



# Über Marktkorrekturen und die Notwendigkeit, einen kühlen Kopf zu bewahren

August 31, 2015



sabinekrause

Die globalen Märkte sind gegen Ende des Sommers ins Wanken gekommen. Dafür werden Faktoren, wie das sich verlangsamende Wachstum in China und die Auswirkungen potenzieller Zinserhöhungen in den USA im Herbst, verantwortlich gemacht. Was auch immer der Auslöser gewesen sein mag – wir denken, es ist wichtig, diese Marktkorrekturen im Gesamtzusammenhang zu sehen, die Ruhe zu bewahren und nach potenziellen Gelegenheiten zu suchen.

Wir können nicht mit Sicherheit sagen, ob die Marktkorrektur vorbei ist oder ob sie sich fortsetzen wird. Man könnte anmerken, dass die Aktienmärkte der Welt schon seit vielen Jahren keine signifikante Korrektur mehr durchlaufen haben. Individuelle Märkte, wie Brasilien oder Russland, haben dieses Jahr zwar mehr als 30% verloren, viele andere haben jedoch keine Verluste erlitten, die wir als einen Bärenmarkt, eine Baisse, klassifizieren würden. Die Märkte werden im Moment von allgemeinem Pessimismus und Ungewissheit beherrscht. Es ist also möglich, dass einige Märkte noch weiter fallen werden, bevor es zu einer Stabilisierung kommt. In den letzten rund 20 Jahren hat unser Team nichtsdestotrotz einen generellen Anstieg der Volatilität in allen Märkten (Aktien, Rohstoffe und festverzinsliche Anlagen) beobachten können. Grund dafür ist unserer Meinung nach der zunehmende Einsatz von Derivaten und der starke Einfluss wechselnder Regierungspolitik, was durch einen exponentiellen Anstieg der Nachrichtenmeldungen über das Internet verbreitet wird.

Wir wissen, die Bewertungen in einer Reihe von Märkten und Sektoren wurden recht teuer. Dieser Marktabschwung kommt für uns daher nicht ganz überraschend. Insbesondere in China war es uns klar, dass es im inländischen A-Aktien-Markt zu intensiven Spekulationen gekommen war, die den Markt beherrschten und ihn aufgrund staatlicher Anreize innerhalb von Rekordzeit auf nicht nachhaltige Höchststände trieben. Nachdem die zwangsläufige Konsequenz jetzt eingetreten ist, beklagen sich chinesische Anleger über die Marktverluste und die Regierung ist bestrebt, den Markt wiederzubeleben.

Die chinesische Notenbank hat diese Woche die Zinsen gesenkt (die fünfte Zinssenkung seit November) und die Reserveerfordernisse gelockert. Es gibt nicht viel, das Notenbanker tun können, wenn das Geld, das sich bereits im System befindet, nicht zurück in die Märkte fließt. Die Banken haben die Kreditvergabe nicht nur weil das Vertrauen verlorengegangen ist nicht verstärkt, sondern auch aufgrund diverser aufsichtsrechtlicher Erfordernisse. Die chinesische Notenbank hofft, ihre jüngsten Maßnahmen werden Geld aus dem Banksystem freisetzen.

Wie lautet meine wichtigste Botschaft in solchen Zeiten? Haben Sie keine Angst zu kaufen, wenn alle anderen verkaufen. Aber denken Sie daran: Der beste Zeitpunkt zum Kauf ist, wenn die Verkäufer mit dem Verkaufen fertig sind. Das ist natürlich leichter gesagt, als getan.

**Bullen und Bären und Chancen**

Obwohl Marktverluste für Anleger schmerzhaft sind, sehen wir sie als Phasen, die Chancen bieten. Wir versuchen, günstige Gelegenheiten in Erwartung einer letztendlichen Markterholung wahrzunehmen.

Ich habe mir die Aktienmärkte in Schwellenländern genau angeschaut und festgestellt, dass ihre Bullenmärkte generell länger dauern, als ihre Bärenmärkte. Und die Bullen- bzw. Haussemärkte tendieren zu höheren Zugewinnen, als die Verluste der Bären- bzw. Baissemärkte ausmachen.<sup>[1]</sup> Natürlich lässt sich aus dem Verhalten der Schwellenmärkte in der Vergangenheit nicht zwangsläufig auf ihr Verhalten in Zukunft schließen, ich glaube aber, man muss das langfristig sehen und mit dem Durchschnitt seiner Anlagen über einen gewissen Zeitraum hinweg rechnen – der Versuch den richtigen Zeitpunkt im Markt zu finden kann frustrierend sein. Es braucht Mut zu investieren, wenn die Aussichten schlecht sind und andere verkaufen. Aber das ist genau der Zeitpunkt, zu dem sich der beste Wert finden lässt – wenn man seine Hausaufgaben gemacht hat.

Wir nutzen Marktkorrekturen, wie die derzeitige, daher dafür äußerst vorsichtig und sehr selektiv Titel für unsere Portfolios auszuwählen. Im Moment interessieren wir uns besonders für konsumorientierte Titel in China und eine Reihe anderer Schwellenmarktländer, da wir dort langfristiges Wachstum erwarten.

## Schwellenländer: Bullen- und Bärenmärkte



Bullenmärkte			Bärenmärkte		
	%			%	
Zeitraum	Wachstum	Monate	Zeitraum	Rückgang	Monate
Bull 01/88-08/97	619%	116	Bär 08/97-09/98	-56%	13
Bull 09/98-04/00	114%	19	Bär 04/00-10/01	-49%	17
Bull 10/01-11/07	537%	73	Bär 11/07-10/08	-69%	12
Bull 10/08-					
<b>Durchschnitt</b>	<b>423%</b>	<b>69</b>		<b>-57%</b>	<b>14</b>

Quelle: FactSet, 31. März 2015. Bullen (Hausse) und Bärenmärkte (Baisse) basieren auf 30% Veränderungen des MSCI EM Index zwischen 1997 und 2008. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Indizes werden nicht verwaltet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe [www.franklintempletoninvestments.com](http://www.franklintempletoninvestments.com)

## Unsere Ansichten zu China haben sich nicht geändert

Trotz der jüngsten Marktvolatilität ist der langfristige Ausblick für den chinesischen Markt und die Wirtschaft des Landes gut. Wir werten die jüngste Korrektur nicht als den Beginn einer Art laufenden wirtschaftlichen Kollapses oder Kollapses des Marktes und sie ändert auch nicht unsere Meinung zu Anlagen dort.

Ich möchte einige Reformmaßnahmen in China hervorheben, die unserer Meinung nach positiv erscheinen:

- Es gibt laufende Bestrebungen zur Neujustierung der Wirtschaft von Exporten und Investitionen hin zu Binnenkonsum, die von nach wie vor rasant steigenden Löhnen unterstützt werden.
- Pläne zur Bekämpfung von Überkapazitäten und zur Förderung eines offenen, fairen und transparenten Marktes deuten auf eine tragfähigere Einstellung zur langfristigen Rentabilität staatlicher Unternehmen (SOEs) hin. Obwohl die SOE-Reformen langsam verlaufen, erwarten wir weitere Fortschritte.
- Wir glauben, ein stärker kommerziell orientierter Ansatz der Geschäftsführungen von SOEs hat einen positiven Einfluss. Vor kurzem erst sprachen wir mit einem Manager eines führenden chinesischen Ölunternehmens, der sagte, man implementiere ein System, in dem die Bezahlung leistungsbezogen ist. Das ist das, wonach wir suchen, und was wir für positiv halten.
- Die geldpolitischen Lockerungen in China, der Eurozone und in Japan unterstützen das Finanzsystem und die Nachhaltigkeit der Schulden.

Dem sich verlangsamenden Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in China kommt viel Aufmerksamkeit zu. Ich möchte noch einmal wiederholen: Das Wachstum in China verlangsamt sich möglicherweise. Aber folgender Faktor wird dabei übersehen – der prozentuale Anstieg der Wirtschaft geht zwar zurück, die tatsächlichen Dollarbeträge steigen jedoch. Als die chinesische Wirtschaft 2010 um 10% stieg, flossen etwa 844 Mrd. US-Dollar in die Wirtschaft. Bei dem 7,7% Wachstum im Jahr 2013 wurden ihr jedoch 986 Mrd. US-Dollar zugeführt.<sup>[2]</sup> Ich möchte auch betonen, dass man 7% Wachstum angesichts der Größe der chinesischen Wirtschaft nicht einfach so abtun kann. Es dürfte kein Schock sein, dass das Wachstum sich verlangsamt.

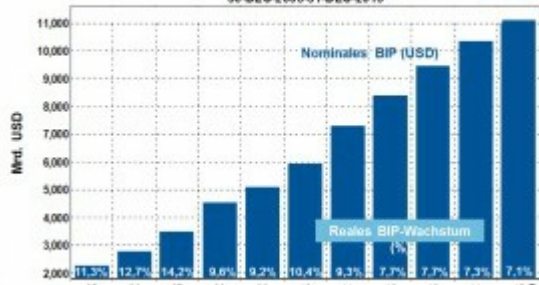
Ich besuchte vor kurzem ein Mega-Einkaufszentrum in China – das „The New Century Global Center“ in Chengdu. In diesem Einkaufszentrum mit einer Fläche von 1,7 Mio. Quadratmetern – eher eine Kleinstadt – finden Sie Büros, Geschäfte, mehr als 800 Hotelzimmer, eine Rollschuhbahn und einen Wasserpark mit künstlichem Strand und künstlicher Sonne. Während meines Besuchs war die Mall voller Menschen und die Hotelzimmer ausgebucht. Das war für mich Bestätigung, dass die Zahlen aus dem Einzelhandel, die wir in letzter Zeit in China beobachten konnten, recht robust bleiben. Wichtiger ist: Angesichts des hohen Eintrittspreises (der etwa 25 US-Dollar entspricht) zu dem komplett ausverkauften Indoor-Wasserpark und die rege Geschäftstätigkeit, die ich in dem größten Warenhaus der Mall beobachten konnte, war mir klar, dass die Ausgabekapazität gut war.

China: Nominales BIP (Mrd. USD) und reales BIP-Wachstum (%)



Zehnjahreszeitraum

30-DEC-2005-31-DEC-2015



Quelle: Chinas monatliche Wirtschaftsstatistiken; Economist Intelligence Unit. Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe [www.franklintempletoninvestments.com](http://www.franklintempletoninvestments.com)

Für die Investitionsentscheidung. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Schätzung oder Prognose bewahrheitet.

## Erwartung von Zinserhöhungen in den USA

Unserer Meinung nach kann man den generellen Abschwung der Schwellenmärkte in diesem Jahr auch den Befürchtungen im Zusammenhang mit Zinserhöhungen in den USA zuschreiben, da sie die Liquidität eindämmen werden. Wir wissen zwar nicht, wann die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) mit der Straffung ihrer Geldpolitik beginnt, doch scheinen die Märkte dies bereits zu berücksichtigen. Die Ungewissheit über Zeitpunkt und Umfang der Zinserhöhungen ist es, was der Markt nicht mag. Obwohl eine zusätzliche Volatilität eintreten könnte, wenn die Fed die Zinsen tatsächlich erhöht, würde ich eine gewisse Entspannung erwarten, wenn diese Ungewissheit nachlässt.

Die beiden größten Schwellenmärkte, China und Indien, scheinen besser positioniert zu sein, um steigende Zinsen in den USA verkraften zu können, als einige andere Schwellenmärkte, denn sie verfügen über interne Wachstumstreiber, die nicht so stark von den USA abhängig sind. Ich glaube, China und schließlich auch Indien werden zu den wichtigsten Treibern globalen Wachstums werden und nicht die USA oder Europa. Wir scheinen uns derzeit in einer Übergangsphase dieser Veränderung zu befinden. China ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und selbst wenn wir von einem Wachstum von 5% ausgingen, läge es immer noch viel höher als das, was die USA oder die Eurozone seit vielen Jahren erzielen.

Wenn wir uns Schwellenmarktasiens allgemein anschauen, dann bietet die Kombination aus schnellem Wirtschaftswachstum, generell soliden Staatshaushalten und starken wirtschaftlichen Fundamentaldaten in Asien ein attraktives Umfeld für Aktienanleger. Die Erwartungen eines hohen Wirtschaftswachstums in China (mit China und Indien als Treiber) bleiben äußerst attraktiv für uns und wir glauben, dieses Wachstum wird deutlich über dem in Industriemärkten 2015 und den kommenden Jahren liegen.<sup>[3]</sup> Ferner haben viele asiatische Märkte wie China, Indien, Indonesien und Südkorea maßgebliche Reformen angekündigt oder eingeleitet, die sich im Detail unterscheiden, doch im Allgemeinen auf die Beseitigung bürokratischer Hürden für das Wirtschaftswachstum, die Förderung des Unternehmertums und mehr Marktdisziplin in ineffizienten Branchen abzielen. Außerdem heben sie mehrheitlich auf eine Umgewichtung der Wirtschaftsaktivität von export- und investitionslastigen Modellen auf verstärkte Konsumorientierung ab.

**„Kapital erfolgreich anzulegen, ist nicht so leicht“**

Schließlich möchte ich noch einmal betonen, dass wir fundamentale, Bottom-up Stockpicker sind und die Länder- und Sektorkomposition unserer Portfolios Nebenprodukte unseres Prozesses zur Aktienausswahl sind. Natürlich sind wir nicht unfehlbar und unsere zeitliche Abstimmung entspricht möglicherweise nicht der der Mainstream-Medien, die sich auf kurzfristige Meldungen und Ergebnisse konzentrieren. Ein Beispiel hierfür sind die Entwicklungen im Energiesektor. Der rasante Fall des Rohölpreises, der im vergangenen Jahr seinen Anfang nahm und viele Portfoliomanager und Analysten überraschte, hat dazu geführt, dass viele Anleger aus dem Energiesektor geflohen sind. Unserer Meinung nach wird bei den Energiepreisen wahrscheinlich immer Volatilität bestehen. Das langfristige Nachfragewachstum ist jedoch nach wie vor unverändert. Obwohl wir in den letzten Jahren generell schwächere Rohstoffpreise erleben, investieren wir auch weiterhin in den Sektor und konzentrieren uns auf Produzenten mit niedrigen Kosten, von denen wir denken, sie können Niedrigpreisphasen überstehen. Wir glauben auch, dass viele dieser Unternehmen zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden, über gesunde Fundamentaldaten zu verfügen scheinen und besser gegen Konjunkturrückgänge gewappnet sind.

Manchmal ist es ziemlich schwer, Phasen der Unsicherheit auszuhalten. Doch wie sagte einst Sir John Templeton „Kapital erfolgreich anzulegen, ist nicht so leicht. Es erfordert Aufgeschlossenheit, laufende Analysen und kritisches Urteilsvermögen.“

[1] Quelle: FactSet, 31. März 2015. Bullen- (Hausse) und Bärenmärkte (Baisse) basieren auf Veränderungen des MSCI EM Index um 30% zwischen 1997 und 2008. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Indizes werden nicht verwaltet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Quelle: Chinas monatliche Wirtschaftsindikatoren; EIU (Economist Intelligence Unit).

[3] Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Schätzung oder Prognose bewahrheitet.