

Drittes Quartal 2020

Kernaussagen

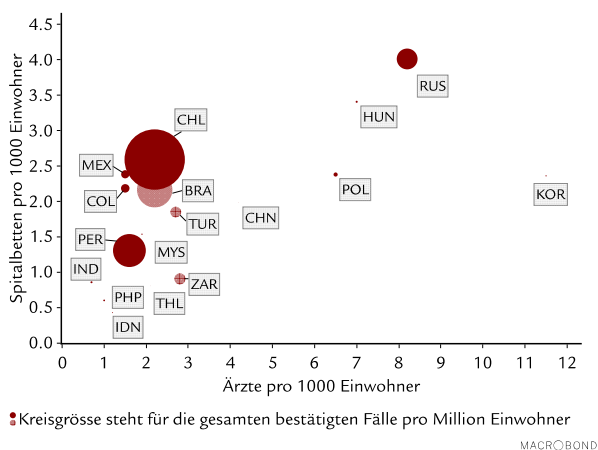
- Chinas Aufschwung beschleunigt sich dank den verstärkten Stimulierungsmassnahmen der Regierung
- Lateinamerika fällt in eine tiefe Rezession, weil die Region die Pandemie nur schwer in den Griff bekommt
- Beschränkter Spielraum für fiskalpolitische Unterstützung, da sich die Haushaltslage verschlechtert

Die Zahl



Thailand erzielte im April/Mai keine Tourismuseinnahmen, weil kein einziger ausländischer Tourist die Ferien im Urlaubsparadies verbrachte. Dem Land gelang es, die Pandemie durch strikte Lockdowns und ein Einreiseverbot seit Anfang April einzudämmen. Der Preis dafür ist jedoch hoch, denn der Tourismus macht ein Fünftel der Wirtschaftsleistung aus. Da die Nachfrage nach internationalen Reisen auch nach Aufhebung der Reisebeschränkung gedämpft bleiben dürfte, wird der wirtschaftliche Schaden immens sein.

Die Grafik

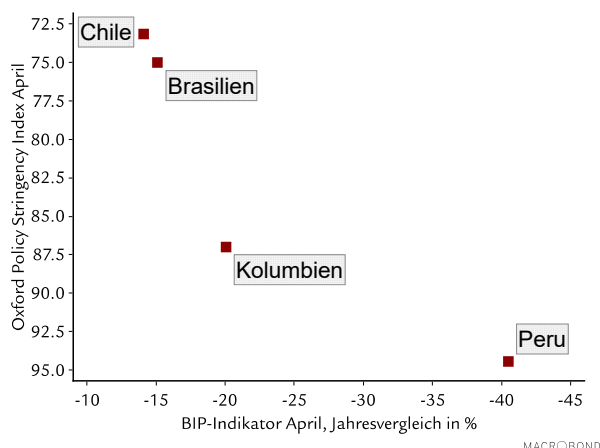


Lateinamerika und Südostasien sind in Sachen Pflegekapazität gemessen an den verfügbaren Ärzten und Spitalbetten eher weit hinten klassiert und die bestätigten Coronavirus-Fälle pro Kopf sind in Lateinamerika am höchsten. Besonders in Regionen mit prekären Gesundheitsbedingungen herrscht grosse Angst und obwohl die Lockdowns gelockert werden, werden die Konsumenten ihr übliches Konsumverhalten nur zögerlich wiederaufnehmen. Daher dürfte der Weg des Wirtschaftsaufschwungs in Ländern, die das Coronavirus nur schwer in den Griff bekommen, ein steiniger werden.

Keine zweite, aber eine endlose erste Welle

Anders als Industriestaaten stehen Schwellenländer nicht vor einer zweiten Welle, sondern haben Mühe, die endlose erste Ansteckungswelle in den Griff zu bekommen. Besonders in Lateinamerika steigen die Neuankommlinge stark an. In Brasilien, Mexiko, Chile, Kolumbien und Peru wachsen die Neuinfektionen exponentiell. BIP-Indikatoren für den April zeigen, dass südamerikanische Länder stark betroffen sind, und deuten auf einen markanten Wirtschaftsrückgang im zweiten Quartal 2020 hin (siehe Grafik 1). Peru Wirtschaft brach am stärksten ein und schrumpfte im April um 40,5%, weil das Land die bei weitem strengsten Eindämmungsmassnahmen einfuhrte. Obwohl Peru schon Mitte März schnell strikte Ausgangssperren verhängte, breitet sich das Virus nach wie vor aus. Dies zeigt die Schwierigkeiten vieler Schwellenländer auf, denn Lockdown-Massnahmen, die in Industrieländern gewirkt haben, funktionieren weniger gut in Ländern, in denen die Menschen viel näher zusammenwohnen, Home-Office keine Option ist und ein Grossteil der Bevölkerung im informellen Sektor arbeitet und nur Geld verdient, wenn sie das Haus verlässt. Brasiliens Wirtschaft brach im April mit «nur» 15% vergleichsweise viel weniger stark ein, weil die Eindämmungspolitik viel lockerer ist und Präsident Bolsonaro den Ernst der Lage immer noch nicht erkennen will. Da in Brasilien die Neuankommlinge nun äusserst schnell zunehmen, dürfte die Erholung jedoch recht flau ausfallen. Erstens könnte die Angst vor einer Ansteckung eine Rückkehr zum normalen Konsumverhalten verhindern. Zweitens verschlechterten sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt drastisch und dürften sich nicht so schnell verbessern. Und drittens dürften

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

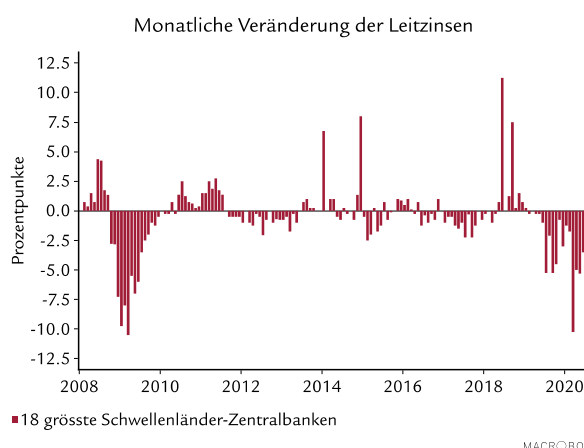


sich Investitionen verzögern, weil neben der Pandemie auch das politische Umfeld für Unsicherheit sorgt und dem Anlegervertrauen schadet.

Weniger Spielraum für geldpolitische Lockerung

Die Zentralbanken der Schwellenländer senkten die Zinsen in den letzten vier Monaten um über 20 Prozentpunkte. Brasilien und Mexiko senkten die Zinsen um 200 Basispunkte (BP), die Türkei und Südafrika um 250 BP und Indien hat den Leitzins seit März von 5,15% auf 4% reduziert. Da die Verbraucherpreise in den Emerging Markets angesichts der wohl flau bleibenden Nachfrage weiter sinken dürften, haben die Zentralbanken etwas mehr Spielraum, um die kollabierende Wirtschaft noch weiter zu unterstützen. Dies gilt vor allem für Hochzinländer wie Brasilien, Russland, Indonesien und Mexiko. Andere hingegen haben die Zinsen bereits auf fast null gesenkt und ihren Spielraum ausgeschöpft. Da der Spielraum für weitere Zinssenkungen kleiner wird, sehen immer mehr Zentralbanken von Schwellenländern von weiteren Senkungen ab. Derweil kam die quantitative Lockerung auch in den Schwellenländern an und viele Zentralbanken begannen Staatsanleihen zu kaufen, um die Fremdkapitalkosten für den Staat gering zu halten. Für aufstrebende Länder mit zuverlässiger geld- und fiskalpolitischer Instanz kann quantitative Lockerung tatsächlich ein gutes Mittel zur Konjunkturstimulierung sein. Aber in Ländern mit geringerer Zentralbankunabhängigkeit oder starker Abhängigkeit von Kreditaufnahmen in Devisen (z. B. Türkei oder Argentinien) stellt dies ein gewisses Risiko dar. Die Anleger könnten den Zentralbanken nicht mehr vertrauen, dass sie die Preise stabil halten, und könnten die Lokalwäh-

Grafik 2: Spielraum für weitere Zinssenkungen ist beschränkt, da schon viel gemacht wurde

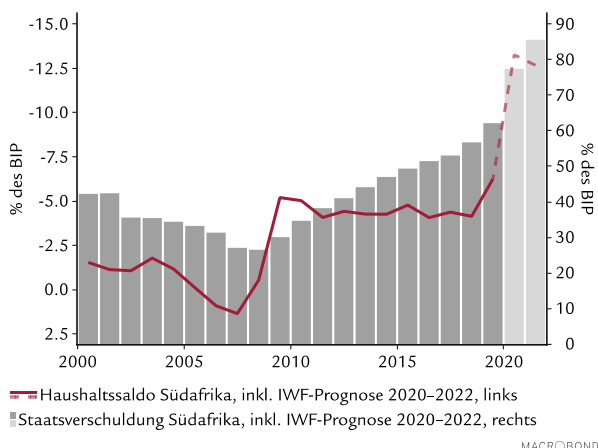


zung schwächen, was dann zu einer Abwertung gefolgt von einem Inflationsanstieg führen würde.

Südafrika: am Rande einer Schuldenkrise

Südafrika leidet besonders stark unter der Pandemie, weil das Virus auch mit den strengsten Lockdowns der Welt, die bereits Mitte März verhängt wurden, nicht eingedämmt werden konnte. Trotz der weiterhin stark zunehmenden Infektionsrate sah sich das Land gezwungen, die Lockdowns aufzuheben, um den wirtschaftlichen Schaden in Grenzen zu halten. Dadurch steigt das Risiko einer längeren Gesundheitskrise. Da die Wirtschaft markant schrumpfen dürfte, verschlechtern sich auch die Finanzen. Südafrikas Haushalt war schon vor der Krise in schlechtem Zustand, weil verlustbringende staatliche Firmen wie der Stromanbieter Eskom Rettungsgelder erhielten. In der aktuellen Rezession dürfte die finanzielle Lage noch viel prekärer werden. Der Finanzminister warnte, dass sich das Land am Rande einer Schuldenkrise befinde. Die Verschuldung dürfte dieses Jahr 80% des BIP übersteigen und das Haushaltsdefizit auf über 15% wachsen. Daher kündigte das Land deutliche Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen und eine Ausgabenumschichtung zur Finanzierung eines COVID-Fiskalpakets an. Südafrikas finanzielle Probleme bedeuten, dass das Land seine Wirtschaft nur beschränkt unterstützen kann – was einer Erholung im Wege steht. Neben Südafrika fielen auch andere Schwellenländer wie Argentinien, Brasilien oder Indien mit einer hohen Verschuldung in die Krise und ihre Stimulierungskapazität ist durch fiskalische Zwänge beschränkt. Dies zeigt sich

Grafik 3: Südafrikas Haushaltslage verschlechtert sich drastisch

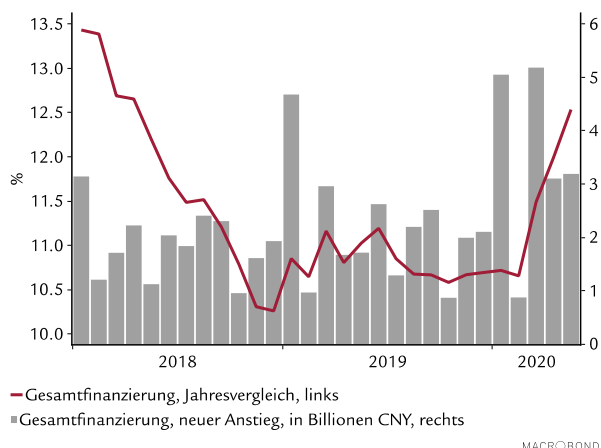


auch an den verglichen mit den Industriestaaten kleineren Fiskalpaketen von Schwellenländern.

China: Der Staat eilt mit Stimulus Massnahmen zu Hilfe

China war das erste vom Coronavirus betroffene Land und war somit auch das erste, das die Lockdowns deutlich lockerte, und führt den Konjunkturaufschwung nun an. In den letzten Monaten verstärkte die Regierung ihre Stimulierungsmassnahmen für die Wirtschaft. Im Mai betrug die Wachstumsrate der Gesamtfinanzierung Chinas 12,5% (siehe Grafik 4). Begünstigt wurde dies u. a. durch die Emission von speziellen lokalen Staatsanleihen primär für Infrastrukturprojekte. Die Infrastrukturinvestitionen erholten sich deshalb schnell und lagen im Mai über dem Vorjahresniveau. Die Konsumenten hingegen scheinen da vorsichtiger. Die Auto- und die Möbelverkäufe liegen zwar über dem Vorjahresniveau, die Verpflegungsdienstleistungen nehmen aber stark ab. Neue Coronavirus-Fälle in Peking führen uns das Risiko einer zweiten Welle vor Augen. Wir glauben zwar nicht, dass neue landesweite Lockdowns verhängt werden, aber bestehende Social-Distancing-Regeln werden so bald nicht aufgehoben und dies könnte die Konsumerholung weiter verzögern. Zudem bleiben die politischen Risiken hoch. China treibt die Einführung eines Gesetzes über die nationale Sicherheit in Hongkong voran, das die Freiheiten der Bevölkerung Hongkongs einschränken soll. Dies wird wohl für neue soziale Unruhen in Hongkong sorgen und die Beziehung zwischen den USA und China weiter verschlechtern.

Grafik 4: Chinas Kreditwachstum zieht an, da Stimulierungsmassnahmen verstärkt werden



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 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 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.