

## PERSPEKTIVE

# Schwellenmärkte müssen im 2. Quartal einen Rückschlag hinnehmen

Juli 17, 2018

Die Schwellenländer mussten im 2. Quartal einen Rückschlag hinnehmen. Manraj Sekhon, CIO von Franklin Templeton Emerging Markets Equity, und Chetan Sehgal, Senior Managing Director und Director of Portfolio Management, sehen hierin allerdings keine grundlegende Entgleisung. Sie präsentieren einen Überblick zum Schwellenländeruniversum im 2. Quartal 2018 und stellen ihre Sicht der günstigen und ungünstigen Entwicklungen weltweit vor.

## Drei Dinge, die uns heute beschäftigen:

1. Die Aufnahme von **Saudi-Arabien** in den MSCI Emerging Markets (EM) Index, die voraussichtlich in mindestens zwei Tranchen im Mai und August 2019 stattfinden wird, könnte den Kapitalmarkt des Königreichs grundlegend verändern und die MENA-Region insgesamt ankurbeln. Die Börse des Königreichs umfasst derzeit Auslandsanlagen in Höhe von lediglich 9 Mrd. USD. Der neue Schwellenmarktstatus dürfte Saudi-Arabien erhebliche Kapitalzuflüsse aus dem Ausland bescheren, die sich langfristig auch in den umliegenden Ländern positiv bemerkbar machen könnten. Positivere wirtschaftliche Fundamentaldaten dürfen ebenfalls Anleger anziehen.
2. Das **Bankensystem in Indien** ist eines der am schnellsten wachsenden Bankensysteme weltweit. Angesichts der Tatsache, dass Indiens formelle Wirtschaft nach wie vor nur einen Bruchteil des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Land ausmacht und dass nur die Hälfte der Ersparnisse der Bevölkerung in finanziellen Vermögenswerten angelegt ist, besteht für die Banken ein erhebliches Wachstumspotenzial. Privatbanken haben derzeit einen Marktanteil von etwa 30 %, während staatliche Banken den Rest für sich beanspruchen. Staatliche Banken sind jedoch weniger wettbewerbsfähig und hinken in Bereichen wie Automatisierung, Technologie, Kundenservice und Managementqualität hinterher. Daher erwarten wir, dass der Sektor der Privatbanken schneller wächst und Marktanteile gewinnen wird. Die jüngsten Befürchtungen hinsichtlich der hohen Anzahl notleidender Kredite bei staatlichen Banken könnten den privaten Kreditgebern ebenfalls in die Hände spielen.
3. Ein Streik der Lkw-Fahrer aufgrund der Dieselpreise verschärfte die Bedenken der Anleger in **Brasilien** und belastete die Aktienkurse auf dem gesamten Markt. Wir sind jedoch der Ansicht, dass sich neue Chancen für langfristige Anleger aufgetan haben, da qualitativ hochwertige Titel jetzt niedriger gehandelt werden. Da sich die Regierung weiterhin auf Reformen konzentriert, sind wir hinsichtlich der von Brasilien gebotenen Anlagechancen allgemein optimistisch. Zudem besitzt das Land großes Exportpotenzial in der verarbeitenden Industrie und der Landwirtschaft, was sich unserer Meinung nach in Zukunft in den BIP-Daten niederschlagen dürfte.

## Ausblick

Die Schwellenländer erlitten in der ersten Jahreshälfte 2018 einen Rückschlag, der durch die Besorgnis der Anleger über steigende US-Zinsen, die Stärkung des US-Dollars und zunehmende Handelsspannungen, insbesondere zwischen den USA und China, ausgelöst wurde. Wir rechnen jedoch nicht mit einer Entgleisung der Fundamentaldaten der Schwellenmärkte, die weiterhin rasant wachsen dürften.

In der Vergangenheit gab es sowohl bei den Aktien als auch bei den Währungen der Schwellenmärkte starke Marktschwankungen (typischerweise nach unten), bevor die US-Notenbank eine Straffung durchführte. Bei der tatsächlichen Umsetzung früherer US-Zinsanhebungen konnten sich die Währungen und Aktien der Schwellenmärkte dann jedoch häufig erholen – was unsere These unterstützt, dass die Märkte dazu neigen, vor dem eigentlichen Ereignis ein Worst-Case-Szenario einzupreisen.

Obwohl viele Unternehmen der Schwellenländer in US-Dollar verschuldet sind und ein stärkerer US-Dollar die Gewinne beeinträchtigen könnte, glauben wir nicht, dass ein stärkerer US-Dollar die Erfolgsgeschichte der Schwellenmärkte ernsthaft gefährdet. Zudem muss berücksichtigt werden, dass die Schwellenmärkte in der Regel einen höheren Anteil an Emissionen in Landeswährung haben und dass ein Großteil der vorgenannten, auf US-Dollar lautenden Verbindlichkeiten durch Einnahmen in US-Dollar auf Unternehmens- oder Staatsebene abgesichert ist.

Es sollte beachtet werden, dass die Auswirkungen heute wahrscheinlich andere sein werden als während vergangener Zeiträume mit starkem Dollar. Heutzutage haben die meisten Währungen der Schwellenmärkte flexible Wechselkurse. Die Schwellenmärkte weisen insgesamt einen Leistungsbilanzüberschuss auf, und die Auswirkung eines starken Dollars auf die einzelnen Länder hängt individuell von der Wirtschaftsstruktur und -politik der jeweiligen Nationen ab.

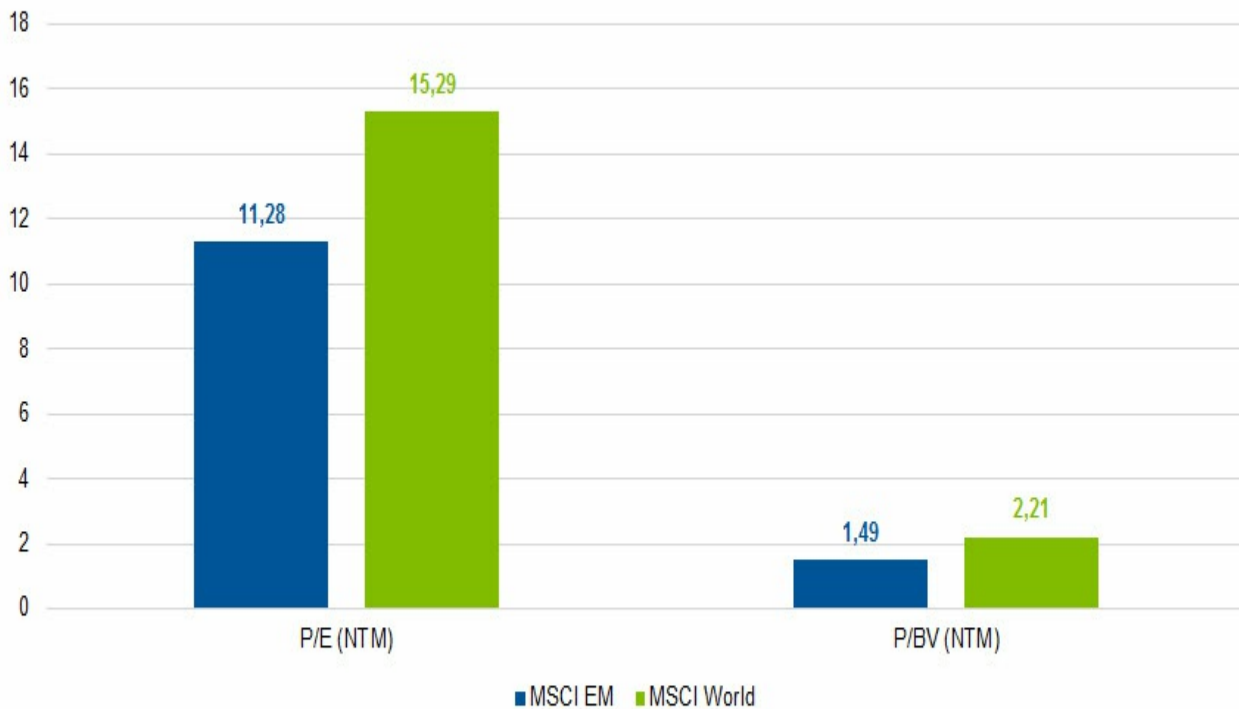
Zwar haben die Handelsspannungen den Ausblick für die Schwellenmärkte kurzfristig getrübt, wir glauben jedoch, dass der Handel zwischen den Schwellenländern untereinander in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat und ein zunehmender Protektionismus dazu führen könnte, dass verstärkt regionale Abkommen getroffen werden.

Trotz der erwarteten Marktvolatilität halten wir an unserer positiven Einschätzung für die Schwellenmärkte fest, da sie unserer Meinung nach attraktive Bewertungen, ein hohes Gewinnsteigerungspotenzial und solide Fundamentaldaten aufweisen. Bei den Schwellenmärkten, dargestellt anhand des MSCI EM Index, lag das Forward-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zum 30. Juni 2018 bei 11,3 und das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) bei 1,7.<sup>[1]</sup> Die Schwellenmärkte werden gegenüber den Industrieländern (dargestellt anhand des MSCI World Index<sup>[2]</sup>) mit einem Abschlag von etwa 25 % gehandelt und sind unserer Ansicht nach weiterhin attraktiv.

# MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI World Index

Kurs-Gewinn-Verhältnis (nächste 12 Monate)  
Kurs-Buchwert-Verhältnis (nächste 12 Monate)

Stand: 30. Juni 2018



Quellen: [FactSet](#), MSCI. 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. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. 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 keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter [franklintempletondatasources.com](#).

Das KGV ist eine Bewertungskennzahl. Es wird berechnet, indem der Marktpreis einer Aktie durch den Jahresgewinn je Aktie des Unternehmens geteilt wird. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) berechnet sich, indem der aktuelle Aktienkurs durch den Buchwert des Unternehmens (oder den Nettowert) je Aktie geteilt wird. In einem Index entsprechen die Verhältnisse dem gewichteten Mittel aller KGVs bzw. KBVs der Basiswerte des Index.

## Schwellenländer: Die wichtigsten Trends und Entwicklungen

Die Aktien der Schwellenmärkte waren die Hauptleidtragenden der zunehmenden Spannungen im Welthandel und schlossen das zweite Quartal schwächer ab. Die Aktien der Industrieländer konnten hingegen leicht zulegen. Wirtschaftliche und politische Bedenken und ein stärkerer US-Dollar trugen zu dem Kursverfall auf den Schwellenmärkten bei. Der MSCI EM Index verzeichnete im Quartalsverlauf einen Rückgang um 7,9 % gegenüber einem Zugewinn von 1,9 % des MSCI World Index, jeweils in US-Dollar.

## Die wichtigsten Bewegungen in den Schwellenländern während des Quartals

- Asiatische Aktien verzeichneten insgesamt einen Rückgang und wurden durch den eskalierenden Handelsstreit zwischen den USA und China sowie durch rückläufige Lokalwährungen belastet. Pakistan, Thailand und Indonesien gaben am stärksten nach. Pakistans steigendes Leistungsbilanzdefizit und sinkende Devisenreserven drückten die Stimmung der Anleger. Der thailändische Markt geriet in Bedrängnis, obwohl die Zahlen der offiziellen Wirtschaftswachstumsprognose für 2018 angesichts starker Werte bei Export und Tourismus sowie dank einer hohen Binnennachfrage angehoben wurden. Indonesien verlor an Boden, als die Rupiah gegenüber dem US-Dollar abrutschte und die indonesische Zentralbank

ihren Leitzins früher als erwartet anheben musste.

- Brasilien verbuchte in Lateinamerika und unter den Schwellenländern insgesamt eines der schlechtesten Ergebnisse. Auch die Aktien in Chile blieben hinter den vergleichbaren EM-Titeln zurück, während Mexiko und Peru das Quartal mit relativ gesehen niedrigeren Einbußen abschlossen. Der brasilianische Markt wurde durch die Befürchtung belastet, dass Arbeiterstreiks die Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigen könnten. Auch die erwartete Volatilität angesichts der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen sowie eine schwache Realwirtschaft belasteten den Markt. Kolumbien war hingegen ein Lichtblick und konnte ein solides Wachstum verbuchen, was durch den Sieg eines marktfreundlichen Kandidaten bei den Präsidentschaftswahlen begünstigt wurde.
- Die Befürchtungen hinsichtlich eines Handelskriegs zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union sowie die politische Besorgnis in Italien führten dazu, dass sich die europäischen Schwellenmärkte im weltweiten Vergleich unterdurchschnittlich entwickelten. Die Türkei, Ungarn und Polen gehörten zu den regionalen Märkten mit der schwächsten Wertentwicklung und schlossen das Quartal mit zweistelligen Verlusten ab. Die steigende Inflation, eine sich abschwächende Währung, hohe Zinsen und politische Turbulenzen ließen die Aktienkurse in der Türkei abstürzen. Bei den Wahlen im Juni wurde Präsident Recep Tayyip Erdogan mit einer Mehrheit wiedergewählt. In Russland entwickelte sich der Markt zwar rückläufig, aber immer noch besser als in anderen Ländern, da die Ölpreise weiterhin stiegen. Der schwache Rand, Portfolioabflüsse und ein enttäuschendes BIP-Wachstum im ersten Quartal belasteten die Aktienkurse in Südafrika.
- Die Grenzmärkte erlebten ein schwieriges zweites Quartal und blieben deutlich hinter den vergleichbaren globalen Märkten zurück. Mit einem Rückgang von mehr als 40 % in US-Dollar schnitt Argentinien bei weitem am schwächsten ab. Dafür war ausschließlich die Abwertung des Peso in einem schwankungsanfälligen politischen und wirtschaftlichen Umfeld verantwortlich. Vietnam, Marokko und der Libanon mussten ebenfalls Verluste hinnehmen. Nach starken Zuwächsen im ersten Quartal wurden auf dem vietnamesischen Markt Gewinne mitgenommen. Tunesien und Mauritius hingegen schlossen das Quartal mit einem Plus ab.

*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 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] Quelle: FactSet, Stand: 30. Juni 2018. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht verwaltet. Direktanlagen in Indizes sind nicht möglich. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Quelle: FactSet, Stand: 30. Juni 2018. 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. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).