

Zweites Quartal 2021

Kernaussagen

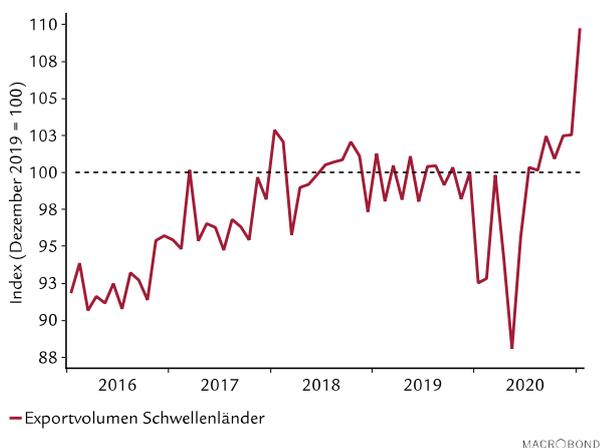
- Schwellenländer durch Erholung der Weltwirtschaft beflügelt, aber höhere Zinsen sind eine Herausforderung
- ESG-Überlegungen bei der Beurteilung der langfristigen wirtschaftlichen Stabilität eines Landes von Vorteil
- China: Fokus auf Qualitätswachstum, Innovation und Eigenständigkeit, da externe Risiken zunehmen

Die Zahl

5

Nach weniger als fünf Monaten im Amt wurde der marktfreundliche Zentralbankgouverneur der Türkei, Naci Agbal, abgesetzt. Er hob den Leitzins markant um 875 BP an, was die Lira deutlich stärkte, aber die Ernennung seines Nachfolgers Sahap Kavcioglu – ein Kritiker von Zinserhöhungen – liess die Lira vs. US-Dollar um mehr als 15% einbrechen. Die Fundamentaldaten der Türkei verschlechterten sich 2020, mit einem enormen Ausverkauf von Devisenreserven und einer Anhäufung kurzfristiger Auslandsschulden. Eine Verlagerung zu einer unorthodoxen Geldpolitik erhöht das Risiko einer neuen Zahlungsbilanzkrise.

Die Grafik

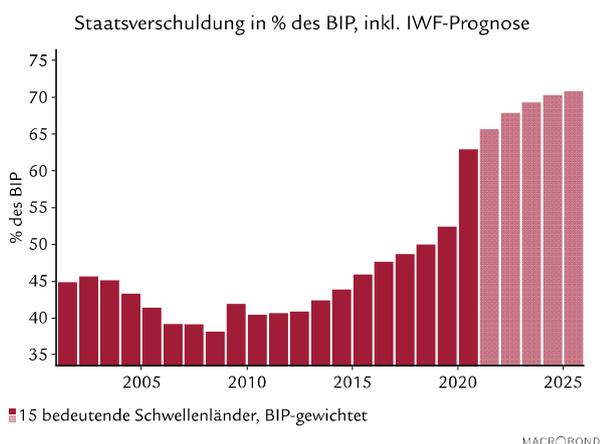


Die Exporte aus Schwellenländern hatten bereits Ende 2020 das Vorpandemieniveau übertroffen und erlebten im Januar 2021 einen regelrechten Boom. Die erwarteten globalen Impffortschritte und der durch ein grosses Fiskalpaket unterstützte Konjunkturaufschwung in den USA dürften die Nachfrage nach in Schwellenländern produzierten Gütern ankurbeln und die wirtschaftliche Erholung der Länder stützen. Da aber in den grossen Entwicklungsländern nur zögerlich geimpft wird, wird Social Distancing den Dienstleistungssektor weiterhin belasten.

Höhere Zinsen als Herausforderung für Schwellenländer

Bessere Wirtschaftsaussichten und höhere Inflationserwartungen trieben die Renditen von US-Treasuries in die Höhe. Höhere US-Zinsen wiederum dämpfen den Appetit der Anleger auf risikoreichere Schwellenländeranlagen, was sich in einem Ausverkauf von Schwellenländerdevisen zeigt, die 2021 bisher vs. den Dollar abgewertet haben. Schwächere Währungen und höhere Rohstoffpreise dürften die Inflation steigen lassen, weshalb die Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen werden. Brasilien, Russland und die Türkei hoben die Leitzinsen bereits an, andere Schwellenländer sehen von einer weiteren Zinssenkung ab. Verschärfte finanzielle Bedingungen sind v. a. für Länder mit hoher Schuldenlast eine Herausforderung. 2020 stieg die Staatsverschuldung in 15 wichtigen Schwellenländern von 52% des BIP im Jahr 2019 auf 63% an und die IWF-Prognosen deuten auf eine weitere Zunahme hin. Der Schuldenberg dürfte für die meisten Schwellenländer zu bewältigen sein, da ein grösseres Wirtschaftswachstum und die künftigen Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung ihnen helfen dürften, die Schulden allmählich abzubauen. In Brasilien und Südafrika sind die fiskalischen Schwächen jedoch gross. Beide Länder weisen eine der grössten Staatsschuldenverschuldungen in Prozent des BIP auf. Schon vor der pandemiebedingten Rezession war die Verschuldung in diesen Ländern seit einigen Jahren am Steigen. Gleichzeitig waren die Wachstumsraten in den letzten fünf bis zehn Jahren schwach und dürften nicht so schnell anziehen – so dass die Einnahmen zur Schuldenbegleichung begrenzt bleiben. Ein weiterer erheblicher Zinsanstieg könnte es daher diesen Ländern erschweren, ihre Schulden zu tilgen.

Grafik 1: Staatsanleihen von Schwellenländern auf dem Vormarsch, starker Anstieg 2020



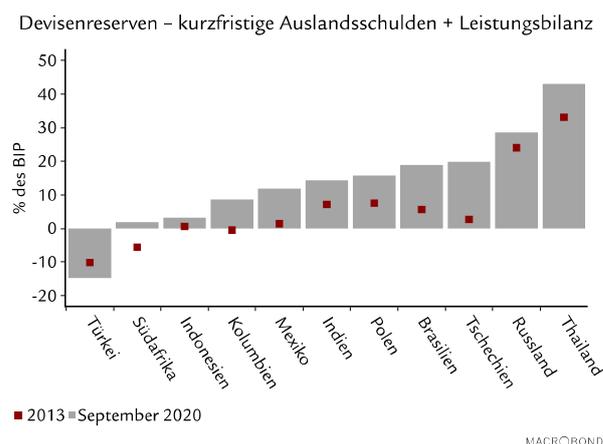
Schwellenländer dank stärkeren Auslandspositionen weniger anfällig für USD-Risiken

Neben höheren Zinsen stellt ein höherer US-Dollar, der im Zuge der besseren Aussichten für die US-Wirtschaft aufgewertet hat, auch eine Herausforderung für Schwellenländer mit Aussenfinanzierungsbedarf dar. Positiv ist, dass sich die Auslandspositionen der meisten Entwicklungsländer in den letzten zehn Jahren verbessert haben. Die Schwellenländer bauten ihre Devisenreserven auf und ihr Leistungsbilanzdefizit sank, was sie robuster gegenüber einem stärkeren US-Dollar macht. Eine Ausnahme ist die Türkei, die einen grossen Teil ihrer Devisenreserven aufwendete, um eine abwertende Währung zu verteidigen, während die kurzfristige Auslandsverschuldung anstieg und die Leistungsbilanz tiefer ins Negative rutschte. Die anfälligen Fundamentaldaten des Landes, die erhöhte politische Unsicherheit und eine mögliche Verlagerung zu einer unorthodoxen Geldpolitik haben das Risiko einer erneuten Zahlungsbilanzkrise in der Türkei deutlich erhöht (siehe «Die Zahl»). Dies könnte sich negativ auf andere gefährdete Schwellenländer auswirken.

ESG-Überlegungen als Indikator für langfristige Stabilität

In den letzten Jahren nahm das Bewusstsein für die Auswirkungen von Umwelt (E), Sozialem (S) und Governance (G) – kurz ESG – stark zu. Da ESG-Überlegungen auf eine nachhaltige Entwicklung ausgerichtet sind, sind sie ein wertvoller Indikator für die langfristige wirtschaftliche Stabilität eines Landes und ergänzen in idealer Weise die traditionelle makroökono-

Grafik 2: Auslandspositionen vs. 2013 verbessert, aber nicht in der Türkei



nomische Analyse, die sich primär auf wirtschaftliche Variablen wie öffentliche Verschuldung, Haushaltsdefizite, Leistungsbilanz und Inflation konzentriert. Positivere Indikatoren im sozialen Bereich wie Bildungsstandards oder die Qualität der Gesundheitssysteme verbessern die Lebensbedingungen und stützen das Wirtschaftswachstum auf lange Sicht. Ausserdem korrelieren diverse Governance-Indikatoren stark mit dem Kreditprofil eines Landes. Stabile und vertrauenswürdige Einrichtungen halten die Finanzen unter Kontrolle und garantieren ein anlegerfreundliches Umfeld, während Länder mit z. B. schlechten Korruptionsindikatoren zu Fehlallokationen von Kapital und daher zu einer Verschlechterung ihres Kreditprofils neigen. Für Schwellenländer sind ESG-Überlegungen besonders wichtig, da dieser Teil der Welt im Vergleich zu Industrieländern höhere ESG-Schwächen aufweist. Da immer mehr Investoren die Verschuldungskapazität und die Fremdkapitalkosten der Länder von ihrem ESG-Rating abhängig machen, könnten die Schwellenländer dadurch eine nachhaltigere Politik verfolgen. Derweil korrelieren die ESG-Werte führender Datenanbieter nur schwach, da sie von den betrachteten Faktoren und deren Gewichtungen abhängen. Zudem sind die zugrunde liegenden Treiber von Änderungen in den Werten nicht immer nachvollziehbar. Unser ESG-Modell für Entwicklungsländer ist transparenter, erlaubt tiefere Analysen und dient als Basis für unsere Länderauswahl bei ESG-Anlageprodukten. Wir können so die ESG-Ratings zwischen den Ländern vergleichen und die ESG-Entwicklung eines Landes im Zeitverlauf nachvollziehen. In dieser Hinsicht weist die Türkei von 71 Schwellenländern eine der stärksten Verschlechterungen des ESG-Werts auf, v. a. weil ihre Governance-Ratings in den letzten sechs Jahren eingebrochen sind. Diese Entwicklung hat zur heutigen wirtschaftlichen

Schwäche des Landes beigetragen. Andererseits hat sich der ESG-Wert Ghanas klar verbessert, insbesondere bei Aspekten wie Zugang zu Gesundheitsversorgung oder Bildungsstandards. Diese positive Entwicklung wurde kürzlich international anerkannt, als Ghana als erstes Land Impfstoffe aus dem COVAX-Programm der WHO erhalten hat, da es bewiesen hat, einen glaubwürdigen Impfplan aufstellen zu können.

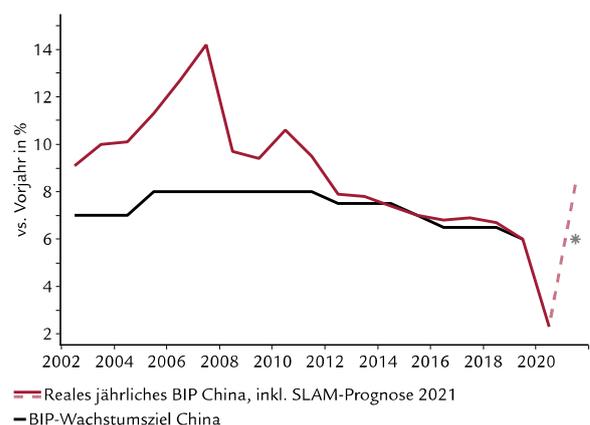
China: Wachstum nicht der einzige Fokus

In den ersten beiden Monaten 2021 nahm die Industrietätigkeit stark zu und der Konsum flaute ab. Mobilitätsbeschränkungen während des chinesischen Neujahrsfestes stützten die Industrietätigkeit, da 75% der Arbeiter in ihren Arbeitsstädten blieben und die Produktionsstätten weiterliefen. Derweil wirkten sich Reisebeschränkungen dämpfend auf die Konsumausgaben aus. Nach einem verhaltenen Start ins Jahr 2021 dürfte Chinas Wirtschaft dieses Jahr weiter solide expandieren, weil sich der Konsum weiter erholt und die Exporte durch die globale Konjunkturerholung gestützt werden. Pekings Fokus verlagert sich aber auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad. Am Nationalen Volkskongress gab China für 2021 ein moderates BIP-Wachstum von «über 6%» bekannt. Dieses Ziel ist zwar offen, zeigt aber die Ambition, wieder zu einem qualitativ hochwertigeren Wachstum zurückzukehren, was den politischen Entscheidungsträgern mehr Spielraum für Reformen gibt. Zudem wurde betont, dass die F&E-Ausgaben in den nächsten fünf Jahren um 7% steigen sollen, was das Ziel des Landes aufzeigt, Innovation und Eigenständigkeit zu stärken, da die externen Risiken zunehmen, v. a. da die Spannungen zwischen den USA und China nicht nachlassen.

Grafik 3: Eigenes ESG-Modell bewertet das ESG-Risiko der Schwellenländer



Grafik 4: Wachstumsziel Chinas für 2021 deutlich unter den Erwartungen



Economic Research



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



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch
🐦 @kunzi_damian



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

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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com



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 Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 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.