



Emerging Markets Quarterly – 2017/2

Das positive Sentiment gegenüber Schwellenländern setzte sich im zweiten Quartal 2017 fort. Dies widerspiegelte sich in starken Kapitalzuflüssen. Es gibt gute Gründe dafür: die fundamentale Situation verbessert sich weiter, die Politik von Donald Trump ist moderater als befürchtet, die US Zinsen sind tief und der Dollar wurde schwächer. Da wir keinen Kollaps der Rohstoffpreise und keinen rapiden Anstieg der Zinsen in den USA erwarten, gehen wir davon aus, dass das positive Sentiment anhalten wird. In der Liste der Risiken dominiert die Politik. Ganz oben stehen Nordkorea, der Mittlere Osten und Brasilien.

Donald Trump – Weshalb war sein Einfluss so gering?

Seit der Wahl von Donald Trump haben die Schwellenländer nicht stark gelitten. Gemäss dem heutigen Wissensstand, waren die ursprünglichen Bedenken überhöht. Wir gingen stets von einem „gezügelmten“ Trump aus. Das System der Gewaltenteilung und die Untersuchungen zu Russland schränkten seinen Handlungsspielraum jedoch noch stärker ein. Die US Zinsen notieren heute nicht massiv höher als im November 2016. Der Dollar ist nicht stärker als im letzten Herbst. Den anfänglichen Zinsanstieg haben die Schwellenländer gut verdaut, denn sie weisen im Vergleich zu 2013 geringere ökonomische Ungleichgewichte auf. Zudem ist die US Handelspolitik weniger aggressiv als befürchtet. Die aussenpolitische Ausrichtung hat sich jedoch geändert. Bis anhin gab es keine effektiven Veränderungen bezüglich der NATO. Der neue US Präsident scheint jedoch weniger um die Stabilität im Mittleren Osten bemüht. Wir gehen nicht davon aus, dass die USA eine Border-Adjustment-Tax einführen werden. Die USA dürften den Ton gegenüber China verschärfen, jedoch ohne die allgemeinen Beziehungen komplett zu zerrütten.

Wachstum – Ein guter Start in das Jahr 2017

Es war ein guter Start in das Jahr 2017: Die Dynamik in China hat angezogen und die Erholung der Rohstoffexporteure hat an Schwung gewonnen. Gemäss unserem proprietären Index ist die Jahreswachstumsrate des realen BIP der Rohstoffexporteure von 1.3% im vierten Quartal 2016 auf 1.9% im ersten Quartal 2017 angestiegen. Der Tiefpunkt lag Ende 2015 bei -0.1%. Zudem hat Ende 2016 der stärkste Aufschwung des Welthandels seit der grossen Rezession eingesetzt. Die Schwellenländer spielten hierfür eine zentrale Rolle. Sowohl ihre Export- wie auch Importvolumen haben angezogen. Die höheren Importe legen dar, dass auch die inländische Nachfrage gestiegen ist. Es ist jedoch angemessen, eine moderate Erholung des BIP Wachstums der Schwellenländer zu erwarten. Tiefe Rohstoffpreise und politische Wirren bleiben eine Herausforderung: Die Erholung in Brasilien wird länger dauern (s. unten). Südafrika ist in einer technischen Rezession. Die Aussichten im Mittleren Osten sind getrübt. Zudem hat

Chinas Wachstum den Höhepunkt bereits Anfang Jahr erreicht und dürfte sich im zweiten Halbjahr verlangsamen.

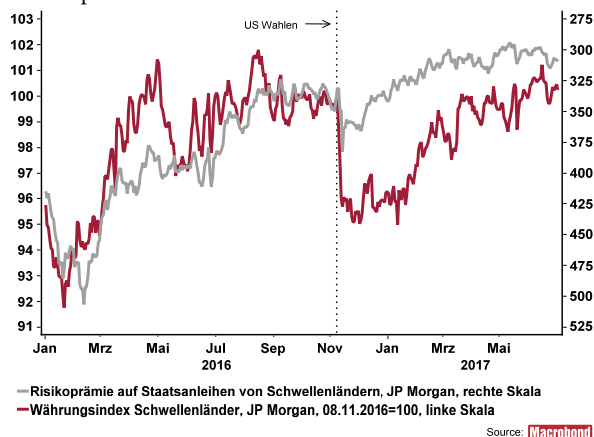
Inflation – Auf einem Rekordtief

Das Inflationsumfeld ist äusserst vorteilhaft. Gemäss unseren Berechnungen ist die durchschnittliche Inflationsrate der Schwellenländer zum ersten Mal überhaupt unter 3% gefallen. Die Inflation ist insbesondere in den BRIC Ländern tief. In Russland und Brasilien ist die Inflationsrate nach dem kürzlichen Anstieg aufgrund der Währungsabwertung rapide gefallen. In Indien ist die Inflation von über 10% in 2013 auf derzeit fast 2% gefallen. In allen drei Ländern erreichte die Zentralbank eine bessere Verankerung der Inflationserwartungen. Indien und Russland haben erst vor wenigen Jahren eine Inflationsziel-Politik eingeführt. Zudem sind die temporären Effekte der administrierten Preise und Devisenabwertung, welche die Inflation nach oben drückten, verschwunden. In der Türkei und Mexiko entfaltet der temporäre Effekt von höheren Importpreisen derzeit noch seine Wirkung, da sich diese Währungen nach den US Wahlen abgewertet haben. Die Inflationsrate der Schwellenländer dürfte wieder etwas ansteigen, jedoch auf verhältnismässig tiefen Niveaus bleiben. Die makroökonomische Stabilität der Schwellenländer hat sich auch in anderen Bereichen gefestigt: Die Leistungsbilanzen haben sich bereits seit geraumer Zeit verbessert. Nun ist in einigen Ländern auch eine Trendwende bei den Haushaltsdefiziten erkennbar. Es gibt jedoch gewichtige Ausnahmen wie China, Russland oder Chile.

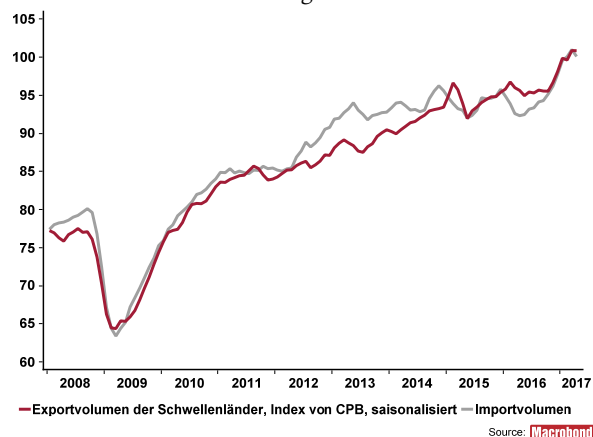
Brasilien – Die Politik steht erneut im Fokus

Die gravierende Rezession in Brasilien hat ein Ende gefunden. Nach acht negativen Quartalen lag die Quartalswachstumsrate des BIP mit +1.05% im ersten Quartal 2017 erstmals wieder im positiven Bereich. Nach dem „Neustart“ mit Präsident Temer fassten Firmen und Haushalte wieder Vertrauen. Er schlug zwei essenzielle Reformen für die Konsolidierung der Staatsfinanzen vor: eine Deckelung der Staatsausgaben und eine Rentenreform. Michel Temer ist sehr wahrscheinlich in den brasilianischen Korruptionsskandal verwickelt. Seine Beliebtheitswerte sind extrem niedrig. Dennoch will er sein Amt nicht niederlegen. Derzeit hat er im Parlament noch genügend Unterstützung, um ein Gerichtsverfahren abzuwenden. Die Geschichte von Dilma Rousseff hat uns jedoch gelehrt, wie rasch solche Koalitionen auseinanderbrechen können. So ist es nun für Temer deutlich schwieriger Reformen voranzutreiben. Da erneut das Politisieren anstelle der Wirtschaft im Fokus steht, wird die Wachstumserholung noch zaghafter ausfallen. Es besteht sogar das Risiko, dass das Land erneut in die Rezession fällt. Insgesamt steht Brasilien jedoch besser da als in 2015. Trotz der erneuten politischen Wirren liegt das Schlimmste also hinter uns.

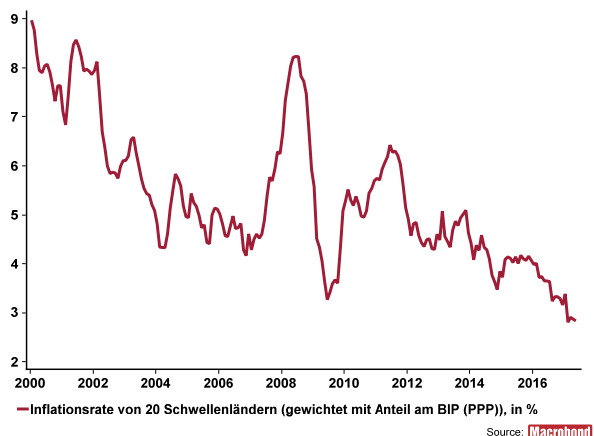
Finanzmärkte – Profitierten vom positiven Sentiment und Kapitalzuflüssen



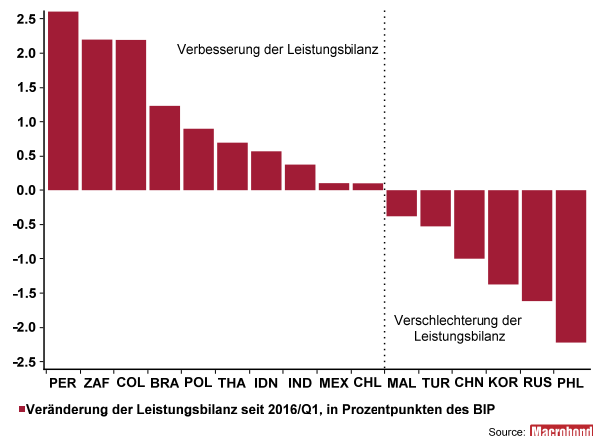
Handel – Stärkster Aufschwung der Exporte und Importe der Schwellenländer seit der grossen Rezession



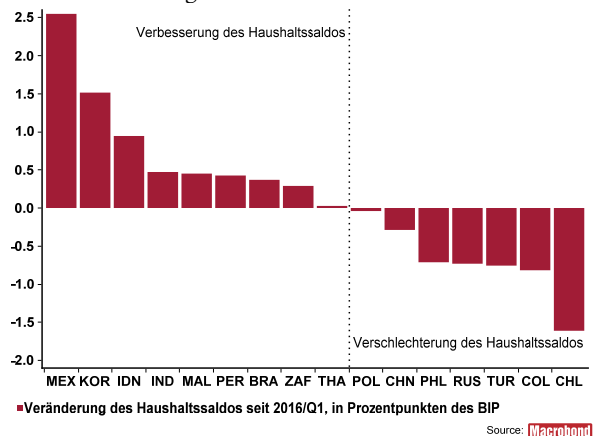
Inflation – Auf einem Rekordtief



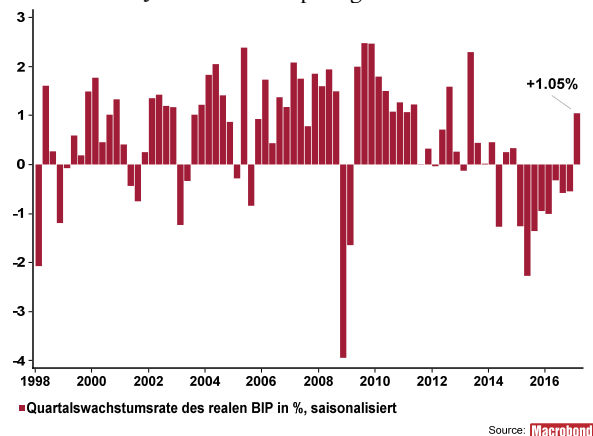
Leistungsbilanzen – Weitere Verbesserungen in den letzten zwölf Monaten



Haushaltssaldo – In einigen Ländern hat schliesslich eine Trendwende stattgefunden



Brasilien – Die Rezession ist vorbei: erstes positives Quartal nach zwei Jahren Schrumpfung



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**