



# Emerging Markets Quarterly – 2017/1

Die Schwellenländer zeigten sich von der Wahl von Donald Trump verblüffend wenig beeindruckt. Die Stimmungsindikatoren und die Realwirtschaft haben nicht merklich gelitten. Auch an den Finanzmärkten fielen die Reaktionen bescheiden aus. Die Währungen, welche die Stimmung der Investoren jeweils rasch und deutlich reflektieren, haben insgesamt wieder den Wert von Anfang November 2016 erreicht. Obligationen und Aktien aus Schwellenländern wiesen sogar eine positive Performance auf. Dies ist insbesondere bemerkenswert, weil mit der Wahl von Trump auch die US-Zinsen angestiegen sind und der Dollar erstarkt ist.

## *Donald Trump – Seine Politik ist bis anhin gemässigt*

Unsere Annahme, dass Donald Trump den Kurs der Wirtschafts-, Handels- und Aussenpolitik der USA dank der stark verankerten Gewaltenteilung und den gut funktionierenden Institutionen nicht komplett ändern kann, hat sich bis anhin bestätigt. Das Einreiseverbot wurde beispielsweise von der Justiz suspendiert. Auch in der Aussenpolitik zeichnet sich ein gemässigerer Ansatz ab, zum Beispiel in Bezug auf die Unterstützung der NATO oder dem Anwenden der Ein-China-Politik. Es bestehen jedoch immer noch viele Unklarheiten bezüglich der künftigen Politikausgestaltung. Für die Schwellenländer sind zwei Punkte zentral: Erstens, wie sich die Beziehungen zwischen den USA und China gestalten. Es ist unbestritten, dass der Ton rauer werden wird. Wenn die Verhandlungen über die Handelsbeziehungen jedoch im Rahmen des WTO Regelwerks erfolgen, wird es nicht zu einem Eklat zwischen den beiden Weltmächten kommen. In diesem Falle kann das heutige globale Handelssystem weiterbestehen. Zweitens, die Einführung der sogenannten Border Adjustment Tax würde die Exportmöglichkeiten der Schwellenländer erheblich beeinträchtigen. Ähnlich wie bei der hiesigen Mehrwertsteuer, gäbe es eine Besteuerung von US-Importen, jedoch nicht von US-Exporten. In unserem Basisszenario gehen wir von schwierigeren, aber intakten Beziehungen zwischen den USA und China aus. Zudem scheinen die innenpolitischen Hürden für die Border Adjustment Tax hoch. Auch wenn sich das Risiko-Szenario einer stark protektionistischen US-Administration nicht manifestiert, sind die Aussichten für die Schwellenländer getrübt. Sowohl in den USA als auch in anderen Regionen ist der wirtschaftliche Nationalismus en vogue. Dieser ist ein Hindernis für den globalen Handel und somit für das Wachstumspotenzial aufstrebender Länder.

## *Wachstum – Eine sehr langsame Erholung*

Das Wachstum der Schwellenländer hat sich stabilisiert. Die Erholung lässt aber immer noch auf sich warten. Wie erwartet hat die Dynamik der Rohstoffexporteure zuge-

legt. Der Aufschwung geriet jedoch im zweiten Halbjahr 2016 etwas ins Stocken. Für Russland und Brasilien gestaltet sich der Weg aus der Rezession sogar harziger als wir erwartet haben. Die Erholung der rohstoffexportierenden Länder war nicht stark genug, um die Schwäche gewisser Rohstoffimporteure, wie Indien oder die Türkei, zu kompensieren. Wir halten an unserer Prognose einer langsamen Erholung der Schwellenländer aufgrund der Stabilisierung der Rohstoffpreise und dem Ende der Rezession in Brasilien und Russland fest. Eine rauere, aber nicht ausufernde US-Handelspolitik wird auf das Wachstum drücken, aber die Erholung nicht verhindern.

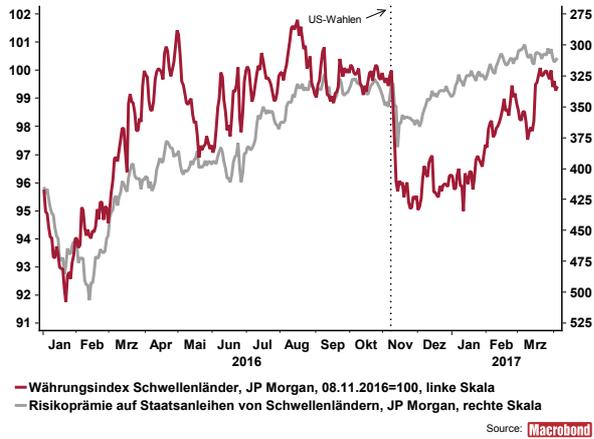
## *China – Ziel der Stabilität in 2017 wird erreicht*

Das dominierende Thema in China ist der Parteitag im Herbst, an welchem wichtige Personalentscheide gefällt werden. Präsident Xi Jinping sorgt seit geraumer Zeit dafür, dass das wirtschaftliche Umfeld bis dahin stabil ist. Aufgrund der umfangreichen fiskal- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen sowie der Stimulierung des Häusermarkts hat sich das Wachstum Mitte 2016 stabilisiert. Anfang 2017 könnte die Wirtschaft sogar etwas anziehen. Spätestens in der zweiten Jahreshälfte dürfte es jedoch eine Abschwächung geben. Die Geldpolitik ist derzeit hauptsächlich um die Stabilität des Finanzsystems besorgt. Die Inflation steht nicht im Zentrum. Die Zentralbank hat die kurzfristigen Zinsen angehoben und makroprudentielle Massnahmen ergriffen. Eine Erhöhung des effektiven Leitzinses ist aufgrund des dämpfenden Effekts auf die Binnennachfrage unwahrscheinlich. Durch welche Risiken könnte das Jahr 2017 dennoch volatil werden? Zuoberst auf der Liste stehen die Politik der USA, Kapitalabflüsse und Kreditrisiken im Schattenbankensystem.

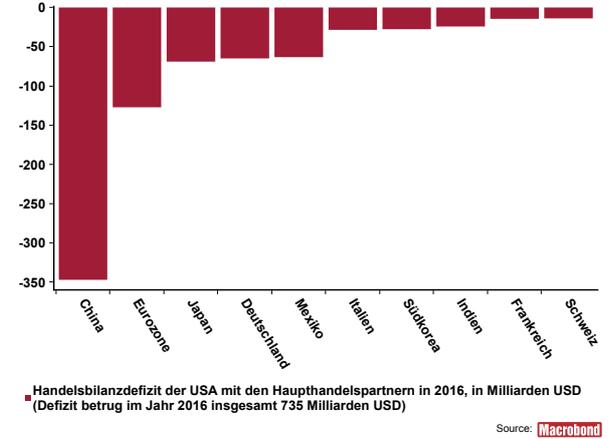
## *China – Was kommt nach dem Parteitag im Herbst?*

Die Regierung hat eine gewisse Toleranz für tiefere Wachstumsraten ab 2018 signalisiert. Die Verlangsamung ist unausweichlich und auch notwendig. Wir gehen eher von einem langen und schmerzvollen Prozess als von einer abrupten Korrektur aus. Für nachhaltiges Wachstum ist die Reform der Staatsunternehmen absolut zentral. Wir erwarten jedoch auch nach der Machtkonsolidierung im Herbst 2017 keine grossen Schritte. Somit bleiben Fehlallokationen und tiefe Produktivitätsraten bestehen. Zudem drücken der wachsende Schuldenberg und die Demographie auf das Wachstum. Solange China weitreichende Kapitalverkehrskontrollen hat, kann das Wirtschaftssystem aufrechterhalten werden. Der Druck steigt zwar, die Regierung verfügt aber immer noch über umfassende Mittel zur Stützung. Eine deutliche Öffnung der Kapitalbilanz ist jedoch aufgrund der Abflussgefahr des Kapitals nicht möglich. Die Internationalisierung des Yuan scheint denn auch vorerst auf Eis gelegt zu sein.

Anlagen in Schwellenländer – Haben die Wahl von Donald Trump erstaunlich rasch verdaut



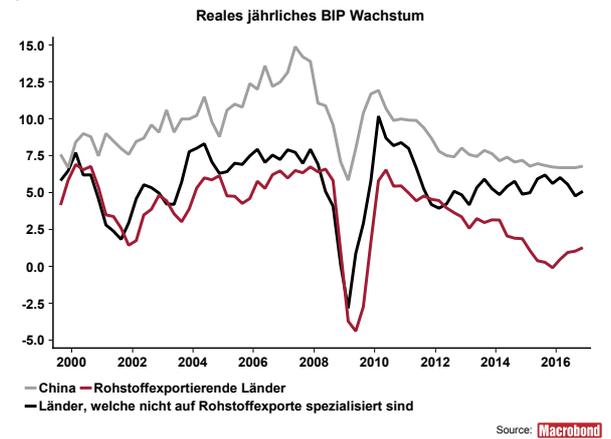
US-Handelsdefizit – Die Hälfte des Defizits ist auf China zurückzuführen



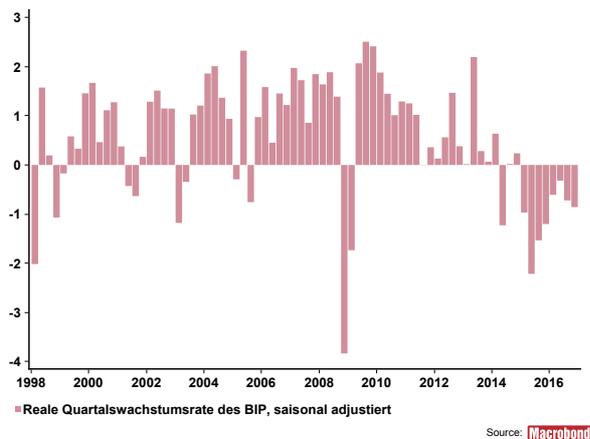
Wachstum – Die Erholung gestaltet sich sehr langsam



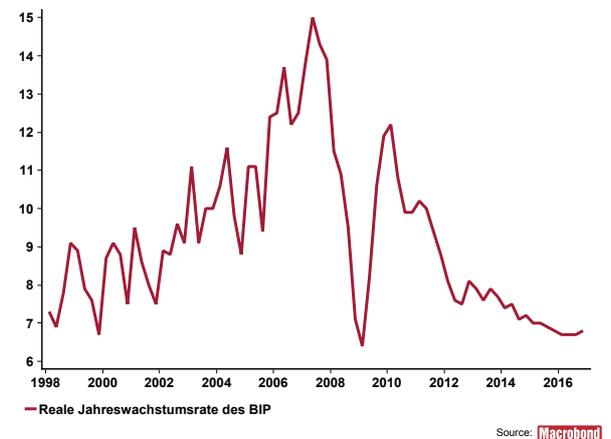
Rohstoffexporteure – Die Wachstumserholung geriet gegen Ende 2016 etwas ins Stocken



Brasilien – Steiner und langer Weg aus der Rezession



China – Die Regierung hat das Wachstum stabilisiert



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**