

2. Quartal 2025

Kernaussagen

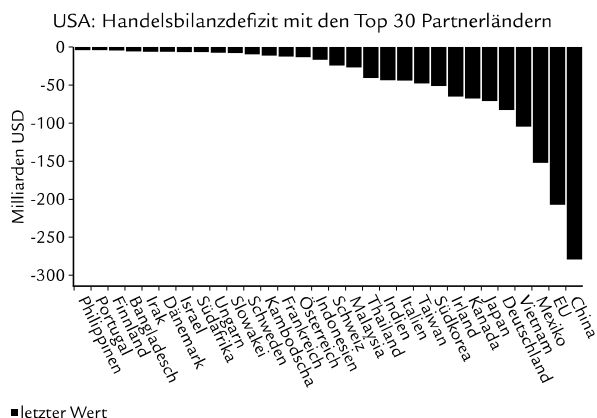
- Schwellenländer sind aufgrund ihres Handelsüberschusses mit den USA gegenüber Zollandrohungen exponiert
- China: US-Zölle werden die Exporte belasten, grösser als erwarteter Fiskalimpuls stützt die Binnenwirtschaft
- Indien: Trotz ungenutztem Wachstumspotenzial bleibt Indien die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft

Die Zahl im Fokus

25%

Anfang März 2025 haben die USA Handelszölle im Umfang von 25% auf mexikanische Güter eingeführt, die jedoch kurz darauf wieder ausgesetzt wurden, sofern die betroffenen Waren den Anforderungen des USMCA-Abkommens entsprechen. Diese Aussetzung gilt vorerst bis zum 2. April 2025. Was danach passiert, ist noch ungewiss. Sollten die Zölle hauptsächlich als Druckmittel für Konzessionen dienen, gibt es jedoch Möglichkeiten, eine Eskalation zu verhindern. Im Fokus steht eine frühzeitige Überprüfung des USMCA-Abkommens, bei der Trump mit seinen Zollandrohungen verschiedene Klauseln anpassen könnte, um der US-Industrie Vorteile zu verschaffen.

Die Grafik im Fokus



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

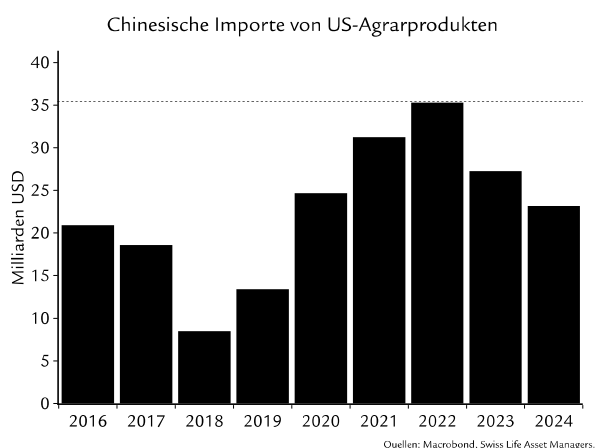
Schwellenländer sind stark von Zollandrohungen betroffen. Viele von ihnen erheben höhere Zölle auf US-Waren als umgekehrt, und die USA weisen ein erhebliches Handelsbilanzdefizit mit vielen dieser Länder auf. Laut Trump sollten beide Aspekte durch die Einführung von Zöllen angegangen werden. Neben China und Mexiko, die bereits von Zöllen betroffen sind, gehören Vietnam, Südkorea, Taiwan und Indien zu den am stärksten exponierten Schwellenländern.

China: Deal or no deal?

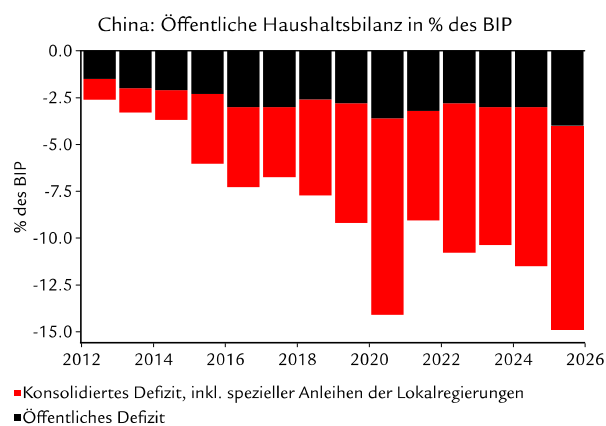
Während Trump für mehrere Länder Zölle angekündigt und anschliessend zurückgenommen hat, war er gegenüber China entschlossen und hat in diesem Jahr bisher bereits zusätzliche 20% Zölle verhängt, was zu einem effektiven durchschnittlichen Zollsatz von etwa 30% führt. Seit Trumps ersten Handelszöllen 2018 hat China seine Abhängigkeit von den USA als Exportmarkt deutlich verringert. Der Anteil der US-Exporte am BIP ist von 3.5% im Jahr 2018 auf 2.5% gesunken. Obwohl die Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft dadurch abgeschwächt werden, wird die Einführung der Zölle dennoch spürbar sein. Wie weit die Zölle gegenüber China noch gehen werden, bleibt ungewiss, da das Ziel der Zölle unklar ist. Sind Zölle das Endziel oder hauptsächlich ein Druckmittel, um Zugeständnisse zu erhalten? Falls es sich primär um Letzteres handelt, wäre eine naheliegende Massnahme zur Entschärfung der Spannungen die Erhöhung des Kaufs von US-Waren. Dies gilt insbesondere für Flüssiggas (LNG) und landwirtschaftliche Produkte – die landwirtschaftlichen Importe waren im letzten Jahr um ein Drittel niedriger im Vergleich zu ihrem Höchststand im Jahr 2022, sodass ein erheblicher Anstieg durchaus möglich ist (siehe Grafik 1). Darüber hinaus könnten Zusagen zur Eindämmung der industriellen Überkapazitäten sowie freiwillige Exportbeschränkungen spezifischer Waren gegenüber den USA gemacht werden, da China langfristig ohnehin plant, seine Exportmärkte von den USA weg zu diversifizieren. Weniger einfach wäre hingegen die Verpflichtung, chinesische Investitionen in den USA zu erhöhen, aufgrund der Rivalität der beiden Nationen, des anhaltenden Misstrauens sowie der mangelnden Bereitschaft für technologische Kooperation. Noch unwahrscheinlicher ist es,

dass sich China bereit erklärt, sein industriepolitisch gesteuertes Wirtschaftsmodell zu ändern oder im Rahmen eines möglichen «Mar-a-Lago-Abkommens» – einer Initiative zur Schwächung des US-Dollars – seine eigene Währung aufzuwerten. Der Hauptgrund dafür ist, dass China das Plaza-Abkommen der 80er-Jahre, das ebenfalls eine US-Dollar-Abwertung anstrebte, als Hauptursache für Japans verlorene Jahrzehnte ansieht. Damals wertete der Yen stark auf und die einzige Möglichkeit, die Situation zu entschärfen, bestand darin, dass die Zentralbank die Zinsen sehr niedrig hielt. Dies führte jedoch zu einer spekulativen Blase auf dem Immobilien- und dem Aktienmarkt, die schliesslich platzte. Obwohl es entsprechende Ansätze für einen Deal mit Trump gibt, wird es für China wohl ein komplexes Unterfangen sein. Folglich rechnen wir vorerst mit weiteren Zöllen, bevor wir einen versöhnlicheren Ton erwarten können. Angesichts des düsteren externen Umfelds verlagert die chinesische Regierung ihren Fokus auf die Binnenwirtschaft, insbesondere auf den Konsum. Dieser bleibt aufgrund zyklischer und struktureller Faktoren schwach. Die Pandemie, gefolgt von der Immobilienkrise, die 2021 ihren Anfang nahm, führte zu einem tiefen Schock, der Arbeitsplätze kostete und das Konsumentenvertrauen bis heute beeinträchtigt. Zudem ist die Sparquote in China strukturell hoch. Haushalte sparen etwa ein Drittel ihres Einkommens aufgrund unzureichender sozialer Sicherungssysteme. Positiv ist, dass die chinesische Regierung begonnen hat, genau diese Themen anzugehen, indem sie eine Erhöhung der Haushaltseinkommen und die Verbesserung des sozialen Sicherungssystems anstrebt. Insgesamt hat die Regierung mit einem höher als erwarteten fiskalischen Impuls und einem verstärkten Fokus auf die Binnenwirtschaft ein starkes Signal gesendet, dass sie bereit ist, Unterstützung zu leisten (siehe Grafik 2). Dies veranlasst uns unsere BIP-

Grafik 1: China hat Kapazität, US-Agrarimporte zu erhöhen, um Zollstreitigkeiten zu entschärfen



Grafik 2: China kündigt höher als erwarteten Fiskalimpuls an, um Binnenwirtschaft zu stimulieren



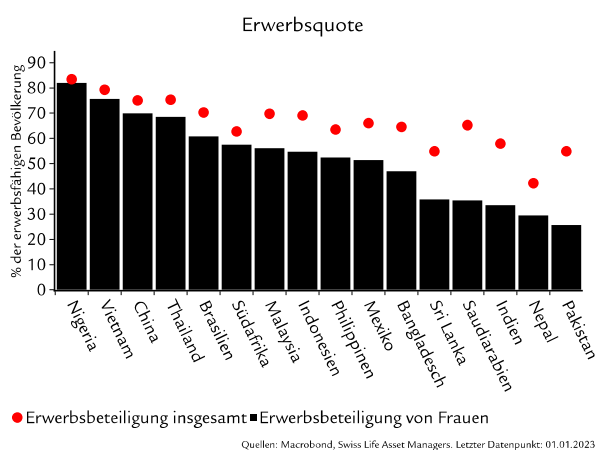
Wachstumsprognose hinaufzurevidieren auf 4.3% – was jedoch immer noch deutlich unter dem von China gesetzten Wachstumsziel von 5% liegt.

Indien: neuer globaler Wachstumsmotor?

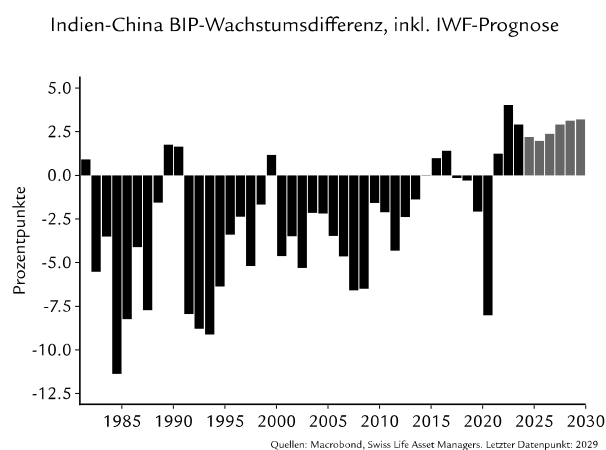
Obwohl Indien gegenüber Zollandrohungen exponiert ist, bedingt durch seine relativ hohen Zölle auf US-Waren und seinen Handelsüberschuss mit den USA, ist es weniger von externen Handelsproblemen betroffen. Dies liegt daran, dass Indien im Vergleich zu anderen Schwellenländern weniger vom Export abhängig und seine Wirtschaft stärker auf den Binnenmarkt ausgerichtet ist. Angesichts globaler Bemühungen, sich von China zu diversifizieren, stellt sich die Frage: Wird Indien die Rolle Chinas als neuer globaler Wachstumsmotor übernehmen? Es besteht Konsens darüber, dass Indien mittelfristig ein Wirtschaftswachstum von etwa 6% aufrechterhalten kann, was es zur am schnellsten wachsenden grossen Volkswirtschaft der Welt macht. Stimmen, die auf eine deutlich höhere Wachstumsprognose im Rahmen von über 8% oder sogar zweistelliges Wachstum setzen, sind jedoch selten. Dies bedeutet, dass Indien über einen sehr langen Zeitraum hinweg nicht in der Lage sein wird, Chinas Beitrag zum globalen Wachstum zu erreichen. Das Hauptproblem dabei ist die unzureichende Schaffung von Arbeitsplätzen, insbesondere für gering qualifizierte Arbeitskräfte im Industrie- oder im Bausektor. Derzeit arbeitet fast jeder zweite Inder im Agrarsektor, der jedoch nur 15% des BIP ausmacht. Die Industrie, die derzeit ein Viertel des BIP repräsentiert, beschäftigt nur 10% der Erwerbsbevölkerung, und dieser Anteil ist im Laufe der Jahre zurückgegangen. Die Schaffung von mehr Arbeitsplät-

zen für Landwirte, die besser bezahlte nichtlandwirtschaftliche Arbeit suchen, sowie die Integration eines grösseren Teils der Bevölkerung in die Erwerbsbevölkerung sind entscheidend für höhere Wachstumsraten. Indien hat eine äusserst niedrige Erwerbsquote von lediglich 60%, bei Frauen gar nur von 30% – eine der niedrigsten weltweit (siehe Grafik 3). Aber warum werden keine Fabriken gebaut? Trotz bemerkenswerter Fortschritte bei der Modernisierung der Infrastruktur hat die Regierung Modi bisher nur begrenzte Erfolge im Industriesektor erzielt. Einerseits gibt es keinen Druck von der Bevölkerung, die die Regierung lobt und den Schutz des Agrarsektors begrüsst. Andererseits begrenzen die hohen Staatsschulden von derzeit 80% des BIP eine weitere staatliche Expansion. Daher sind private Investitionen dringend erforderlich. Diese wiederum werden durch ein sehr raues regulatorisches Umfeld mit starren Arbeitsgesetzen und vielen bürokratischen Hürden behindert. Trotz dieser Herausforderungen bleibt der mittel- bis langfristige Investitionsausblick für Indien solide. Erstens bietet das niedrige Entwicklungsstadium in vielen Bereichen erheblichen Raum für Verbesserungen, beispielsweise durch eine Verbesserung der Infrastruktur. Dadurch sind Wachstumsraten von etwa 6% relativ leicht erreichbar. Darüber hinaus sind die Fundamentaldaten des Landes solide, mit starken Institutionen, glaubwürdiger Geldpolitik, politischer Stabilität und einer strukturell ausgeglicheneren Leistungsbilanz. Folglich bleibt Indien die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt. Als bereits heute die fünftgrösste Volkswirtschaft ist Indien auf dem Weg, Deutschland und Japan zu überholen und die drittgrösste zu werden. Bei der Betrachtung von Investitionen in Schwellenländer wird Indien weiterhin ein Schlüsselmarkt bleiben.

Grafik 3: Um ein deutlich höheres Wachstum zu erzielen, muss Indien die tiefe Erwerbsquote steigern



Grafik 4: Indien hat China beim Wirtschaftswachstum überholt und wird künftig schneller wachsen



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding 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, die 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.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstrasse 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.