

Viertes Quartal 2023

Kernaussagen

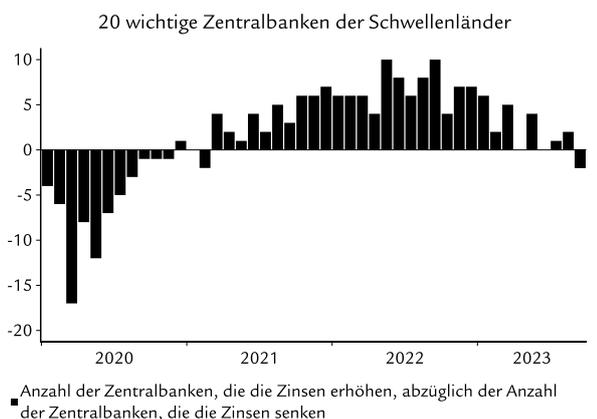
- Trotz einer Stabilisierung im August bleibt die Erholung in China hinter den Erwartungen zurück
- Südasiatische Staaten dürften den Nachfrageeinbruch aus China besonders zu spüren bekommen
- Die rückläufige Inflationsdynamik dürfte weitere geldpolitische Lockerungsschritte ermöglichen

Die Zahl im Fokus

51.4

Der Industrie-Einkaufsmanagerindex für die Schwellenländer stand im August bei 51.4. Damit liegt er deutlich über dem Wert für viele Industrienationen, die über die letzten Monate einen Stimmungseinbruch verzeichnet haben. Der Einkaufsmanagerindex für den Industriesektor der Eurozone beispielsweise lag im August bei 43.5, für die USA bei 47.9. Beide Werte liegen damit deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50.0. Der Index für die Schwellenländer hat sich über die letzten Monate robust über 50.0 gehalten und deutet auf eine gewisse Divergenz zwischen Schwellen- und Industrieländern hin, trotz des überraschend kurzlebigen Aufschwungs in China nach der Wiedereröffnung.

Die Grafik im Fokus



Während die Zentralbanken in den Industrieländern erst langsam am Ende ihres Zinserhöhungszyklus ankommen, sind die wichtigsten Zentralbanken der Schwellenländer bereits einen Schritt weiter. So haben zum Beispiel die Zentralbanken in Brasilien oder Chile bereits damit begonnen, die Leitzinsen aufgrund der vorteilhaften Inflationsentwicklung wieder zu senken. Durch die frühe und konsequente Straffung der Geldpolitik ist es den Schwellenländern gelungen, sich teilweise von der Abhängigkeit der Geldpolitik der US-Notenbank zu lösen und die Zinsen bereits vor dem US Fed zu senken, ohne dass die lokalen Währungen starke Verluste erleiden mussten.

Stabilisierung in China, mehr aber nicht

Nach einem schwachen Juli haben die Aktivitätsdaten in China im August für eine positive Überraschung gesorgt. Die Industrieproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze sahen eine unerwartete Wachstumsverbesserung gegenüber dem Vormonat. Die starke Erholung der Einzelhandelsumsätze war besonders überraschend, da sie im Kontrast steht zur Abschwächung des Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im August. Höhere Umsätze in Sektoren, die besonders von den Sommerferien profitiert haben (beispielsweise Restaurants, Unterkunft und Reisen), waren die Haupttreiber. Die Industrieproduktion wurde vor allem von einer Erholung der Automobilproduktion und der Produktion von Solarbatterien gestützt. Das sind beides Sektoren, die von eingeführten politischen Unterstützungsmassnahmen profitiert haben dürften. Auch die Trendwende in den Produzentenpreisen ist ein weiteres Indiz dafür, dass sich der Industriesektor langsam wieder stabilisiert. Zwar liegt die Produzentenpreis-inflation immer noch in deflationärem Gebiet, jedoch zeigt die Entwicklung über die letzten Monate eine steigende Tendenz. Neben den Aktivitätsdaten zeigten auch die Aussenhandelsdaten eine leichte Verbesserung im August im Vergleich zum Vormonat. Alles in allem sieht es danach aus, als ob die von der Regierung eingeführten Unterstützungsmassnahmen endlich sichtbare Auswirkungen auf die Konjunkturdaten haben könnten. Dies ist zwar eine begrüßenswerte Entwicklung, aber wir gehen nach wie vor nicht davon aus, dass diese Massnahmen das Wachstum massgeblich ankurbeln werden, sondern

eher einen stabilisierenden Einfluss haben dürften.

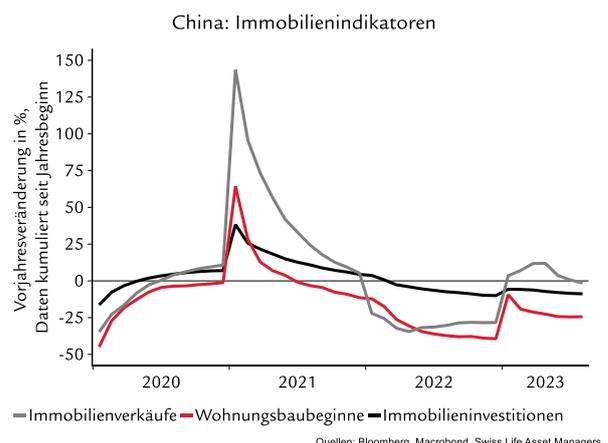
Der Immobiliensektor bleibt das Sorgenkind

Während die Konjunkturdaten auf eine leichte Stabilisierung hindeuten, zeigt der chinesische Immobiliensektor auch im August keine Anzeichen einer Verbesserung. Die Hauptindikatoren für den Immobiliensektor blieben im August allesamt schwach. Das Wachstum der Immobilienverkäufe fiel im August das erste Mal in diesem Jahr negativ aus, während Wohnungsbaubeginne sowie Immobilieninvestitionen ein weiterhin negatives Wachstum auswiesen. Auch ein Index der Häuserpreise in den 70 grössten chinesischen Städten zeigte ein negatives Preiswachstum, den dritten Monat in Folge. Die Regierung hat über die letzten Monate verschiedene Unterstützungsmassnahmen für den Immobiliensektor bekannt gegeben. Neben geldpolitischer Lockerung wurden die Vergabebedingungen für Hypotheken gelockert sowie einzelne Kaufrestriktionen für Immobilien seit Ende August entspannt. Wir gehen davon aus, dass die getroffenen Massnahmen einige Monate brauchen werden, um einen sichtbaren Effekt auf den Immobiliensektor zu haben. Ähnlich wie auf der Konjunkturseite sehen wir die Massnahmen jedoch nicht als Wachstumsbeschleuniger, sie sollten eher eine stabilisierende Wirkung haben. Der breitere Immobilien- und Bausektor und seine Zulieferer machen rund 30% des chinesischen BIP aus. Damit dürfte die schwächelnde Immobilienaktivität die Wirtschaftsaussichten in China weiter eintrüben.

Grafik 1: Die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren in China zeigten im August eine Stabilisierung



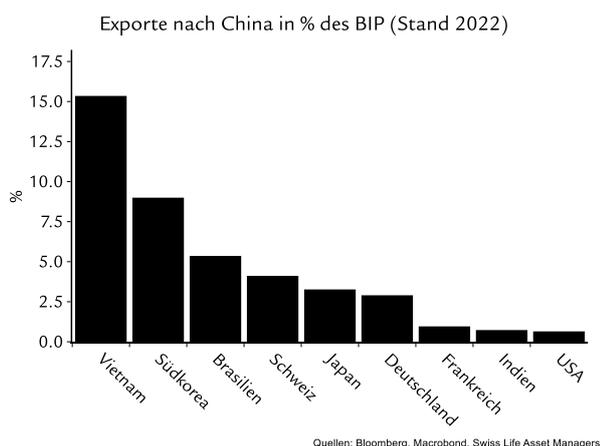
Grafik 2: Der chinesische Immobilienmarkt schwächelt weiterhin



Was bedeutet das schwächelnde China für den Rest der Welt?

Die Weltwirtschaft hatte Anfang des Jahres nach der Aufhebung der letzten Covid-Massnahmen auf einen starken Aufschwung in China gehofft. Dieser ist nun deutlich kurzlebiger und schwächer ausgefallen als erwartet. Wir haben bereits früh betont, dass der positive Effekt des chinesischen Aufschwungs auf die Weltwirtschaft dieses Mal etwas geringer ausfallen dürfte, da die Erholung besonders durch den Dienstleistungssektor getrieben wird im Gegensatz zu früheren Aufschwungsphasen, wo der Industriesektor die treibende Kraft war. Der chinesische Industriesektor ist als Nachfrager besonders wichtig für verschiedene Industriestaaten wie zum Beispiel Deutschland. Deutlich anfälliger sind jedoch südostasiatische Staaten wie z.B. Südkorea oder Vietnam, die stark von Exporten nach China abhängig sind. Sie dürften den Nachfrageeinbruch besonders zu spüren bekommen. So exportiert zum Beispiel Vietnam Waren in der Höhe von rund 15% des vietnamesischen BIP nach China. Die Abschwächung ist bereits in den Daten ersichtlich. So sind die chinesischen Importe aus dem Verband südostasiatischer Nationen (ASEAN) sowie auch die Exporte in die ASEAN-Region besonders stark eingebrochen. Auch Rohstoffexporteure sind besonders exponiert. China ist der grösste Verbraucher der meisten Industriemetalle. Aufgrund des schwachen Immobiliensektors dürfte auch die Nachfrage nach diesen Rohstoffen gedämpft bleiben. Die schwächelnde chinesische Wirtschaft hat zudem in einer Deflation der Produzentenpreise in China resultiert. Das dürfte immerhin dazu führen, dass China keinen zusätzlichen Preisdruck in den Rest der Welt exportiert.

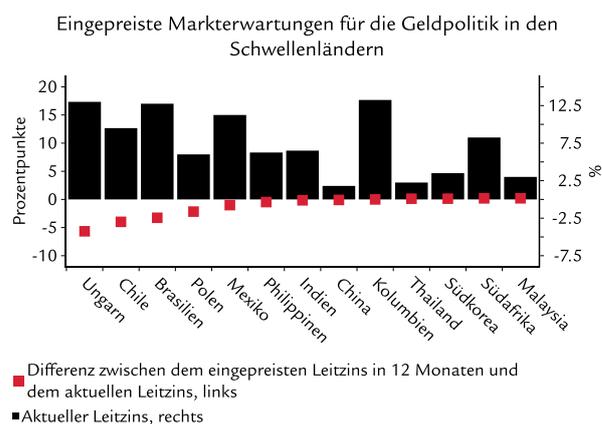
Grafik 3: Südostasiatische Staaten sind der Nachfrageschwäche in China besonders ausgesetzt



Zentralbanken ernten die Früchte ihres Erfolges

Wie bereits unter «Die Grafik» erläutert, hat die konsequente Straffung der Geldpolitik in den Schwellenländern dazu geführt, dass die Inflation in manchen dieser Länder bereits wieder um das Inflationsziel herum liegt. Der Rückgang der Inflation wurde zwar kürzlich unterbrochen durch steigende Energie- und Lebensmittelpreise, doch die Kerninflation ist weiterhin rückläufig und liegt in manchen Ländern mittlerweile unter der Gesamtinflationsrate. Der Rückgang der Kerninflation ist momentan besonders getrieben von rückläufigen Güterpreisen, auch dank der Wirtschaftsschwäche in China. Doch auch die Dienstleistungsinflation geht zurück, wenn auch etwas langsamer. Das sollten beruhigende Entwicklungen für die Zentralbanken in den Schwellenländern sein. Wir gehen davon aus, dass gerade Zentralbanken in Lateinamerika und Osteuropa über die nächsten Monate weitere Zinssenkungen durchführen können. In Asien hingegen sind die Zentralbanken noch etwas vorsichtiger und haben bis jetzt von Zinssenkungen abgesehen (mit der Ausnahme von China), einerseits aufgrund der Erhöhung der Lebensmittel- und Energiepreise und andererseits aufgrund des Risikos von Kapitalabflüssen. Ein weiterer wichtiger Faktor für die Geldpolitik in den Schwellenländern wird auch die Entwicklung des US-Dollars sein. Trotz der ersten Zinssenkungen bleiben die Realzinsen besonders in Lateinamerika auf einem hohen Niveau. Das sollte etwas Schutz für die Lokalwährungen gegen eine weitere allfällige USD-Stärke bieten. Trotzdem scheinen die eingepreisten Markterwartungen für weitere Zinssenkungen in unseren Augen zu hoch im Anbetracht der aktuellen Inflations- und Währungsdynamik.

Grafik 4: Weitere Zinssenkungen werden vom Markt erwartet



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.