



Umdenken bei Emerging Markets

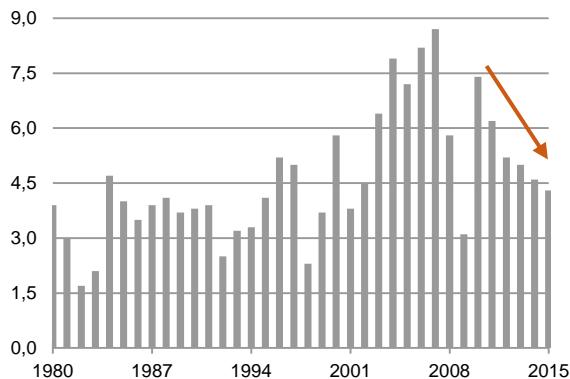
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Schwierigkeiten der Schwellen- und Entwicklungsländer schwappen jetzt auch auf die industrielle Welt über.**
- **Die Folgen: Langsameres Wirtschaftswachstum, niedrigere Rohstoffpreise, eine Neuorientierung der Kapitalflüsse.**
- **Für Anleger sind Investitionen in die Dritte Welt nicht mehr so interessant, sollten aber nicht gänzlich vernachlässigt werden.**

Ein Hoffnungsträger der globalen Wirtschaft ist weg. In den letzten zwanzig Jahren waren die Schwellen- und Entwicklungsländer die treibende Kraft der Welt. Ihre Wirtschaftsleistung wuchs mehr als doppelt so schnell wie die der Industriestaaten. Sie stellten riesige Absatzmärkte dar. Sie schufen Arbeitsplätze in den Industrieländern. Wenn es diese Länder nicht gegeben hätte, hätte man sie erfinden müssen. Inzwischen machen sie mehr als die Hälfte der Weltwirtschaft aus. China ist heute nach Kaufkraft gemessen größer als die USA.

Nachlassende Dynamik Emerging Markets

Zunahme des realen BIP in %



Quelle: IWF

Mit der Dynamik ist es jetzt erst einmal vorbei. Seit der Finanzkrise 2008 hat sich das Wachstum der Schwellen- und Entwicklungsländer deutlich verlangsamt (siehe Grafik). 2007 expandierten sie noch um über 8 %, inzwischen sind es nur noch 4 %. Entscheidend dafür ist die Abschwächung in China. Aber auch Brasilien kam in

Schwierigkeiten. Russland ist zurückgefallen. Ebenso Südafrika oder die Türkei. Es gibt nur zwei größere Länder, die zuletzt besser wurden. Das sind Indien und Indonesien. Beides sind Staaten, in denen eine politische Führung an die Macht kam, die erkannte, dass es so nicht weitergehen konnte.

Woher kommt der Umschwung bei den Emerging Markets? Wieder einmal zeigt sich, dass es nicht reicht, große Ziele, eine junge Bevölkerung und viele Rohstoffe zu haben. Eine Marktwirtschaft funktioniert nur, wenn es auch einen entsprechenden wirtschaftspolitischen Rahmen gibt. Es müssen Straßen und Brücken gebaut werden. Es muss für Wettbewerb auf den Märkten gesorgt werden. Korruption muss bekämpft werden. Es braucht eine effiziente Verwaltung. All das wurde vernachlässigt.

Es geht den Schwellen- und Entwicklungsländern jetzt wie den europäischen Staaten nach der Einführung des Euros 1999. Diese genossen damals die niedrigen Zinsen und freuten sich über das höhere Wachstum. Sie vergaßen darüber aber, dass hohes Wachstum ohne vernünftige Wirtschaftspolitik zu Ungleichgewichten führt. In Europa kam es ab 2010 zu einer großen Krise. Es mussten schmerzhafte Reformmaßnahmen eingeleitet werden.

In den Schwellen- und Entwicklungsländern gab es diesmal glücklicherweise keinen Crash – anders als in den 80er und 90er Jahren. Aber die Staaten müssen jetzt schwierige Zeiten mit Defiziten im Haushalt und in der Leistungsbilanz durchmachen. Auslandskapital fließt ab. Die Währungen werden schwächer. Es kommt zu größerer Inflation und politischen Unruhen. Das ist keine kurzfristige Entwicklung. Europa zeigt, wie viel Geduld man selbst bei großen Anstrengungen haben muss, um wieder auf einen gesunden Pfad zurückzukommen.

Die Folgen beschränken sich nicht, wie viele meinen, auf die Länder der Dritten Welt. In einer vernetzten Welt verändern sich auch die Lebensbedingungen aller anderen. Vier Punkte sind wichtig: Erstens wird das Wachstum von Handel und Produktion in der Welt noch niedriger ausfallen, als ohnehin zu erwarten war. Das ist ein weiterer Grund, die Wachstumsannahmen für die Industrieländer nach unten zu korrigieren. Zudem verschieben sich die Quellen der Expansion. Es sind nicht mehr die Schwellen- und Entwicklungsländer, die die Entwicklung treiben. Es gibt eine Renaissance der Industrieländer. Die Binnennachfrage wird in Zukunft wieder wichtiger.



Man kann sich nicht mehr auf den Export verlassen. Das ist vor allem für Deutschland und den Euroraum wichtig. Knapp ein Drittel der deutschen Exporte geht in die Emerging Markets.

Zweitens, etwas Positives: Nachhaltigkeit und Klimawandel sind leichter durchzusetzen. Das große Problem in den letzten Jahren war, dass es die Schwellen- und Entwicklungsländer waren, die mit ihrem hohen Wachstum und ihren einfachen Produktionstechniken das Klima verpesteten. Sie waren schwer davon zu überzeugen, die Umweltverschmutzung ernst zu nehmen. Jetzt pussten sie auch ohne äußerer Zwang weniger Dreck in die Luft.

Drittens: Bei langsamerem Wirtschaftswachstum sinken die Rohstoffpreise. Das, was wir in den letzten Jahren bei Öl, Kupfer und anderen Energieträgern und Industriehöfen an Preissenkungen gesehen haben, war nicht nur eine kurzfristige Laune der Märkte. Es könnte ein dauerhafter Trend werden. Also Vorsicht vor Investitionen im Rohstoffsektor.

Viertens sind die Schwellen- und Entwicklungsländer auch nicht mehr der Liebling der Kapitalmärkte. Bisher profitierten sie vom Wunsch der Anleger, zu diversifizieren und ihr Geld in junge, dynamische Märkte zu investieren. Jetzt geht ihr Anteil an internationalen Port-

folien zurück. Der Markt differenziert auch bei den Emerging Markets stärker nach Ländern und bevorzugt diejenigen, die bei Reformen und der Gesundung der Volkswirtschaften schneller sind.

Für den Anleger

Es wird derzeit am Markt viel darüber diskutiert, ob die Zeit gekommen sein könnte, jetzt wieder in den Schwellen- und Entwicklungsländern zu investieren. Volkswirtschaftlich macht das keinen Sinn. Es ist zu früh. Es wird noch lange dauern, bis die Emerging Markets ihre Schwierigkeiten überwunden haben und wieder zu Wachstumslokomotiven werden. Wenn die Amerikaner die Zinsen anheben ("Liftoff") wird es sogar erst noch einmal größere Probleme für die Länder unter den Emerging Markets geben, die hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen (unter anderem Indien, Türkei). Das heißt aber nicht, dass man sich aus der Dritten Welt ganz verabschieden sollte. Die Entwicklung in Russland zeigt, welche großen Schwankungen es auch in einem Land mit Schwierigkeiten geben kann. In den letzten drei Monaten beispielsweise ist der russische Aktienindex RTS um 12 % gestiegen, deutlich stärker als der DAX, der sich um 6 % verminderte.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger 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 U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 Information und können eine individuelle Beratung 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.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.