



Emerging Markets Quarterly – 2016/2

Aus einer fundamentalen Perspektive sind die Schwellenländer vom Brexit nur begrenzt betroffen, da sie keine starken wirtschaftlichen Beziehungen zu Grossbritannien haben und wir keinen immensen Einfluss auf das Wachstum der Eurozone erwarten. Die internationalen Handelsströme dürften jedoch etwas schwächer ausfallen. Unter den Schwellenländern werden die Länder Osteuropas am stärksten betroffen sein. Finanzanlagen der Schwellenländer zeigten sich seit dem Abstimmungstag überraschend robust. Die sehr akkommodativen Zentralbanken treiben einmal mehr die Jagd nach hohen Renditen an.

Wachstum – Wirtschaftliche Erholung trotz Brexit

Wir erwarten seit geraumer Zeit eine wirtschaftliche Erholung der Schwellenländer ab Mitte 2016. Der Brexit ändert diese Einschätzung nicht. Das Wachstum sollte sich im Jahresverlauf aufhellen, da sich die beiden Schwergewichte Brasilien und Russland aus der Rezession befreien und die Auswirkungen des Rohstoffpreisschocks nachlassen. Die Erholung wird jedoch langsam ausfallen, da diverse Faktoren das Wachstum belasten: die Rohstoffpreise sind strukturell tiefer, politische Probleme bestehen nach wie vor in Ländern wie Brasilien, Russland, der Türkei oder Südafrika, viele Länder leiden unter strukturellen Problemen wie fehlende Investitionen oder Schuldenberge und grosse Reformprojekte bleiben aus. Die aufgrund des Brexit leicht tiefere globale Nachfrage stellt einen zusätzlichen Grund für eine langsame wirtschaftliche Erholung dar.

Brasilien – Der Tiefpunkt der Rezession ist erreicht

Die Talsohle der Rezession ist erreicht. Hochfrequente Datenreihen wie die Industrieproduktion oder die monatliche Schätzung der Jahreswachstumsrate des BIP haben zu Jahresbeginn den Tiefpunkt erreicht. Das Konsumentenvertrauen hat sich stabilisiert und das Unternehmervertrauen ist während dem zweiten Quartal angestiegen. Dennoch sind die Wirtschaftsindikatoren weiterhin auf einem aussergewöhnlich tiefen Niveau. Das Unternehmervertrauen ist fast so schwach wie in den Krisen von 1998 und 2008. Zudem wird die Erholung viel Zeit in Anspruch nehmen. Das jährliche BIP-Wachstum dürfte erst Anfang oder Mitte 2017 positive Werte erreichen. Wir gehen von einer langsamen Erholung aus, weil politische und strukturelle Probleme bestehen bleiben. Es ist absolut entscheidend, ob es Interimspräsident Michel Temer gelingen wird, die Glaubwürdigkeit Brasiliens wiederherzustellen. Seine Regierungsmannschaft ist ebenso vielversprechend wie seine Reformpläne, beispielsweise jene für die Sozialversicherungen. Nichtsdestotrotz sieht sich Michel Temer in der Umsetzung seiner Pläne mit grossen Herausforderungen konfrontiert. Seine Partei und seine Verbündeten sind stark in den Korruptionsskandal verwickelt und seine Beliebtheitswerte sind bescheiden. Ausserdem wird es für

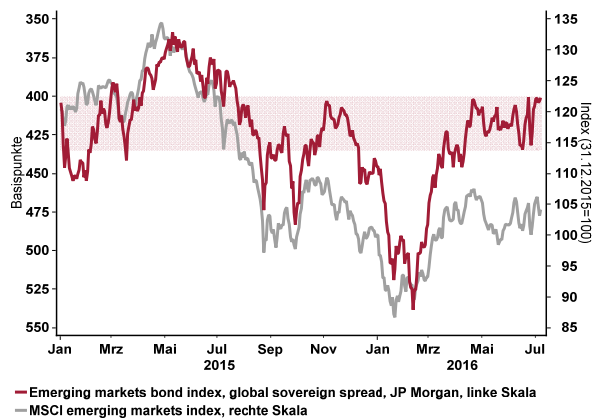
ihn schwierig, in einem fragmentierten Kongress, welcher weiterhin mit dem Bestechungsskandal beschäftigt ist, Mehrheiten zu bilden. Die Handlungsfähigkeit des Kongress wird zudem durch die anstehenden Kommunalwahlen sowie die Olympiade eingeschränkt werden. Da die Finanzmärkte überaus positiv auf Michel Temers Amtsantritt reagiert haben, sind Enttäuschungen möglich.

China – Der „Mini-Zyklus“ hat den Höchststand bereits erreicht
China ist stark von seiner Exportwirtschaft abhängig. Da wir jedoch nur von einem geringfügigen Rückgang der weltweiten Nachfrage ausgehen, sollte der Einfluss auf China nicht allzu gross ausfallen. Die Regierung strebt ein Wachstum von 6.5%-7.0% an. Wir glauben weiterhin, dass bereits die untere Schwelle von 6.5% nicht einfach zu erreichen ist. Um das Wachstum zu stabilisieren, wurden Ende 2015 erhebliche geld- und fiskalpolitische Lockerungsmassnahmen ergriffen. Infolgedessen beschleunigte sich Anfang 2016 die wirtschaftliche Aktivität und die Kreditschöpfung und Investitionen in Infrastruktur und Immobilien nahmen zu. Diese Stabilisierung ist jedoch nur von kurzer Dauer, da sie auf dem alten Wachstumsmodell und somit auf Verschuldung und Unterstützungsmassnahmen beruht. Aus unserer Sicht hat dieser Mini-Konjunkturzyklus seinen Höchststand bereits erreicht. Der Brexit hatte einen direkten Einfluss auf die Politikgestaltung in China. Seit dem 24. Juni hat die People's Bank of China (PBoC) eine dritte Phase der Abwertung toleriert. Der Yuan ist im Vergleich zum Dollar rapide gefallen und hat seine stetige Abwertung gegenüber dem Währungskorb fortgesetzt. Diese erneute Abwertung zog wenig Aufmerksamkeit auf sich, da andere Themen die Schlagzeilen dominierten. Zudem haben der Kapitalabfluss sowie der starke Rückgang der Währungsreserven nachgelassen. Der Druck auf den Yuan kann jedoch jederzeit zunehmen und somit die Kosten der Bekämpfung einer raschen Abwertung stark erhöhen.

Leistungsbilanzdefizite – Die natürliche Anpassung hat begonnen

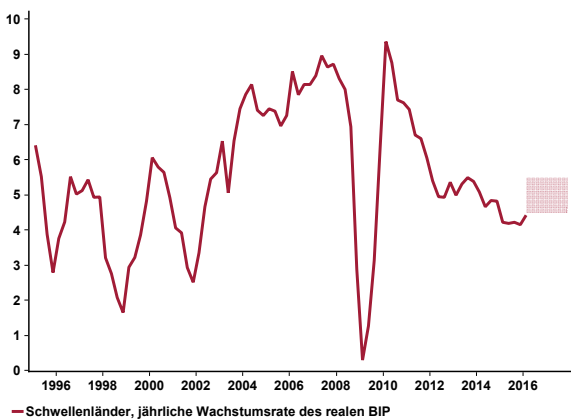
Fallende Rohstoffpreise können einen natürlichen Anpassungsprozess in Gang setzen. Die Währungen von Rohstoffexporteuren werten sich ab. Dadurch verteuern sich deren Importe und ihre Exporte werden wettbewerbsfähiger. Dieser Mechanismus kann Ländern helfen, ihr Leistungsbilanzdefizit zu verringern. In Brasilien reduzierte sich das Leistungsbilanzdefizit von 4.5% des BIP Anfang 2014 auf 2.5% Anfang 2016. Die Rezession hat zudem auf die Importe gedrückt und somit die Handelsbilanz verbessert. In Kolumbien hat der Anpassungsprozess hingegen gerade erst begonnen. Das Leistungsbilanzdefizit ging von 7% des BIP im dritten Quartal 2015 auf 6% im ersten Quartal 2016 zurück. Der langfristige Durchschnitt von 2,5% des BIP liegt somit noch in weiter Ferne.

Risikoprämien und Aktien – Anlagen der Schwellenländer waren nach dem Brexit erstaunlich robust



Source: **Macrobond**

Wachstum – Langsame wirtschaftliche Erholung in den Schwellenländern



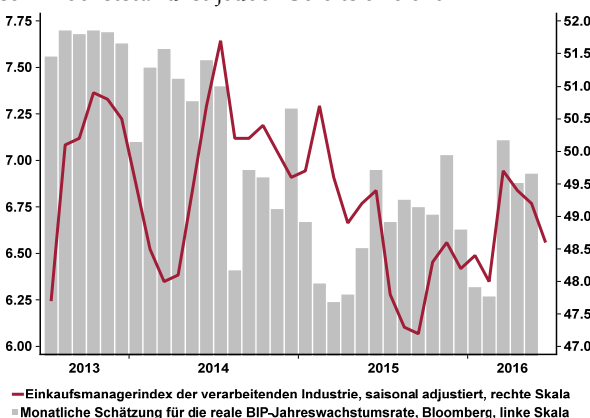
Source: **Macrobond**

Brasilien – Das Wachstum hat die Talsohle erreicht, positive Raten liegen jedoch noch in weiter Ferne



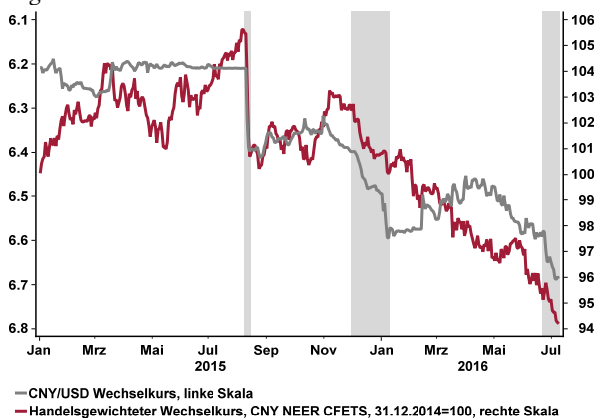
Source: **Macrobond**

China – Der Mini-Konjunkturzyklus hält immer noch an, sein Höchststand ist jedoch bereits erreicht



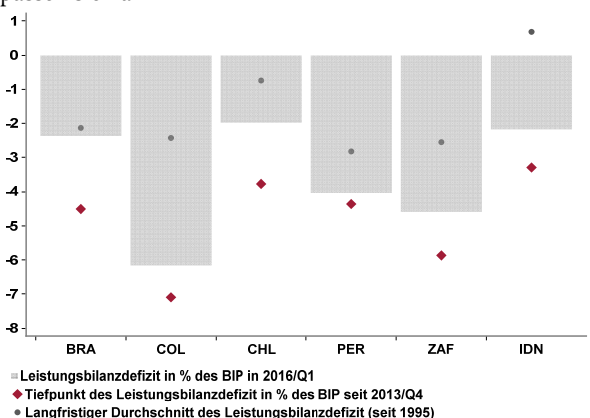
Source: **Macrobond**

China – Die dritte Abwertungsphase des Yuan begann am Tag nach dem Referendum



Source: **Macrobond**

Handel – Leistungsbilanzdefizite der Rohstoffexporteure passen sich an



Source: **Macrobond**

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department 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 worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche 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. **Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren? Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**