

Zweites Quartal 2023

Kernaussagen

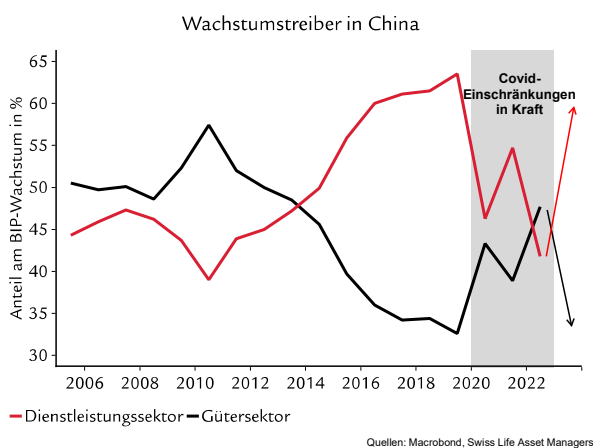
- Chinas Wirtschaftsaufschwung beflügelt asiatische Volkswirtschaften
- Turbulenzen im Bankensektor und erwartete Rezession in den USA belasten die Schwellenländer
- Zinserhöhungszyklus neigt sich dem Ende zu, Zinssenkungen nicht in Sicht, solange die Fed Zinsen anhebt

Die Zahl



Abgesehen von der türkischen Zentralbank, die seit längerem eine unorthodoxe Geldpolitik fährt, war die vietnamesische Zentralbank die erste der wichtigsten Schwellenländer, die in diesem Monat die Zinsen gesenkt hat. Allerdings war sie auch die einzige. Die überwiegende Mehrheit der Zentralbanken der Schwellenländer hält die Zinssätze unverändert auf einem sehr hohen Niveau. Denn der Spielraum für eine Umkehrung der Zinserhöhungen bleibt begrenzt, solange die US-Notenbank die Zinsen zur Bekämpfung der Inflation weiter anhebt.

Die Grafik



Die Covid-Beschränkungen haben Chinas Wirtschaft erheblich geschadet und insbesondere den Dienstleistungssektor belastet, dessen Anteil am BIP stark zurückgegangen ist. Jetzt, wo die Covid-Beschränkungen aufgehoben sind, erholt sich die Wirtschaft, angeführt von einem Aufschwung im Dienstleistungssektor, so dass dessen Anteil am BIP-Wachstum wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen dürfte. Exporteure von Dienstleistungen nach China dürften am meisten von diesem Aufschwung profitieren, d. h. vorwiegend Länder in Asien.

Chinas wirtschaftliche Erholung geht weiter

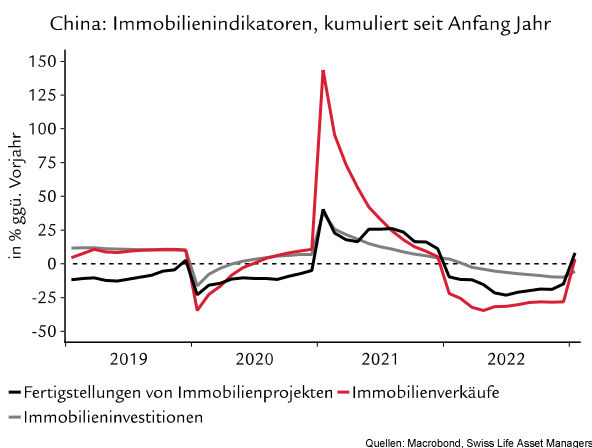
Chinas Wirtschaft erholt sich weiter. Die ersten offiziellen Wirtschaftsindikatoren für die Monate Januar und Februar zusammengenommen zeigen eine deutliche Verbesserung. Der Aufschwung fand vor allem im Konsum statt. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Vergleich zu den ersten beiden Monaten des Vorjahres um 3.5%, da die Gastronomie nach der Abschaffung der Covid-Beschränkungen kräftig zulegte. Auch die Entwicklung im Immobiliensektor, der im vergangenen Jahr die Wirtschaftstätigkeit stark gebremst hat, war positiv. Die Immobilienverkäufe nahmen wieder zu, während die Immobilienpreise im Monatsvergleich zum ersten Mal seit 18 Monaten stiegen. Ausserdem verzeichneten die Fertigstellungen von noch nicht abgeschlossenen Immobilienprojekten eine Wachstumsrate von 8%. Letztere Entwicklung ist auch mittelfristig von grosser Bedeutung, da die Fertigstellung und Lieferung vorverkaufter Immobilienprojekte ein Schlüsselfaktor ist, um das Vertrauen der Bevölkerung wiederherzustellen und eine Stabilisierung in diesem wirtschaftlich wichtigen Sektor zu gewährleisten. Diese günstige Entwicklung zu Beginn des Jahres steht im Einklang mit dem diesjährigen Wachstumsziel, das die chinesische Regierung auf rund 5% festgelegt hat. Das diesjährige Wachstumsziel bedeutet eine deutliche Erholung im Vergleich zum letzten Jahr, in dem die chinesische Wirtschaft um lediglich 3.0% wuchs. Gleichzeitig ist es aber auch das niedrigste jemals gesetzte Wachstumsziel, das allerdings mit unserer eigenen Wachstumsprognose für dieses Jahr übereinstimmt. Es liegen nämlich diverse Hürden vor. Erstens ist das aussenwirtschaftliche Umfeld ungünstig, da wir für die USA eine leichte Rezession erwarten und auch

die Nachfrage aus Europa schwach bleiben dürfte. Zweitens wird es einige Zeit dauern, bis die Konsumentenstimmung wieder das Vorpandemieniveau erreicht, was bedeutet, dass eine vollständige Erholung bei grösseren Anschaffungen auf sich warten lassen wird. Und drittens spiegelt sich im moderaten Wachstumsziel wider, dass Peking nicht beabsichtigt, ein starkes Infrastruktur- oder Stimulus Programm für den Infrastruktur- oder Immobiliensektor durchzuführen.

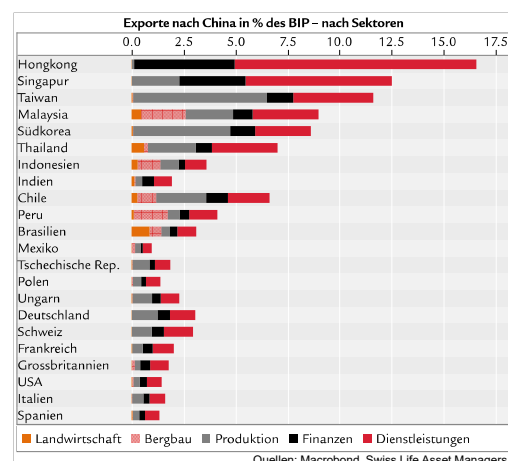
Chinas Aufschwung beflügelt asiatische Schwellenländer

Im Gegensatz zu früheren Episoden, in denen die chinesische Regierung ein starkes Wachstum durch einen kräftigen Infrastrukturschub herbeiführte, wird die Erholung der chinesischen Wirtschaft dieses Mal hauptsächlich durch eine Erholung des Dienstleistungssektors getragen. Dies bedeutet auch, dass der positive Spillover-Effekt auf den Rest der Welt weniger ausgeprägt sein wird. Die Länder, die am meisten vom chinesischen Aufschwung profitieren werden, sind Exporteure von Dienstleistungen nach China, also vor allem asiatische Volkswirtschaften wie Hongkong, Singapur, Taiwan, Malaysia oder Thailand (siehe Grafik 2). Die Wachstumsaussichten für Asien bleiben dank des Rückenwinds durch die chinesische Erholung recht konstruktiv, trotz der trüben globalen Aussichten, insbesondere der Erwartung einer leichten Rezession in den USA. In anderen Schwellenländern rechnen wir jedoch mit einer deutlicheren Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. In Lateinamerika, der Region, in der die Zinssätze am stärksten und zudem sehr früh angehoben wurden, ist aufgrund des hohen Zinsniveaus eine Verlangsamung der Binnennachfrage zu beobachten. Für die europäischen Schwellenländer sind

Grafik 1: Chinas Immobiliensektor zeigt erste Anzeichen einer Stabilisierung



Grafik 2: Dienstleistungsexporteure in Asien profitieren am meisten von Chinas Wirtschaftsaufschwung



die Wachstumsaussichten ebenfalls düster, angesichts fehlender Wachstumsimpulse, geopolitischer Unsicherheit und der anhaltend hohen Inflation, die beispielsweise in Ungarn, Tschechien und Polen im zweistelligen Bereich verharrt.

Turbulenzen im Bankensektor sorgen für Unsicherheit

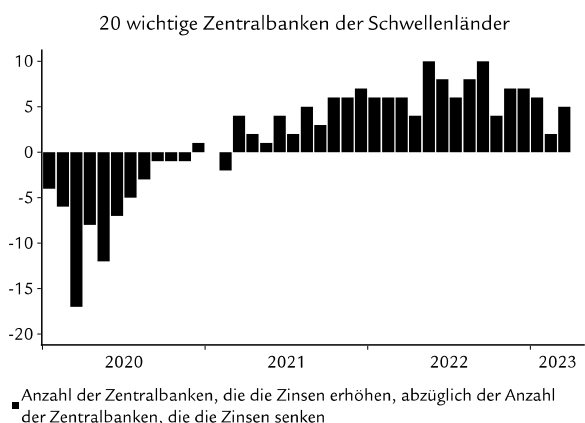
Der Bankensektor ist nach dem Zusammenbruch von zwei Regionalbanken in den USA und dem Kollaps der Credit Suisse in der Schweiz in den Fokus gerückt. In den Schwellenländern scheint der Bankensektor bislang in der Lage zu sein, dieses unbeständige Umfeld zu überstehen. Nach diversen vergangenen Krisen haben die Schwellenländer die Regulierungen verschärft, so dass eine gute Kapitalisierung im Finanzsektor gewährleistet ist. Darüber hinaus gilt die Einlagenbasis der Banken in den Schwellenländern als stabiler und diversifizierter gerade im Vergleich zu den USA. Dennoch könnte sich ein indirektes Risiko aus knapperen US-Dollar-Finanzflüssen ergeben. Dies ist ein mögliches Problem für Bankensysteme, die stärker von Bankkrediten aus den Industrieländern abhängig sind, was insbesondere auf die Türkei zutrifft. Ausserdem bestätigen die negativen Ereignisse in der Finanzindustrie unsere Ansicht, dass sich in den USA eine Rezession anbahnt. Die schwächere globale Nachfrage und Unsicherheiten an den Finanzmärkten belasten die wirtschaftlichen Aussichten der Schwellenländer. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Turbulenzen die Zentralbanken in den USA und in der Eurozone nicht davon abhalten werden, die Zinsen weiter anzuheben, um die Inflation zu dämpfen – auch wenn vielleicht in moderaterem Ausmass. Dies hat zur Folge, dass auch für Zentralbanken in den Schwellenländern die Mög-

lichkeit für Zinssenkungen beschränkt bleibt, weil sie sonst eine Abwertung der Währung riskieren, was die Inflation wieder anheizen könnte (siehe Die Zahl).

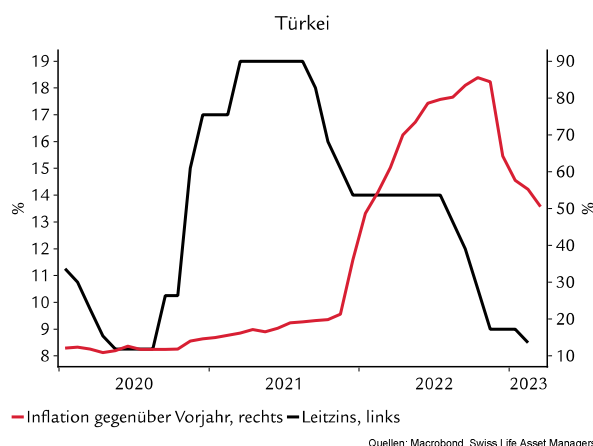
Türkei: Erdogan steht vor schwierigen Wahlen im Mai

Am 14. Mai finden in der Türkei die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen statt. Jüngsten Umfragen zufolge steht Erdogan vor den härtesten Wahlen in seiner bisher 20-jährigen Regierungszeit, da er deutlich hinter dem Oppositionskandidaten Kemal Kilicdaroglu zurückliegt – der von der Volksallianz, dem aus sechs Parteien bestehenden Oppositionsblock, nominiert wurde. Erdogan wird für die anhaltende Teuerungskrise mit einer Inflationsrate von über 55% im Februar sowie für die unzureichende Reaktion auf das verheerende Erdbeben im Süden des Landes verantwortlich gemacht. Obwohl es für eine Prognose noch sehr früh ist und sich die Dinge daher in beide Richtungen entwickeln können, hätte ein möglicher Regimewechsel positive Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Aussichten der Türkei. Einerseits würde eine glaubwürdigere Geldpolitik mit einem strafferen Kurs umgesetzt, der die Inflation senken würde. Ausserdem würde eine unabhängigere Zentralbank Kapitalzuflüsse anziehen und zu einer Stärkung der Lira führen. Bleibt Erdogan hingegen im Amt, bliebe sein Einfluss auf die Geld- und Wirtschaftspolitik intakt. Das heisst, die Zinsen würden trotz der hohen Inflation weiter zu tief gehalten und die anhaltenden Devisenverkäufe zur Stabilisierung der Lira würden die fundamentale Situation des Landes weiter schwächen.

Grafik 3: Zinssenkungen nicht in Sicht, solange die Fed Zinsen anhebt



Grafik 4: Unter Erdogan werden die Zinsen trotz hoher Inflation weiter gesenkt



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

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 die 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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, 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 Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.