

## PERSPEKTIVE

# Nicht alle Schwellenländer sind gleich

Oktober 15, 2018

Handelsspannungen, länderspezifische Probleme und ein stärkerer US-Dollar bescherten den Schwellenländern im dritten Quartal ein schwieriges Umfeld. Manraj Sekhon, CIO von Franklin Templeton Emerging Markets Equity, und Chetan Sehgal, Director of Portfolio Management, blicken über das „Rauschen“ negativer Schlagzeilen hinaus. Sie beleuchten die Auswirkungen der zunehmenden Entkopplung zwischen der negativen Stimmung am Markt und den positiven Fundamentaldaten von Aktien aus Schwellenländern und geben einen Überblick zum Schwellenländer-Universum im dritten Quartal 2018.

**Drei Themen, die uns heute beschäftigen:**

1. Die **US-Notenbank** erhöhte im September ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Das war die dritte Anhebung im Jahr 2018 und entsprach den Markterwartungen. Für Dezember wird allgemein mit noch einer Zinsanhebung durch die US-Notenbank gerechnet, im Jahr 2019 dürften dann drei weitere folgen. Einige Anleger sind zwar besorgt, dass steigende Zinsen in den USA den Schwellenländern schaden könnten, wir haben jedoch festgestellt, dass frühere Straffungszyklen keinen langfristigen Abwärtstrend zur Folge hatten. Genaugenommen haben Aktien aus Schwellenländern, gemessen am MSCI Emerging Markets Index<sup>[1]</sup>, seit der ersten Zinsanhebung im Dezember 2015 insgesamt in US-Dollar um mehr als 40 % zugelegt.<sup>[2]</sup>
2. Eine Eskalation des Handelsstreits zwischen den **USA** und **China** hat in den letzten Monaten zu einem Schlagabtausch mit mehreren Runden wechselseitiger Strafzölle geführt. Die Handelszölle gegen China kommen zu einer schwierigen Zeit, in der die Lohnkostenvorteile des Landes abklingen und es einen Entschuldungsprozess einleitet. Wir sind jedoch der Ansicht, dass angebotsseitige Reformen und die Entschuldung dazu beitragen könnten, strukturelle Risiken zu vermindern. Derweil stützt eine Verlagerung hin zu primären Wachstumstreibern wie Innovation, Technologie und Konsum die Nachhaltigkeit der verbesserten Gewinnlage. Die Unternehmensgewinne waren zuletzt ebenfalls ermutigend, und viele Unternehmen haben nicht nur eine verbesserte operative und finanzielle Leistung gemeldet, sondern auch vorgeschlagen, einen höheren Anteil ihres Ertrags an die Aktionäre auszuschütten.
3. Aufgrund der Verabschiedung von zwei zentralen Gesetzen, die für die Parlamentswahlen im Jahr 2019 erforderlich waren, und ein solides makroökonomischen Umfelds machten **Thailand** zu einem der leistungsstärksten Schwellenländer im Laufe des Quartals. Die Wirtschaft wuchs mit einem Plus von 4,6 % gegenüber dem Vorjahr im zweiten Quartal schneller als erwartet worden war, die Inflation blieb trotz des Anstiegs der Ölpreise unter Kontrolle, und die Zinsen bewegen sich auch weiterhin in der Nähe ihrer Rekordtiefs. Ein Leistungsbilanzüberschuss und umfangreiche Devisenreserven boten dem thailändischen Baht Unterstützung. Der thailändische Markt wird zwar zu einem Aufschlag gegenüber anderen Schwellenländern gehandelt, uns gelingt es jedoch auch weiterhin, attraktive Bewertungen zu finden. Wir sind davon überzeugt, dass vor allem die aus unserer Sicht attraktiv bewerteten großen inländischen Banken von der wirtschaftlichen Erholung Thailands profitieren werden. Auch Einzelhandelsunternehmen dürften interessant sein, da sie vom Anstieg des Konsums im Vorfeld der Wahlen profitieren sollten.

**Ausblick**

In den letzten zehn Jahren hat China die USA überholt und sich für die meisten großen Schwellenländer zu einem wesentlich wichtigeren Exportmarkt entwickelt, vor allem wegen seines boomenden Konsums. Daher ist Wachstum der Handelsmengen inzwischen vor allem der Nachfrage zwischen den Schwellenländern zu verdanken. Wachsender Protektionismus im Westen lenkt das Augenmerk möglicherweise noch weiter auf regionale Abkommen. In der Tat scheint China erpicht, die USA als führender Handelspartner in Asien abzulösen.

In den Schwellenländern allgemein gefallen uns auch weiterhin Themen wie das strukturelle Wachstum im Technologiesektor, steigender Konsum sowie Wirtschaftsreformen. Technologien verändern die Weltwirtschaft. Auch wenn die Schwellenländer zuvor aufgrund ihrer schwachen Infrastruktur benachteiligt waren, ist es vielen dieser Länder dank Digitalisierung und neuer Technologien gelungen, sich den Herausforderungen der Entwicklung zu stellen und technologische Entwicklungsschritte zu überspringen.

Unser Ziel ist es, über das „Rauschen“ negativer Schlagzeilen hinwegzusehen und uns stattdessen auf die zugrundeliegenden Fundamentaldaten der Anlageklasse der Schwellenländer zu konzentrieren. Wir beobachten eine Entkopplung zwischen der negativen Stimmung, die sich am Markt breitmacht, und den positiven Fundamentaldaten der Aktien aus Schwellenländern, die sich unter anderem durch steigende Cashflows, eine besser werdende Disziplin in der Kapitalallokation, eine Entschuldung der Unternehmen, robuste Gewinne und niedrige Bewertungen auszeichnen.

Nicht alle Schwellenländer werden durch dieselben Faktoren in Mitleidenschaft gezogen, und die Wertentwicklung der einzelnen Schwellenmärkte kann sehr unterschiedlich ausfallen. Wir als Stock Picker können zwischen den zahlreichen Chancen in Schwellenländern gezielt auswählen, um diversifizierte Portfolios aufzubauen, die übermäßige Risiken nach Möglichkeit vermeiden.

### **Wichtigste Trends und Entwicklungen in den Schwellenländern**

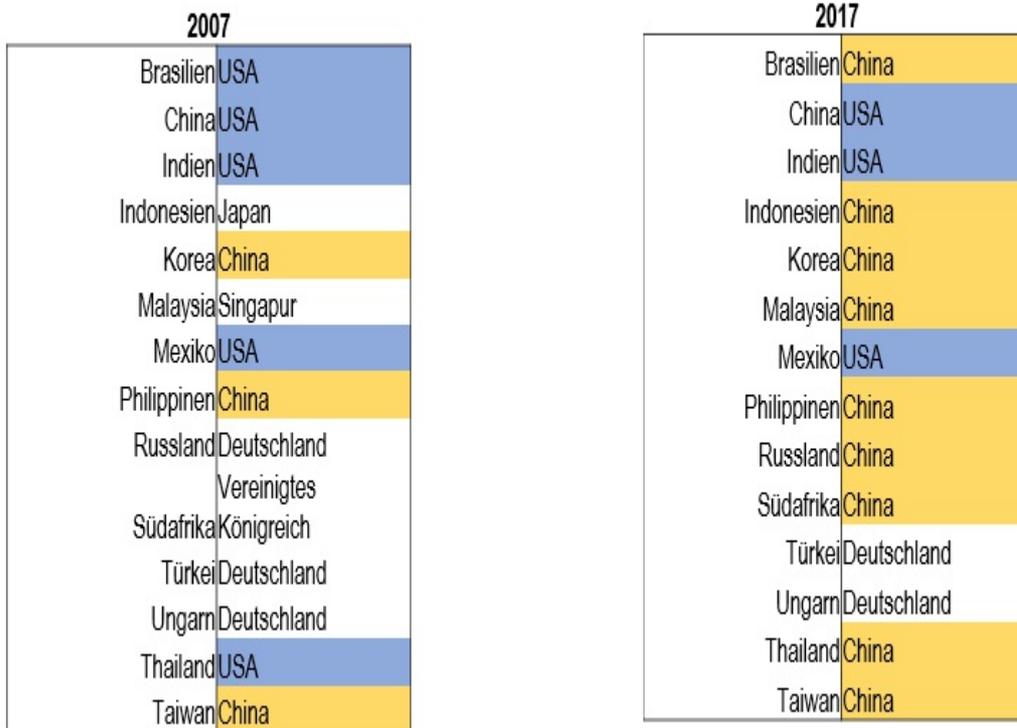
Aktien aus den Schwellenländern zeigten zu Beginn des dritten Quartals Stärke, notierten zum Ende des Berichtszeitraums jedoch im Minus. Durchwachsene Meldungen über Handelsspannungen, länderspezifische Sorgen und ein stärkerer US-Dollar trugen zu einem für Schwellenländer schwierigen Umfeld bei. Aktien aus Industrieländern hingegen verbuchten Zugewinne. Der MSCI Emerging Markets Index verlor im Quartalsverlauf 0,9 %, gegenüber einem Plus von 5,1 %[\[4\]](#) beim MSCI World Index[\[5\]](#), jeweils in US-Dollar.

### **Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenmärkten in diesem Quartal**

- **Asiatische** Aktien gaben aufgrund einer Vielzahl wirtschaftlicher Sorgen nach, wobei der Abschwung von China, Pakistan und Indien angeführt wurde. Die in China eingeleiteten Entschuldungsmaßnahmen und die sich verschärfenden Handelsstreitigkeiten mit den USA belasteten den Ausblick für die Wirtschaft des Landes. Pakistan hatte mit einem steigenden Leistungsbilanzdefizit und sinkenden Devisenreserven zu kämpfen. Indien litt unter einer Abwertung der Rupie, einem gestiegenen Leistungsbilanzdefizit und Problemen im Nichtbanken-Kreditsektor. Die stärksten Zugewinne verbuchten derweil Aktien in Thailand, Taiwan und Malaysia. Die thailändische Wirtschaft erzielte im zweiten Quartal ein unerwartet starkes Wachstum, und die Militärregierung unternahm Schritte, um bis Mai nächsten Jahres Parlamentswahlen abzuhalten. Taiwan profitierte von Kursgewinnen bei Technologiewerten, allen voran das Index-Schwergewicht Taiwan Semiconductor Manufacturing Company.
- Die stärkste regionale Wertentwicklung erzielte während des Quartals **Lateinamerika**, was vor allem der Stärke in Brasilien und Mexiko zu verdanken war. Der brasilianische Markt profitierte von der zunehmenden Beliebtheit eines marktfreundlicheren Kandidaten in den Umfragen im Vorfeld der für Oktober angesetzten Wahlen, sowie von robusteren Unternehmensgewinnen, höheren Rohstoffpreisen und angemessenen Bewertungen. Die Marktstimmung in Mexiko wurde durch die abklingende politische Unsicherheit im Nachgang des Wahlsiegs von Andrés Manuel López Obrador bei den im Juli abgehaltenen Präsidentschaftswahlen sowie den Abschluss eines überarbeiteten nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) begünstigt. Auch Kanada erreichte gegen Ende des Berichtszeitraums eine Einigung und trat dem überarbeiteten Handelsabkommen zwischen den USA und Mexiko bei. Das Abkommen, das in United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) umbenannt wurde, soll im November unterzeichnet werden. Kolumbien, Peru und Chile hingegen verzeichneten Rekordverluste.

- Die **europäischen Schwellenländer** legten während des Quartals insgesamt zu, vor allem aufgrund eines Aufschwungs im September. Polnische Aktien verbuchten im Vorfeld im September anstehenden Heraufstufung des Marktes von Schwellenland- auf Industrielandstatus durch FTSE Kursgewinne. Höhere Ölpreise und attraktive Bewertungen verliehen russischen Aktien Auftrieb. Trotz einer starken Erholung im September im Nachgang einer Aufwertung der Lira und einer deutlichen Anhebung der Zinsen beendete der türkische Markt den Drei-Monats-Zeitraum mit einem zweistelligen Verlust. Ein starker Dollar und Sorgen über eine vorgeschlagene Landreform belasteten die Anlegerstimmung in Südafrika. Positiv war derweil zu vermelden, dass einige der umstritteneren Voraussetzungen der vorgeschlagenen Reform in der Mining Charter des Landes gelockert wurden.
- Die **Grenzmärkte** gaben nach und blieben hinter den Schwellenländern zurück, was teilweise auf Kapitalabflüsse aus der Anlageklasse zurückzuführen war. Libanon, Nigeria und Sri Lanka gehörten zu den Märkten mit der schwächsten Wertentwicklung und schlossen das Quartal mit zweistelligen Verlusten ab. Nigeria wurde durch eine Abkühlung des Wirtschaftswachstums, hohe Inflation und einen Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen belastet. Hinzu kam die Unsicherheit im Vorfeld der im Februar 2019 anstehenden Parlamentswahlen. Die Aktienkurse in Sri Lanka wurden durch eine Abwertung der Rupie und Sorgen um die Finanzierung der Auslandsschulden des Landes in Mitleidenschaft gezogen. Bahrain, Oman und Kuwait hingegen erging es besser, so dass sie zum Ende des Quartals positive Renditen aufwiesen. Die positive Stimmung in Kuwait wurde auch weiterhin von der erwarteten Hochstufung des Landes in den Schwellenmarkt-Status durch FTSE in diesem Jahr und Hoffnungen auf eine zukünftige Aufnahme in den MSCI Emerging Markets Index angetrieben.

2007 vs. 2017



Quellen: IWF, Bloomberg und FactSet, Stand: 8. Oktober 2018.

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] Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. 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 sind verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Quelle: FactSet.

[3] Quelle: Thailändisches Nationales Amt für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung, August 2018.

[4] Quelle: FactSet.

[5] 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. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com). Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.