

Aus der Perspektive der Schwellenländer war es ein ruhiger Sommer. Die Fundamentaldaten verbesserten sich weiter, es gab keine grösseren politischen Ereignisse und die Kapitalzuflüsse setzten sich fort. Das vorteilhafte globale Umfeld – tiefe US Zinsen, ein schwächerer Dollar und eine Stabilisierung der Rohstoffpreise – war gewiss eine Stütze. Im September machte das Fed deutlich, dass es ab Oktober die Bilanz zurückfahren wird und dass es beabsichtigt, den graduellen Zinserhöhungszyklus fortzusetzen. Zudem dürfte auch die Europäische Zentralbank etwas weniger akkommodativ werden. Welches Risiko geht von der Geldpolitik der Industrieländer für die Schwellenländer aus?

US Geldpolitik – Eine Bedrohung?

Wenn die graduelle Straffung der US Geldpolitik weiterhin so reibungslos verläuft wie bis anhin, sind die Schwellenländer gut positioniert, um dieser standzuhalten. Erstens ist die Straffung graduell und erwartet. Gemäss der Kommunikation des Fed bleibt der Rhythmus der Zinsanhebungen gemächlich und die Bilanzsumme wird Schritt für Schritt reduziert. Unserer Meinung nach führt dies zu einem verhaltenen Anstieg der Zinsen. Wir erwarten keine rapide Erhöhung der US Zinsen oder des Dollars. Nichtsdestotrotz bedeutet eine Reduktion der Bilanz weniger Liquidität. Da die Verringerung schrittweise erfolgt, erwarten wir aber keine Marktzerüttung. Zweitens, Schwellenländer haben ihre makroökonomischen Ungleichgewichte, wie etwa Leistungsbilanzdefizite oder Inflation, in den letzten Jahren reduziert. Daher sind sie besser für eine straffere globale Geldpolitik gewappnet.

Wachstum – Stabübergabe an Rohstoffimporteure

Die graduelle Wachstumserholung, die wir hier mehrfach beschrieben haben, materialisiert sich. Die BIP Wachstumsrate der Schwellenländer ist in den letzten zwölf Monaten von 4.5% auf 5% angestiegen. Diese Beschleunigung ist der Erholung der Rohstoffexporteure zu verdanken. Die Schwergewichte Brasilien und Russland haben die Rezession hinter sich gelassen, da der Schock des Rohstoffpreiszerfalls sowie der politischen Ereignisse nachliess. Die Wachstumsrate der Gruppe der Rohstoffexporteure ist von -0.1% Ende 2015 auf 2.4% im zweiten Quartal 2017 angestiegen. Das Wachstum hat das Niveau von Mitte 2014 (kurz vor dem Rohstoffpreiszerfall) bereits übertraffen. Der Aufschwung der rohstoffabhängigen Länder ist fast beendet. Wir sehen kein grosses weiteres Aufwärtspotenzial für die Jahreswachstumsrate dieser Ländergruppe. Wir erwarten, dass künftig diejenigen Länder, die nicht auf Rohstoffe spezialisiert sind zum Wachstumsmotor der Schwellenländer werden. In den letzten Quartalen herrschte in diesen Ökonomien eine Wachstumsschwäche. Der Rückgang ist vor allem Indien und der Türkei zuzuschreiben. Wir gehen davon aus, dass sich die Wirtschaft

in Indien erholen wird (siehe unten) und künftig die Wachstumsdynamik der nicht-rohstoffexportierenden Länder stützen wird. Insgesamt sehen wir noch etwas Aufwärtspotenzial für das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer. Die Luft wird jedoch dünner. Nicht zuletzt, da Chinas Wachstum Mitte Jahr den Höhepunkt erreicht hat.

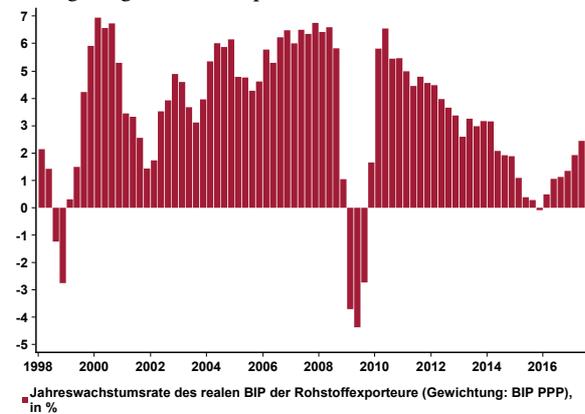
China – Keine Kehrtwende nach dem Parteitag

Der Parteitag startet am 18. Oktober. Er wird mit Spannung erwartet, da wichtige personelle Wechsel stattfinden werden. Für seine zweite Amtszeit kann Präsident Xi Jinping seine Macht weiter konsolidieren. Zudem wird der politische Bericht die Prioritäten der Führungsspitze für die nächsten fünf Jahre aufzeigen. Wir gehen davon aus, dass das Wirtschaftswachstum weiterhin eine sehr hohe Priorität haben wird, da die Regierung ihr Entwicklungsziel einer Verdoppelung von BIP und Einkommen von 2010 bis 2020 erreichen will. Dieses Ziel ist deshalb so relevant, weil es mit dem hundertjährigen Bestehen der Kommunistischen Partei Chinas verbunden ist. Dies ist ein Grossereignis, welches in die zweite Amtszeit von Xi Jinping fällt. Das Ziel kann nur erreicht werden, wenn die Wirtschaft in den nächsten Jahren mit etwa 6.5% wächst. Deshalb erwarten wir in den kommenden Jahren nur moderate Wirtschaftsreformen. Wir gehen zwar davon aus, dass es mehr Anstrengungen in Sachen Finanzstabilität und Zombie-Firmen geben wird, eine tiefgreifende Reform der Staatsbetriebe erwarten wir jedoch nicht. Die strukturellen Probleme des unproduktiven Staatssektors und der Verschuldung werden also weiterhin auf das Wachstum drücken. Wenn nötig, dürfte die Regierung erneut auf eine Wiederbelebung des Immobiliensektors oder einen Fiskalstimulus zurückgreifen, um das Wachstum anzukurbeln.

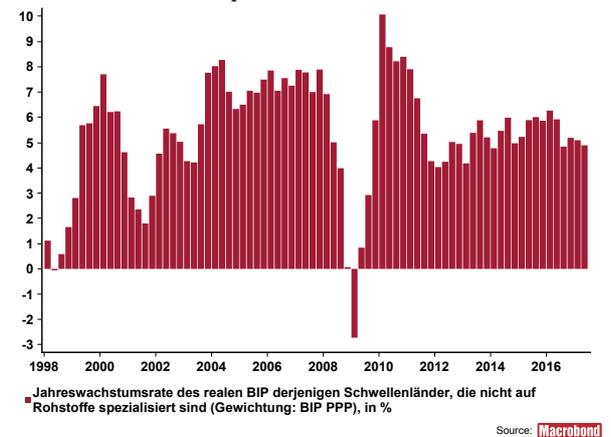
Indien – Temporäre Wachstumsschwäche

In Indien ist die Jahreswachstumsrate des BIP von 9.1% Anfang 2016 auf 5.7% Mitte 2017 gefallen. Obwohl die Messung des BIP nicht über alle Zweifel erhaben ist, ist es unbestritten, dass sich die Dynamik jüngst verlangsamt hat. Aus unserer Sicht ist der Abschwung auf die temporären Effekte der letzten Reformen zurückzuführen. Die Währungs- und Steuerreformen wirken kurzfristig negativ. Sobald sich die Haushalte und Firmen angepasst haben und die Unsicherheit schwindet, dürfte sich der Effekt neutralisieren. Die positive Wirkung dieser Reformen zeigt sich erst in der mittleren Frist. Da wir den jüngsten Abschwung nicht als strukturellen Abwärtstrend sondern als temporäre Schwäche interpretieren, erwarten wir eine baldige Erholung. Es ist möglich, dass die Staatsausgaben erhöht werden, um die Wirtschaft kurzfristig zu stimulieren. Dies würde die Konsolidierung der Staatsfinanzen erneut verzögern. Der Staatshaushalt bleibt der Schwachpunkt der makroökonomischen Stabilität Indiens.

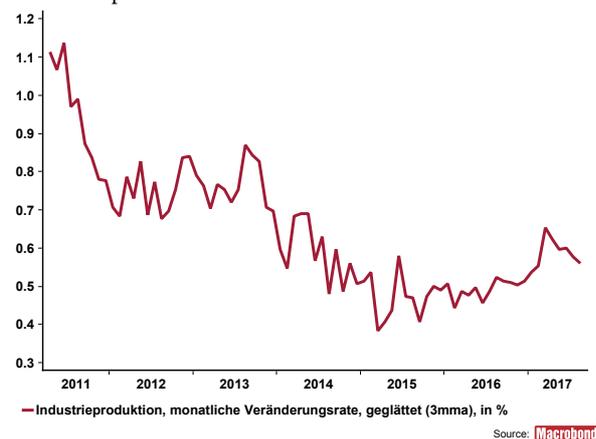
Wachstum – Rohstoffexporteure haben sich erholt, nur noch geringes Aufwärtspotenzial



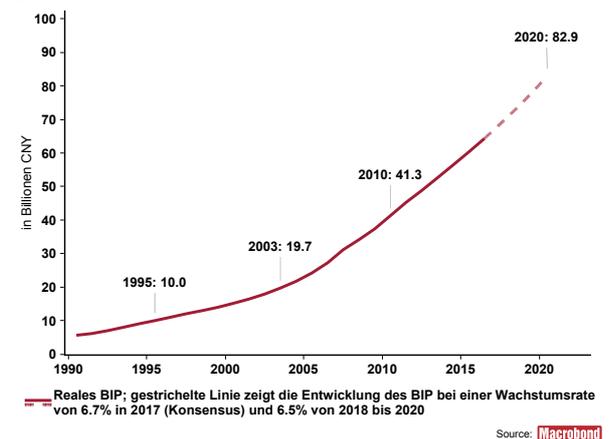
Wachstum – Aufwärtspotenzial für diejenigen Länder, die nicht auf Rohstoffe spezialisiert sind



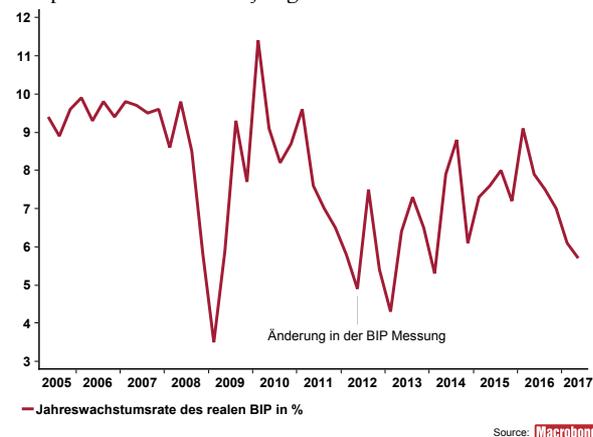
China – Wirtschaftsdynamik hat im ersten Halbjahr 2017 den Höhepunkt erreicht



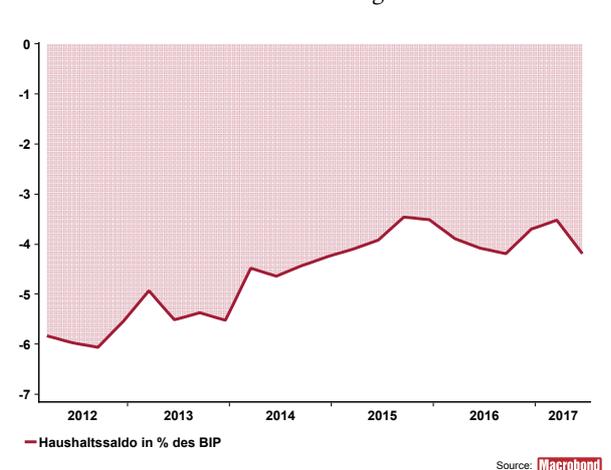
China – Verdoppelung des BIP von 2010 bis 2020 erfordert eine Wachstumsrate von etwa 6.5%



Indien – Starke Abschwächung des Wachstums aufgrund temporärer Effekte der jüngsten Reformen



Indien – Fiskalische Konsolidierung lässt auf sich warten



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**