

Jahresausblick 2023

Kernaussagen

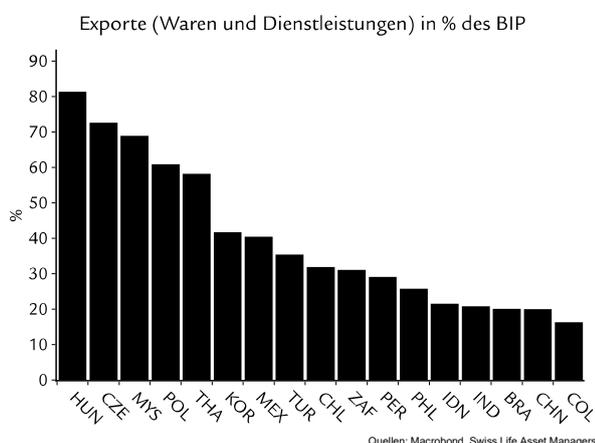
- Lockerung der Geldpolitik in einzelnen Schwellenländern, sobald die Fed den Zinserhöhungszyklus beendet
- China läutet Ende der «Null-Covid-Politik» ein: zyklischer Aufschwung ab dem zweiten Quartal 2023
- Keine Deglobalisierung, sondern «China plus 1» als vorherrschende Diversifikationsstrategie

Die Zahl

3.9%

Laut Prognosen des Internationalen Währungsfonds werden die Schwellen- und die Entwicklungsländer im Jahr 2023 um 3.9% gegenüber Vorjahr wachsen. Dies liegt leicht über der diesjährigen Wachstumsprognose von 3.7%, aber deutlich unter den historischen Wachstumsraten für diesen Teil der Welt. Es gibt allerdings grosse regionale Unterschiede. Für Asien wird ein solides Wachstum von über 5% erwartet, während die Schwellenländer in Europa mit einer Wachstumsprognose von 0.6% das Schlusslicht bilden. Weitere Einzelheiten zu den Wachstumsdynamiken der diversen Regionen folgen auf Seite 2.

Die Grafik

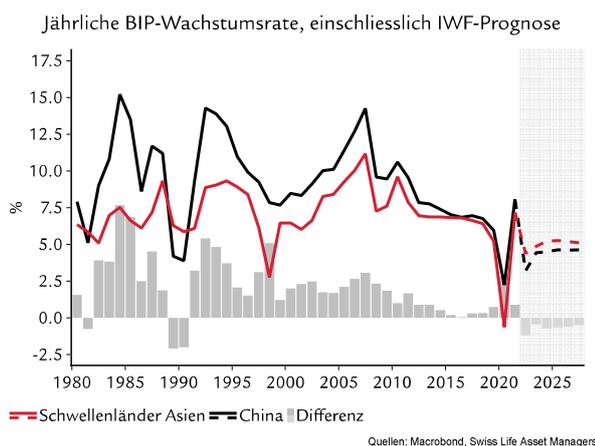


Die hohe Inflation, steigende Zinsen und die Energiekrise belasten die Wirtschaft in den USA sowie in der Eurozone, die sich beide in Richtung Rezession bewegen oder bereits in einer sind. Die nachlassende globale Nachfrage ist unterdessen deutlich spürbar in den Schwellenländern. Gerade stark exportabhängige Länder (siehe «Die Grafik») wie diejenigen Osteuropas, Südkorea oder Mexiko verzeichnen bereits eine Abschwächung ihrer Exporte. Andere Schwellenländer hingegen wie Indien oder Indonesien sind stärker nach innen gerichtet und weniger stark tangiert von der negativen globalen Dynamik.

Uneinheitliche Wachstumsaussichten für 2023

Die Wachstumsaussichten der Schwellenländer für das Jahr 2023 unterscheiden sich je nach Region stark. Die Wachstumsprognosen des IWF für Asien sind beispielsweise mit rund 5% konstruktiv. Diese soliden Perspektiven in einem Umfeld, in dem das globale Wachstum nachlässt, haben verschiedene Gründe. Einerseits blieb die Inflation im Vergleich zu anderen Schwellenländern niedriger. Dies wiederum ermöglichte es den Zentralbanken, moderatere Zinsschritte einzuleiten. Infolgedessen blieb die Inlandsnachfrage widerstandsfähig und wird (ausserhalb von China) zusätzlich durch eine anhaltende Erholung nach der Pandemie gestützt. Darüber hinaus sind diverse asiatische Volkswirtschaften mit einem eher geringen Exportanteil in Prozent des BIP weniger anfällig für die negative globale Nachfragedynamik. Gleichzeitig könnte die erwartete Wiedereröffnung Chinas ab dem zweiten Quartal 2023 der Region einen weiteren Schub geben, auch wenn China diesmal nicht der grosse Wachstumsmotor sein wird – Chinas Wirtschaftswachstum dürfte zum ersten Mal seit 1990 niedriger ausfallen als das der übrigen asiatischen Schwellenländer (siehe Grafik 1). In Lateinamerika sind die Aussichten etwas weniger optimistisch. Steigende Inflationsraten zwingen die Zentralbanken zu deutlichen Zinserhöhungen, welche die Binnennachfrage belasten werden, während Länder wie Mexiko die geringere Nachfrage aus den USA zu spüren bekommen werden. Hinzu kommt, dass die politische Unsicherheit in der Region mit neuen populistischen Regierungen in verschiedenen Ländern weiterhin hoch bleibt. Osteuropa ist unter den derzeitigen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen besonders fragil. Das liegt nicht nur an der

Grafik 1: Wachstumsaussichten für Asien sind konstruktiv, China nicht mehr Wachstumslokomotive

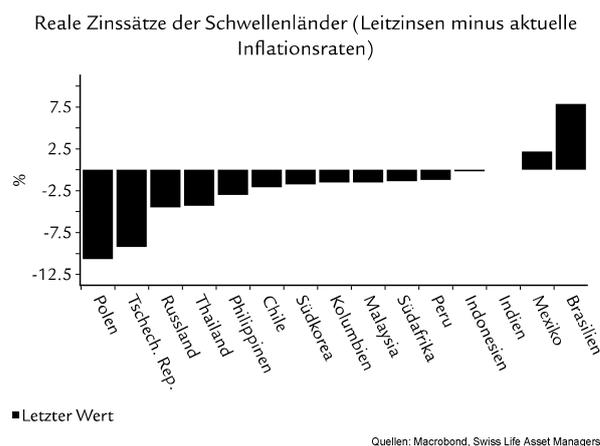


Nähe zum Kriegsgeschehen, welche die geopolitische Unsicherheit hochhält. Die osteuropäischen Länder sind sehr stark vom Wachstumskurs Westeuropas abhängig, wo in einigen Ländern Rezession herrscht. Darüber hinaus bleibt der Preisdruck in der Region mit zweistelligen Inflationsraten trotz signifikanter Zinserhöhungen durch die jeweiligen Zentralbanken erheblich und belastet die Binnenwirtschaft.

Spielraum für geldpolitische Lockerung

Die Zentralbanken der Schwellenländer haben im derzeit hohen Inflationsumfeld gute Arbeit geleistet. Sie haben den Zinserhöhungen der US-Notenbank vorgegriffen und die Zinssätze im Laufe des Jahres 2022 deutlich angehoben. Für einige von ihnen besteht die Möglichkeit, den Zinserhöhungszyklus zu beenden, und die ersten Länder könnten in der Lage sein, einen Teil der Zinserhöhungen im Jahr 2023 rückgängig zu machen. Dies gilt insbesondere für lateinamerikanische Volkswirtschaften. Allen voran Brasilien, dessen Zentralbank die Zinssätze auf über 13% angehoben hat und reale Zinssätze (inflationsbereinigte Nominalzinssätze) von über 7% ausweist, könnte in der Lage sein, eine erste Zinssenkung vorzunehmen, zumal der Inflationsdruck weiter sinkt. Andere Länder werden jedoch vorsichtiger sein müssen. Osteuropa meldet zweistellige Inflationsraten, obwohl die Zinssätze deutlich angehoben wurden, sodass die realen Zinssätze tief im negativen Bereich verharren. In Asien haben die Zentralbanken die Zinssätze nur zögerlich angehoben und haben daher nur einen begrenzten Spielraum, um die Zinssätze auf den aktuellen Niveaus zu belassen oder sogar zu senken, insbesondere, solange die Fed die Zinssätze weiter anhebt. Sobald die Fed jedoch ihren Zinshöchst-

Grafik 2: Spielraum für Zinssenkungen in Brasilien dank hoher Realzinssätze und sinkender Inflation



stand erreicht hat, könnten auch erste asiatische Länder wie Indien oder Indonesien in der Lage sein, ihre Geldpolitik zu lockern.

China: Null-Covid-Politik hat ausgedient

Die chinesische Regierung hat eine deutliche Lockerung der Covid-Massnahmen angekündigt, was aufzeigt, dass die sogenannte Null-Covid-Politik zur Eindämmung des Virus ausgedient hat. Dies bedeutet, dass stadtweite Lockdowns sowie tägliche PCR-Tests von Millionen von Menschen der Vergangenheit angehören. Diese Lockerungsmassnahmen wurden viel früher und weitreichender eingeführt als erwartet, sodass sich der Zeitpunkt einer konjunkturellen Erholung nach vorne verschiebt. Wir gehen daher davon aus, dass die Wirtschaft bereits ab dem zweiten Quartal 2023 einen Aufschwung erleben wird. Die Übergangsphase zu dieser konjunkturellen Erholung wird jedoch holprig sein. Erstens haben nur 40% der Bevölkerung im Alter von über 80 Jahren eine Auffrischungsimpfung erhalten. Das Ziel, bis Ende Januar 90% diese Altersgruppe dazu zu bringen, zumindest die ersten beiden Impfungen zu absolvieren oder eine Auffrischungsimpfung zu erhalten, erscheint sehr ehrgeizig. Aufgrund der schlechten Immunisierung in der Bevölkerung bleibt abzuwarten, wie schnell die lokalen Behörden die Beschränkungen lockern können, falls ein Anstieg der Fälle das Gesundheitssystem des Landes belastet. Zweitens wird die Lockerung der Covid-Beschränkungen zwar die Binnenwirtschaft ankurbeln, das externe Umfeld bleibt jedoch schwierig und dürfte die Exportleistung des Landes belasten. Aus diesem Grund heben wir unsere BIP-Prognose für 2023 nur geringfügig an, von zuvor 4.7% auf 4.9%.

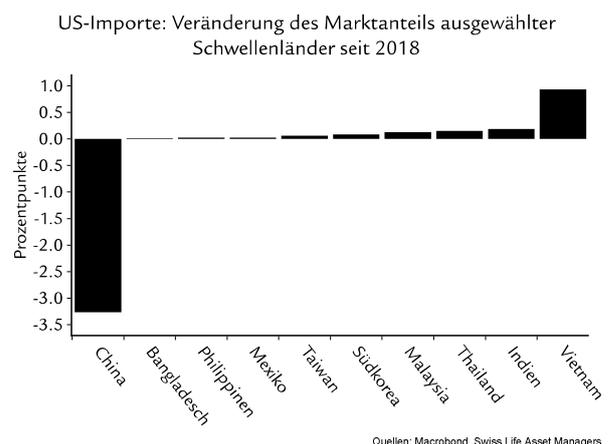
Grafik 3: Chinas Mobilität wird sich weiter erholen dank Covid-Lockerungsmassnahmen



Keine Deglobalisierung, sondern «China plus 1»

Die Pandemie hat aufgezeigt, wie entscheidend nachhaltige und diversifizierte Lieferketten sind. Zusätzlich haben Spannungen zwischen den USA und China sowie ein erhöhtes politisches Risiko bei Geschäften in China Befürchtungen zunehmender Deglobalisierungstendenzen oder auch des Onshoring (der Rückverlagerung der Produktion von Waren und Dienstleistungen ins Herkunftsland) ausgelöst. Für einige kritische Komponenten wie Halbleiter werden bereits gewisse Anstrengungen in diese Richtung unternommen. Auf breiterer Ebene sind Deglobalisierungstendenzen jedoch nicht erkennbar. Der Welthandel setzt seinen Aufwärtstrend fort und auch die Exporte aus China in die Welt bleiben auf sehr hohem Niveau. Dennoch zeigen Umfragedaten und anekdotische Hinweise, dass immer mehr Unternehmen Investitionen aus China in andere Länder verlagern wollen. Wir rechnen zwar nicht mit einer massenhaften Abwanderung von Unternehmen aus China, durchaus aber mit einem vermehrt diversifizierten Fussabdruck. Eine sogenannte «China-plus-1-Strategie» wird daher in Zukunft wahrscheinlich der vorherrschende Weg sein. Die jüngsten Erfahrungen aus dem Handelskrieg zwischen den USA und China können einen Hinweis darauf geben, wohin sich der Handel aus China verlagern könnte. Seit 2018, dem Jahr der Einführung von Handelszöllen auf chinesische Waren, hat China rund 3 Prozentpunkte des Marktanteils bei den US-Importen verloren. Davon haben wiederum andere Länder profitiert, allen voran Vietnam (siehe Grafik 4).

Grafik 4: Diversifizierung weg von China kommt anderen asiatischen Volkswirtschaften zugute



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, Aachenerstrasse 186, D-50931 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.