

## PERSPEKTIVEN

# Schwellenländer lassen die Industrieländer im letzten Quartal des Jahres 2018 hinter sich

Januar 15, 2019

Die Stimmung der Anleger wurde 2018 durch zahlreiche Ungewissheiten gedämpft, so dass die Schwellenländer für das Jahr insgesamt einen Verlust hinnehmen mussten. Allerdings war im vierten Quartal eine leichte Outperformance gegenüber den Industrieländern zu beobachten. Manraj Sekhon, CIO von Franklin Templeton Emerging Markets Equity, und Chetan Sehgal, Senior Managing Director und Director of Portfolio Management, präsentieren den Rückblick auf das Schwellenländeruniversum im vierten Quartal 2018 sowie ihren aktuellen Ausblick.

## Drei Dinge, die uns heute beschäftigen:

1. Die US-Notenbank (Fed) erhöhte im Dezember 2018 ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Dies war die vierte Anhebung im Jahr 2018 und entsprach den Markterwartungen. Zwar senkte die Fed ihre Prognosen bezüglich des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Inflation etwas, konstatierte jedoch weiterhin ein relativ starkes Wirtschaftswachstum in den USA. Die Prognosen im Hinblick auf die Anhebung der US-Zinsen im Jahr 2019 und auch auf längere Sicht wurden ebenfalls zurückgefahren. Für 2019 werden anstelle von drei Zinserhöhungen nur noch zwei erwartet. Steigende Zinsen üben zwar – naturgemäß – Druck auf die Wachstums- und Inflationserwartungen aus, dies beschränkt sich jedoch nicht alleine auf die Schwellenländer. Zudem sind die Schuldenquoten der Industrieländer oft sehr viel höher. Insgesamt zeichnen sich die Schwellenländer inzwischen durch Leistungsbilanzüberschüsse, freie Wechselkurse und eine geringere Abhängigkeit von einer Schuldenfinanzierung in US-Dollar aus. Diejenigen Schwellenländer (und Unternehmen), die jedoch eine weniger umsichtige Politik verfolgen, sind von den Finanzmärkten heftig abgestraft worden. Anleger scheinen zunehmend zwischen Gewinnern und Verlierern zu unterscheiden, was Chancen für aktive Manager eröffnet.
2. Die 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. Unserer Ansicht nach sind diese Sorgen jedoch stark übertrieben, da zwei Jahrzehnte mit umfangreichen Finanzreformen die asiatischen Finanzmärkte verändert haben. 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 abhängig von Rohstoffen als noch vor einigen Jahrzehnten. Daher sind die launischen Rohstoffpreise nun von geringerer Bedeutung. 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.
3. Der jüngste Rückgang der Ölpreise hat die indische Rupie, das Leistungsbilanzdefizit und die Inflation entlastet. Auch die indische Wirtschaft weist nach wie vor eine erfreuliche Entwicklung auf. Die staatlichen

Investitionen (Capex) in Form von Ausgaben für die Infrastruktur sind gut vorangeschritten, die auf eine Erweiterung der Kapazitäten abzielenden Unternehmensinvestitionen stellen sich allmählich ein. Wir gehen davon aus, dass sich derzeit auch die Investitionsausgaben der Haushalte verbessern. Die Konsumausgaben sind ebenfalls weiterhin stabil. Indien sah sich in jüngster Zeit einem schwierigen Umfeld gegenüber, in dem Schattenbanken, die in Indien typischerweise als Non-Banking Financial Companies (NBFCs) bezeichnet werden, Liquiditätsprobleme hatten und Bedenken hinsichtlich des systemischen Risikos und der Liquidität im gesamten Finanzsystem aufkommen ließen. Inzwischen normalisiert sich die Liquidität und die Kreditflüsse kehren zurück. Auch wenn die bevorstehenden Wahlen die Stimmung vorübergehend beeinträchtigen könnten, erwarten wir keine wesentlichen Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft. Somit stützt unsere Einschätzung der makroökonomischen Lage und der Fundamentaldaten der Unternehmen (diese geht von einer fortgesetzten wirtschaftlichen Erholung und einer Beschleunigung des Wachstums der Unternehmensgewinne aus) unsere positive langfristige Überzeugung bezüglich des indischen Marktes.

## Rising Rates Impact Global Debt: Higher Rates to Disproportionally Impact Developed Markets



### Emerging vs. Developed Markets: Debt

<b>Government Debt as % of GDP</b>	2008	2018
Emerging Markets	31%	48%
<b>Developed Markets</b>	73%	100%

  

<b>Household Debt as % of GDP</b>	2008	2018
Emerging Markets	20%	39%
<b>Developed Markets</b>	76%	72%

Source: BIS data last updated as of December 12, 2018. Total credit to households (core debt) percentage of GDP; total credit to the government sector (core debt) percentage of GDP at nominal value. Indexes are unmanaged, and one cannot invest directly in an index. They do not include fees, expenses or sales charges. Aggregates based on conversion to US dollars at market exchange rates.

### Ausblick

Die Schwäche bei Schwellenländeraktien ist vor allem auf Handelsspannungen zurückzuführen. Exporte stellen zwar nach wie vor einen wesentlichen Wachstumstreiber für diese Regionen dar, die Waren werden jedoch immer häufiger in andere Schwellenländer geliefert. Sprich: Die relative Bedeutung der Industrieländer ist gesunken. Parallel dazu spielen Konsum und Technologie hinsichtlich des Wirtschaftswachstums eine immer wichtigere Rolle, so dass die Schwellenländer inzwischen sehr viel stärker auf ihre eigene Binnenwirtschaft ausgerichtet sind. Die Handelszölle treffen China zwar zweifellos in einer schwierigen Phase, in der das Land gerade versucht, die Verschuldung seiner Wirtschaft abzubauen, die Auswirkungen werden jedoch weltweit zu spüren sein.

Trotz des nachlassenden weltweiten Wachstums wird allgemein davon ausgegangen, dass die Schwellenländer 2019 und in naher Zukunft ein schnelleres Wirtschaftswachstum erzielen werden als die Industrieländer. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet damit, dass die Schwellenländer 2019 um 4,7 % wachsen werden. Damit ist die Wachstumseinschätzung mehr als doppelt so hoch wie die Prognose für die Industrieländer, die bei 2,1 % liegt<sup>[1]</sup>. Die Währungen der Schwellenländer sind relativ günstig, nachdem sie 2018 nachgegeben haben und auf das Niveau der Jahre 2001-2002 zurückgekehrt sind. Wir rechnen mit einer Erholung im Laufe des Jahres 2019.

Die Bewertungen sind aufgrund des geschwächten Vertrauens (und der enttäuschenden Wertentwicklung) immer attraktiver geworden. Gleichzeitig haben sich die Cashflows und Gewinne jedoch allgemein als belastbar erwiesen. Das Gewinnwachstum der Schwellenländer wird voraussichtlich das der USA und der Industrieländer übertreffen, womit sich der 2017 verzeichnete Trend fortsetzen dürfte. In Kombination mit einer besser werdenden Corporate Governance, die verstärkt Dividendenausschüttungen und Rückkäufe fördert, bieten uns diese Bedingungen eine zunehmend attraktive langfristige Kaufgelegenheit und geben Anlass zu neuem Optimismus, was die Anlageklasse der Schwellenländer angeht.

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

Aktien aus Schwellenländern gaben im vierten Quartal nach, entwickelten sich jedoch besser als Aktien aus den Industrieländern. Sorgen über das globale Wirtschaftswachstum, die Zinsanhebungen in den USA und die Handelsspannungen zwischen den USA und China führten genau wie in weiten Teilen des Jahres 2018 auch im vierten Quartal zu einer Marktvolatilität. Das Jahr 2018 erwies sich für die globalen Märkte insgesamt als schwierig, wobei die Schwellenländeraktien mehr an Boden verloren als die Aktien aus Industrieländern. Der MSCI Emerging Markets Index verlor im Quartalsverlauf 7,4 %, gegenüber einem Minus von 13,3 % beim MSCI World Index, jeweils in US-Dollar.

### **Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenmärkten im letzten Quartal**

- Asiatische Aktien tendierten im vierten Quartal abwärts, wobei die höchsten Kursverluste innerhalb der Region in Pakistan, Taiwan und Südkorea verzeichnet wurden. Die finanzielle Verfassung Pakistans schwächte sich ab, während die Regierung beim IWF einen Antrag auf ein Rettungspaket stellte. Die technologielaastigen Indizes in Taiwan und Südkorea wurden durch die Schwäche bei Technologiewerten belastet. Im Gegensatz dazu legten die Märkte in Indonesien, den Philippinen und Indien zu, was nicht zuletzt der Stärke der Lokalwährungen zu verdanken war. Die indonesische Rupiah und der philippinische Peso legten aufgrund von Zentralbankmaßnahmen zur Stärkung der Währungen gegenüber dem US-Dollar zu. Auch die indische Rupie legte zu, da niedrigere Ölpreise die Sorgen um das Handelsdefizit des Ölimportlandes abschwächten.
- Lateinamerika war die einzige Region, die das Quartal mit einem kleinen Gewinn abschloss, was einzig und allein der soliden Wertentwicklung auf dem brasilianischen Markt zu verdanken war. Die Aktienkurse in Brasilien legten vor dem Hintergrund des Siegs eines eher marktfreundlichen Kandidaten bei den Präsidentschaftswahlen sowie der Aufwertung des brasilianischen Reals stark zu. Am anderen Ende des Spektrums verzeichneten Kolumbien und Mexiko Verluste im zweistelligen Bereich. Eine erhöhte politische und wirtschaftspolitische Unsicherheit und höhere Zinsen, die teilweise auf gestiegenen Inflationsdruck zurückzuführen, trübten die Anlegerstimmung in Mexiko ein. Der kolumbianische Markt wurde von einem Rückgang der Ölpreise und einer Abwertung des kolumbianischen Peso belastet.
- Die europäischen Schwellenländer verloren an Boden, wobei insbesondere Griechenland, Russland und die Tschechische Republik Schwäche zeigten. Ungarn und die Türkei hingegen konnten ihre zuvor erzielten Zugewinne verteidigen und beendeten das Quartal mit positiven Renditen. Die Aktienkurse in Russland wurden durch niedrigere Ölpreise und ein erhöhtes geopolitisches Risiko belastet. Da die politischen Spannungen nachließen und die türkische Lira aufgewertet wurde, profitierte der türkische Markt von einem zweistelligen Plus im November, nachdem er im bisherigen Jahresverlauf erhebliche Schwäche gezeigt hatte. Der südafrikanische Markt gab nach, entwickelte sich jedoch besser als die übrigen Schwellenländer. Die südafrikanische Wirtschaft kehrte im dritten Quartal 2018 zu Wachstum zurück,

nachdem in den beiden vorherigen Quartalen eine Kontraktion stattgefunden hatte.

- Die Grenzmärkte durchliefen im letzten Quartal des Jahres eine Korrekturphase, entwickelten sich jedoch stärker als ihre globalen Pendants. Zu den schwächsten Märkten zählten unter andern Litauen, Rumänien und Tunesien. Auch Vietnam und Kenia entwickelten sich unterdurchschnittlich. Sorgen um die globale Handelslage und eine schwache Marktstimmung belasteten die Aktienkurse in Vietnam, obwohl die Gewinne positiv und das BIP-Wachstum robust ausfielen. Sri Lanka, Libanon und Estland hingegen konnten sich dem Trend widersetzen und notierten zum Ende des Dreimonatszeitraums im Plus. Anleger in Sri Lanka blieben trotz der anhaltenden politischen Instabilität und der Schwäche der srilankischen Rupie optimistisch.

*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: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2018.