

Die Nachfrage nach Anlagen aus Schwellenländern ist seit der Abstimmung zum Brexit regelrecht hochgeschwollen. Zuflüsse in Schwellenländer-Fonds haben im dritten Quartal 2016 neue Höchststände erreicht. Diese Anlagen konnten insbesondere deshalb von der Jagd auf Rendite, die nach der Abstimmung vorherrschte profitieren, da sich die fundamentale Situation und das globale Umfeld für diese Länder verbessert haben. Das externe Umfeld hat sich seit Jahresbeginn deutlich verbessert: Der Zinserhöhungszyklus der Fed entpuppt sich als sehr gemächlich und die Rohstoffpreise haben sich etwas erholt. Zudem hat sich Chinas Wirtschaft stabilisiert. Es ist jedoch ein neuer Risikofaktor am Horizont aufgetaucht: Donald Trump. Seine Aussenpolitik würde die Schwellenländer fundamental schwächen. Das globale Umfeld würde zudem straffer, da wir bei einer Wahl von Donald Trump einen stärkeren Dollar und einen tieferen Ölpreis erwarten.

Wachstum – Erste Anzeichen der langsamen Erholung

Es gibt erste Anzeichen für unsere Erwartung einer langsamen konjunkturellen Erholung der Schwellenländer. Das Wachstum der Rohstoffexporteure hat sich erholt, da sich die Schwergewichte Russland und Brasilien dem Ende der Rezession nähern. Wir haben stets betont, dass die Erholung nur langsam voranschreiten wird, da diverse Schwierigkeiten bestehen bleiben, beispielsweise die tiefen Rohstoffpreise oder die politischen und strukturellen Probleme. Die Erholung in Russland ist buchstäblich L-förmig (im Gegensatz zu V-förmig). Auf den Fall des BIP-Niveaus folgte eine Stabilisierung und kein markanter Aufschwung. Das Niveau des BIP hat sich in den letzten vier Quartalen effektiv seitwärts bewegt. Folglich ist die Jahreswachstumsrate der Wirtschaftsaktivität auf null zurückgekehrt, liegt aber (noch) nicht im positiven Bereich. Die gegenwärtige Rezession dauert bereits zwei Jahre an und ist mit Abstand die längste der letzten zwanzig Jahre. In Brasilien ist die Rezession noch schwerwiegender. Das BIP ist seit Ende 2013 um 7.5% gefallen. Wir erwarten ebenfalls eine eher L-förmige als V-förmige Erholung für Brasilien, jedoch nicht so extrem ausgeprägt wie in Russland. Das Risiko nach oben ist Präsident Temer. Sollte es ihm gelingen, wichtige Sozialversicherungsreformen durchzubringen, würde dies die Aussichten verbessern.

Indien – Trotz struktureller Fortschritte nur langsame Erholung

Die Gutheissung der landesweiten Mehrwertsteuer ist ein historischer Schritt für Indien. Dank dieser Steuerharmonisierung der einzelnen Gliedstaaten wird es bald einen gemeinsamen Markt in Indien geben. Dies erhöht die Effizienz und senkt die Bürokratie. Das Vertrauen, dass die Regierung wirklich etwas bewegen kann, ist wieder hergestellt. Premierminister Modi hat seine Vorzeige-Reform durchs Parlament gebracht. Wir sind zuversichtlich, dass

die letzten Schritte keine grösseren Probleme bereiten werden und die Steuerharmonisierung im Jahr 2017 umgesetzt werden kann. Die Regierung Modi hat auch andere Reformen umgesetzt, beispielsweise das neue Konkursrecht oder die tieferen FDI-Beschränkungen. Zudem hat sie die Infrastrukturausgaben deutlich erhöht. Wir gehen davon aus, dass sich die Regierung nun auf die Umsetzung dieser Projekte konzentrieren wird. Wir erwarten keine weiteren Reformen bis zu den Wahlen im Jahr 2019. In den letzten Jahren hat sich auch das makroökonomische Umfeld deutlich verbessert. Die Inflationsrate hat sich vom zweistelligen Bereich auf derzeit 5%-6% verringert. Das Leistungsbilanzdefizit sank von 5% des BIP Ende 2012 auf weniger als 1% Mitte-2016. Die Konsolidierung des Staatshaushalts geht hingegen nur langsam voran. Wir befürchten, dass sie nach der Veröffentlichung des Berichts zur Finanzdisziplin im Oktober nochmals verlangsamt wird. Trotz dieser fundamentalen Verbesserungen dürfte das Wachstum nur langsam anziehen, da sich die positiven Effekte dieser Reformen erst mit der Zeit zeigen.

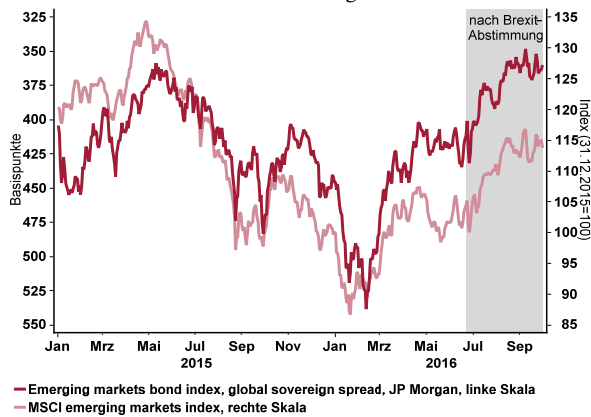
China – Die Regierung wird ihr Wachstumsziel erreichen

Die Regierung strebt für das Jahr 2016 ein BIP-Wachstum von 6.5%-7.0% an. Zu Jahresbeginn war aus unserer Sicht selbst die untere Schranke nur schwer zu erreichen. Die Regierung hat nach der deutlichen Wachstumsverlangsamung im Jahr 2015 umfangreiche Stützungsmaßnahmen unternommen. Diese hatten den gewünschten Effekt: Das Wachstum hat sich stabilisiert. Wir haben die Länge dieser Stabilisierungsperiode unterschätzt. Wir gehen jedoch immer noch davon aus, dass die derzeitige Stabilisierung des Wachstums nur von temporärer Natur ist. Zudem haben sich die Ungleichgewichte verschärft, da die Stabilisierung auf dem „alten“ Wachstumsmodell basiert. Aus unserer Sicht, ist der Höhepunkt des aktuellen Mini-Zyklus bereits erreicht. Wir erachten die Verschuldung, die Währung und das fragile Zusammenspiel von Marktkräften und staatlichen Interventionen, das zu fehlerhafter Politikgestaltung führen kann, derzeit als die grössten Risiken.

Inflation – Breit abgestützter Rückgang über die Regionen hinweg

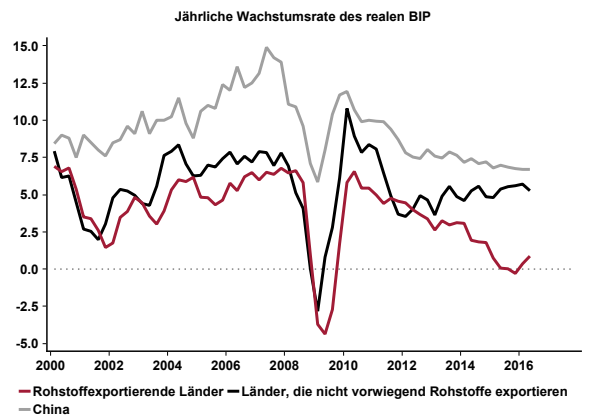
Eine der Konsequenzen des Rohstoffpreisschocks war der rasche Anstieg der Inflation in rohstoffexportierenden Ländern. Die Abwertung der Währungen führte zu einem Anstieg der Inflation, da sich die Importe verteuerten. Dies zeigte sich insbesondere in Lateinamerika, Russland und Indonesien. Da eine einmalige Abwertung nur einen temporären Effekt hat, hat die Inflation in den meisten rohstoffexportierenden Ländern gedreht und ist über die letzten Monate zurückgegangen. Zudem ist die Inflation in den rohstoffimportierenden Ländern von Osteuropa und Asien stabil. Dieser generelle Abwärtstrend der Inflation bietet Raum für Leitzinssenkungen.

Anlagen aus Schwellenländern – Die Profiteure der Jagd auf Rendite nach der Abstimmung zum Brexit



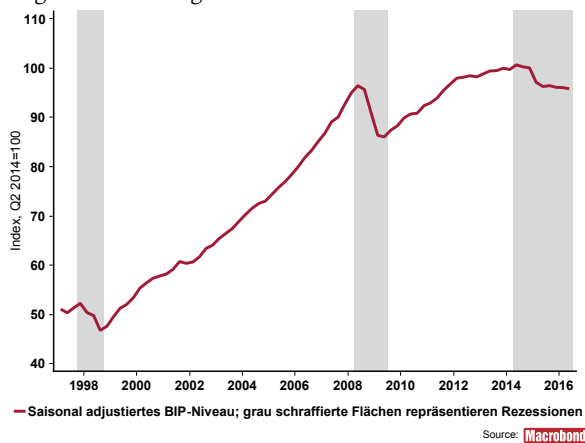
Source: **Macrobond**

Wachstum – Rohstoffexporteure erholen sich



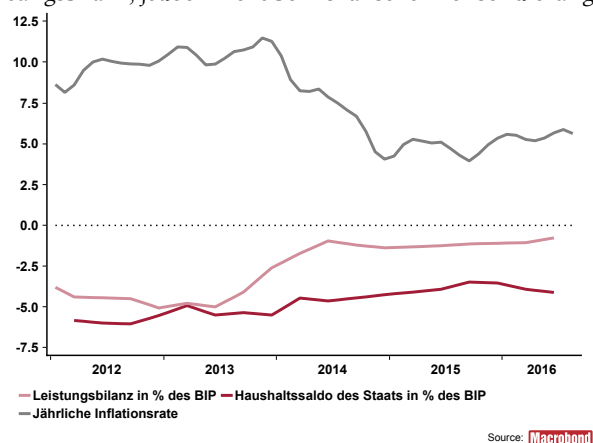
Source: **Macrobond**

Russland – Buchstäblich eine L-förmige, und somit sehr langsame Erholung



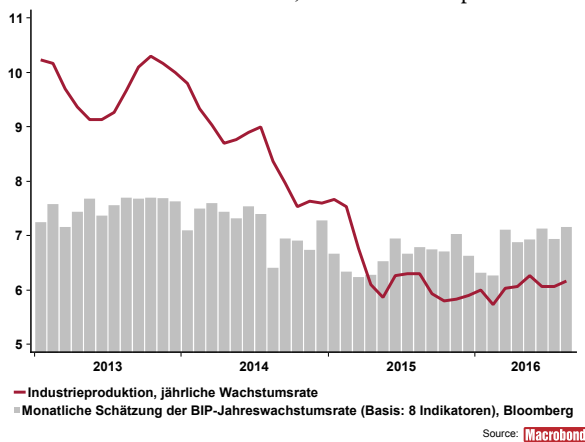
Source: **Macrobond**

Indien – Deutliche Verbesserung bei Inflation und Leistungsbilanz, jedoch nicht bei fiskalischer Konsolidierung



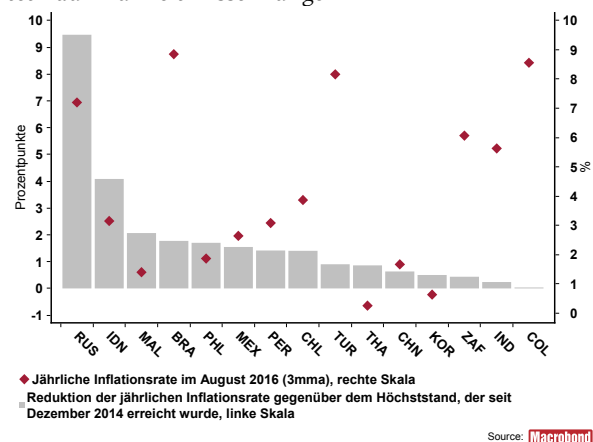
Source: **Macrobond**

China – Die Lockerungsmassnahmen haben das Wirtschaftswachstum stabilisiert, zumindest temporär



Source: **Macrobond**

Inflation – Breit abgestützter Rückgang der Inflation bietet Raum für Leitzinssenkungen



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**