

Rückblick Schwellenmärkte 4. Quartal 2016: Ein holpriges Quartal, jedoch mit Anlass zu Optimismus

Januar 23, 2017

Die Templeton Emerging Markets Group deckt ein großes Anlageuniversum ab – Zehntausende von Unternehmen aus nahezu allen Kontinenten. Grundsätzlich sind wir Bottom-up-Anleger, doch wir behalten immer auch die größeren Zusammenhänge im Blick. In diesem Beitrag gebe ich einen Überblick der Templeton Emerging Markets Group darüber, was sich im Schwellenländeruniversum im vierten Quartal des Jahres 2016 abgespielt hat; um das Geschehen in einen breiteren Kontext zu stellen, berichte ich dabei auch über einige Schlüsselereignisse, Meilensteine und ältere Datenpunkte.

Überblick über das vierte Quartal 2016:

- Industrieländer übertrafen im letzten Quartal 2016^[1] Schwellenländer. Hintergrund waren Erwartungen, dass reflationäre Maßnahmen der künftigen US-Administration unter dem neu gewählten Präsidenten Donald Trump, solide Wirtschaftsdaten und die Verlängerung des quantitativen Lockerungsprogramms durch die Europäische Zentralbank über März 2017 hinaus bei leicht gedrosselem Volumen, das Anlegervertrauen verbessern würden.
- Schwellenländer rückten im Dezember leicht vor, obwohl die US-Notenbank (Fed) eine Zinserhöhung angekündigt hatte. Der MSCI Emerging Markets (EM) Index rentierte im Dezember mit 0,3%, bezogen auf das gesamte Quartal gab der MSCI EM Index jedoch 4,1% nach, im Wesentlichen aufgrund von Sorgen über die Aufwertung des US-Dollar und die größere Wahrscheinlichkeit einer protektionistischen Politik der neuen Trump-Administration.^[2]
- Die US-Wahl scheint sich nur in geringem Umfang auf die Grenzmärkte ausgewirkt zu haben. Der MSCI Frontier Markets Index verbesserte sich um 0,5% und übertraf insgesamt die Schwellenländer.^[3] Pakistan entwickelte sich besonders gut und beendete das Quartal im Vorfeld der angekündigten Hochstufung auf Schwellenländerstatus durch MSCI im Mai 2017 mit zweistelligen Erträgen.
- 2016 zogen Schwellenländer zum ersten Mal seit 2010 an Industrieländern vorbei. Der MSCI EM Index erzielte eine Rendite von 11,6%, während der MSCI World Index nur 8,2% zulegte. Im Jahresverlauf kam es zu einer Rotation von defensiven zu Substanzwerten. Zum Teil spiegelte sich darin eine Trendwende bei niedrig bewerteten Unternehmen aus dem Energie- und Materialsektor wider, denen die höheren Rohstoffpreise zugutekamen.
- Im Dezember hob die Fed die Zinsen zum ersten Mal im Jahr 2016 an. Mit der Anhebung des Leitzinses um 25 Basispunkte (0,25 Prozentpunkte) signalisierte sie erstmals ihr stärkeres Vertrauen in die US-Wirtschaft. Der Straffungskurs der Fed deutet darauf hin, dass es 2017 drei Zinserhöhungen geben wird.
- Die Rohölpreise stiegen innerhalb des dreimonatigen Zeitraums, nachdem 11 nicht zur OPEC (Organisation ölexportierender Länder) gehörende Staaten, einschließlich Russland, sich im Dezember zu einer Reduzierung der Fördermenge verpflichteten, um das Überangebot zu verringern. Zuvor hatten im November die OPEC-Staaten eine Drosselung der Förderung vorgeschlagen. Insgesamt dürften vorgelagerte Ölunternehmen am besten aufgestellt sein, um von höheren Ölpreisen zu profitieren, und wir beurteilen einige Unternehmen in China, Russland, Thailand, Pakistan und Indien weiterhin positiv. Längerfristig könnte ein höherer Ölpreis jedoch zu einem potenziellen Anstieg des Angebots von Schieferöl-

Produzenten und einem Anstieg der Förderung durch Billigproduzenten führen (zum Beispiel OPEC-Länder und Russland), um die Steuereinnahmen zu erhöhen. Höhere Ölpreise würden auch zu einer beträchtlichen Zunahme der Bohrtätigkeit rund um den Globus führen.

- Die meisten Schwellenländerwährungen verloren im letzten Quartal 2016 gegenüber dem US-Dollar an Wert. Der mexikanische Peso brach gegenüber dem US-Dollar im November auf ein Rekordtief ein, um sich anschließend leicht zu erholen. Am schlechtesten schnitt jedoch das ägyptische Pfund ab, das nach der Freigabe des Wechselkurses im November rund die Hälfte seines Wertes verlor. Auf der türkischen Lira, die gegenüber dem US-Dollar um 17% nachgab, lasteten weiterhin geopolitische Probleme.

Länder-Updates und zentrale Entwicklungen

Leser, die sich für die konkreten Zahlen interessieren, finden nachfolgend verschiedene länderspezifische Updates, aus denen sich die Entwicklung der wichtigsten Konjunkturindikatoren und -kennzahlen sowie Prognosen ablesen lassen.

Die Märkte in Lateinamerika setzten sich im letzten Quartal 2016 mit an die Spitze und wurden von der Outperformance im Oktober beflügelt. Brasilien, Chile und Peru beendeten den Dreimonatszeitraum im Plus, während Mexiko und Kolumbien bezogen auf den US-Dollar nicht Schritt hielten.

Anleger in Brasilien wurden durch die Billigung wichtiger Reformen ermutigt und auch die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbank zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums erwiesen sich als hilfreich. Die Erträge in Peru wurden durch solide Wirtschaftsdaten und ein intaktes Geschäftsklima getragen, während in Chile politischer Fortschritt und erfreuliche Wirtschaftsdaten den Markt unterstützten.

Mexiko war in der Region das Land mit den schlechtesten Ergebnissen, denn die Sorgen um die Einwanderungspolitik und protektionistische Maßnahmen der neuen Trump-Administration belasteten Aktien und mexikanische Peso. Um dem Inflationsdruck durch einen schwächeren Peso zu begegnen, hob die Zentralbank ihren Leitzins um 100 Basispunkte (1,0%) an.

Die asiatischen Märkte gaben im Quartalsverlauf nach und entwickelten sich schlechter als die Schwellenmärkte insgesamt. Zu den Verlierern zählten unter anderem die Philippinen. Grund waren Sorgen über mögliche Negativeffekte einer protektionistischen US-Politik auf den Handel und den bedeutenden Outsourcing-Sektor des Landes.

Die in Thailand nach dem Tod des Königs 2016 verhängte einjährige Staatstrauer könnte die Wirtschaftstätigkeit zwar etwas bremsen, dieses Phänomen dürfte aber nur vorübergehend sein. Der thailändische Aktienmarkt nahm dank des Energie- und Finanzsektors im Dezember eine positive Entwicklung. Offensichtlich verfehlen die umfangreichen Maßnahmen der Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft, die Reformprogramme und die Infrastrukturausgaben ihre positive Wirkung auf die Wirtschaft nicht. Niedrigere Rohstoffpreise dämpfen die Inflation, stärken massiv die Kaufkraft der Verbraucher und haben die Umsetzung von Reformen und einer expansiven Geldpolitik gestattet. All diese Faktoren unterstützen das Wirtschaftswachstum. Ende 2017/Anfang 2018 sollen Wahlen stattfinden, die zur Rückkehr einer demokratisch gewählten Regierung an die Macht führen könnten. Zu unseren Favoriten zählen die Sektoren Verbraucherdienstleistungen, Gesundheit und Tourismus, da Thailand in diesen Bereichen nach wie vor wettbewerbsfähig ist. Ungeachtet der kurzfristigen Herausforderungen für thailändische Banken aufgrund von notleidenden Krediten und wachsendem Druck auf Gebühreneinnahmen, setzen wir weiterhin auf sorgfältig ausgewählte, besser aufgestellte, unterbewertete thailändische Banken.

Indonesien und Indien entwickelten sich aufgrund der erhöhten Unsicherheit nach Trumps Wahlsieg und von Kapitalabflüssen unterdurchschnittlich. Indien war aufgrund der Maßnahmen zur Demonetisierung weiter unter Druck. Mit dem Ziel, Korruption, Falschgeld, Steuerhinterziehung, Schwarzgeld und Terrorismus zu bekämpfen, zog die indische Regierung die 500- und 1000-Rupien-Scheine aus dem Verkehr. Da diese Banknoten rund 85% des in Umlauf befindlichen Geldes ausmachen, dürfte die durch die Demonetisierung ausgelöste Liquiditätsverknappung sich auf Sektoren mit hohem Anteil an Bartransaktionen negativ auswirken. Hierzu gehören u. a. die Bereiche Immobilien, Schmuck, Einzelhandel, Gaststätten und Gebrauchsgüter. Das wird die Wirtschaftsaktivität vorübergehend bremsen. Auf längere Sicht rechnen wir jedoch mit einer Normalisierung der Lage und einer Fortsetzung eines nachhaltigeren Wachstumskurses in Indien. Diese Maßnahmen könnten auch zu Verbesserungen bei Transparenz und Steuerehrlichkeit und zu einer beschleunigten Umstellung auf eine digitale Wirtschaft beitragen. Im aktuellen Klima entwickeln sich Finanzwerte weiter erfreulich. Treiber sind die beschleunigte Durchdringung von Bankdienstleistungen und die höhere Inanspruchnahme von Krediten. Außerdem sind nach unserer Ansicht infrastrukturbezogene Sektoren wie Zement gut aufgestellt, um von der positiven Entwicklung bei Infrastruktur und am Häusermarkt zu profitieren. In den Bereichen Pharma und Informationstechnologie genießt Indien nach unserer Einschätzung nach wie vor einen Wettbewerbsvorsprung.

Chinesische Aktien hielten angesichts der Abwertung des Renminbi und verschärfter Regulierungen im Versicherungssektor nicht Schritt. Das Shenzhen-Hong Kong Stock Connect-Programm, das den Aktienhandel zwischen den beiden Börsen verbindet, ging mit einem lustlosen Handel an den Start. Hongkong konnte ebenfalls nicht mit anderen Ländern mithalten, nachdem Glücksspiel-Aktien im Dezember aus Angst vor Kapitalkontrollen in China nachgaben.

In Südkorea bremsten eine Währungsabwertung und politische Turbulenzen um Präsidentin Park Geun-hye die Renditen. Das Parlament in Südkorea billigte das Amtsenthebungsverfahren gegen Geun-hye wegen ihrer angeblichen Verwicklung in einen Korruptionsskandal, in den auch große Börsenunternehmen involviert sein sollen. Kurzfristig könnte dies zwar die Unsicherheit verstärken, aber die Untersuchung könnte nach unserer Ansicht auch bewirken, dass sich Regierung und Unternehmen um Probleme im Bereich Corporate Governance und Reformen kümmern, was im Interesse aller Aktionäre ist. Im Hinblick auf die Aktiensektoren sind wir der Ansicht, dass die Aussichten für den Halbleitersektor angesichts der wachsenden Nachfrage nach dynamischen Schreib-/Lesespeichern (dynamic random-access memory/DRAM) und NAND-Flash-Speichern (NAND steht für „Not-AND“, ein Logikgatter in der digitalen Elektronik) steigen wird, während die Nachfrage nach organischen Leuchtdioden (organic light-emitting diode/OLED) weiter solide wächst. In konsumbezogenen Bereichen verfolgen wir weiterhin eine gezielte Titelauswahl. Dabei machen wir einen Bogen um Werte, die allein vom Binnenkonsum abhängen und bevorzugen Aktien international tätiger Unternehmen.

In Europa zählte Russland zu den besten Schwellenländern und profitierte von der Überzeugung, dass die US-Sanktionen gegen das Land aufgehoben werden könnten. Die Ölpreiserholung und ein überraschend gutes Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal wirkten sich ebenfalls günstig aus. Derweil gab der türkische Aktienmarkt nach, was weitgehend auf eine Abwertung der Lira und eine straffere Geldpolitik zurückzuführen war.

In **Afrika** trübten politische Instabilität und Sorgen um eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit die Anlegerstimmung in Südafrika. Ägypten gehörte auf dem afrikanischen Kontinent in diesem Quartal zu den Ländern mit den schlechtesten Ergebnissen. Die ägyptische Zentralbank gab das ägyptische Pfund Anfang November frei, um die Wirtschaft zu stabilisieren, der US-Dollar-Knappheit zu begegnen und den Schwarzhandel mit Devisen zu beenden. Nach unserer Einschätzung gibt es jedoch nach wie vor Chancen in Bereichen wie Banken und Konsum. Insbesondere Banken mit starken Anlagepositionen in lokalen Schatzanleihen mit langen Durationen zu hohen Zinssätzen und niedrigeren Kredit/Einlagen-Quoten, die ihnen in naher Zukunft die Nutzung des erwarteten Wachstums bei Unternehmens- und Privatkrediten ermöglichen würden, halten wir für attraktiv. Auch wenn es im Konsumsektor eine Verzögerung geben könnte, bis einige Unternehmen in der Lage sind, den vollen Effekt der Währungsabwertung an den Endverbraucher weiterzureichen, gibt es dort Titel, die wir für interessant halten und die vor der Freigabe der Währung mit Preiserhöhungen begannen. Dagegen schätzen wir den Immobiliensektor nach wie vor pessimistisch ein, da die Kaufkraft bei drastisch steigenden Kosten auf absehbare Zeit niedrig bleiben dürfte.

Unser Ausblick

Wir vertreten die Auffassung, dass die Schwellenmärkte weiterhin zu den dynamischsten und am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften gehören. Die Wachstumsrate ihrer Bruttoinlandsprodukte (BIP) liegt trotz der viel zitierten Abkühlungen in einigen Ländern weit über dem BIP-Wachstum der Industrieländer. Wir glauben, dass die langfristigen Argumente für Anlagen in den Schwellenländern weiterhin gut sind. Auch wenn Schwellenmärkte sehr empfindlich gegenüber makroökonomischen Indikatoren und globaler Geldpolitik bleiben und die Volatilität noch eine Weile anhalten dürfte, scheinen die Aktienmärkte angefangen zu haben, sich wieder zu beruhigen und wir glauben daran, dass die Anleger wieder Vertrauen gewinnen. Wir rechnen damit, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage 2017 weiter aufhellen wird. Das könnte sich positiv auf Umsatzwachstum und Gewinnaussichten von Schwellenländeraktien auswirken.

Wir beurteilen den Konsumsektor in den Schwellenländern weiterhin optimistisch, da dieser in einigen Bereichen Wertpotenzial bietet. Der Automobilmarkt ist nach unserer Ansicht beispielsweise einer der vielversprechendsten Sektoren. Auf vielen Konsummärkten gibt es nach wie vor eine hohe aufgestaute Nachfrage. Die Durchdringung ist weiterhin deutlich geringer als in den Industrieländern. Überdies gibt es in der Branche einen starken technologischen Wandel, da sich Effizienz und niedrigere Emissionen stärker in den Mittelpunkt rücken und der Trend zu Elektrofahrzeugen geht.

Unterhaltung ist ein weiterer Bereich, auf den wir uns konzentrieren. Glücksspiel hat großes Potenzial, und wir erwarten, dass viele chinesische Touristen von den Casinos und den damit verbundenen Angeboten in Macao angelockt werden. Ebenso erwarten wir in den Schwellenländern ein rasches Wachstum im Bereich Multiplexe und Kinos. Derzeit ist zu beobachten, dass Hollywood auf ein Publikum in Übersee abzielt, aber auch die lokale Filmindustrie in vielen dieser Länder blüht allmählich auf.

Nach unserer Meinung dürfte die größte Sorge für die Schwellenländer nach der Wahl Trumps die erhöhte Möglichkeit einer protektionistischen Handelspolitik sein. Sofern den harschen Worten auch entsprechende Taten folgen, könnte sich das negativ auf Schwellenländer auswirken. Dies könnte dem Welthandel schaden und insbesondere Ländern wie Mexiko, Vietnam und Südkorea. Für Länder mit eher abgeschotteten Volkswirtschaften wie z. B. Indien und Indonesien, die mehr von der Dynamik des Binnenmarktes abhängig sind, dürften die Auswirkungen indes geringer sein. China könnte unseres Erachtens in beide Kategorien eingestuft werden, da Teile der Wirtschaft gebremst werden, andere hingegen profitieren könnten.

Ungeachtet der Unsicherheit über den künftigen Kurs der US-Regierung bescherte Trumps Wahlsieg jedoch auch einen gewissen Optimismus. Dieser konzentrierte sich vornehmlich auf die Pläne für den Abbau der Regulierung, mehr fiskalische Anreize und möglicherweise starke wachstumsfördernde Maßnahmen, die die US-Wirtschaft auf Expansionskurs bringen könnten. Tritt dies ein und gibt es robustes Wachstum, könnten Schwellenländer von diesem Anstieg in den USA profitieren. Trumps Sieg könnte auch insofern positiv sein, als die Beziehungen zwischen den USA und einigen Schwellenländern auf eine realistischere Basis gestellt werden könnten. Die Sanktionen gegen Russland könnten aufgehoben und ein nachgiebigerer Kurs gegenüber China gefahren werden, so dass ein höheres Maß an Gegenseitigkeit hergestellt werden könnte. Es wird allgemein eher mit bilateralen als mit multilateralen Abkommen gerechnet, wobei der Fokus auf gegenseitigen Absprachen liegen wird.

Nach unserer Einschätzung sind die Fundamentaldaten von Schwellenländeraktien nach wie vor attraktiv und auch die Bewertungen erscheinen im Vergleich zu den Industrieländern allgemein günstig. Wir richten unseren Blick auf die Chancen, die 2017 bieten wird.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Mark Mobius 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] Auf Basis des MSCI Emerging Markets Index und des MSCI World Markets Index. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Schwellenländern. Der MSCI World Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Kapitalisierung aus 23 Industrieländern. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung, noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

[2] Ebd.

[3] Der MSCI Frontier Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 34 Grenzmärkten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung, noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.