

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 242, November 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 20. November 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

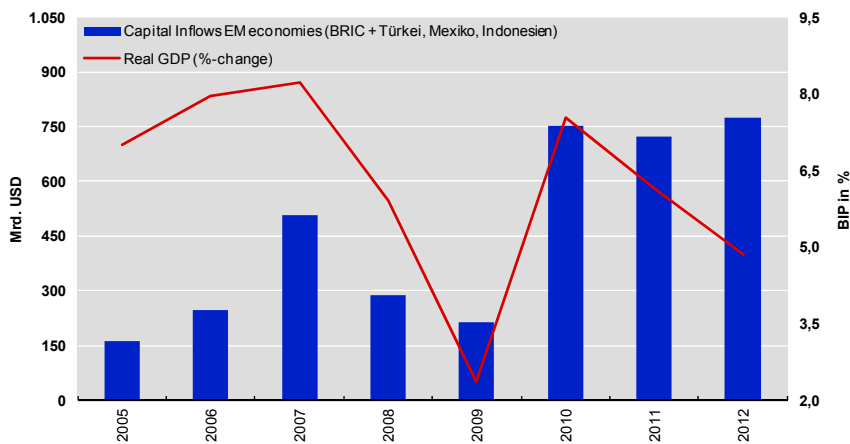
„Emerging Markets – Quo vadis?“ – Die Zukunft der Schwellenländer

- „Emerging Markets“ waren ein Jahrzehnt lang eine echte Erfolgsstory für Anleger – der Boom in den Schwellenländern, allen voran die BRIC-Staaten, sorgte für außergewöhnliche Wachstumsraten. Dementsprechend haben auch die Kapitalmärkte und damit auch Investoren überdurchschnittlich profitiert.
- Die Angst vor einem Ende der lockeren Geldpolitik der US-Notenbank hat Mitte des Jahres zu massiven Kapitalabflüssen in den betreffenden Regionen – in Zentral- und Osteuropa, Lateinamerika und Asien – geführt und damit die Situation neben den bereits vorhandenen Problemen (steigende Schulden, Abhängigkeit von Rohstoffexporten, Währungsturbulenzen) verschärft.
- Eine regionale Bestandsaufnahme der „Emerging Markets“ zeichnet ein gemischtes Szenario: Die Wachstumsraten sind durch die Bank rückläufig, Prognosen gehen aber von einer Trendumkehr aus. Die CEE-Region leidet unter den Nachwirkungen der Euro-Krise, Lateinamerika kämpft mit seiner Rohstoff-Abhängigkeit und Asien (ex Japan) wird von seinen strukturellen Defiziten beeinträchtigt.
- Die Schoellerbank sieht in dieser Hinsicht weiterhin in Asien (ex Japan) großes Entwicklungs- und Ertragspotenzial.

Die Details

Für mehr als eine Dekade haben die Schwellenländer dieser Welt – besser bekannt unter dem Modebegriff „Emerging Markets“ – die globale Konjunktur maßgeblich geprägt. Vor allem die sogenannten BRIC-Staaten, namentlich Brasilien, Russland, Indien und China, haben beeindruckende Wachstumsraten verzeichnet. Insbesondere während der Phasen der Subprime-Krise in den USA sowie der nach wie vor andauernden Staatsschulden-Malaise in der Eurozone, haben diese Zukunftsmärkte zur Stabilität der Weltwirtschaft erheblich beigetragen. Dieser Umstand spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass genannte Nationen inzwischen zu den zehn größten Volkswirtschaften der Welt zählen und beinahe 50% der weltweiten wirtschaftlichen Leistung auf sich vereinen.

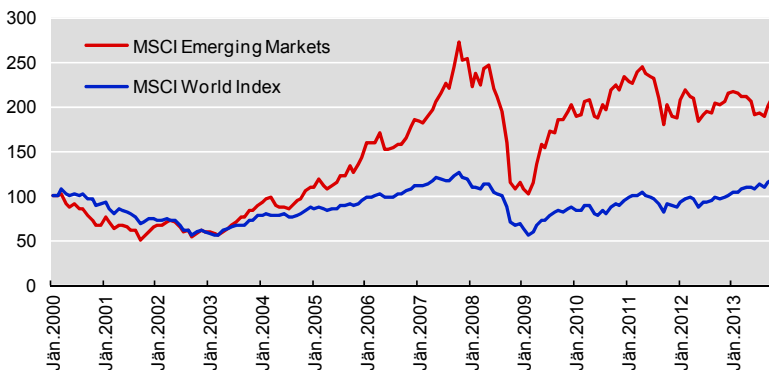
Entwicklung der Kapitalflüsse sowie Veränderung des BIP in den Emerging Markets



Quelle: Institute of International Finance (Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung)

Im Sog dieser positiven Entwicklung profitierten auch die jeweiligen Finanzmärkte. Der enorme Kapitalzufluss sorgte in weiterer Folge dafür, dass die Indizes der betreffenden aufstrebenden Länder enorme Zuwachsraten verzeichneten und somit Anleger sich über hohe Renditen freuen durften.

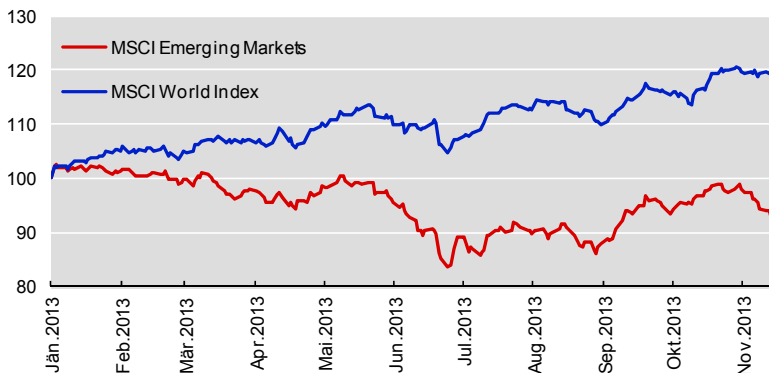
Vergleich MSCI Emerging Markets vs. MSCI World Index seit 2000



Quelle: Bloomberg (Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung)

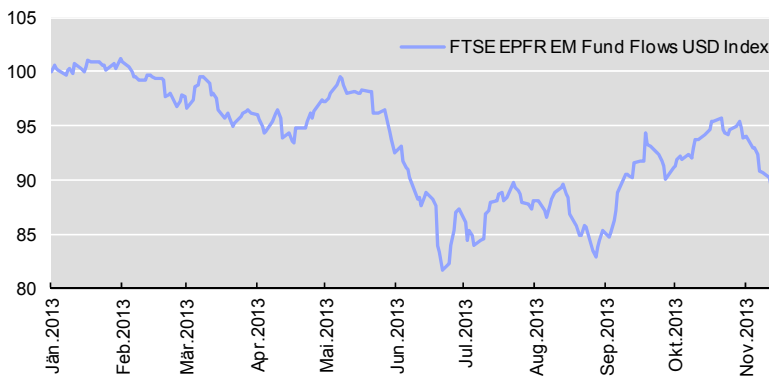
In diesem Jahr ist jedoch der Motor der etablierten Schwellenländer gehörig ins Stottern geraten: Neben rückläufigem Wachstum und weiterhin zum Teil erheblichen strukturellen Problemen ist es die amerikanische Geldpolitik, welche tiefe Sorgenfalten bei den dortigen Entscheidungsträgern sowie bei den Anlegern verursacht. Die Ankündigung der US-Notenbank das sogenannte „Quantitative Easing“ (QE)-Programm schrittweise zurückzufahren, führte in diesen Regionen zu Kapitalabflüssen in großem Stil, brachte die nationalen Währungen unter Druck und schickte auch gleichzeitig die Märkte auf Talfahrt. Nachdem der Zeitpunkt für diese geldpolitische Maßnahme vorerst noch offen gelassen wurde, hat sich dieser Trend umgekehrt und die meisten Indizes haben wieder die Niveaus vor dieser Bekanntgabe erreicht bzw. sogar übertroffen.

Vergleich MSCI Emerging Markets vs. MSCI World Index Year-to-Date



Quelle: Bloomberg (Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung)

Entwicklung der Kapitalflüsse in die Emerging Markets Year-to-Date



Quelle: Bloomberg (Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung)

Dennoch wird es wohl in absehbarer Zukunft zum Ende des mittlerweile dritten QE kommen, welches in den letzten Jahren der Treiber für hohes Wirtschaftswachstum gerade in den Emerging Markets gewesen ist. Unter dem Eindruck der diesjährigen Entwicklungen sowie deren kurzfristigen, aber äußerst heftigen Auswirkungen, stellt sich die Frage, welches Potenzial diese Schwellenländer unter der gegenwärtigen Ausgangslage noch bieten und ob sich mit dem noch eher unbekanntem Thema „Frontier Markets“ eine neue Investment-Story in den Startlöchern befindet.

Regionale Bestandsaufnahme

CEE

Die Schwellenländer Europas mussten 2012 einen starken Abschwung verdauen, welcher sich in schwachen Exportquoten widerspiegelte. Schuld daran waren neben der anhaltenden Rezession im Euroraum und den geringeren Investitionen im Finanzsektor auch die Auswirkungen extremer Wetterereignisse (Kälte- und Hitzewelle in Südosteuropa, Hochwasser in Russland). In 2013 konnte die Konjunktur in dieser Region wieder etwas Fahrt aufnehmen, was auf günstigere Rahmenbedingungen durch die gelockerte Geldpolitik zurückzuführen ist. In seinem aktuellen Ausblick zur wirtschaftlichen Entwicklung erwartet der IWF für das aktuelle Jahr ein Wachstum von knapp über 2%, für 2014 fast 3%. Allerdings gibt es von Land zu Land große Unterschiede: Während in der Türkei sowie den baltischen Staaten die Entwicklung nachhaltig ist und in Südosteuropa die Erholung begonnen hat, ist die polnische Wirtschaft durch die europäische Schuldenkrise stark in Mitleidenschaft gezogen worden.

Auch das russische Wachstum erfährt einen deutlichen Einbruch. Die mangelnde Rechtssicherheit sorgt dort für ein immer noch eher schlechtes Investitionsklima. Dazu kommt eine hohe Abhängigkeit von Rohstoff-Exporten bei sinkender Nachfrage. Die günstigen Bewertungen sprechen zwar für ein Engagement am russischen Kapitalmarkt. Durch die Mischung aus eigenen Interessen, Korruption, fehlendes Demokratiebewusstsein und machtlosen Organen liegt allerdings vieles im Argen und birgt somit ein entsprechendes Risiko.

Lateinamerika

Die Konjunktur hat sich in den aufstrebenden Ländern Südamerikas deutlich verlangsamt. In Mexiko sorgten eine Verringerung der Staatsausgaben, ein Rückgang der Bautätigkeit und die schleppende Nachfrage vom wichtigsten Handelspartner USA für einen unerwarteten Abschwung. Diese negative Entwicklung schlägt sich auch dementsprechend in einem niedrigen BIP-Wachstum (IWF-Prognose 2013 bei einem Prozentpunkt) nieder. Für 2014 ist mit einer Trendumkehr zu rechnen: Die verarbeitende Industrie gewinnt durch die anziehende US-Nachfrage an Momentum, erhöhte Staatsausgaben und erste positive Effekte von implementierten Reformen sorgen für eine Verdreifachung des Wachstums.

Für Brasilien wird für dieses, als auch das kommende Jahr mit einer Wachstumsrate von etwa 2,5% gerechnet. Neben der Indischen Rupie war der Brasilianische Real einer der mit Abstand am schwersten betroffenen Währungen, die durch die „Tapering“-Diskussion massiv abgewertet wurde. Dies hat aber auch positive Aspekte: eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit durch günstigere Exporte sowie eine dämpfende Wirkung auf die negativen Effekte steigender Renditen auf Staatsanleihen. Trotz des jahrelangen Aufschwungs mangelt es in Brasilien noch immer an der Infrastruktur: Brasilien wird im kommenden Jahr die Fußball-Weltmeisterschaft sowie 2016 die Olympischen Sommerspiele ausrichten, zu diesem Zweck ist die Errichtung und Renovierung von Sportstätten notwendig. Doch sind unter anderem diese Veranstaltungen der Grund, warum es in den letzten Monaten zu Massenprotesten gekommen ist. Hohe Schulden, Inflation, eine defizitäre soziale Infrastruktur und die extreme Armut bergen genügend Sprengstoff für die Wahlen im nächsten Jahr.

Asien (ex Japan)

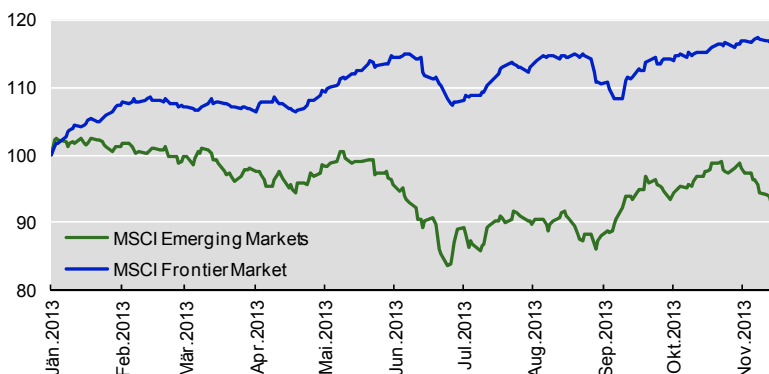
Die wirtschaftliche Entwicklung dieser Region war in diesem Jahr von moderater Natur. Das ist in erster Linie auf eine ungewöhnlich rasche Verlangsamung der Wachstumsgeschwindigkeit von China zurückzuführen. In den Schwellenländern Asiens hatte dies gravierende Auswirkungen auf die jeweiligen Industrien inklusive der Beschaffungskette. Die kommunistische Führung im Reich der Mitte hielt vor kurzem einen Parteitag ab, wo umfassende Wirtschaftsreformen beschlossen wurden – nach dem Motto: Mehr Markt, weniger Staat. Das Hauptaugenmerk soll auf der Schaffung eines offenen Marktes mit geordnetem Wettbewerb liegen, jedoch unter Wahrung des staatlichen Einflusses. Beim Thema Menschenrechte bleibt es bei einfachen Lippenbekenntnissen.

Die in der Einleitung beschriebene Situation hat auch die lokalen Kapitalmärkte erheblichen Schwankungen unterworfen und zu massiven Abflüssen aus den meisten Ländern geführt. Indien war dabei neben Indonesien am stärksten betroffen. Die Indische Rupie verlor in dieser Phase mehr als 10% an Wert. Die durchaus starke Entwicklung im Landwirtschaftssektor wurde durch einen komplett gegenläufigen Trend im Dienstleistungs- sowie verarbeitenden Gewerbe getrübt. Vor allem hohe Lebensmittelpreise (der Preis für eine Zwiebel, eine der wichtigsten Zutaten in der indischen Küche, stieg im Jahresvergleich um über 300%!) befeuern die Inflation. Die hiesige Notenbank wurde dadurch zum Handeln – vor kurzem erfolgte eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte auf 7,75% – gezwungen. Keine optimalen Voraussetzungen für die regierende Kongresspartei, welche im kommenden Frühjahr zur Wiederwahl antritt.

„Frontier Markets = Emerging Markets 2.0?“

Die „Frontier Markets“ werden als die nächste Stufe der „Emerging Markets“ gesehen. Es handelt sich dabei um Staaten, welche sich noch in einer frühen Phase ihrer ökonomischen Entwicklung befinden. Sie sind charakterisiert durch unterentwickelte Kapitalmärkte, günstige demographische Strukturen, Export und Produktion von Rohstoffen sowie eine ausbaufähige Infrastruktur. Die genannten Faktoren gepaart mit höheren Wachstumsraten sorgen dafür, dass Länder wie Katar, Kuwait (größte Gewichtung im MSCI Frontier Markets Index mit knapp 23%), Nigeria und Saudi-Arabien – die vier gegenwärtig bedeutendsten Märkte – für Investoren langsam an Bedeutung gewinnen. Aufgrund der geringeren Liquidität kann man von Fehlbewertungen profitieren und eine niedrige Korrelation zu den bewährten Aktienmärkten sorgt für eine geringere Volatilität.

Vergleich MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI Frontier Markets Index Year-to-Date



Quelle: Bloomberg (Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung)

Sollte es 2014 zu der erwarteten Umkehr in der amerikanischen Geldpolitik kommen, werden diese Schwellenländer in einem weitaus kleineren Ausmaß davon betroffen sein, als es mit den entwickelten Märkten der Fall war bzw. wieder zu erwarten ist. Denn wo zuvor weit weniger Kapital hingeflossen ist, kann ebenso wenig zurückfließen. Auch wenn das Diversifikationspotenzial mit dieser Anlagekategorie groß ist und die Bewertungen attraktiv sind, ist ein Investment mit großen Risiken behaftet:

- Obwohl einige der betroffenen Länder viel stabiler als noch vor einem Jahrzehnt sind, sind politische Risiken noch immer evident, wie es die Ereignisse im Nahen Osten – Stichwort „Arabischer Frühling“ – demonstriert haben. Es besteht immer die Gefahr, dass ohne Vorwarnung Handelsbeschränkungen oder Bußgelder gegen ausländische Investoren ausgesprochen werden.
- Wie bereits erwähnt, kann der illiquide Handel von Vorteil sein, in der Regel sind mit einem solchen Zustand aber auch Liquiditätsrisiken verbunden, beispielsweise die generelle Handelbarkeit von Aktien.
- Viele Währungen aus diesen „Frontier Markets“ sind unterbewertet, was die Kaufkraft betrifft. Langfristig ist hier eine Aufwertung absehbar, wodurch eine zusätzliche Ertragsquelle geschaffen wird. Anleger müssen hier jedoch einen langen Atem beweisen, weil starke Währungsschwankungen nicht ausgeschlossen sind.
- In den meisten dieser Länder ist Korruption ein großes Problem (wie aber auch in etablierten Schwellenländern), zusätzlich besteht in Nationen wie o.g. eine hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen.

Fazit

An „Emerging Markets“ als Investment wird man auch in Zukunft nicht vorbeikommen. Der Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung wird noch weiter zunehmen, wenn auch nicht mehr derart hohe Wachstumsraten zu realisieren sein werden. Während sich in den etablierten Schwellenländern das Wachstum normalisiert, sind es die „Frontier Markets“, wo sich die Wirtschaft in den kommenden Jahren überproportional entwickeln wird. Ein Investment hier will aber wohl überlegt sein, da die Risiken noch eindeutig überwiegen. Die Schoellerbank sieht sich in der aktuellen Phase gut aufgestellt, was Schwellenländerinvestments angeht. Gemäß unserem Grundsatz „Investieren statt Spekulieren“ setzen wir bei unserer Anlagestrategie auf sichere und langfristige Veranlagungen. In dieser Hinsicht sehen wir weiterhin in Asien (ex Japan) ausgezeichnete Anlagemöglichkeiten und bieten hier Lösungen sowohl im Fondsbereich als auch auf Einzeltitelbasis an.

Mag. (FH) Akhil Dhawan, CPM, CEFA
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2690
akhil.dhawan@schoellerbank.at

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5027 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

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

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 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.000 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at.

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält 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 Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Weder die Schoellerbank AG, noch eines ihrer Geschäftsführungs-, Vorstand- oder Aufsichtsratsmitglieder, ihrer Angestellten oder sonstigen Personen übernimmt ausdrücklich oder stillschweigend die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung der vorliegenden Informationen entstehen.

Sämtliche in der vorliegenden Information enthaltenen Schätzungen oder Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten. Sie geben unsere Überzeugung zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Erklärung der Analysten: Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder Sichtweisen, die in den vorliegenden Informationen geäußert werden, zusammen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ ausgehändigt werden.