



Globaler Überblick

Aktien, Anleihen und Währungen der Schwellenländer geraten zu Jahresbeginn erneut unter Druck

Viele internationale Anleger jetzt deutlich untergewichtet in EM-Aktien

Bei EM-Anleihen könnten aber noch weitere Abflüsse anstehen

Schneller Turn-Around ist bei EM-Aktien und Anleihen nicht in Sicht; langfristige Bewertungen sind aber vor allem bei vielen EM-Aktienmärkten attraktiv

Wer auf den normalerweise positiven „Neujahrseffekt“ gehofft hatte, sah sich heuer bitter enttäuscht. Die ersten Wochen des neuen Jahres standen bei den allermeisten Investoren klar im Zeichen von Risikoabbau. Der Dow Jones Index an der Wallstreet legte den schwächsten Start seit dem globalen Krisenjahr 2009 hin (und abgesehen davon, seinen schwächsten Start seit 1991). Die Schwellenländer-Aktienmärkte traf es noch etwas stärker – der MSCI EM Index verlor rund 6 %. Vergleichsweise gut hielten sich allerdings die zentral- und osteuropäischen Aktienmärkte. Für ausländische Investoren kamen zumeist noch Währungsverluste hinzu, denn faktisch alle Schwellenländerwährungen gerieten unter Druck. Mit am stärksten erwischte es diesbezüglich die türkische Lira, was die türkische Notenbank zu einem Krisentreffen und einer massiven Zinserhöhung nötigte. Allgemein standen die Emerging Markets im Fokus. Doch auch in den USA, immerhin seit Jahren der mit Abstand stärkste etablierte Aktienmarkt, kam es Ende Januar/Anfang Februar zu massiven Umschichtungen der Privatanleger aus Aktien- heraus und hinein in Rentenfonds. Dem lässt sich allerdings auch etwas Positives abgewinnen: Die Tatsache, dass ein vergleichsweise moderater Kursrückgang bereits zu solchen Reaktionen unter der Masse der Anleger führte, spricht derzeit gegen eine Spekulationsblase für die breiten US-Aktienmärkte, auch wenn es in einzelnen Sektoren zweifellos spekulative Übertreibungen gibt. Bei den Emerging Markets kann von spekulativen Überhitzungen ohnehin keine Rede sein, im Gegenteil. Die Stimmung ist bei den meisten Investoren im Keller und viele internationale Anleger sind inzwischen untergewichtet in Schwellenländern. Das gilt in jedem Fall für die Aktienmärkte. Hier sollte inzwischen auch der allergrößte Teil der Mittelabflüsse hinter uns liegen. Für die EM-Rentenmärkte lässt sich dies allerdings noch nicht sagen. Wirklich verlässliche Statistiken diesbezüglich gibt es allerdings kaum. Der Löwenanteil der Mittelzuflüsse dürfte aber erst nach der Finanzkrise 2008/2009 erfolgt sein. Nachdem 2011, 2012 und über weite Strecken auch noch 2013 die weltweite „Jagd nach Rendite“ bei vielen Investoren dominierte, könnte noch einiges an Positionen vor allem bei Lokalwährungsanleihen bestehen, die in den kommenden Monaten möglicherweise noch abgebaut werden. Das könnte noch für weiteren Druck auf die Währungen sorgen.

Ein schneller Umschwung in der Risikobereitschaft der Investoren scheint derzeit jedenfalls noch nicht in Sicht. Unter Bewertungsaspekten sind etliche Schwellenländer-Aktienmärkte inzwischen zweifellos attraktiv bis sehr attraktiv und auch im Anleihebereich dürften sich wieder erste recht günstige Bewertungen finden. Im Durchschnitt notieren Schwellenländer-Aktien jetzt mit dem größten Bewertungsabschlag (fast 40 %) gegenüber entwickelten Aktienmärkten seit 5 Jahren. Das allein wird aber vermutlich noch nicht für größere Käufe und damit für eine nachhaltige Trendwende ausreichen. Wie an dieser Stelle schon mehrfach betont, liegen die Hauptursachen für die relativ schwache Wertentwicklung der EM-Aktien in den Schwellenländern selbst und den größten Risikofaktor stellt nach wie vor das künftige chinesische Wachstum dar. Es wäre jedoch übertrieben, von einer allgemeinen Krise der Emerging Markets zu sprechen oder gar Parallelen zu 1997/98 zu ziehen. Sollte sich die Lage in den kommenden Monaten aber wieder beruhigen und stabilisieren, dann könnten im weiteren Jahresverlauf und/oder 2015 die Schwellenländer-Aktienmärkte wieder positiv überraschen.



Länderfokus

China

Abschwächung des Wachstums in China setzt sich fort

Schattenbankensystem und die davon ausgehenden Risiken rücken zunehmend in den Fokus

Das chinesische Wirtschaftswachstum scheint sich weiter abzuschwächen und die Vorlaufindikatoren signalisieren für die kommenden Monate eine Fortsetzung dieses Trends. Die Regierung scheut vor geldpolitischen Lockerungen aber zurück, zumal sich mit diesen die zugrunde liegenden strukturellen Problemfelder ohnehin nicht beheben lassen. Ohnehin verzeichnete China in den letzten Jahren ein gigantisches Kreditwachstum, dessen Ausmaße historisch ohne Parallele sind. Dabei explodierte zuletzt vor allem das Volumen im kaum regulierten „Schattenbanksektor“. Hier könnte es künftig noch zu erheblichen Verwerfungen kommen. Mit zunehmender Sorge, vor allem vor möglichen Kettenreaktionen, blickten daher die Finanzmärkte auf einen Ende Januar drohenden größeren Zahlungsausfall genau in diesem Bereich des chinesischen Finanzsystems. Dieser wurde jedoch abgewendet – offiziell durch einen „anonymen“ Investor. Mit hoher Sicherheit dürfte es sich dabei aber um eine staatliche Rettungsmaßnahme gehandelt haben. Es ist zu erwarten, dass Peking versuchen wird, diesen Bereich in den kommenden Jahren besser zu regulieren und zumindest Teile davon ins offizielle Bankensystem zu überführen. Ob und wie das gelingen wird oder soll, bleibt freilich abzuwarten. Fakt ist in jedem Fall, dass sich das bisherige, halsbrecherische Kreditwachstum markant abschwächen muss. Das kann – sofern es überhaupt kontrolliert und ohne größere Verwerfungen machbar ist – kaum ohne negative Folgen für das Wirtschaftswachstum und den Immobilienmarkt bleiben. Angesichts der enormen Bedeutung Chinas als Exportmarkt für die anderen Schwellenländer drückt das auf die Kurse in nahezu alle anderen EM-Aktienmärkten.

Die chinesischen Aktienmärkte verzeichneten Kursverluste, vor allem die stark von ausländischen Investoren geprägten H-Aktien in Hongkong (-9 %). Die zumeist Inländern vorbehalten A-Aktien in Shanghai gaben hingegen „nur“ um 4 % nach.

Indien

Indiens Industrieproduktion fiel im November überraschend, vor allem die Herstellung langlebiger Konsumgüter. Positiv hingegen war der deutliche Rückgang der Inflationsrate; allerdings liegt diese mit rund 10 % Jahresrate noch immer viel zu hoch. Zur Überraschung der Märkte hob die Notenbank den Leitzins Ende des Monats um 0,25 %. Künftig dürfte ein jährliches Inflationsziel zwischen 2 % und 6 % anvisiert werden. Ausländische institutionelle Anleger waren erstmalig drei Monaten Nettoverkäufer, allerdings in sehr moderatem Umfang. Indiens Aktienmarkt verlor nach den im Dezember markierten neuen Allzeithochs im Januar rund 3 %, wobei IT-Werte gegen den allgemeinen Trend sogar recht ordentlich zulegten.

Brasilien

In Brasilien gab es zuletzt eher widersprüchliche Konjunkturdaten. Während der Einkaufsmanagerindex (vor allem die Komponente Neuaufträge) leicht zulegte, verzeichnete die Industrieproduktion im Dezember ein wesentlich kräftigeres Minus als vom Markt erwartet worden war. Da es sich bei ersterem eher um „weiche“ Daten (Umfragewerte) handelt, während die Industrieproduktion einen „harten“ Fakt darstellt, sollte man sich im Zweifel eher an letztere halten. Auch in den USA und der Eurozone war in den vergangenen Jahren das Konjunkturbild letztlich wiederholt schwächer als es zuvor von den Einkaufsmanagerindizes gezeichnet worden war. Der



Konjunktur und Währung Brasiliens bleiben schwach

brasilianische Real geriet wie viele andere EM-Währungen erneut unter Druck. Um dem entgegenzuwirken und zudem auch die Inflation in Schach zu halten, erhöhete die Notenbank den Leitzins überraschend stark um 0,5 % auf 10,5 %. Mit Devisenreserven von rund 350 Mrd. US-Dollar ist die Notenbank gut gerüstet, um die Währung zu verteidigen. Andererseits kann sie die strukturellen Probleme des Landes damit natürlich nicht lösen (z.B. steigende Leistungsbilanz- und Budgetdefizite, Abhängigkeit von Rohstoffexporten, Korruption, Infrastrukturengpasse). Der Aktienmarkt gab zu Jahresbeginn kräftig nach und verlor im Januar rund 7,5 %.

Russlands Wirtschaftswachstum bleibt schwach; zu hohe Inflation verhindert bislang Zinssenkungen der Notenbank

Russland

Russlands Wirtschaft verliert kontinuierlich an Dynamik; ein schon seit mehreren Quartalen anhaltender Trend. Die Wirtschaft wird 2013 wohl nur noch mit 1,4 % gewachsen sein. Auch die Aussichten für die nächsten Quartale sind sehr verhalten; die Regierung prognostiziert für 2014-2015 lediglich 2,5 % reales Wachstum. Der russische Einkaufsmanagerindex liegt als einziger der Region unterhalb der Expansionsschelle von 50. Stagflation wird zunehmend zum Thema in den Diskussionen der Ökonomen. Die Notenbank ließ die wichtigsten Zinssätze erwartungsgemäß auch im Januar unverändert und verwies in der Sitzung erneut auf wirtschaftliche Schwachetendenzen und niedrigere Inflationsrisiken. Der Rubel gehörte zu Jahresbeginn zu den stärker negativ betroffenen Währungen der Schwellenländer. Dazu trugen sowohl die allgemeine Schwäche der EM-Währungen als auch der deutlich rückläufige Ölpreis bei. Auch russische Anleihen verloren kräftig. Der Aktienmarkt (MICEX) gab um rund 3,3 % nach, wobei vor allem Konsum- und Telekomwerte zu den großen Verlierern zählten.

Anleihen, Währung und Aktienmarkt der Türkei weiterhin stark unter Druck

Türkei

Die Türkei kommt politisch nicht zur Ruhe und auch wirtschaftlich ziehen zunehmend Sturmwolken auf. Die erst vor wenigen Wochen abgegebene Stellungnahme des neuen Wirtschaftsministers, wonach die Türkei so stabil sei, dass die Regierung eine wirtschaftliche Krisensituation nicht einmal dann herbeiführen könne, wenn sie es wollte, könnte schon sehr bald von der Realität eingeholt werden. Denn das größte Risiko und die wirtschaftliche Achillesferse des Landes bleibt die Finanzierung des viel zu hohen Leistungsbilanzdefizits. Das Land ist auf permanente, hohe Kapitalzuflüsse angewiesen. Schon ihr Ausbleiben wäre problematisch, von Nettoabflussen ganz zu schweigen. Die Lira sowie türkische Anleihen waren daher zu Beginn des Jahres starkem Druck ausgesetzt und die Wahrungsinterventionen der türkischen Notenbank waren nicht ausreichend, um die Situation zu entspannen. Die Währungsreserven sind ohnehin sehr gering im Vergleich zum Volumen der Importe. Sollte ein größerer Teil des in den vergangenen Jahren zugeflossenen Auslandskapitals abgezogen werden, hat die Türkei vergleichsweise wenige Möglichkeiten zum Gegensteuern. Die starke Währungsabwertung verschlechtert zudem die Inflationsaussichten durch höhere Importpreise. Nachdem die Zentralbank bei der regulären Sitzung Ende Januar die Zinsen noch unverändert ließ, griff sie eine Woche später umso stärker und überraschender ein und hob faktisch alle wichtigen Zinssätze um 4,25 % an. Das verhalf der Lira, die zeitweise 11 % im Minus gelegen hatte, zu einer vorübergehenden Erholung. Für Konjunktur und Banken dürfte die Zinsanhebung aber alles andere als positiv sein. Zugleich wird daran das Dilemma sichtbar, in dem sich Länder wie die Türkei befinden: Maßnahmen zur Stützung der Währung führen nahezu unvermeidlich zu einer deutlich restriktiveren Geldpolitik (entweder durch höhere Zinsen oder durch eine Verringerung der inländischen Geldmenge

Notenbank reagiert mit überraschender, massiver Zinsanhebung



als Nebenwirkung von Devisenmarktinterventionen) und bringen damit die inländische Wirtschaft unter Druck. Der türkische Aktienmarkt verlor angesichts all dessen weitere 9 % und damit fast genauso stark wie im Dezember.

Polen

In Polen gab es zuletzt wieder überwiegend positive Konjunktursignale. Industrieproduktion und Einzelhandel entwickeln sich wieder besser, die Reallöhne bieten Unterstützung und die Einkaufsmanager-Umfragen deuten auf eine positivere Konjunktur hin. Zugleich ist die Inflation weiterhin sehr niedrig (+0,7 % p.a.). Die Zentralbank hat den Leitzins Anfang Februar erwartungsgemäß nicht verändert und das dürfte auch in den kommenden Monaten so bleiben. Polnische Anleihen und Zloty konnten sich zum Jahresauftakt der allgemeinen Schwäche vieler Schwellenländer nicht entziehen und waren schwächer. Der Aktienmarkt hingegen zählte nach seinem Schwächeanfall vom Dezember diesmal zu den relativ stabileren Märkten und gab im Januar nur um knapp 2 % nach.

Tschechische Republik

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten weiterhin auf eine Belebung der tschechischen Wirtschaft hin, vor allem dank eines robusteren Außenhandels. Die Industrieproduktion zeigt deutlich nach oben, die gesamte binnenwirtschaftliche Dynamik verbessert sich und die Einzelhandelsumsätze bieten ebenfalls Unterstützung. Nach monatelangen Verhandlungen wurde eine neue Regierung vereidigt, die sich eine Stärkung der Binnennachfrage vorgenommen hat. Die tschechische Krone war eine der stabilsten Währungen der Region im turbulenten Jahresbeginn und gab nur leicht nach. Die tschechischen Anleiherenditen andererseits folgten dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und waren im Januar insgesamt tiefer, in starkem Kontrast zum Rest der Region. Auch der Aktienmarkt blieb gegen den weltweiten Negativtrend im Januar per Saldo unverändert.

Tschechische Wirtschaft weiter mit Belebungstendenzen; Währung, Anleihen und Aktien behaupten sich gegen den globalen Negativtrend

Ungarn

In Ungarn bleibt die Inlandsnachfrage schwach; Unterstützung kommt hingegen verstärkt vom Außenhandel. Die Regierung plant eine weitere Kürzung der Preise für Strom, Gas und Heizung für die privaten Haushalte. Geplant ist auch ein Ausbau der Atomenergie; diesbezüglich laufen die Verhandlungen mit Russland, das sowohl den Ausbau als auch einen Großteil der Finanzierung mittels der Gewährung eines Kredits an Ungarn von bis zu 10 Mrd. Euro übernehmen würde. Die ungarische Notenbank senkte Ende Januar den Leitzins etwas stärker als erwarten um weitere 0,15 % auf nunmehr 2,85 %. Zu Beginn des Jahres gehörten die ungarischen Anleihen sowie der Forint zu den schwächsten der Region, viele Marktteilnehmer betrachten das historisch tiefe Zinsniveau in Ungarn als weiterhin gefährlich in einer negativen Marktphase. Der ungarische Aktienmarkt hingegen verzeichnete gegen den weltweiten Abwärtstrend im Januar ein Plus von rund 2 %.

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 1010 Wien, Schwarzenbergplatz 3
Nähere Infos unter www.rcm.at

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Schwarzenbergplatz 3, 1010 Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage, insbesondere

Februar 2014

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

emreport



Seite 5 von 5

betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. "Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at/ Impressum
Redaktionsschluss: 07.02.2014