

Schwellenmärkte im Aufwind: Die nächste Etappe der Rally steht kurz bevor

Nach einem sehr guten Jahresauftakt von Schwellenländeranleihen und -währungen haben einige Anleger Gewinne mitgenommen. Die nächste Etappe der Rally könnte jedoch bald bevorstehen.



*Von Paul McNamara
Investment Director, GAM*



*und Michael Biggs
Investment Manager, GAM*

Schwellenmarktanlagen begannen das Jahr 2016 mit einer beeindruckenden Entwicklung. Trotz des zwischenzeitlichen Rückgangs im Mai sind Lokalwährungsanleihen (gemessen am JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged in USD) seit Anfang des Jahres um knapp 18% gestiegen (per 15. August 2016). Die Währungen profitieren unterdessen von der günstigen Positionierung, dem schwächeren US-Dollar, steigenden Rohstoffpreisen und verbesserten Zahlungsbilanzen.

Unserer Meinung nach bieten die Schwellenmärkte immer noch Chancen. Diese werden durch die fortschrittliche Anpassung der Zahlungsbilanzen unterstützt, auch wenn die Rohstoffpreise und der US-Dollar während

den Sommermonaten für Schwankungen sorgten. Gegen Ende des Jahres rechnen wir mit einer Belebung des Wachstums in den Schwellenländern. Dies könnte der Anlageklasse insgesamt erneut Auftrieb verleihen. Zum ersten Mal seit sechs oder sieben Jahren könnten die Schwellenmärkte sowohl Wachstum als auch Rendite bieten – und dies in einer Welt, in der beides Mangelware ist.

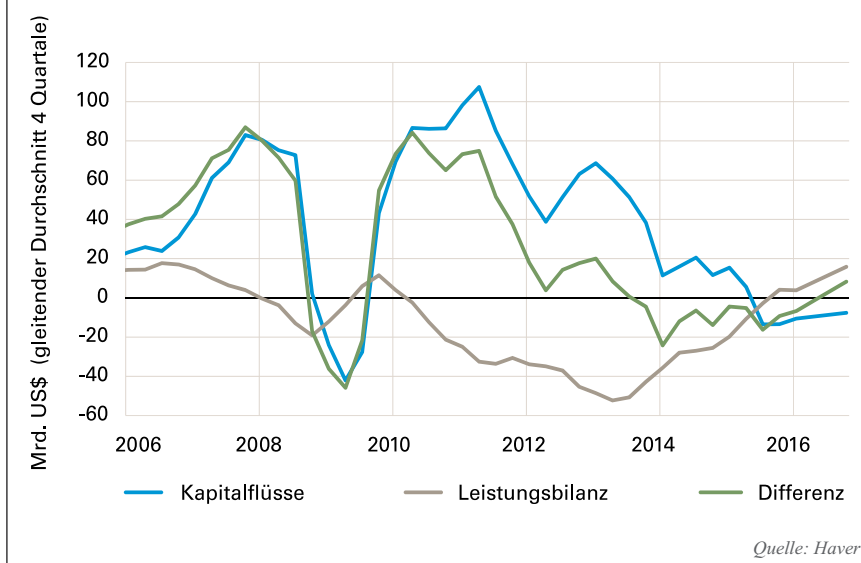
Wachstums- und Renditefaktoren

Die Handelsbilanzen erholen sich seit Anfang 2013. Während sich die Leistungsbilanzen verbesserten (graue Linie in Abb. 1), gingen die Kapitalzuflüsse weiter zurück (blaue Linie). Infolgedessen verzeichneten die Schwel-

lenmärkte Nettoabflüsse (grüne Linie), die Devisenreserven gingen zurück und die Währungen schwächten sich ab. In den letzten Quartalen haben sich die Kapitalabflüsse jedoch stabilisiert, während sich die Leistungsbilanzen verbesserten. Die Nettozuflüsse in die Reserven von Schwellenländern zogen an, was wiederum die Währungen stärkte.

Die Verbesserung der Zahlungsbilanz hat Bestand. Und wenn sich die aktuellen Wachstumstrends fortsetzen, steigt die Leistungsbilanz noch weiter. Das Abwärtspotenzial der Kapitalabflüsse scheint begrenzt: Die Nettoabflüsse sind bereits so gering wie 2008/2009. Aber obwohl die Schwellenländerwährungen durch steigende

Abb. 1: Anpassung der Zahlungsbilanzen von Schwellenländern (ohne China)



Reserven unterstützt werden dürften, ist die Anlageklasse anfällig für Volatilitätsschübe aufgrund der Rohstoffpreise und des US-Dollars.

Im bisherigen Jahresverlauf wurden Rohstoffe durch die Abwertung des US-Dollars und die Zunahme der Wirtschaftsaktivität in China unterstützt. Wir rechnen nicht mit einer systematischen Stärke des US-Dollars in den kommenden Monaten. Angesichts der jüngsten Schwäche könnten jedoch sogar geringfügig bessere Konjunkturdaten oder eine etwas restriktivere Haltung des Fed eine Rally beim US-Dollar auslösen. In China erwarten wir eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums über die kommenden Monate. Die Überraschungen werden aber kaum einheitlich positiv sein.

Trotz dieser potenziellen Volatilität halten wir es für sinnvoll, ein Engagement in Schwellenländerwährungen zu halten, da der Wachstumszyklus in den Schwellenländern jederzeit nach oben drehen könnte. Das Kreditwachstum steht im Zentrum der von uns erwarteten weltweiten Entwicklungen. Nach der globalen Finanzkrise senkten die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Leitzinsen ebenso schnell wie ihre Pendanten in den Industrieländern. Da die Geschäftsbanken in den Schwellenländern jedoch wesentlich bessere Kapitaldecken hatten, konnten sie die Kreditvergabe steigern. Die starke Zu-

nahme der Kreditvergabe führte zu einem Wachstumsschub, der wiederum Euphorie über die Aussichten der Schwellenländer auslöste. Heute scheint dies sehr weit zurückzuliegen, denn seit 2010 hat sich das Kreditwachstum in den Schwellenländern verlangsamt, der Kreditimpuls – die Veränderung des Kreditwachstums – war negativ und Schwellenländeranlagen gerieten unter Druck.

Mittlerweile ist das Kreditwachstum in den Schwellenländern auf eine Jahresrate von 6,5% zurückgegangen,

und wenn der aktuelle Trend anhält, sollte es in der zweiten Hälfte des Jahres 2016 bei etwa 5,0% angelangt sein. Zu diesem Zeitpunkt dürfte die erforderliche Anpassung vorbei sein. Wenn sich das Kreditwachstum stabilisiert, wird der Kreditimpuls wieder neutral werden und das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern dürfte sich erholen.

Wenn der Wendepunkt näher rückt, sollte dies nicht nur an den Kreditzahlen zu erkennen sein, sondern auch an Aktivitätsindikatoren, wie den Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungssektor und der Industrieproduktion. Wir rechnen mit einer Rückkehr des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern auf eine Jahresrate von etwa 4%, womit das Wachstumsgefälle zu den Industrieländern wieder zunimmt.

Zu Beginn des Jahres hielten die Anleger massive Untergewichtungen in Schwellenländerwerten, und trotz der Rally sind die Positionierungsstatistiken immer noch günstig. Die Erholung des Wachstums in den Schwellenländern im nächsten Jahr dürfte die nächste Etappe der Rally von Schwellenländerwerten auslösen. Wer sich jetzt noch zurückhält, geht das Risiko ein, nicht dabei zu sein, sollte die durch das Wachstum ausgelöste Erholung noch früher beginnen, als wir erwarten.

paul.mcnamara@gam.com

michael.biggs@gam.com

www.gam.com

Abb. 2: Kreditimpuls und BIP-Wachstum Schwellenländer

