



GAST BLOGGER

„Übertriebene“ Dollar-Sorgen in den Schwellenländern

Januar 2, 2019

Die anhaltende Stärke des US-Dollar lenkt die Aufmerksamkeit auf die schwächeren Rohstoffpreise und bremste in den vergangenen Monaten den Enthusiasmus der Anleger für die Schwellenländer. Dies schürte Ängste, dass das aktuelle Klima zu einer Wiederholung der asiatischen Finanzkrise der Jahre 1997 und 1998 führen könnte. Laut Chetan Sehgal von Franklin Templeton Emerging Markets Equity sind diese Sorgen jedoch stark übertrieben, da zwei Jahrzehnte mit umfangreichen Finanzreformen die asiatischen Finanzmärkte verändert haben.

In Teil zwei der Reihe „Die Auswirkungen der US-Politik auf die Schwellenländer“ beurteilt Chetan Sehgal den Fortschritt, den er an den Finanzmärkten der asiatischen Schwellenländer erkennt, und die Gründe, warum der Einfluss des US-Dollar die Aussichten für die Schwellenländer nicht zwangsläufig eintrüben muss.

Seit der asiatischen Finanzkrise in den Jahren 1997 und 1998 verschlechterte sich in Phasen mit starkem US-Dollar und sinkenden Rohstoffpreisen tendenziell die Anlegerstimmung gegenüber den Schwellenländern.

Massive ausländische Investitionen und eine Reihe von Finanzblasen gingen der Krise voran, und gleichzeitig begann die US-Notenbank mit der Anhebung der Zinssätze, was eine Stärkung des US-Dollar zur Folge hatte. Die Bedienung von auf Dollar lautenden Schuldtiteln wurde ebenfalls zunehmend schwieriger. Derweil machte der Schritt Thailands, die Bindung seiner Währung an den US-Dollar aufzuheben, die asiatischen Volkswirtschaften verwundbar und zum Ziel spekulativer Währungsangriffe.

20 Jahre nach der asiatischen Finanzkrise halten wir das wirtschaftliche Umfeld in vielen Schwellenländern für fundamental stärker als damals. Nach unserer Erfahrung sollten sich die Anleger weniger auf das Geschehen in den USA konzentrieren und mehr auf die Entwicklungen vor Ort in den Ländern selbst.

In vielen Fällen haben die Schwellenländer aus vorherigen Krisen gelernt und die politischen und die Governance-Strukturen gestärkt. Zudem sind viele Schwellenländer heute weniger rohstoffabhängig als noch vor zwei Jahrzehnten. Daher sind die launischen Rohstoffpreise nun von geringerer Bedeutung. Interessanterweise sind zwei der wichtigsten Schwellenländer, Indien und China, beide Importeure von Öl und Rohstoffen. Diese beiden Länder können von günstigeren Rohstoffpreisen infolge eines stärkeren US-Dollar profitieren.

Thailand und viele andere Länder haben derzeit floatende Währungen und führen eine diszipliniertere Politik zur Steuerung der Devisenreserven und Leistungsbilanzen. Es gibt viele Beispiele dafür, wie die verbesserte Regulierung des Bankwesens die Erschließung inländischer Finanzierungsquellen förderte. Daher gibt es eine geringere Abhängigkeit von auf Dollar lautenden Schuldtiteln, deren Bedienung bei steigenden US-Zinssätzen kostspielig sein kann.

Änderungen der US-Politik könnten in Schwellenländern mit hohen Auslandsschulden natürlich nach wie vor schmerzhaft Folgen haben. Wir haben jedoch einen generellen Wandel festgestellt. Die Geldpolitik in Asien ist nicht mehr so eng an die US-Zinssätze gekoppelt und hängt stärker vom lokalen Wachstum und den Inflationsbedingungen ab.

Gleiche Region, anderes Umfeld

Trotz mancher Auswirkungen eines steigenden US-Dollar wurden an den Finanzmärkten in den Schwellenländern Asiens seit der dortigen Finanzkrise erkennbar einige drastische Änderungen vorgenommen. Dies legt für uns nahe, dass die aktuellen Fundamentaldaten der Schwellenländer robuster sind und eine Wiederholung der Krise von 1997 verhindern dürften.

Aus unserer Sicht gibt es positive Veränderungen: Wirtschaftswachstum, Finanzreformen und die Entwicklung der lokalen Kapitalmärkte haben den Wandel in den von der asiatischen Finanzkrise am härtesten getroffenen Ländern befeuert. Thailand, Malaysia und China beispielsweise haben nun Leistungsbilanzüberschüsse.

Dies war 1997 ganz anders. Der Absturz des thailändischen Baht erwies sich als Katalysator der damaligen Krise. Heute gestaltet sich die fundamentale Lage in Thailand viel besser. Das Land hat einen hohen Leistungsbilanzüberschuss von mehr als 40 Milliarden US-Dollar,^[1] der teilweise durch Tourismus und Autoexporte und auch die wachsende Textilindustrie bedingt ist.

Auch in Indonesien geriet die Währung während der asiatischen Finanzkrise durch den Anstieg des US-Dollar unter Druck. Bank Indonesia, die Zentralbank des Landes, unternimmt seitdem erhebliche Anstrengungen zur Umsetzung neuer Vorschriften. Hierzu gehören höhere Importzölle auf nicht wesentliche Konsumgüter, um das Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren, das derzeit bei 3 % des Bruttoinlandsprodukts liegt.^[2]

Die Zentralbank hat überdies die Befugnisse und den Willen, die indonesische Rupiah nötigenfalls durch Zinsanhebungen und mit Milliarden von Dollar an Devisenreserven zu verteidigen.

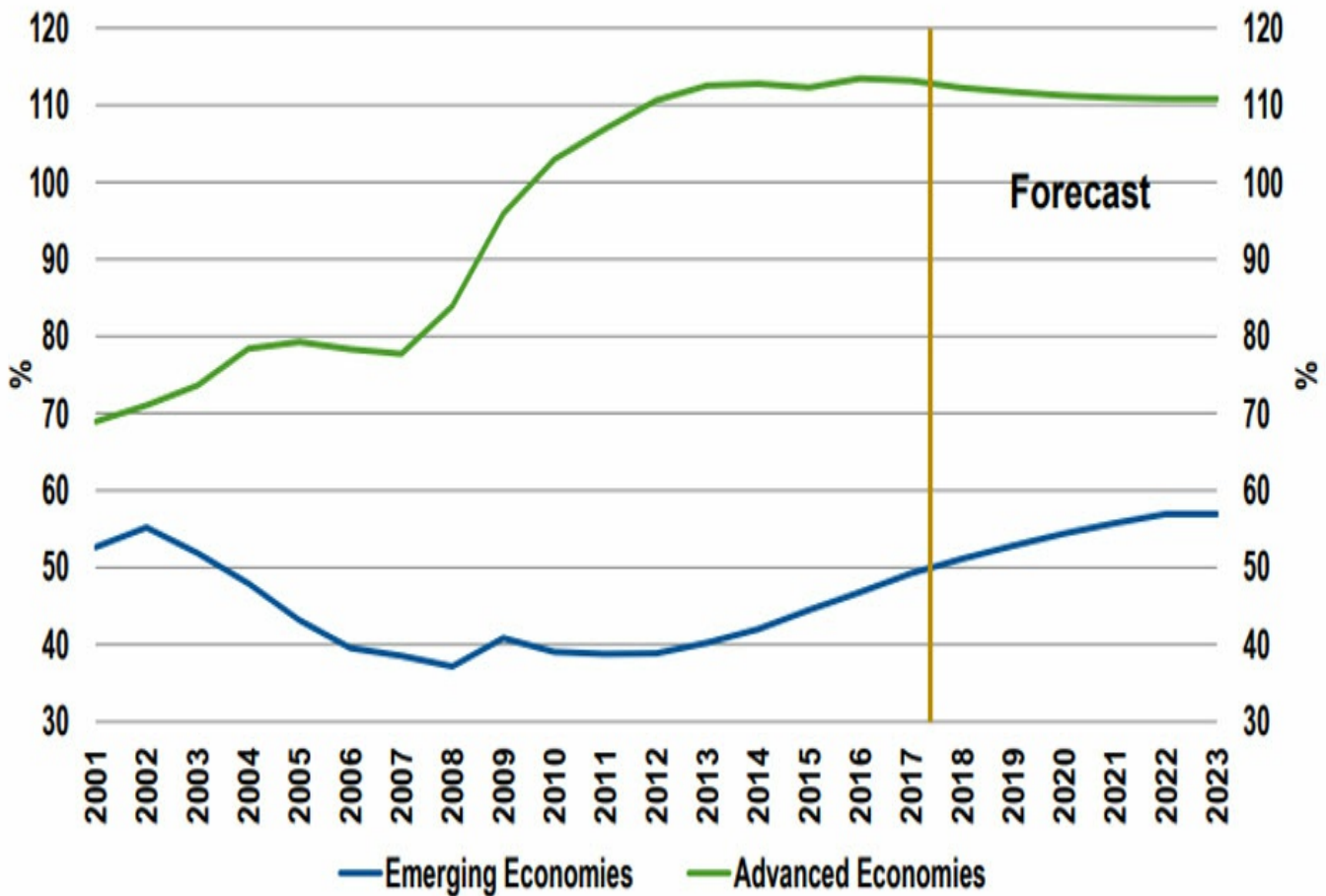
Generell sind die Schwellenländer gegenwärtig geringer verschuldet als die Industrieländer. Aus unserer Sicht könnte diese Differenz etwas Spielraum verschaffen, denn nicht alle Schulden der Schwellenländer lauten auf US-Dollar. Die Bedienung dieser Schulden in Lokalwährung dürfte weniger kostspielig sein.

Geringe Verschuldung zum BIP in Schwellenländern ggü. G20-Industrieländern



Debt (General Government Gross) to GDP Ratio*

2001 - 2023E



Quellen: FactSet und Internationaler Währungsfonds. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempleton.com. Einstufung der Schwellenländer nach Internationalem Währungsfonds. *Gewichteter Durchschnitt auf Basis des nach Kaufkraftparität (KKP) gewichteten Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Die jüngsten moderaten Äußerungen der US-Notenbank verringern die Markterwartung einer weiteren US-Zinsanhebung. Falls die Fed ihre Zinsanhebungen im Laufe von 2019 nicht fortsetzt, dürfte es zu einer möglichen Verlangsamung des Zinsanhebungszyklus kommen. Gleichzeitig könnte es überdies in Anbetracht der potenziellen Verlangsamung des US-Wachstums zu einer Stabilisierung oder sogar Abschwächung des US-Dollar kommen.

Die Finanzmärkte und die wichtigsten Fundamentaldaten in den asiatischen Schwellenländern dürften weniger durch die US-Politik beeinflusst sein als noch vor 20 Jahren. Dies macht die Schwellenländer nach unserer Einschätzung für die Dollar-Stärke weniger anfällig als zuvor.

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 die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. 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: Bank of Thailand, Oktober 2017.

[<https://www.bot.or.th/English/Statistics/Graph/Pages/CurrentAccount.aspx>]

[2] Quelle: Bank Indonesia, August 2018. [https://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_206518.aspx]