

3. Quartal 2025

Kernaussagen

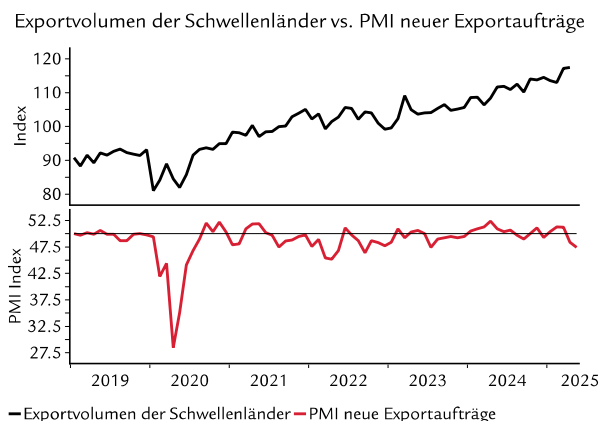
- Schwellenländer zeigen sich widerstandsfähig trotz wirtschaftspolitischer Unsicherheit
- China: Diversifizierte Exportmärkte und wachsender Technologiesektor stützen die Wirtschaft
- Geopolitische Spannungen bleiben der zentrale Risikofaktor für die wirtschaftliche Entwicklung

Die Zahl im Fokus

41

Es verbleiben noch 41 Tage der 90-tägigen Zollpause im US-China-Handelskonflikt. Die Verhandlungen dürften schwierig werden, da China ohne Gegenleistungen kaum zu Zugeständnissen bereit sein dürfte. Zudem liefern Chinas industriepolitische Massnahmen – insbesondere staatliche Subventionen – den USA Ansatzpunkte für neue Zölle gemäss Section 301, die auf unlautere Handelspraktiken abzielen. Positiv zu vermerken ist jedoch, dass die Etablierung stabiler Kommunikationskanäle bislang eine Eskalation verhindert hat. Erneut prohibitiv hohe Zölle erscheinen daher unwahrscheinlich.

Die Grafik im Fokus



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 04.2025

Der Exportsektor der Schwellenländer zeigt sich in diesem Jahr bislang bemerkenswert widerstandsfähig und verzeichnet auch im zweiten Quartal 2025 ein kräftiges Wachstum. Dahinter stehen Vorzieheffekte im Vorfeld möglicher weiterer Zollerhöhungen zum 9. Juli, zum Tag, an dem die 90-tägige Aussetzung umfassender Zölle ausläuft. Gleichzeitig zeichnen Umfragedaten jedoch ein ganz anderes Bild: Der PMI-Indikator für Exportaufträge liegt unter der 50 Punkte Marke und deutet auf eine Abschwächung hin. Im zweiten Halbjahr erwarten wir entsprechend ein Auslaufen der vorgezogenen Lieferungen und einen Rückgang der Exporte.

Resilienz in einem anspruchsvollen Umfeld

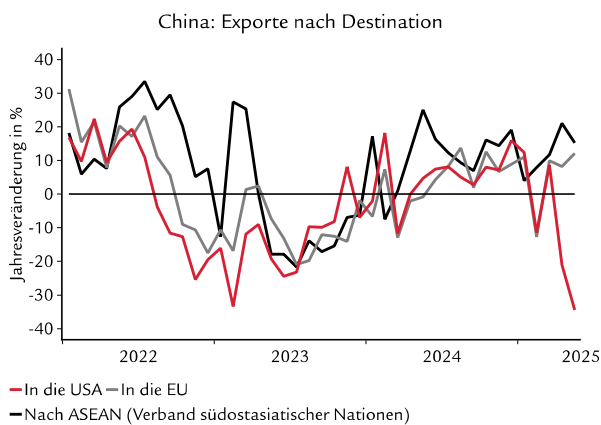
Die Schwellenländer sehen sich einem herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld gegenüber. Handelszölle belasten die Exporte – wie auch Umfragedaten bereits andeuten (siehe Grafik im Fokus) – und erschweren Investitionsentscheidungen in einem Klima anhaltender Unsicherheit. Die Wirtschaftsdynamik dürfte sich daher in der zweiten Jahreshälfte abkühlen. Ein starker Einbruch ist jedoch nicht zu erwarten. Vielmehr rechnen wir mit einer allmählichen Abschwächung, da mehrere Faktoren die Widerstandskraft der Schwellenländer stützen. *Erstens* dürften die chinesischen Exporte trotz der hohen US-Zölle nur moderat zurückgehen. Im Mai verzeichnete China ein Exportwachstum von 4.8% gegenüber dem Vorjahr, obwohl die Exporte in die USA infolge der bis Mitte Mai geltenden Handelszölle von 145% um über 30% eingebrochen sind. Diese Resilienz ist einerseits Ausdruck einer breiten Diversifizierung der Handelspartner und andererseits ein Effekt der Umleitung von Gütern über Drittländer, um die amerikanischen Zölle zu umgehen. Diese Entwicklung bleibt ein stabilisierender Faktor, auch wenn sie unter Druck geraten könnte, falls Donald Trump Zölle auf jene – vor allem asiatische – Drittländer erhebt, um den indirekten Zufluss chinesischer Waren zu begrenzen. *Zweitens* behauptet sich Indien weiterhin als die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt und verzeichnete im ersten Quartal ein beeindruckendes Wachstum von 7.4%. Dies trotz einem strengen regulatorischen Umfeld, das die industrielle Entwicklung hemmt. Sollte Indien die sich bietenden Chancen nutzen – etwa durch die globale Verlagerung von Lieferketten und Produktionsstandorten weg von China –, könnte eine Stärkung des In-

dustriesektors das Wachstum zusätzlich beflügeln. *Drittens* ist ein bedeutender Teil der Schwellenländer nur begrenzt von den US-Zöllen betroffen. Die meisten Länder Lateinamerikas – mit Ausnahme Mexikos – importieren mehr aus den USA, als sie dorthin exportieren, und stehen daher weniger im Fokus möglicher Handelsbarrieren. Gleichzeitig profitiert die Region vom Bestreben Chinas, seine Handelsbeziehungen von den USA weg zu verlagern: Einige lateinamerikanische Länder könnten dadurch verstärkt Rohstoffe nach China exportieren und so von dieser Neuausrichtung profitieren. *Viertens* zeigen sich die Währungen der Schwellenländer, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, bemerkenswert stabil. Das wirkt sich positiv auf die Schuldentragfähigkeit jener Länder aus, die in US-Dollar verschuldet sind. Zudem trägt die Währungsstärke – zusammen mit der schwachen globalen Nachfrage und dem Zustrom günstiger chinesischer Waren – zur niedrigen Inflation bei. Diese wiederum stärkt die Kaufkraft der Konsumenten und eröffnet den Zentralbanken Spielraum für weitere Zinssenkungen zur Stützung der Binnenkonjunktur. Ein Risiko bleibt jedoch: Ein starker Anstieg der Energiepreise – etwa infolge einer Eskalation im Nahen Osten (siehe Seite 3) – könnte die Inflation wieder anheizen.

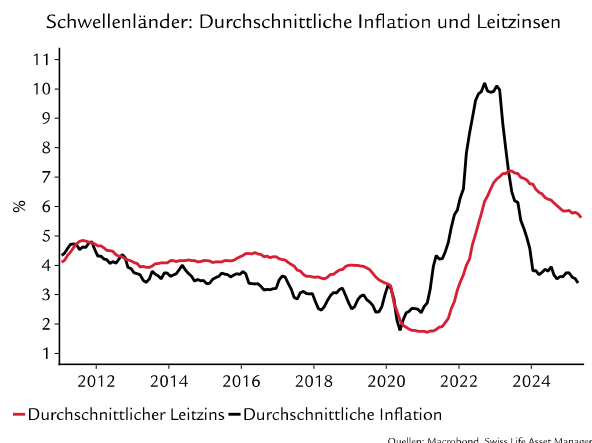
China: Hightech Innovation als neuer Wachstumstreiber

Die chinesische Wirtschaft steht vor mehreren Herausforderungen – nicht nur durch den Handelskonflikt mit den USA, sondern auch durch deflationären Druck infolge schwacher Konsumstimmung, ausgelöst durch die Immobilienkrise. Dennoch zeigt sich das Land widerstandsfähig: Einen Exporteinbruch kann es vermeiden, da es seine Handelspartner erfolgreich diversifi-

Grafik 1: China: Exporteinbruch in die USA aber starkes Wachstum in den Rest der Welt

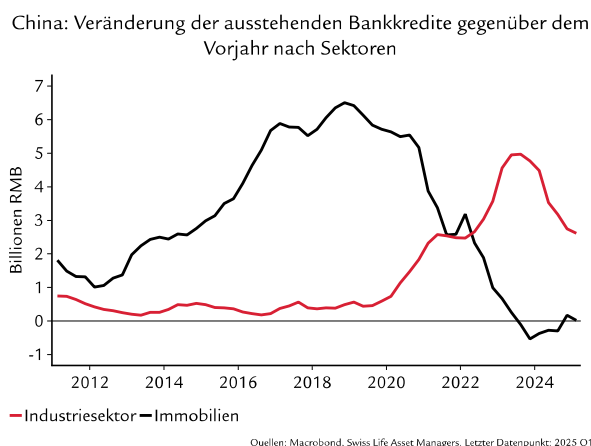


Grafik 2: Moderate Inflationsraten geben Zentralbanken Spielraum für weitere Zinssenkungen



ziert hat. Gleichzeitig arbeitet China aktiv an neuen Wachstumsquellen, denn der Immobiliensektor wird diese Rolle künftig nicht mehr übernehmen. Infolgedessen haben Banken ihre Kreditvergabe vom Immobiliensektor auf industrielle Projekte umgelenkt – mit dem Ergebnis, dass die Hightech-Industrie stark an Dynamik gewonnen hat. Heute ist China nicht nur führend bei Elektrofahrzeugen, Solarpanels und Batterien, sondern hält auch über 50% des Weltmarktanteils in Bereichen wie Chemieproduktion, Schiffbau, Industrierobotik, Drohnen, Biotechnologie und mehr. Mehrere Faktoren sprechen dafür, dass China seine technologische Führungsrolle behaupten kann. Der wichtigste ist das Humankapital: Jährlich schliessen rund 3.5 Millionen Studierende ein MINT-Studium (Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften, Technik) ab. Ein weiterer zentraler Vorteil ist Chinas weltweit einzigartige Position mit vollständig integrierten Lieferketten – ein entscheidender Faktor für schnelle Prototypenentwicklung und flexible Produktionsanpassung. Hinzu kommt, dass technologische Innovation oberste strategische Priorität der Regierung ist. Die staatliche Förderung für Hightech-Branchen ist entsprechend grosszügig, und das digitale Ökosystem – mit einer technologieaffinen Bevölkerung – schafft ideale Voraussetzungen für Innovationsdynamik. Diese Innovationskraft Chinas hat globale Auswirkungen: Die Welt profitiert von Spitzentechnologie – und das zu sinkenden Preisen. Gleichzeitig bedeutet Chinas Innovationskraft aber auch wachsenden Wettbewerbsdruck und eine stärkere wirtschaftliche Verflechtung mit einem autoritär geführten Staat. Dies dürfte andere Länder zu einer breiteren Diversifizierung der Lieferketten und industriepolitischen Gegenmassnahmen bewegen.

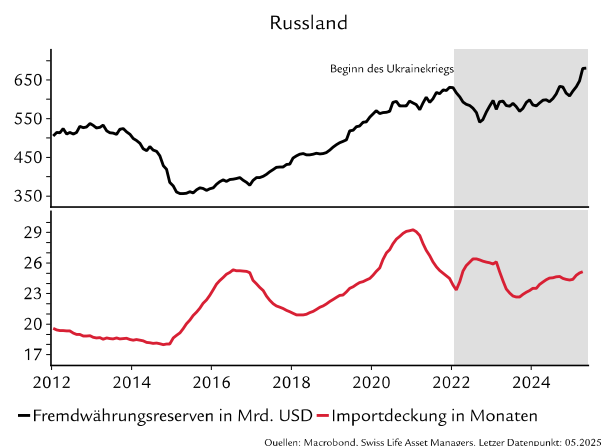
Grafik 3: Chinas Banken verlagern ihre Kreditvergabe vom Immobilien- zum Industriesektor



Geopolitische Spannungen als Hauptrisiko

Das geopolitische Umfeld bleibt unberechenbar und stellt weiterhin das grösste makroökonomische Risiko dar. Unklar ist nicht nur, wie sich der Handelskonflikt weiterentwickeln wird. Zwei militärische Konflikte prägen zudem die globale Wirtschaftslage. Im Ukrainekrieg ist weiterhin kein Ende in Sicht – vor allem deshalb, weil weder die USA noch die EU ausreichend Druck auf Russland ausüben. Entsprechend zeigt sich die russische Wirtschaft bislang erstaunlich widerstandsfähig, was es dem Kreml ermöglicht, den Krieg fortzusetzen (siehe Grafik 4). Dieses neue Risikoumfeld mitten in Europa zwingt viele Länder dazu, ihre Verteidigungsausgaben deutlich zu erhöhen. Auch wenn diese Investitionen sicherheitspolitisch notwendig sind, belasten sie die Staatsfinanzen und bringen kaum langfristige Produktivitätsgewinne. Der zweite Konflikt betrifft den Krieg zwischen Israel und Iran. Die Sorge vor möglichen Störungen der Ölversorgung in dieser rohstoffreichen Region führte zu einem Risikoaufschlag bei den Energiepreisen. Im Extremfall könnte sich Iran in seiner Existenz bedroht sehen und mit Angriffen auf die Ölinfrastruktur der Golfstaaten reagieren oder die Strasse von Hormus blockieren – eine zentrale Schifffahrtsroute, über die rund ein Viertel des weltweit verschifften Öls transportiert wird. In einem solchen – unseres Erachtens eher unwahrscheinlichen – Szenario könnten die Ölpreise deutlich über 100 US-Dollar pro Barrel steigen – mit entsprechendem Inflationsdruck auf globaler Ebene.

Grafik 4: Russlands Fremdwährungsreserven steigen und erlauben Fortsetzung des Ukrainekriegs



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



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@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 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 K.