ECONOMIC RESEARCH

Working Paper 188

02.07.2015

MAKROÖKONOMIE | FINANZMÄRKTE | WIRTSCHAFTSPOLITIK | BRANCHEN

Gregor Eder, Dr. Michael Heise

Schwellenländer – Schwächephase nicht der Anfang vom Ende des Aufholprozesses

Allianz

AUTOREN:

GREGOR EDER
Fon +49.69.24431-3358
gregor.eder@allianz.com

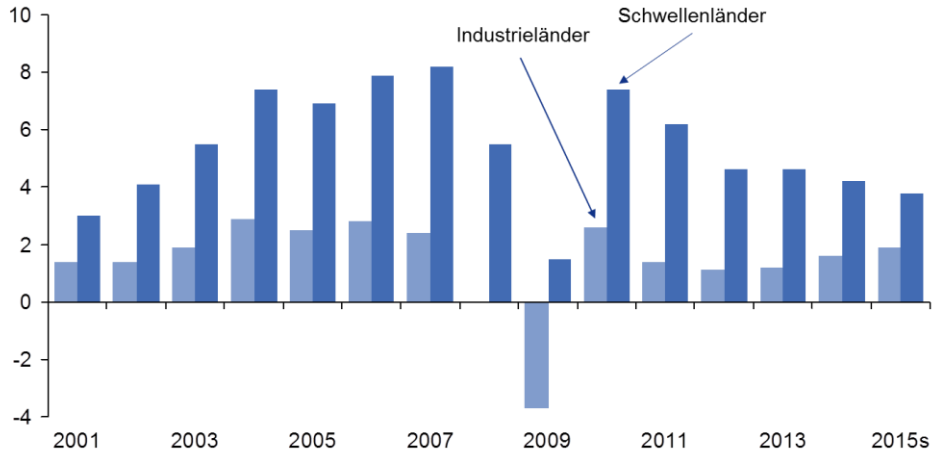
DR. MICHAEL HEISE
Fon +49.89.3800-16143
michael.heise@allianz.com

Schwellenländer – Schwächephase nicht der Anfang vom Ende des Aufholprozesses

Die Wachstumskräfte in der Weltwirtschaft haben sich in den vergangenen Jahren wieder etwas zugunsten der Industrieländer verschoben. Die Gruppe der Schwellenländer – bislang Triebfeder des globalen Wachstums – verzeichnet dagegen eine deutliche Abschwächung. Die Schwellenländer haben zwar noch einen Wachstumsvorsprung gegenüber den Industrieländern, aber er dürfte sich 2015 auf knapp 2 Prozentpunkte einengen; im Jahr 2013 hatte er noch 3,4 Prozentpunkte betragen. Zahlreiche Analysen hinterlassen den Eindruck, dass die wirtschaftlichen Aussichten der Schwellenländer dauerhaft eingetrübt sein könnten, und dass diese Ländergruppe künftig nicht mehr als globales Zugpferd dient, da sie in eine nachhaltige Schwäche geraten ist. Niedriges Wachstum wäre die neue Normalität, auch in den Schwellenländern. Wir halten diese Sichtweise für überzogen.

Wachstumsvorsprung der Schwellenländer nimmt ab

Reales BIP-Wachstum, in %



Quellen: EcoWin, eigene Prognosen.

Zunächst ist zu berücksichtigen, dass temporäre Faktoren bei der jüngsten Wachstumsabschwächung eine wesentliche Rolle spielen. Neben der in den vergangenen Jahren stockenden Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern hat auch eine Korrektur verschiedener Rohstoffpreise, etwas bei Agrarrohstoffen und Industriemetallen, die Exportländer belastet. Die Preise vieler Rohstoffe haben sich in den vergangenen Monaten stabilisiert und tendieren inzwischen zumindest wieder leicht aufwärts. Dies dürfte eine Wachstumsbelebung ebenso unterstützen wie das Ende der Konjunkturflaute in den Industrieländern. Zudem haben zahlreiche Schwellenländer-Währungen in den vergangenen Monaten gegenüber den Währungen großer Industrieländer abgewertet, was sich ebenfalls positiv für sie auswirken dürfte. Eine offene Frage ist allerdings, wie sich die Kapitalzuflüsse in den kommenden Monaten entwickeln werden. Das wahrscheinliche Ende der Niedrigzinspolitik in den USA ist ein Belastungstest insbesondere für diejenigen Schwellenländer, die auf Grund ihres außenwirtschaftlichen Defizits stark auf internationale Kapitalzuflüsse angewiesen sind.

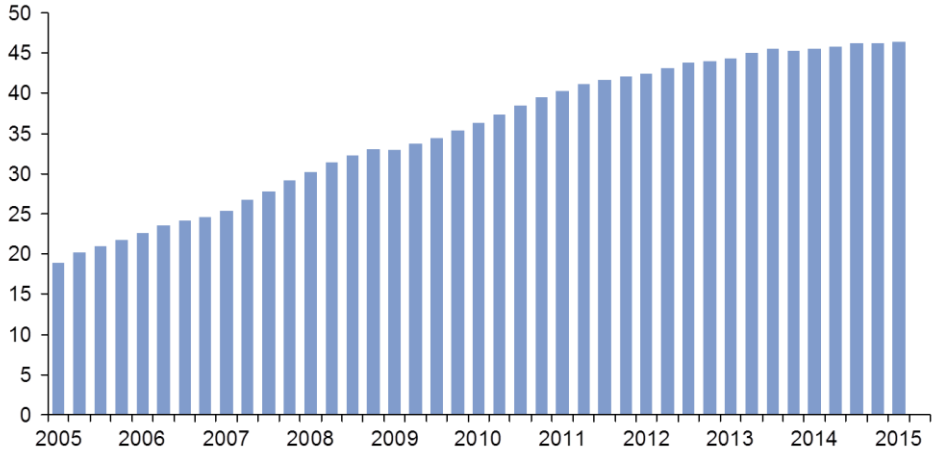
In vielen Schwellenländern hat die enttäuschende wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen Jahre weniger zyklische, sondern vor allem strukturelle Ursachen wie beispielsweise ein schwaches Produktivitätswachstum. Eine aktuelle Studie des „Conference Board“ kommt zu dem Ergebnis, dass sich das Wachstum der Arbeitsproduktivi-

tät in den großen Schwellenländern in den vergangenen Jahren spürbar verlangsamt hat. 2014 belief sich das Plus auf 4,4%, nachdem es im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2012 noch 5,8% betragen hatte. Für 2015 wird mit einer weiteren Abschwächung des Produktivitätsanstiegs auf 3,7% gerechnet. Für eine dauerhafte Wachstumsbelebung, die über ein rein zyklisches Moment hinausgeht, sind entsprechende wachstumsfördernde und produktivitätssteigernde Reformen zwingend erforderlich. Ein für alle Länder gleichermaßen gültiges Standardrezept gibt es hierfür jedoch nicht. In einer „Staff Discussion Note" aus dem vergangenen Jahr beschreibt der Internationale Währungsfonds (IWF) Maßnahmen, wie Schwellenländer – abhängig von ihrem jeweiligen Entwicklungsstand – Produktivität und damit auch Wachstum steigern können. Grundsätzlich können sich alle Länder hinsichtlich Produktion und Export auf der Wertschöpfungskette weiter nach oben bewegen, indem sie unter anderem neue Technologien in ihre Produktionsprozesse übernehmen. Ländern, die bereits ein hohes Entwicklungsniveau erreicht haben, empfiehlt der IWF ihre Innovationskraft durch eine Ausweitung der Investitionen in F&E und Tertiäre Bildung zu stärken, um so ihre Produktivität zu steigern.

Wie rasch die Schwellenländer auf einen höheren Wachstumspfad zurückkehren, hängt maßgeblich vom Reformtempo in den einzelnen Ländern ab. Insgesamt muss man davon ausgehen, dass dieser Prozess einige Zeit in Anspruch nehmen wird. Eine Rückkehr zu den sehr hohen Wachstumsraten der Boom-Phase bis 2009 ist jedoch auch deswegen unwahrscheinlich, weil die Entwicklung weniger stark kreditgetrieben ist. Ein Beispiel: Jahrelang verzeichnete der reale private Konsum in Brasilien kräftige Zuwächse. Dahinter stand ein erheblicher Schuldenaufbau, der die privaten Haushalte nun zur Konsolidierung zwingt. Das belastet die Konsumneigung. Aktuell beläuft sich die Verschuldung der privaten Haushalte auf 46% des jährlichen verfügbaren Einkommens. Vor zehn Jahren waren es nur 19%.

Brasilien: Private Konsumneigung durch Verschuldung gedämpft

Verschuldung private Haushalte, in % des jährlichen verfügbaren Einkommens



Quelle: EcoWin.

Mit einem Anstieg der realen Wirtschaftsleistung um 3,8% wird die Gruppe der Schwellenländer im laufenden Jahr wohl den Tiefpunkt in ihrer aktuellen Schwächephase sehen. Eine bessere Industrieländer-Konjunktur, Währungsabwertungen und Anpassungsprozesse in den Ländern selbst werden eine Konjunkturerholung begünstigen. Mancherorts werden auch positive Impulse durch Strukturreformen – wie etwa in Indien – zu wirken beginnen. Mittelfristig gehen wir von einem Plus von knapp 5% pro Jahr aus. Damit dürfte sich der Wachstumsabstand zu den Industrieländern immerhin wieder auf 3 Prozentpunkte ausweiten. Der Aufholprozess der Schwellenländer wird also keinesfalls

enden. Mit einem jährlichen Wirtschaftswachstum von etwa 6% wird Asien die mit Abstand am schnellsten wachsende Emerging Market-Region bleiben, und das trotz der sich fortsetzenden Abschwächung in China. Einen wesentlichen Anteil hieran haben die regionalen Schwergewichte Indien und Indonesien mit ihrer soliden wirtschaftlichen Entwicklung. Auf Platz 2 der dynamischsten Regionen bleibt Lateinamerika mit einem BIP-Wachstum von 3½% pro Jahr, gefolgt von Osteuropa mit einer jährlichen Wachstumsrate von knapp 3%. Bei beiden Regionen liegen Licht und Schatten jeweils eng beieinander. In Lateinamerika nähren die jüngsten Strukturreformen in Mexiko die Hoffnung auf ein nachhaltig höheres Wachstum, wohingegen in Argentinien und Venezuela der gegenwärtige wirtschaftspolitische Kurs kaum geeignet erscheint, die heimischen Wachstumskräfte zu stärken. In Osteuropa können die EU-Mitgliedsstaaten der Region angesichts der Konjunkturerholung im Euroraum auf dauerhafte Wachstumsimpulse hoffen. Wohingegen in Russland, nicht allein infolge der geopolitischen Spannungen, eine langanhaltende Schwächephase droht.

Wachstum wichtiger weltwirtschaftlicher Regionen

Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014	2015[1)]	2016[1)]	2017-2020[1)]
Asien	**7,5**	**6,1**	**6,4**	**6,3**	**6,1**	**6,0**	**5,9**
China	9,3	7,7	7,7	7,4	6,8	6,5	6,3
Indien	7,7	4,8	6,4	7,2	7,5	7,7	7,5
Indonesien	6,2	6,0	5,6	5,0	5,0	5,5	5,5
Lateinamerika	4,7	3,0	2,6	0,6	0,2	2,4	3,5
Argentinien	8,4	0,8	2,9	0,1	-2,0	1,5	2,9
Brasilien	3,9	1,8	2,7	0,1	-1,0	1,5	3,0
Mexiko	3,9	4,0	1,4	2,1	3,0	3,7	4,0
Osteuropa	3,9	2,1	1,5	1,4	-0,6	1,2	2,7
Polen	4,8	1,8	1,7	3,3	3,5	3,5	3,0
Russland	4,3	3,4	1,3	0,6	-4,0	-1,0	2,2
Tschechische Republik	2,0	-0,8	-0,7	2,0	3,0	2,5	2,3
Ungarn	1,8	-1,5	1,5	3,6	2,7	2,3	2,0
Türkei	8,8	2,1	4,2	2,9	3,0	3,5	4,0
Schwellenländer	**6,2**	**4,6**	**4,6**	**4,2**	**3,8**	**4,5**	**4,9**
Industrieländer	**1,4**	**1,1**	**1,2**	**1,6**	**1,9**	**2,1**	**1,9**

1) Prognose.

Im Folgenden stellen wir in verkürzter Form unsere Einschätzung bezüglich der mittelfristigen Wachstumsperspektiven einiger großer Schwellenländer dar.

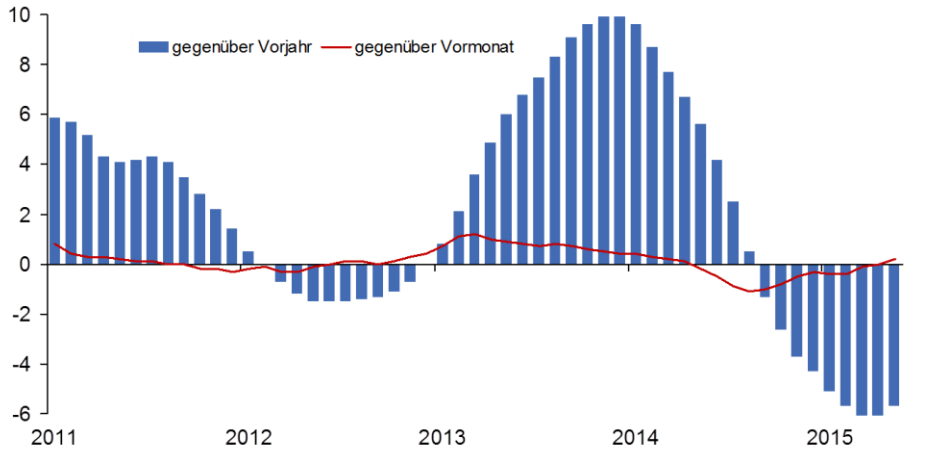
Brasilien ist nach mehreren Jahren mit einer enttäuschenden konjunkturellen Entwicklung im laufenden Jahr sogar in eine Rezession abgerutscht. Maßgeblich verantwortlich hierfür ist ein Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik. Nach einer lange Zeit unangemessen expansiven Geld- und Fiskalpolitik, die das Vertrauen der Wirtschaftsakteure in die Politik schwer beschädigt hat, ist die Kurskorrektur zwar dringend notwendig und Voraussetzung für die Rückkehr zu nachhaltigem Wachstum. Kurzfristig erweist sie sich jedoch als sehr schmerzhaft, da von den restriktiven Maßnahmen klar dämpfende Konjunktureffekte ausgehen. Neben der restriktiven Wirtschaftspolitik stellen auch der Korruptionsskandal um den Ölkonzern Petrobras sowie die extreme Dürreperiode (insbesondere im ersten Quartal 2015) eine erhebliche Belastung für den diesjährigen Konjunkturausblick dar. Insgesamt gehen wir davon aus, dass das reale BIP im Jahresdurchschnitt um 1% schrumpfen wird. Die Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik dürfte in den kommenden Quartalen zu einer allmählichen Verbesserung der Stimmungslage in der Wirtschaft und schließlich zu einer graduellen konjunkturellen Stabilisierung beitragen. Mittelfristig rechnen wir mit einer Rückkehr zu Wachstumsraten von rund 3% pro Jahr.

China befindet sich in einer schwierigen Umbruchphase. In den vergangenen Jahren hat sich das Wachstumstempo der chinesischen Volkswirtschaft sukzessive abgeschwächt,

auf zuletzt 7,4% im Jahr 2014. Der eingeleitete Strukturwandel und der Abbau der bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte (wie Überkapazitäten in der Industrie, eine ausufernde Kreditvergabe, lokale Immobilienblasen sowie eine explodierende Verschuldung der Provinzen und Kommunen), die größtenteils Folge des bisherigen Wachstumsmodells sind, stellen Politik und Wirtschaft vor enorme Herausforderungen. Die damit verbundenen Risiken sind nicht unerheblich. Dies gilt umso mehr, da das weltwirtschaftliche Umfeld mit einem insgesamt nur moderaten Wachstum die Bewältigung dieser Herausforderungen nicht gerade erleichtert. Wir gehen jedoch davon aus, dass es der chinesischen Regierung und Notenbank angesichts des vorhandenen Spielraums gelingen wird, die konjunkturelle Entwicklung zu stabilisieren und damit eine „harte Landung" der chinesischen Wirtschaft zu verhindern. Eine weitere Abschwächung der Konjunkturdynamik ist aus unserer Sicht jedoch kaum vermeidbar. Mittelfristig sehen wir das jährliche Wirtschaftswachstum in einer Größenordnung von etwa 6,3%.

China: Preiskorrektur am Immobilienmarkt schwächt sich ab

Hauspreise, gesamt, prozentuale Veränderung

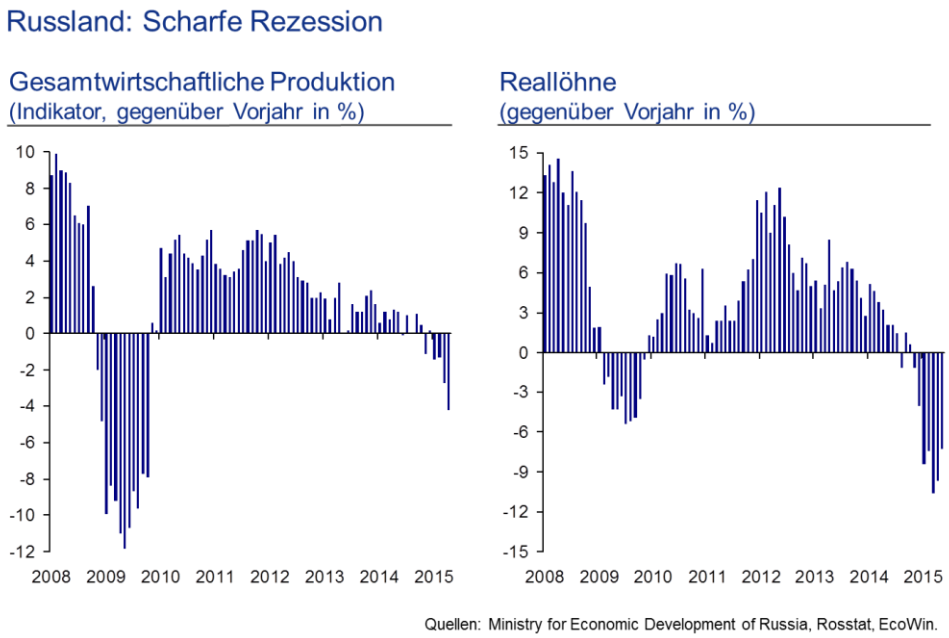


Quelle: National Bureau of Statistics of China (EcoWin).

Indien ist derzeit eines der wenigen Länder weltweit, die aus wirtschaftlicher Sicht positiv überraschen. Das ambitionierte Reformprogramm von Premierminister Narendra Modi dürfte zusammen mit der graduellen geldpolitischen Lockerung, einer durch niedrige Ölpreise begünstigten Haushaltskonsolidierung sowie hohen ausländischen Kapitalzuflüssen das Fundament für nachhaltiges Wachstum verbessern. Im laufenden Jahr dürfte Indien schneller wachsen als China. Ob es China auch längerfristig übertreffen wird, hängt maßgeblich davon ab, ob die teils gravierenden Defizite in der Infrastruktur vermindert werden. Auf der Reformagenda ebenfalls weit oben stehen die Verbesserung des Geschäftsklimas, der Bürokratieabbau sowie die Vereinfachung des Landerwerbs. Insgesamt sind wir zuversichtlich, dass die Regierung unter Premierminister Modi all diese Reformen vorantreiben wird. Der Reformprozess dürfte sich aber als zäh erweisen, wie die aktuelle Diskussion um die Überarbeitung des Gesetzes zum Landerwerb zeigt. Unter der Annahme, dass ein Großteil der zuvor beschriebenen Reformagenda in den kommenden Jahren abgearbeitet wird, dürfte die indische Wirtschaft mittelfristig um rund 7½% pro Jahr und damit etwas schneller wachsen als China.

Russland befindet sich in einer scharfen Rezession. Ursächlich hierfür sind vor allem die gegen das Land verhängten Wirtschaftssanktionen im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Konflikt sowie der Ölpreiskollaps. Wir rechnen mit einem BIP-Einbruch von real 4% im laufenden Jahr. Auch 2016 dürfte die Wirtschaftsleistung noch einmal leicht schrumpfen. Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven hängen erheblich davon ab,

wie sich der Konflikt mit der Ukraine weiter entwickelt. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass es zu keiner weiteren Zuspitzung des Konflikts und damit auch nicht zu einer Verschärfung der Wirtschaftssanktionen kommt. In einem derartigen Umfeld dürfte die russische Wirtschaft im Jahr 2017 erstmals wieder wachsen. Das Erholungspotenzial ist aber insgesamt recht begrenzt. Bereits vor der aktuellen Krise hat sich das Wirtschaftswachstum – bedingt durch tiefgreifende strukturelle Probleme wie beispielsweise eine mangelhafte Diversifizierung der Wirtschaft, Investitionsschwäche, Defizite bei Rechtssicherheit und Korruptionsbekämpfung – sukzessive verlangsamt. Wir sehen die Gefahr, dass die Lösung dieser Probleme durch die aktuelle Krise auf die lange Bank geschoben wird. Der russischen Wirtschaft droht dann eine lang anhaltende Phase schwachen Wachstums bei gleichzeitig hoher Inflation. Mittelfristig rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von lediglich etwa 2% pro Jahr.



Die Türkei steht derzeit an den Finanzmärkten unter besonderer Beobachtung. Zwar ist die türkische Wirtschaft in den vergangenen Jahren kräftig gewachsen. Damit einher gingen jedoch ein erhebliches außenwirtschaftliches Defizit und ein deutlicher Anstieg der Auslandsverschuldung, die das Land insgesamt sehr anfällig für Veränderungen in der Risikoneigung internationaler Investoren gemacht haben, die etwa durch ein baldiges Ende der Nullzinspolitik in den USA ausgelöst werden können. Kurzfristig wird der Ausblick für die türkische Wirtschaft auch durch den überraschenden Ausgang der Parlamentswahlen Anfang Juni, bei denen die AKP erstmals seit 2002 ihre Parlamentsmehrheit verloren hat, und die damit verbundene Unsicherheit belastet. Für das laufende Jahr gehen wir von einem realen Wirtschaftswachstum von 3% aus. Um nachhaltig wieder höhere Wachstumsraten erzielen zu können, muss die Türkei die strukturellen Ursachen ihrer Ungleichgewichte adressieren. Zu diesen Ungleichgewichten zählen vor allem die niedrige inländische Ersparnisbildung, Defizite im Bildungssystem, sowie unzureichende Unternehmensinvestitionen. Noch vor den Wahlen gab die türkische Regierung ein umfassendes Reformprogramm bekannt, das die genannten Defizite beheben soll. Es bleibt zunächst abzuwarten, ob die noch zu bildende Regierungskoalition den erforderlichen politischen Willen zur Umsetzung dieses umfassenden Reformprogramms auch tatsächlich zeigen wird. Mittelfristig sehen wir die türkische Wirtschaft um etwa 4% pro Jahr wachsen und damit um rund 1½% weniger als im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre.

Literatur

Van Ark, B.; Erumban, A.: Productivity Brief 2015. The Conference Board, May 2015.

Cubeddu, L.; Culiuc, A., et al.: IMF Staff Discussion Note "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges". IMF, June 2014.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

ÜBER DIE ALLIANZ GRUPPE

Die Allianz ist zusammen mit ihren Kunden und Vertriebspartnern eine der stärksten Finanzgemeinschaften. Rund 85 Millionen von der Allianz versicherten Privat- und Unternehmenskunden setzen auf Wissen, globale Reichweite, Kapitalkraft und Solidität der Allianz, um finanzielle Chancen zu nutzen, Risiken zu vermeiden und sich abzusichern.
2014 erwirtschafteten rund 147.000 Mitarbeiter in über 70 Ländern einen Gesamtumsatz von 122,3 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 10,4 Milliarden Euro. Die Leistungen an Kunden summierten sich auf 104,6 Milliarden Euro.
Dieser Geschäftserfolg mit Versicherungs-, Asset Management- und Assistance-Dienstleistungen fußt zunehmend auf dem Kundenbedarf nach krisenfesten Finanzlösungen für die alternde Gesellschaft und die Herausforderungen des Klimawandels. Transparenz und Integrität sind wesentliche Elemente einer nachhaltigen Unternehmensführung der Allianz SE.

VORBEHALT BEI ZUKUNFTSAUSSAGEN

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen.
Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aufgrund von (i) Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, (ii) Entwicklungen der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen) und der Entwicklung der Schadenskosten, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankbereich, der Ausfallrate von Kreditnehmern, (vii) Änderungen des Zinsniveaus, (viii) Wechselkursen, einschließlich des Euro/US Dollar-Wechselkurses, (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, (x) Akquisitionen, einschließlich anschließender Integrationsmaßnahmen, und Restrukturierungsmaßnahmen, sowie (xi) allgemeinen Wettbewerbsfaktoren ergeben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.