



# Emerging Markets Quarterly – 2015/4

Als wir Ende September die letzte Ausgabe dieses Papiers veröffentlicht haben, erreichten die Ängste bezüglich der Situation in den Schwellenländern ihren Höhepunkt. Das Zinsdifferenzial der Staatsanleihen im Vergleich zu den USA stieg von Mitte bis Ende September von 420 auf 480 Basispunkte an. Damals waren wir der Meinung, dass die Reaktion der Finanzmärkte übertrieben sei. Bis anhin hat sich dies bestätigt und die Risikoprämien fielen auf 400 Basispunkte. Der erneute Anstieg zeigt jedoch, dass die Situation mit den politischen und geopolitischen Spannungen sowie dem Risiko weiterer Herabstufungen schwierig bleibt.

## *Wachstum – Aufhellung im Jahr 2016*

2015 war ein schwieriges Jahr für die Schwellenländer. Es war von einigen negativen Überraschungen gekennzeichnet. Wird sich die Situation im 2016 verbessern? Wir glauben, dass das Licht am Ende des Tunnels bereits erkennbar ist. Das Wachstum sollte sich während dem nächsten Jahr verbessern. Erstens, sollte sich die Situation in Russland und Brasilien, zwei Schwergewichte, welche dieses Jahr in eine Rezession fielen, verbessern. Zweitens, der Schock der tiefen Rohstoffpreise wird abklingen, vorausgesetzt dass die Rohstoffpreise nicht erneut fallen. Drittens, das solide Wachstum der Industrieländer sollte dafür sorgen, dass sich die Exporte aus den Schwellenländern endlich erholen. Schliesslich erwarten wir eine Beschleunigung der Wirtschaftsleistung in robusten Ländern, wie beispielsweise Indien oder Mexiko. Der Ausblick für die Schwellenländer bleibt jedoch verhältnismässig verhalten, da diverse Faktoren auf das Wachstum drücken: Die Verlangsamung in China, tiefe Rohstoffpreise und der US Zinserhöhungszyklus sind zu nennen. Zudem ist die hohe Schuldenlast eine Bremse. Einige Länder konnten nach der ‚grossen Rezession‘ nur dank einer umfangreichen Kreditschöpfung ihre hohen Wachstumsraten beibehalten. Das schmälert nicht nur die Möglichkeit durch ein starkes Kreditwachstum künftig das Wachstum anzukurbeln, es wird auch zu höheren Schuldendienstquoten führen. Schliesslich ist die strukturell tiefere internationale Handelstätigkeit ein Wachstumshindernis, insbesondere für Asien.

## *Verletzte Länder – Was hat sich seither getan?*

Anfang 2013, als Ben Bernanke das Zurückfahren (tapering) des US Anleihenkaufprogramms ankündigte, haben die Finanztitel der Schwellenländer gelitten. Die sogenannten verletzlichen Länder – Türkei, Südafrika, Brasilien, Indonesien und Indien – waren besonders anfällig auf eine straffere Geldpolitik in den USA. Indien ist das einzige Land, welches seither sein Zwillingsdefizit (Staats- und Leistungsbilanzdefizit) und seine Inflationsrate auf ein tragbares Niveau reduziert hat. Die Türkei und Südafrika

haben ihre Ausgangslage nur leicht verbessert und bleiben anfällig. Die Situation in Brasilien hat sich deutlich verschlechtert. Zudem ist Kolumbien aufgrund des Anstiegs seines Zwillingsdefizits, dem Fall seiner Währung und der steigenden Inflation zu dieser Gruppe hinzugestossen.

## *Rohstoffpreise – Wie passen sich die Länder an?*

Der erneute Rückgang des Ölpreises und der Preise für Industriemetalle ist für die Rohstoffproduzenten brutal. Viele lateinamerikanische Länder sowie auch Russland und Südafrika scheinen diesen Schock über den klassischen Anpassungsmechanismus zu verdauen: Sie lassen ihre Währung abwerten, so dass sich die Handelsbilanz verbessert, da die Importe teurer und die Exporte kompetitiver werden. In Brasilien und Kolumbien hat diese Anpassung gerade erst begonnen. Heute wird erneut deutlich, dass nur sehr wenige Länder von dem vorteilhaften Umfeld mit hohen Rohstoffpreisen profitiert haben, um Ressourcen in produktivere Sektoren zu verlagern und so ihre Exporte zu diversifizieren. Mexiko ist eine Ausnahme: Die Industrieprodukte machen heute mehr als 80% seiner Exporte aus. Schlussendlich können nur nicht-primäre Exportgüter von einer tiefen Währung profitieren.

## *Brasilien – Eine tiefe Rezession und ein schwieriger Ausblick*

Brasilien durchlebt die schwerste Rezession seit den frühen 1990er Jahren. Der Arbeitsmarkt hat sich rapide verschlechtert und die Investitionen sind in den letzten zwei Jahren um 20% geschrumpft. An der politischen und fiskalischen Front gibt es keine Verbesserungen. Der Korruptionsskandal zieht weitere Kreise und es wurde ein langwieriges Amtsenthebungsverfahren gegen Dilma Rousseff eingeleitet, welches Unsicherheit und Volatilität mit sich bringt. Zudem wird eine Herabstufung von Moody's auf eine Kreditwürdigkeit unter ‚investment grade‘ immer wahrscheinlicher. Da S&P Brasilien bereits als BB+ einstuft, würde dies das Land aus diversen Benchmarks ausschliessen. Brasilien kann jedoch nicht zum ‚Lehman Brothers‘ von Lateinamerika werden, da die finanziellen Verflechtungen eher gering sind.

## *Yuan – Wird in Korb der Sonderziehungsrechte aufgenommen*

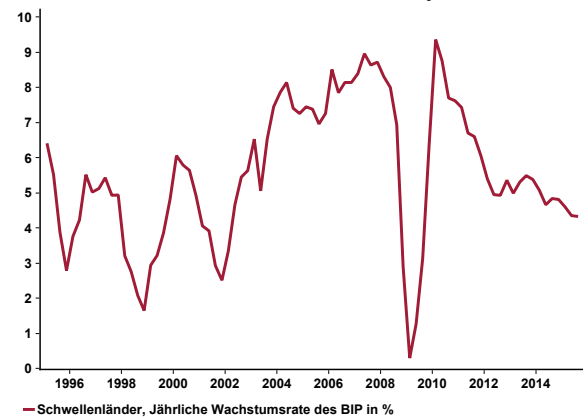
Chinas Yuan wird per Oktober 2016 in den Klub der grossen Währungen aufgenommen. Sonderziehungsrechte werden hauptsächlich von Zentralbanken gehalten. Diese Umschichtung dürfte jedoch keinen starken und sofortigen Einfluss auf den Yuan haben. China wird seinen Finanzmarkt weiter öffnen, was Abwertungsdruck auslösen kann. Die Zentralbank wird zudem bei einer weitere Dollarstärke eine gewisse Abwertung zulassen. Längerfristig dürfte der Yuan zu einer wichtigeren Weltwährung werden und somit aufwerten.

**Risikoprämien – Die Märkte haben sich seit Ende September beruhigt, es steht jedoch ein steiniger Weg bevor**



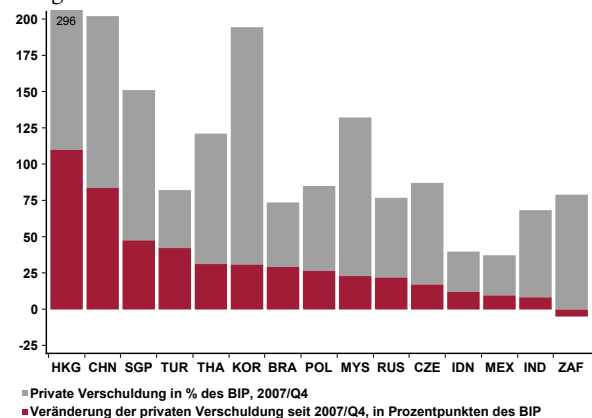
Source: **Macrobond**

**Wachstum – Wir erwarten eine leichte Verbesserung des Wachstums in den Schwellenländern im Jahr 2016**



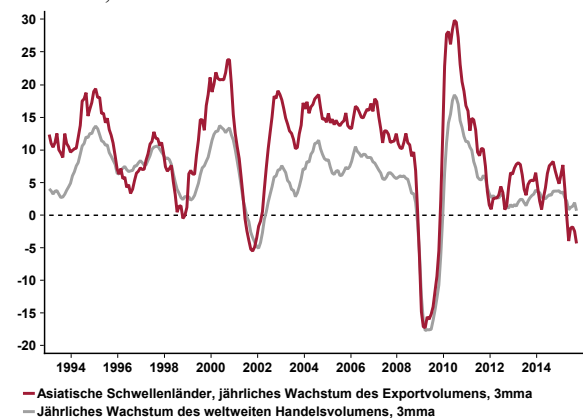
Source: **Macrobond**

**Verschuldung – Der rapide Anstieg der privaten Verschuldung seit der Krise wird die Wirtschaftsaktivität bremsen**



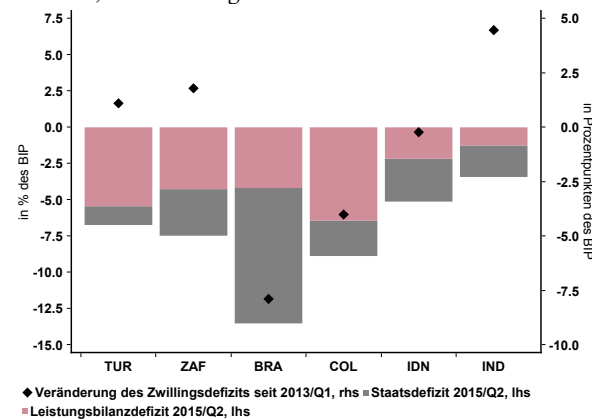
Source: **Macrobond**

**Exporte aus Asien – Solch tiefe Niveaus gab es bis anhin nur 1998, 2001 und 2009**



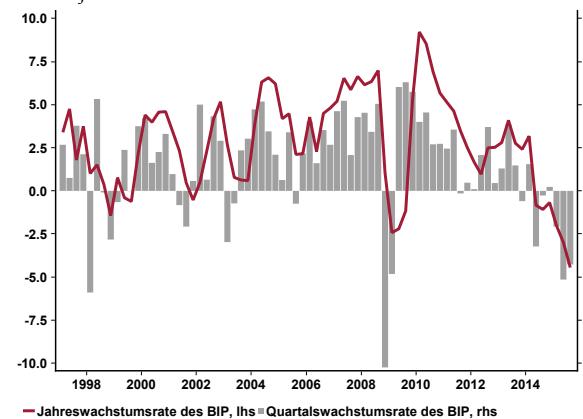
Source: **Macrobond**

**Verletzliche Länder – Indien verbesserte seine Situation deutlich, Kolumbien gehört neu auch zu diesem Klub**



Source: **Macrobond**

**Brasilien – Durchlebt die schwerste Rezession des letzten Vierteljahrhunderts**



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. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**