

Drittes Quartal 2019

## Kernaussagen

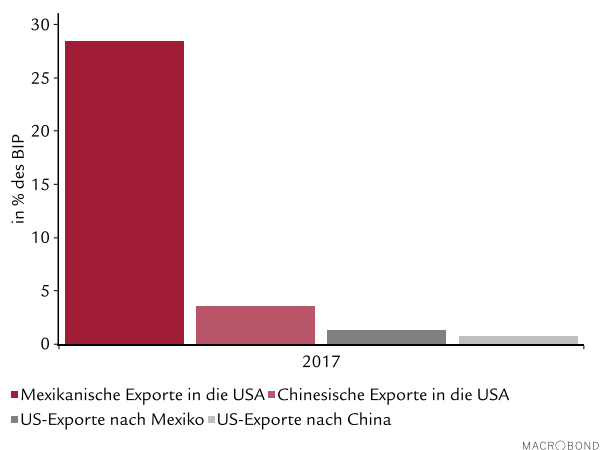
- Die Schwellenländer starteten schwach ins 2019, mit einem tiefen BIP Wachstum im ersten Quartal
- Erneute Handelsspannungen USA-China trüben die Aussicht auf eine rasche Erholung der Schwellenländer
- Lockere Geldpolitik der Zentralbanken ist der einzige Lichtblick für die gedämpfte Konjunktur

## Die Zahl

303

Die Bharatiya Janata Party des indischen Premiers Modi sicherte sich zum zweiten Mal eine deutliche Mehrheit in den diesjährigen Wahlen und gewann 303 von 542 Sitzen. Modi muss dringende Reformen liefern, z. B. die Privatisierung verschuldeter Staatsbanken und die Lockerung der arbeitsrechtlichen Beschränkungen, um die Wirtschaft auf Kurs zu bringen. Diese hat sich im Q1 2019 auf 5.8% abgeschwächt (0.8 Ppkt. unter dem Vorquartal). Es ist unklar, ob Modi diese schwierigen Reformen durchbringen wird, da er sie doch in seiner ersten Amtszeit versäumt hat.

## Die Grafik

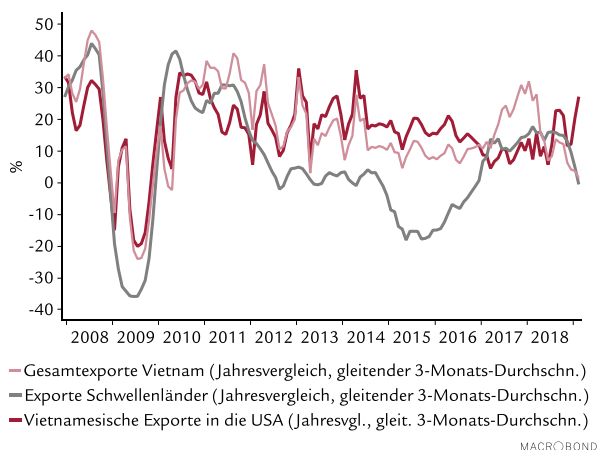


Der Handelsstreit eskalierte dieses Jahr wieder: Präsident Trump hob Anfang Mai die Zölle auf USD 200 Mrd. an chinesischen Gütern von 10% auf 25% an und drohte, Anfang Juni mexikanische Einfuhren mit Zöllen zu belegen, sollte das Land den Migrantenstrom in die USA nicht stoppen. Zum Glück kam es nicht dazu. Die Zölle hätten das handelsabhängige Land stark getroffen und wohl in eine Rezession gestürzt. Exporte in die USA machen fast 30% seines BIP aus. Während Mexiko sich in einer schlechten Verhandlungsposition befindet, dürften sich die Verhandlungen der USA mit China als schwieriger erweisen, weil China viel weniger vom Handel mit den USA abhängig ist.

## Keine Gewinner im Handelskrieg

Viele Schwellenländer sind auf einen soliden Welthandel angewiesen, um ihre Wirtschaft anzukurbeln. Die neuen Handelsspannungen zwischen den USA und China verstärken die Herausforderung einer bereits schwachen globalen Nachfrage noch mehr. Insbesondere die sinkende Nachfrage Chinas nach für den Export verwendeten Zwischenprodukten bereitet Sorge, weil Chinas Ausfuhren in die USA von den US-Zöllen betroffen sein werden. Neben der negativen Auswirkung auf die Handelsströme sorgen die neuen Spannungen für Unsicherheit und trüben die Stimmung: Nach euphorischen Produktions-PMI-Zahlen im März und im April der Entwicklungsländer – sehr gute Indikatoren für die Wirtschaftsexpansion – sank der gesamte EM-PMI im Mai, was die schlechtere Stimmung und tiefere Exportaufträge widerspiegelt. Da US- und chinesische Importunternehmen sich nun für die Beschaffung ihrer Güter an Drittländer wenden, um den erhobenen Zöllen auszuweichen, stellt sich die Frage, ob es in diesem Handelskonflikt allenfalls Gewinner gibt. Während chinesische Importeure für landwirtschaftliche Ersatzprodukte wie Sojabohnen vor allem nach Südamerika ausweichen, suchen US-Importeure primär in asiatischen Ländern nach Elektroprodukten und Möbeln. Bisher hat Vietnam am meisten von der Handelsumlenkung profitiert: Seine Exporte in die USA sind markant gestiegen. Die Gesamtexporte des Landes bleiben jedoch gedämpft, was das schwache Wachstum der Exporte nach China widerspiegelt. Insgesamt reichen die Vorteile der Handelsumlenkung in spezifische Länder nicht aus, um die durch die Spannungen verursachte Handelsschwäche wettzumachen, was sich am Einbruch des gesamten Exportwachstums der Schwellenländer zeigt (siehe Grafik 1).

Grafik 1: Handelsumlenkung reicht nicht aus, um die Handelsschwäche wettzumachen



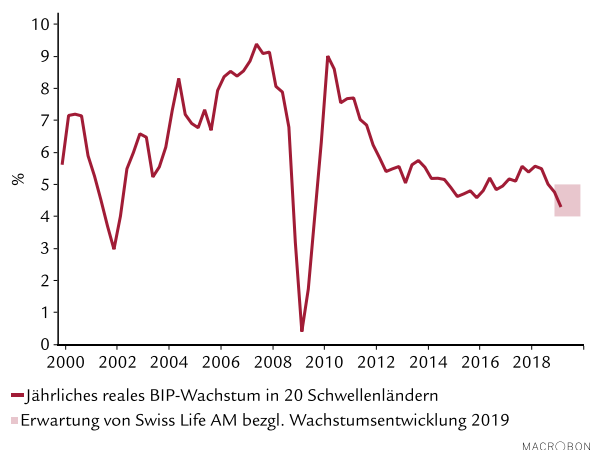
## Wachstum: schwacher Start 2019

Neben der zunehmenden Unsicherheit durch die Handelsspannungen heitern die Wachstumswahlen der Schwellenländer die Stimmung auch nicht auf. Das BIP-Wachstum vieler Schwellenländer war im Q1 schwach und lag unter den Erwartungen. In Brasilien und Mexiko belastete die politische Ungewissheit durch die zwei neuen Regierungen die Investitionen, während idiosynkratische Schocks (Bruch des Vale-Damms in Brasilien) zur schwachen Wirtschaftsexpansion beitrugen. Brasilien wuchs im Q1 2019 vs. Vorjahr nur um 0.5% (Q4 2018: 1.1%) und Mexiko verzeichnete eine Wachstumsrate von 1.3% (Q4 2018: 1.7%). In Indien nahm das Wachstum im Q1 2019 vs. Vorjahr auf 5.8% ab (Q4 2018: 6.6%) – dies aufgrund eines fragilen Finanzsystems mit Forderungsausfällen im staatlich dominierten Bankensektor und eines Liquiditätsengpasses bei Nichtbanken. Südafrika erlitt seinen stärksten Quartalseinbruch: Das Q1-BIP sank annualisiert um 3.2%. Grund waren grosse Stromausfälle im Februar und im März aufgrund des angeschlagenen Energiedienstleisters Eskom, was die Minenproduktion, die Produktionsmenge und die Investitionen einbrechen liess. Zudem litten auch kleinere handelsabhängige Länder in Asien unter der schwachen globalen Nachfrage: In Vietnam, Thailand und Malaysia ging das Wachstum infolge schwächerer Exporte zurück.

## Geldpolitik als einziger Lichtblick

Inmitten dieser trüben Wirtschaftsaussichten ist die Geldpolitik der Zentralbanken der Schwellenländer

Grafik 2: Das BIP-Wachstum der Schwellenländer blieb im Q1 2019 gedämpft



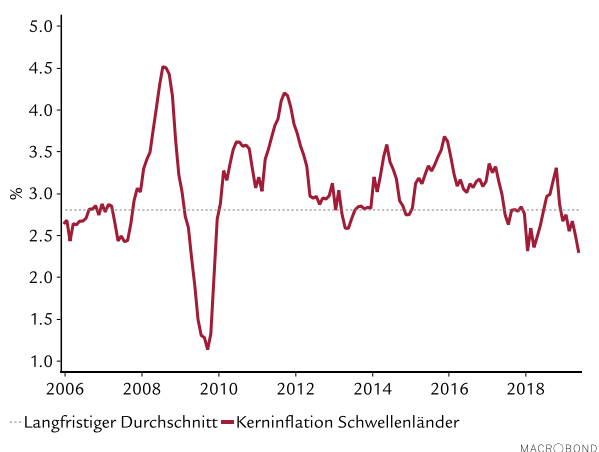
eine unterstützende Massnahme. Zurückhaltende Zentralbanken in den Industrieländern, Abwärtsrisiken für das Wachstum und unbedenkliche Kerninflationen führen dazu, dass die Zentralbanken der Schwellenländer ihre geldpolitische Straffung aus der zweiten Hälfte 2018 teilweise einstellen und ihre Leitzinsen senken. Die russische Zentralbank senkte die Zinsen diesen Monat um 25 BP auf 7.5%, die Reserve Bank of India ebenfalls um 25 BP auf 5.75% – die dritte Senkung des Jahres, weitere könnten folgen. Weiterer Spielraum für eine geldpolitische Lockerung besteht nur, wenn der US-Dollar bei einer starken Risk-off-Bewegung gegenüber den Währungen der Schwellenländer nicht deutlich aufwertet. Ein starker US-Dollar würde die Schwellenländer nämlich dazu zwingen, die Zinsen anzuheben, um den Abwertungsdruck auf ihren Lokalwährungen zu beschränken, besonders in den anfälligsten Ländern mit einem Leistungsbilanzdefizit.

## Neue Handelsspannungen setzen China unter Druck

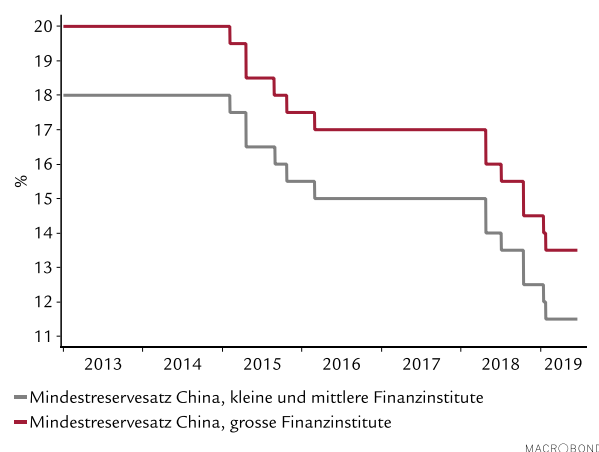
Nach einer langen Phase abnehmender Handelsspannungen zwischen den USA und China, die Hoffnungen auf ein Abkommen weckte, eskalierte der Handelsstreit im Mai wieder und setzt die chinesische Wirtschaft unter Druck. Die USA erhöhten die Zölle auf chinesische Waren im Wert von USD 200 Mrd. von 10% auf 25% und drohen, auch auf die übrigen chinesischen Importe von rund USD 300 Mrd. Zölle zu erheben. Als Vergeltungsmassnahme erhöhte China die Zölle auf US-Importe im Wert von USD 60 Mrd. Obwohl China in den letzten Jahren weniger exportabhängig geworden ist, machen die Ausfuhren in die USA immer noch rund 4% des BIP aus. Ein starker Rückgang der Lief-

erungen in die USA würde, sofern Zölle auf allen chinesischen Exportgütern erhoben würden, die chinesische Wirtschaft stark beeinträchtigen. Ausserdem könnte die zunehmende Unsicherheit, die das Geschäftsvertrauen und somit die Investitionen belastet, die Wirtschaftsexpansion des Landes weiter hemmen. Erschwerend ist, dass sich die erneute Eskalation nicht auf den Handel beschränkt, sondern zu einem «Technologiekrieg» auswächst, denn die USA verschärfen die Technologiebeschränkungen gegen chinesische Unternehmen wie Huawei und machen damit die Hoffnung auf ein baldiges Handelsabkommen zunichte. Die Konjunktur Chinas schwächte sich im Mai ab. Das Wachstum der Industrieproduktion ging auf 5% zurück, so stark wie seit 2002 nicht mehr. Die Anlageinvestitionen sanken auf ein Neunmonatetief: Sie wuchsen mit 5.6% (April: 6.1%) und die Infrastruktur- und die Immobilieninvestitionen gingen zurück. Nur das Wachstum im Einzelhandel stieg im Mai auf 8.6% (April: 7.2%). Dies ist aber teilweise darauf zurückzuführen, dass der Mai 2019 mehr Feiertage zählte als 2018. China muss nun weitere finanz- und geldpolitische Massnahmen einleiten, um eine markante Abschwächung der Wirtschaft zu verhindern. China hat noch Potenzial für weitere Lockerungsmassnahmen: gezielte und breit abgestützte Senkungen des Mindestreservesatzes für grössere chinesische Banken, Steuerrückstellungen für von den Zöllen betroffene Exporteure, die Ausgabe von mehr lokalen Staatsanleihen zur Ankurbelung der Infrastrukturausgaben sowie eine bessere Umsetzung der versprochenen Steuer- und Kostensenkungen. Da die Regierung weiter einen nachhaltigeren Wachstumspfad anstrebt, mit der die finanzielle Stabilität erhöht werden soll, dürften weitere Massnahmen eher gemässigt und reaktiv bleiben als breit abgestützt und proaktiv.

Grafik 3: Tiefe Kerninflationen lassen eine geldpolitische Lockerung in Schwellenländern zu



Grafik 4: China hat Potenzial für weitere Massnahmen, um die Wirtschaft zu stützen



## Economic Research



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



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.