

Fokus auf fundamentale Verbesserungen

Dezember 16, 2016

Ich habe das Glück, in der Templeton Emerging Markets Group mit einem außerordentlichen Team zusammenzuarbeiten, das Mitglieder mit sehr unterschiedlichen Hintergründen und Spezialgebieten umfasst. Mein Kollege Carlos Hardenberg ist ein wichtiges Mitglied unseres Teams und verfügt über erhebliche Erfahrung als Research Analyst, Portfoliomanager und Weltreisender, nachdem er in mehreren verschiedenen Ländern gelebt hat. Ich habe Carlos gebeten, uns einmal seine Sichtweise der Chancen und Herausforderungen, die er heute und zu Beginn des Jahres 2017 in den Schwellenländern sieht, näherzubringen.



Carlos Hardenberg

Carlos Hardenberg
Senior Vice President und Managing Director
Templeton Emerging Markets Group

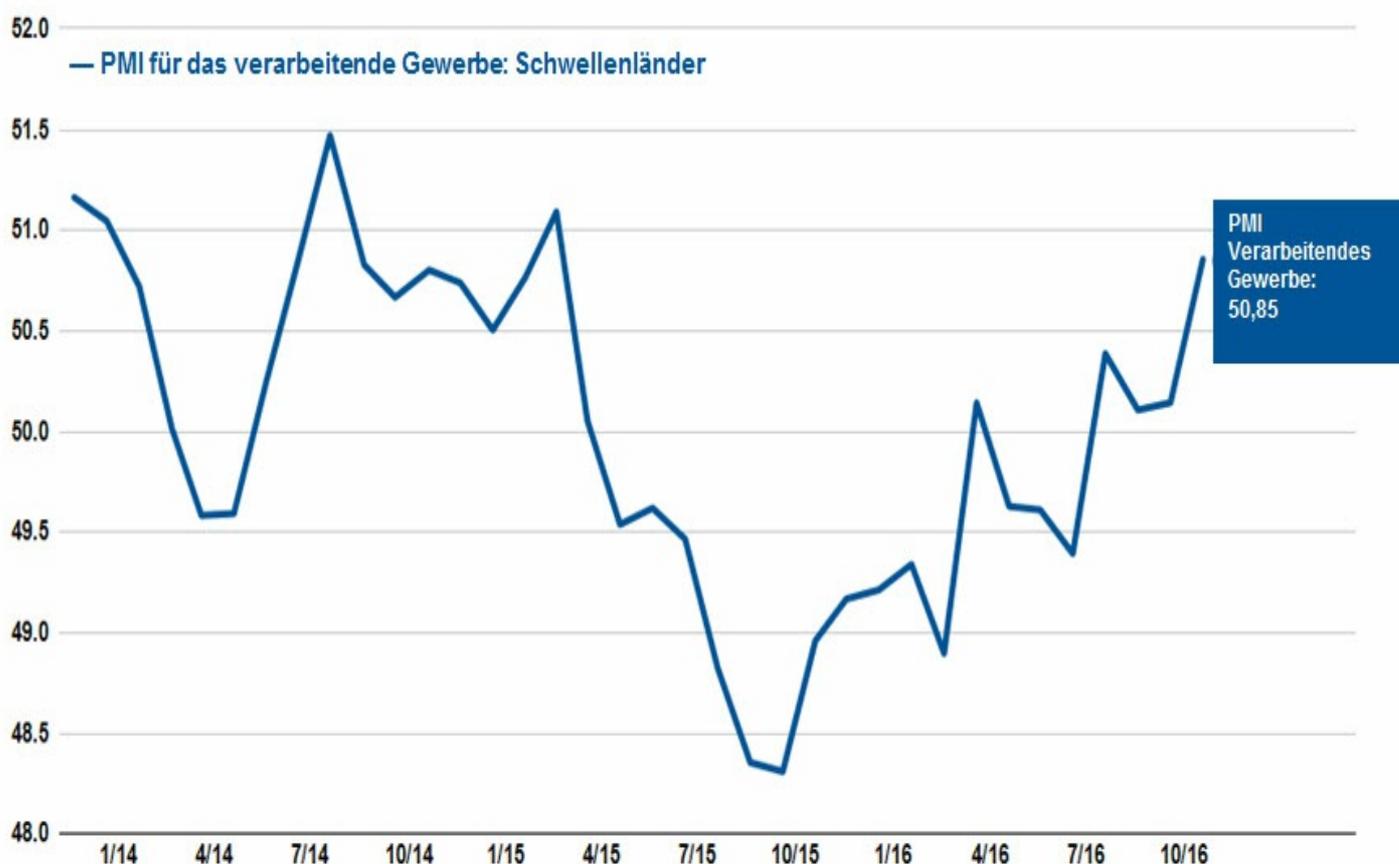
Über den Schwellenmärkten scheint nach wie vor eine Wolke der Skepsis zu schweben. Unserer Ansicht nach ist es jedoch an der Zeit, uns den fundamentalen wirtschaftlichen Gegebenheiten zuzuwenden. Abgesehen von kurzfristiger Marktvolatilität haben wir in den letzten Monaten erhebliche Verbesserungen in Bezug auf den Großteil der Kennzahlen gesehen, die wir für die Beurteilung der Schwellenländer ansetzen. Unter anderem hat sich auch die Stimmung merklich aufgehellt.

In einer ganzen Reihe von Schwellenländern in sowohl Lateinamerika als auch Asien sind die Potenziale bezüglich der Wirtschaftstätigkeit nach wie vor alles andere als ausgeschöpft. Es gibt jedoch sowohl in der Fertigung als auch auf der Verbraucherseite Anzeichen darauf, dass sich die Stimmung bessert. Dies gilt insbesondere für asiatische Länder wie Indonesien und Indien, die Reformprozesse eingeleitet haben. Insbesondere in Indien haben die von der Regierung unter Narendra Modi eingeleiteten Maßnahmen unter Beweis gestellt, dass sie tatsächlich gewillt und in der Lage ist, Reformen umzusetzen.

Schwellenländer: PMI für das verarbeitende Gewerbe

Verbessert sich seit dem vergangenen Jahr

31. Oktober 2013–31. Oktober 2016



Quellen: FactSet, Markit PMI (Einkaufsmanagerindex) Series, IHS Markit. Zu den Schwellenländern zählen Brasilien, China, die Tschechische Republik, Indien, Indonesien, Malaysia, Myanmar, Mexiko, die Philippinen, Polen, Russland, Singapur, Südafrika, Südkorea, Taiwan, Thailand, die Türkei und Vietnam. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

Auch in China scheinen Reformen auf der Tagesordnung zu stehen. Allerdings ist China unserer Ansicht nach womöglich besser darin, aufsehenerregende Ankündigungen zu machen, als all seine Pläne dann auch umzusetzen. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Privatisierung sowie für andere Reformen des öffentlichen Sektors.

Rohstoffpreise haben zu einer Verbesserung der Exportniveaus beigetragen

Inzwischen liegen klare Belege dafür vor, dass sich die Exportniveaus der Schwellenländer allgemein verbessern. Viele Länder haben in erheblichem Maße von Rohstoffpreisen profitiert, die im Vergleich zur Vergangenheit deutlich angemessenere Niveaus erreicht hatten. Niedrigere Rohstoffpreise belasten natürlich Unternehmen mit einer hohen Kostenbasis – diejenigen Märkte, die in Infrastruktur investieren, haben hiervon jedoch profitiert. Dies gilt insbesondere für die großen Verbrauchermärkte, die günstigere Rohstoffe einkaufen konnten. Gesunkene Rohstoffpreise haben zudem eine Verbesserung der Leistungsbilanzen fast aller Schwellenländer zur Folge gehabt.

Die Verbesserung der Leistungsbilanzen sollte nicht unterschätzt werden

Unserer Ansicht nach sollten die Konsequenzen der drastischen Verbesserung der Leistungsbilanzen der Schwellenländer nicht außer Acht gelassen werden – insbesondere angesichts der Aussichten auf steigende Zinsen in den USA. Insbesondere sind wir der Meinung, dass die solideren Leistungsbilanzen deutlich dazu beitragen könnten, Schwellenmarktwährungen vor Anfälligkeit bezüglich der höheren Kosten für eine Refinanzierung in Hartwährungen zu schützen, sollte die US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) ihre Zinsen weiter erhöhen.

Aus unserer Sicht ist es ein positives Zeichen, dass die Gesamtverschuldung in Schwellenländern gering ist und dass wir in vielen Fällen eine allmähliche Senkung der Zinsen beobachten konnten – vor allem in Brasilien sowie in einer Reihe asiatischer Länder. Es gibt natürlich auch einige Ausnahmen. Bestimmte Länder haben unserer Einschätzung nach ihre Hausaufgaben nicht gemacht.

Auswirkungen steigender Zinsen in den USA

Unsere Analyse zeigt, dass sich Schwellenmarktwährungen in der Vergangenheit in Phasen, in denen die USA ihre Zinsen erhöht haben (beispielsweise zwischen 1998 und 2000 oder zwischen 2003 und 2007), recht stark entwickelt haben.[\[1\]](#) Bei Schwellenmarktaktien zeichnet sich ein ganz ähnliches Bild ab.

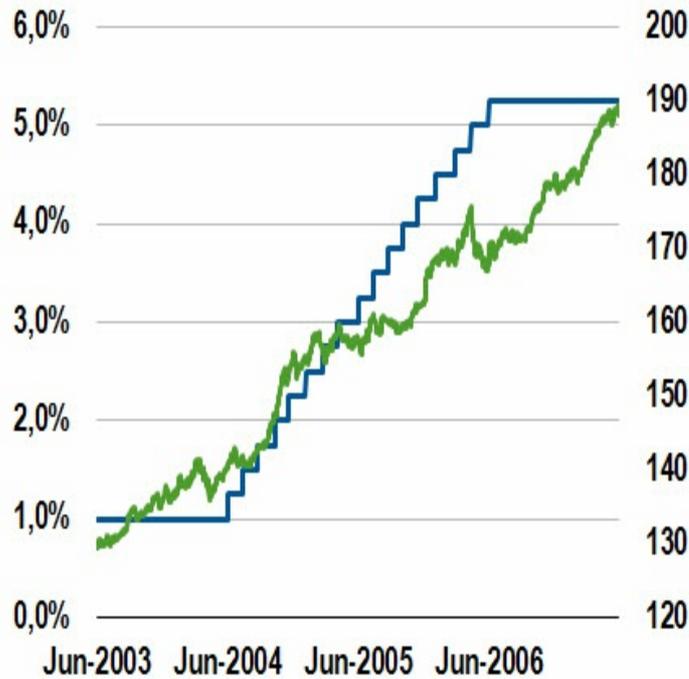
Schwellenmarktaktien tendieren allgemein dazu, sich im Vorfeld einer ersten Zinserhöhung schwach zu entwickeln. Bei Eintritt dieses Ereignisses ändert sich die Lage jedoch. Nachdem die Erhöhung einmal preislich berücksichtigt und absorbiert wurde, ist es Schwellenmärkten generell (in sechs von sieben Fällen, die wie nachfolgende Grafik zeigt) gelungen, Zuwächse zu erzielen. Wir sind der Ansicht, dass die aktuellen Marktbedingungen (insbesondere im Hinblick auf die relative Bewertung, die relative Verschuldung und die Leistungsbilanzen der Schwellenländer) ein solches Szenario einmal mehr unterstützen würden, sollte die Fed ihre Zinsen weiter anheben.

Schwellenländer: Einfluss der Fed

Auswirkungen auf Schwellenmarktwährungen war in der Vergangenheit stets beschränkt

MSCI EM Currency Index

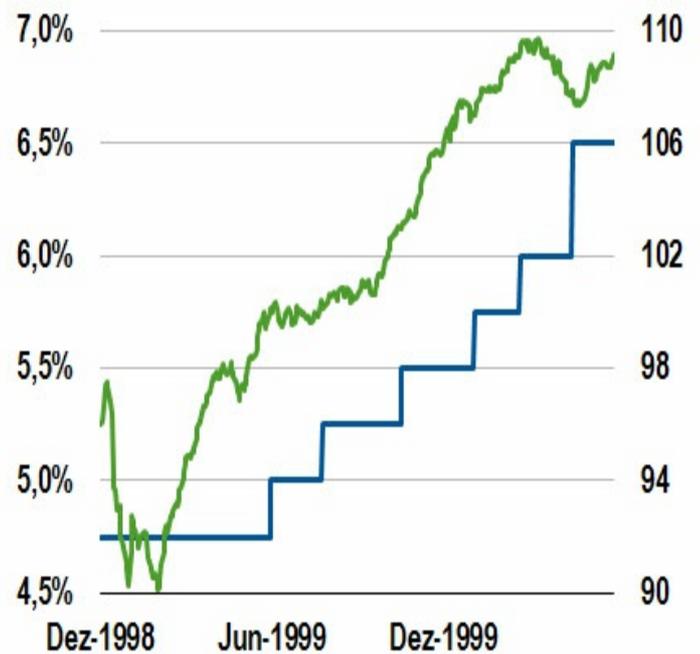
Juni 2003–Juni 2007



— US Fed Funds Rate (links)
— MSCI EM Currency Index (rechts)

MSCI EM Currency Index

Dezember 1998–Juni 2000



— US Fed Funds Rate (links)
— MSCI EM Currency Index (rechts)

Nur zur Veranschaulichung – keine Darstellung für einen bestimmten Fonds von Franklin Templeton. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

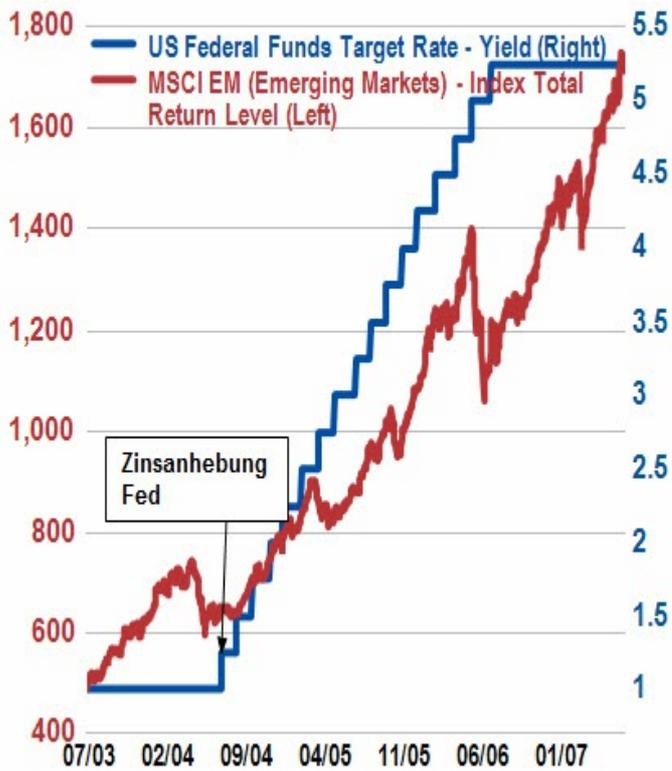
Quelle: FactSet, Stand: Juli 2016. Der MSCI Emerging Markets (EM) Currency Index bildet die Wertentwicklung von 25 Schwellenmarktwährungen gegenüber dem US-Dollar ab. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

Schwellenländer: Einfluss der Fed

Auswirkungen auf Schwellenmarktaktien war in der Vergangenheit stets beschränkt

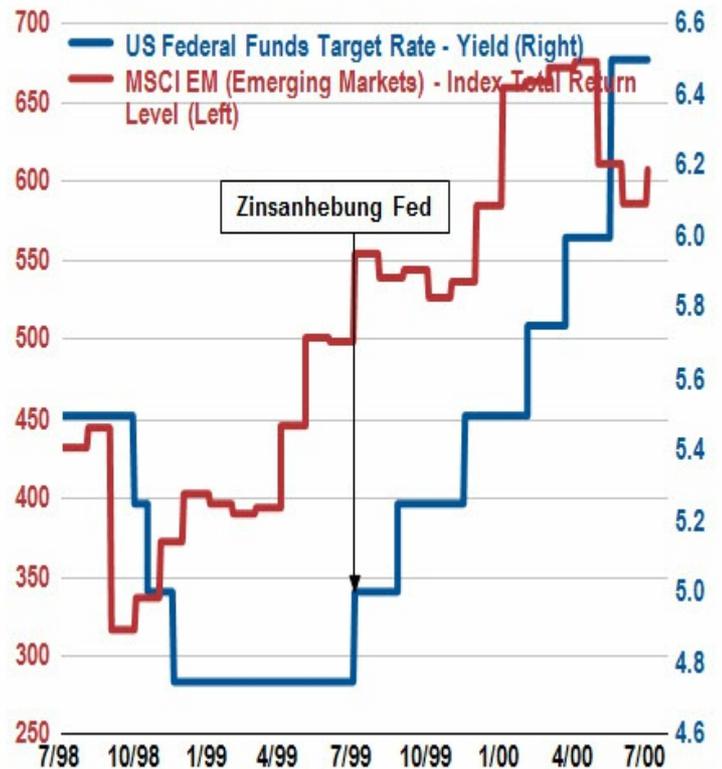
MSCI EM Index

Juni 2003–Juni 2007



MSCI EM Index

Dezember 1998–Juni 2000



Nur zur Veranschaulichung – keine Darstellung für einen bestimmten Fonds von Franklin Templeton. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: FactSet, Stand: Juli 2016. Der MSCI Emerging Markets (EM) Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Kapitalisierung aus 23 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.

Wie schlagen sich positive Wirtschaftsmeldungen in Unternehmenserträgen nieder?

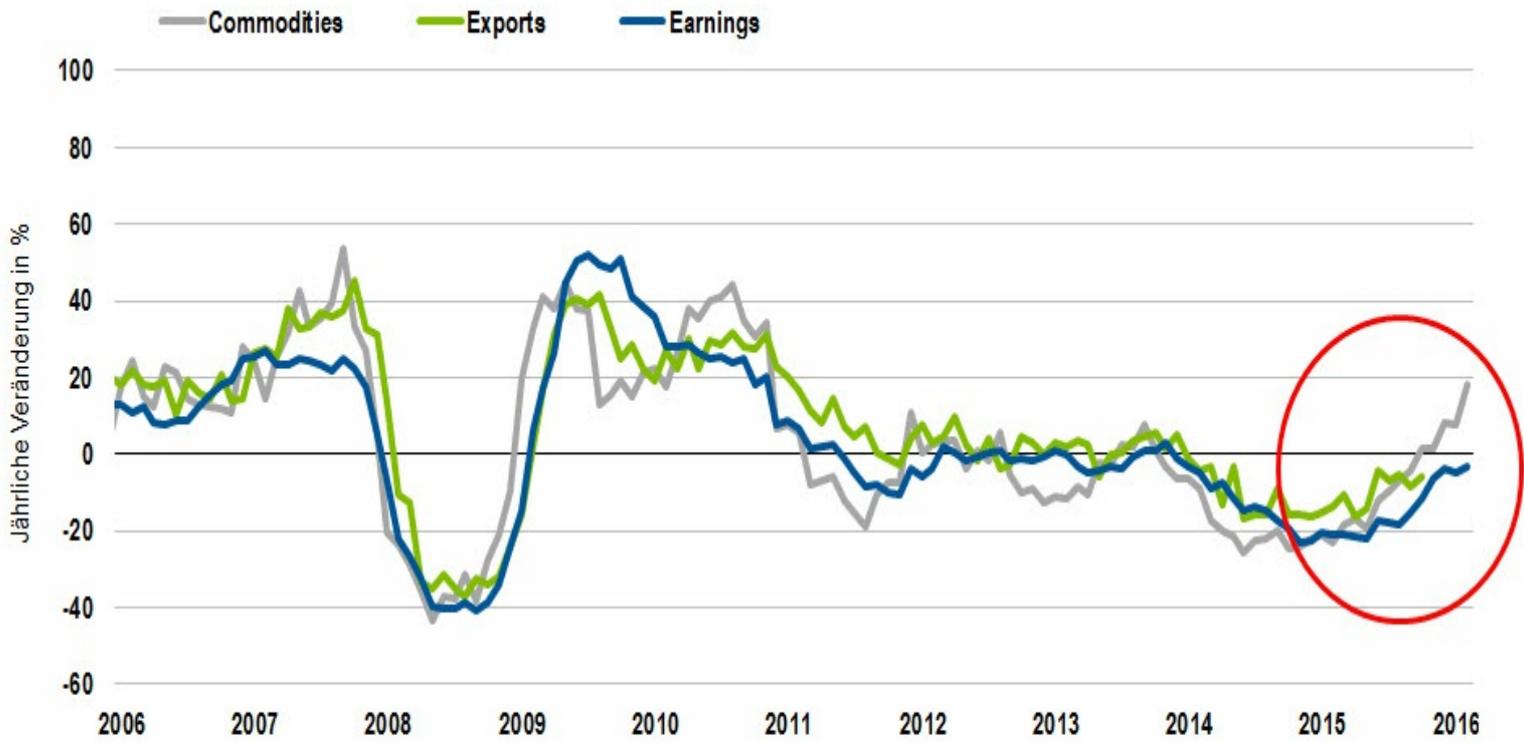
Ungeachtet der Vielzahl allgemein positiver fundamentaler Wirtschaftsdaten haben die Erträge in Schwellenländern auf Unternehmensebene zuletzt eine Schwächephase durchgemacht. In fast allen Schwellenländern war ein absoluter Rückgang zu beobachten, und viele von ihnen haben auch eine Verringerung des relativen Wachstums verzeichnet. Zum ersten Mal seit fünf Jahren sehen wir jedoch allmählich erste Anzeichen auf eine potenzielle Kehrtwende.

Schwellenländer: Kehrtwende bei den Erträgen?

Rohstoffpreise und Exporte stützen die Ertragslage



Schwellenlandexporte, Unternehmenserträge in Schwellenländern und Rohstoffpreise Oktober 2006–November 2016



Nur zur Veranschaulichung – keine Darstellung für einen bestimmten Fonds von Franklin Templeton. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Quellen: FactSet, MSCI, Stand: November 2016. Hinweis: Die Exporte beruhen auf den Daten des IWF zur Handelsrichtung sowie auf dem Wert der von Entwicklungsländern exportierten Güter und umfassen keine Dienstleistungen; die letztverfügbaren Daten stammen aus Juli 2016; Erträge beruhen auf der prozentualen Veränderung der 12-Monats-Gewinnprognosen für Unternehmen im MSCI Emerging Market Index gegenüber dem Vorjahr. Rohstoffpreise beruhen auf dem Bloomberg Commodity Spot Index.

Eine Analyse der veröffentlichten Ergebnisse für das dritte Quartal 2016 deutet darauf hin, dass die Erträge von Emerging Markets Unternehmen die Ergebnisse ihrer Pendanten in den Industrieländern deutlich übertreffen könnten. Auch im Vergleich zu den eigenen Zahlen der letzten fünf Jahre ist eine positive Tendenz zu beobachten. Wir schätzen die Aussichten für die Ertragslage in den kommenden Quartalen recht optimistisch ein und rechnen damit, dass sich die Unternehmenserträge in den Schwellenländern im kommenden Jahr weiter (wenn auch gegenüber einem recht niedrigen Ausgangswert) erholen sollten.

Schwellenländer stellen allgemein einige der dynamischsten und am schnellsten wachsenden Wirtschaftsräume der Welt dar. Unserer Einschätzung nach haben die Herausforderungen einzelner Länder, Sektoren und Unternehmen (wie etwa von Rohstoff- oder Versorgungsunternehmen oder des chinesischen Finanz- oder Immobiliensektors) die Sicht der Anleger phasenweise jedoch getrübt, so dass diese nicht in der Lage waren, die interessanten Chancen zu erkennen, die sich in Schwellenländern auftun.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Carlos Hardenberg 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 Anlagesumme. 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.

[\[1\]](#) Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.