



Ein Zinsschritt der Fed könnte positiv für Schwellenländer sein

September 22, 2015



sabinekrause

Nach Monaten (wenn nicht Jahren) der Spekulationen und Debatten sind die Finanzmärkte wieder einmal in Warteposition, ob die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) ihren Leitzins für Kurzfriskredite auch weiterhin konstant bei nahe Null halten wird. Unserer Meinung als Anleger in Schwellenmärkten nach ist das nicht zwangsläufig eine gute Nachricht, denn es bleibt dann immer noch die Ungewissheit, die den Markt jetzt schon eine ganze Zeitlang plagt. Wir wissen: Die Märkte mögen keine Ungewissheit. Wir könnten es also auch weiterhin bis Ende des Jahres noch mit Volatilität zu tun bekommen.

Nach Abschluss ihres zweitägigen geldpolitischen Treffens am 17. September hatte die Fed den Leitzins unverändert belassen und gab als Gründe hierfür die niedrige Inflation und Instabilität der Weltwirtschaft an. Wenn die Fed erst einmal damit beginnt Maßnahmen zu ergreifen, wäre das meiner Meinung nach nicht der Anfang aggressiver Straffungen. Da andere Notenbanken in aller Welt sich in die entgegengesetzte Richtung bewegen – also ihre Zinsen senken – kann die Fed keine zu großen Auswirkungen haben und sie wird mit ihren zukünftigen Maßnahmen wahrscheinlich auch äußerst vorsichtig und schrittweise vorgehen. Ich habe das Gefühl, die Unterrendite in den Schwellenmärkten in diesem Jahr insgesamt lässt sich zum Teil auch der Ungewissheit über die Zinspolitik zurechnen. Wir konnten eine ähnliche Art von Abschwung in den Schwellenländern schon vor zwei Jahren beobachten, als die Fed zum ersten Mal Zinserhöhungen andeutete – diese Entwicklung wurde „Drosselungskoller“ genannt.

Einige Kommentatoren äußerten, die Schwellenländer seien in einen Teufelskreis aus Kapitalabflüssen, Währungsschwäche und Liquidität bei höheren Zinsen geraten, was zu einem schwächeren Wachstum führt. Das wiederum hat weitere Kapitalabflüsse ausgelöst, die zu einer Abwärtsspirale beitragen.

Auf der anderen Seite sind da die positiven Aspekte. Falls die Fed in den kommenden Monaten genug Vertrauen in die US-Wirtschaft gewinnt und die Zinsen anhebt, könnte man dies als eine positive Entwicklung für die Schwellenmärkte sehen, insbesondere für jene mit Handelsverbindungen, die von einer Erstarkung der US-Wirtschaft profitieren. Wir erwarten, dass eine stärkere US-Wirtschaft aller Wahrscheinlichkeit nach eine höhere Nachfrage nach mehr Importwaren mit sich bringt. Und ein gegenüber anderen Schwellenmarktwährungen stärkerer US-Dollar könnte Schwellenländer in eine günstigere Handelsposition bringen. Schwächere Währungen haben die Tendenz Exporte zu fördern und Hersteller zu unterstützen.

Anders als die Fed denken die Notenbanken in Schwellenländern im Allgemeinen nicht über Zinserhöhungen in ihren Heimatländern nach. Das größte von ihnen – China – arbeitet an der Stimulation seiner Wirtschaft über niedrigere Zinsen und andere Maßnahmen. Wir können generell eine niedrigere Inflation beobachten und rechnen somit, auch trotz der Gefahr zukünftiger Zinsmaßnahmen in den USA, mit zukünftig niedrigen Zinsen in Schwellenländern. Auf staatlicher Ebene verzeichnen die Staatsanleihen von Schwellenländern in vielen Fällen höhere Renditen. Dieses Phänomen schlägt aber nicht zwangsläufig auch auf den Privatsektor durch.

Bei all diesen Meldungen lautet die Schlüsselfrage für Aktienanleger unserer Meinung nach: Wo besteht Wert? Mit dem allgemeinen Abschwung in den Schwellenländern in diesem Jahr sind die Aktienbewertungen, bei fallenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen, attraktiver geworden.^[1] Bei den niedrigen Zinsen, die wir erlebt haben, sind die durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnisse in den letzten Jahren natürlich gestiegen. Erst in jüngerer Zeit konnten wir, mit dem Abschwung in den Märkten, vernünftigeren Verhältnisse beobachten. In vielen Fällen tendieren sie jedoch dazu nach historischen Standards hoch zu sein. Daher ist unserer Meinung nach ein sorgfältiges Programm zur Titelauswahl erforderlich.

Mit der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China konnten wir auch einen Rückgang der Importe beobachten, obwohl die Importe nicht nur in China, sondern in allen Schwellenmärkten immer noch recht erheblich sind. Es ist wichtig anzumerken, dass der Wert der Importe bestimmter Rohstoffe möglicherweise niedriger ist, da die Rohstoffpreise in US-Dollar gefallen sind, die Menge ist jedoch nicht zurückgegangen. Im Fall von China sind die wichtigsten Importe Materialien, wie Metalle, Chemikalien und andere Rohmaterialien, darunter Eisenerz, das annähernd 30% des Gesamtwerts der Importe ausmacht, gefolgt von Industriemaschinen (26%) und Energieimporten, darunter Kohle, Öl und Gas (c. 14%).^[2] Exporteure dieser Güter sind daher wahrscheinlich von dem Konjunkturrückgang betroffen, obwohl eine weitere Verbesserung der Wirtschaft in den USA, wie ja bereits erwähnt, in Zukunft einen Beitrag dazu leisten dürfte, diesen Branchen einen Schub zu verleihen – und die globalen Märkte generell zu stabilisieren.

Unserer Ansicht nach könnte eine Serie rascher oder größerer Zinserhöhungen die Märkte langfristig destabilisieren. Wie aber schon gesagt, denken wir nicht, dass dies sehr wahrscheinlich ist. Wir möchten auch betonen, dass, wenn die jüngsten Marktschocks für viele Anleger auch beunruhigend waren, Volatilität in zwei Richtungen geht – wir könnten also auch eine ebenso starke Erholung in den Schwellenmärkten erleben, bei der sich die Kapitalflüsse bei positiverer Datenlage verschieben.

^[1] Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist der aktuelle Marktkurs einer Unternehmensaktie dividiert durch den Gewinn dieses Unternehmens pro Aktie.

^[2] Nationales Statistikamt China, 2014.