

## Schwellenländerkrise? Welche Schwellenländerkrise?

### Keine Anzeichen einer systemischen Krise in den Schwellenländern

#### Eurozone: EZB aufgrund niedriger Inflation unter Handlungsdruck

Die EZB (Do) dürfte auf ihrer Sitzung voraussichtlich noch keine neuen geldpolitischen Maßnahmen beschließen, in der anschließenden Pressekonferenz jedoch den Boden für Maßnahmen im März bereiten. So sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinssenkung auf 0,1 % und eine Senkung des Einlagesatzes auf -0,1 %. Zumal sich Mitglieder des EZB-Rates zunehmend um den negativen Einfluss des starken Euro-Wechselkurses auf den Inflationsausblick sorgen. Auch würde eine Schwächung des Euros den Abwärtsdruck auf die Währungen der Schwellenländer nehmen und zu einer Beruhigung der Lage am Devisenmarkt sorgen.

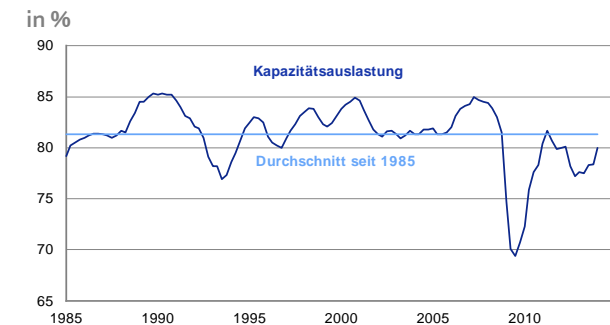
Der Hintergrund der Prognose einer weiteren Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone ist, dass sich die Inflation in den kommenden Monaten deutlich unter den Inflationsprognosen sowie unter dem Inflationsziel der EZB von 2 % bewegen wird. Die EZB steht daher unter Handlungsdruck, da ansonsten ihre Glaubwürdigkeit als Hüter der Preisstabilität gefährdet ist.

Immerhin verhindert der einsetzende Aufschwung derzeit einen stärkeren Verfall der Konsumentenpreise. So dürfte die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Montag) und den Dienstleistungssektor (Mittwoch) mit einem Anstieg im Januar im Vergleich zum Vormonat eine Wachstumsbeschleuni-

gung zum Jahresauftakt signalisieren. Darüber hinaus dürften auch die deutschen Auftragseingänge (Donnerstag) und die deutsche Industrieproduktion (Freitag) mit moderaten Zuwächsen im Dezember gegläntzt haben.

Die nur leichte Erholung der Nachfrage in der Eurozone verursacht interessanterweise einen ungewöhnlich starken Anstieg der Kapazitätsauslastung. Der Grund dafür ist das nahezu stagnierende Angebot, da die Unternehmen in der Eurozone in den vergangenen Jahren kaum investierten. Damit sind zumindest die Deflationsrisiken in der Eurozone unter der Voraussetzung begrenzt, dass die EZB entsprechend ihres Auftrags die Geldpolitik lockert. Bei einem anhaltenden Aufschwung könnte es darüber hinaus in diesem Umfeld sehr schnell zu einer Trendwende bei der Inflation kommen.

#### Anstieg der Kapazitätsauslastung aufgrund moderater Erholung der Nachfrage bei nahezu stagnierendem Angebot



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand Q1 2014

#### USA: Daten unter Einfluss des Kälteeinbruchs

Die Wirtschaftsdaten aus den USA wie der ISM-Index (Montag), der ISM-Index für den Dienstleistungssektor (Mittwoch) sowie der Arbeitsmarktbericht (Freitag) dürften stark vom Kälteeinbruch in den USA beeinflusst sein und sind daher wenig aussagekräftig.

## Kapitalmarktausblick KW 6

Montag, 3. Februar 2014

### Schwellenländer: Währungsturbulenzen im Fokus

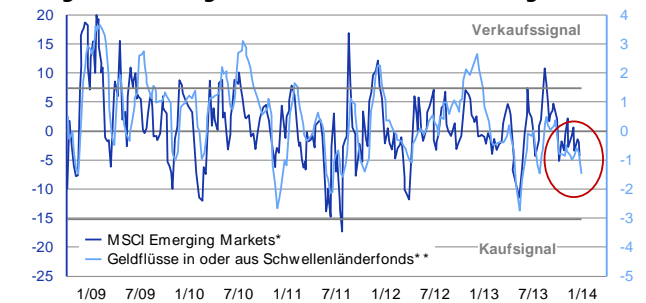
Die Ankündigung von US-Notenbankpräsident Ben Bernanke im Mai vergangenen Jahres, das Wertpapier-Kaufprogramm in Höhe von 85 Mrd. USD pro Monat bald reduzieren zu wollen, löste einen Schock an den Finanzmärkten aus und war der Beginn von Währungsturbulenzen in den Schwellenländern. Länder wie Indien verstanden die Warnung von Bernanke sehr gut und stabilisierten frühzeitig durch umfangreiche Maßnahmen wie Leitzinserhöhungen die Währung. Andere Länder – beispielsweise die Türkei – hofften, dass der Sturm von alleine vorbeiziehen würde und sich die Lage ohne entsprechende Maßnahmen wieder von alleine beruhigen würde. Die Türkei ist jedoch mit einem Leistungsbilanzdefizit von mehr als 7 % des BIP kontinuierlich auf den Zufluss von Kapital aus dem Ausland angewiesen. In einem Umfeld steigender Zinsen im Zuge der Trendwende bei der US-Geldpolitik war ein Leitzins in der Türkei von 4,5 % nicht mehr ausreichend, um ausländisches Kapital anzuziehen. Dementsprechend kam es zu einer deutlichen Abwertung der Währung. Die Leitzinserhöhung auf 10 % in dieser Woche war ein aggressiver Schritt, um die Währung zu stabilisieren. Die kommenden Tage werden zeigen, ob die Stabilisierung gelungen ist oder ob weitere darüber hinausgehende Maßnahmen notwendig sind.

In der Vergangenheit führten Währungsturbulenzen und Kapitalflucht aus den Schwellenländern oft zu systemischen Krisen in den betroffenen Ländern. Der Grund dafür war ein hoher Anteil an kurzfristiger Auslands- und Inlandsverschuldung, der schnell eine massive Liquiditätskrise verursachen konnte, da die kurzfristigen Schulden nicht mehr gerollt werden konnten und daher zurückgezahlt werden mussten. In

den vergangenen Jahren konnten die Schwellenländer jedoch den Anteil an kurzfristiger Verschuldung deutlich reduzieren und sogar durch den Aufbau eines Rentenmarktes in lokaler Währung die Auslandsverschuldung deutlich abbauen. So emittierte beispielsweise Mexiko im Jahr 2012 eine 30-jährige Anleihe in heimischer Währung und eine 100-jährige Anleihe in US-Dollar im Jahr 2010. Vor diesem Hintergrund gibt es bisher auch kaum Anzeichen einer systemischen Krise in einzelnen Schwellenländern.

Nichtsdestotrotz sorgen die Währungsturbulenzen für Unsicherheit bei den Anlegern. So zogen Anleger im Januar mehr als 7 Mrd. USD aus Fonds ab, die in Schwellenländern investieren. Jede Krise ist auch eine Chance. So gibt es einen Indikator der Bank of America Merrill Lynch auf Basis der Geldflüsse in Schwellenländerfonds: Starke Zuflüsse in Schwellenländerfonds verursachten in der Vergangenheit Kursübertreibungen und führten daher zu enttäuschenden zukünftigen Erträgen. Im Gegensatz dazu waren panikartige Abflüsse aus Schwellenländerfonds in der Vergangenheit oft gute Einstiegsmöglichkeiten und führten zu hohen Erträgen bei Anlagen. Im Endeffekt handelt es sich dabei um einen Kontraindikator.

### Der Indikator von BofA Merrill Lynch bewegt sich in Richtung eines Kaufsignals für Schwellenländer-Anlagen



\* Veränderung in % ggü. vor 4 Wochen

\*\* 4 Wochen gleitender Durchschnitt in % des verwalteten Vermögens

Quelle: Bank of America Merrill Lynch

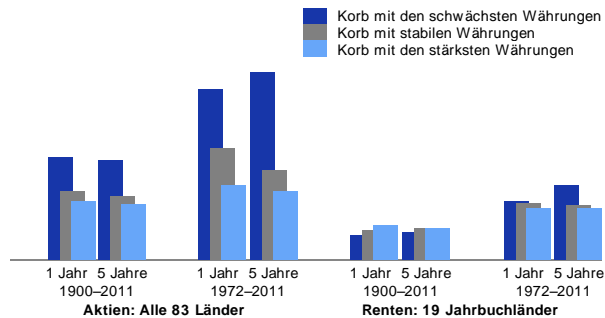
Es könnte vor diesem Hintergrund nur noch ein bis zwei Wochen dauern, bis die Panik in den Schwellenländern den Höhepunkt erreicht hat und damit ein Kaufsignal von diesem Indikator ausgelöst wird. Der Grund für eine Erholung vor allem der Aktienmärkte der Schwellenländer wäre, dass eine Währungsabwertung starke positive Effekte auf den Aktienmarkt gemessen in US-Dollar hat. In einer Studie der Business School of London wird gezeigt, dass in dem Zeitraum von 1900 bis 2011 eine schwache Währung im Vorjahr einen starken positiven Effekt auf den Aktienmarkt im laufenden Jahr hat.

## Kapitalmarktausblick KW 6

Montag, 3. Februar 2014

### Bond- und Aktienrenditen und Wechselkurs-änderungen

Die annualisierte USD-Rendite in %



Quelle: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton

Bei Anleihen ist der positive Effekt dagegen nicht sehr ausgeprägt.

Die Chancen bei Anlagen in den Schwellenländern werden noch dadurch untermauert, dass laut einer Umfrage unter Fondsmanagern mit globalem Portfolio diese Regionen stark untergewichtet sind.

Die einzelnen Regionen der Schwellenländer wie Osteuropa sind zwar eng mit den Wertentwicklungen der anderen Schwellenländer-Regionen verbunden, bieten jedoch für Spezialisten sehr gute Chancen, hohe Zusatzerträge durch eine fokussierte Einzeltitelauswahl zu erzielen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management



### Metzler Asset Management

#### Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18  
60311 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 13 50

[www.metzler-fonds.com](http://www.metzler-fonds.com)

#### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.