

Viertes Quartal 2020

## Kernaussagen

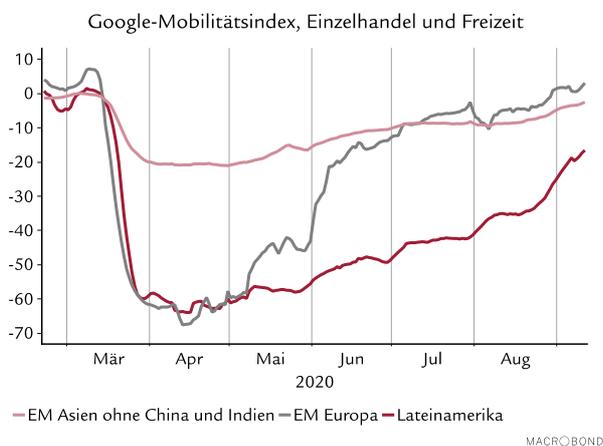
- Chinas Wirtschaftsaufschwung nimmt Fahrt auf, da sich nach der Industrie auch der Konsum erholt
- Die Konjunkturerholung in Lateinamerika hinkt hinterher, da die Lockdowns streng bleiben
- Weiterhin unterstützende Geldpolitik, Spielraum für weitere Zinssenkungen bleibt aber beschränkt

## Die Zahl

295

Die Zentralbanken der Schwellenländer senkten seit Jahresbeginn ihre Zinssätze um kumulativ 295 Basispunkte, um dem Effekt der Pandemie auf die Wirtschaft entgegenzuwirken. Der Lockerungszyklus nimmt aber in den meisten Ländern ein Ende, weil abgewartet wird, wie sich die rekordhohen Zinssenkungen auf die Wirtschaft auswirken. Die Geldpolitik bleibt jedoch unterstützend und wird nicht so bald angepasst, dies trotz einem leichten Inflationsanstieg ausgelöst durch Währungsaufwertung und Angebotsverzerrungen.

## Die Grafik

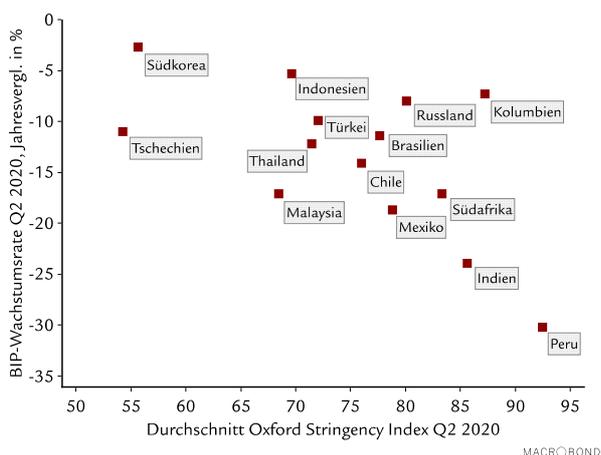


Nach einem drastischen Konjunkturunbruch aufgrund der Massnahmen zur Eindämmung des Virus erholten sich Emerging Markets allmählich wieder. Gemäss Google-Mobilitätsindizes, welche die Besucherzahlen an bestimmten Orten messen und sie mit der Situation vor der Pandemie vergleichen, schreitet die Erholung aber nicht überall gleich schnell voran. Während sich Emerging Markets in Asien (ohne Indien) und in Europa eher schnell erholten, hinkt Lateinamerika hinterher und dürfte dieses Jahr eines der schwächsten BIP für das 3. Quartal aufweisen.

## Stärkster je verzeichneter BIP-Rückgang

Aufstrebende Länder verzeichneten im 2. Quartal 2020 ihren grössten Konjunkturerinbruch seit jeher, weil die Lockdowns in einigen Sektoren praktisch zu einem Stillstand der Konjunktur führten. So überrascht es nicht, dass jene Länder mit den strengsten Lockdowns auch den stärksten BIP-Rückgang aufwiesen. Indien verzeichnete den zweitgrössten Rückgang der Emerging Markets gleich nach Peru. Das BIP schrumpfte vs. Vorjahr um 23,9%, 3,4 Prozentpunkte unter den Konsensusschätzungen. Erste Konjunkturindikatoren deuten zwar auf eine Verbesserung im 3. Quartal hin, wie schnell bleibt aber unklar. Einerseits waren die Fiskalimpulse aufgrund von Budgetzwängen beschränkt und dürften es auch bleiben. Zudem sind die Entwicklungen an der Pandemiefrent nicht gerade ermutigend, denn Indien weist die höchste tägliche Infektionsrate der Welt auf, was sich nicht so bald ändern wird. Südafrikas strikter landesweiter Lockdown vom 27. März versetzte der schon vorher schwächelnden Wirtschaft einen Schlag, wodurch das BIP im 2. Quartal um 17,1% schrumpfte. Derweil werden eine rekordhohe Arbeitslosenquote von über 30%, die geringe Zuversicht und langjährige Probleme wie zunehmende Stromausfälle die Erholung bremsen. Die Krise versetzte neben Indien und Südafrika einer Anzahl lateinamerikanischer Länder wie Peru, Mexiko und Chile einen Schlag. Dies überrascht nicht, denn die Region wurde von der Pandemie besonders hart getroffen. Sie weist die höchsten Sterblichkeitsraten der Emerging Markets sowie weiterhin viele tägliche neue Todesfälle auf. Daher gehören die Eindämmungsmassnahmen in diesen Ländern gemäss Containment Stringency Index der Oxford-Universität

Grafik 1: Je strenger die Lockdowns, desto stärker der Wirtschaftseinbruch

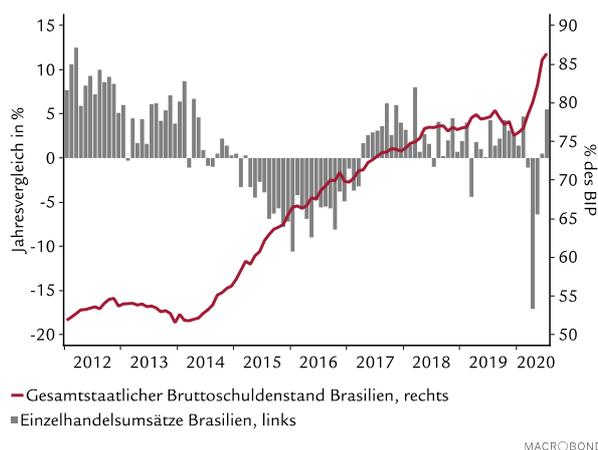


zu den strengsten, was die Erholung im letzten Quartal 2020 belasten wird.

## Brasilien: rasche Erholung, grössere Verschuldung

Während südamerikanische Länder recht stark unter der Pandemie leiden, erholt sich Brasilien rasch. Der Konjunkturückgang im 2. Quartal von 10% ist verglichen mit anderen Ländern viel weniger markant. Zudem erreichten die Einzelhandelsumsätze bereits im Juni ihr Vorkrisenniveau und zogen im Juli vs. Vorjahr um 5,5% an – viel stärker als die Konsensusschätzung von 2,4%. Der Konsum wurde durch Bargeldhilfen für den informellen Sektor und Arbeitsplatzsicherungsprogramme angekurbelt. Diese Zahlungen werden zwar bis Ende Jahr verlängert, werden jedoch halbiert. Daher wird die Erholung wohl abflauen, obwohl weitere Zahlen auf ein positives Wachstum hindeuten dürften. Leider hat die solide Erholung der Güternachfrage ihren Preis, nämlich eine deutlich grössere Schuldenlast, die 2020 100% des BIP übersteigen dürfte. Zwar ist Wirtschaftsminister Guedes entschlossen, die Staatsfinanzen unter Kontrolle zu halten, aber er wird wohl durch Präsident Bolsonaro dazu gedrängt werden, die fiskalpolitische Unterstützung grosszügig zu halten. Obwohl sich Brasilien in seiner tiefsten Rezession befindet, die je gemessen wurde und die äusserst hohen Coronavirus-Todesfälle weiter steigen, ist Bolsonaro nicht zuletzt wegen der monatlichen Bargeldzahlungen beliebter denn je. Sollten die Schulden später nicht eingeschränkt werden, könnte dies zu Zahlungsfähigkeitsproblemen führen und das Anlegervertrauen trüben, was höhere Zinsen zur Folge hätte, was wiederum die Konjunktur dämpfen würde.

Grafik 2: Brasilien: Bargeldzahlungen kurbeln Einzelhandelsumsätze an, Staatsschulden steigen an



## Türkei: Fundamentaldaten verschlechtern sich drastisch

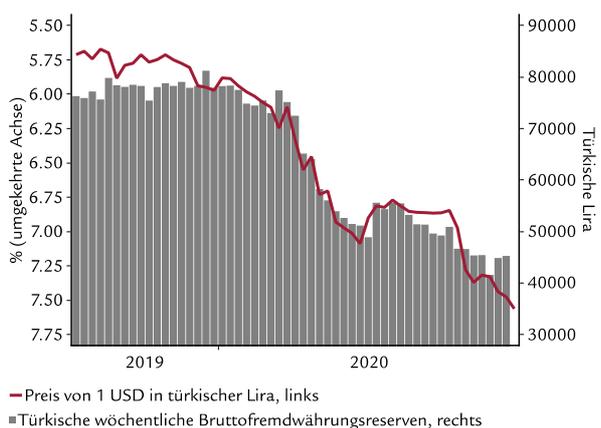
Bereits vor der Pandemie sahen die Fundamentaldaten der Türkei nicht gerade rosig aus: ein chronisches Leistungsbilanzdefizit und hohe Fremdwährungsschulden, was beides nicht mit Fremdwährungsreserven gedeckt werden konnte. Daher braucht es dringend ausländische Finanzmittel. Durch die Pandemie verschärfte sich diese fundamentale Schwäche weiter. Das Leistungsbilanzdefizit wächst und die Exporte und die Tourismuseinnahmen brechen ein. Zudem hat das Land einen Grossteil seiner Fremdwährungspolster aufgebraucht, um die türkische Lira zu schützen. Diese Entwicklungen schrecken Investoren ab und setzen die Lira noch weiter unter Abwärtsdruck, die dieses Jahr vs. dem US-Dollar ca. 20% ihres Werts eingebüsst hat. Aufgrund eines umfassendes Kreditprogramm der Regierung erholt sich die Konjunktur. Dennoch führt der anhaltende Abwärtsdruck auf die Währung zu Inflationsdruck, was der Konjunktur erneut schaden könnte.

## China: Nachfrage folgt Erholung auf Angebotsseite

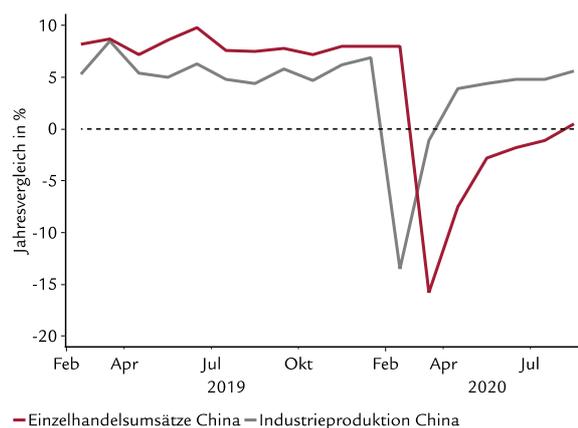
Chinas Wirtschaft erholte sich im 2. Quartal 2020 und wuchs vs. 2019 um erstaunliche 3,2%. Dieser markante Aufschwung wurde einerseits gestützt durch die starke globale Nachfrage nach chinesischen Gütern wie medizinischer Ausrüstung und Elektrogeräten, welche die Exporte belebte, andererseits durch staatliche Stimulierung von Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen. Daher ist Chinas Erholung zunächst äusserst industriegetrieben, während Konsum und

Dienstleistungen hinterherhinken. Derweil gleicht sich aber der wirtschaftliche Fortschritt Chinas immer mehr aus. Das Land verzeichnete zwar neue regionale Ansteckungen, konnte aber eine landesweite Ausbreitung des Virus verhindern. Deshalb wurde das Social Distancing deutlich gelockert. Dies schlägt sich in den neusten Konjunkturindikatoren nieder. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten im August zum ersten Mal im 2020 ein positives Wachstum im Vergleich zum Vorjahr, während auch der offizielle NBS-PMI für das nicht verarbeitende Gewerbe mit 55,2 weit im expansiven Territorium steht. Daher dürfte die Erholung der Dienstleistungen anziehen und wir korrigieren unsere Jahres-BIP-Prognose von 2,3% auf 2,5%. Hindernisse bleiben aber: Die aufgestaute Nachfrage für bestimmte Güter wird abflauen und Peking ist entschlossen, den Immobilienmarkt abzukühlen, weil die Hauspreise in Tier-1-Städten zu steigen begannen. Zudem hält der USA-China-Konflikt an. Mit drohenden Gefahren wie Verboten diverser chinesischer Applikationen und der Einschränkung von US-Technologieexporten für die chinesische Halbleiterfirma SMIC steigt das Risiko einer Entkopplung zwischen den zwei Supermächten. Dies würde das Wachstum Chinas über geringere Produktionsinvestitionen und schwächere Exporte nicht nur kurzfristig bremsen, sondern auch langfristig, da Chinas Potenzialwachstum durch das flauere Produktivitätswachstum beeinträchtigt würde, sollte der Technologietransfer eingestellt werden. Auch eine Verlagerung zu den Demokraten in den kommenden US-Wahlen wäre für China kein Segen, weil die aggressive Sicht auf China nicht der Trump-Regierung vorbehalten ist. Die Politik unter Joe Biden wäre aber wohl weniger unberechenbar und würde eine Entwicklung weg von Handels- und Technologiehürden in Richtung Menschenrechtsfragen mit sich bringen.

Grafik 3: Türkische Lira im freien Fall, Fremdwährungsreserven aufgebraucht



Grafik 4: Konsum folgt Industriexpansion



## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**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 Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife.ch

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Switzerland 2019

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Euro zone 2019

### 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.