

Jahresausblick 2025

## Kernaussagen

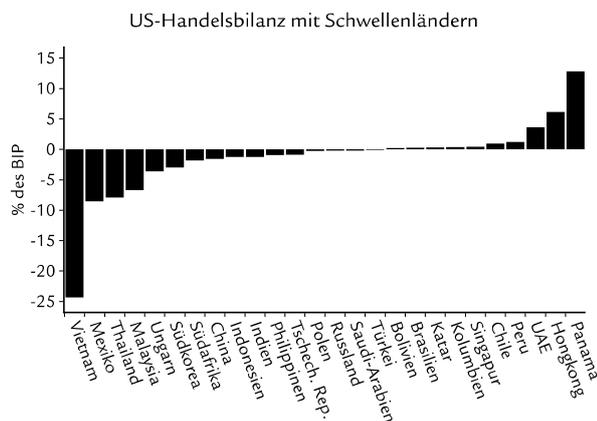
- Die Wachstumsrisiken für Chinas Wirtschaft verlagern sich von der Immobilienkrise hin zu Handelszöllen
- Schwellenländer sind unterschiedlich stark von Donald Trumps Handelshemmnissen betroffen
- Geopolitische Risiken bleiben hoch und schwer einschätzbar

## Die Zahl im Fokus

60%

Handelszölle werden Donald Trumps zentrales Instrument in der Politikgestaltung sein. Zu den drastischsten Ankündigungen für Schwellenländer gehören ein 60%-Zoll auf China und ein 25%-Zoll auf Mexiko. Wir gehen aber nicht davon aus, dass Zölle in diesem Umfang umgesetzt werden. Vielmehr nehmen wir an, dass sie als Verhandlungsinstrument dienen und nicht das Ziel einer tatsächlichen wirtschaftlichen Trennung verfolgen. Auch wenn solch hohe Zölle unwahrscheinlich sind, werden Handelshemmnisse kommen und die wirtschaftliche Aktivität belasten. Bereits die Drohung schafft Unsicherheit und hemmt Investitionen.

## Die Grafik im Fokus



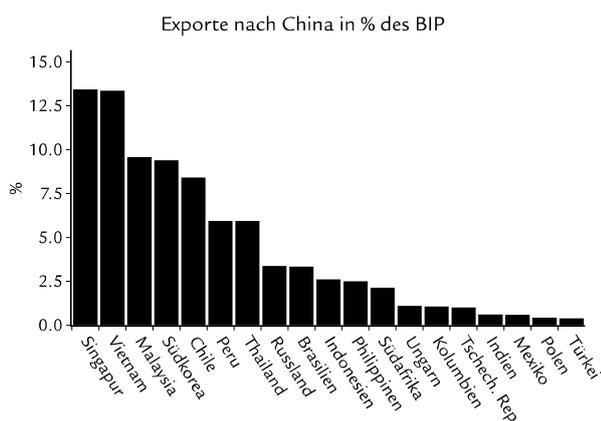
Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 01.01.2023

Die Schwellenländer sind unterschiedlich stark von möglichen Handelszöllen betroffen. Sollte Donald Trump keine breitflächigen Zölle auf alle Handelspartner der USA einführen, wie ursprünglich angekündigt, sondern die tatsächlichen Handelsbeziehungen pro Land berücksichtigen, hat Lateinamerika wenig Grund zur Sorge hinsichtlich direkter Handelsspannungen mit den USA. Denn die USA haben mit vielen Ländern dieser Region einen Handelsbilanzüberschuss – Mexiko bildet hier die Ausnahme. Unter den asiatischen Ländern könnte nebst China allen voran Vietnam unter Druck geraten.

## Emerging Markets: Externe Risiken nehmen zu

Nach einem äusserst robusten Jahr 2024 sind die wirtschaftlichen Aussichten der Schwellenländer für 2025 gedämpfter. Während die Binnennachfrage weiterhin das Wachstum stützen dürfte, verschlechtern sich die externen Rahmenbedingungen. Insbesondere China gerät durch die angekündigten Handelszölle von Donald Trump unter Druck und wird eine Abschwächung der Wirtschaft erfahren. Eine geringere Nachfrage aus China hat negative Auswirkungen auf die Schwellenländer, die enge Handelsbeziehungen zu China pflegen. Dies betrifft vor allem asiatische Volkswirtschaften wie Südkorea, Malaysia, Vietnam, Thailand und Singapur sowie Rohstofflieferanten aus Lateinamerika wie Peru und Chile (siehe Grafik 1). Die Währungen der Schwellenländer stehen aufgrund der wirtschaftspolitischen Unsicherheiten und der Handelszölle unter Druck. Dies hat zwar den positiven Effekt, dass Exporte wettbewerbsfähiger werden und den negativen Effekt der Handelszölle mildern. Gleichzeitig könnte jedoch eine zu rasche Währungsabwertung bei Investoren für Unsicherheit sorgen und Kapitalabflüsse nach sich ziehen. Dies stellt insbesondere für fragilere Schwellenländer, die von externen Finanzflüssen abhängig sind, eine Gefahr dar. Nicht alle Schwellenländer sind jedoch von Donald Trumps Agenda gleichermaßen betroffen. Der Ausblick für Indien, das weniger abhängig vom globalen Handel ist, bleibt solide. Angenommen, Trump führt keine umfassenden Zölle auf alle Handelspartner der USA ein, wie bisher angekündigt, sondern berücksichtigt die tatsächlichen Handelsbeziehungen pro Land, hat zudem Lateinamerika wenig zu befürchten in Bezug auf direkte Handelsbeziehungen mit den USA. Die USA haben nämlich ei-

Grafik 1: Länder mit engen Handelsbeziehungen zu China von Chinas niedriger Nachfrage betroffen

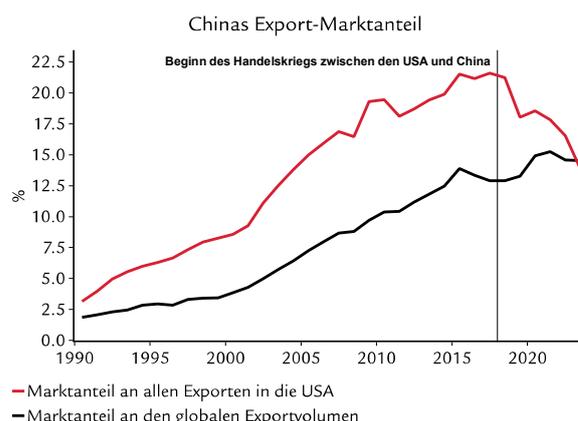


nen Handelsbilanzüberschuss mit vielen Ländern dieser Region – Mexiko ist die herausragende Ausnahme. In Bezug auf die Geldpolitik wird der Druck auf die Währungen den Spielraum für weitere Zinssenkungen zwar teilweise einschränken. Die wachsenden Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum, verbunden mit der Tatsache, dass die Inflation in vielen Schwellenländern bereits innerhalb des Zielbands liegt, wird es den Schwellenländern jedoch weiterhin ermöglichen, die Zinsen zu senken, was inmitten dieses unsicheren Wirtschaftsumfelds ein stützender Faktor für die Binnenwirtschaft bleiben dürfte.

## China: neue Wachstumsrisiken

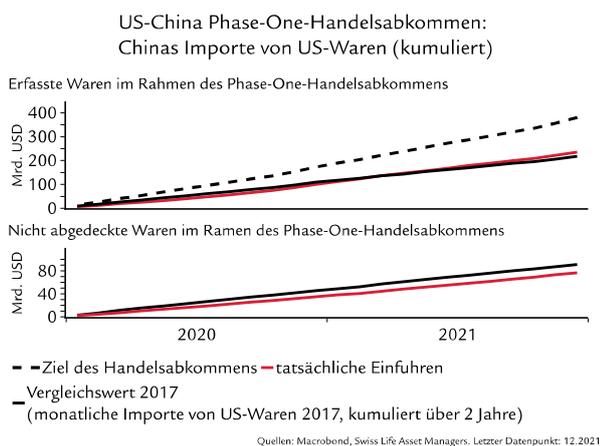
Die Herausforderungen für Chinas Wirtschaft verlagern sich. Der Immobiliensektor bleibt zwar eine Belastung, stellt jedoch nicht mehr das grösste Wachstumsrisiko dar. Die Nachfrage nach Immobilien hat ihren Tiefpunkt erreicht und die Verkäufe stabilisieren sich auf einem niedrigen Niveau. Dies reicht zwar nicht aus, um Investitionen in neue Projekte anzukurbeln, die weiterhin rückläufig sein werden, aber die Wachstumsrisiken aus dem Immobiliensektor werden durch diese Stabilisierung überschaubarer. Das grösste Wachstumsrisiko resultiert nun hauptsächlich aus externen Faktoren. Handelszölle werden die Exporte belasten und beeinträchtigen das Geschäftsklima, was sich negativ auf die Investitionen auswirkt. Der Einfluss auf das Wirtschaftswachstum 2025 wird jedoch stark davon abhängen, wie hoch die Zölle tatsächlich sein werden, wann sie in Kraft treten und ob Handelsumlenkungen über andere Länder weiterhin toleriert werden. Wir gehen nicht vom schlimmsten Szenario aus, in dem die Trump-Administration einen umfassenden Zoll von 60% auf alle chinesischen Güter er-

Grafik 2: Chinas Anteil an den globalen Exporten in die USA sinkt, Chinas globaler Exportanteil wächst



hebt. Dennoch rechnen wir mit einer schrittweisen Einführung von Zöllen, die möglicherweise schon kurz nach Donald Trumps Amtsantritt umgesetzt werden könnten. Da Chinas Exporte in die USA rund 3% des chinesischen BIPs ausmachen, werden sich diese Handelsbeschränkungen negativ auf Chinas Wirtschaft auswirken. Es gibt jedoch verschiedene Faktoren, die den negativen Effekt mildern. Zum einen werden Exporte vorgezogen, bevor die Zölle wirksam werden. Zum anderen wird die Währungsabwertung des chinesischen Yuan einen Teil des Zolleffekts kompensieren, was nicht nur den Handelsströmen in die USA, sondern auch jenen in andere Teile der Welt zugutekommt. China hat seine Handelspartner bereits diversifiziert. Seit 2023 exportiert China nicht mehr hauptsächlich in die USA, sondern nach Asien. Zudem haben die Exporte nach Lateinamerika und Russland in den letzten Jahren rapide zugenommen, während die Exporte in die USA zurückgegangen sind. Diese Bemühungen werden weiter ausgebaut. Schliesslich gehen wir davon aus, dass China, analog zum ersten Handelskrieg, offen für Verhandlungen bleiben wird, was eine Eskalation der Handelszölle verhindern dürfte. Das sogenannte Phase-One-Handelsabkommen zwischen den USA und China während Trumps erster Amtszeit wurde zwar nicht vollständig umgesetzt, da China die vereinbarten Importziele bei Weitem verfehlte. Dennoch wurden Anstrengungen unternommen: Die Importe der im Abkommen enthaltenen Produkte übertrafen das Niveau von 2017, während die Importe der im Abkommen nicht abgedeckten Produkte deutlich darunter blieben (siehe Grafik 3). Dies ermöglichte es Trump, einen Erfolg zu verkünden und die Handelsspannungen zu mildern. Es ist wahrscheinlich, dass eine zweite Amtszeit von Donald Trump weitere solche oberflächlichen Abkommen bringen

**Grafik 3: Obwohl nicht vollständig umgesetzt, hat das Handelsabkommen den Konflikt entschärft**

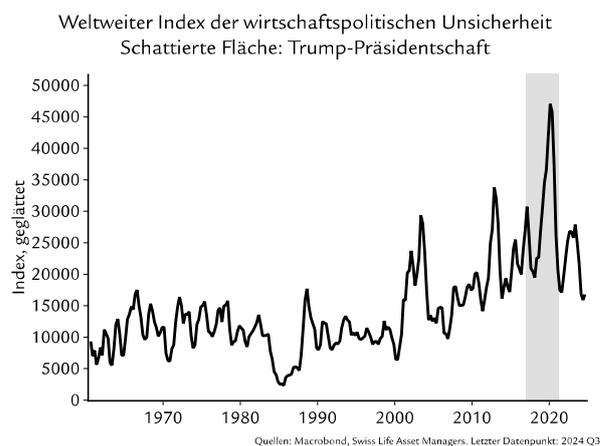


könnte. Wir haben entsprechend Chinas BIP-Wachstumsprognose 2025 moderat von 4.5% auf 4.1% nach unten revidiert.

## Geopolitik bleibt im Fokus

Geopolitische Risiken bleiben 2025 im Fokus. Neben Handelsstreitigkeiten prägen die anhaltenden Kriege in Gaza und der Ukraine das geopolitische Umfeld. Unter Trump besteht kaum ein Zweifel, dass Verhandlungen bezüglich des Ukrainekriegs stattfinden werden. Es bleibt jedoch unklar, wie ein möglicher Deal aussehen könnte. Auch wenn ein solcher Deal das Ende der Kriegshandlungen herbeiführen und unmittelbar positive wirtschaftliche Impulse durch den Wiederaufbau der Ukraine setzen würde, bleibt fraglich, ob er das Sicherheitsgefüge, das vor dem Krieg herrschte, wiederherstellen und langfristig für einen stabilen Frieden sorgen könnte. Ein baldiges Ende des Gaza-Kriegs scheint ebenfalls nicht in unmittelbarer Reichweite. Donald Trump könnte die Entwicklungen im Nahen Osten in beide Richtungen lenken: Einerseits könnten seine unreflektierte und harsche Rhetorik sowie der maximale Druck auf den Iran regionale Spannungen anheizen. Andererseits könnte seine Doppelstrategie aus maximalem Druck und Dialogbereitschaft auch Chancen für diplomatische Lösungen schaffen, wie er in der Vergangenheit mit den Abraham-Abkommen unter Beweis gestellt hat. Die geopolitischen Risiken bleiben 2025 entsprechend nicht nur hoch, sondern auch schwer einschätzbar.

**Grafik 4: Donald Trump wird erneut für erhöhte wirtschaftspolitische Unsicherheit sorgen**



## 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

**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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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 VIIIs 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, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.