



Emerging Markets Quarterly – 2015/1

Das Fed hat an seinem Treffen im März die Finanzmärkte auf einen baldigen Beginn des Zinserhöhungszyklus vorbereitet. Da es seine Entscheide auf künftige Wirtschaftsdaten abstützt, behält es sich jedoch ein gewisses Mass an Flexibilität vor. Somit ist ein erster Zinsschritt im September anstatt Juni wahrscheinlicher geworden. Mit einem datenabhängigen Fed wird die Volatilität in den Schwellenländern zunehmen, da die Märkte auf Veröffentlichungen wie die US-Arbeitsmarktdaten reagieren werden, welche selbst volatil sind.

Unterschiedliche Auswirkungen einer strafferen US-Geldpolitik

Die einzelnen Schwellenländer sind unterschiedlich für eine Straffung der US-Geldpolitik positioniert. Durch steigende Zinsen in den USA verringert sich die relative Attraktivität von Investitionen in Schwellenländern. Zudem wird die Liquidität reduziert. Dies kann in gewissen Ländern zu Kapitalabflüssen führen. Einerseits sind diesem Risiko Länder mit einem grossen Leistungsbilanzdefizit, welches durch kurzfristiges Kapital, wie beispielsweise Portfolioinvestitionen, finanziert ist, ausgesetzt, da sie diese Lücke auf den internationalen Kapitalmärkten finanzieren müssen. Wie erfolgreich sie dabei sind, hängt vom Vertrauen der Investoren ab. Andererseits sind Länder mit einer beträchtlichen kurzfristigen Auslandsverschuldung verletzlich, da sie neue Investoren finden müssen, wenn diese Schulden auslaufen. Asien ist grundsätzlich gut positioniert, da die meisten Länder einen Leistungsbilanzüberschuss verzeichnen und ihre Auslandsschulden typischerweise gering sind. Gewisse lateinamerikanische Nationen, wie Brasilien, Kolumbien oder Peru, sind diesen Risiken aufgrund ihrer externen Defizite und Verschuldung ausgesetzt. Am verletzlichsten sind jedoch die Türkei und Südafrika. Sie haben ein Leistungsbilanzdefizit von 5.5% - 6% des BIP und insbesondere die Türkei hat viele Auslandsschulden. Daher dürfte der Risikoaufschlag auf ihren Obligationen ansteigen und die Lira und der Rand, welche derzeit neue Rekordtiefs erreichen, weiter abwerten. Wir erwarten jedoch keine Situation, wie in den späten 90-er Jahren, als die Zinserhöhungen in den USA unter anderem die Asienkrise ausgelöst haben. Die Schwellenländer sind heute besser aufgestellt: Viele haben einen mehrheitlich flexiblen Wechselkurs, höhere Fremdwährungsreserven und verfolgen eine umsichtigeren Geld- und Fiskalpolitik.

Verlangsamung in China und Beschleunigung in Indien

Die Verlangsamung in China hat sich in den letzten Wochen zugespitzt. Die Wirtschaft ist seit über 20 Jahren nicht mehr so langsam wie im vierten Quartal 2014 gewachsen, die Regierung hat ihr Wachstumsziel für dieses Jahr auf ungefähr

7% reduziert und die Wirtschaftsdaten deuten auf einen schwachen Jahresstart hin. Die jährliche Wachstumsrate der Industrieproduktion ist mit 6.8% auf ein 6-Jahrestief gefallen. Nach einem Boom, umfangreichen Konjunkturpaketen und einer Verdoppelung des Durchschnittseinkommens in den letzten zehn Jahren ist eine Verlangsamung unausweichlich. Reichere Länder wachsen langsamer, da weniger tief hängende Früchte übrig sind. Solange China also keine Bruchlandung erleidet, ist die Abschwächung kein Grund zur Besorgnis. Obwohl China einige strukturelle Ungleichgewichte hat – Überkapazitäten, Risiken im Finanzsektor und eine hohe Verschuldung der Lokalregierungen – ist ein Stillstand nicht unser Hauptszenario. Ausserdem wächst China in absoluten Zahlen im gleichen Ausmass wie am Höhepunkt in 2007. Die schiere Grösse des Reichs der Mitte zeigt sich an seinem weltweiten Spitzenplatz bezüglich der Exporte (seit 2009) und der Grösse der Volkswirtschaft (seit 2014). Indien, die weltweit drittgrösste Ökonomie, ist hingegen auf einem Aufwärtstrend. Bis vor Kurzem wurde diskutiert, ob Indien bereits im 2016 schneller wächst als China. Mit Indiens revidierter BIP-Berechnung, welche deutlich höhere Wachstumsraten anzeigt, ist dies bereits im dritten Quartal 2014 geschehen. Anhand der neuen Datenreihe betrug die jährliche Wachstumsrate des BIP im letzten Quartal 2014 7.5%. Diese rasche Beschleunigung von etwa 4% Anfang 2013 wirft Fragen auf, da sie in den übrigen Wirtschaftsdaten wie beispielsweise der Industrieproduktion nicht erkennbar ist.

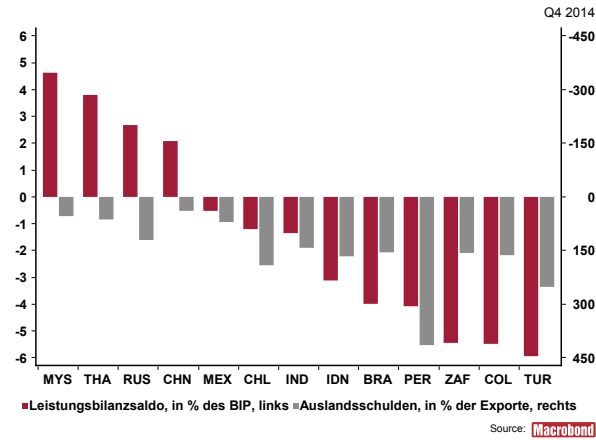
Brasilien – Noch tiefere Bremsspuren

Brasilien hat, mit seinem Leistungsbilanz- und Budgetdefizit sowie einer anhaltend hohen Inflation, nicht nur ein anfälliges makroökonomisches Umfeld, sondern erfährt aufgrund der tieferen Rohstoffpreise zudem eine weitere wirtschaftliche Abkühlung. Ausserdem steht dem Land eine unabdingbare fiskal- und geldpolitische Straffung bevor. Der Petrobras-Skandal birgt zudem diverse politische Risiken. Er schwächt die bereits zuvor unbeliebte Präsidentin Dilma Rousseff, erschwert die Verabschiedung unpopulärer fiskalischer Massnahmen im Kongress und er führte zu den grössten politischen Protesten seit den 80-er Jahren.

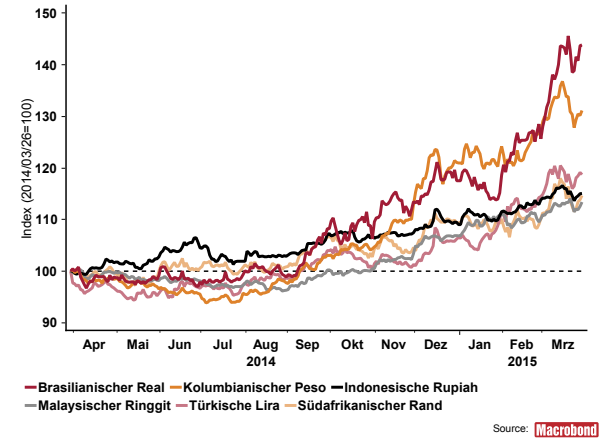
Eine Chance für die Heilung der Holländischen Krankheit

Tief bleibende Rohstoffpreise sind für Rohstoffexporteure auch eine Chance. Sie üben Druck aus, das Wachstumsmodell zu ändern und Ressourcen hin zu produktiveren Sektoren zu verschieben. Dies ist insbesondere deshalb relevant, da Ankündigungen seitens der Politik, die Wirtschaft zu diversifizieren selten umgesetzt werden.

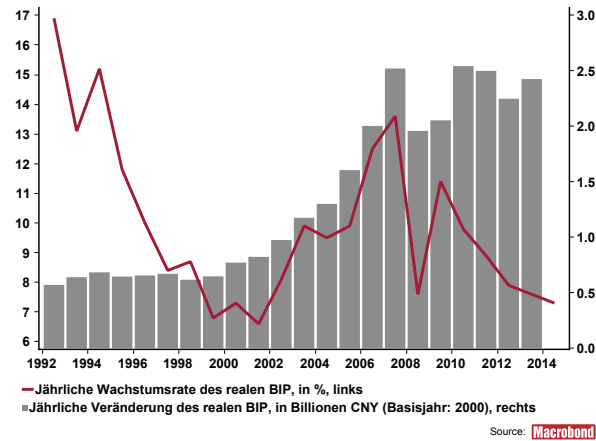
Anfälligkeit für Fed-Entscheide – Abhängig von Leistungsbilanz und Auslandsverschuldung



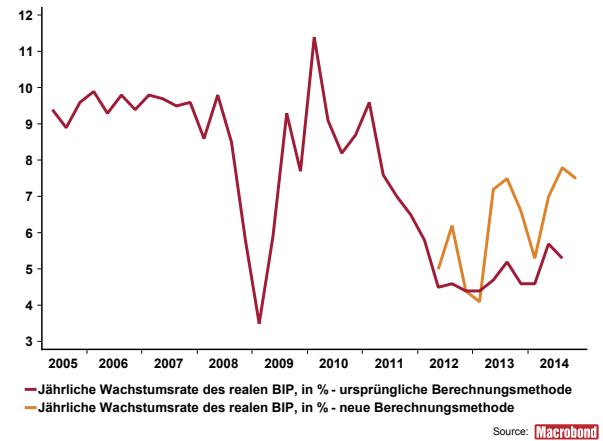
Währungen – Rohstoffexporteure und jene, die dem Fed ausgesetzt sind, werten gegenüber dem USD ab



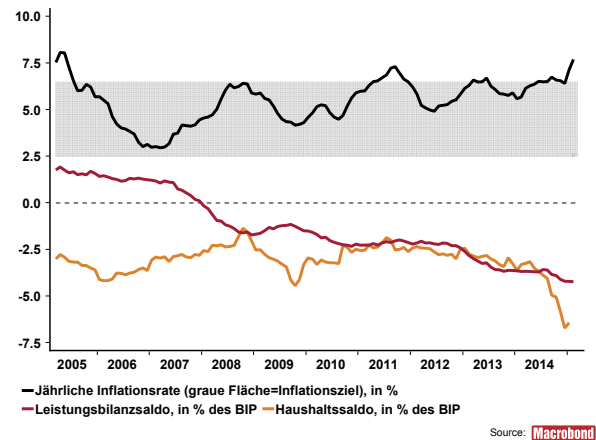
China – Der absolute Zuwachs der chinesischen Wirtschaft ist immer noch sehr hoch



Indien – Die Beschleunigung gemäss der neuen Datenreihe für das BIP erscheint etwas zu stark



Brasilien – Fragiles makroökonomisches Umfeld



Brasilien – Nun steuert auch die Unternehmerstimmung auf die Tiefstwerte von 2009 zu



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. **Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren? Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**