Investoren haben das Vertrauen in diese Länder nicht verloren, da sie vergleichsweise geringe Ungleichgewichte haben. Im März trat ein neues Risiko auf: eine protektionistische

US-Handelspolitik. Die angekündigten Zölle auf Stahl und Aluminium dürften nur geringfügige Auswirkungen auf die Exporte von Emerging Markets haben. Sie haben aber das Risiko einer Welle von protektionistischen Massnahmen rund um den Globus erhöht. Wie auf der vorherigen Seite ausgeführt, erachten wir eine solche Eskalation mit Vergeltungsmassnahmen als Risikoszenario. Es ist nicht unser Basisszenario, da alle involvierten Volkswirtschaften erheblich darunter leiden würden. Neben den oben erwähnten Zöllen, welche für alle Handelspartner gelten sollen (mit gewissen Ausnahmen) untersucht die USA derzeit Chinas Umgang mit geistigem Eigentum. Sollten die USA zum Schluss kommen, dass das Reich der Mitte Rechte des geistigen Eigentums verletzt, könnten sie Strafzölle auf chinesische Produkte erheben. Falls solche Zölle nicht nur auf einigen wenigen Produkten, sondern auf einer breiten Palette von Gütern erhoben werden, könnte dies substantielle Auswirkungen für China haben. Zudem würde das Risiko einer Welle von Vergeltungsmassnahmen deutlich steigen. Eine Störung der Handelsbeziehungen zwischen den USA und China hätte auch indirekte Folgen: Insbesondere Asien würde unter einer Unterbrechung globaler Wertschöpfungsketten leiden. Alle exportorientierten Länder wären von einer Schwäche der Weltwirtschaft und des Welthandels betroffen.

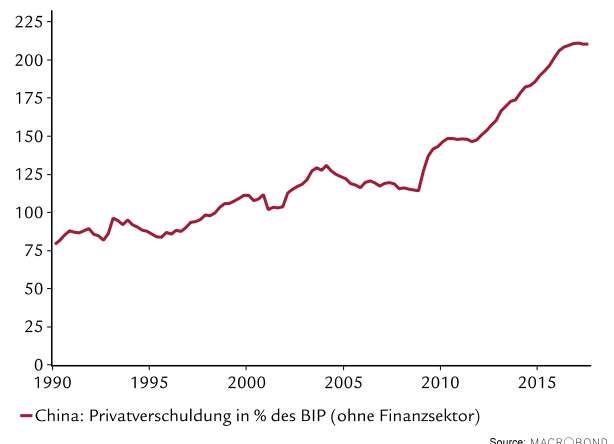
## Xi Jinpings neue Ära als Leitfaden

Im März fand in China der Nationale Volkskongress statt. Die politischen Schwerpunkte der näheren Zukunft wurden gesetzt: Das erste Hauptthema war die neue Ära unter Xi Jinping. Präsident Xi, der die neue Ära verkörpert, hat seine Machtbasis noch weiter aus-

Grafik 1: Gegeben die derzeitigen Wachstumsraten, wird es schwieriger, weiter nach oben zu klettern



Grafik 2: Chinas Regierung will die starke Neuverschuldung nicht mehr fördern



gebaut. Sogar im Vergleich zu früheren Leitfiguren hat er enorm viel Macht. Während der neuen Ära sollen sich die Lebensbedingungen verbessern (z.B. tiefere Armut und Luftverschmutzung). Die Regierung will den Fokus von der Quantität zur Qualität des Wachstums verschieben. Mit einem Wachstumsziel von „etwa 6.5%“ signalisiert sie eine höhere Toleranz für langsames Wachstum. Das Festhalten an einem Wachstumsziel zeigt jedoch, dass China erst am Beginn dieses Wandels steht. Das zweite Hauptthema war Finanzstabilität. Die Haltung der Regierung hat hierbei stark geändert. In den letzten zehn Jahren dienten Kredite als Wachstumsmotor. Die Privatverschuldung ist seit der Krise von 2008 um 100% des BIP gestiegen (s. Grafik 2). Dies sorgte, in Kombination mit einer raschen Ausbreitung der Schattenbanken, seit langem weitherum für Beunruhigung. Seit 2017 scheint die Regierung diese Bedenken zu teilen und beabsichtigt die Verschuldung zu hemmen und die Komplexität im Finanzsystem zu reduzieren. Am oben erwähnten Kongress wurden eine weitere Straffung der Finanzregulierung und eine neutrale Geldpolitik angedeutet. Dies stärkt Chinas Wirtschaftsmodell. Damit einher geht jedoch das Risiko einer zu starken Straffung der Finanzregulierung. Künftig gilt es den Finanzsektor genau zu beobachten, um zu beurteilen, ob der Übergang zu weniger Kredit und Schattenbanken reibungslos verläuft.

## Erholung in Indien

Die Erholung der indischen Wirtschaft gewinnt an Fahrt. Ende 2016 und Anfang 2017 verlangsamte sich die Dynamik aufgrund der kurzfristigen Kosten der Implementierung von Reformen. Diese negativen Effekte

Grafik 3: Die Wirtschaftserholung in Indien gewinnt an Fahrt

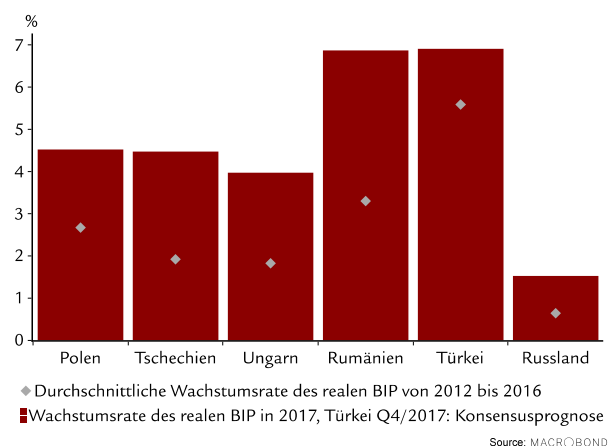


schwinden nun und das Wachstum zieht an. Nachdem die jährliche Wachstumsrate im zweiten Quartal 2016 auf unter 6% gefallen war, kletterte sie im vierten Quartal 2017 auf 7.2%. Somit überholte Indien gar China und ist nun die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt. Auch hochfrequente Daten wie beispielsweise die Industrieproduktion zogen an (s. Grafik 3). Während die Wirtschaftsdynamik zulegt, hat sich die makroökonomische Situation an anderen Fronten verschlechtert. Trotz diverser Ankündigungen einer fiskalischen Konsolidierung verharret das Haushaltsdefizit bei 4% des BIP. Die Staatsschulden betragen 70% des BIP, was hoch ist für einen Emerging Market. Zudem stieg die Inflationsrate auf etwa 4.5% an.

## Überhitzung in Osteuropa?

Was die BIP-Wachstumsraten anbelangt, wird die Luft in Osteuropa dünner. In Ländern wie Polen oder der Türkei sind der private und öffentliche Konsum in den letzten Quartalen stark gestiegen. Folglich legte das Wirtschaftswachstum 2017 deutlich zu. Da diese Niveaus nicht nachhaltig sind und da andere Stützen wie beispielsweise die anziehende Wirtschaft der Eurozone nachlassen werden, gehen wir für 2018 und 2019 von rückläufigen Wachstumsraten aus (s. Grafik 4). In Russland ist die Situation anders: Während der Rezession von 2015 und Anfang 2016 litt der private Konsum wegen der hohen Inflation und dem schwach ausgebauten Sozialversicherungssystem besonders stark. Mitte 2016 kletterte das BIP-Wachstum auf magere 2%. Da die Wirtschaft immer noch übermässig stark von Öl und Gas abhängig ist, gehen wir nicht davon aus, dass die Wachstumsrate deutlich steigen wird. Aus unserer Sicht, stellt die 2% Marke für 2018 und 2019 ein Plateau dar.


Grafik 4: Hohe BIP-Wachstumsraten in Osteuropa erscheinen uns nicht nachhaltig



## Economic Research




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

 @MarcBruetsch




**Claudia Bernasconi**  
**Senior Economist**  
**Emerging Markets**  
claudia.bernasconi@swisslife.ch

 @BernasconiCla




**Sylvia Walter**  
**Senior Economist**  
sylvia.walter@swisslife.ch

 @SylviaWalter13



**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](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 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.