



23. Juli 2020

Diese Pressemitteilung ist ausschließlich für Journalisten bestimmt.

Invesco: Schwellenmärkte unter Druck

Von Justin Leverenz, CIO Developing Markets Equities und Senior Portfolio Manager, Invesco

Vor Covid-19 sah alles danach aus, als könnten die aufstrebenden Volkswirtschaften am Beginn einer langen Phase sehr dynamischer Wachstumsraten stehen. Stattdessen ist eine Ära der Unsicherheit über sie hereingebrochen, die tiefgreifende Folgen haben und mit ziemlicher Sicherheit alle Volkswirtschaften weltweit, einschließlich vieler Emerging Markets (EM), auf Jahre hinaus belasten wird.

Ausblick für die Emerging Markets

Wir sehen unsere seit langem vertretene Überzeugung, dass sich in den EM alles um China dreht, einmal mehr bestätigt. Unserer Ansicht nach wird Chinas langfristiger Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft durch diese Pandemie noch deutlicher hervortreten. Unseren Schätzungen zufolge könnte China in den nächsten Jahren rund 50% des globalen Wachstums erwirtschaften. Andere asiatische Volkswirtschaft - vor allem Taiwan, Südkorea und die südostasiatischen Länder - stehen ebenfalls gut da.

Dagegen dürften Indiens Defizite durch die Pandemie deutlicher werden. Hier ist mit einer strukturellen Wachstumsschwäche zu rechnen, da sich selbst gut geführte Banken des Privatsektors mit einer Welle fauler Kredite konfrontiert sehen könnten.¹

Mit Ausnahme von Russland sehen wir außerhalb Asiens kaum Schwellenmärkte mit guten Perspektiven. Die größten Volkswirtschaften in den Regionen Lateinamerika und Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA) - Brasilien, Mexiko, Saudi-Arabien, die Türkei und Südafrika - stehen vor einer ganzen Reihe von Problemen, die von einer hohen Auslandsverschuldung und nicht tragbaren Haushaltsdefiziten bis hin zu einer abnehmenden Aktiva-Qualität reichen.

Fiskalpolitik. Die Maßnahmen, mit denen sich die Regierungen den Folgen der Pandemie entgegengestemmt haben, und der Einbruch von Wachstum und Beschäftigung überall auf der Welt reißen große Lücken in die Staatshaushalte. Uns machen allerdings strukturelle Ungleichgewichte mehr Sorgen als der plötzliche, von der Pandemie ausgelöste zyklische Schock. Was diese strukturellen Probleme angeht, können wir die Volkswirtschaften in zwei Gruppen einteilen: diejenigen, die diese Krise unserer Ansicht nach erfolgreich bewältigen können, und diejenigen, die noch länger unter den Folgen der Krise leiden könnten.

Die starken Länder sind unserer Ansicht nach leicht zu benennen und finden sich fast ausschließlich in Asien: Taiwan, Südkorea, Thailand, Indonesien und die Philippinen. Natürlich sehen wir China auch in dieser Gruppe. Die enormen industriellen, finanziellen und physischen Vermögenswerte in staatlicher Hand untermauern Chinas Finanzstärke. Allerdings ist das vom IWF berechnete chinesische Staatsdefizit („augmented deficit“), das u.a. auch die Transaktionen der „Local Government Financing Vehicles“ berücksichtigt, hoch und steigt weiter an.

23. Juli 2020

Bankenstabilität. Die Eigenkapitalausstattung der Banken ist in den Emerging Markets insgesamt hoch. Nach vielen Jahren enttäuschender Wachstumsraten und schwachen Kreditwachstums sehen wir im Bankensystem der EM kaum größere strukturelle Probleme.

Allerdings dürften negative konjunkturelle Faktoren die Gewinne der EM-Banken in diesem Jahr stark unter Druck setzen und offenlegen, wie robust die Banken wirklich sind. Die Länder mit starken Bankensystemen sind unserer Ansicht nach leicht zu identifizieren - Russland, Peru, Indonesien und die Philippinen, außerdem vielleicht Ägypten als unerwarteter Kandidat auf dieser Liste. Die Bankensysteme dieser Länder zeichnen sich durch eine geringe Verschuldung, extrem strenge Kapitalanforderungen und eine unserer Einschätzung nach solide Refinanzierungsbasis und hervorragende Liquidität aus.

Die drei Risikokandidaten sind unseres Erachtens die Türkei, Indien und Südafrika. Unter den großen Schwellenländern sehen wir in der Türkei und Indien die größten strukturellen Risiken. Der türkische Bankensektor steht durch eine volatile Mischung von externen Finanzierungsrisiken, einer zunehmend schlechten Aktiva-Qualität und unserer Ansicht nach selbstsabotierenden wirtschaftspolitischen Entscheidungen unter Druck.

Zahlungsbilanz. Angesichts der externen Zwänge sollten Entwicklungs- und Schwellenländer extrem aufpassen, keine Leistungsbilanzdefizite in Serie zu produzieren. Tun sie das, könnten ihre Währungen abwerten. Außerdem könnte die Inflation im Inland steigen und das reale Wirtschaftswachstum könnte stark gebremst werden. Auf den ersten Blick scheinen sich die asiatischen Industriemächte in dieser weltweiten Wirtschaftskrise widerstandsfähiger gezeigt zu haben, da sie ihre Leistungsbilanzüberschüsse aufrechterhalten haben. Insbesondere Taiwan und Südkorea weisen eine diesbezüglich solide Entwicklung vor.

Wir leben nicht in einer „normalen“ Zeit und im heutigen EM-Universum sollten Investoren auch die Nuancen im Blick haben. Der dramatische Verfall des Ölpreises und die Rezessionen im Inland könnten helfen, den Zahlungsbilanzdruck in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern zu mindern. Dem dürfte aber in vielen Ländern ein starker Rückgang der sogenannten Remittances (Geldüberweisungen ausländischer Gastarbeiter an ihr Heimatland) und des Tourismus entgegenstehen. Beispiele sind die Philippinen, Thailand, die Türkei und die großen Grenzmärkte.

Auslandsverschuldung. Das Länderrisiko (das Risiko, dass ein Land seine Schulden nicht mehr bedienen kann) variiert in den Entwicklungs- und Schwellenländern sehr stark zwischen Nettogläubigern und Nettoschuldnern in Bezug auf die Nettoauslandsverschuldung. Zu den Ländern, die ihr Länderrisiko unter Kontrolle haben, gehören Taiwan, Südkorea, Peru und Russland. Starke Kandidaten finden sich auch in Südostasien mit Thailand, den Philippinen und Vietnam. Die Länder, die anfällig für ein höheres Länderrisiko sind, lassen sich unserer Ansicht nach genauso leicht identifizieren. Zu dieser Gruppe würden wir die Türkei und Südafrika als größere Volkswirtschaften sowie Ägypten und Pakistan als weniger weit entwickelte Volkswirtschaften zählen. Die Länder mit dem unserer Meinung nach größten Länderrisiko finden sich erneut vor allem in Argentinien, Ecuador und ein Großteil von Subsahara-Afrika. Hinsichtlich der Angemessenheit der Währungsreserven sind Russland, Peru, Taiwan und Südkorea am besten aufgestellt.

Welche Volkswirtschaften werden durch die Pandemie gegen die Wand fahren?

Wir befürchten, dass Südafrika einen gefährlichen Weg eingeschlagen haben und große Probleme bekommen könnte. Ein Grund dafür ist die nicht haltbare Dynamik der Haushaltsdefizite (die durch



23. Juli 2020

Risiken in staatseigenen Unternehmen, denen sich die Regierung bislang nicht stellen mag, zusätzlich verschärft wird), ein anderer die außenwirtschaftlichen Anfälligkeiten und Strukturprobleme der Wirtschaft (strukturelle Leistungsbilanzdefizite, die nicht durch eine Währungsabwertung behoben werden können, da es dem Land an Wettbewerbsfähigkeit außerhalb des Rohstoffsektors fehlt). Hinzu kommen die sehr dürftigen Währungsreserven.

Und dann ist da natürlich noch die Türkei mit ihrer enormen Auslandsverschuldung, bedeutenden Währungsinkongruenzen (Währungsunterschieden zwischen Erlösen und Verbindlichkeiten) im Unternehmens- und Bankensektor und einer unrealistischen Wachstumssucht der Politik, die allein mit inländischen Ersparnissen nicht zu finanzieren ist.

Abgesehen von der Möglichkeit einer finanziellen Ansteckung glauben wir, dass die meisten der größeren Schwellenländer das Jahr 2020 als eine Art „Gap Year“ überstehen werden. Durchaus Sorgen bereitet uns allerdings die Möglichkeit, dass das strukturelle Wachstum in vielen der größeren Volkswirtschaften über 2020 hinaus ernsthaft beeinträchtigt sein wird. Diese Befürchtung ist in den Trends begründet, die wir derzeit beobachten - einem geringeren globalen Wachstum, strukturell schwächeren Rohstoffpreisen und den potenziell negativen langfristigen Folgen einer höheren Staatsverschuldung. Das reale Wachstumspotenzial vieler größerer Volkswirtschaften der Emerging Markets wie Brasilien, Mexiko, Indien und Russland könnte auf Jahre hinaus geschwächt sein - es sei denn, diese Länder setzen drängende Strukturreformen um.

In einer stark gebremsten Weltwirtschaft werden die wirklichen Wachstumsgewinner unserer Ansicht nach fast ausschließlich in Asien zu finden sein.

Fußnote

1. Ein fauler (oder notleidender) Kredit ist ein Kredit, bei dem sich der Schuldner in Zahlungsverzug oder kurz vor dem Zahlungsverzug befindet. Viele Kredite werden als notleidend klassifiziert, wenn die Rückzahlung mehr als 90 Tage überfällig ist; dies hängt aber von den jeweiligen Vertragsbedingungen ab.

Über Invesco

Die Invesco Asset Management Deutschland GmbH, die Invesco Asset Management Österreich - Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH und die Invesco Asset Management (Schweiz) AG gehören zur Invesco Ltd., einer der weltweit größten unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften mit einem verwalteten Vermögen in Höhe von über 1.145 Milliarden US-Dollar (Stand: 30. Juni 2020).

Bei Fragen oder für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakobow, Telefon +49 69 29807-311.

Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageempfehlung oder sonstigen Rat dar. Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Marktaussichten sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden.

Herausgeber dieser Information in Deutschland und Österreich ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main. Herausgeber dieser Information in der Schweiz ist Invesco Asset Management Schweiz AG, Talacker 44, CH 8001 Zürich



23. Juli 2020

EMEA 5.897 /2020