GAST BLOGGER

Rückblick auf die Schwellenmärkte im vierten Quartal 2017 : Die Schwellenmärkte beenden das Jahr mit einem Paukenschlag

Januar 18, 2018

Die Templeton Emerging Markets Group deckt ein großes Anlageuniversum ab – Zehntausende von Unternehmen aus nahezu allen Kontinenten. Grundsätzlich sind wir Bottom-up-Anleger, doch wir behalten immer auch die größeren Zusammenhänge im Blick. Stephen Dover präsentiert den Überblick des Teams darüber, was sich im Schwellenländeruniversum im vierten Quartal des Jahres 2017 abgespielt hat; um das Geschehen in einen breiteren Kontext zu stellen, berichtet er dabei auch über einige Schlüsselereignisse, Meilensteine und Datenpunkte.

Drei Dinge, die uns heute beschäftigten

1. Die US-Notenbank erhöhte im Dezember ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Dies war die dritte Anhebung im Jahr 2017 und entsprach den Markterwartungen. Für das Jahr 2018 wird allgemein mit drei weiteren Zinsanhebungen durch die US-Notenbank gerechnet. Trotz zunehmender Bedenken wirkten sich diese Zinsanhebungen bislang nur in geringem Maße auf die Schwellenmärkte aus. Dies ist zum Teil auf die erwartete Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, aber auch auf die soliden Wachstums- und Fundamentaldaten in den wichtigsten Schwellenmärkten.

2. Im Dezember war die Politik angesichts der Wahlen in Südafrika, Indien und Chile, die von den Anlegern aufmerksam verfolgt wurden, ein zentrales Thema. Auch Anfang 2018 liegt unser Augenmerk auf politischen Ereignissen, da in drei großen Volkswirtschaften der Schwellenmärkte, d. h. in Brasilien, Mexiko und Russland, Präsidentschaftswahlen stattfinden werden. Es besteht wenig Zweifel, dass Präsident Wladimir Putin für eine vierte Amtszeit wiedergewählt wird; in Brasilien und Mexiko könnte sich jedoch eine Veränderung anbahnen. Angesichts der Tatsache, dass der Linkspopulist Andres Manuel Lopez Obrador bei den meisten Meinungsumfragen in Mexiko vorne liegt, erwarten wir eine höhere Marktvolatilität und werden die Situation weiterhin genau beobachten. In Brasilien gehen wir von einem positiven Ausgang aus, da auch der neue Präsident wahrscheinlich den Kurs der Umsetzung wichtiger Reformen fortsetzen wird.

3. 2017 verzeichneten die Schwellenmärkte Zuflüsse in Höhe von etwa 80 Milliarden USD, während 2016 keine nennenswerten Beträge investiert wurden und von 2013 bis 2015 sogar Kapital abgezogen wurde. Absolut betrachtet war 2017 zwar nach 2010 und 2009 das drittbeste Jahr in mehr als 20 Jahren für Anlagezuflüsse in Schwellenmärkte, in Relation zur Marktkapitalisierung fiel die Erholung der Zuflüsse jedoch vergleichsweise schwächer aus. Es kann zu Volatilität kommen, insbesondere weil Investitionsströme häufig die sich ständig ändernden Einstellungen zum wahrgenommenen Risiko widerspiegeln können. Dies gilt vor allem für Mittelzuflüsse, wenn die Anlegerstimmung eine höhere Risikobereitschaft zulässt, und für Mittelabflüsse, wenn Anleger eine erhöhte Risikoaversion an den Tag legen. Dennoch haben globale Großanleger einen geringeren Anteil an dem Engagement in dieser Anlageklasse; der niedriger ausfällt, als wir angesichts des Anteils der Schwellenländer am globalen BIP und der Marktkapitalisierung annehmen würden. Dies könnte anhaltende Mittelzuflüsse unterstützen.

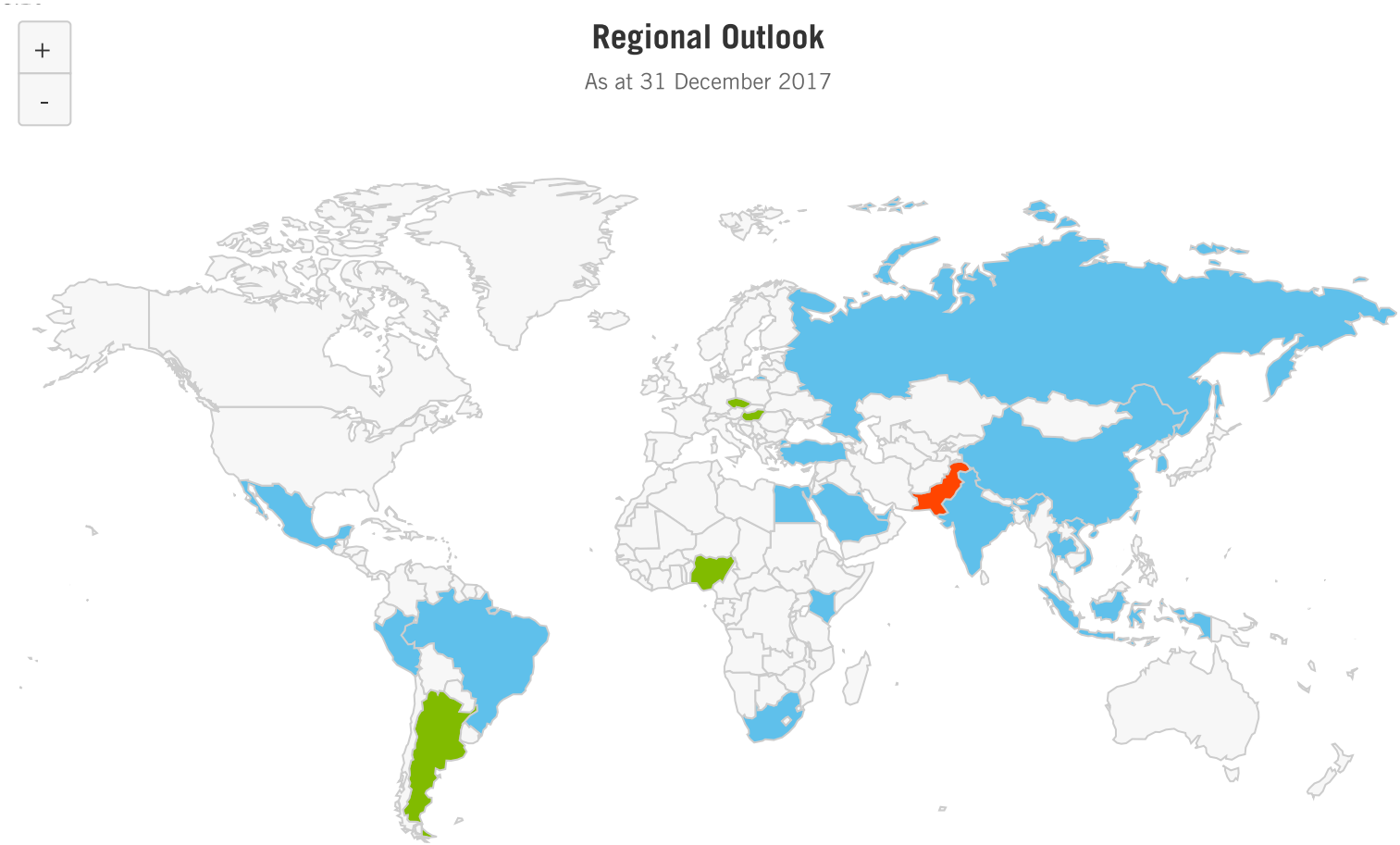
Ausblick

Die Schwellenmärkte haben sich 2017 gut geschlagen und wir gehen angesichts der günstigen Lage mit einem robusten Wirtschaftswachstum, vermehrten Anlagezuflüssen, soliden Devisenreserven, starken Leistungsbilanzen und stabilen lokalen Währungen davon aus, dass sich dieser Aufwärtstrend auch im Jahr 2018 fortsetzen wird. Die Bewertungen in Schwellenländern sind im Vergleich zu denen der Industrieländer nach unserer Meinung unverändert attraktiv. Dabei ergibt sich für die Schwellenmärkte ein Abschlag im Vergleich zu den Peers in den Industrieländern. Auch die Gewinne zahlreicher Unternehmen der Schwellenmärkte verbessern sich bezüglich Rentabilität, Margen und Eigenkapitalrendite schrittweise.

Unserer Einschätzung nach bleibt Asien weiterhin die vielversprechendste Region der Schwellenmärkte. China, Südkorea, Taiwan, aber auch Länder wie Indien und Indonesien bieten eine Reihe von Chancen. Immer mehr asiatische Unternehmen beherrschen Branchen, in denen traditionell europäische Unternehmen marktführend waren. Dies gilt vor allem für die Automobilbranche und Branchen mit automobilnaher Technologie.

Auch in Lateinamerika eröffnen sich Chancen. Brasilien hat sich von einer langen Rezession erholt und musste einige Herausforderungen bewältigen, darunter die hohe Arbeitslosigkeit sowie Korruptionsskandale. Wir beurteilen die Möglichkeiten in diesem Markt angesichts des neuen Reformeifers jedoch allgemein positiv.

Da wir die Titel nach fundamentalen Aspekten auswählen, sind wir aber ebenso über einzelne Gelegenheiten in anderen Teilen der Welt erfreut, wie etwa in Russland, das kürzlich am Markt in Ungnade gefallen ist. In einem solchen Umfeld finden wir Unternehmen, die wir als außerordentlich gut geführt einschätzen, die rasant wachsen und ein Engagement in wichtigen Themen wie Wirtschaftswachstum, demographische Veränderungen und lokale Verbrauchertrends ermöglichen.



Regional Outlook

As at 31 December 2017

China

Our overall outlook for China remains stable. Supply-side reforms have been supportive, while the strengthening renminbi has also relieved the fear of capital flight for many overseas investors. However, inflationary pressures could rise in 2018 and uncertainties on Sino-US trade could impact the current account surplus.

India

Strong macro fundamentals, under-penetration and strong management talent make Indian corporations attractive to us, but fairly rich valuations with near-term earnings challenges make us neutral on the market.

Indonesia

Economic growth should hold steady this year, recovering slowly. Politics will likely heat up in the latter part of the year with the presidential election in April 2019.

South Korea

Macro indicators are sound but concerns on regulation and unstable geopolitical environment.

Pakistan

Uncertainty remains with concerns on a political reshuffle and a high current account deficit.

Taiwan

Macroeconomic data is stable and positive. Geopolitical situation is relatively safer when compared with other countries in the region. However, we are carefully monitoring the strong currency and demanding equity market valuations.

Thailand

Our overall outlook remains stable to slightly positive. In our opinion, economic stability remains strong with a possible gradual improvement in economic growth.

Vietnam

Annual GDP growth is likely to be above 6%, likely to be only partially offset by declining oil production. Persistent fiscal imbalance is a concern, however.

Czech Republic

Strong economy not currently reflected in stock market performance. We are carefully monitoring the ANO party’s political agenda, especially since it failed to form a coalition with other parties.

Hungary

Relatively good macro outlook, stable political situation and attractive market valuations vs. broader emerging markets lead us to take a positive near-term outlook for the market.

undefined

In a stable oil price/ruble environment, domestic names should benefit due to earnings revisions and increased demand. Political situation should remain stable as no serious competition is expected in upcoming presidential elections. However, macro risks are high due to elevated volatility of commodity prices and the possibility of additional US/EU sanctions.

Turkey

With the current expansionary fiscal policy, GDP growth expectations for 2017 have increased to 5%–6%. High inflation and political risk, however, lead us to adopt a more cautious view.

Argentina

The economic recovery is gaining strength, which, combined with a favorable election outcome in October, should pave the way for the much-desired upgrade from frontier to EM status. Until that happens, the market should sustain positive asset performance.

Brazil

The near-term outlook is challenging in view of 2018 presidential elections, which could bring higher volatility, although a favorable outcome is expected. Our long-term outlook is positive, with a new president likely to continue promoting reforms.

Mexico

The country’s macroeconomic outlook is stable and equity valuations are below historical averages. We believe Mexico’s risk profile has increased with the ongoing NAFTA renegotiation (though we expect a positive outcome) and the 2018 presidential election. The latter could lead to increased volatility given the tight expected race based on recent polls. Economic activity tends to remain strong leading up to

presidential elections.

Peru

GDP growth is expected to have bottomed in 2017 and should accelerate going forward, driven by a healthy consumer environment coupled with higher metal prices. However, a more sustained recovery might be delayed until the political scenario gets resolved. Valuations for financial institutions and consumer names look attractive to us.

Kuwait

Potential FTSE upgrade would be a positive catalyst for the market. Kuwait's fiscal position appears stronger than its regional peers and hence more defensive. A persistent risk is political deadlock, which often leads to slower fiscal reforms and investments.

Qatar

Undemanding valuations and improving current account but slowing economic growth, political conflict and deadlock, weigh on investor appetite.

Saudi Arabia

Economic growth appears stable, and the National Transformation Plan is being redrafted to reflect more realistic targets.

United Arab Emirates

Within the region, the UAE is least dependent on oil revenues. Fiscal reforms have been successful, and we expect further reforms such as VAT implementation. However, the strong property sector needs to be monitored closely.

Egypt

Egypt has made a committed step toward economic reforms. It is witnessing receding inflation and a strengthening currency but some security risk still exists.

Kenya

With election results now validated and protests muted, economic growth is likely to be about 5%. However, we think the market has already priced in this outcome.

Nigeria

The market is improving from a macro perspective with higher oil production, better oil prices, steadying inflation and a floating currency.

South Africa

The December ANC elective conference ended with a compromise arrangement led by Cyril Ramaphosa, but with half of the top six senior executives from the Zuma faction. While leadership by Cyril Ramaphosa is positive, we will be monitoring the situation to see if key reforms can be passed under this arrangement.

Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenmärkten während des Quartals

Die **asiatischen** Märkte lieferten im vierten Quartal einige der größten Beiträge zur Wertentwicklung in den Schwellenmärkten, wobei Indien, Südkorea und Singapur Renditen in zweistelliger Höhe verzeichneten. Der Sieg der regierenden Partei bei zwei wichtigen bundesstaatlichen Wahlen und die Tatsache, dass für das im März 2019 endende Finanzjahr ein wachstumsförderndes Budget erwartet wird, wirkten sich überaus positiv auf die Anlegerstimmung in Indien aus. Die Aktienkurse in Südkorea wurden durch nachlassende geopolitische Spannungen, ein solides Wirtschaftswachstum und eine kräftige Aufwertung des Won beflügelt. Taiwan hingegen zählte zu den Verlierern. Dort beeinträchtigten Gewinnmitnahmen in der IT-Branche und eine Rotation hin zu Materialien und Finanzen die Renditen. Pakistan leidet nach wie vor unter den instabilen politischen Verhältnissen, die zu einem Fall der Aktienkurse führten.

Für **Lateinamerika** lässt sich feststellen, dass die schleppende Reform der Sozialversicherung die Anlegerstimmung in Brasilien nachhaltig trübte. Daran konnten auch der Wirtschaftsaufschwung, der schneller als erwartet verlief, und eine anhaltende geldpolitische Lockerung nichts ändern. Mexiko gehörte hingegen sowohl regional als auch global zu den Märkten mit der schlechtesten Wertentwicklung. Dies war durch die Fortsetzung der Zinsanhebungen im Dezember und die Unsicherheit hinsichtlich der Neuverhandlung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) bedingt. Der zweistellige Zuwachs im Dezember nach der Wahl des Präsidenten Sebastian Pinera sorgte zusammen mit der Aufwertung des Peso und höheren Rohstoffpreisen für Gewinne auf dem chilenischen Markt.

Die **mitteleuropäischen** Märkte, einschließlich der Tschechischen Republik und Ungarn, wurden durch allgemein solide makroökonomische Fundamentaldaten getragen und schnitten gut ab. Der russische Markt profitierte vor allem von höheren Ölpreisen und einer Zinssenkung im Dezember, die höher als erwartet ausfiel. In der Türkei wurden die Renditen in US-Dollar hingegen aufgrund der abgewerteten Lira gedämpft.

Südafrika zählte zu den Märkten mit der besten Wertentwicklung in Afrika. Dies ist auf die Hoffnungen hinsichtlich eines Politikwechsels nach dem Sieg des wirtschaftsfreundlichen Kandidaten Cyril Ramaphosa bei den Präsidentschaftswahlen im regierenden Afrikanischen Nationalkongress sowie auf eine starke Aufwertung des Rand zurückzuführen. Der ägyptische Markt schwächte sich indessen trotz besserer makroökonomischer Fundamentaldaten ab.

Die **Grenzmärkte** insgesamt hinkten in dem dreimonatigen Berichtszeitraum anderen Schwellenländern hinterher. Vietnam und Kasachstan lieferten äußerst beachtliche Ergebnisse, und auch Argentinien und Kenia verzeichneten positive Renditen. Der vietnamesische Markt zählte weltweit zu den Märkten mit der besten Wertentwicklung. Er verdankt dies dem anhaltenden Interesse ausländischer Anleger und starken makroökonomischen Fundamentaldaten, in die unter anderem das solide Wirtschaftswachstum einfließt. Die Aktien in Kuwait und Sri Lanka mussten dagegen Verluste hinnehmen.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument spiegeln lediglich die Ansichten des Autors bzw. der Autoren wider, dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

1. Source: Based on the MSCI Emerging Markets Index versus the MSCI World Index, US dollar terms. The MSCI Emerging Markets Index captures large- and mid-cap representation across 24 emerging-market countries. The MSCI World Index captures large- and mid-cap performance across 23 developed markets. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. Past performance is not an indicator or guarantee of future performance.

2. Ibid.

© 2018. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.