

Viertes Quartal 2024

Kernaussagen

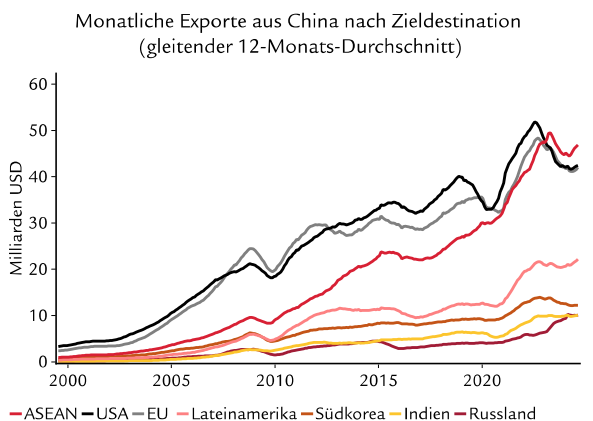
- Eine fallende Inflation und tiefere Zinsen stützen die robuste Binnenwirtschaft in den Schwellenländern
- Der externe Rückenwind nimmt aufgrund globaler Wachstumsängste ab
- China: Die Immobilienkrise ist näher am Ende als am Anfang, aber der Abwärtsdruck bleibt bestehen

Die Zahl im Fokus

5

Ganze fünf Quartale in Folge befand sich Indiens BIP-Wachstumsrate über 7%, bevor sie im zweiten Quartal 2024 leicht auf 6.7% sank. Damit bleibt Indien die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt. Der Hauptgrund für den leichten Wachstumsrückgang war die Präsidentschaftswahl im zweiten Quartal, die zu einem vorübergehenden Stopp bei den Staatsausgaben führte. Der Konsum und die Investitionen blieben hingegen robust und sollten weiterhin durch die Diversifikationsanstrengungen unterstützt werden, die Investoren von China weglenkt.

Die Grafik im Fokus

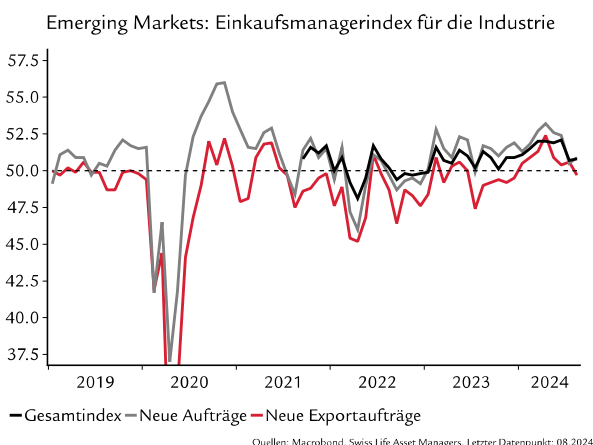


Angesichts der schwachen Inlandsnachfrage aufgrund der Immobilienkrise (siehe Seite 3) bot die externe Nachfrage bisher Rückenwind für China. Mit der nachlassenden Nachfrage aus den USA wird dieser Rückenwind wahrscheinlich etwas abnehmen. Jedoch hat China bezüglich seiner Absatzmärkte diversifiziert. Die Exporte nach Südostasien haben jene in die USA übertroffen, und die Exporte nach Lateinamerika steigen rasant an. Die Abhängigkeit von einzelnen Regionen ist somit deutlich gesunken, was eine der Erklärungen für die bisher robuste Exportleistung des Landes ist.

Starke Schwellenländer trotz Chinas Schwäche

Die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit der Schwellenländer wird voraussichtlich auch im vierten Quartal dieses Jahres anhalten. Zwar bleibt die Inflation im Dienstleistungssektor aufgrund der starken Inlandsnachfrage etwas hartnäckiger, doch in den meisten Volkswirtschaften liegt die Gesamtinflation heute innerhalb des Zielbandes der jeweiligen Zentralbanken. Abgesehen von Brasilien, das im September aufgrund unerwartet starker wirtschaftlicher Dynamik und erneut leicht gestiegener Inflationserwartungen den Leitzins angehoben hat, können die meisten Schwellenländer daher mit Zinssenkungen fortfahren. Lateinamerika sowie die Schwellenländer in Europa haben bereits seit Mitte 2023 erhebliche Zinssenkungen vorgenommen. Mit der Zinssenkung der US Federal Reserve öffnet sich auch die Tür für die bisher vorsichtigeren Region Asien, wo ebenfalls Zinssenkungen folgen werden. Insbesondere Indien, Indonesien und die Philippinen haben aktuell alle Zinssätze von über 6%, was als restriktiv gilt und die Wirtschaftsdynamik eindämmt. Diese Länder haben Spielraum, ihre Zinsen zu senken. Eine niedrigere Inflation unterstützt das real verfügbare Einkommen und damit die Konsumausgaben, während niedrigere Zinssätze Investitionen ankurbeln werden. Daher bleibt der Ausblick für die Inlandsnachfrage in den Schwellenländern positiv. Die aktuelle Entwicklung zeigt, dass China im aktuellen Umfeld nicht der Haupttreiber des Wachstums in den Schwellenländern ist. Trotz Chinas derzeitiger wirtschaftlicher Schwäche, die vor allem durch die Immobilienkrise bedingt ist, weisen andere Schwellenländer starke Wachstumsmotoren auf und stellen ihre Resilienz unter Beweis.

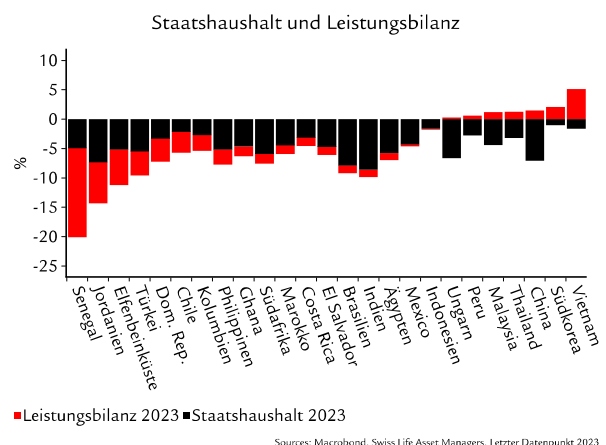
Grafik 1: Binnennachfrage bleibt robust, Exportaufträge schwinden



Rückhalt aus dem externen Umfeld nimmt ab

Während die Inlandsnachfrage in den Schwellenländern weiterhin stabil bleibt, wird das externe Umfeld zunehmend weniger unterstützend. Dies spiegelt sich bereits in den Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Industrie im August wider. Während die Unterkomponente der PMI-Umfrage bezüglich neuer Aufträge weiterhin über der 50-Punkte-Marke liegt, die Expansion von Kontraktion trennt und somit eine solide Inlandsnachfrage anzeigt, ist der PMI für neue Exportaufträge zum ersten Mal in diesem Jahr unter diese Schwelle gefallen. Ein Grund für diesen Rückgang ist die nachlassende Nachfrage aus den USA, die in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter abnehmen wird. Besonders betroffen ist Mexiko, das stark von der Nachfrage aus den USA abhängig ist, wobei Exporte in die USA mehr als 25% des BIP ausmachen. Obwohl die jüngste Zinssenkung um 50 Basispunkte durch die US-Notenbank ein positiver erster Schritt ist, um auf die bevorstehende wirtschaftliche Abkühlung zu reagieren, werden Wachstumsängste und mögliche Rezessionsdebatten wieder aufflammen, was die allgemeine Risikostimmung fragiler machen wird. Zudem werden die bevorstehenden US-Wahlen für Unsicherheit sorgen, wobei ein möglicher Sieg von Donald Trump aufgrund seiner unvorhersehbaren Politik und Zollandrohungen für Schwellenländer besonders negativ wäre. Hinzu kommt die geopolitische Unsicherheit mit den anhaltenden Kriegen in der Ukraine sowie im Nahen Osten. Obwohl wir keine wesentliche Eskalation in einem der Kriege erwarten, die zu einer anhaltenden Erschütterung der globalen Finanzmärkte führen würde, tragen die jüngsten Entwicklungen – wie das Eindrin-

Grafik 2: Fundamental schwache Volkswirtschaften unter grösserem Druck



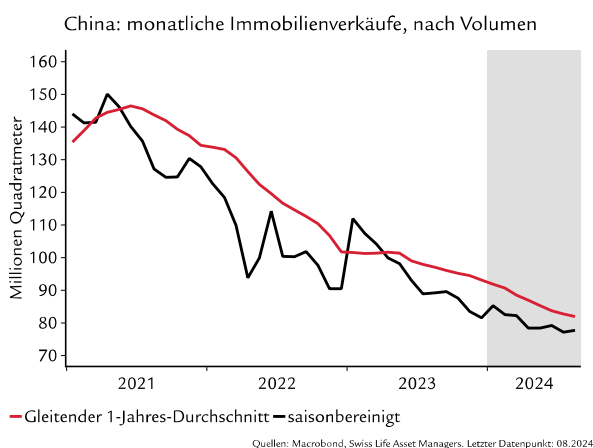
gen der Ukraine in russisches Territorium sowie die sich ausbreitenden Kriegshandlungen im Libanon – negativ zum Risikoumfeld bei. Insbesondere anfällige Schwellenländer, die auf Finanzflüsse aus dem Ausland angewiesen sind – also diejenigen mit grossen Leistungsbilanz- und Haushaltsdefiziten –, werden rasch von einem weniger freundlichen Risikoumfeld getroffen. Die fundamental robusteren Länder, hauptsächlich asiatische Volkswirtschaften, sind hingegen widerstandsfähiger (siehe Grafik 2).

Chinas Immobilienkrise: Rückt das Ende näher?

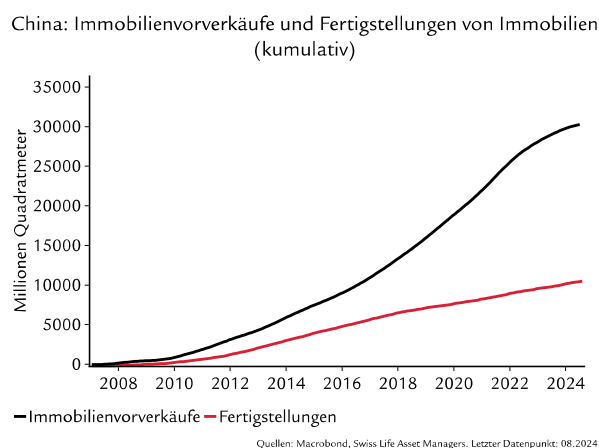
Die Binnenwirtschaft in China bleibt weiterhin schwach. Insbesondere im Konsumbereich blieben die wirtschaftlichen Indikatoren, wie der Einzelhandelsumsatz, im Jahresverlauf deutlich hinter den Erwartungen zurück. Der Auslöser für diese schwache Nachfrage ist die anhaltende Immobilienkrise, die die Konsumentenstimmung auf einem Rekordtief hält. Die Krise nahm vor drei Jahren ihren Anfang mit den finanziellen Schwierigkeiten der Evergrande Group. Evergrande, einst einer der grössten Immobilienentwickler Chinas, geriet in eine erhebliche finanzielle Schieflage, als die Regulierungsbehörden Massnahmen zur Begrenzung der Verschuldung von Immobilienentwicklern einführten. Diese Massnahmen führten zu Liquiditätsengpässen und nachfolgenden Zahlungsausfällen. Drei Jahre nach Beginn der Krise stellt sich die Frage, wie lange wir noch warten müssen, bis sich eine Trendwende einstellt. Während ein genauer Zeitpunkt nicht vorhersehbar ist, deuten jüngste Indikatoren darauf hin, dass wir dem Ende der Krise näher sind als ihrem Anfang. Einerseits war der Abwärtstrend

bei den saisonbereinigten monatlichen Immobilienverkäufen in diesem Jahr viel flacher als in den letzten drei Jahren und die neuesten August-Daten haben sich im Vergleich zum Vormonat stabilisiert (siehe Grafik 3). Darüber hinaus schätzt die Finanzanalysegruppe Gavekal, dass die Immobilienkäufe durch Haushalte im Jahr 2024 auf etwa 6% des BIP zurückgehen werden, was im Bereich von vor dem Immobilienboom von 5% bis 7.5% liegt und international als Standard gilt. Von diesem deutlich moderateren Niveau der Immobilienverkäufe ausgehend wird ein allfälliger weiterer Rückgang weniger signifikant ausfallen als die bisherige Abwärtskorrektur. Es gibt jedoch mehrere Gründe, warum wir noch nicht mit einer Umkehr des Abwärtstrends rechnen. Einer davon ist, dass die Bevölkerung skeptisch ist gegenüber der finanziellen Fähigkeit der Immobilienentwickler, verkaufte, aber noch nicht fertiggestellte Immobilienprojekte zu liefern. Tatsächlich hat sich die Kluft zwischen den kumulierten vorverkauften und unfertigen Häusern und den Fertigstellungen dieser Häuser stetig vergrössert. Auch weiterhin verlaufen die Fertigstellungen und die Auslieferung von Immobilienprojekten äusserst schleppend. Im August verzeichneten sie im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von über 23%. Solange dieser Trend anhält, wird das Interesse der Investoren an vorverkauften Immobilien gering bleiben. Zudem setzen die weiter fallenden Immobilienpreise potenzielle Käufer auf die Wartebank, da sie abwarten, wie weit die Preise noch sinken werden. Obwohl wir dem Ende der Krise näher sind als ihrem Anfang und die Abwärtsbewegungen weniger stark ausfallen werden, ist eine Trendwende noch nicht in Sicht.

Grafik 3: China: Abwärtstrend der Immobilienverkäufe flacht sich ab



Grafik 4: China: Kluft zwischen Vorverkäufen und Fertigstellungen von Immobilien weitet sich aus



Economic Research



Marc Brüttsch
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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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.