



Emerging Markets Quarterly – 2016/1

Das erste Quartal 2016 war von starken Schwankungen des Risikoappetits geprägt. Zu Jahresbeginn widerspiegelten die Preise risikoreicher Anlagen die Panik der Investoren. Im März drehte die Zuversicht, da die Ängste bezüglich einer Rezession in den USA abnahmen, die Rohstoffpreise anstiegen und die Zentralbanken eine akkommodative Politik verfolgten. Für die Anlagen der Schwellenländer gab es in der zweiten Hälfte des ersten Quartals ein eindruckliches Rally. Das Umfeld der aufstrebenden Länder hat sich aufgrund der steigenden Rohstoffpreise und der vorsichtigen Haltung des Fed deutlich verbessert. Die fundamentale Verfassung hat sich hingegen nicht merklich verändert. Es gibt mehrere Auslöser, welche auf die Zuversicht drücken könnten. Die offensichtlichen sind ein erneuter Fall der Rohstoffpreise, die Geopolitik und eine Anpassung der Erwartungen bezüglich den Zinserhöhungen des Fed. Zudem könnten ökonomische sowie politische Probleme in China, Brasilien oder Südafrika erneut Bedenken über die Verfassung der Schwellenländer auslösen.

Wachstum – Nur eine moderate Verbesserung im Jahr 2016

Wir gehen davon aus, dass der Tiefpunkt des Wachstums der Schwellenländer im ersten Halbjahr 2016 erreicht wird. Das Wachstum dürfte in diesem Jahr jedoch nur langsam anziehen. Wir erwarten keinen deutlichen Aufschwung, da die Rezession in Brasilien auch 2016 gravierend ist und die Rohstoffpreise tief bleiben dürften. Russland hat den Tiefpunkt der Rezession hinter sich gelassen. Die Jahreswachstumsrate des BIP und anderer Indikatoren wie beispielsweise der Industrieproduktion bleiben negativ, das Ausmass der Kontraktion dürfte jedoch abnehmen. Der Schock tieferer Rohstoffpreise und politischer Probleme lässt allmählich nach. Der Tiefpunkt des BIP-Niveaus dürfte in Russland Mitte 2016 erreicht werden. Wir gehen von einer L-förmigen – und somit langwierigen – Konjunkturerholung aus, da der Ölpreis tief bleiben dürfte und das Land weiterhin mit politischen und strukturellen Hindernissen konfrontiert ist.

China – Prioritäten der Regierung intensivieren Ungleichgewichte

China steht an einem kritischen Scheideweg. Nach 20 Jahren aussergewöhnlichen Wachstums konnte die Regierung sogar während der grossen Rezession für hohe Wachstumsraten sorgen. Der rasche Aufschwung nach 2008 war jedoch nur mit umfangreichen Stützungsmaßnahmen möglich. Heute sieht sich das Land einer hohen Verschuldung und Fehlallokationen gegenüber. Die notwendigen Reformpläne wurden entwickelt. In der kurzen Frist drücken das sogenannte Rebalancing – welches eine vermehrte Ausrichtung auf die Binnenwirtschaft beschreibt – und der Schuldenabbau jedoch auf das Wachstum. Der Nationale Volkskongress im März zeigte auf, dass das Wachstum Priorität hat. Das ambitionöse Ziel von 6.5%-7.0%

für 2016 unterstreicht den Willen der Regierung, die Wirtschaft mit Fiskal- und Geldpolitik zu unterstützen. Die Implementierung von Reformen und der Abbau von Überkapazitäten stehen an zweiter Stelle. Die Verschuldung wird weiter zunehmen und das Rebalancing gebremst. Ausserdem kratzt die Vermischung von zentral gesteuerten und marktbasieren Preisen an der Glaubwürdigkeit der chinesischen Politikgestaltung. Obwohl der Abwertungsdruck für den Yuan nachgelassen hat, bleibt das fundamentale Problem bestehen: Das Ziel einer stabileren Währung kann bei einer teilweise marktbasieren Preisfindung nur schwer erreicht werden. Der rapide Fall der Devisenreserven zeigt auf, wie kostspielig es sein kann, starken Marktkräften entgegenzuwirken. Sollte der Abwertungsdruck stark und anhaltend sein, könnte die PBoC eine (gewisse) Abwertung kostspieligen Unterstützungsmaßnahmen vorziehen. Sowohl Moody's wie auch S&P haben ihren Ausblick für China aufgrund der strukturellen Probleme auf negativ gesenkt. Die fiskalische Situation verschlechtert sich, die politischen Prioritäten lassen eine weitere Verschuldung zu und könnten das Rebalancing verlangsamen. Zudem steigt die externe Verletzbarkeit an.

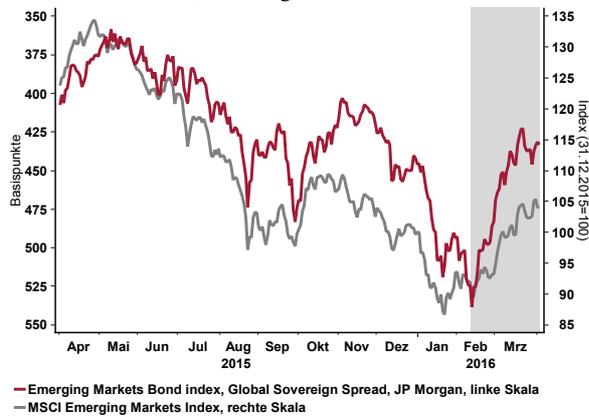
Brasilien – Zu viel Euphorie um das Amtsenthebungsverfahren?

Die Rezession in Brasilien ist gravierend. Das BIP schrumpfte um 7% seit dem Höchststand im ersten Quartal 2014. Die Investitionen kollabierten buchstäblich. Obwohl das BIP bis Jahresende fallen dürfte, sollte die jährliche Kontraktionsrate ab Mitte Jahr abnehmen. Wir gehen auch für Brasilien von einer L-förmigen Konjunkturerholung aus. An der politischen Front wird Dilma Rousseff immer isolierter. Sie verlor ihren wichtigsten Koalitionspartner, die grössten Proteste des Landes verlangten ihre Absetzung und der Korruptionsskandal rückt näher zu ihr, da ihre Verbündeten diesbezüglich untersucht werden. Eine Amtsenthebung ist nun sehr wahrscheinlich. Da das Land einen politischen Kurswechsel bitter nötig hat, erleben brasilianische Vermögengüter ein starkes Rally. Das Enttäuschungspotenzial einer neuen Regierung ist jedoch beträchtlich. Die Partei von Vizepräsident Temer ist ebenfalls in den Korruptionsskandal verwickelt. Zudem dürfte eine neue Regierung Schwierigkeiten haben im fragmentierten Kongress Reformen durchzubringen.

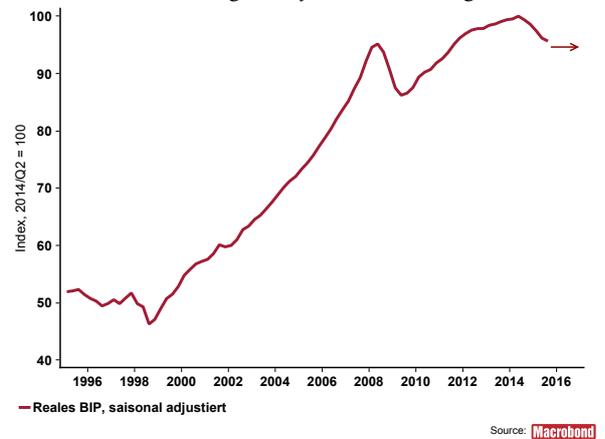
Südafrika – Risiko einer Herabstufung auf „Ramsch“ im 2016

Die Ratingagenturen sorgen sich um die fiskalische Situation, das Wachstum und die externe Finanzierungssituation in Südafrika. Das Land muss in einem wirtschaftlich schwachen Umfeld die Fiskal- und Geldpolitik straffen. Die Konsensuserwartung für das BIP-Wachstum 2016 fiel in nur fünf Monaten von 2% auf 1%. Zudem häufen sich die politischen Probleme. Es gibt Anschuldigungen bezüglich Korruption und Mismanagement der Regierung.

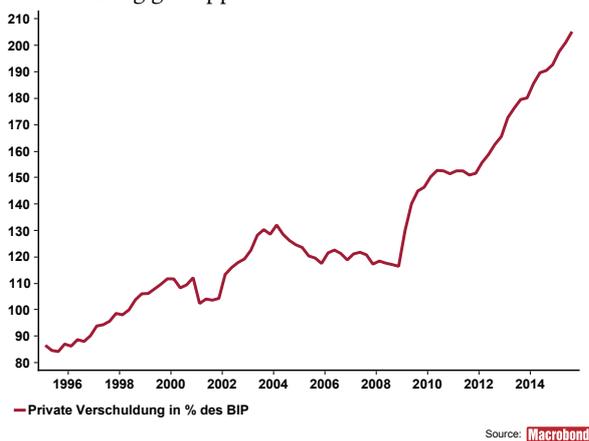
Risikoprämien und Aktien – Ein eindrückliches Rally nach der Panik zu Jahresbeginn



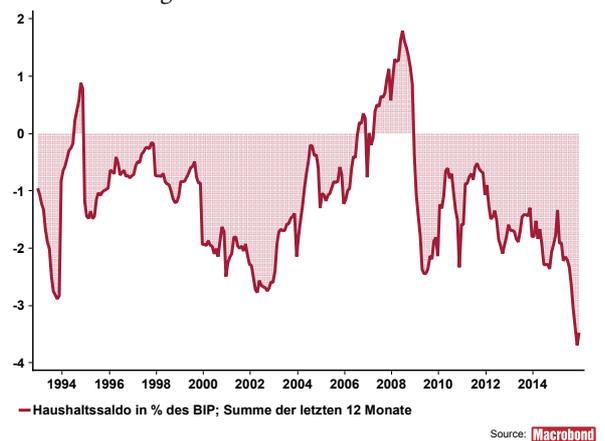
Russland – Der schlimmste Teil der Rezession ist überstanden, eine L-förmige Konjunkturerholung steht bevor



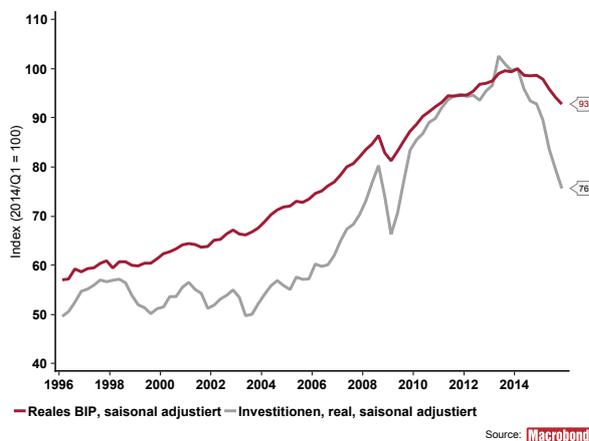
China – Keine Anzeichen, dass der massive Anstieg der Verschuldung gestoppt wird



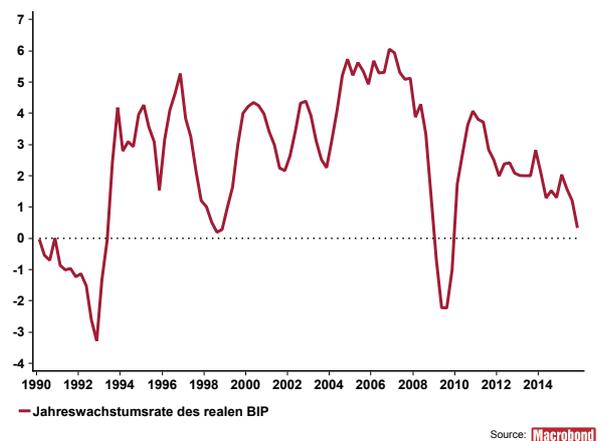
China – Das Staatsdefizit stieg auf 3.5% des BIP an, ein weiterer Anstieg ist für 2016 nicht auszuschliessen



Brasilien – Erlebt die schlimmste Rezession seit 1930



Südafrika – Deutliche Verlangsamung des Wachstums



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**