

Schroders

2011: Aussichten für die Schwellenländer

Allan Conway, Leiter Aktien Schwellenländer, zu den Perspektiven für 2011



- Die Schwellenländer werden sich auch 2011 als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft erweisen.
- Dank der zweiten quantitativen Lockerungsrunde dürften die Kapitalzuflüsse in Schwellenmarktanlagen zunehmen.
- Die wirtschaftlichen Machtverhältnisse verschieben sich weiter zugunsten der Schwellenmärkte.
- Institutionelle Anleger betrachten die Schwellenmärkte zunehmend als strategische und nicht mehr als taktische Anlageklasse; dieser Trend dürfte anhalten, da sich in den Industrieländern voraussichtlich weiterhin nur niedrige Renditen erwirtschaften lassen.
- Die Schwellenmärkte sind attraktiv bewertet und bieten ein kräftiges Gewinnwachstum.

Wir gehen davon aus, dass die Schwellenmärkte 2011 an die kräftige Performance dieses Jahres anknüpfen werden. Die Schwellenländer sind nach wie vor attraktiv bewertet. Sie weisen ein potenzielles Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 11,5 auf, das unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Allerdings wird für die nächsten zwölf Monate ein Gewinnwachstum von 20 % erwartet. Darüber hinaus wird den Anlegern zunehmend bewusst, dass die Konjunkturflaute in den Industrienationen 2011 anhalten dürfte, während die Schwellenmärkte voraussichtlich hohe Wachstumsraten erzielen werden. Zudem werden die Schwellenländer zumindest auf kurze Sicht wahrscheinlich am stärksten von der zweiten quantitativen Lockerungsrunde der US-Notenbank Federal Reserve profitieren. Die Kombination aus attraktiven Bewertungen, hohem Gewinnwachstum und robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten sorgt für positive Aussichten für die Schwellenmärkte in den nächsten zwölf Monaten.

In unserem Basisszenario für 2011 gehen wir von zwei Wachstumsgeschwindigkeiten aus: Die Schwellenmärkte werden voraussichtlich weiterhin kräftiger wachsen als die Industrieländer. Dabei leiden die westlichen Nationen nach wie vor unter einem geringen Wachstum, einer hohen staatlichen und privaten Verschuldung sowie Inflationssorgen. Die Schwellenmärkte werden dagegen ein anhaltend hohes Wachstum verzeichnen, während ein Schuldenabbau dank der niedrigen Verschuldung der Regierungen und Haushalte kein Thema sein wird. Im Westen zeigen sich die politischen Entscheidungsträger verständlicherweise besorgt über die Gefahr einer weiteren Wachstumsverlangsamung. So versucht die US-Notenbank, durch quantitative Lockerungsmaßnahmen das Wachstum zu stimulieren und dem kurzfristigen Deflationsdruck entgegenzuwirken. Dabei nimmt sie offenbar das Risiko eines künftigen Inflationsschubs in Kauf. Ganz anders besteht die größte Herausforderung der Politik in den Schwellenländern darin, den aus dem Wirtschaftswachstum resultierenden Inflationsdruck unter Kontrolle zu halten. Langfristig orientierte Schwellenmarktanleger überrascht dies keineswegs – das Wachstumsgefälle zwischen den Schwellen- und Industrieländern liegt seit Anfang 2000 bei rund 5 % pro Jahr.

Auch in unseren anderen Konjunkturszenarien (Double-Dip-Rezession oder V-förmige Erholung) kann der Westen mit dem Wachstum der Schwellenmärkte nicht mithalten. Unabhängig von Ihrem Ausblick für 2011 dürften die Schwellenländer daher auch künftig den größten Beitrag zum weltweiten BIP-Wachstum leisten.

Die lockere Geldpolitik könnte langfristig zum Problem werden

Die jüngste quantitative Lockerungsrunde wird erneut unverhältnismäßig hohe Kapitalflüsse in die Schwellenmärkte auslösen, da die Anleger nach höheren Renditen Ausschau halten. Davon profitieren zwar die Aktienmärkte, allerdings kann die Aussicht auf hohe – unter anderem spekulative – Mittelzuflüsse die inländischen Vermögenspreise und die Lokalwährungen destabilisieren. Zudem haben einige Schwellenländer wie Brasilien und Thailand als Reaktion auf derart hohe Kapitalflüsse bereits Kapitalkontrollen eingeführt,



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

„Auf kurze Sicht wird die lockere Geldpolitik zu einem Anstieg der Vermögenspreise in den Schwellenmärkten führen, und auch die Lokalwährungen dürften an Stärke gewinnen.“

um überhöhte Investitionen aus dem Ausland zu verhindern. Staatliche Interventionen können zu einer kurzfristigen Marktvolatilität führen, langfristig sind ihre Auswirkungen in der Regel aber eher beschränkt. So dürften die Kapitalkontrollen in Ländern wie Brasilien nur begrenzte Wirkung zeigen. Auf kurze Sicht wird die quantitative Lockerung wahrscheinlich zu einem Anstieg der Vermögenspreise in den Schwellenmärkten führen, und auch die Lokalwährungen dürften zulegen. Langfristig erhöhen quantitative Lockerungsmaßnahmen die Gefahr einer Preisblase bei den Schwellenmarktbewertungen. Mit Blick auf 2011 sehen wir allerdings keinen Grund zur Besorgnis.

Anhaltend kräftiges Wachstum, insbesondere in China

Die Auswirkungen der lockeren Geldpolitik müssen definitiv im Auge behalten werden. Dennoch sind wir der Meinung, dass die Fundamentaldaten der Schwellenländer 2011 robust bleiben werden. Die Bedeutung Chinas als globaler Wirtschaftsmotor nimmt weiter zu, woran sich unserer Einschätzung nach auch 2011 nichts ändern wird. Eine mögliche Gefahr für China besteht darin, dass die boomende Wirtschaft zu einem stärkeren Inflationsdruck führt, weshalb die politischen Entscheidungsträger die Zinsen und den Mindestreservesatz für Banken angehoben haben. Die Verantwortlichen haben zudem gezielt interveniert, um die Inflation einzudämmen, und beispielsweise Maßnahmen zur Reduzierung der Immobilienspekulation in sogenannten Tier-1-Städten eingeführt. Das Risiko einer „harten Landung“ in China halten wir nach wie vor für überbewertet. So hat die Regierung geeignete Maßnahmen ergriffen, um ein nachhaltiges Wachstum zu gewährleisten. Wir beurteilen die Aussichten für China im Jahr 2011 angesichts der robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten weiterhin positiv. Zuversichtlich stimmt uns auch die steigende Binnennachfrage, die inzwischen maßgeblich für das Wachstum Chinas – und der meisten Schwellenmärkte – verantwortlich ist. Die politischen Verantwortlichen haben die Binnenwirtschaft durch gezielte Maßnahmen kontinuierlich gefördert.

Die größte Herausforderung für China im internationalen Kontext ist seine Währung. Einige Länder halten den Renminbi offensichtlich für künstlich unterbewertet (die chinesischen Devisenreserven belaufen sich aktuell auf rund 2,65 Bio. USD und sind allein im dritten Quartal um 200 Mrd. USD gewachsen). Derzeit besteht bei manchen der Eindruck, dass China auf Kosten anderer Regionen Wachstum „stiehlt“. Daher wird Druck auf China ausgeübt, seine Währung aufwerten zu lassen. Wir gehen von einer – wenn auch nur moderaten – Aufwertung des Renminbi aus.

„Das Gewinnwachstum der Schwellenmärkte war zuletzt sehr robust, sodass die Bewertungen trotz der hohen Wertzuwächse der Aktienmarktindizes angemessen bleiben.“

Unsere positive Beurteilung beschränkt sich aber nicht auf China. So rechnen wir für die Schwellenmärkte generell mit einem BIP-Wachstum, das sowohl 2011 als auch in den nächsten zehn Jahren deutlich über den Wachstumsraten der Industrieländer liegen wird. In den Industrienationen erscheint uns ein annualisiertes BIP-Wachstum von rund 1,3 % in den nächsten zehn Jahren realistisch, was leicht unter dem langfristigen Trendniveau liegen würde. Dagegen sollten die Schwellenmärkte ein Wirtschaftswachstum von rund 5 % pro Jahr erzielen können.

Schwellenmärkte: Mehr als eine taktische Anlageklasse

Die weltweite Finanzkrise hat den Anlegern vor Augen geführt, dass sich die wirtschaftlichen Machtverhältnisse zugunsten der Schwellenmärkte verschieben. Diese Verschiebung wird sich in den nächsten Jahren weiter fortsetzen – und zwar nicht nur, weil die Regierungen, Verbraucher und Banken der Schwellenmärkte in besserer Verfassung sind als ihre Pendants in den Industrieländern. Neben dem kräftigen Wachstum der Binnenkonjunktur nimmt auch der Handel der Schwellenländer untereinander zu. So exportiert beispielsweise China größere Volumina in die Schwellenmärkte als in die G7-Länder, und Brasilien treibt mehr Handel mit China als mit den USA. Das Wachstum der Schwellenländer verstärkt sich daher selbst.

Angesichts der konjunkturellen Dynamik dieser Märkte müssen institutionelle Anleger die Anlageklasse der Schwellenmärkte neu bewerten. In der Vergangenheit wurden die Schwellenmärkte als riskant und volatil eingestuft und daher lediglich als kurzfristige Anlage eingesetzt – in der Regel bei weltweit kräftigen Aktienmärkten und hoher Liquidität. Heute ist jedoch klar, dass sich der Schuldenabbau in den Industrieländern über viele



Allan Conway,
Leiter Aktien Schwellenmärkte

Allan Conway kam im Oktober 2004 als Leiter Aktien Schwellenländer zu Schroders. Er ist Fellow des Securities Institute (FSI), Mitglied des Institute of Chartered Accountants (ACA) und hat einen BA-Abschluss (Hons) in Volkswirtschaft der Universität York. Er begann seine Investmentkarriere 1980 und war in der Folge für verschiedene Unternehmen tätig, darunter WestLB Asset Management (zunächst als Leiter des Bereichs Global Emerging Markets, dann als Chief Executive Officer der WestAM (UK) Ltd) und LGT Asset Management (wo er für den Bereich Global Emerging Markets verantwortlich war).

Jahre hinziehen wird. In den USA herrschen noch immer Bedenken am Aktienmarkt, dass die Verbraucherausgaben sehr lange nicht auf ihre Niveaus von vor der Krise zurückkehren werden. Derweil stehen die westlichen Regierungen vor erheblichen haushaltspolitischen und strukturellen Problemen, deren Lösung viel Zeit und schmerzhaft Maßnahmen erfordern wird. Es überrascht also nicht, dass viele institutionelle Anleger die Schwellenmärkte jetzt zunehmend als eigenständige strategische Anlage betrachten.

Vor diesem Hintergrund mutet es sonderbar an, dass die Schwellenmärkte noch immer nur rund 13 % des MSCI All Countries World Index ausmachen, während sie 35-40 % zum weltweiten BIP und ungefähr 70 % zum aktuellen globalen BIP-Wachstum beitragen. Vielleicht noch erstaunlicher ist, dass viele Anleger die Schwellenmärkte gegenüber der bereits bescheidenen Gewichtung im MSCI All Countries Index weiterhin untergewichten.

Die Bewertungen bleiben attraktiv, und die Gewinne stützen die Kurse

Einige Anleger fragen sich womöglich, wie lange die Rally der Schwellenmärkte nach der ausgezeichneten Entwicklung in den letzten zwölf Monaten und im letzten Jahrzehnt noch anhalten kann. Mit Ausnahme des Jahres 2008 hat die Anlageklasse seit 2000 deutlich besser abgeschnitten als andere Aktienmärkte.

Was die Bewertungen anbelangt, sollten die Anleger unserer Meinung nach drei Punkte berücksichtigen. Erstens haben die Schwellenmärkte sowohl in den letzten zwölf Monaten als auch in den vergangenen zehn Jahren tatsächlich eine Outperformance gegenüber den Industrieländern erzielt. Allerdings war das Gewinnwachstum der Schwellenmärkte zuletzt sehr robust, sodass die Bewertungen trotz der hohen Wertzuwächse der Aktienmarktindizes angemessen bleiben. So notiert der MSCI Emerging Markets Index mit einem potenziellen Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 11,5. Zweitens werden die Schwellenmärkte weiterhin mit einem leichten Abschlag auf die Aktien der Industrieländer gehandelt. Da die Konjunktur und die langfristigen Gewinnperspektiven der Schwellenländer aber solider sind als im Westen, wäre ein Aufschlag durchaus gerechtfertigt. Drittens legen andere Indikatoren, z.B. das Verhältnis der Marktkapitalisierung zum BIP, nahe, dass die Schwellenmärkte noch deutlich zulegen können, bevor ihre Bewertungen teuer erscheinen. Unter dem Strich machen die Bewertungen einen attraktiven Eindruck und sollten auch in Zukunft durch ein robustes Gewinnwachstum gestützt werden.