

Umschwung in den Schwellen- und Entwicklungsländern

13. Juni 2018

- › Die Schwellen- und Entwicklungsländer sind in den letzten Monaten vom Star zum Problem der Weltwirtschaft geworden.
- › Die zunehmenden Makro-Risiken der Welt treffen sie stärker als die Industrieländer.
- › Der GAU einer neuen Schuldenkrise ist unwahrscheinlich. Es sind bisher keine Ansteckungsgefahren erkennbar.

Es gibt einen Indikator, der die Schwierigkeiten in der Weltwirtschaft deutlicher macht als vieles anderes. Das sind die Meldungen über Probleme in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Sie haben in den letzten Monaten so stark zugenommen wie selten.

Es fing an mit Argentinien, wo der Peso plötzlich ins Trudeln geriet. Das Land musste sich hilfesuchend an den IWF wenden (und bekam überraschend schnell am letzten Wochenende einen Kredit von USD 50 Mrd.). Dazu kam die Türkei, wo sich die Situation mit der Ankündigung von Wahlen verschärfte und der Wechselkurs der Lira abstürzte. In Brasilien verschärfte sich die Situation mit dem großen Streik der Lkw-Fahrer gegen die hohen Ölpreise. In Südafrika brachte die Ablösung der Regierung Zuma nicht die erhoffte Verbesserung. In Malaysia löste der Wahlsieg des 92-jährigen Mahathir ein politisches Beben aus. Selbst in Osteuropa stehen Polen und Ungarn (die auch zu den Emerging Markets rechnen) nicht mehr so gut da.

DER LACK IST AB

MSCI WORLD und EM, Dez 1999 = 100



Quelle: MSCI

All das könnte man als Einzelfälle abtun und wieder zur Tagesordnung übergehen. Aber die Tatsache, dass es an vielen Stellen zugleich Feuer gibt, muss doch nachdenklich machen. Dies umso mehr als die internationalen Kapitalmärkte in außerordentlicher Schnelligkeit auf den Umschwung reagierten. Viele Anleger wurden auf dem falschen Fuß erwischt.

Schauen Sie sich den MSCI Emerging Markets an. Er ist der bekannteste Aktienindex der Dritten Welt (siehe Grafik). Im Verlauf des vorigen Jahres ist er fast gradlinig um mehr als 30 % (!) gestiegen. Er hat alle großen Indizes der Welt in den Schatten gestellt. In diesem Jahr hat sich die Situation mir nichts dir nichts ins Gegenteil verkehrt. Seit Jahresanfang ist der MSCI EM um 10 % gefallen, während sich die Börsen in der "alten Welt" unter Schwankungen mehr oder weniger seitwärts entwickelten. Das kann man nicht mehr nur als temporären Ausreißer sehen.

»Bisher ist das für die Welt insgesamt noch nicht lebensgefährlich. Vor allem gibt es keine Ansteckungseffekte. Das kann sich jedoch ändern, wenn sich die Makro-Probleme verschärfen.«

Wie kam es zu diesem Umschwung? An erster Stelle stehen dabei natürlich Fehler in den einzelnen Ländern. Sie haben die binnengewirtschaftlichen Strukturprobleme zu lange schleifen lassen. So etwas rächt sich über kurz oder lang. Das gilt etwa für Brasilien oder Südafrika. Argentinien kam mit den Reparaturarbeiten nach dem Kirchner-Regime in Schwierigkeiten. Die Türkei war beim Wachstum zu ehrgeizig und missachtete Prinzipien, die den internationalen Investoren wichtig sind (wie die Unabhängigkeit der Notenbank).

Hinzu kommt aber noch etwas anderes. Wir alle wissen, dass die Welt in raueres Fahrwasser gekommen ist. Die Risiken sind gestiegen. Das trifft natürlich alle Staaten. Erfahrungsgemäß leiden die Schwellen- und Entwicklungsländer darunter aber stärker als die Industrieländer.

Die Industrieländer ziehen beispielsweise die Zügel der Geldpolitik an. Das ist im Hinblick auf die gute Konjunktur und möglicherweise drohender Inflationsgefahren bei ihnen gerechtfertigt. Ihre Volkswirtschaften halten das auch aus. Schwellen- und Entwicklungsländer haben damit aber Probleme. Sie müssen die Geldpolitik ebenfalls restriktiver fahren, auch wenn das konjunkturell nicht angezeigt ist. Zudem

Umschwung in den Schwellen- und Entwicklungsländern

13. Juni 2018

steigt der Schuldendienst. Das trifft vor allem Unternehmen in den Schwellen- und Entwicklungsländern, die in den letzten Jahren besonders viel Geld aufgenommen haben.

Kritisch wird es, wenn sich gleichzeitig der USD verteuert. Im Augenblick ist das noch nicht der Fall. Wenn es aber dazu kommen sollte, dann steigt der Schuldendienst auch aus Wechselkursgründen, denn ein Großteil der Verschuldung der Dritten Welt findet in Fremdwährung statt, insbesondere in USD. Das ähnelt der Situation in der großen Schuldenkrise der 80er Jahre. Problematisch ist dabei, dass die Federal Reserve aufgrund ihres gesetzlichen Mandates die Probleme der Dritten Welt nicht in ihre zinspolitischen Entscheidungen einfließen lassen kann.

Auch die zunehmenden protektionistischen Gefahren treffen viele Emerging Markets stärker. Bei ihnen geht es nicht nur darum, dass das Wachstum vielleicht etwas niedriger und die Inflation etwas höher ist. Sie werden zum Teil von entscheidenden Einnahmenquellen abgeschnitten. Das kann ihren Lebensnerv treffen, zumal sich internationale Investoren dann mit Kapitalflüssen in die Dritte Welt zurückhalten.

Die höheren Ölpreise helfen zwar den Ölförderländern. Andererseits sind die Ölimportiere in der Dritten Welt wegen des niedrigen Lebensstandards der Bevölkerung besonders stark betroffen. Regierungen sind zum Teil gezwun-

gen, Benzin zu subventionieren, was dann die öffentlichen Haushalte belastet und die Verschuldung nach oben treibt.

Bisher ist das für die Welt insgesamt noch nicht lebensgefährlich. Vor allem gibt es keine Ansteckungseffekte. Das kann sich jedoch ändern, wenn sich die Makro-Probleme verschärfen. Da muss man aufpassen.

Für den Anleger

Lange Zeit habe ich Schwellen- und Entwicklungsländer als Hedge gegen die Risiken in den Industrieländern empfohlen. Jetzt werde ich hier vorsichtiger. Es sieht zwar nicht nach dem Gau einer globalen Schuldenkrise aus. Die Attraktion dieser Länder hat aber abgenommen. Andererseits sollte man das Kind nicht mit dem Bade ausschütten. Es gibt immer noch Regionen, die vielversprechend sind. Ich denke etwa an Indien mit Wachstumsraten von über 7 % oder Russland, das trotz der Sanktionen die Rezession erfolgreich überwunden hat. Auch andere Länder werden sich wieder erholen. Der "All Country"-Index (der sowohl Industrie- als auch Entwicklungsländer enthält) entwickelt sich immer noch ordentlich.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürgер des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.