

Schroders Talking Point



Schwellenländer werden bei einer wirtschaftlichen Erholung glänzen

Allan Conway, Leiter Emerging Market Equities

Die Kernfrage vieler Anleger dreht sich derzeit um die Frage, ob bereits erste Anzeichen für ein Ende der weltweiten Rezession und damit einer bevorstehenden Erholung in Sicht sind. Die Antwort darauf ist ernüchternd: Von einem baldigen Beginn einer Hausse ist allerdings nicht auszugehen. Es findet zurzeit lediglich eine Zwischenerholung in einem Bärenmarkt statt. Trotzdem: Die Aktienmärkte der Schwellenländer sind gut aufgestellt, um überzeugende Renditen zu erzielen, sobald es handfeste Beweise für eine wirtschaftliche Erholung gibt. Die Emerging Markets werden nicht gehemmt durch eine längere Phase der Entschuldung und haben bessere wirtschaftliche Rahmenbedingungen. Die Binnennachfrage entwickelt sich zu einer immer größeren Triebkraft: Die Schwellenländer haben sich in starkem Maß von den Industriestaaten abgekoppelt und sind nicht mehr so abhängig von der Exportnachfrage aus den industrialisierten Ländern. Tatsächlich haben sie die USA als Motor der Weltwirtschaft abgelöst. Daher gehen wir davon aus, dass die Schwellenländer vorneweg marschieren werden, wenn sich die Weltwirtschaft erholt.

Aktuelle Rezession länger und tiefer als gewöhnlich

Der aktuelle Wirtschaftsabschwung setzte in den USA im Dezember 2007 ein und dauert mittlerweile rund 17 Monate an. Das ist mit Blick auf die Nachkriegsgeschichte bereits eine lange Rezession – eine wirtschaftliche Besserung wäre bei einer normalen Rezession bereits überfällig. Handelt es sich also eher um eine Depression? In Europa geht man bei mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen mit negativem BIP-Wachstum von einer Rezession aus. Eine Depression ist sogar gekennzeichnet durch einen Rückgang des BIP von mindestens 10 Prozent und hält länger als drei Jahre an. Es gibt jedoch Grund zu der Annahme, dass wir an diesem Szenario vorbeikommen. Bei der Depression in den USA zwischen 1929 und 1933 war die Reaktion von politischer Seite verhalten, so fand beispielsweise keine quantitative Lockerung statt. Und obwohl Japan in der Depression in den 1990er-Jahren eine quantitative Lockerung betrieb, wurde dieses Mittel erst acht Jahre nach Einsetzen des Abschwungs angewandt. Dieses Mal ist die quantitative Lockerung mit steuerlichen Anreizen bereits im vollen Gange. Diese schnellere politische Reaktion dürfte eine zügigere Erholung möglich machen, als es in Japan während des „verlorenen Jahrzehnts“ der Fall war.

Unsere Volkswirte skizzieren drei Szenarien für die weltweite wirtschaftliche Entwicklung: Einen Basisfall (65 Prozent Wahrscheinlichkeit) mit einer tiefen Rezession in den USA in diesem Jahr und einer schwachen Erholung im kommenden Jahr, ein Absturzscenario (25 Prozent Wahrscheinlichkeit) mit einer schweren Rezession in diesem Jahr, die bis 2010 anhält, und ein Aufschwungscenario (10 Prozent Wahrscheinlichkeit) mit einer wirtschaftlichen Erholung im weiteren Verlauf des Jahres und starkem Wachstum im Jahr 2010. In jedem dieser Szenarien würden wir in den Schwellenländern mit einem Wachstum rechnen, das 3 Prozentpunkte und mehr



über dem der US-Wirtschaft liegt. Auch im Falle des Absturzscenario wären die Schwellenländer im Vergleich zu den Industriestaaten in einer besseren Form. Hier zeigt sich ein ganz anderes Bild als in der Vergangenheit. Früher waren die Schwellenländer bei Rezessionen stärker betroffen aufgrund ihrer Exportabhängigkeit in die Industriestaaten.

Schwellenländer beflügeln das weltweite Wachstum

In den vergangenen Jahren wuchsen die aufstrebenden Länder 4 bis 5 Prozent schneller als die entwickelten Volkswirtschaften, was sich in absehbarer Zukunft weiter fortsetzen dürfte. Sie trugen in den vergangenen Jahren in bedeutendem Umfang zum weltweiten Wachstum bei. 2009 dürfte das wahrscheinlich einzige Wachstum aus den Schwellenmärkten stammen. Diese haben den USA mittlerweile die Rolle als Motor des weltweiten Wirtschaftswachstums abgenommen und dürften künftig über viele Jahre hinweg 70 bis 75 Prozent zum weltweiten Wachstum beisteuern. Das gilt sowohl für den Privatkonsum wie auch für das Investitionswachstum – die Schwellenländer leisten den größten Beitrag. Aus Konsumsicht haben Anleger bisher dazu geneigt, sich auf die Konsumententrends in den USA zu fokussieren. Der Fokus sollte sich nun auf die Konsumenten der Schwellenländer verlagern, besonders auf die riesigen Märkte China und Indien. Noch vor zehn Jahren war das Konsumwachstum in den USA sehr viel wichtiger als das der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China). Doch das Blatt hat sich hier gewendet – das Konsumwachstum in den BRIC-Staaten hat jetzt die Oberhand, was sich unserer Meinung nach in absehbarer Zukunft nicht ändern wird.

Binnennachfrage als treibende Kraft der Volkswirtschaften der Schwellenländer

Einer der Hauptgründe für die Stärke der meisten Volkswirtschaften in den Schwellenländern ist, dass sie durch die Inlandsnachfrage und nicht durch Exporte angetrieben werden. China ist dafür ein besonders gutes Beispiel: Ein immer größerer Teil der riesigen Bevölkerung dieses Landes hat mittlerweile den Sprung vom reinen Existenzminimum zu frei verfügbarem Einkommen geschafft. Entsprechend ist das Wachstum im chinesischen Einzelhandel heute sehr viel größer als das in den USA. Die Tatsache, dass viele Volkswirtschaften der Schwellenländer immer mehr von der Binnennachfrage bestimmt werden, ist einer der Hauptgründe dafür, dass sie sich deutlich von den Industriestaaten abgekoppelt haben. China und Indien beispielsweise dürften trotz der weltweiten Rezession in diesem Jahr weiterhin starkes Wachstum verzeichnen. Das Exportmuster in den Schwellenländern bietet weitere Belege für diese Entkopplung: Der Anteil der Exporte, die aus den Schwellenländern nach China gehen, ist nun höher als der Exportanteil der USA.

Zusätzlich ist die Verschuldung in den Schwellenländern, im Gegensatz zu jener in den Industriestaaten, niedrig und die Sparquoten hoch. Im Bankensektor liegt das Verhältnis zwischen Krediten und Einlagen in den Schwellenländern generell unter 100 Prozent. Die Banken haben aufgrund ihrer recht konservativen Kreditpolitik relativ wenig Probleme gehabt. Es könnte jedoch mehrere Jahre dauern, bis sich die Industriestaaten nach dem Entschuldungsprozess erholen, während den Volkswirtschaften der Schwellenländer generell keine längere Erholungsphase bevorsteht. Insgesamt sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Schwellenländern mit Blick auf die Leistungs- und Steuerbilanzen sowie die Gesamtverschuldung der Staaten stärker als in den entwickelten Märkten.

Kein Zweifel an Abkopplung trotz Underperformance der Aktienmärkte im Jahr 2008

Warum brachen die Aktienmärkte der Schwellenländer trotz ihrer relativ starken Volkswirtschaften im letzten Jahr also heftiger ein als der MSCI World Index? Viele Kommentatoren zweifeln an der Abkopplungsstory aufgrund dieses drastischen Rückgangs an den Schwellenländermärkten. Doch hier gibt es einen Unterschied zwischen der Abkopplung von Volkswirtschaft und Aktienmarkt. Nicht von der Hand zu weisen ist, dass sich die Volkswirtschaften der Schwellenländer in hohem Maße von der entwickelten Welt losgelöst haben. Der Grund für den besonders scharfen Einbruch an den Aktienmärkten der Schwellenländer im letzten Jahr war jedoch technischer Natur. Im Streben nach Liquidität zogen die immer nervöser werdenden Anleger ihr Geld dort ab, wo sie Gewinne hatten – in der Regel eher aus den Märkten der Schwellen- als aus denen der Industrieländer (in den vergangenen zehn Jahren erzielte der MSCI Emerging Markets Index eine Rendite von 127,1

Prozent* im Vergleich zu den Renditen von –10,6 Prozent* beim MSCI World Index). Der Kurseinbruch war somit nicht in den Fundamentaldaten begründet. In diesem Jahr haben bisher die Aktienmärkte der Schwellenländer jene der Industrieländer sogar deutlich überrundet, da sich das Vertrauen der Anleger verbessert hat (der MSCI Emerging Markets Index hat in diesem Jahr bisher eine Rendite von 33,3 Prozent** gegenüber 4,2 Prozent** beim MSCI World Index erzielt).

Schwellenländer werden stark zulegen, sobald eine wirtschaftliche Erholung einsetzt

Wir gehen davon aus, dass die aktuelle Rallye nicht den Auftakt einer neuen Hausse darstellt, und rechnen kurzfristig mit weiterer Volatilität. Aus historischer Sicht sind die Schwellenländer jedoch günstig bewertet, während sie noch immer über zu wenige Fremdanleger verfügen. Insgesamt herrscht weiter hohe Unsicherheit über die Länge und Tiefe des weltweiten Wirtschaftsabschwungs. Doch sobald es handfeste Beweise für eine wirtschaftliche Erholung gibt – auch wenn diese so schwach wie in unserem Basisszenario ist – sollten wir uns auf sehr überzeugende Renditen aus den Schwellenländern einstellen dürfen.

*Quelle: Thomson Financial Datastream, 30. April 1999 bis 30. April 2009, Gesamtrendite in US-Dollar.

**Quelle: Thomson Financial Datastream, 31. Dezember 2008 bis 25. Mai 2009, Gesamtrendite in US-Dollar.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Allan Conway, Leiter Emerging Market Equities, 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.