

Zweites Quartal 2024

Kernaussagen

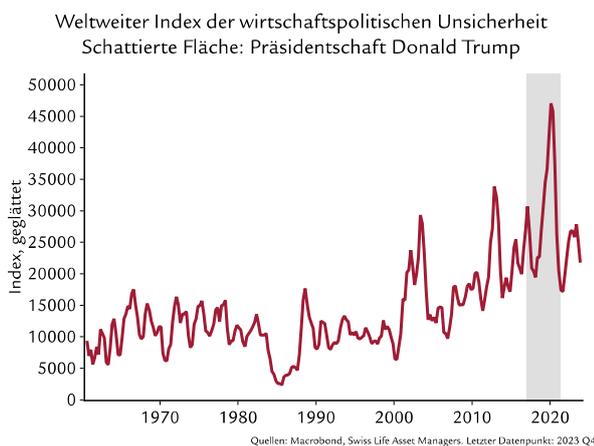
- Emerging Markets starten 2024 stark, unterstützt von einer sinkenden Inflation und tieferen Zinsen
- Chinas Konjunkturmassnahmen sind unzureichend im Hinblick auf das ehrgeizige Wachstumsziel
- Wirtschaftspolitische Unsicherheit stiege unter Präsident Trump und träfe Schwellenländer besonders

Die Zahl im Fokus

60

Im Jahr 2024 werden in mehr als 60 Ländern Wahlen abgehalten. In Russland hat sich Präsident Putin bereits eine weitere sechsjährige Amtszeit gesichert – ein wenig überraschendes Ergebnis, da keine nennenswerten Gegenkandidaten zugelassen wurden. Eine der wichtigsten noch anstehenden Wahlen in den Schwellenländern sind die Parlamentswahlen in Indien, wo Umfragen einen Sieg des amtierenden Premierministers Narendra Modi voraussagen, während auch in Südkorea und Südafrika im zweiten Quartal dieses Jahres Wahlen anstehen.

Die Grafik im Fokus

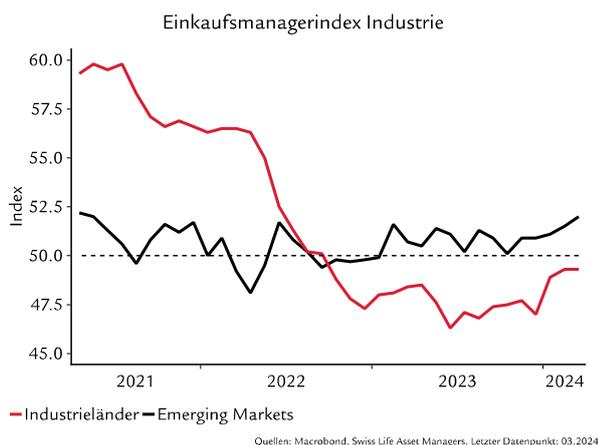


Die Möglichkeit, dass Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen am 5. November an die Macht zurückkehrt, wirft Fragen zu den globalen wirtschaftlichen Auswirkungen auf. Während seiner ersten Amtszeit war Trumps Aussenpolitik konfrontativ und unberechenbar, was zu erheblichen wirtschaftspolitischen Unsicherheiten führte. Für die Schwellenländer sind die grössten Bedenken erneute Handelsspannungen mit China, die Auswirkungen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg, Trumps Einfluss auf den laufenden Krieg in Gaza sowie sein bereits angekündigtes hartes Durchgreifen gegen die Einwanderung.

Emerging Markets starten stark ins Jahr 2024

Die Schwellenländer haben das Jahr 2024 mit einer robusten Wirtschaftsdynamik begonnen. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie haben sowohl im Januar als auch im Februar positiv überrascht, und der Gesamtindex für die Schwellenländer liegt deutlich über der 50-Punkte-Marke, die Expansion und Kontraktion voneinander trennt (siehe Grafik 1). Es gibt verschiedene Gründe, dass die Wirtschaftstätigkeit in Schwellenländern anzieht: Erstens haben die Privathaushalte in Schwellenländern einen beträchtlichen Überschuss an Ersparnissen angesammelt, den sie weiterhin ausgeben. Zweitens wirkt sich die tiefere Inflation positiv auf die Stimmung und das verfügbare Einkommen aus. Und drittens haben Zentralbanken in Lateinamerika und Osteuropa bereits begonnen, die Leitzinsen zu senken, was die Investitionen belebt. Dies bedeutet, dass die noch zu veröffentlichenden BIP-Wachstumswahlen für das erste Quartal 2024 nach oben überraschen könnten. Trotz der robusten Wirtschaftstätigkeit ist der Disinflationprozess im Gange. Während die Gesamtinflation in einigen asiatischen Volkswirtschaften in jüngster Zeit aufgrund höherer Lebensmittelpreise wieder leicht angestiegen ist, bleibt die Kernkomponente, welche die volatilen Lebensmittel- und Energieposten ausschliesst, auf einem Abwärtstrend. Dies gibt den Zentralbanken Spielraum für eine weitere Senkung der Zinsen. Vor allem in Lateinamerika schreitet der Zinssenkungszyklus rasch voran: Brasilien, Mexiko, Chile, Kolumbien und Peru haben in diesem Jahr die Zinsen gesenkt. Die meisten asiatischen Länder sind aufgrund möglicher Währungsabwertungsrisiken zurückhaltend, wenn sie vor der US-Notenbank (Fed) handeln. Sobald die Fed je-

Grafik 1: Der Einkaufsmanagerindex für die Schwellenländer zieht weiter deutlich an

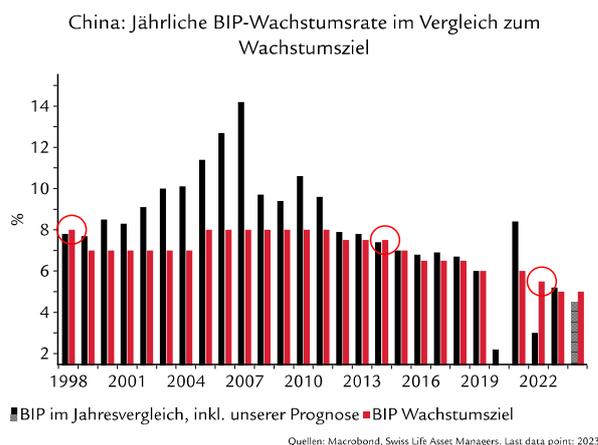


doch ihre Geldpolitik lockert, werden die asiatischen Volkswirtschaften nachziehen.

China verfehlt voraussichtlich das Wachstumsziel von «rund 5%»

Für das Jahr 2024 hat China ein Wachstumsziel von «rund 5%» angekündigt, das im Vergleich zum Vorjahr unverändert bleibt. Dieses Ziel erscheint uns äusserst ambitioniert, da es in diesem Jahr schwieriger sein wird, ein Wachstum von 5% zu erreichen. Der Grund dafür liegt darin, dass die Ausgangsbasis höher ist. Im Jahr 2023 war ein Wachstum von rund 5% vergleichsweise einfach zu realisieren, da es von einer sehr niedrigen Basis im Jahr 2022 ausging, als die Covid-Restriktionen die Wirtschaft stark beeinträchtigten. Wir sind insbesondere skeptisch, da umfangreiche Stimulierungsmassnahmen erforderlich sind, um ein solches Wachstumsziel zu erreichen. Es gibt zwei mögliche Wege, um diese Unterstützung zu gewährleisten: Zum einen fiskalpolitische Massnahmen: Jedoch wurde das Ziel für das Haushaltsdefizit, einschliesslich der Ausgabe sogenannter «spezieller Staatsanleihen», im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig von 3.5% auf 4.1% des BIP erhöht. Zum anderen eine substanzielle Unterstützung des Immobiliensektors, der heutzutage die grösste Herausforderung für die chinesische Wirtschaft darstellt. Der Fokus der Regierung liegt in diesem Jahr zwar nicht mehr auf der Verhinderung einer unkontrollierten Immobilienexpansion, sondern auf der Verlangsamung des Immobilieneinbruchs. Daher wurden Stützungsmaßnahmen gesprochen mit der Förderung von öffentlichen Projekten für bezahlbaren Wohnraum und Stadtsanierungen, was zu einer Erhöhung der Immobilieninvestitionen führen könnte. Allerdings blieb diese Ankündigung vage und konkrete

Grafik 2: China hat sein Wachstumsziel in der Vergangenheit nicht immer erreicht



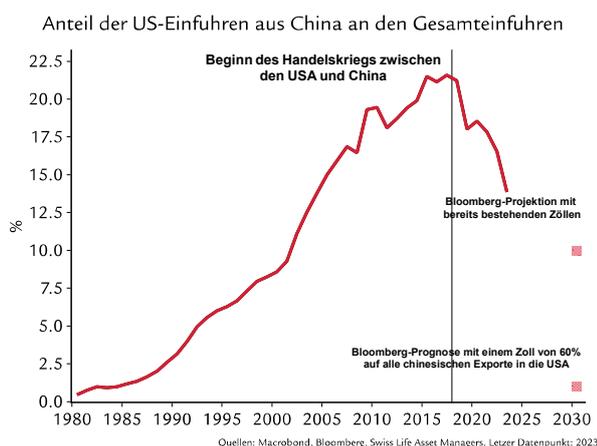
Zahlen fehlen. Wir gehen daher davon aus, dass die Regierung bei diesen Immobilieninvestitionen einen vorsichtigen Ansatz verfolgen wird. Angesichts der moderaten fiskalischen Ankündigungen und der unklaren Massnahmen für den Immobiliensektor sehen wir daher davon ab, unsere aktuelle Wachstumsprognose von 4.5% zu revidieren. Angesichts der verhaltenen Wachstumsdynamik in China sind die Preissetzungsmöglichkeiten der Unternehmen begrenzt. Zudem zeichnen sich in verschiedenen Sektoren Überkapazitäten ab, da die Nachfrage nicht mit dem reichlichen Angebot an Waren Schritt halten kann. Infolgedessen verharren die Produzentenpreise und die Exportpreise im deflationären Bereich. China wird daher weiterhin zum allgemeinen Disinflationstrend bei den weltweiten Warenpreisen beitragen, was sich positiv auf unsere Inflationsaussichten der grossen Volkswirtschaften auswirkt. Gleichzeitig könnten sich Diskussionen über Handelspraktiken erhitzen, da der verschärfte Preiswettbewerb seitens Chinas den westlichen Wettbewerbern missfallen wird.

Trump 2 und die Folgen für China

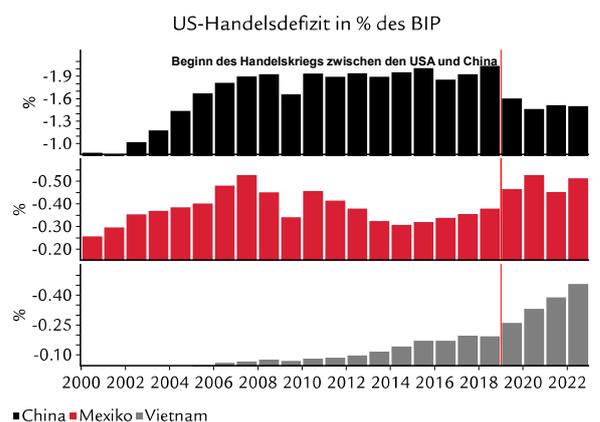
Im Falle einer Wiederwahl von Donald Trump zum US-Präsidenten im November würde die politische Unsicherheit aufgrund seiner unberechenbaren und konfrontativen Aussenpolitik erheblich zunehmen. Besonders bedenklich wäre seine Haltung gegenüber China und die daraus resultierenden Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft sowie die Weltwirtschaft im Allgemeinen. Im Vergleich zur Regierung Biden gibt es drei wesentliche Unterschiede: Erstens würde Trump

weiterhin Handelszölle als sein bevorzugtes Instrument einsetzen. Bereits jetzt hat er mit der Androhung von Zöllen im Umfang von 60% auf alle chinesischen Waren für Aufsehen gesorgt. Zweitens würden breitere Exportbeschränkungen erlassen, da eine Vielzahl von Waren als Bedrohung für die nationale Sicherheit betrachtet würden. Und drittens würde Donald Trump wie in seiner ersten Amtszeit wahrscheinlich einen unilateralen und konfrontativeren Ansatz verfolgen, der die langjährigen Partnerschaften der USA belasten könnte. Biden hingegen setzt auf Zusammenarbeit mit Verbündeten und strebt «Anti-China-Koalitionen» an. Unabhängig vom Wahlausgang kann China entsprechend mit negativen Auswirkungen rechnen. Insbesondere die Androhung von Zöllen wird voraussichtlich zu einer erheblichen Marktvolatilität führen. Die vorgeschlagenen Zölle in Höhe von 60% auf alle chinesischen Waren könnten dazu führen, dass US-Importe aus China fast vollständig verschwinden. Branchen wie die Textil- und die Elektronikindustrie mit ihren geringen Gewinnspannen könnten eine solch drastische Zollerhöhung nicht stemmen. Obwohl wir eine Eskalation in diesem Ausmass für unwahrscheinlich halten, wird die Trump-Administration das Instrument der Zölle weiterhin einsetzen, und zwar nicht nur gegen China, sondern auch gegen andere Länder. Das US-Handelsdefizit mit China ist zwar seit dem Beginn des Handelskriegs im Jahr 2018 zurückgegangen, gleichzeitig haben die Defizite mit anderen Ländern – wie Mexiko und Vietnam – neue Höchststände erreicht. Diese Verschiebung spiegelt sowohl den Ersatz chinesischer Waren durch solche aus anderen Ländern als auch die Bemühungen chinesischer Unternehmen wider, Zölle über Zwischenländer zu umgehen. Letztlich wird der Welthandel immer komplexer, und die USA bleiben trotz Handelsbarrieren mit China verflochten.

Grafik 3: US-Importe aus China würden fast komplett schwinden im Falle einer 60% Zollerhebung



Grafik 4: Während das US-Handelsdefizit mit China sinkt, steigt dasjenige mit Mexiko und Vietnam



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 Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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.