



Tunesien und Ägypten: Markt-Update

31. Januar 2011

Die politischen Unruhen in Tunesien und Ägypten haben die Aktienmärkte beider Länder aus dem Gleichgewicht gebracht. Unser Team für Schwellenmärkte beurteilt das Ansteckungsrisiko innerhalb der Region.

– Tunesien gehört nicht zum MSCI Emerging Markets Index

Tunesien stand in den vergangenen 23 Jahren unter dem autoritären Regime von Präsident Zine El Abidine Ben Ali, seit dieser im Jahr 1987 die Macht übernahm. In dieser Zeit gab es immer wieder Vorwürfe von Korruption und Machtmissbrauch und Tunesien wurde zum Polizeistaat. Auslöser der jüngsten Eskalation politischer Gewalt und des Zusammenbruchs des Regimes war die hohe Arbeitslosigkeit unter Jungakademikern, verknüpft mit der seit langem angestauten Frustration über die herrschende Elite und die Unterdrückung politischer Freiheiten. Als Voraussetzung für eine Stabilisierung gilt nun die Zusicherung umfassender wirtschaftlicher und politischer Reformen durch die Übergangsregierung. Tunesien ist weder Bestandteil des MSCI Emerging Markets Index noch in unserem Portfolio der weltweiten Schwellenmärkte (GEM-Portfolio) enthalten. Auch in unserem Nahost-Portfolio sind tunesische Titel nicht vorhanden, verglichen mit einer Indexgewichtung von 0,5 %. Im Frontier Markets Portfolio ist Tunesien mit 0,75 % neutral gewichtet.

– Kein Engagement in unseren Global Emerging Markets-Portfolios

– Ägypten ist nur ein kleiner Bestandteil des MSCI EM Index und wir halten nur zwei ägyptische Titel im GEM-Kernfonds, die 0,4 % des Portfolios ausmachen

Ägypten steht seit 1952 unter Militärregierung, als Gamal Abdel Nasser mit einem Putsch an die Macht gelangte und die ägyptische Monarchie absetzte. Gamal Abdel Nassers Regierung beruhte auf der Macht des Militärs als größte Kraft für Stabilisierung und Fortschritt in Ägypten. Dadurch wurde das Land im Wesentlichen zu einem statischen Militärregime. Nach Gamal Abdel Nassers Tod trat Anwar Sadat an seine Stelle. Als Sadat bei einem Attentat ums Leben kam, wurde Hosni Mubarak – ebenfalls ein Mann aus dem Militär – zu seinem Nachfolger. Inzwischen ist Mubarak 82 Jahre alt und regiert Ägypten seit mehr als einem Vierteljahrhundert. Allerdings gibt es keine überzeugende Nachfolgeregelung: Mubaraks Wunsch, seinen Sohn zu seinem Amtsnachfolger zu ernennen, war schon immer unpopulär und hatte kaum Aussicht auf Erfolg. Jetzt, da Mubaraks Macht allmählich bröckelt, üben die demokratischen Kräfte im Land und das Militär enormen Druck auf ihn aus, da die fehlende Nachfolgeregelung als Gefahr für das Regime gewertet wird.

– Wir halten sieben ägyptische Aktien in unserem Nahostfonds, die 7,1 % des Portfolios ausmachen

Obwohl Ägypten einige soziale Ähnlichkeiten mit Tunesien aufweist, etwa die hohe Jugendarbeitslosigkeit und enorme Einkommensunterschiede, spielt das Land angesichts der starken Allianz zwischen dem Westen und dem derzeitigen Regime eine ganz andere geopolitische Rolle. Ägypten ist ein



Schroders

quickview

Nur für professionelle Anleger und Berater



wichtiger Akteur im Nahost-Friedensprozess. Das Land hat aufgrund seiner wichtigen Handelsrouten – vor allem mit dem Suez-Kanal – auch einen hohen strategischen Stellenwert. Aus unserer Sicht sind diese indirekten Aspekte – d.h. die Sorge, dass der Handel innerhalb der Region Schaden nehmen könnte – von größerer Bedeutung als das unmittelbare Risiko von Unruhen in anderen Nahoststaaten. Der ägyptische Markt war von Jahresbeginn bis Donnerstag, den 27. Januar um 21 % gefallen, bevor der Markt geschlossen wurde und mit einem geschätzten KGV von ungefähr 8 bis 8,5 notierte. Damit war er im Vergleich zu den globalen Schwellenmärkten bereits vor Beginn der Regierungskrise günstig bewertet.

Die Nachfolge von Präsident Mubarak durch seinen Sohn dürfte mit den Unruhen hinfällig geworden sein. Es scheint jetzt undenkbar, dass er das Amt seines Vaters übernehmen wird. Ägypten ist sowohl in unserem Portfolio der globalen Schwellenmärkte als auch im Nahost-Portfolio derzeit neutral gewichtet. Wir halten lediglich zwei ägyptische Titel im Global Emerging Markets-Kernfonds (die rund 0,4% des Portfolios ausmachen) und sieben Aktien im Nahostfonds (entspricht etwa 7,1% des Portfolios).

Die übrige Region ist von den Vorgängen in Tunesien und Ägypten bislang kaum betroffen. In den sehr vermögenden Staaten des Golf-Kooperationsrates (Gulf Cooperation Council – GCC) spielen Einkommensunterschiede und Armut keine so große Rolle. Hier hat sich die politische Lage in den letzten 50 Jahren zudem äußerst stabil entwickelt.



Schroders

Fragen der politischen Nachfolge wurden problemlos geregelt und die Region verfügt grundsätzlich über Rückhalt in der internationalen Gemeinschaft. In den GCC-Staaten befinden sich über 40 % der globalen Ölreserven. Dies hat zu einem hohen Lebensstandard der Bevölkerung und geringen politischen Risiken geführt. An den GCC-Märkten sind bisher durch die Ereignisse in Tunesien und Ägypten keine negativen Auswirkungen zu verzeichnen. Ein GCC-Staat, der genauer beobachtet werden sollte, ist allerdings Saudi-Arabien, ein Land mit einer großen, jungen Bevölkerung, deren Arbeitslosenquote bei ca. 10% liegt.

Obwohl Ansteckungsrisiken bestehen und die „unerwünschten Nebeneffekte“ in der Region zunehmen können, gehen wir davon aus, dass die langfristigen Auswirkungen auf den übrigen Teil unserer Märkte begrenzt sind. Die unmittelbaren Folgen der jüngsten Ereignisse werden sich wahrscheinlich auf Ägypten beschränken, aber die indirekten Konsequenzen der regionalen Ungewissheit werden sich negativ auf Risikoanlagen allgemein auswirken, bis mehr Klarheit über den Ausgang der Entwicklungen in Ägypten besteht. Selbstverständlich werden wir die Situation weiter genau im Blick behalten.

Zusammengefasst kann man die wichtigsten Fragen wie folgt beantworten:

Haben die Entwicklungen in Ägypten Auswirkungen auf die Schwellenmärkte und den Welthandel?

Die Ereignisse in Ägypten belasten die Schwellenmärkte. Während sich die globalen Aktienmärkte in 2011 bislang positiv entwickelt haben, sind die Schwellenmarktaktien in US-Dollar um mehr als 2% zurückgegangen. Da ägyptische Titel jedoch nur rund 0,5 Prozent des MSCI Emerging Markets Index ausmachen, gehen wir nicht von wesentlichen Auswirkungen auf die Anlageklasse insgesamt aus. Märkte wie China, Korea und Brasilien stehen weiterhin unter dem Einfluss lokaler und globaler makroökonomischer Trends sowie politischer Entscheidungen auf lokaler Ebene wie eine striktere Geldpolitik und Maßnahmen zur Eindämmung der Währungsaufwertung. Die Schlüsselfrage im Hinblick auf Ägypten wird für die Märkte darin liegen, ob sich die Unruhen auf die Golfstaaten ausweiten. Wir halten dieses Szenario für wenig wahrscheinlich, da das Pro-Kopf-BIP in der Golfregion zu den höchsten weltweit zählt und politische Unzufriedenheit in den Golfstaaten vor allem von den verarmten Einwanderern aus anderen Regionen ausgeht und weniger von der dort heimischen Bevölkerung selbst. Die Unruhen in Ägypten sind in weiten Teilen auf den rasanten Anstieg der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen, der unseres Erachtens in der Golfregion kein wesentliches Problem darstellt.

Besorgnis bereiten hingegen die indirekten Auswirkungen der Krise. Der Welthandel ist zweifelsohne ein Bereich, in dem sich negative Folgen der Krise manifestieren könnten. Wichtige Handelswege wie der Suezkanal müssen ungestört passierbar bleiben, damit der Welthandel nicht beeinträchtigt wird. Auch wenn eine Liberalisierung in Ägypten im Sinne einer besseren politischen Mitwirkung des Volkes sicher begrüßenswert ist, muss sich diese nicht notwendigerweise positiv auf den Handel oder die Wirtschaftspolitik auswirken. Dieser Aspekt bedarf einer sorgfältigen Beobachtung, da der Machtwechsel in Ägypten inzwischen unvermeidbar ist.

Welche Auswirkungen erwarten wir für die Aktien- und Rentenmärkte sowie den Ölpreis?

Die Unruhen in Ägypten wirken sich negativ auf Risikoanlagen aus und werden die Schwellenmarktaktien kurzfristig belasten – Unsicherheit und unerwartete Entwicklungen bringen die Aktienmärkte von jeher aus dem Gleichgewicht. Grundsätzlich erwarten wir jedoch eine insgesamt positive Entwicklung an den Schwellenmärkten und gehen für 2011 von dem Gewinnwachstum entsprechenden Renditen in US-Dollar von rund 15-20% aus. Aus diesem Grund bleiben wir an den globalen Schwellenmärkten voll investiert. Eine weitere Verschlechterung der Situation in Ägypten könnte kurzfristige Umschichtungen in erstklassige Staatspapiere nach sich ziehen. Angesichts der anhaltenden Schuldenkrise in Europa und der Tatsache, dass sich der Druck auf die Renditen von US-Staatsanleihen im Zuge der zweiten quantitativen Lockerung erhöhen wird, halten wir eine solche Entwicklung jedoch für ein vorübergehendes Phänomen.

Die Entwicklung des Ölpreises in Reaktion auf die Krise war vorhersehbar. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent lag heute über 100 USD, was zumindest teilweise die Tatsache widerspiegelt, dass der Suezkanal ein wichtiger Handelsweg für Öllieferungen nach Europa ist und die Versorgungssicherheit Europas daher gefährdet scheint. Der Preis für US-amerikanisches Rohöl liegt hingegen bei rund 87 USD, da die Vorräte jenseits des Atlantiks weniger unter Druck stehen als in Europa. US-amerikanische Öllaktien sind in den vergangenen Wochen jedoch gefallen, was den globalen Preisanstieg zusätzlich beflügelt hat. Ägypten ist nur einer von vielen Faktoren, die es im Hinblick auf den Ölpreis zu beobachten gilt. Eine wesentliche Verschlechterung der Lage in Ägypten oder eine Ausweitung der Unruhen auf die Golfregion würde wahrscheinlich jedoch einen erheblichen Anstieg des Ölpreises zur Folge haben.

Welche Folgen sehen Sie für den Schroder ISF Global Emerging Markets Opportunities- und den Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolut Return?

Beide-Fonds sind nicht in Ägypten investiert. Im Falle einer Verschlechterung der Situation könnten sich Folgeeffekte für unsere Engagements in den VAE und Katar ergeben. Ende Januar beschränkten sich diese jedoch auf zwei in Katar und eines in den VAE. Die langfristigen Auswirkungen der Krise auf unsere Fonds dürften unserer Einschätzung nach begrenzt bleiben.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen vom Team für Schwellenmärkte bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.