

GAST BLOGGER

Schwellenländer in robuster Verfassung: Ein Rückblick

März 20, 2018

Im Februar kehrte die Volatilität an die globalen Märkte zurück, doch insgesamt behaupteten sich die Schwellenländer gut. Manraj Sekhon, CIO der Templeton Emerging Markets Group, und Chetan Sehgal, Director of Portfolio Management, geben einen Überblick über die Entwicklungen in den Schwellenländern im Februar und mit Blick auf die Zukunft auch über einige Ereignisse, Meilensteine und Datenpunkte.

Drei Dinge, die uns heute beschäftigen:

1. Die höhere **Volatilität** an den globalen Märkten hat die Anleger überrascht und verunsichert. Doch wir müssen diese derzeitigen Schwankungen in ihrem Zusammenhang betrachten. In vielen Anlageklassen, einschließlich der Schwellenmärkte, war die Volatilität über einen längeren Zeitraum niedrig. Finden an den Aktienmärkten der Industrieländer stärkere Korrekturen statt, ziehen die Schwellenländer häufig mit umso größeren Kursverlusten nach. Dies liegt daran, dass die Schwellenländer aus Sicht vieler Anleger weltweit mit höheren Risiken verbunden sind, weshalb sie ihre Investments in diesen Märkten zuallererst abstoßen, ohne näher auf die in den jeweiligen Ländern zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu blicken. Den jüngsten Marktschock haben die Schwellenmärkte allerdings recht gut verkraftet.
2. **China** kündigte an, die zeitliche Begrenzung der Amtszeiten des **Staatspräsidenten** aufheben zu wollen, damit Präsident Xi Jinping über das Ende seiner zweiten Amtsperiode 2022 hinaus im Amt bleiben könnte. Dieser Plan könnte kurz- bis mittelfristig als überwiegend positiv eingeordnet werden, da er in der höchsten Führungsposition des Landes zu Kontinuität führen würde und die Regierung wichtige politische Ziele weiterverfolgen könnte. Die Ziele von Präsident Xi Jinping sind ambitioniert und viele dieser Vorhaben benötigen Zeit, um umgesetzt zu werden. In struktureller Hinsicht bedeutet dieser Schritt jedoch eine eindeutige Abkehr von dem kollektiven Führungsmodell der Kommunistischen Partei Chinas, das der frühere Parteiführer Deng Xiaoping installiert hatte, und das Risiko politischer Fehlentwicklungen könnte sich durch den Mangel an kontrollierenden und ausgleichenden Kräften vergrößern. Längerfristig sollte dieser Aspekt genau im Auge behalten werden.
3. Die Ratingagentur Standard & Poor's hob das Kreditrating für **russische** Staatsanleihen auf Investment Grade an und auch Fitch bekräftigte erneut den Investment Grade-Status des Landes mit einem positiven Ausblick, in dem auf die Möglichkeit von Kapitalströmen verwiesen und die Bemühungen Russlands zur Stimulierung seines Wirtschaftswachstums positiv hervorgehoben wurden. Nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren wirtschaftlicher Kontraktion (2015 und 2016) war die russische Konjunktur 2017 wieder auf Wachstumskurs. Dazu trugen die Erholung der Ölpreise und die Verbrauchernachfrage bei. Russland bleibt eines der am niedrigsten bewerteten Schwellenländer mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Ende Februar bei 8x lag. In Bezug auf diesen Markt sind wir weiterhin positiv gestimmt, wobei wir uns auf Unternehmen aus den Sektoren Informationstechnologie, Finanzen, Energie und Materialien konzentrieren.

Ausblick

Obwohl die Volatilität jüngst gestiegen ist, sind wir der Ansicht, dass die Fundamentaldaten der Schwellenländer weiterhin solide sind. Unserer Ansicht nach haben die Aktien aus Schwellenländern gewinnbezogen einen Wendepunkt erreicht und scheinen Bewertungschancen zu offerieren, die in den meisten Industrieländern in der Regel nicht existieren. Die Erholung bei den Gewinnen dürfte sich fortsetzen und die Bewertungen dadurch auf ein normaleres Niveau zurückkehren. Bewertungen mit Abschlägen sind einer von mehreren Trends, die das Aufwärtspotenzial untermauern, das wir in den Schwellenländern erkennen. Weitere positive Trends sind u. a. die unterbewerteten Währungen und niedrigeren Schuldenniveaus der Schwellenländer.

Was die Argumente für eine Anlage in Schwellenländern im vor uns liegenden Jahr anbelangt, sollten aus unserer Sicht die Devisenreserven nicht unterschätzt werden. Frühere Finanzkrisen wurden durch unzureichende Devisenreserven und die Unfähigkeit zur Steuerung der Inlandsersparnisse verschärft. Heute sind die Schwellenländer unseres Erachtens jedoch wesentlich robuster, da ihre Devisenreserven inzwischen größer sind als die der Industriestaaten.

Gleichzeitig haben die Schwellenländer ihren Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den vergangenen 30 Jahren verdoppelt. Mittlerweile entfallen 60 % des weltweiten BIP-Wachstums auf sie.[\[1\]](#)

Und es wird in diesem Jahr in den Schwellenländern mit einem doppelt so starken BIP-Wachstum wie in den Industrieländern allgemein gerechnet – der Internationale Währungsfonds prognostiziert für die Schwellenländer ein BIP-Wachstum von 4,9 % gegenüber 2,3 % in den Industrieländern.[\[2\]](#)

Wichtigste Trends und Entwicklungen in den Schwellenländern

Im Februar fand an den globalen Märkten ein Ausverkauf statt, nachdem Bedenken hinsichtlich eines Wiedererstarkens der Inflation in den USA den anfänglichen Optimismus aufgrund der sich positiv entwickelnden Weltwirtschaft in den Hintergrund drängten. Die Anleger zogen Schlüsse mit Blick auf die Wahrscheinlichkeit einer Verschärfung der geldpolitischen Straffung durch die wichtigsten Zentralbanken, wodurch die Volatilität stark angetrieben wurde. Die Korrektur in den Schwellenmärkten war stark, aber von kurzer Dauer, und im Monatsverlauf ging es wieder bergauf, sodass die Verluste zum Teil wieder wettgemacht wurden. Ende Februar lagen die Schwellenmärkte als Ganzes leicht hinter den Industrieländern. In US-Dollar fiel der MSCI Emerging Markets Index um 4,6 %, während der MSCI World Index um 4,1 % nachgab.[\[3\]](#) Eine größere Risikoaversion, niedrigere Ölpreise und schwächere Währungen in den Schwellenländern belasteten EM-Aktien.

Volatilität des MSCI Emerging Markets Index

Stand: 28. Februar 2018



Quelle: Bloomberg. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter franklintempletondatasources.com.

Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenländern im Februar

Von dem Kursverfall an den globalen Aktienmärkten waren die meisten Länder Asiens betroffen. Die größten Verluste verzeichneten Indien, China und Südkorea. Durch die Wiedereinführung einer langfristigen Kapitalertragsteuer auf Aktien erwies die Regierung in Indien ihrem Land einen besonderen Bärendienst. Dass drei lokale Börsen ihre Lizenzierungsgeschäfte mit ausländischen Märkten aufzukündigen und den Handel mit Offshore-Derivaten einzudämmen beabsichtigten, drückte ebenfalls auf die Stimmung. In China führte das im Februar entgegen den Erwartungen langsamere Wachstum im verarbeitenden Gewerbe dazu, dass die wirtschaftliche Dynamik des Landes kritischer beäugt wurde. Im Gegensatz dazu schloss Thailand höher ab. Thailändische Exporte übertrafen im Januar die Prognosen deutlich und erzielten das stärkste Wachstum seit mehr als fünf Jahren. Damit bestätigten sie den robusten Ausblick der Regierung für die Wirtschaftsentwicklung in diesem Jahr.

Lateinamerika gab im Berichtsmonat zwar nach, jedoch entwickelten sich die kontinentalen Märkte insgesamt besser als vergleichbare Schwellenländer. Bei der Wertentwicklung in der Region stachen insbesondere Brasilien und Peru hervor, während Kolumbien und Mexiko hinterherhinkten. Für den Rückgang des brasilianischen Markts war die Abwertung des Real verantwortlich. Die niedriger als erwartet ausfallende Inflation, die starke Konjunktur und die Senkung des Leitzinssatzes auf ein Rekordtief gaben Anlegern genügend Anlässe, positiv auf die Entwicklung zu blicken und die enttäuschenden BIP-Wachstumsdaten des vierten Quartals 2017 zu ignorieren. Was Mexiko betrifft, so lasteten der Rückgang im verarbeitenden Gewerbe und beim Verbrauchervertrauen ebenso wie die Straffung der Geldpolitik auf dem Aktienmarkt. Trotz des anziehenden Pesos beeinträchtigte der Rückgang der Ölpreise die Kurse kolumbianischer Aktien.

Die schlechteste Leistung unter den Schwellenmärkten kam unter anderem von zentral- und osteuropäischen Ländern wie Polen, Ungarn und Griechenland, die eine besonders schwache Entwicklung verzeichneten. Auch die Türkei erlitt Einbußen, entwickelte sich aber besser als die EM-Vergleichsgruppe, da attraktive Bewertungen und Gewinnwachstum das Vertrauen der Anleger unterstützten. Russland konnte sich dem weltweiten Trend entgegenstellen und beendete den Februar mit einem Zuwachs, nachdem sich der Aktienmarkt in der zweiten Monatshälfte gestützt von besseren Aussichten beim Gewinnwachstum und äußerst günstigen Bewertungen erholte.

Südafrikanische und ägyptische Aktien gaben im Februar etwas nach, ihnen gelang es aber, besser als ihre vergleichbaren EM-Titel abzuschneiden. Die Anleger begrüßten die Amtseinführung von Cyril Ramaphosa als neuem Vorsitzenden des Afrikanischen Nationalkongresses (ANC), nachdem Präsident Jacob Zuma zurückgetreten war. Auch die Umbildung der Regierung, die Nhlanhla Nene als Finanzminister und Pravin Gordhan als Minister für Staatsbetriebe zurück an den Kabinetttisch führte, wurde positiv aufgenommen. Die ägyptische Zentralbank einigte sich im Februar auf eine Lockerung der Geldpolitik und kürzte den Leitzins um 100 Basispunkte, womit sie über den Erwartungen lag und dem Markt Anlass zur Hoffnung gab, dass sich das BIP-Wachstum beschleunigen und der Inflationsdruck abnehmen würde.

Angetrieben von Kapitalzuflüssen und stärkerem Gewinnwachstum konnten die Frontier Markets (Grenzmärkte) im Februar die Schwellenländer übertreffen. Zu den größten Gewinnern gehörten Kasachstan, Kenia und Kuwait, die allesamt positive Renditen einfuhren. Dagegen gehörte Argentinien zu den größten Verlierern: Das Land wurde durch die Gewinnmitnahmen nach einem starken Jahr 2017, die Sorgen im Hinblick auf Tarifverhandlungen und die Inflation sowie durch die Pläne beeinträchtigt, denen zufolge die Arbeitsmarktreformen abgespeckt und hinausgezögert werden sollen.

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]Quelle: Internationaler Währungsfonds, „GDP based on PPP, share of the World“, Stand: Oktober 2017.

[2]Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Update, Januar 2018. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.

[\[3\]](#) Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Der MSCI World Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Kapitalisierung aus 23 Industrieländern. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.
