

Viertes Quartal 2019

## Kernaussagen

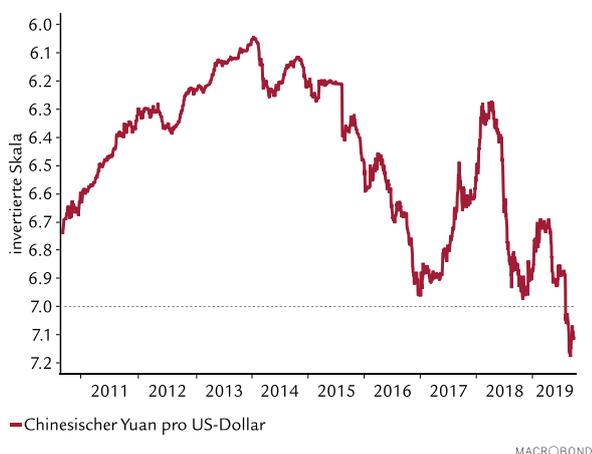
- Die Abschwächung im Welthandel belastet das Wachstum in den Schwellenländern
- Zentralbanken stützen die Konjunktur, aber die Währungsabwertung beschränkt das Lockerungspotenzial
- Die Unsicherheit bezüglich des Handelsstreits USA-China nimmt zu und trübt die Aussicht auf ein Handelsabkommen

## Die Zahl

5%

Indiens Wirtschaft wuchs von April bis Juni um nur 5% – das schwächste Jahreswachstum seit sechs Jahren. Konsum und Investitionen wurden durch eine Kreditknappheit bei Nichtbanken gedämpft und das sich verschlechternde globale Umfeld übt Abwärtsdruck auf die Wirtschaft aus. Die Regierung reagierte mit Massnahmen zur Ankurbelung des Wachstums und will Staatsbanken fusionieren, um stärkere Darlehensgeber zu bilden. Es braucht jedoch tiefgreifendere Reformen, um den Wirtschaftsausblick massgeblich aufzuhellen.

## Die Grafik



Während der Handelskonflikt USA-China weiter eskaliert, verschärft China den Ton. Das Land signalisiert, dass es nicht einlenken wird und schlägt nun zurück. Nach der Ankündigung Trumps, die verbleibenden USD 300 Mrd. an chinesischen Gütern mit Zöllen zu belegen, liess China den Yuan auf das tiefste Niveau seit zehn Jahren fallen – was die negative Auswirkung der Zölle auf die Exporte teilweise wettmachen könnte.

## Düsterer Wachstumsausblick

Höhere Zölle beeinträchtigen die globalen Handelsvolumen und die Unsicherheit bezüglich des Handelsstreits USA-China sowie weiterer Vergeltungsmassnahmen bleibt hoch und belastet die Investitionen. Zudem trüben die Ausschreitungen in Hongkong und der düstere Ausblick für die argentinische Wirtschaft die Stimmung. All dies wirkt sich besonders negativ auf die Schwellenländer aus. Daher bleibt die Wachstumsdynamik durchs Band weg verhalten. Obwohl sich in Brasilien, Südafrika und Südkorea das BIP-Wachstum im 2. Quartal nach einem schwachen 1. Quartal verbessert hat, bleibt der Abwärtsdruck hoch. In Brasilien trüben Präsident Bolsonaros Regime und globale Ereignisse (Handelskonflikt USA-China, schwächelnde Wirtschaft in Argentinien, dem drittgrössten Handelspartner Brasiliens) die Wachstumsaussichten. In Südafrika versinkt der Energielieferant Eskom in Schulden, was die Bonität des Landes stark gefährdet. In Südkorea bleiben Privatinvestitionen und Nettoexporte verhalten, was sich durch abflauende Exporte nach China noch verschärfen könnte. Zudem war das Wirtschaftswachstum in Mexiko und Indien besonders schwach. Mexikos Wirtschaft flaute infolge der schwächelnden Investitionen und der dürftigen Industrieproduktion ab, dies in einem unsicheren Umfeld, das auf die unberechenbare Politik von Präsident López Obrador und den stark verschuldeten staatlichen Ölkonzern Pemex zurückzuführen ist. Indiens Wirtschaft wird durch eine Kreditknappheit bei Nichtbanken gedämpft. Derweil deuten die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Produktion auf anhaltende Schwäche in den Schwellenländern hin, weil sie in den meisten Ländern unter der 50-Punkte-Marke liegen, die Expansion von Abkühlung trennt.

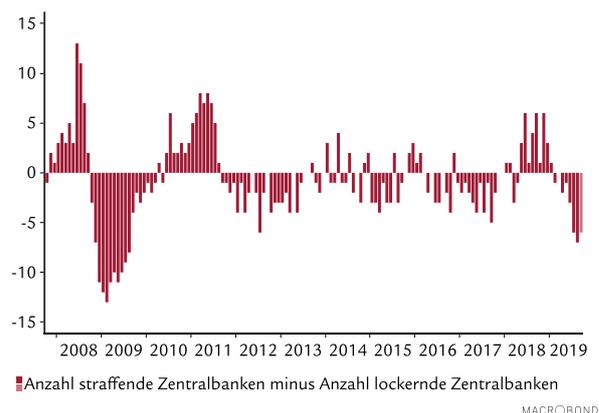
Grafik 1: Flaue globale Nachfrage und Handelszölle belasten Exporte der Schwellenländer



## Zentralbanken im Lockerungsmodus

Im Rahmen der verhaltenen Wachstumsdynamik wollen die Zentralbanken ihre Konjunktur stützen. Die Zentralbanken der Schwellenländer haben alle begonnen, die Zinsen zu senken. Seit Jahresbeginn hat Indiens Zentralbank die Zinsen um insgesamt 110 BP gesenkt. Indonesien hat begonnen, seine Zinsanhebungen aus dem Jahr 2018 teilweise rückgängig zu machen und die Zinsen zu senken. Auch Brasilien und Mexiko senkten ihre Zinsen. Brasilien überraschte mit einer Senkung um 50 BP im August und stellte weitere Senkungen in Aussicht. Auch Russland und Südafrika lockern ihre Geldpolitik im Rahmen der verhaltenen Wachstumsdynamik. In der Tat haben die Zentralbanken der Schwellenländer Spielraum für Zinssenkungen, weil ihre Pendanten in den Industriestaaten ihre Politik lockern und die Inflationsraten weitgehend innerhalb des Zielbands der Zentralbanken liegen. Aber das Lockerungspotenzial durch die schwachen Währungen ist beschränkt. Seit Ende Juli werten die Währungen der Schwellenländer ab. Grund sind die erneute Eskalation des Handelskonflikts USA-China und der grosse Ausverkauf in Argentinien infolge der erdrutschartigen Niederlage des marktfreundlichen Präsidenten Mauricio Macri in den Vorwahlen. Durch das unsichere globale Umfeld und die zunehmenden Rezessionsängste könnten sich die Schwellenländerwährungen weiter abschwächen. Die Zentralbanken der Schwellenländer könnten deshalb angehalten sein ihre Währung abzusichern, indem sie die Zinsen nicht weiter senken oder gar anheben. Dies gilt insbesondere für fundamental schwache Länder wie Südafrika, Brasilien, Mexiko oder Indien.

Grafik 2: Zentralbanken der Schwellenländer senken Zinsen, um die Konjunktur zu stützen



## China: hart im Handel, schwach bei der Stimulierung

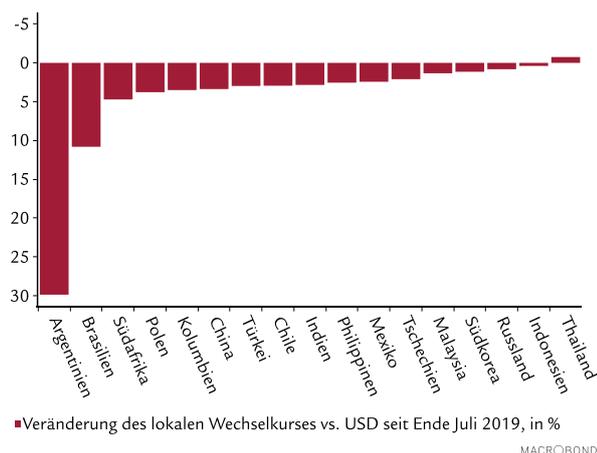
Die am G20-Gipfel Ende Juni vereinbarte Feuerpause im Handelskonflikt währte nicht lange. Schon Anfang August kündigte Präsident Trump Zölle auf den verbleibenden USD 300 Mrd. an chinesischen Einfuhren an, was China zu Vergeltungsmassnahmen veranlasste. Am 1. September belegten die USA rund USD 110 Mrd. an chinesischen Gütern mit Zöllen von 15%. Obwohl sich die beiden Handelsmächte inzwischen auf eine neue Runde von Handelsverhandlungen Mitte Oktober geeinigt haben, löste diese jüngste Eskalation einen grossen Wandel aus: China verschärft den Ton und signalisiert, dass es nicht einlenken wird, sondern bereit ist stärker zurückzuschlagen. Während China noch immer bereit scheint die Handelsstreitigkeiten mittels Zunahme von US Agrarimporten zu besänftigen, scheint es derzeit unwahrscheinlich, dass das Land seine Bedingungen für ein Handelsabkommen lockert. Damit schwindet die Hoffnung auf ein schnelles Abkommen im 2020. Derweil bekommt Chinas Wirtschaft die Auswirkungen des Handelskonflikts zu spüren. Die Exporte gingen infolge der Zölle und der insgesamt flauen globalen Nachfrage zurück. Zudem schwächten sich die Industrieproduktion, die Anlageinvestitionen und die Einzelhandelsumsätze ab. Chinas PMI der Produktion stieg im September überraschend über die 50-Punkte-Expansionsmarke, aber die Teilkomponente der Exportaufträge ging weiter stark zurück, was auf anhaltenden hohen Abwärtsdruck hindeutet. An der vorsichtigen Haltung Chinas gegenüber Stimulierungsmassnahmen änderte dies jedoch nichts. Obwohl die Regierung die Wirtschaft weiter stützen will, liess sie verlauten, dass die Ankurbelung des Wachstums durch starke Stimulierung des Immobili-

lienmarkts keine Option sei. Zudem führte die Zentralbank einen neuen Referenzzinssatz ein, um die Darlehenszinsen für Unternehmen zu senken, reduzierte aber ihren offiziellen Leitzinssatz nicht, denn dies würde eine weitere Lockerung bedeuten, gleichzeitig aber Abwärtsdruck auf die Währung ausüben.

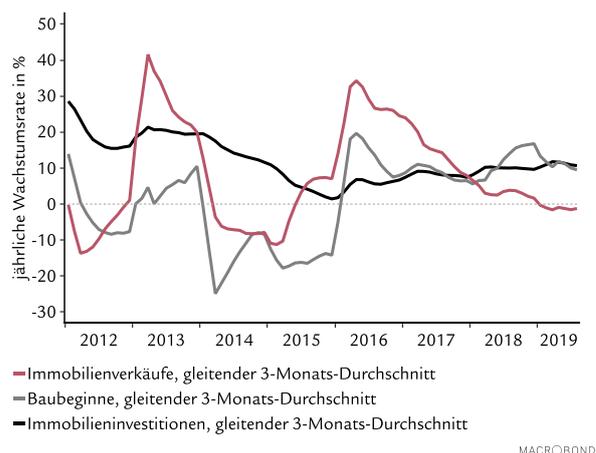
## Handel nicht das einzige Problem

Die Angst vor zurückkehrendem Populismus nahm in Argentinien zu, als der Oppositionskandidat Alberto Fernandez die Vorwahlen mit über 47% der Stimmen klar gewann. Der amtierende Präsident Mauricio Macri gewann lediglich 32%. Dies führte zu einem enormen Ausverkauf am Markt, wodurch der argentinische Peso seit dem 11. August einen Viertel seines Werts einbüsste. Dies dürfte die Inflation, die derzeit bei bereits über 50% liegt, weiter in die Höhe antreiben. Die unsichere wirtschaftliche Lage Argentiniens könnte Bedenken bezüglich der Stabilität anderer fundamental schwacher Schwellenländer aufkommen lassen. Des Weiteren schwächen die Unruhen in Hongkong das unbeständige globale Umfeld weiter. Das grösste Risiko hier ist ein militärisches Eingreifen durch Festlandchina. Dies würde globale Sanktionen gegen China auslösen und somit die Weltwirtschaft drastisch schwächen, weil die zweitgrösste Wirtschaftsmacht der Welt direkt betroffen wäre. China ist sich der schwerwiegenden potentiellen Folgen aber bewusst und deshalb ist dieses Szenario sehr unwahrscheinlich. Ausserdem zog Hongkongs Regierungschefin Carrie Lam am 4. September das Gesetz für Auslieferungen an China – der Auslöser der Unruhen – offiziell zurück, was die Lage beruhigen dürfte.

Grafik 3: Währungen von Schwellenländern werten infolge der Rezessionsängste ab



Grafik 4: Schwächere Immobilienindikatoren, da China von einer starken Stimulierung absieht



## 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.