

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 351, September 2018

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 26. September 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Emerging Markets unter Druck: Wohin führt der Wachstumspfad?**

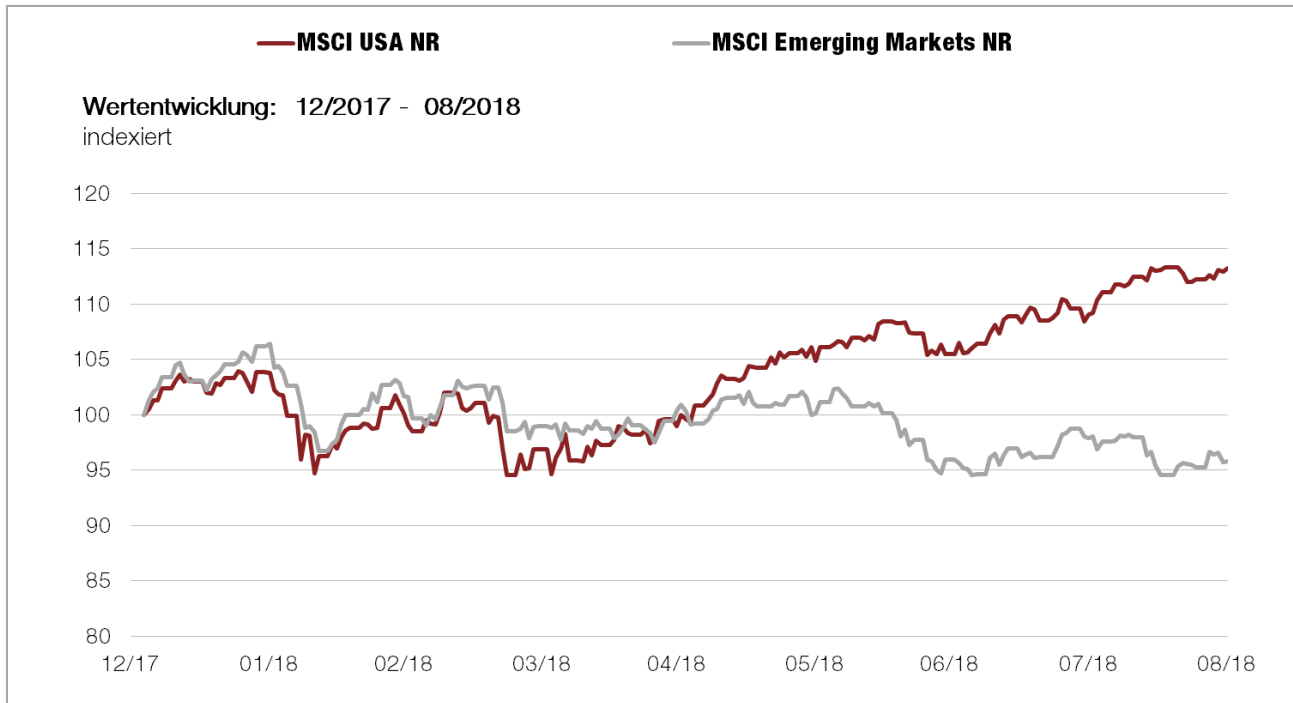
- **Die Finanzmärkte zeigen derzeit ein sehr unterschiedliches Bild: Einerseits kletterten US-Aktien zuletzt auf ein neues Allzeithoch, andererseits gerieten einige Emerging-Markets-Währungen enorm unter Druck und markierten neue Tiefststände**
- **Aktuelle Krisenherde: Angespannte Situation in der Türkei und Argentinien**
- **Der Handelsstreit mit den USA und seine möglichen negativen Auswirkungen**
- **Strukturänderung der Emerging Markets im Export:**
  - **Während 1990 noch rund 14% des Bruttoinlandsprodukts in der Ausfuhr mit den USA und Europa erwirtschaftet wurden, so waren es 2017 nur mehr etwa 8%**
  - **Gleichzeitig stieg der Handel innerhalb der Emerging Markets von circa 4% des BIP um 10 Prozentpunkte an**
- **Ein Blick nach Asien zeigt interessante Neuigkeiten**
- **Fazit: Für mutige Anleger könnte sich durchaus eine antizyklische Einstiegchance ergeben**

### **Große Performance-Unterschiede seit Jahresbeginn**

Die Finanzmärkte zeigen derzeit ein sehr unterschiedliches Bild. Einerseits kletterten US-Aktien in Form des S&P 500 zuletzt auf ein neues Allzeithoch, andererseits gerieten Emerging-Markets-Währungen, wie die türkische Lira oder der Argentinische Peso, enorm unter Druck und markierten neue Tiefststände.

Die Gewinne der US-Firmen steigen aktuell außergewöhnlich stark – daraus lässt sich ableiten, weshalb US-Aktien besonders gefragt sind und andere Märkte hinter sich lassen. Aktien aus den Schwellenländern sehen sich hingegen teilweise einem harten Gegenwind ausgesetzt. Der Zinsanstieg in den USA für kurz laufende Anleihen sowie die Aufwertung der US-Währung in den letzten Monaten sorgen, speziell in Schwellenländern mit einer hohen Verschuldung in US-Dollar bzw. einem Handelsbilanzdefizit, für Kopfzerbrechen.

Die Kursentwicklungen des MSCI USA und des MSCI Emerging Markets seit Jahresbeginn sprechen eine eindeutige Sprache: Während der nordamerikanische Index bis 8. August 13,21% zulegte, verlor das Pendant für die Schwellenländer 4,21% an Wert.



Quelle: Morningstar Direct; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

In der nachfolgenden Analyse wird erläutert, warum die Wertentwicklungen derzeit so weit auseinanderdriften.

### Aktuelle Krisenherde

Derzeit spielen auch Sonderthemen eine wichtige Rolle. In mehreren Schwellenländern ist die Lage aktuell angespannt. In Argentinien sah sich die Notenbank Ende August zu einer Anhebung des Leitzinses auf 60% gezwungen, um dem Abwertungsdruck entgegenzusteuern. Gleichzeitig gab der Aktienmarkt auf Euro-Basis im Monat August um 23% (MSCI Argentinien) nach. Der Verlust seit Jahresbeginn beträgt knapp über 50%. Die Türkei steckt ebenfalls in einer tiefen Währungskrise. Auch in diesem Land schlägt sich das auf den Aktienmarkt durch. Der in Euro denkende Anleger verlor im August mit einem Aktieninvestment knapp 29% (MSCI Türkei) und im laufenden Jahr rund 52%. Und Brasilien kommt seit Jahren politisch nicht zur Ruhe – das Vertrauen der Bevölkerung in die Politik ist schwer erschüttert. Nach der tiefen Rezession kommt die Wirtschaft nur sehr langsam in ein ruhigeres Fahrwasser.

Bis jetzt gilt für die einzelnen Krisenherde in den Schwellenländern glücklicherweise das Gleiche, was auch schon für den Anstieg der Schwankungsbreite im Februar gegolten hat: Keiner dieser lokalen Schwierigkeiten hat sich bislang zu einem globalen Flächenbrand entwickelt.

### Neue Zölle trüben die Stimmung

Die Marktteilnehmer schauen besorgt auf die weitere Entwicklung rund um den Handelsstreit mit den USA. Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind diese Zölle jedenfalls eine völlig irrationale Maßnahme, da diese nicht nur den Handelspartnern schaden, sondern letztlich auch die USA selbst unter Druck bringen. Beispielsweise steigen durch Gegenzölle (unter anderem bedingt durch die Reaktion aus China) die Importpreise. Diese Tatsache führt zwangsläufig zu erhöhtem Inflationsdruck und macht die Vereinigten Staaten auch als Produktionsstandort unattraktiver, da teilweise auch Rohmaterialien importiert werden müssen. Diese Teuerung erhöht wiederum unweigerlich den Endpreis. Unternehmen aus den USA berichten bereits über Lieferengpässe und die bislang verhängten Importzölle werden immer mehr zur Belastung. China würde es besonders stark treffen. Darüber hinaus darf die dadurch entstandene Symbolkraft nicht unterschätzt werden. Vor allem die Stimmung unter den Marktteilnehmern ist eine immer wieder gern unterbewertete Komponente.

Die Struktur der Emerging Markets im Export hat sich in den letzten knapp 20 Jahren deutlich verändert. Während 1990 noch rund 14% des Bruttoinlandsprodukts in der Ausfuhr mit den USA und Europa erwirtschafteten wurden, so waren es 2017 nur mehr etwa 8%. Gleichzeitig stieg der Handel innerhalb der Emerging Markets von circa 4% des BIP um 10 Prozentpunkte an. Diese Fakten schaffen grundsätzlich eine gewisse wirtschaftliche Unterstützung und tragen zur Stabilität bei.

### Ein Blick nach Asien – China & Indien

Interessante Neuigkeiten gab es für ausländische Investoren, die in chinesische Unternehmensbeteiligungen am Festland (A-Aktien) investiert sind. Am 1. Juni wurden diese in die globalen Indizes von MSCI aufgenommen. Die Aufnahme erfolgt schrittweise – bei einer vollständigen Inklusion Chinas würden die A-Aktien voraussichtlich eine Gewichtung von beachtlichen 15% des MSCI Emerging Markets Index ausmachen.

Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt verzeichnet laut offiziellen Angaben derzeit ein jährliches Wachstum von über 6%. Die Anlageexperten der Schoellerbank orientieren sich zusätzlich gerne an weiterführenden Fakten. Beispielsweise wurden in China im Jahr 2017 etwa 29 Millionen Autos verkauft. Das entspricht der Gesamtbevölkerung von Neuseeland und Australien. Vor fünf Jahren lag diese Zahl noch bei rund 19 Millionen Einheiten. Der Aktienmarkt in China ist, gemessen an der Marktkapitalisierung, der zweitgrößte der Welt. Bislang war der Anteil ausländischer Investoren relativ gering. Das lag in erster Linie am kompliziertem Zugang zu den Märkten, welcher durch das „Stock Connect“-Programm deutlich vereinfacht wurde. Darüber hinaus waren die Festlandaktien in den globalen bzw. regionalen Indizes kaum vertreten. Dieser große Aktienmarkt kann in Zukunft mit Sicherheit nicht einfach ignoriert werden, sondern wird eine signifikante Rolle einnehmen.

Interessant ist auch die niedrige Korrelation zwischen China und den anderen Aktienmärkten (siehe Tabelle):

<b>Korrelation: Vergleich</b>					
<b>MSCI Index</b>	<b>China</b>	<b>Europa</b>	<b>USA</b>	<b>Japan</b>	<b>EM</b>
China	1				
Europa	0,40	1			
USA	0,67	0,77	1		
Japan	0,46	0,76	0,71	1	
Emerging Markets	0,39	0,97	0,74	0,75	1

Quelle: HSBC Global Asset Management; Stand 02.05.2018

Aufgrund des globalen Handelsstreits kam der lokale Aktienmarkt heuer deutlich unter Druck. Per Stichtag 31.08.2018 liegt der chinesische A-Aktien Index (MSCI China A Onshore) auf Euro-Basis rund 23% im negativen Terrain. Die Fundamentaldaten der Unternehmen waren hingegen durchaus überzeugend. Die Anlageexperten der Schoellerbank beobachten hier einen beträchtlichen Unterschied zwischen der Anlegerstimmung und der tatsächlichen, fundamentalen Situation. Im Falle einer Einigung im Tarifstreit hat der lokale Aktienmarkt im Reich der Mitte definitiv enormes Aufholpotenzial.

Indiens Wirtschaft ist auf US-Dollar-Basis bereits die sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt. Dennoch ist das Potenzial weiterhin enorm, denn die Wirtschaftsleistung ist pro Einwohner rund 20-mal kleiner als jene in Frankreich. Die Notenbank hat die Zinsen vor Kurzem etwas angehoben, da die Verbraucherpreise zuletzt um 5% p. a. angestiegen sind und damit das Ziel von maximal 4% p. a. deutlich übertroffen wurde.

Die jüngsten Reformen waren teilweise umstritten, dennoch könnten diese mittelfristig positiv wirken. Die Abschaffung großer Banknoten zielt darauf ab, den Schwarzmarkt einzudämmen und die Steuerleistung der Bevölkerung anzuheben. Die Einführung einer flächendeckenden Mehrwertsteuer macht die Binnenkontrollen überflüssig – Kosten und Lieferzeiten sinken. Ein Programm zum Bau günstiger Häuser dürfte für Rückenwind sorgen. Darüber hinaus stellt die fortschreitende Digitalisierung (größere Verbreitung von Bankkonten in der Bevölkerung; Hochgeschwindigkeitsinternet für nahezu alle Einwohner Indiens) Kostensenkungen in vielen Lebensbereichen sicher. Insgesamt ist die Geschwindigkeit zur Lösung von wirtschaftlichen Problemen beeindruckend, da viele zuvor während der letzten 20 Jahre nicht angegangen wurden.

Die Reformpolitik hat auch zahlreiche internationale Investoren angezogen. Die ausländischen Direktinvestitionen sind seit 2014 signifikant gestiegen. Insgesamt sind die Bewertungen indischer Dividendenpapiere im Durchschnitt nicht so günstig, wie in anderen Schwellenmärkten, allerdings gibt es zahlreiche spannende Unternehmen, die interessante Chancen bieten.

**Fazit:**

Je länger die Makro-Unsicherheit und diverse Krisen – wie jene in der Türkei oder in Argentinien – anhalten, desto wahrscheinlicher dürften sich Anleger an den Märkten in sichere Häfen flüchten. Zudem sollte bei Investments in Schwellenländern genau differenziert werden. Die Zeiten, in denen nahezu alle Emerging-Markets-Regionen von einem allgemeinen Boom des Segments profitieren konnten, scheinen vorüber. Die Anlageexperten der Schoellerbank orten aktuell in Asien die größten Chancen. Der Fokus innerhalb der Emerging Markets ist damit ganz klar auf diese Region gerichtet. Die Fundamentaldaten sind langfristig betrachtet intakt und auch die wirtschaftliche Entwicklung der Region geht weitgehend planmäßig voran. Die größte Unsicherheit bleibt allerdings weiterhin der Tarifstreit mit den USA. Wird hier ein Kompromiss gefunden, dann ist zu erwarten, dass speziell asiatische Aktien rasch wieder zu den Gewinnern zählen werden. Für mutige Anleger könnte sich aktuell durchaus eine antizyklische Einstiegschance bieten.

Autor:

Bernhard Spittaler, CPM  
Fondsmanager  
Schoellerbank Invest AG  
Tel. +43/662/885511-2643

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Rengasse 3  
[marcus.hirschvogl@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogl@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**