

Schwellenländer und ihre zunehmende globale Bedeutung



Von Marcel Rüegg
Teamleiter Private Banking
Bank Linth LLB AG

Die Weltbank kategorisiert 46 Länder als Schwellenländer (Upper Middle Income Economies). Der Internationale Währungsfonds (IWF) kategorisiert 150 Länder als Schwellenländer (Emerging and Developing Economies). Was macht also ein Schwellenland überhaupt aus?

Ein Schwellenland (auch Emerging Market genannt) ist die Bezeichnung für einen Staat, der traditionell noch zu den Entwicklungsländern gezählt wird, jedoch nicht mehr deren typische Merkmale aufweist. Das kann zum Beispiel hinsichtlich der Bevölkerungsmerkmale der Fall sein: Einkommen pro Kopf, Anteil von Analphabeten sowie durchschnittliche Lebenserwartung. Diese Staaten haben die Schwelle zum Industriestaat noch nicht ganz überschritten und sind in einem fortgeschrittenen Prozess des Strukturwandels mit dem Ziel, sich von der Agrar- hin zur Industriegewirtschaft zu entwickeln. Folgende Merkmale zeichnen sie zusätzlich aus:

- überdurchschnittlich hohe Gewinnwachstumsraten,
- vergleichbare Arbeitsproduktivität zu Industriestaaten bei deutlich niedrigeren Löhnen (Pro-Kopf-Einkommen über 700 US\$ pro Jahr),
- hohe Investitionen in die materielle und soziale Infrastruktur.



und Peter Blank
Teamleiter Private Banking
Bank Linth LLB AG

Während die westlichen Industriestaaten durch die Globalisierung an wirtschaftlichem Einfluss und Wachstum verlieren, steigen bevölkerungsreiche Länder wie Brasilien, Russland, Indien und China (die sogenannten BRIC-Staaten) auf. Nebst diesen beachtenswerten Ländern drängen auch andere wachstumsstarke Schwellenländer wie Chile, Indonesien, Malaysia, Südkorea und Taiwan mit Macht nach vorne. In Grafik 1 sind die einzelnen Schwellenländer mit ihrem Anteil am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) sowie dessen Veränderung von 2008 bis 2013 aufgeführt. In Grafik 2 ist die Anteilsveränderung aller Schwellenländer am kaufkraftbereinigten globalen BIP von 2008 bis 2013 ersichtlich – diese haben ihren Anteil in der Berichtsperiode nachhaltig gesteigert.

Es gibt gute Gründe, dass die Schwellenländer ihre Wirtschaftsleistung auch künftig weiter steigern

können. Rund 86% der Weltbevölkerung lebt in Nicht-Industriestaaten. Die aufstrebenden Schwellenländer verfügen über beeindruckende Währungsreserven von rund 10,8 Billionen US\$, die rund zwei Drittel der globalen Gesamtbestände ausmachen. Allein die drei grössten Schwellenländer China, Brasilien und Russland besitzen Devisen für mehr als vier Billionen US\$. Im Krisenfall gibt dies den Regierungen die Möglichkeit, ihre Reserven zur Verteidigung der eigenen Währungen einzusetzen.

Attraktive Bewertungen
Die Aktien von Schwellenländern sind attraktiv bewertet und bieten immer wieder interessante Möglichkeiten (s. Grafik 3).

Attraktive Bewertungen

Die Aktien von Schwellenländern sind attraktiv bewertet und bieten immer wieder interessante Möglichkeiten (s. Grafik 3).

Mit dem Anstieg der Langfristzinsen in den USA 2013 nehmen die Marktteilnehmer eine Normalisierung der Geldpolitik vorweg. Höhere Realzinsen in den USA und wieder sicherere Anlagemöglichkeiten in Europa bedeuten aber auch, dass besser verzinsliche Anlagen in risikoreicheren Destinationen wie in den Schwellenländern weniger interessant werden. Als Folge repatriieren die Anleger ihr Geld, zumal die Wachstumsaussichten in einigen Schwellenländern zuletzt nicht überzeugt haben. Schnell wurden die aktuellen Entwicklungen mit der Asienkrise von 1997/1998 verglichen. Der Moment des Stimmungswandels, also des Übergangs von Kapitalzu- zu starken Kapitalabflüssen, wird nach einer Sprachschöpfung des argentinischen Ökonomen Guillermo Calvo als «Sudden Stop» bezeichnet.

Trotzdem dürften wir nicht vor einer Krise stehen. Heute sind die Schuldenstände in Relation zum BIP (insbesondere externe Schulden) bedeutend tiefer als 1997/1998. Die Leistungsbilanzen sind ebenfalls in einem besseren Zustand und es gibt keine Anzeichen von Liquiditätsproblemen, weder im Interbanken- noch am Kapitalmarkt. Eine rapide Verschlechterung

der Kreditqualität ist nicht ersichtlich und auch die Kreditvergabepraktiken sind heute viel konservativer.

Volkswirtschaften, in denen sich Konsumenten und Unternehmen in hohem Masse in Fremdwährungskrediten verschuldet haben, sind gegenüber Kapitalabflüssen besonders anfällig. Die Kredite der Schwellenländer lauten überwiegend auf ihre inländischen Währungen, so dass sich die Schuldenlast für lokale Kreditnehmer bei einer Währungsabschwächung nicht erhöht. Märkte wie Indien, Korea und Taiwan haben heute strikere Reporting-Standards als in den 90er Jahren. Zudem wurden in den letzten 10 Jahren, wie bereits erwähnt, genügend Puffer von Fremdwährungsreserven geschaffen, die kurzfristige Verschuldungsverpflichtungen abdecken. Heute sind die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar viel flexibler.

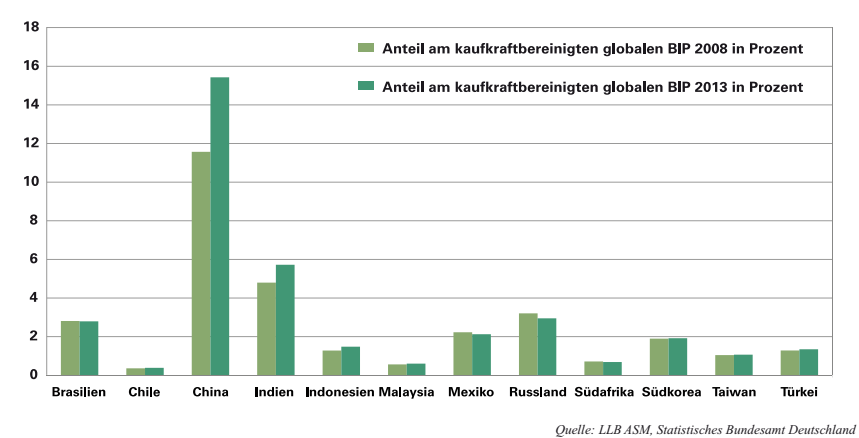
Osteuropa, Lateinamerika, Asien

Unserer Ansicht nach sind drei Schwellenländerregionen interessant und könnten auch über die nächsten Jahre eine zunehmende globale Bedeutung erlangen:

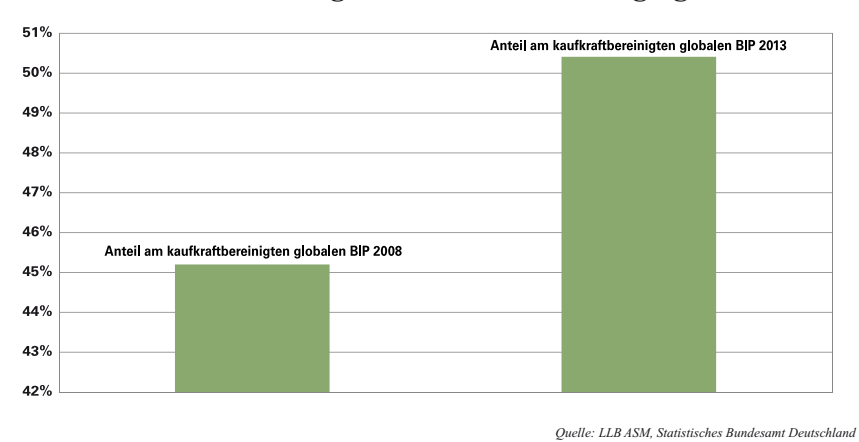
- In Osteuropa handelt es sich um Polen und die baltischen Staaten. Sie werden vor allem von der wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone profitieren.
- In Lateinamerika sticht Mexiko hervor. Das Land verfügt über eine wettbewerbsfähige Industrie und zieht Vorteile aus der Nähe zu den Vereinigten Staaten. Zudem wurden Reformen auf dem Energie- und Arbeitsmarkt eingeleitet.
- Im asiatischen Raum ist China, das mit Abstand grösste Schwellenland, auf dem Weg vom investitionsgestützten hin zu einem konsumorientierten Wirtschaftswachstum. Neben China sind auch die Philippinen attraktiv. Sie überraschten jüngst mit einem Wirtschaftswachstum von über 7%. Auch in den nächsten Jahren dürfte die wirtschaftliche Expansion in Asien dynamisch bleiben.

Alle diese Länder haben etwas gemeinsam: Sie verfügen nach der Verschiebung der Neuadjustierung der ameri-

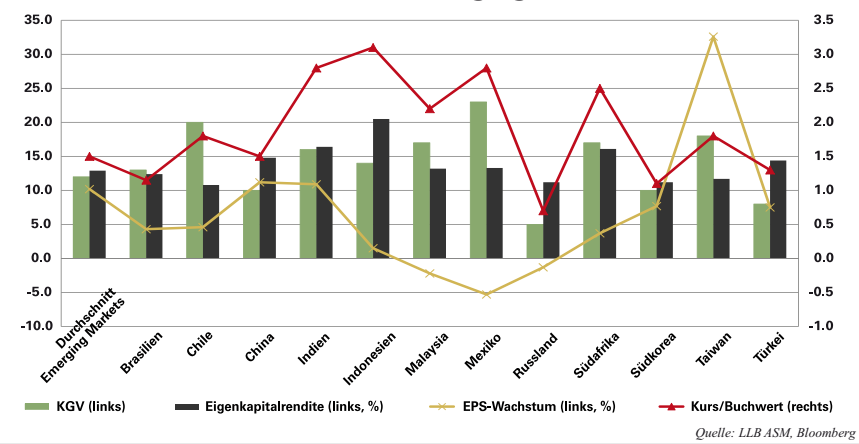
Grafik 1: Länderanteile am kaufkraftbereinigten globalen BIP



Grafik 2: Über 50% des globalen BIP aus Emerging Markets



Grafik 3: Attraktiv bewertete Emerging Markets



kanischen Geldpolitik gegenüber den Industrieländern über höhere Renditen. Gleichzeitig weisen sie gute makroökonomische Rahmenbedingungen auf. Schliesslich gilt es zu beachten, dass ein Engagement in den Schwellenländern risikoreich ist. Aus diesem Grund ist eine Investition in Schwellenländer immer nur als Beimischung in ein diversifiziertes Portfolio vorzunehmen. Um das Währungsrisiko zu vermeiden, bieten sich in US-Dollar denomierte

Wertpapiere an. Die bessere US-Konjunktur wird sich auch auf die Schwellenländer positiv auswirken.

Schwellenländer üben also immer grösseren Einfluss auf die globale Wirtschaft aus. Das macht diese aufstrebenden Volkswirtschaften für Investoren attraktiv und sie bieten längerfristig interessante Perspektiven.

marcel.rueegg@banklinth.ch
peter.blank@banklinth.ch
www.banklinth.ch