

Schroders Talking Point



„Inflation – so brutal wie ein Straßenräuber“: Investitionen in Schwellenländeranleihen

Warren Hyland, Co-Fondsmanager des Schroder ISF Strategic Bond

„Inflation ist so brutal wie ein Straßenräuber, so angsteinflößend wie ein bewaffneter Räuber und so tödlich wie ein Auftragskiller“

Ronald Reagan

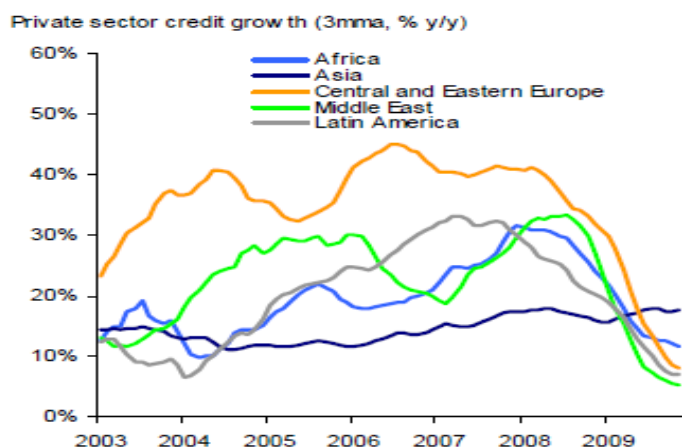
Inflation ist wie der sprichwörtliche Supertanker: langsam, schwer zu wenden und noch schwerer zu stoppen, wenn er erst einmal Fahrt aufgenommen hat. Man kann sich Inflation daher als einen Spätindikator vorstellen, über den sich Anleger dann Sorgen machen sollten, wenn sich die Volkswirtschaften in den späteren Phasen des Konjunkturkreislaufs befinden. Also dann, wenn das Wirtschaftswachstum den Gipfel erreicht hat, die Beschäftigung auf dem höchsten Stand, das Kreditwachstum hoch und die Kapazität knapp ist. Unserer Ansicht nach befindet sich die globale Wirtschaft derzeit in der frühen Zyklusphase. Der Phase, die gekennzeichnet ist durch starkes Wachstum und – wichtiger noch – durch geringen Inflationsdruck aufgrund der überschüssigen Kapazität und der negativen Produktionslücken.

Alternativ kann man Inflation auch als monetäres Phänomen betrachten – dass es die Geldmenge ist, die langfristig das Preisniveau bestimmt. Wenn die Zentralbanken ihre Geldpolitik lockern und Regierungen durch eine expansive Finanzpolitik mehr Kapital einpumpen, kommt mehr Geld ins System. Das wiederum hebt die Einkommen und führt letztendlich zur Inflation. Das private Kreditwachstum kann als Hauptindikator für die monetäre Inflation gesehen werden. Betrachtet man die Schwellenländer, so ist Asien die einzige Region in der sich in den vergangenen 12 Monaten das private Kreditwachstum beschleunigt hat. Eine Aufschlüsselung allerdings zeigt, dass sich das Kreditwachstum hauptsächlich auf China konzentriert. Das ist nicht überraschend – schließlich lag das Darlehenswachstum Chinas 2009 bei 30 Prozent. Im übrigen Asien sieht es ähnlich aus wie in den anderen Schwellenländern, die sich gegen Ende 2009 bestenfalls stabilisiert haben.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



Quelle: IWF, Haver, CEIC, UBS

Inflation in den Schwellenländern vs den Industriestaaten

Einer der großen Unterschiede zwischen den Märkten der Schwellenländer und der Industriestaaten ist die Gewichtung von Nahrungsmittel und Energie im jeweiligen Güterkorb. Beispielsweise sind Lebensmittel im Güterkorb der USA mit 8,2 Prozent gewichtet, auf den Philippinen hingegen mit 50 Prozent. Folglich ist die Inflation in den Schwellenländern sehr viel anfälliger gegenüber den Lebensmittel- und Ölpreisen, wie etwa denen für Düngemittel und Lebensmitteltransport.

Ein weiterer Bereich, der Inflationsdruck in den Schwellenländern erzeugen kann, sind Reformprogramme. Derzeit werden die Energiepreise in den Schwellenländern stark bezuschusst. Diese Subventionen werden nun langsam entzogen. Das geschieht derzeit zum Beispiel beim südafrikanischen staatlichen Energieunternehmen Eskom, wodurch sich die Energiepreise des Landes für das Jahr 2010 um 28,8 Prozent erhöhen werden. Zweitens erzeugen Infrastrukturprogramme eine große Nachfrage nach Rohstoffen, obwohl es immer noch ungenutzte Kapazität gibt (die US-amerikanische Stahlbranche hat derzeit eine Kapazitätsauslastung von schätzungsweise 75 Prozent*).

Letztendlich kann die Inflation psychologisch durch die Vermögenspreise angekurbelt werden. Sie gelten als wichtige Triebkraft für Lohnforderungen. Auch hier gerät Asien wieder in den Fokus, da die Häuserpreise überall in der Region, vor allem aber in China, nach oben gehen. Wir sehen darin jedoch vielmehr ein Symptom für unterentwickelte Kapitalmärkte und soziale Sicherheitsnetze. Wo sonst kann der inländische Investor sein Geld für Notzeiten unterbringen? Wir gehen davon aus, dass sich die Immobilienpreisblasen in Asien das Jahr 2010 hindurch weiter aufblähen werden.

Insgesamt befindet sich die Welt unserer Ansicht nach derzeit in einer nicht inflationären Frühphase des Wirtschaftszyklus. Doch in der Wirtschaftskrise 2008/2009 wurden enorme Geldmengen in das System eingespeist, um das Wachstum zu stabilisieren. China, pumpte sagenhafte 30 Prozent des BIP in seine Wirtschaft. Diese übermäßige Liquidität macht sich jetzt in den Immobilienmärkten des Landes bemerkbar. Es ist daher kein Wunder, dass die Behörden zu einer strafferen Politik übergegangen sind, indem die Darlehensquoten für 2010 auf 18 Prozent gesenkt wurden. Dadurch werden die Anforderungen an die Bankreserven erhöht und Darlehenshypotheken stehen nicht mehr so mühelos zur Verfügung. Indien hat Probleme mit der Inflation der Lebensmittelpreise, die unserer Ansicht nach im Laufe des Sommers ihren Höhepunkt erreichen wird. Doch die Zentralbank ist bereits zur Straffungspolitik übergegangen, um die Inflationserwartungen aus dem Weg zu räumen. In Ländern wie Südafrika oder der Türkei gibt es aufgrund von administrativen Reformen kaum Inflationsveränderungen, was aber angesichts der freien Kapazitäten in diesen Volkswirtschaften kurzfristig kaum Sorge bereiten dürfte. Zurzeit befindet sich die Inflation in den Schwellenländern an einem sogenannten „Sweet Spot“, einer optimalen Ausgangslage also, und die Inflation war einer der positiven Katalysatoren für die Outperformance dieser Anlageklasse. Nichtsdestotrotz erscheinen Überraschungen in Bezug auf ein Ansteigen der Inflation in den Jahren 2011 und 2012 immer wahrscheinlicher. Denn die Zentralbanken verfolgen eine übermäßig lockere

Geldpolitik, das Realwachstum in den Schwellenmärkten frisst an den Kapazitätsüberhängen und Produktionslücken, hinzu kommt die Möglichkeit einer schwachen Ernte. Kann es den dritten Überangebotsschock in Folge geben? Die Inflationserwartungen steigen, je höher die Vermögenspreise weiter in den Himmel schießen – besonders in den asiatischen Immobilienmärkten –, und die weltweite Wirtschaft tritt aus der Frühphase des Zyklus heraus.

Gerät die Inflation außer Kontrolle, so wären Sachwerte wie Rohstoffe oder Immobilien die einzige sichere Anlagemöglichkeit und schließlich müsste man das Engagement bei den Schwellenmärkten als Anlageklasse aufgeben. Doch seit den inflationären Boom-Bust-Zyklen der 1980er und 1990er hat sich in den Schwellenländern viel getan. Die Zentralbanken sind jetzt unabhängig und inflationsorientiert, die Regierungen sind verantwortungsvoll geworden und üben eine strengere Kontrolle über ihre Ausgaben aus. Außerdem haben die Zentralbanken der Schwellenländer auch neue Instrumente wie Währungsmanagement an der Hand. Das zeigte sich im vergangenen Jahr, als die Zentralbanken in vielen Schwellenländern eine Abwertung der inländischen Währungen zuließen, um das Wachstum anzukurbeln. Beim Übergang in ein inflationäres Wirtschaftsumfeld ist es sinnvoll, Schwellenländerwährungen, die mit Rohstoffen in Verbindung stehen im Portfolio zu haben. Denn die Zentralbanken dürften die Währungsaufwertung nutzen, um eine importierte Inflation im Zaum zu halten. In dieser Umgebung würden wir gern auch auf ausländische Währungen lautende Unternehmensanleihen der Schwellenländer halten und gehen von einer Verengung der Spreads aus. Die Schwellenmärkte dürften sich dabei den Löwenanteil beim weltweiten Wachstum sichern. Sie haben Arbeitsplätze, Land und – im Gegensatz zu den Industriestaaten – ein Bankensystem und Verbraucher ohne Verschuldung vorzuweisen. Die Gewinnmargen bleiben stark und Anlegerkapital wird angezogen.

* Quelle: AISI.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Warren Hyland, Fondsmanager für den Bereich Fixed Income bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management 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. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. 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.