

Ist der dramatische Fall der Finanztitel von Schwellenländern aus fundamentaler Sicht gerechtfertigt? Tatsächlich hat sich die Situation für diese Länder über die letzten Monate verschlechtert. Zum einen haben sich die internen Probleme verschärft. In verschiedenen Ländern ist die politische Situation eine Belastung, beispielsweise in Brasilien, Russland, der Türkei oder in Malaysia. Zudem ist die Konjunktur in einigen Ländern schwach, zum Beispiel in Südafrika, Südkorea und wiederum Brasilien und Russland. Zum anderen haben sich die externen Schwierigkeiten akzentuiert. Die Nachfrage in China, eine wichtige Exportdestination, hat sich etwas stärker abgeschwächt als ursprünglich erwartet. Der erneute Preisrückgang der Rohmaterialien fordert die Rohstoffexporteure. Die Kommentare des Fed über die Unsicherheiten in den Schwellenländern drücken auf die Stimmung, auch wenn die vertagte erste Zinserhöhung den Ländern mit einem Leistungsbilanzdefizit etwas Luft verschafft hat. Insgesamt hat sich die Situation verschlechtert, jedoch nicht so stark, wie dies die Finanzmärkte implizieren.

## *China – Wie stark ist die Verlangsamung?*

Die chinesische Konjunktur hat sich etwas stärker abgeschwächt als dies zu Beginn des Jahres erwartet wurde. Dies zeigt sich beispielsweise im Wachstum der Industrieproduktion, welches im Januar 8% betrug und bis zum August auf 6% zurückgegangen ist. Solche Datenreihen beschreiben den Industriesektor, welcher sich deutlich abgeschwächt hat. Die reale jährliche Wachstumsrate des Industrie- und Bausektors betrug im zweiten Quartal 2014 7.5% und ist ein Jahr später auf 6.1% zurückgegangen. Da dem verarbeitenden Sektor überproportional viel Aufmerksamkeit zukommt, wird der solide Dienstleistungssektor oft vernachlässigt. Dessen Wachstumsrate beschleunigte sich von 7.6% auf 8.2% zwischen dem zweiten Quartal 2014 und dem zweiten Quartal dieses Jahres. Der tertiäre Sektor ist mit einem Anteil von beinahe 50% am BIP der grösste Sektor. Der entsprechende PMI deutet auf ein weiterhin solides Wachstum hin. Der Beitrag der Finanzindustrie wird jedoch abnehmen. Während der Dienstleistungssektor für die Dynamik innerhalb Chinas eine wichtige Rolle spielt, ist er für den Einfluss, den China auf andere Länder hat weniger relevant. Der Industrie- und Bausektor absorbiert den Grossteil der Importe und insbesondere die Rohstoffe. Drei Ländergruppen hängen stark von der chinesischen Nachfrage ab: Hong Kong und Singapur fungieren als Drehscheibe für Chinas Handel, nahegelegene Länder wie Südkorea, Malaysia oder Thailand exportieren sowohl Rohstoffe wie auch Güter einer höheren Qualität in das Reich der Mitte und Rohstoffexporteure wie Chile, Brasilien oder Südafrika exportieren Primärgüter.

## *China – Angekratzte Glaubwürdigkeit der Regierung*

Zuerst hat die chinesische Regierung massiv und ergebnislos am Aktienmarkt interveniert. Dann hat die People's Bank of

China (PBoC) das neue Wechselkursregime schlecht kommuniziert. Bis anhin hat der Renminbi gegenüber dem Dollar um 3% abgewertet und bewegt sich seitwärts. Dies wirft die Frage auf, ob die PBoC wirklich mehr Marktkräfte zulässt oder ob sie davor zurückschreckt, den Yuan weiter abwerten zu lassen und somit ihre Reserven für die Stützung der Währung aufwenden muss. Ein Bekenntnis zu Reformen würde die Zuversicht verbessern. Leider war der kürzlich publizierte Plan zu der Reform der Staatsbetriebe kein solches Signal, da dieser keine grösseren Privatisierungen anstrebt.

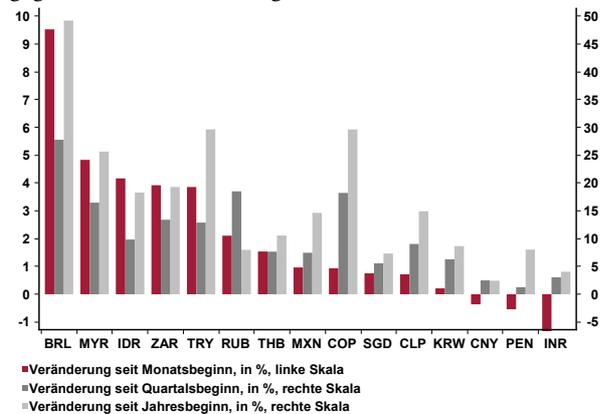
## *Brasilien – Hat die nächste Stufe auf dem Abwärtstrend erreicht*

Brasilien senkte diesen Sommer sein Budgetziel für 2016 gleich zweimal. Dies ist eine Folge der politischen Blockade und der schwachen Wirtschaftslage. Die Ratingagentur S&P zweifelt an der Fähigkeit und am Willen der brasilianischen Regierung, den Staatshaushalt zu verbessern und so die Verschuldung zu stabilisieren. Sie stufte daher am 9. September die Kreditwürdigkeit Brasiliens auf ein Niveau unter „investment grade“ herab. Wird das die Regierung wach rütteln? Brasilien muss zeigen, dass die Administration zusammenarbeiten kann und Anstrengungen unternimmt, um den Staatshaushalt in den Griff zu bekommen. Ohne einen deutlichen Kurswechsel der Politik, wird es schwierig, weitere Herabstufungen zu verhindern. Wenn Brasilien sein „investment grade rating“ von Moody's verliert, wird es aus diversen Benchmarks ausgeschlossen und die entsprechenden Titel von vielen Investoren abgestossen. Brasilianische Anlagen sind jedoch bereits aufgrund vorsorglicher Verkäufe und einem immer tieferen Vertrauen abgesackt.

## *Wie steht es um die Kreditwürdigkeit anderer Länder?*

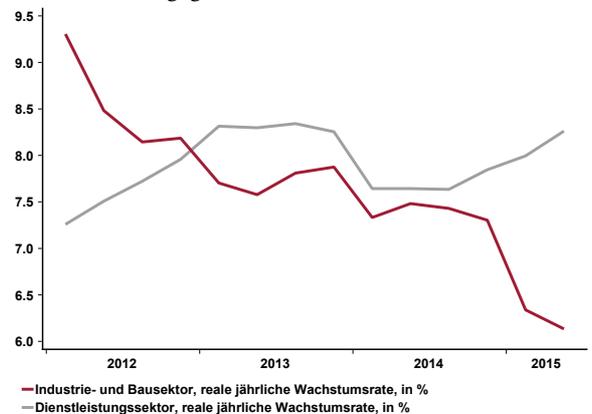
Unter den wichtigen Schwellenländern haben die Türkei, Indien und Südafrika eine Kreditwürdigkeit nahe an der Grenze zu den hochverzinsten Wertpapieren. Für die Türkei ist das Risiko einer Herabstufung am grössten. Es gibt zahlreiche Schwachstellen: Druck auf die Institutionen, politische Unsicherheit, eine schwierige Finanzierungssituation sowie Bedenken bezüglich dem Wachstum. Moody's verleiht der Türkei eine Bonität von BBB- mit einem negativen Ausblick. Eine Herabstufung würde die Türkei aus diversen Benchmarks ausschliessen, da ihr S&P bereits eine Bonität unter „investment grade“ verleiht. Südafrika ist besser positioniert. Beide Ratingagenturen bewerten das Land im Bereich „investment grade“ und verleihen ihm einen stabilen Ausblick. Die Bedenken sind weniger gravierend, die Risiken sind jedoch: Finanzströme aus dem Ausland, schwaches Wachstum, der Staatshaushalt sowie die Stromversorgung und potentielle Streiks. Für Indien ist das Risiko einer Herabstufung in der kurzen Frist gering. Obwohl die Reformen nur langsam vorankommen und die wirtschaftliche Aktivität nur zögerlich anzieht, hat sich die generelle Situation über die letzten Jahre verbessert und die Stimmung ist positiv.

Währungen – Gewisse Währungen haben erneut deutlich gegenüber dem Dollar abgewertet



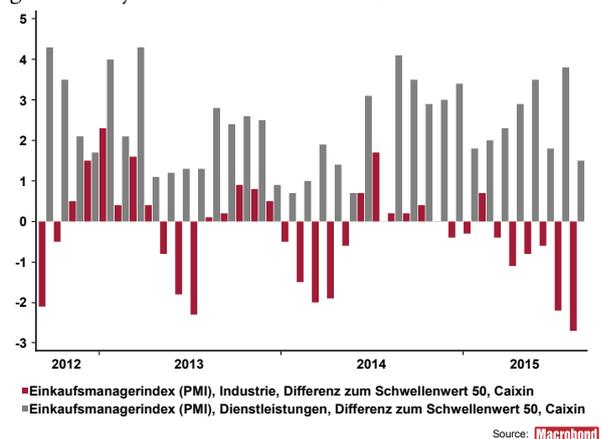
Source: **Macrobond**

China – Der Sekundärsektor verlangsamt sich, der Tertiärsektor ist hingegen stabil



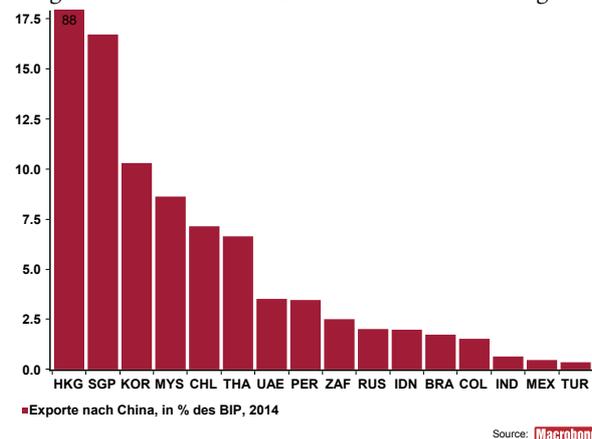
Source: **Macrobond**

China – Einkaufsmanagerindizes (PMI) implizieren divergierende Dynamik im zweiten und dritten Sektor



Source: **Macrobond**

Abhängigkeit von China – Asien und Rohstoffexporteure hängen am stärksten von der chinesischen Nachfrage ab



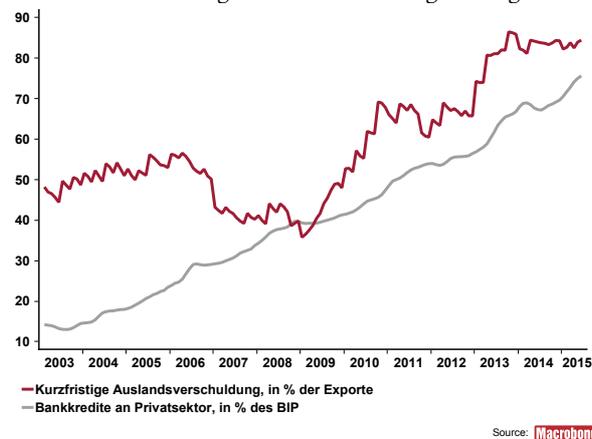
Source: **Macrobond**

Brasilien – Die Regierung muss den Staatshaushalt in Ordnung bringen



Source: **Macrobond**

Türkei – Stetig steigende Verschuldung, insbesondere die externe Finanzierungssituation ist besorgniserregend



Source: **Macrobond**

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](mailto:info@swisslife-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**