



Emerging Markets Quarterly – 2016/4

Nach den Schwierigkeiten im Jahr 2015 und zu Beginn dieses Jahres hat sich die Verfassung der Schwellenländer im Jahresverlauf verbessert: Sie haben den Schock der tieferen Rohstoffpreise mehrheitlich verdaut. Die politischen Probleme haben in einigen Ländern den Höhepunkt erreicht. Die Situation in China hat sich stabilisiert. Die wichtigste Frage nach der Wahl von Donald Trump ist, ob seine Präsidentschaft eine Erholung verhindern wird.

Wachstum – „Gezähmter“ Trump verhindert Erholung nicht

Nach der Wahl von Donald Trump bleiben viele Unsicherheiten bezüglich seiner künftigen Politik bestehen. Wir gehen davon aus, dass er weniger extreme Massnahmen ergreifen wird, als er während des Wahlkampfs angekündigt hat. Seine Rhetorik hat sich nach der Wahl geändert. Zudem werden die gut funktionierenden Institutionen der USA gewisse Vorhaben des neuen Präsidenten „zähmen“. Ein solch gezähmter Trump dürfte die Wachstumserholung der Schwellenländer, welche Anfang 2016 begonnen hat, nicht verhindern. Die Erholung ist hauptsächlich durch das Abklingen der Rezession in Brasilien und Russland getrieben. Diese beiden Schwergewichte wurden von schweren Schocks getroffen: Der Fall der Rohstoffpreise und schwerwiegende politische Probleme. Das Nachlassen dieser Schocks ermöglicht einen Anstieg des Wachstums der Schwellenländer. Die Situation wird also eher „weniger schlecht“ als „besser“. Überdies ist ein „gezähmter“ Trump ein weniger grosser Schock für das Gesamtwachstum der Schwellenländer als eine der schwersten Rezessionen in Brasilien und Russland und ein Fall der Rohstoffpreise. Daher glauben wir nicht, dass Donald Trump die Erholung verhindern wird. Wir haben jedoch immer eine langsame Erholung erwartet, da diverse Probleme bestehen bleiben, wie beispielsweise die tiefen Rohstoffpreise, politische und strukturelle Schwierigkeiten. Donald Trumps Präsidentschaft wird zusätzliche Probleme verursachen.

Trump – Welchen Einfluss hat er auf die Schwellenländer?

Insgesamt ist der Wahlsieg von Trump eine schlechte Nachricht für die Schwellenländer. Das Ausmass des Einflusses auf die einzelnen Länder variiert jedoch stark. Es gibt vier Kanäle: Erstens, die Anfälligkeit auf globale Gegenwinde ist wieder im Fokus. Wie in 2013 steigen die US Zinsen und der Dollar. Dies bringt Länder mit Leistungsbilanzdefiziten und hohen Auslandsschulden wie beispielsweise die Türkei oder Südafrika unter Druck. Zweitens, potenzielle protektionistische Massnahmen würden auf Ländern, die viel in die USA exportieren – wie zum Beispiel Mexiko oder China – lasten. Drittens hängt die Sicherheit in Osteuropa von der Rolle der USA in der NATO ab. Schliesslich gibt es noch eine positive Auswirkung für Rohstoffexporteure: die Preise von Industriemetallen sind in Erwartung von US Infrastrukturprojekten angestiegen.

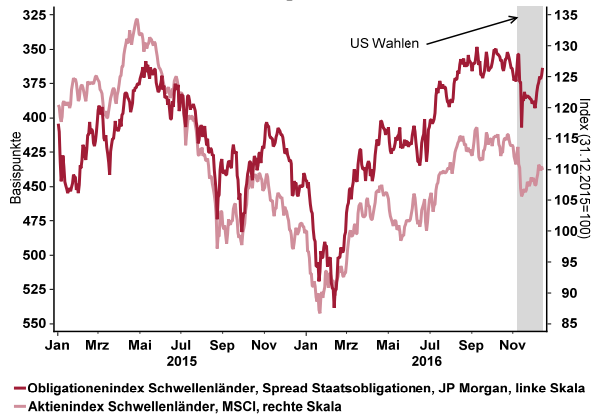
US Zinsen – Wie anfällig sind die Schwellenländer?

Der rasche Anstieg der US Langfristzinsen und die Erwartungen an einen rascheren Zinserhöhungszyklus des Fed erinnern an das Jahr 2013. Dies ist ein Umfeld, in welchem Länder mit externen Ungleichgewichten, wie zum Beispiel die Türkei, Südafrika oder Kolumbien unter Druck kommen. Einige Länder sind heute weniger anfällig als im Jahr 2013, da sie ihre Leistungsbilanzdefizite reduziert haben. Indien, Brasilien und Indonesien haben klare Fortschritte gemacht, so dass das Leistungsbilanzdefizit nicht mehr für grosse Beunruhigung sorgt. Diese Verbesserung ist jedoch nicht auf eine gute Politik zurückzuführen, sondern ist die Folge der Rohstoffpreisänderungen, der schwächeren Währung, und im Falle von Brasilien, der Rezession. Obwohl sich die Situation auch in der Türkei und Südafrika verbessert hat, bleiben diese beiden Länder verletzlich. In Kolumbien ist das Leistungsbilanzdefizit aufgrund des Ölpreisfalls deutlich angestiegen. Insgesamt haben sich die Leistungsbilanzen der Schwellenländer seit 2013 verbessert. Auch die Inflationsraten sind – abgesehen von gewissen Ausnahmen in Lateinamerika – gesunken. Bei den Budgetdefiziten gibt es hingegen keine Fortschritte. Die Situation hat sich in vielen Ländern verschlechtert.

China – Kontrollierte Verlangsamung in 2017

Die chinesische Regierung konnte das Wachstum stabilisieren. Dies zeigt, dass sie tatsächlich in der Lage ist, die Verlangsamung, wenn nötig, aufzuhalten. Die Stabilisierung ist jedoch nicht nachhaltig, da sie durch das alte Modell von Kreditschöpfung, Infrastrukturprojekten sowie einer Ankurbelung des Immobiliensektors begründet war. Die grundlegenden Faktoren, welche das Wachstum nach unten drücken bleiben bestehen: China erlebt eine Gesundheitskrise nach den Boom-Jahren, welche auf die Grosse Rezession folgten. Mit höherem Wohlstand fällt das Wachstum tiefer aus. Zudem ist die Demografie weniger unterstützend. Daher wird sich die Verlangsamung auch in 2017 fortsetzen. Die Regierung wird jedoch dafür sorgen, dass diese gemässigt ausfällt, da im Herbst 2017 ein wichtiger Kongress stattfindet. Die politische Führung hat zwei übergeordnete Ziele: eine stärkere Ausrichtung der Wirtschaft auf den Binnenmarkt und Wachstumsförderung. Seit Ende 2015 hat letzteres Priorität. Obwohl wir für 2017 weniger Stimulus erwarten als für 2016, gehen wir nicht davon aus, dass der Fokus auf die Reformen umschwenkt. Die Dollaraufwertung nach den US Wahlen hat den Yuan unter Druck gebracht. Es fliesst wieder mehr Kapital ins Ausland ab. Die Notenbank versucht eine zu starke Abwertung des Yuan zu verhindern, beispielsweise mittels den Devisenreserven. Das Ziel einer graduellen Abwertung ist noch erfüllt. Je stärker sich der Dollar jedoch aufwertet, desto höher ist das Risiko, dass der Kampf gegen die Abwertung für die Notenbank zu teuer wird.

Anlagen aus Schwellenländern – Erstaunlich robust nach der Wahl von Donald Trump



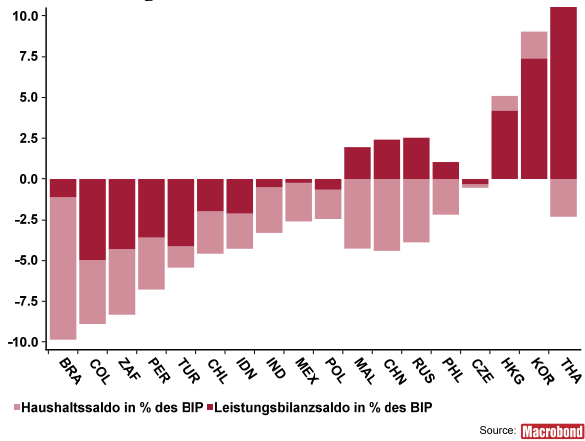
Source: **Macrobond**

Wachstum – Die langsame Erholung dürfte sich trotz der Wahl von Donald Trump fortsetzen



Source: **Macrobond**

Zwillingdefizite – Gewisse Länder sind auf höhere US Zinsen anfällig



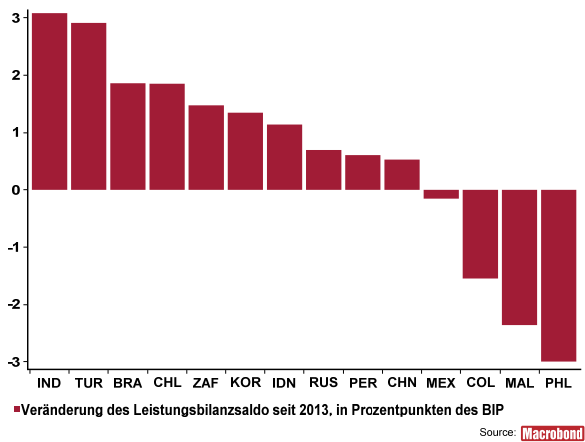
Source: **Macrobond**

Handel – Die USA ist für viele, aber nicht für alle, Schwellenländer eine wichtige Exportdestination



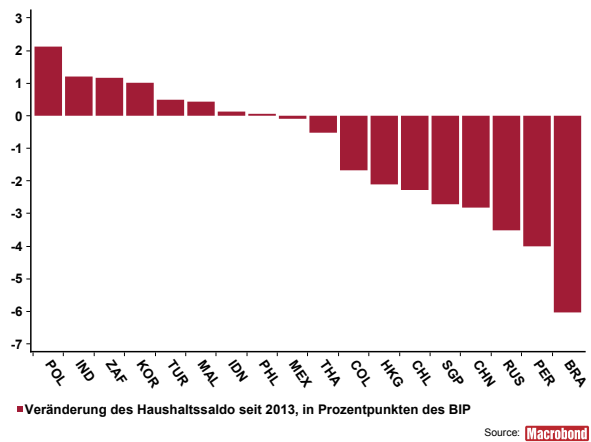
Source: **Macrobond**

Leistungsbilanzsaldi – Verbesserung in vielen Ländern seit 2013



Source: **Macrobond**

Haushaltssaldi – Verschlechterung in einigen Ländern seit 2013



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**