

Drittes Quartal 2023

Kernaussagen

- Die Schwellenländer verzeichneten ein robustes Wachstum im ersten Quartal
- Chinas Wirtschaftsaufschwung scheint bereits wieder an Dynamik zu verlieren
- Verschiedene Schwellenländer sollten von dem «Friend-Shoring»-Trend profitieren können

Die Zahl

15%

Die türkische Zentralbank hat Mitte Juni ihren Leitzins von 8.5% auf 15% angehoben. Das war zwar ein kleinerer Zinsschritt als vorgängig erwartet, symbolisiert aber dennoch einen ersten Schritt in Richtung einer nachhaltigeren Geldpolitik. Nachdem Präsident Erdogan die Wiederwahl Ende Mai gewonnen hatte, hat er ein neues ökonomisches Team ernannt, darunter auch einen neuen Gouverneur der Zentralbank. Präsident Erdogan ist ein selbsternannter Gegner von höheren Zinsen als Instrument im Kampf gegen Inflation (39.6% im Mai). Deshalb ist abzuwarten, wie nachhaltig diese Entwicklung ist. Der jüngste Zerfall der Lira zeigt, dass die Märkte ihre Zweifel haben.

Die Grafik



Die Inflation in China befindet sich weiterhin auf sehr tiefem Niveau. Die Konsumentenpreis-inflation lag im Mai bei 0.2% im Vergleich zum Vorjahr. Tiefere Konsumgüterinflation sowie fallende Transportkosten sind die Haupttreiber dieses Rückgangs, während die Lebensmittelpreise im Mai stark angestiegen sind. Auch die Produzentenpreis-inflation ist stark zurückgegangen und lag im Mai erneut in deflationärem Gebiet. Der tiefe Preisdruck deutet nicht auf eine überhitzende chinesische Wirtschaft hin und bedeutet, dass China momentan eher Deflation exportiert, als wie zuvor befürchtet zum globalen Preisdruck beiträgt.

Chinas Erholung schwächelt bereits

Nachdem die Wirtschaftsdaten für April bereits deutlich schwächer ausgefallen sind als erwartet, deuten auch die Mai-Daten darauf hin, dass sich die Erholung bereits wieder abschwächt. Die Aussenhandelszahlen für Mai haben erneut deutlich nach unten überrascht. Besonders die Exporte brachen im Mai im Vergleich zum Vorjahr stark ein. Auch die Importe schrumpften erneut. Nachdem die Industrieproduktion im April signifikant tiefer ausfiel als erwartet, entsprachen die Daten für Mai zwar den Erwartungen, die jedoch nach unten geschraubt wurden. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für den Industriesektor blieb auch im Mai für den zweiten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50. Mit einem Wert von 48.8 liegt er auf dem tiefsten Niveau seit Dezember 2022. Der Index für den Dienstleistungssektor verzeichnete im Mai ebenfalls seinen zweiten Rückgang in Folge, obschon er mit 53.8 immer noch deutlich über der Schwelle von 50 liegt. Weiterhin robust bleibt der Privatkonsum. Die Einzelhandelsumsätze wuchsen weiterhin stark. Jedoch spielen hier immer noch gewisse Basiseffekte aufgrund der Lockdowns im letzten Jahr eine Rolle. Die Regierung hat auf diese schwachen Daten bereits reagiert. Die chinesische Zentralbank senkte überraschenderweise Mitte Juni ihren Leitzins um 0.1 Prozentpunkte. Die tiefe Inflation gibt der Zentralbank etwas Spielraum. Ähnlich wie die Aktivitätsdaten hat die Inflationsrate in China stark nach unten überrascht. Die Konsumentenpreis-inflation lag im Mai bei 0.2%, die Produzentenpreis-inflation mit -4.6% weiterhin deutlich in deflationärem Terrain. Die schwächelnden Daten haben auch die Spekulationen über mögliche Stimuluspakete der Regierung wieder erhöht.

Grafik 1: Chinas Exporte, speziell in die ASEAN-Region, sind stark eingebrochen

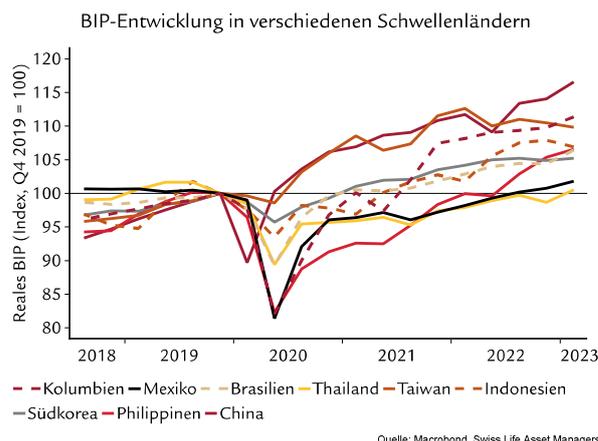


Wir schätzen jedoch momentan die Wahrscheinlichkeit eines bedeutsamen Pakets, v. a. im Infrastruktur- oder im Immobilienbereich, als gering ein.

Robustes erstes Quartal in den Schwellenländern

Neben China verzeichneten auch die restlichen Schwellenländer im ersten Quartal ein robustes Wachstum. Das war jedoch weniger auf positive Spillover-Effekte von China zurückzuführen, sondern eher auf spezifische Faktoren in den einzelnen Ländern. In Lateinamerika wiesen insbesondere Mexiko und Brasilien ein stärkeres Wachstum als erwartet aus. Die brasilianische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 4% im Vergleich zum Vorjahr. Das war vor allem dem Landwirtschaftssektor geschuldet, der aufgrund ergiebiger Ernten ein starkes Wachstum verzeichnete. In Mexiko war der starke Dienstleistungssektor der Haupttreiber des robusten Wachstums von 3.9% im ersten Quartal. In Asien hingegen blieb das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal etwas hinter den Erwartungen zurück, mit der Ausnahme von Indonesien. Die asiatischen Wirtschaften konnten weniger stark vom chinesischen Aufschwung profitieren als zuvor erwartet. Im Gegensatz zu früheren Wachstums-episoden wurde die chinesische Wirtschaft dieses Mal hauptsächlich durch eine Erholung des Dienstleistungssektors getragen, wodurch die positiven Spillover-Effekte auf den Rest der Welt weniger ausgeprägt waren. Nichtsdestotrotz liegt das Bruttoinlandsprodukt in allen Ländern der Region wieder über dem Niveau von vor der Pandemie. Obwohl die Schwellenländer die schwächelnde globale Wirtschaft zu spüren bekommen sollten, dürfte sich das Wachstum in diesen Ländern auch im zweiten Halbjahr 2023 etwas

Grafik 2: Das BIP der Schwellenländer liegt wieder deutlich über dem Vorpandemie-Niveau



robuster halten im Vergleich zu entwickelten Ländern. Die Gesamtinflation in den Schwellenländern sah einen starken Rückgang. Während analog zu den entwickelten Ländern auch hier die Kerninflation etwas hartnäckiger bleibt, gehen wir davon aus, dass auch sie sich im zweiten Halbjahr langsam normalisieren sollte.

«Friend-Shoring»: Gewinner und Verlierer

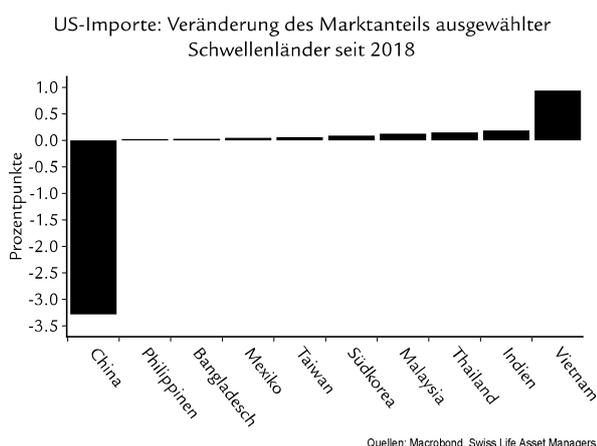
Der Begriff «Friend-Shoring» bedeutet die Beschränkung des Handels auf befreundete Staaten. Von diesem Trend ist besonders China negativ betroffen. Nach der Pandemie ist eine gewisse Diversifizierung der Lieferketten weg von China zu beobachten. Wir haben schon einmal im Rahmen dieser Publikation über die sogenannte «China-plus-1»-Strategie geschrieben. Mit «Friend-Shoring» wird nun etwas deutlicher, welche Schwellenländer davon profitieren könnten. Ein häufig erwähnter potenzieller Profiteur ist Indien. Die indische Regierung hat vor Kurzem eine Initiative lanciert, um internationale Industrieunternehmen anzusiedeln (vgl. nächster Abschnitt), die bereits einige Erfolge verzeichnen konnte. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass Indien aufgrund von «Friend-Shoring» einen grossen Industrieboom erleben wird, sondern sehen ein stetes Wachstum als wahrscheinlicher. In Südostasien dürfte Vietnam weiterhin profitieren. Das Land konnte seit der Pandemie seinen Anteil an den globalen Exporten bereits deutlich ausbauen. Ausserhalb von Asien sehen wir vor allem Mexiko als ein Land, das von der Diversifizierung profitieren könnte, gerade im Hinblick auf Investitionen aus den USA. Mexiko hat bereits ein langjähriges Handelsabkommen mit den USA. Auch die geografische Nähe und die

tiefen Lohnkosten sind ein Vorteil. Jedoch hat die politische Planungssicherheit in Mexiko über die letzten Jahre abgenommen. So wurden private Investitionen in verschiedenen Bereichen wie erneuerbare Energie durch die mexikanische Regierung erschwert. Das könnte eine Hürde für signifikantere Investitionen in Mexiko darstellen.

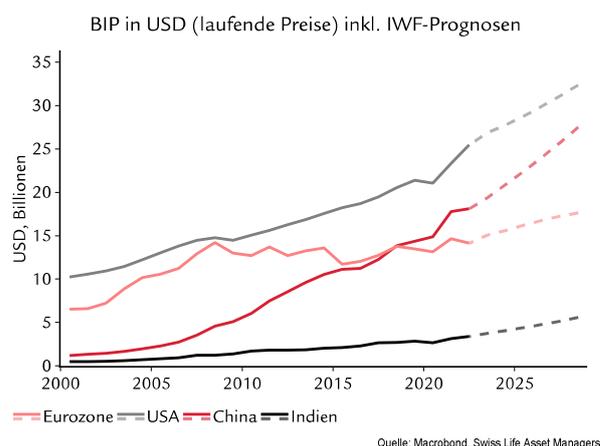
Indien: das nächste China?

Indien hat China vor Kurzem als bevölkerungsreichstes Land der Welt überholt. Seither wird wieder vermehrt darüber diskutiert, wann Indien China auch wirtschaftlich überholen wird. Es gibt verschiedene Faktoren, die für eine positive Entwicklung Indiens sprechen. Das Durchschnittsalter der indischen Arbeitskräfte ist sehr tief. Die Regierung hat in den letzten Jahren massiv in die Infrastruktur des Landes investiert, v. a. im Transportbereich und in der Digitalisierung. Indiens Wirtschaft ist für ein Schwellenland überdurchschnittlich stark abhängig von seinem Dienstleistungssektor. Deshalb hat die Regierung wie bereits erwähnt eine gross angelegte Initiative lanciert, um internationale Industrieunternehmen anzusiedeln. Während erste Erfolge verzeichnet werden konnten, bleiben gewisse Hindernisse. Das Vertrauen in die Stabilität der Politik bleibt tief. Der Fokus der indischen Regierung auf sogenannte inländische «Champions» könnte Investitionen abhalten. Dieses Risiko eines ungleichen Wettbewerbsumfelds für inländische und ausländische Firmen könnte erklären, wieso sich ausländische Bruttodirektinvestitionen verlangsamt haben. Wir gehen deshalb nicht davon aus, dass Indien einen Industrie-Boom erleben wird, sondern sehen eher ein kontinuierliches Wachstum als wahrscheinlich.

Grafik 3: Der Anteil an US-Importen aus Vietnam hat bereits deutlich zugenommen



Grafik 4: Ein Industrie-Boom dürfte in Indien ausbleiben



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



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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 die 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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, 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 St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.