

GAST BLOGGER

Ausblick zur Jahresmitte: Schwellenländer im Aufwind

August 08, 2017

Das erste Halbjahr 2017 war für die Schwellenländer erfreulich. In diesem Beitrag beleuchten meine Kollegen Stephen Dover, Chief Investment Officer der Templeton Emerging Markets Group, und Chetan Sehgal, Director Global Emerging Markets/Small-Cap Strategies, sowie Carlos Hardenberg, Senior Vice President, Director Frontier Markets Strategies, Faktoren, welche die Stimmung in diesem Jahr beflügeln und nennen einige Themen und Sektoren, die uns in diesem Universum mit Blick auf die Zukunft begeistern.

Schwellenländeraktien (dargestellt anhand des MSCI Emerging Markets Index) setzen ihren 2016 begonnenen Erholungskurs fort. Der MSCI EM Index erzielte im ersten Halbjahr 2017 eine Rendite von 18,60%, während der MSCI World Index nur 11,02% zulegte.[\[1\]](#)

Hintergrund des fulminanten Jahresstarts war das bessere gesamtwirtschaftliche Klima nach einer Phase der Währungs- und Rohstoffpreisanpassungen und weitverbreiteter politischer Veränderungen. Viele für Anleger seit Langem attraktive Faktoren für die Anlageklasse sind erneut ins Spiel gekommen, unter anderem das solidere Gewinnwachstum und robuste Verbrauchertrends.

Einige Bereiche bergen zwar nach wie vor Risiken, dennoch stehen wir nach unserer Einschätzung am Anfang einer Phase des Gewinnwachstums in Schwellenländern. Die Bewertungen und die Stimmung dürften sich ebenfalls weiterhin als günstig erweisen.

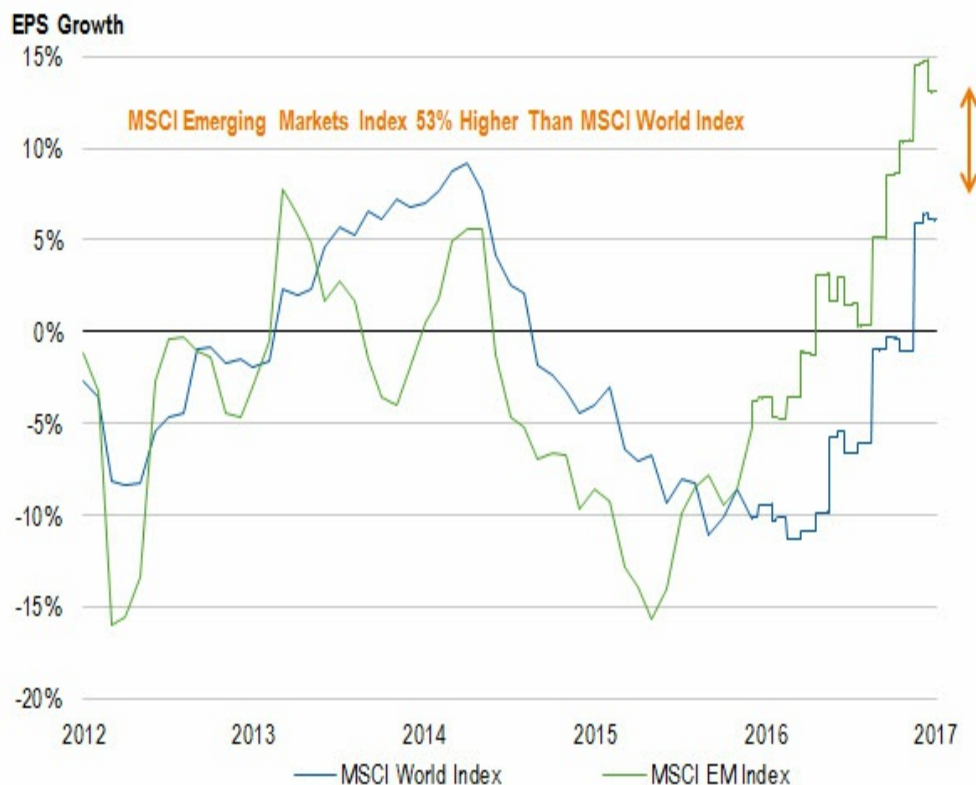
Selbst in Regionen, in denen Anpassung und Neuausrichtung noch in vollem Gang sind, mehren sich die sichtbaren Zeichen für eine stabile Wirtschaftslage. Positiv sind unter anderem die geringere Verschuldung, Stabilisierung der Rohstoffmärkte, geringeren Währungsschwankungen und das wachsende Verbrauchervertrauen. Die Umsetzung von Reformen in vielen Ländern hat das Vertrauen der Marktteilnehmer ebenfalls weiter gestärkt.

Vor allem erreichte das Gewinnwachstum in Schwellenländern 2016 nach mehreren Jahren sinkender Gewinne einen Wendepunkt. Zum Teil war dies auf niedrigere Rohstoffpreise und die Verlangsamung des Wachstums in China zurückzuführen. Inzwischen scheint sich das Gewinnwachstum wieder zu beleben. Auch bei Kapitalallokation und Kosteneffizienz verbessern sich die Unternehmen in Schwellenländern. Das dürfte unseres Erachtens die Gewinnmargen stützen und der Kapitalrendite nach oben verhelfen.

Ende Juni 2017 bezifferte sich das Gewinnwachstum im MSCI Emerging Markets Index auf 13,08% und war damit rund 53% höher als im MSCI World Index.[\[2\]](#)(Vgl. nachstehendes Diagramm)

Die Erwartungen mit Blick auf die Schwellenländer

Juni 2012 bis Juni 2017



Quellen: FactSet, Stand: 30. Juni 2017. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 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. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

Daneben sprechen die Bewertungen nach unserer Einschätzung auch allgemein für Anlagen an den Aktienmärkten in Schwellenländern. Ende Juni 2017 bezifferte sich das Kuss-Gewinn-Verhältnis (KGV) im MSCI Emerging Markets Index auf 14,60, während das KGV im S&P 500 Index bei 21,40 und im MSCI World Index bei 19,86 lag.^[3]

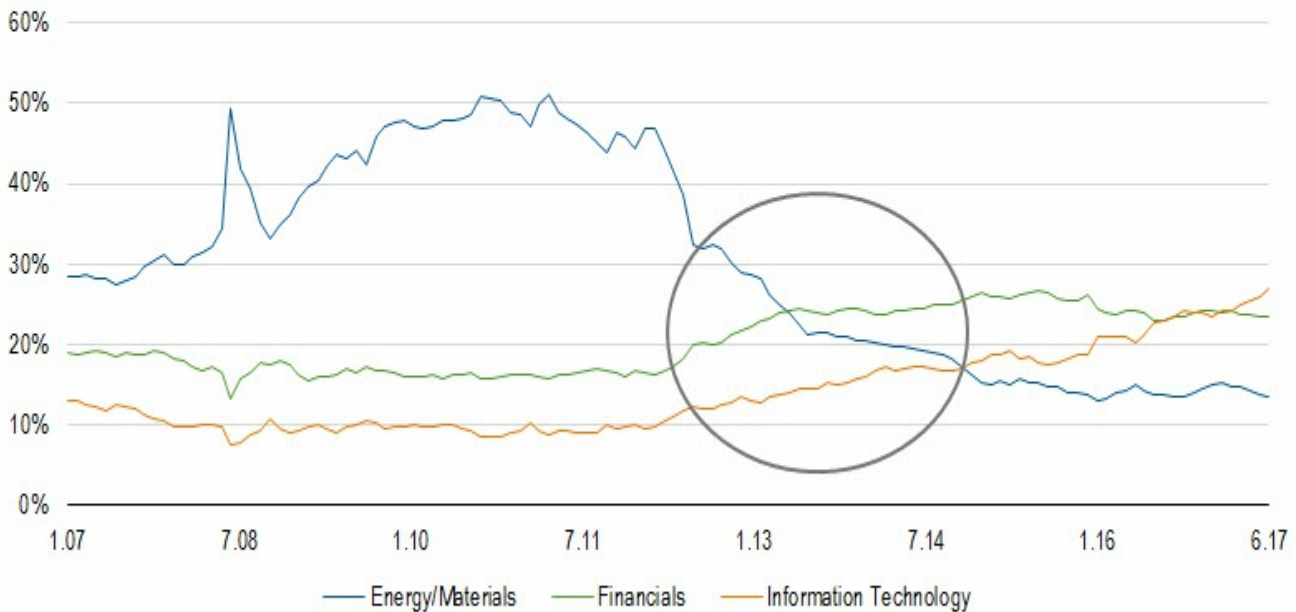
Langfristig konzentrieren sich die strukturellen Argumente für Anlagen in Schwellenländern auf demographische Faktoren (unter anderem eine wachsende Mittelschicht) und den Binnenkonsum. Daneben halten wir es für wichtig, die grundlegenden Verschiebungen in der Unternehmenslandschaft zur Kenntnis zu nehmen.

Die Schwellenländer sind diversifizierter als noch vor zehn Jahren. Die Anlageklasse hat sich gegenüber den anspruchslosen Geschäftsmodellen der Vergangenheit deutlich gewandelt. Die früheren Modelle konzentrierten sich auf Infrastruktur, Telekommunikation, klassische Bankgeschäfte oder rohstoffbezogene Geschäfte. Inzwischen ist eine neue Generation extrem innovativer Unternehmen entstanden, die in Produktionsprozesse mit höherer Wertschöpfung vordringen oder einen Wettbewerbsvorsprung genießen und zur Weltklasse im Technologiebereich zählen.

MSCI Emerging Markets Index

Sektorentwicklung

Januar 2007 bis Juni 2017



Quelle: FactSet, MSCI, Stand: 30. Juni 2017. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

Informationstechnologie (IT): Diverse führende Technologieunternehmen

Die wachsende Bedeutung von IT in Schwellenländern ist eine bedeutende Veränderung, die in den letzten zehn Jahren vor unseren Augen stattfand. Hinzu kommt die sinkende Abhängigkeit von Rohstoffen als Wachstumstreibern.

Der IT-Sektor ist inzwischen im die im MSCI Emerging Markets Index am stärksten gewichtete Branche. Hintergrund ist die Outperformance in den letzten zwei Jahren und der Aufstieg mehrere großer IT-Akteure (allen voran einiger chinesischer Internetunternehmen), die Ende 2015 und Mitte 2016 in den MSCI EM Index aufgenommen wurden.

Inzwischen avancieren diverse Unternehmen aus Schwellenländern zu führenden Akteuren in der Entwicklung von Weltklasse-Technologie.

Eine Möglichkeit, mit der sich dieses Phänomen gut abbilden lässt, ist der Anstieg der Zahl der Patentanträge aus Schwellenländern. Vor etwa 15 Jahren entfielen rund 10% bis 15% der weltweiten Patente auf Schwellenländer. 2015 kamen ca. 45% aller Patentanträge von Schwellenländerunternehmen oder Schwellenländern.^[4]

Zahlreiche Beispiele zeigen, wie Unternehmen aus Schwellenländern viele Bereiche verändern. Eines davon ist das Online-Shopping. Der „Singles Day“ ist das größte Online-Shopping-Ereignis der Welt. Es wird jedes Jahr am 11. November in China zelebriert. Das Konzept ist ähnlich wie beim „Black Friday“, der in den USA traditionell am Tag nach Thanksgiving stattfindet.

In China nahmen 2016 über 14.000 internationale Marken am Singles Day teil und generierten einen Umsatz von mehr als 17,7 Milliarden USD.^[5] Demgegenüber erwirtschafteten alle US-Einzelhändler an Thanksgiving, Black Friday und Cyber Monday (dem Tag nach dem Feiertag) zusammen einen Umsatz von 12,8 Millionen USD.^[6]

Dabei sind nicht nur die Branchenriesen innovativ, sondern auch kleinere, nischenorientierte Schwellenländerunternehmen. Unser Hauptaugenmerk gilt Unternehmen mit nachhaltigen Gewinnen und Wettbewerbsvorteil, die unseren Analysen zufolge länger als der Markt vermutet überdauern können.

Die jüngsten Kursverluste bei IT-Aktien erinnern zwar an die möglichen Marktschwankungen, dennoch beurteilen wir die Aussichten für den IT-Sektor insgesamt optimistisch. Auch wenn wir die rasanten Kursgewinne vieler chinesischer Internetaktien skeptisch beurteilen, bieten die Schwellenmärkte insgesamt durchaus weiterhin Anlagechancen.

Die chinesische Regierung konzentriert sich weiterhin auf ihre „Internet Plus“-Strategie, bei der Internetsektor eine wichtige Rolle als Motor für die nächste Stufe von Chinas Wirtschaftswachstum einnimmt. Daneben gibt es für die Unternehmen unzählige Möglichkeiten, lokal zu expandieren. Besonders interessant ist die Gewinnung von Verbrauchern aus den ländlichen Gebieten Chinas, in denen über 40% der Bevölkerung lebt.

Nicht nur Konsumgüter sondern auch Dienstleistungen

Neben dem IT-Sektor ist der Konsumsektor ebenfalls ein wirksames Mittel, um am Aufschwung der Schwellenländer und an den höheren Ausgaben zu partizipieren, da der steigende Wohlstand in der Region die Entstehung einer zahlungskräftigen Käuferschicht fördert.

Die klassischen Konsumgüteranbieter in Schwellenländern sind unter anderem in den Branchen Automobile, Lebensmittel und Getränke sowie Bekleidung/Textilien tätig. Die Verbraucher aus der Mittelschicht der Schwellenländer fragen nicht nur diese Güter nach, gleichzeitig wächst auch die Nachfrage nach Dienstleistungen im Bereich Banking, Gesundheit und Freizeit (Unterhaltung, Resorts, Kinos, Glücksspiel und Reisen).

Der Aufstieg des Dienstleistungssektors in Schwellenländern steht im Einklang mit unseren Beobachtungen in Industrieländern, wenn die Einkommen steigen. Unseres Erachtens bietet dieser Bereich derzeit eine interessante Anlagechance, da er sich tendenziell stärker auf den Binnenmarkt konzentriert und daher weniger abhängig von handelspolitischen Entscheidungen und Devisenschwankungen ist.

In vielen Schwellenländern sind vor allem Luxusmarken auf dem Vormarsch, was dem zunehmenden Wohlstand der Mittelschicht entspricht.

China profitiert von stabilem Wachstum und unverändert hoher Bonität

Jahrelang belastete die wirtschaftliche Abkühlung in China die Schwellenländer. Das Risiko einer harten Landung wurde jedoch von vielen Beobachtern eindeutig überbewertet. China scheint sich bis dato in diesem Jahr auf einem stabilen Wachstumskurs zu befinden. Die Wirtschaft befindet sich in einer Phase der Reflation und die Nachfrage aus dem Ausland steigt. Strukturell hat die Reform staatlicher Unternehmen zu positiven Ergebnissen geführt. Die Cashflows vieler dieser Unternehmen und ihre Bilanzen haben sich verbessert.

Die Bonität des Landes hat sich in mehrfacher Hinsicht deutlich verbessert, vor allem angesichts der großen und diversifizierten Wirtschaft, des robusten Wachstums und einer hohen inländischen Sparquote. Ungeachtet der unverändert hohen Verschuldung hängt China allgemein von inländischen und nicht von ausländischen Gläubigern ab. Darüber hinaus profitiert das Reich der Mitte von einem deutlichen Leistungsbilanzüberschuss, und die Regierung bemüht sich um eine Eindämmung der Risiken für das Finanzsystem. In diesem Zusammenhang drängt sie auf eine Verschärfung der Regeln für Schattenbanken und die Schließung staatlicher „Zombie“-Firmen. Diese sind hoch verschuldet und erzielen nur magere Ergebnisse.

In Zukunft werden die Haupttreiber für chinesische Aktien die Verbesserung des Gewinnausblicks und höhere Barrenditen (Dividenden) für die Aktionäre, die Abnahme des Risikos einer Währungsabwertung und die Umsetzung weiterer Reformen auf der Angebotsseite und bei staatseigenen Unternehmen sein.

Zu den beachtenden Risiken zählen negative Kurswechsel in der US-Handelspolitik, unerwartet schnelle Zinserhöhungen in den USA (und ein dadurch möglicherweise stärkerer Dollar), wachsende politische Spannungen in den Beziehungen zu Südkorea und Japan sowie höhere Ausfallquoten bei Anleihen im Zuge einer Verknappung der Systemliquidität.

Unsere Hauptanlagethemen befinden sich entlang der strukturellen und zyklischen Front und beinhalten die Bereiche IT und E-Commerce, Luxuskonsumgüter (beispielsweise Autos und Casinos), Massenkonsum, Rohstoffpreiserholung und Reform der Angebotsseite sowie strukturelles Wachstum.

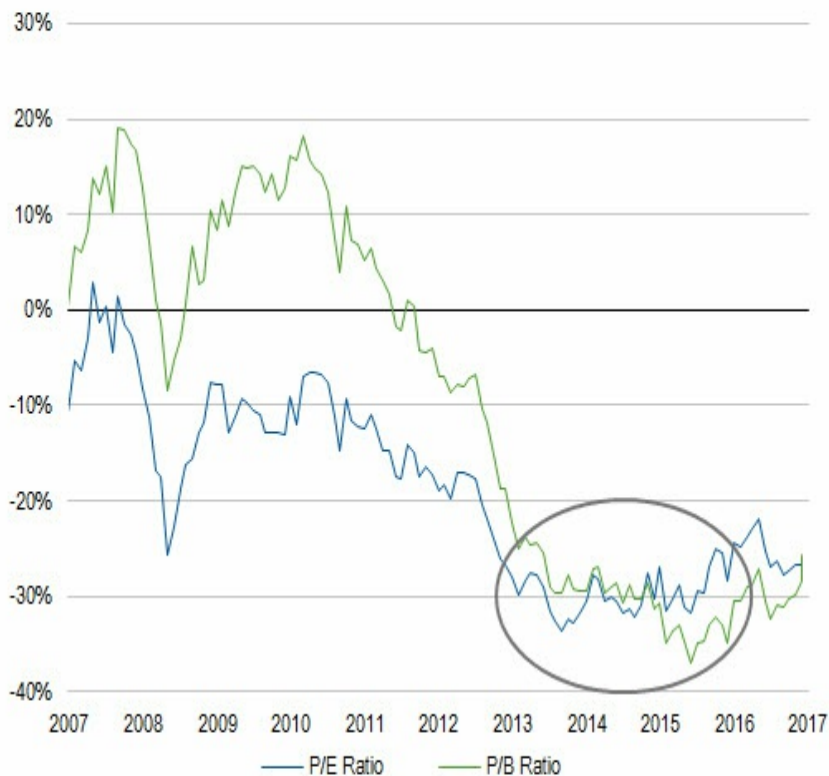
Unser Ausblick und potenzielle Risiken

Die fortgesetzte Aufhellung der Fundamentaldaten in Schwellenländern dürfte unseres Erachtens Aktien aus diesen Ländern zugutekommen. Die Trends beim Gewinnwachstum haben sich 2016 und Anfang 2017 deutlich verbessert. Wir gehen davon aus, dass sich diese Trendwende fortsetzen wird, da sich die Fundamentaldaten der Volkswirtschaften und Unternehmen in der gesamten Anlageklasse voraussichtlich weiter stabilisieren werden.

Die Bewertungen in Schwellenländern sind im Vergleich zu Industrieländern nach unserer Meinung unverändert attraktiv. Die Bewertungsabschläge der Schwellenländer im Vergleich zu Industrieländern liegen auch nach der Outperformance der Schwellenmärkte 2016 und im ersten Halbjahr 2017 noch im unteren Bereich der Spanne der letzten zehn Jahre (vergleiche nachstehendes Diagramm).

Relative Bewertungen des MSCI EM Index gegenüber dem MSCI World Index

Januar 2007 bis Juni 2017



Quellen: Bloomberg, Nomura Research. Die Bewertungen sind abgebildet als prozentuale Differenz zwischen dem Wert des MSCI Emerging Markets Index und des MSCI World Index. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 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. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis eines Unternehmens stellt den Aktienkurs dem Gewinn je Aktie des Unternehmens gegenüber. Das KGV für einen Index ergibt sich aus dem gewichteten Durchschnitt der Kurs-Gewinn-Verhältnisse der im Index enthaltenen Aktien. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) eines Unternehmens berechnet sich, indem der aktuelle Aktienkurs durch den Buchwert des Unternehmens (oder den Nettowert) je Aktie geteilt wird. In einem Index ist das KBV das gewichtete Mittel aller KBVs der Basiswerte des Index. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.**

Dennoch müssen wir uns der potenziellen Volatilität weiterhin bewusst sein und die Risiken im Auge behalten. Die Kurswechsel in der US-Geldpolitik bereiten nach wie vor vielen Marktteilnehmern Kopfzerbrechen. Wir erwarten, dass die Zinserhöhungen schrittweise erfolgen werden. Unerwartet große oder schnelle Zinsschritte könnten jedoch die Stimmung trüben und Kursschwankungen verursachen.

Weitere Risiken für unseren Ausblick bestehen unter anderem in der Unsicherheit über die Politik der neuen US-Regierung und die Fähigkeit Chinas, ungeachtet der strukturellen Reformen auf Wachstumskurs zu bleiben.

Viele Schwellenländer profitieren von soliden Reserven und einer historisch niedrigen Auslandsverschuldung und sind dadurch weniger anfällig für externe Schocks.

Alles in allem sprechen unseres Erachtens viele Gründe für eine optimistische Einschätzung der Aussichten für die Anlageklasse für den Rest dieses Jahr und danach.

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. Die Aktien kleinerer Unternehmen unterlagen in der Vergangenheit insbesondere auf kurze Sicht stärkeren Kursschwankungen als die Aktien großer Unternehmen.

[1] Stand: 30. Juni 2017. Gemessen in US-Dollar. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

[2] Quelle: FactSet. Stand: 30. Juni 2017 Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

[3] Beim KGV einer Aktie wird der Aktienkurs mit dem Gewinn pro Aktie des Unternehmens verglichen. Das KGV für einen Index ergibt sich aus dem gewichteten Durchschnitt der Kurs-Gewinn-Verhältnisse der im Index enthaltenen Aktien. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

[4] Quelle: Gartner, IC Insight, Schätzung JP Morgan.

[5] Quellen: Bloomberg, TechCrunch. Stand der Daten: 2016.

[6] Quellen: Bloomberg, TechCrunch. Der Online-Umsatz am Black Friday betrug 3,3 Milliarden USD, am Cyber Monday auf 3,45 Milliarden USD und an Thanksgiving 1,9 Milliarden USD (die Gesamtsumme bezog sich auf die Zeit zwischen dem 24. und 28. November 2016).