

PERSPEKTIVE

Juli Rück- und Ausblick: Grenzmärkte führen die Erholung an

August 23, 2018

Der Juli war der erste Monat des Jahres 2018, in dem die Schwellenländer insgesamt eine positive Wertentwicklung erzielten – allen voran die Grenzmärkte. Manraj Sekhon, CIO von Franklin Templeton Emerging Markets Equity, und Chetan Sehgal, Senior Managing Director und Director of Portfolio Management, präsentieren ihren Rück- und Ausblick zum Schwellenländeruniversum. Sie heben drei Dinge hervor, die ihnen heute besonders wichtig sind.

Drei Dinge, die uns heute beschäftigen:

1. Die Linkskoalition unter der Führung von Andrés Manuel López Obrador (AMLO) hat bei den Parlamentswahlen in **Mexiko** einen erdrutschartigen Sieg errungen. Wir gehen nicht davon aus, dass der Wahlsieg AMLOs eine radikale Veränderung der Haushalts- oder Zentralbankpolitik Mexikos nach sich ziehen wird. Insgesamt halten wir an unserem positiven Ausblick für das Land fest. Ein hohes Verbrauchervertrauen sollte in Kombination mit einer allmählichen Disinflation, einem robusten Arbeitsmarkt und der Verfügbarkeit von Krediten dazu beitragen, in diesem Jahr den privaten Konsum zu stützen. Wenn die neue Regierung ihre Versprechen einlösen und dabei trotzdem die soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten aufrechterhalten kann, könnte Mexiko bis Ende des Jahres 2019 ein robustes Wachstum erzielen.
2. Durch die jüngsten Marktkorrekturen der Schwellenmärkte hat die Attraktivität der Bewertungen weiter zugenommen, was uns dabei hilft, interessante Chancen im Zusammenhang mit langfristigen technologischen Trends aufzuspüren. Das Wachstum im **E-Commerce**-Sektor beschleunigt sich beispielsweise weiter, wodurch sich der Online-Handel einen zunehmenden Anteil am Einzelhandel in Ländern wie China und Indien sichern kann. Nach unserer Ansicht hängt das langfristige Wachstum von E-Commerce-Unternehmen von deren Fähigkeit ab, ihre Geschäftstätigkeit auszuweiten und ihre Marktdurchdringung zu steigern. Noch wichtiger ist, dass diese Unternehmen Innovation zu ihrem Vorteil nutzen, um traditionelle Geschäftsmodelle in anderen Branchen wie dem Transport- und Gesundheitswesen radikal zu verändern und neue Erlösquellen zu suchen.
3. **Chinas** Entschuldungsprozess ist unserer Meinung nach geordneter ausgefallen, als es auf den ersten Blick erscheinen mag. Die Tatsache, dass die Regulierungsbehörden es Banken gestatten, notleidende Kredite zu melden, zeigt ihr Vertrauen in die Fähigkeit des Systems, diese Verluste zu tragen. Was Chinas Wachstumskurs insgesamt angeht, bleiben wir zuversichtlich. Einige Beobachter schätzen, dass der Handelskrieg und andere Probleme das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in China um bis zu 100 Basispunkte schmälern könnte. Angesichts der Tatsache, dass das Wachstum dennoch 6 % übersteigen soll, fällt dies allerdings nicht so stark ins Gewicht^[1]. Wir favorisieren weiterhin Unternehmen, die von strukturellen Trends wie dem E-Commerce, dem zunehmenden Wohlstand und der Premiumisierung profitieren dürften.

Ausblick

Zunehmende Handelsspannungen, insbesondere zwischen den USA und China, sind die Ursache für einen vorsichtigen Ausblick der Anleger, der die Schwellenländer auf kurze Sicht betrifft. Wir halten die Korrektur des Marktes jedoch für überzogen und gehen davon aus, dass in der zweiten Jahreshälfte eine weitläufige Erholung einsetzen könnte. Unserer Ansicht nach ist die Stimmung nicht wegen der Handelspolitik an sich, sondern aufgrund der durch die eskalierenden Handelsspannungen ausgelöste Ungewissheit angeschlagen. Wir sind der Ansicht, dass sich die Unternehmen anpassen und langfristige Strategien in Bezug auf die Handelspolitik entwickeln können, sobald mehr Klarheit herrscht.

Aus unserer Sicht sind die Ängste hinsichtlich der Stärke des US-Dollars übertrieben. Einige wenige Länder wie etwa Argentinien und die Türkei haben die Wahrnehmung der Anleger insgesamt verzerrt. Wir halten zahlreiche Schwellenländerwährungen jedoch für attraktiv bewertet, und nach den jüngsten Abwärtstrends dürften sie eine solide Unterstützung genießen. Die kurzfristige weltweite Risikoaversion und eine leichte Aufwärtskorrektur des Zinsanhebungspfads in den USA haben beim US-Dollar zur Stärke der Währung beigetragen. Wir rechnen jedoch nicht damit, dass diese Treiber langfristig Bestand haben werden.

Die Fundamentaldaten von Aktien aus Schwellenländern sind weiterhin stark – ein Faktor, der vom Markt zuletzt weitgehend übersehen wurde. Die Cashflow-Generierung hat sich deutlich beschleunigt. Dies verbessert, einhergehend mit höherer Disziplin beim Kapitaleinsatz, die Renditen der Aktionäre und führt zu einer Entschuldung der Unternehmensbilanzen. Das Gewinnwachstum war ebenfalls widerstandsfähig, da es von technologischen Fortschritten und inländischen Faktoren wie dem Konsum gestützt wird. Zudem werden die Bewertungen trotz dieser positiven Nachrichten allgemein günstiger.

Unsere Anlagephilosophie basiert unverändert auf drei Grundsätzen: Value-Orientierung, Geduld und ein Bottom-up-Ansatz. Wir haben eine ganzheitliche Sichtweise in Bezug auf Value, die auch Nachhaltigkeit, Qualität und Wachstum berücksichtigt.

Schwellenländer: Die wichtigsten Trends und Entwicklungen

Aktien aus Schwellenländern erholten sich im Juli, konnten mit ihren Peers aus den Industrieländern jedoch nicht mithalten. Dank produktiver Handelsgespräche zwischen den USA und der Europäischen Union ging die Angst vor einem globalen Handelskrieg zurück, so dass sich die Stimmung unter den Anlegern aufhellte. Unterstützt durch die Stärke bei Lokalwährungen gegenüber dem US-Dollar verzeichneten Aktien aus Schwellenländern ihren ersten Monatsgewinn seit Januar dieses Jahres. Der MSCI Emerging Markets Index legte im Monatsverlauf um 2,3 % zu, gegenüber einem Zugewinn von 3,1 % des MSCI World Index, jeweils in US-Dollar. [\[2\]](#)

Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenländern:

- Asien erholte sich aufgrund von Hoffnungen auf eine Atempause in den globalen Handelsspannungen. Thailand, die Philippinen und Indien legten am meisten zu. Die Wirtschaftstätigkeit in Thailand nahm weiter zu und die Regierung passte ihren Ausblick für das Exportwachstum in diesem Jahr nach oben an. Indien legte aufgrund einer Reihe positiver Meldungen zu starken Unternehmensgewinnen und niedrigeren Güter- und Dienstleistungssteuern auf verschiedene Konsumgüter zu. China und Südkorea gaben hingegen nach. China wurde durch die laufenden Handelsspannungen mit den Vereinigten Staaten und den Wertverlust des Yuan gegenüber dem US-Dollar gebremst. Südkorea schraubte seine Prognose für das Wirtschaftswachstum 2018 herunter und nannte die Schwäche bei Anlagen und auf dem Arbeitsmarkt als Gründe.
- Positive politische Entwicklungen und stärkere inländische Währungen trieben die lateinamerikanischen Märkte im Juli an. Brasilien und Mexiko zählten zu den Spitzenreitern. In Brasilien stiegen die Aktienkurse aufgrund von erfreulichen Meldungen in Bezug auf die Wahlen, starken Gewinnzahlen und der Wertsteigerung des Real. In Mexiko legten der Peso und die Finanzmärkte im Juli trotz gewisser anfänglicher Angst vor einer weniger unternehmensfreundlichen Politik im Allgemeinen kräftig zu. Die neue Regierung versprach, in finanzpolitischer Hinsicht Disziplin zu wahren und die Unabhängigkeit der Zentralbank zu schützen und deutete an, dass umgesetzte Reformen wie die Privatisierung des Energiesektors nicht rückgängig gemacht würden. Kolumbien hingegen gab nach, hauptsächlich aufgrund der gefallen Ölpreise.

- Die europäischen Schwellenmärkte wurden durch das Abklingen der Befürchtungen hinsichtlich eines Handelskriegs zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union im Juli gestärkt. Polen und die Tschechische Republik verzeichneten mit die besten Ergebnisse in der Region. Trotz der sinkenden Ölpreise im Juli zog der russische Markt aufgrund der wenig anspruchsvollen Bewertungen weiterhin Anleger an. Die Türkei blieb dagegen weit hinter anderen Schwellenländern zurück. Eine unerwartet hohe Inflation, die Untätigkeit der Zentralbank und die Abwertung der Lira beeinträchtigten die Aktienkurse. Der südafrikanische Markt wurde durch gesteigerte Reformenerwartungen unter Präsident Ramaphosa, eine verbesserte Unternehmens- und Verbraucherstimmung und die Aufwertung des Rand gestützt.
- Die Grenzmärkte erholten sich im Juli insgesamt und schnitten besser ab als die Schwellen- und Industrieländer. Argentinien, Bahrain und Kuwait zeigten die höchsten Wertentwicklungen. Unterstützt durch die Aufwertung des Pesos erholte sich der argentinische Markt von der schwachen ersten Jahreshälfte und verzeichnete eine zweistellige Rendite. Die positive Stimmung in Kuwait wurde von der erwarteten Heraufstufung des Landes in den Schwellenmarkt-Status durch FTSE in diesem Jahr und Hoffnungen auf eine zukünftige Aufnahme in den MSCI Emerging Markets Index angetrieben. Am anderen Ende des Spektrums schlossen Bangladesch, Jordanien und Oman den Monat mit Rückgängen.

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, Aktualisierung des Weltwirtschaftsausblicks, Juli 2018. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.

[2] Quelle: MSCI. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht verwaltet. Direktanlagen in Indizes sind nicht möglich. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.