

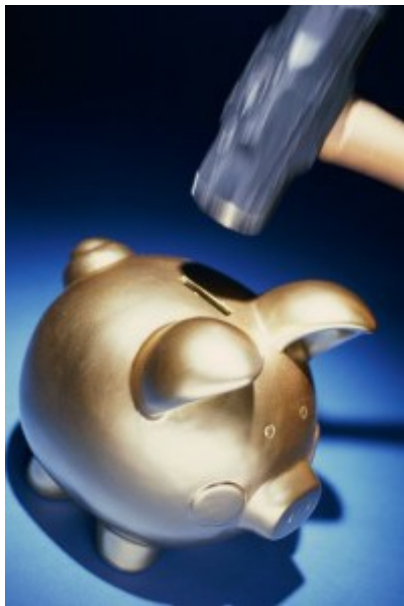


# Signifikanter Rückgang der Devisenreserven in Schwellenmärkten – oder nur ein Ausreißer?

April 28, 2015



Mark Mobius  
Executive Chairman  
Templeton Emerging Markets Group

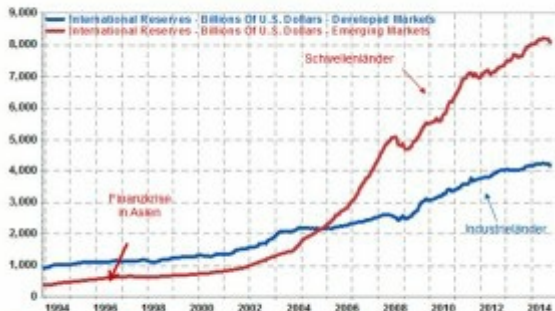


Für Investoren, die sich für Geldanlagen in Schwellenmärkten interessieren, war der konstante Anstieg der Devisenreserven während der vergangenen zwei Jahrzehnte ein wichtiger Aspekt. In vielen Fällen stiegen diese auf ein höheres Niveau als in den meisten Industrieländern. Diese Reservenbildung gab Schwellenmärkten die Möglichkeit, dominante Ankäufer von US- und europäischen Anleihen zu werden. Ein genereller Rückgang der Devisenreserven in Schwellenmärkten im vergangenen Jahr veranlasst Experten nun jedoch darüber nachzudenken, ob möglicherweise die Gefahr eines noch signifikanteren Rückgangs mit den damit verbundenen, verhängnisvollen Auswirkungen auf den Markt besteht.

Die Gesamtdevisenreserven in den Schwellenmärkten sind in letzter Zeit tatsächlich geschrumpft. Der Internationale Währungsfonds (IWF) meldete, die Devisenreserven in Schwellenmärkten seien gegenüber dem Vorjahr von ihrem Höchststand etwas über 8 Bio. US-Dollar im zweiten Quartal 2014 um 114,5 Mrd. US-Dollar auf 7,74 Bio. US-Dollar 2014 zurückgegangen.[\[1\]](#) Aber trotz der Berichte über die marginale Reduzierung der Devisenreserven in Schwellenmärkten bleiben diese nach wie vor die primären Gläubiger der Welt. Als globale Aktienanleger sind wir immer noch der Überzeugung, Schwellenmarktländer erscheinen auch aus mehreren anderen Gründen insgesamt stärker als die Industrienmärkte insgesamt. Zum Beispiel aufgrund der günstigeren demografischen Situation und dem prognostizierten Wirtschaftswachstum. In der Tat prognostiziert der IWF ein BIP-Wachstum in fortschrittlicheren Volkswirtschaften von 2,4% für 2015, während in Schwellen- und Grenzmärkten ein Wachstum von 4,3% erwartet wird.[\[2\]](#)

Betrachtet man den Rückgang der Devisenreserven in Schwellenmärkten im breiteren makroökonomischen Kontext erachten wir ihn als recht geringfügig. Es ist vielleicht viel eher eine Frage der Auswirkungen auf die Industrienmärkte als auf die Schwellenmärkte.

## Devisenreserven Dezember 1994–Dezember 2014



Quelle: EIU (Economist Intelligence Unit), OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung).  
Die Schwellenländer werden vom MSCI Emerging Markets Index abgebildet, die Industrieländer werden vom MSCI World Index abgebildet. Indizes werden nicht verwaltet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.  
Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe [www.bankfintemplate.com/resources](http://www.bankfintemplate.com/resources).

## Niedrigere Devisenreserven: Auswirkungen auf Schwellenmarktländer

Unserer Meinung nach ist das Schwinden der Devisenreserven, das für 2014 verzeichnet wurde, im Kontext des enormen Wachstums der Devisenreserven seit der asiatischen Finanzkrise vor zwei Jahrzehnten relativ unbedeutend. Die Schwellenmarktreserven bleiben auch weiterhin auf einem äußerst hohen Niveau, das immer noch viermal höher ist als noch im Jahr 2004. Mit wenigen Ausnahmen erscheint das Niveau der Devisenreserven heute mehr als ausreichend, um die kurzfristigen Finanzierungserfordernisse zu bedienen.

Das nachfolgende Diagramm veranschaulicht, wie die Devisenreserven in Schwellenmärkten im Allgemeinen die Finanzierungsbedürfnisse der meisten Länder angemessen decken.

Reserven der meisten Schwellenländer scheinen angemessen

Land	Leistungsbilanz, prozentuale Veränderung (2014 vs. 2013)*	Devisenreserven, Veränderung (Mrd. \$)	Externe Direktinvestition (Mrd. \$)	Devisenreserven pro BIP (2014)*	% externer Direktinvestitionen
Österreich	1	46	41	5	11%
Venezuela	8	24	32	26	83%
Türkei	32	133	105	187	95%
Indonesien	15	27	42	40	34%
Argentinien	10	18	27	26	86%
Malaysia	-7	183	95	121	195%
Russland	2	26	28	34	123%
Kolumbien	19	12	31	45	144%
Indonesien	27	47	32	109	147%
Mexiko	27	83	128	180	158%
Ungarn	-4	23	17	39	229%
Indien	29	86	115	312	272%
Brasilien	70	54	124	354	287%
Thailand	-17	59	42	149	350%
Peru	9	7	15	58	371%
China	-165	629	288	3730	1390%
Philippinen	-17	18	-1	70	nicht

Quelle: Internationaler Zahlungsbilanz, Bloomberg, Reuters, auf Grundlage aktueller Daten aus dem Jahre 2013 - 2014. Kurzfristige externe Verschuldung umfasst nur öffentliche Schulden mit einer ursprünglichen Laufzeit von einem Jahr oder weniger. Die verfügbaren Daten enthalten keine Differenzierung zwischen öffentlichen und privaten, nicht garantierten kurzfristigen Schulden. Die Angaben erfolgen in US-Dollar (zu aktuellen Kursen).

\*Prognose. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Schätzung bewahrheitet.



## Geldpolitische Implikationen

Devisenreserven waren in den 1970er, 80er und 90er Jahren von grundlegender Bedeutung. Viele Schwellenmärkte nutzten damals ausländische Währungen (US-Dollar, japanische Yen oder die Deutsche Mark) als Anker, um die Inflation unter Kontrolle zu halten, insbesondere in lateinamerikanischen Ländern mit stark inflationären Trends.

Mit wenigen Ausnahmen ist Inflation für die meisten Schwellenmarktländer ein Problem der Vergangenheit. Das soll nicht heißen, dass Inflation in Zukunft nie mehr zu einem Problem werden kann. Aber viele Länder konnten erfolgreich Inflationsziele als geldpolitisches Mittel nutzen oder ihre Notenbanken konnten aus eigener Kraft Glaubwürdigkeit gewinnen. Interventionen über die Nutzung von Währungskursen als Werkzeug zur Inflationskontrolle sind daher weitgehend ein Ding der Vergangenheit. Viele Länder sind daher hinsichtlich der Gestaltung ihrer Geldpolitik unabhängiger geworden und die meisten von ihnen koppeln ihre Landeswährung nicht mehr an den US-Dollar. Unserer Ansicht nach bedeutet das, das Niveau der Reserven ist im Allgemeinen weniger relevant, denn die weiter verbreitete flexible Zinspolitik reduziert das Erfordernis, über eine umfangreiche Kriegskasse mit Devisen zur Verteidigung der Wechselkurse zu verfügen. Heute gibt es, wenn überhaupt, nur noch wenige Länder, die einen reinen freien Wechselkursmechanismus einsetzen. Die meisten Länder nutzen eine sogenannte „Dirty Floating“ Politik, wobei man den Markt den Kurs entscheiden lässt, die Notenbank aber in Hinsicht auf angestrebte geldpolitische Ziele interveniert.

Derzeit findet eine akademische Debatte zwischen dem ehemaligen Chef der US-Notenbank Federal Reserve Ben Bernanke und dem ehemaligen US-Finanzminister Lawrence Summers zum Thema einer säkularen Stagnation und den Hintergründen der niedrigen, globalen Zinsen statt. Es stellt sich die Hauptfrage: Sind die Zinsen niedrig, weil nicht genug Leute investieren wollen, oder weil zu viele Leute sparen wollen. Bernanke argumentiert, es lasse sich auf die Schwemme globaler Ersparnisse zurückführen, während Summers den Grund in einer Verlangsamung des Bevölkerungswachstums in Verbindung mit einem Mangel an rentablen Anlagegelegenheiten in der vorhersehbaren Zukunft sieht.

Auf jeden Fall scheint es einen Überschuss an Ersparnissen für das erforderliche Investitionsniveau zu geben, was das Gleichgewicht der Realzinsen nach unten (und sogar in den negativen Bereich) treibt. Das kann über den Wechselkurs (der Wunschkurs der Notenbank, der nicht negativ sein kann) nicht nachvollzogen werden kann.

Wenn wir Ben Bernankes Hypothese folgen, dann wäre eine Reduzierung der Schwellenmarktreserven aller Wahrscheinlichkeit nach Indikator einer Reduzierung der Sparquote in diesen Ländern, was einen Anstieg des Gleichgewichtszinses auslöst, der dem erzielbaren Niveau des Leitzinses entspricht, wodurch das Gleichgewicht wieder hergestellt würde.

Es lässt sich folgern, dass wir uns über den Rückgang der Devisenreserven an sich keine zu großen Sorgen machen zu brauchen. Länder sind hinsichtlich der Gestaltung ihrer Geldpolitik unabhängiger geworden und die meisten koppeln ihre Landeswährung inzwischen nicht mehr an den US-Dollar, was ihnen mehr Freiheit gibt, die Zinsen in ihren Ländern festzulegen.

Schrumpfende Reserven könnten auf ein weiteres Problem hindeuten, nämlich der sinkenden kurzfristigen Attraktivität von Schwellenmarktländern, entweder aufgrund dessen, dass sie nicht mehr Leistungsbilanzüberschüsse, die sie in der Vergangenheit erzielt haben, erzielen können (aufgrund fallender Rohstoffpreise bei Rohstoffproduzenten) oder sie keine Kapitalzuflüsse zur Finanzierung attraktiver Investmentgelegenheiten mehr anziehen. Beide Bereiche waren in der Vergangenheit Gründe für US-Dollar Zuflüsse, die das Wachstum der Notenbankreserven in Schwellenländern unterstützten.

## **Wichtige Hinweise**

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Dr. Mobius dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht als eine individuelle Anlageberatung oder Empfehlung, in ein Wertpapier zu investieren oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen, aufgefasst werden. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen schnell verändern können, gelten Kommentare, Meinungen und Analysen nur für den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags. Sie können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Material soll keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Branche, eine Anlage oder Strategie darstellen.*

*Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Ausländische Wertpapiere bringen spezielle Risiken mit sich, darunter Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche und politische Ungewissheit. Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und den nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren.*

---

[1] Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), 31. März 2015.

[2] Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, April 2015. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Prognose bewahrheitet.