

Zweites Quartal 2019

Kernaussagen

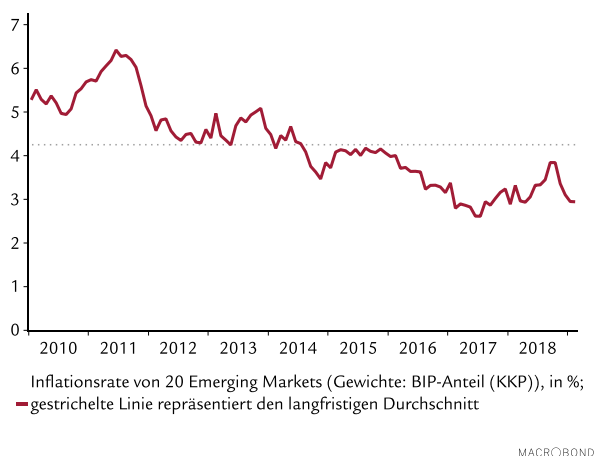
- Die Zentralbanken der Schwellenländer lockern ihre Geldpolitik, da Inflationsdruck abgenommen hat
- China: Erste Indikatoren deuten auf eine Stabilisierung der abflauenden Wirtschaft hin
- Trotz besseren Fundamentaldaten und einem günstigeren externen Umfeld bleiben Unsicherheiten bestehen

Die Zahl

1 Billion

Brasiliens Präsident Bolsonaro unterbreitete dem Kongress seinen Vorschlag für die Rentenreform, mit der in den nächsten zehn Jahren geschätzt über BRL 1 Billion eingespart werden soll. Eine Rentenreform ist für die Stabilisierung der finanziellen Lage zentral. Brasilien weist eines der grössten Haushaltsdefizite der Schwellenländer auf. Der Reformvorschlag hat noch einen langen Weg vor sich, bevor er zur finalen Abstimmung kommt. Verzögerungen oder übermässige Verwässerungen der erwarteten Einsparungen könnten die positive Stimmung an den Märkten trüben.

Die Grafik



Die Straffung durch die US-Notenbank und ein starker US-Dollar setzten die Emerging Markets im zweiten Halbjahr 2018 stark unter Druck, da die Tilgung auf US-Dollar lautender Schulden teurer wurde. Dadurch verloren die lokalen Währungen stark an Wert und die Inflation nahm zu. Als Antwort auf die Straffung durch die Fed strafften aber auch die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Geldpolitik, was zu einer Erstarkung der Lokalwährungen führte. Folglich sanken die Inflationsraten durchs Band und sind seither im Zielbereich der Zentralbanken geblieben.

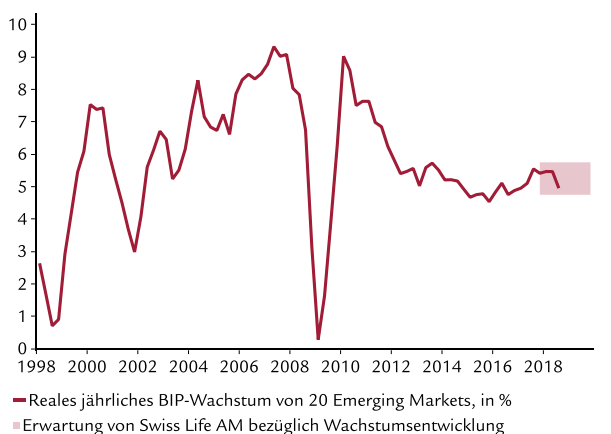
Lockere Geldpolitik

Als der Optimismus bezüglich weiterer Wachstumsaussichten in den USA zu schwinden begann – infolge volatiler Finanzmärkte, der ungewissen Auswirkung höherer Fremdkapitalkosten sowie der getrübbten Stimmung wegen des Handelskonflikts USA-China –, rückte die US-Notenbank von ihrer 2018 begonnenen Straffung ab und schlug einen mässigeren Ton an. Da nun der Druck durch die restriktive Geldpolitik der Fed nachgelassen hat und die Inflationsraten in den Emerging Markets gesunken sind und sich im Zielbereich der Zentralbanken befinden, beginnen jetzt auch die Zentralbanken der Schwellenländer, ihre Geldpolitik zu lockern. Während die meisten Zentralbanken in den Emerging Markets an ihren jüngsten Sitzungen ihre Leitzinsen nicht veränderten, überraschte die indische Zentralbank Anfang Jahr mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte.

Wachstumspotenzial beschränkt

Gegenüber letztem Jahr haben sich 2019 die Bedingungen für die Schwellenländer stark verbessert: Zum einen aufgrund eines konstruktiveren externen Umfelds mit weniger Druck durch einen starken US-Dollar. Zum anderen ist auch die moderatere Ausrichtung der Zentralbanken in den Schwellenländern eine Stütze. Dennoch ist weiteres Aufwärtspotenzial beim Wachstum höchst ungewiss. Insbesondere die Einkaufsmanagerindizes der Produktion (PMI), gute Zukunftsindekatoren für die Konjunktur eines Landes, zeichnen kein sehr optimistisches Wachstumsbild, weil viele Schwellenländer bescheidene PMI-Werte melden. Vor allem der Produktions-PMI Chinas bleibt tief, knapp

Grafik 1: Wachstumspotenzial in Emerging Markets bleibt beschränkt

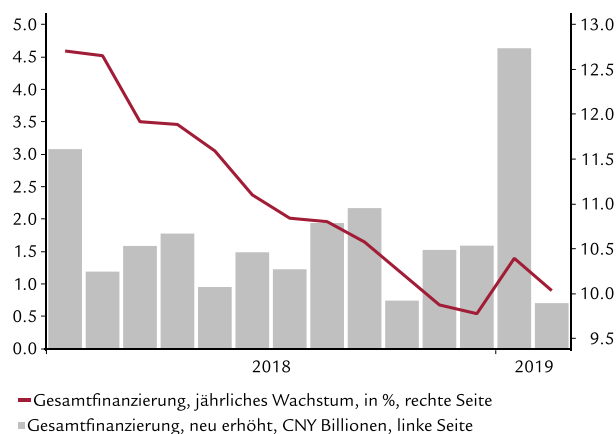


unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten, und belastet andere Schwellenländer, vor allem in Asien. Somit ist die Stabilisierung der abflauenden chinesischen Wirtschaft ein zentrales Element für weiteres Wachstum in den Emerging Markets.

China: erste Stabilisierung

Chinas jährliches BIP-Wachstum schwächte sich 2018 auf 6,6% ab – die tiefste jährliche Wachstumsrate seit 1990. Chinas Abschwung war primär auf Beijings Kampagne zur Eindämmung des finanziellen Risikos zurückzuführen, was zu tieferen Infrastrukturausgaben und beschränktem Zugang zu Krediten für Privatunternehmen führte. Zudem trübt der Handelsstreit mit den USA die Unternehmer- und Konsumentenstimmung, wodurch sich die Wirtschaft abschwächte. Das Wirtschaftswachstum dürfte aufgrund der schwachen Handelsdynamik verhalten bleiben: Die Exporte dürften aufgrund der schwachen globalen Nachfrage gedämpft bleiben, weil sich die Weltwirtschaft abkühlt und sich die vorgezogenen Auslieferungen in die USA infolge der drohenden weiteren Zollerhöhungen auf chinesische Produkte zu rächen beginnen. Dennoch erwarten wir keinen markanten Abschwung, weil die chinesische Regierung wohl finanz- und geldpolitische Massnahmen einleiten wird, um die Konjunktur zu stützen. Dies bestätigte diesen Monat der Arbeitsbericht der Regierung – die Roadmap für Chinas Wirtschaftsziele für 2019 –, in dem Premier Li Keqiang eine Steuersenkung von RMB 2 Billionen sowie die Ausgabe von mehr lokalen Staatsanleihen zur Ankurbelung der Infrastrukturausgaben ankündigte. Obwohl die geplanten Lockerungsmassnahmen die wachstumsfördernde Politik untermauern, sind sie im Vergleich zu

Grafik 2: Chinas Kreditwachstum deutet auf eine erste Stabilisierung der abflauenden Wirtschaft hin



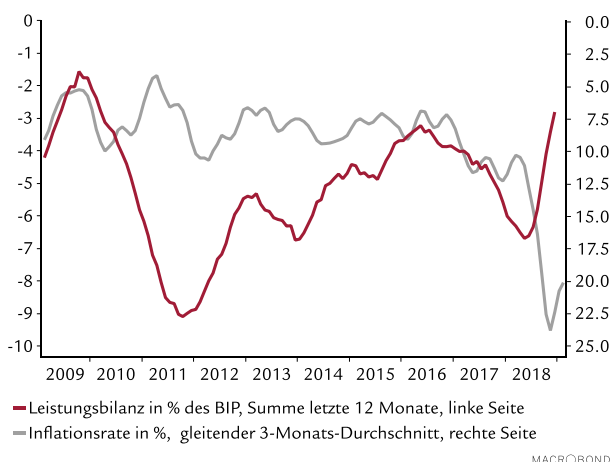
früheren Stimuluszyklen vorsichtig, weil China einen nachhaltigeren Wachstumspfad verfolgt und Qualität vor Quantität stellt. China senkte sein Wachstumsziel für 2019 auf 6% bis 6,5% und zeigt sich so bereit, eine langsamere Wirtschaftsexpansion zu akzeptieren. Derweil deuten erste Indikatoren auf eine Stabilisierung der abflauenden Wirtschaft hin: Chinas breit gefasstes Kreditwachstum legt zu und wuchs im Januar und Februar 2019 im zweistelligen Bereich, wobei für Infrastrukturprojekte verwendete spezielle lokale Staatsanleihen zulegte. Zudem stieg der PMI-Subindex für Neuaufträge an, was auf eine verbesserte Binnennachfrage hindeutet, und die Einzelhandelsumsätze stabilisierten sich ebenfalls: Sie wuchsen im Januar/Februar gegenüber dem Vorjahr um 8,2%. Das Ausbleiben der für den 1. März geplanten Zollerhöhungen auf chinesischen Produkten ist ein erster positiver Schritt und reduziert das Risiko, dass aus dem Handelskonflikt USA–China ein Handelskrieg wird. Trotzdem liegt die harte Arbeit bei der Aushandlung eines Handelsabkommens, das auch strategische Fragen abdeckt, noch vor uns.

Unsicherheiten bleiben bestehen

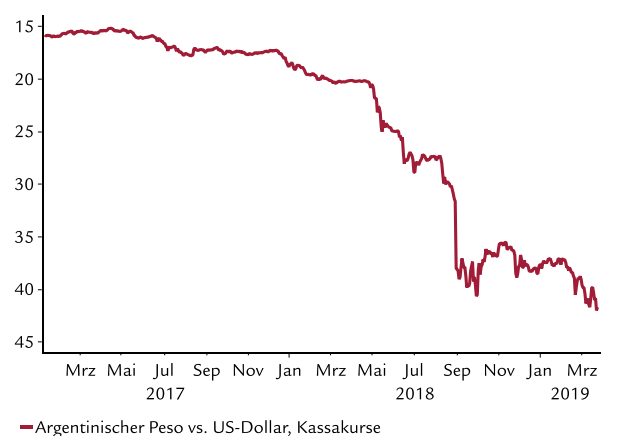
Vor dem Hintergrund eines markanten Rückgangs der Binnennachfrage im zweiten Halbjahr 2018 in diversen Schwellenländern verbesserten sich die Fundamentaldaten der Emerging Markets: Die geringere Nachfrage führte zu rückläufigen Einfuhren und tieferen Leistungsbilanzdefiziten. Zusammen mit sinkenden Inflationsraten dank geldpolitischer Straffung hob dies Anfang Jahr die Anlegerstimmung. Trotzdem bleiben Unsicherheiten bestehen. Die Türkei z. B. fiel 2018 in

eine Rezession, wobei die Wirtschaft im Q4 2018 um 2,4% schrumpfte. Obwohl sich die Fundamentaldaten verbesserten (geringeres Leistungsbilanzdefizit und tiefere Inflationsrate), ist das Land noch nicht über den Berg. Eine schnelle Erholung ist aufgrund hoher USD-Schulden im Privatsektor und einer Inflationsrate über 19% unwahrscheinlich. Wird die Geldpolitik zu früh gelockert, um sich die politische Unterstützung für die kommenden Kommunalwahlen Ende März 2019 zu sichern, würde das Risiko einer weiteren Zahlungsbilanzkrise steigen. Auch in Argentinien, das 2018 ebenfalls von einer schweren Zahlungsbilanzkrise gebeutelt wurde, die zu einer Inflationsrate von über 47% führte, ist das Risiko hoch, obwohl das Land seine Fundamentaldaten verbessert hat. Die vorsichtige Finanzpolitik, vorgeschrieben vom IWF, der das grösste Rettungspaket der Geschichte für das Land stellte, hatte einen Rückgang des Haushaltsdefizits und eine Kehrtwende beim Leistungsbilanzdefizit zur Folge. Zusammen mit einer nun schwächeren Währung senkt dies das Risiko einer erneuten Währungskrise im 2019. Nach drei Monaten abflauender Inflationsraten Ende 2018, wodurch die Zentralbank die Leitzinsen auf 44% senken konnte, wertete sich der argentinische Peso jedoch dieses Jahr wieder ab, was zu einem erneuten Inflationsanstieg und einer starken Zinsanhebung führte. Dies zeigt, wie schwer es für die Regierung ist, das Land aus der Rezession zu führen. Auch an politischer Front gibt es Unsicherheiten. Damit der aktuelle Präsident Mauricio Macri bei den Präsidentschaftswahlen im Oktober 2019 eine Chance hat, muss er eine Währungskrise abwenden. Unerwartet bessere Chancen der Opposition könnten Abwärtsdruck auf den Peso ausüben, weil die anhaltende straffe Geld- und Finanzpolitik der aktuellen Regierung in Frage gestellt würde.

Grafik 3: Trotz wesentlicher Verbesserung bleibt die türkische Wirtschaft verwundbar



Grafik 4: Schwacher argentinischer Peso widerspiegelt die Herausforderungen einer Stabilisierung



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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: 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 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.