

4. Quartal 2025

Kernaussagen

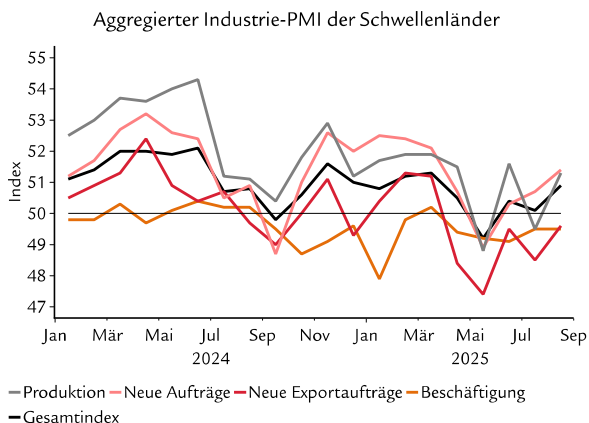
- Trotz (geo)politischer Risiken zeigen Schwellenländer wirtschaftliche Resilienz
- China: Eine Trendwende bei der Deflation bleibt aus und auch global trägt China zu tieferen Güterpreisen bei
- Indien: Spannungen mit den USA könnten eine geopolitische Neuausrichtung anstossen

Die Zahl im Fokus

10

Am 10. November endet die derzeitige Zollpause zwischen den USA und China. Aktuell liegt der durchschnittliche effektive US-Zollsatz auf chinesische Waren bei rund 40%. Auch wenn wir derzeit nicht von einer drastischen Eskalation der Zölle ausgehen, könnten verschiedene geopolitische und wirtschaftliche Themen das bislang versöhnliche Klima belasten – teils auch strategisch, um Verhandlungsspielräume zu schaffen. Dazu zählen unter anderem Beschränkungen im Technologiesektor, Chinas Handelspraktiken sowie die chinesischen Rohölimporte aus Russland.

Die Grafik im Fokus



Im August haben mehrere Schwellenländer Handelsabkommen mit den USA abgeschlossen, die Unternehmen mehr Planungssicherheit bieten. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Einkaufsmanagerindizes (PMI) wider, die ihren Tiefpunkt durchschritten haben könnten. Der aggregierte PMI für den Industriesektor in den Schwellenländern stieg im August weiter über die Schwelle von 50 Punkten und signalisiert damit eine Expansion. Zwar bleiben einzelne Subindikatoren wie Beschäftigung und Exportaufträge unterhalb der Wachstumsschwelle, doch Indikatoren, die die Dynamik der Binnenwirtschaft abbilden, erweisen sich als robust.

Expansion trotz Zollschranken

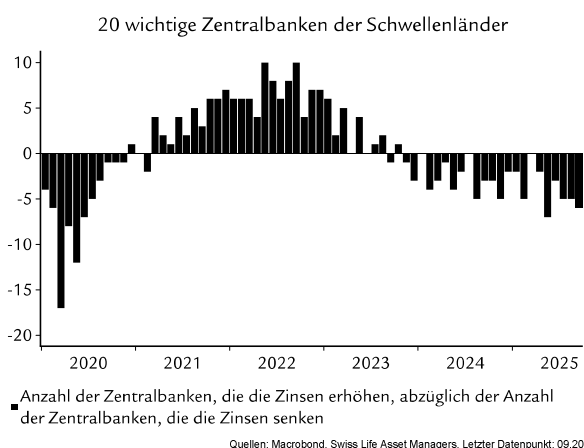
Am 1. August kündigte der US-Präsident neue globale Zollmassnahmen an, die ab dem 7. August in Kraft traten. Für viele Schwellenländer fiel die Bilanz weniger negativ aus als erwartet. Staaten wie Südkorea, Vietnam, Indonesien, die Philippinen, Malaysia und Thailand konnten erfolgreiche Verhandlungen mit den USA führen und neue Handelsabkommen abschliessen. Auch wenn diese Vereinbarungen nicht uneingeschränkt vorteilhaft sind – die zusätzlichen Zölle dürften die Exportaktivitäten belasten und die Zugeständnisse sind grösstenteils einseitig –, führten sie dennoch zu einer spürbaren Reduktion der ursprünglich am 2. April angedrohten Zollsätze. In der Folge sehen sich viele Schwellenländer nun mit Zöllen konfrontiert, die sich überwiegend im Bereich von 10 bis 20% bewegen – eine Belastung, welche die jeweiligen Volkswirtschaften grundsätzlich verkraften können. Der nun festgelegte Zollrahmen schafft zudem mehr Planungssicherheit für Unternehmen, was sich bereits in aktuellen Unternehmensumfragen widerspiegelt (siehe Grafik im Fokus). In diesen Umfragewerten ist auch ersichtlich, dass der schwächelnden US-Nachfrage eine robuste Binnenkonjunktur gegenübersteht. Ein zentraler Treiber ist die rückläufige Inflation, die die Kaufkraft stärkt und den Konsum stützt. Die externen Rahmenbedingungen sprechen weiterhin für ein moderates Preisumfeld: Viele Schwellenländerwährungen haben im Zuge der Diversifizierung weg vom US-Dollar an Wert gewonnen, und günstige chinesische Importe tragen zur Dämpfung des Inflationsdrucks bei. Die stabilen Inflationsraten eröffnen den Zentralbanken zusätzlichen geldpolitischen Spielraum. Viele Schwellenländer haben bereits Mitte 2023 die Zinsen gesenkt, als sich der Preisdruck abschwächte und die

Konjunktur Unterstützung benötigte. Die nun niedrigeren Zinsen zeigen Wirkung: Investitionen und Konsum ziehen an, und die jüngsten BIP-Daten überraschen bislang durchwegs positiv. Politisch bleibt es in den Schwellenländern hingegen turbulent. Das Urteil gegen den brasilianischen Ex-Präsidenten Jair Bolsonaro, der zu einer Haftstrafe von 27 Jahren und 3 Monaten verurteilt wurde, spricht zwar für die Unabhängigkeit der Justiz in Brasilien. Gleichzeitig könnte das Urteil zu noch mehr Spannungen führen mit den USA, die Brasilien bereits einen politisch motivierten Zoll von 50% auferlegt haben. In Indonesien untergräbt die Entlassung der Finanzministerin Sri Mulyani – einer zentralen Garantin für Haushaltsdisziplin – das Vertrauen der Investoren, insbesondere angesichts der populistischen Ausgabenpläne von Präsident Prabowo. Indien steht derweil unter Zolldruck der USA. Während die US-Regierung weitere Zollverhandlungsgespräche angekündigt hat, fordert sie gleichzeitig von Europa einen Strafzoll von 100% auf indische Importe – als Reaktion auf Indiens fortgesetzte Ölgeschäfte mit Russland. Gleichzeitig ist weder im Krieg in der Ukraine noch in Gaza ein Ende in Sicht.

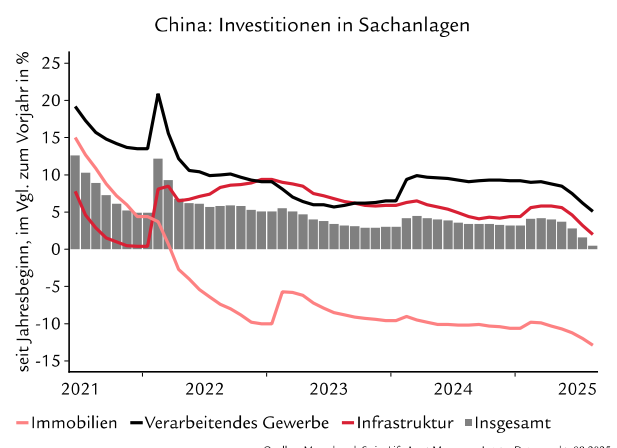
China: Raus aus der Deflationspirale?

Seit Beginn des zweiten Halbjahres haben die Konjunkturdaten Chinas enttäuscht und fielen schwächer aus als erwartet. Verantwortlich hierfür waren jedoch nicht die Exporte. Diese zeigen sich dank einer breit diversifizierten Exportbasis weiterhin erstaunlich robust und legten im August trotz eines 40%igen US-Zolls auf chinesische Importe um 4.4% zu. Die Hauptursachen für die nachlassende Dynamik liegen viel-

Grafik 1: Zentralbanken der Schwellenländer befinden sich bereits seit 2023 im Zinssenkungszyklus

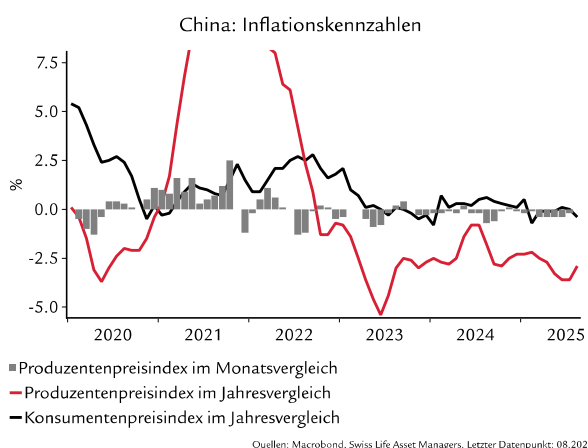


Grafik 2: Chinas Anti-Involution-Kampagne sowie der Immobiliensektor bremsen Investitionen



mehr in der anhaltenden Korrektur am Immobilienmarkt sowie in einer neuen Regierungsinitiative, der sogenannten «Anti-Involution»-Kampagne. Ziel dieser Kampagne ist es, Überkapazitäten und ruinösen Wettbewerb in Industriebranchen einzudämmen, um Preisverfall und sinkende Unternehmensgewinne zu stoppen. Die Produzentenpreise sind seit über 30 Monaten rückläufig. Die bislang ergriffenen Massnahmen sind jedoch moderat: Im Fokus stehen nicht flächendeckende Produktionskürzungen, sondern vor allem das Auslaufen von Subventionen der Lokalregierungen sowie strengere Marktzugangsregeln, etwa hinsichtlich Produktqualität, Finanzkennzahlen und Arbeitsstandards. Betroffen sind Branchen wie Stahl, Chemie, Zement, Glas sowie Zukunftssektoren wie Elektrofahrzeuge, Batterien und Solarenergie. Kurzfristig dämpft die Kampagne die Investitionstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe. Mittel- bis langfristig könnte sie jedoch zur Stabilisierung der Preise und zur Stärkung profitabler Unternehmen beitragen. Erste Effekte sind bereits sichtbar: Erstmals seit neun Monaten verzeichneten die Produzentenpreise im August im Monatsvergleich keinen Rückgang mehr. Insgesamt handelt es sich um einen vorsichtigen Versuch, das industrielle Wachstum nachhaltiger zu gestalten. Besonders der Hightech-Sektor, heute das zentrale Rückgrat der chinesischen Wirtschaftsdynamik, zeigt weiterhin beeindruckende Wachstumsraten. Durch die aktuellen Massnahmen soll dieser Bereich langfristig zusätzlich gestärkt werden. Da die Massnahmen jedoch moderat bleiben und das Produktionsniveau weiterhin die Nachfrage übersteigt, ist kurzfristig nicht mit einer deutlichen Trendwende bei der deflationären Preisentwicklung zu rechnen. Auch global wird China entsprechend zu tieferen Güterpreisen beitragen.

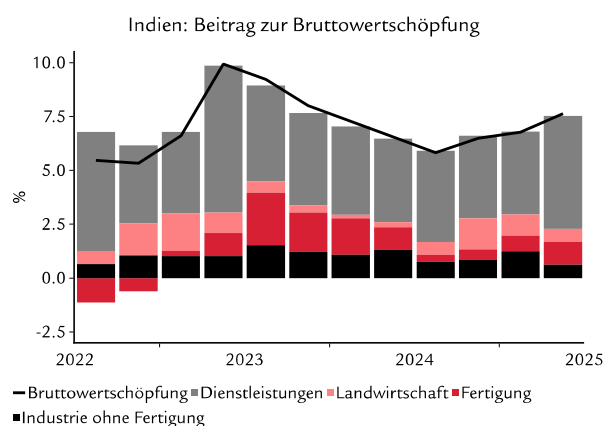
Grafik 3: Chinas Deflation bei den Produzentenpreisen lässt etwas nach



Indien: neue geopolitische Ausrichtung?

Indien behauptet sich weiterhin als die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt. Im zweiten Quartal legte das BIP um 7.8% zu und übertraf damit die Konsensprognose von 6.8% deutlich. Haupttreiber bleibt der dynamische Dienstleistungssektor, der die strukturelle Ausrichtung der indischen Wirtschaft unterstreicht. Die Industrie liefert zwar erste Impulse, ihr Wachstumsbeitrag bleibt jedoch begrenzt. Die Hoffnung, dass Indien im Rahmen der China+1-Strategie als alternativer Produktionsstandort an Bedeutung gewinnt und somit einen industriellen Aufschwung erlebt, wurde bislang durch regulatorische Hürden gebremst. Die jüngst verhängten US-Strafzölle von 50% auf indische Importe verschärfen die Lage zusätzlich – insbesondere im Vergleich zu Wettbewerbern wie Bangladesch oder Vietnam, die von besseren Handelsbedingungen profitieren. Neben den wirtschaftlichen Auswirkungen birgt die Verschlechterung der Beziehungen zu den USA auch geopolitische Risiken. Ein erstes bilaterales Treffen zwischen Premierminister Modi und Präsident Xi Jinping seit sieben Jahren deutet auf eine mögliche Annäherung an China hin. Sollte sich diese vertiefen, könnten neue Investitionen aus China die indische Industrie stärken und mittelfristig die negativen Effekte der US-Zölle abfedern. Der wirtschaftliche Ausblick für Indien bleibt mittelfristig entsprechend positiv. Geopolitisch jedoch besteht das Risiko, dass sich das Land – als die grösste Demokratie der Welt – vom Westen entfernt und stärker autoritär geprägten Staaten zuwendet.

Grafik 4: Indiens Wirtschaft wird primär vom Dienstleistungssektor getragen



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brütsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in@damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in@josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in@christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in@florence_hartmann

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 VIIs 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.