

Erstes Quartal 2020

## Kernaussagen

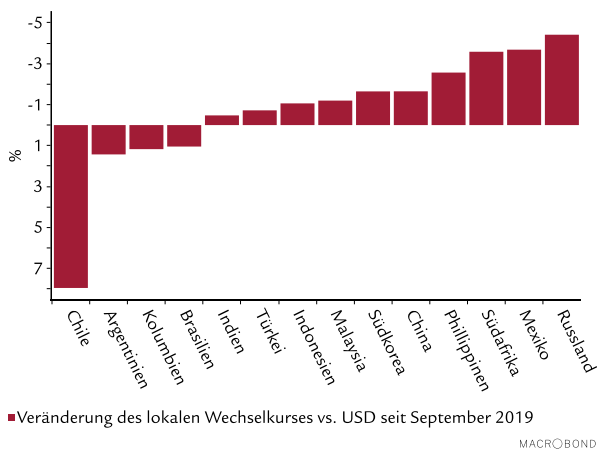
- Bodenbildung im Abschwung im ersten Quartal 2020 mit geld- und finanzpolitischer Unterstützung
- Politische Unsicherheiten und strukturelle Abkühlung in China verhindern starke Konjunkturerholung
- Lateinamerika: Soziale Unruhen in Chile und Kolumbien treffen die Wirtschaft

## Die Zahl

1000

Dieses Jahr senkte die türkische Zentralbank die Zinssätze um insgesamt 1000 Basispunkte. Eine lockere Geldpolitik, finanzpolitische Unterstützung und eine sich stabilisierende Währung hielten die Türkei aus der Rezession. Das BIP-Wachstum im dritten Quartal legte vs. Vorjahr um 0,9% zu. Ein markanter Anstieg des Wachstums ist jedoch unwahrscheinlich, weil die (geo)politischen Risiken nach wie vor hoch sind. Die Regierung peilt für 2020 eine Wachstumsrate von 5% an und das dazu benötigte Stimulierungspaket dürfte für fundamentale Verwundbarkeit sorgen.

## Die Grafik

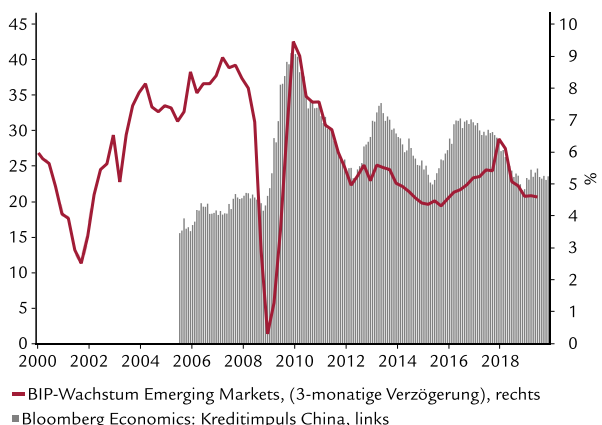


Die grösseren lateinamerikanischen Währungen litten unter den sozialen Unruhen, die sich auf dem ganzen Kontinent ausbreiten, wie jüngst in Chile, Kolumbien, Ecuador oder Peru. Die Proteste wurden zwar durch einzelne lokale Probleme entfacht, beeinträchtigen aber die Währungen in der ganzen Region. Die chilenische und die brasilianische Zentralbank haben begonnen Dollar zu verkaufen, um eine weitere Abwertung zu verhindern. Die anhaltenden sozialen Unruhen dürften zu einer markanten Konjunkturabschwächung führen.

## Wachstum in Emerging Markets stabilisiert sich auf tiefem Niveau

In den Emerging Markets dürfte sich die Konjunktur im ersten Quartal 2020 nach einer breit abgestützten Abkühlung seit Ende 2018 stabilisieren. Finanz- und Geldpolitik leisteten Unterstützung, als die Zentralbanken von Emerging Markets die Zinsen dieses Jahr durchs Band weg mehrmals senkten, um die träge Wachstumsdynamik zu beleben. Da sich die Inflationsraten in vielen Emerging Markets im Zielbereich oder darunter befinden, besteht weiterhin Spielraum für geldpolitische Lockerung. Dies gilt insbesondere für Länder mit einem hohen Zinsniveau, wie Indonesien, Russland, Mexiko und Brasilien, die nach wie vor über Zinspuffer verfügen. Da sich mittelfristig die politischen Risiken nicht weiter verstärken dürften, insbesondere im Handelskonflikt USA-China, dürften diese Stimulierungsmassnahmen zu einer allmählichen Stabilisierung der Konjunktur führen. Das Wirtschaftswachstum wird sich wohl auf tiefem Niveau einpendeln, aber nicht anziehen. Die politischen Unsicherheiten bleiben gross: Der Handelskonflikt USA-China, die Proteste in Hongkong sowie die sozialen Unruhen in diversen südamerikanischen Ländern, v. a. Chile und Kolumbien, dürften in nächster Zeit kaum gelöst werden. Anders als in früheren Abschwungphasen, als China die Wachstumsraten von Emerging Markets mit einem markanten Kreditimpuls anhub, konzentriert sich das Land nun auf Qualität vor Quantität und nimmt eine allmähliche Abkühlung der Wirtschaft in Kauf. Deshalb dürfte die Kreditstimulierung aus China, ein guter Frühindikator für die Wirtschaftsexpansion aufstrebender Länder, die Konjunktur 2020 kaum ankurbeln.

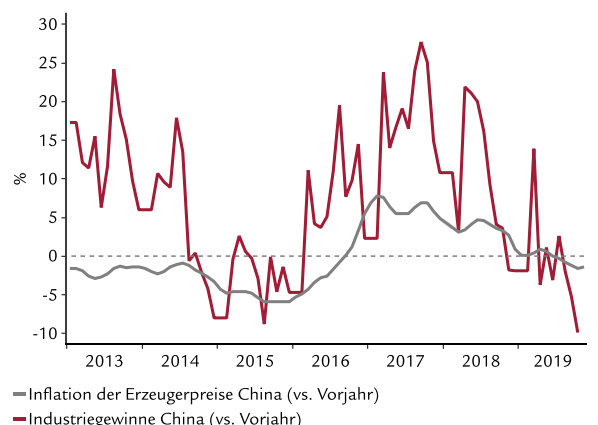
Grafik 1: Emerging Markets profitieren aufgrund verhaltener Kreditstimulierung nicht von China



## Abwärtsdruck in China hält an

Chinas Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich im November deutlich auf 53,2. Auch der offizielle Wert des Statistikbüros kletterte über die 50-Punkte-Marke, die Expansion von Abschwung trennt. Aber harte Daten zeigen, dass der Sektor nach wie vor unter grossem Abwärtsdruck steht. Die Industriegewinne flauten infolge tieferer Erzeugerpreise stark ab. Dies ist ein negatives Signal für die Investitions- und Einstellungskapazität von Firmen. Die Inflation der Erzeugerpreise, ein Indikator für die Unternehmensprofitabilität, nahm im November um 1,4% ab – dieses Jahr der fünfte aufeinanderfolgende Rückgang. Zudem sanken die Exporte im Vergleich zu 2018 um 1,1%. Nach Region betrachtet, zeigt sich, dass die Exportflaute grösstenteils auf die um 23% geringeren Exporte in die USA zurückzuführen ist. Dies bedeutet, dass die Zölle auf insgesamt USD 360 Mrd. an chinesischen Gütern für starken Gegenwind sorgen. Für China wird ein Abkommen mit den USA, das den Handelsstreit beilegt, somit immer wichtiger. Dennoch heisst dies nicht, dass die Verhandlungen einfacher werden, denn aufgrund der anhaltenden Exportflaute wird die Abschaffung bestehender Zölle eine der Hauptforderungen Chinas in einem Handelsdeal sein. Derweil verstärkte Peking seine Lockerungsmassnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft. China senkte die Kapitalanforderungsquote für Infrastrukturprojekte, gab kommunale Spezialanleihen in Höhe von CNY 1 Bio. (USD 140 Mrd.) aus (zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten) und nahm schrittweise Zinsreduktionen vor. Peking wird jedoch angesichts der bereits grossen Schuldenlast, hoher Hauspreise und steigender Inflation nicht bereit sein, breite Stimulierungsmassnahmen einzuführen. Die Inflation

Grafik 2: Anhaltender Abwärtsdruck in Chinas Industrie aufgrund schwächelnder Industriegewinne



nahm dieses Jahr stark zu und erreichte im November 4,5%, als sich die Preise für Schweinefleisch, 2,4% des Inflationskorbs, verdoppelten. China verzehrt jedes Jahr 50 Mio. Tonnen Schweinefleisch und die Hälfte des Schweinebestands fiel der Afrikanischen Schweinepest zum Opfer. Da China diese Menge nur schwer über Importe wettmachen kann, dürften die Preise für Schweinefleisch und somit die Inflation weiter anziehen.

## Lateinamerika: Soziale Unruhen treffen die Wirtschaft

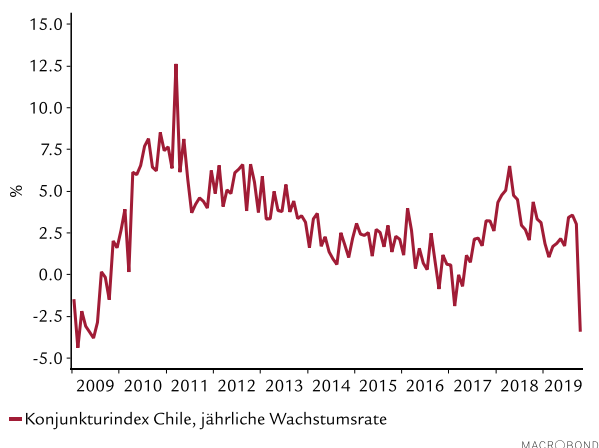
Ungleichheit, hohe Kriminalität und ineffektive Regierungen – dies sind die Gründe für die jüngsten Unruhen in vielen südamerikanischen Ländern, die sich auf den ganzen Kontinent ausweiten. Die Proteste in Chile und Kolumbien gehören zu den grössten. In Chile gingen über 2 Mio. Menschen auf die Strasse, über 10% der Landesbevölkerung. Dank seinem relativ geringen Defizit und der moderaten Verschuldung konnte Chile zusätzliche fiskalpolitische Massnahmen ankündigen und versprach Ausgaben für Renten und das Gesundheitswesen. Zudem will das Land seine Verfassung überarbeiten, die noch aus der Pinochet-Diktatur stammt. Zwar war dies eine der Hauptforderungen der Demonstranten, die Regierung wird aber weitere konkrete Massnahmen gegen die Ungleichheit ankündigen müssen, um die Gemüter zu beruhigen. Inzwischen haben die Proteste auch wirtschaftliche Folgen. Chiles Konjunkturindex, ein Abbild des BIP, brach von 3% Expansion auf -3,4% ein. Die Zentralbank senkte ihre Wachstumsprognose für 2020 von 2,75% bis 3,75% drastisch auf 0,5% bis 1,5%. In Kolumbien entfachte ein Steuerreformvorschlag die Proteste, aus denen indes

eine allgemeine Antiregierungsbewegung entstanden ist. Genauso wie Chile, kündigte auch Kolumbien fiskalpolitische Unterstützung an, unter anderem grosse Steuersenkungen, um die Lage zu beruhigen. Weil aber Kolumbiens Fundamentaldaten weniger solide sind und Staatsdefizit und Verschuldung grösser sind als in Chile, besteht das Risiko einer Herabstufung des Ratings.

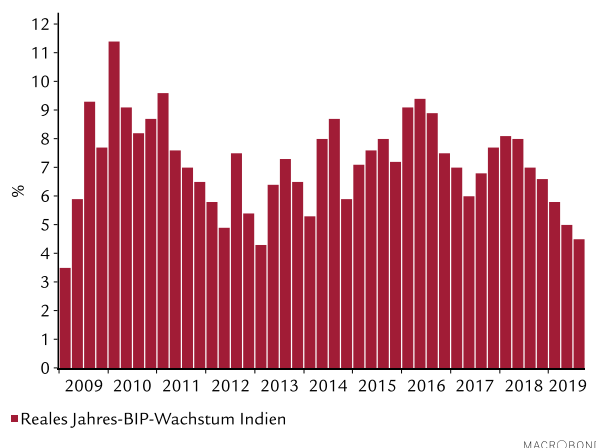
## Indien: Schattenbankenkrise verhindert Konjunkturerholung

Indiens Wirtschaft flaut stark ab und wuchs von Juli bis September nur um 4,5%, 0,5 Prozentpunkte unter dem Vorquartal. Vor dem Hintergrund schwacher globaler Nachfrage, eines anfälligen Bankensystems und des kränkelnden Inlandskonsums ist dies das sechste Quartal mit einer Abkühlung in Folge. Nach dem Zusammenbruch von IL&FS im September 2018 führten zahlreiche Ausfälle von Schattenbanken zu einem Liquiditätsengpass, der Unternehmen und Konsumenten die Finanzierung erschwert. Von der Schattenbankenkrise geht grosse Ansteckungsgefahr aus, denn die Ausfallraten bei hochverschuldeten Firmen, die Mühe haben, Geld aufzunehmen, steigen stark an. Indiens Zentralbank senkte die Zinsen dieses Jahr fünfmal, überraschte aber, als sie an ihrer Dezember-Sitzung aufgrund der anziehenden Inflation ihre Lockerungsmassnahmen vorübergehend einstellte. Die Regierung will die Konjunktur mit verschiedenen Massnahmen stützen, z. B. Steuersenkungen für Unternehmen, Unterstützung von Autokäufen und Rekapitalisierung von Staatsbanken. Viel Erholung dürfte dies nicht bringen, denn die Bankenkrise löste einen stärkeren Abschwung aus als erwartet.

Grafik 3: Soziale Unruhen treffen Chiles Wirtschaft hart



Grafik 4: Indiens Wirtschaftswachstum flaut im sechsten Quartal in Folge ab



## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
@MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
@f\_boucard



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife.ch

### 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](http://www.swisslife-am.com)



#### Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Managers, 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.

**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 die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.