

GAST BLOGGER

August-Rückblick und Ausblick: Identifizierung von Chancen bei Kursschwankungen

September 20, 2018

Manraj Sekhon und Chetan Sehgal von Franklin Templeton Emerging Markets Equity präsentieren den August-Rückblick des Teams auf die Entwicklungen in den Schwellenländern und erklären, warum sie trotz der jüngsten Sorgen der Anleger nicht mit einer gravierenden Ansteckung rechnen.

Drei Dinge, die uns heute beschäftigten

1. Der dramatische Verfall der türkischen Lira und des argentinischen Pesos schürte Ansteckungssorgen, die den Schwellenländer-Währungen und Aktien im August starke Verluste bescherten. Unseres Erachtens ist für die Anlageklasse jedoch keine schwere Krise zu befürchten. Die Türkei ist nur ein kleiner Teil des Schwellenländeruniversums. Im MSCI Emerging Markets Index sind über 20 Unternehmen enthalten, deren Einzelgewichtungen die der gesamten Türkei übersteigen. Argentinien ist bislang nicht im Index vertreten, wird bei seiner Aufnahme 2019 jedoch voraussichtlich noch geringer gewichtet werden als die Türkei. Letztendlich sind die Schwellenländer eine Gruppe verschiedener Länder mit extrem unterschiedlichen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen. Sensationelle Schlagzeilen bewirken zwar häufig einen wahllosen Ausverkauf an den Schwellenmärkten, wir können diese Chance jedoch nutzen, um zu unseres Erachtens attraktiven Bewertungen in fundamental solide Unternehmen anzulegen.
2. Die Aktien einiger Onlinespiele-Anbieter gerieten unter Druck, nachdem die Regulierungsbehörden in China laut über eine zahlenmäßige Begrenzung neuer Spiele und der Stunden nachdachten, die Kinder mit diesen Spielen verbringen. Die anhaltende Aussetzung der Genehmigungen für neue Spiele infolge der Umstrukturierung der Behörden belasteten die Branche. Wir schätzen die Aussichten für die Branche unverändert positiv ein, da wir die zugrunde liegenden Fundamentaldaten für weiterhin solide halten. Wir gehen davon aus, dass ausgewählte Unternehmen von der zunehmenden Monetarisierung bestehender beliebter Spiele und vom anhaltenden Wachstum in anderen Bereichen, wie etwa digitale Inhalte und Online-Werbung profitieren werden.
3. Die Anlageklasse EM Small Cap repräsentiert mehr als 20.000 Unternehmen mit einem Börsenwert von insgesamt über 5 Bio. USD und einem Tagesumsatz von mehr als 40 Mrd. USD^[1] und bietet Anlegern damit die Aussicht auf bedeutende Anlagechancen. Kleine Unternehmen aus Schwellenländern werden voraussichtlich eher von der Binnennachfrage, einer günstigen demografischen Entwicklung, lokalen Reforminitiativen und innovativen Nischenprodukten getragen werden. Unseres Erachtens bieten kleine Unternehmen aus Schwellenländern im aktuellen weltwirtschaftlichen Umfeld attraktive Risiko-Rendite-Profile, da das Engagement im EM Small Cap-Universum in der Regel die Positionierung auf das EM Large Cap-Universum ergänzt, allen voran in Bereichen wie Gesundheit und Konsum. Angesichts der Größe des Anlageuniversums werden kleine Schwellenländerunternehmen im Allgemeinen nur in begrenztem Umfang

analysiert, was oftmals zu Fehlbewertungen führt und aktiven Anlegern attraktive Anlageperspektiven beschert.

Ausblick

Makroökonomische Faktoren wie die wachsenden Handelsspannungen, der stärkere US-Dollar und der Zinsanstieg haben die Kursschwankungen in diesem Jahr maßgeblich geschürt. In solchen Phasen kommt es bei Aktien aus Schwellenländern üblicherweise zu einer erhöhten Risikoaversion und einem wahllosen Ausverkauf, häufig auf Kosten solider Fundamentaldaten. Als langfristig orientierte Anleger versuchen wir, über kurzfristige Marktturbulenzen hinwegzusehen, um langfristiges Wertpotenzial bei Schwellenländeraktien zu identifizieren.

Außerdem ist zu beachten, dass die Anlageklasse Schwellenländer nicht homogen ist. Wir als Stock Picker können zwischen den zahlreichen Chancen in Schwellenländern gezielt auswählen, um diversifizierte Portfolios aufzubauen, die übermäßige Risiken nach Möglichkeit vermeiden. Insgesamt schätzen wir die Schwellenländer unverändert positiv ein, da sie von zunehmendem Wirtschaftswachstum und stabilen Rohstoffpreisen profitieren. Wir halten Schwellenländerwährungen generell für unterbewertet.

Der Ansteckungseffekt auf die breiter gefasste Schwellenländer-Anlageklasse dürfte daher begrenzt sein, da die meisten Länder stabile Institutionen, eine konservative Wirtschaftspolitik, eine relativ niedrige Inflation und einen vergleichsweise geringen kurzfristigen Finanzierungsbedarf haben.

Wichtigste Trends und Entwicklungen in den Schwellenländern

EM-Aktien gaben im August nach, da die stockenden Fortschritte bei den Handelsgesprächen und länderspezifische Herausforderungen die Anlageklasse belasteten. Die Türkei, Argentinien und Brasilien mussten vor dem Hintergrund wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit einen steilen Verfall der Währungen und Aktien hinnehmen. Aktien aus Industrieländern rückten im Gegenzug vor. Der MSCI Emerging Markets Index verlor im Monatsverlauf um 2,7 %, gegenüber einem Plus von 1,3 % beim MSCI World Index, jeweils in US-Dollar.[\[2\]](#)

Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenländern im August

Asiatische Aktien gaben aufgrund von Verlusten in Pakistan und China nach. In Pakistan musste sich die neu gewählte Regierung mit dem massiven Leistungsbilanzdefizit und der potenziellen Notwendigkeit eines internationalen Rettungspakets auseinandersetzen. Chinas Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten vertiefte sich, da beide Länder zusätzliche Waren mit neuen Zöllen belegten und weitere Handelszölle ankündigten. Die Handelsspannungen verstärkten die Sorgen über den strategischen Schuldenabbau des Landes und unerwartet schwache Wirtschaftsdaten. Im Gegensatz dazu präsentierten sich Aktien in den Philippinen, Thailand und Südkorea in glänzender Verfassung. Die Zentralbank der Philippinen gab die höchste Zinserhöhung seit 2008 bekannt, um die steigende Inflation in den Griff zu bekommen.

- Die Märkte in **Lateinamerika** mussten auf breiter Front Verluste hinnehmen, wobei sich Aktien in Brasilien, Chile und Peru an die Spitze der Verlierer setzten. Brasilien verzeichnete im zweiten Quartal nur ein verhaltenes Wirtschaftswachstum, da der landesweite Streik der Lkw-Fahrer Unternehmen und Verbraucher gleichermaßen belastete. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahl im Oktober nahm die politische Unsicherheit zu, da der inhaftierte Ex-Präsident Luiz Inacio Lula da Silva in den Umfragen weiterhin vorne liegt. Die brasilianische Wirtschaft ist im Juni schwächer als erwartet gewachsen, wenngleich sie im zweiten Quartal unter dem Strich ein robustes Wachstum verbuchte. Mexikanische Aktien verzeichneten in der Region die geringsten Verluste. Die Anlegerstimmung wurde durch das neue Handelsabkommen zwischen Mexiko und den USA beflügelt, die sich um eine Überarbeitung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens NAFTA bemühten.
- Aktien aus **europäischen Schwellenländern** verloren an Boden, da sich die wirtschaftlichen und

politischen Schwierigkeiten in der Türkei an den Märkten niederschlugen. Die USA verhängten aufgrund der Eintrübung der bilateralen Beziehungen Zölle auf Metallimporte aus der Türkei und schürten damit Sorgen über die strukturelle Schwäche der türkischen Wirtschaft. Die Lira begab sich auf Talfahrt und bewirkte zweistellige Kursverluste bei türkischen Aktien. Griechische und russische Aktien gaben ebenfalls nach. Die USA verhängten neue Sanktionen gegen Russland, was eine Abwertung des Rubels auslöste. Aktien in Ungarn und Polen legten im Gegenzug zu. Die ungarische Wirtschaft ist im zweiten Quartal unerwartet schnell gewachsen. Der Aktienmarkt in Südafrika gab angesichts der Abwertung des Rand nach. Hauptgrund war die allgemeine Zurückhaltung gegenüber Schwellenländern und Sorgen über die geplante Landreform in Südafrika.

- Die **Grenzmärkte** mussten Verluste hinnehmen und hielten nicht mit ihren Schwellenländer-Pendants Schritt. Das Schlusslicht in der Region bildete Argentinien, das unter der massiven Abwertung des Pesos litt. Die Regierung bat den Internationaler Währungsfonds um eine vorzeitige Freigabe des Rettungspakets, und die Notenbank des Landes erhöhte den Leitzins auf 60 %, um die Währung zu unterstützen. Im Libanon und in Nigeria gab es ebenfalls Kursverluste am Aktienmarkt. Das Wirtschaftswachstum in Nigeria verlangsamte sich im zweiten Quartal vor dem Hintergrund der rückläufigen Ölförderung. Oman, Bangladesch und Rumänien trotzten unterdessen dem Abwärtstrend. Das Haushaltsdefizit in Oman sank in der ersten Jahreshälfte dank sprudelnder Öl- und Gaseinnahmen deutlich.

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: Bloomberg, Stand: 31. August 2018.

[2] Quelle: MSCI. 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. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. MSCI hat diesen Bericht weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.