

Ein Schritt weiter

Anlegen in den **Schwellenländern**



Leben in der neuen Normalität

Einleitung

Nach der großen Finanzkrise 2008–2009 schienen die Schwellenländer aufgrund ihrer höheren erwarteten Wachstumsraten attraktiver zu sein als die Industrienationen. In der Tat übertraf ihr Wachstum das der entwickelten Märkte bis 2011 deutlich, bevor die Euphorie über die Wachstumsstory der Schwellenländer abebbte und sich die Investoren aufs Neue den Industrienationen zuwandten.

Wir sind der Ansicht, dass die Zeit für eine Neubewertung der Schwellenländer gekommen ist. Warum? Die zyklischen Herausforderungen, unter denen die Renditen dieser Länder in den vergangenen fünf Jahren gelitten haben, beginnen sich ins Gegenteil zu verkehren. Schwächere Währungen führen zu verbesserten Handelsbilanzen, und die Prognosen für Länder, die eine Rezession durchlebt haben, weisen wieder auf Wachstum hin. Der Druck auf Staaten, die keine arbeitsfähige Regierung vorweisen können, ist gewachsen, wie das Beispiel Brasilien zeigt.

In den vergangenen Jahren herrschte an den globalen Märkten eine „neue Normalität“ aus niedrigem Wirtschaftswachstum und anhaltend niedriger Inflation vor. Die zögerliche Konjunkturerholung nach der großen

Finanzkrise 2008–2009 ist ein Faktor, der die neue Normalität bestimmt. Die niedrigen Renditen langfristiger Anleihen und eine flache Zinsstrukturkurve weisen darauf hin, dass die Märkte die neue Normalität als Basisszenario annehmen.

Weitere Unterstützung erhält die Annahme eines langfristig zögerlichen Wachstums durch demografische Trends. Weltweit ist die Erwerbsbevölkerung im Zeitraum 1980–2008 um 1,75% jährlich gewachsen, doch diese Wachstumsrate sollte auf 0,71% jährlich in den kommenden 50 Jahren zurückgehen.¹ Bei ansonsten gleichen Bedingungen sollte dies zu einem um rund 1% verringerten potenziellen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) führen. Wenn sich dieser Ausblick als zutreffend erweist, werden Investoren auch weiterhin nach Anlagethemen suchen, die nicht zu sehr vom Wachstum der Weltwirtschaft abhängen.

Unserer Ansicht nach zeichnen sich die Schwellenländer durch diese Eigenschaften aus – etliche besitzen das Potenzial für stärkeres Wachstum. Diese Länder verfügen über eine vorteilhafte Demografie, einen prosperierenden privaten Sektor sowie eine Auswahl von Qualitätsunternehmen für mögliche Investitionen.

Entwicklung eines robusten Länderrankings

Das Anlageteam UBS Emerging Markets Equities hat eine Reihe von Schwellenländern (Emerging Markets, EM) und Industrieländern (Developed Markets, DM) analysiert und überzeugende Gründe für Investitionen in EM-Ländern gefunden. Mit hauseigenem Research konnte das Team die für Investitionen geeignetsten EM-Länder aus volkswirtschaftlicher Perspektive identifizieren sowie die in den kommenden Jahren aussichtsreichsten Anlagethemen und Wirtschaftssektoren benennen.

Länder, die über innere Wachstumsfaktoren verfügen, sollten sich als profitable Investments erweisen. Um diese Länder herauszufinden, untersuchen wir die ökonomischen Wachstumstreiber und wenden diese auf das aktuelle Marktumfeld an. Insbesondere beziehen wir uns auf Research von Robert Barro von der Universität Harvard, dessen Modell signifikante Faktoren des Pro-Kopf-BIP-Wachstums identifiziert, darunter anfängliches BIP, Bildungsniveau, Staatsverbrauch in Prozent des BIP und politische Stabilität.

Unsere Untersuchungen auf Länderebene wurden zweitens von David Bloom, ebenfalls Harvard, beeinflusst. Er konzentriert sich in seiner Arbeit auf das Wachstum der Erwerbsbevölkerung (anstelle der Gesamtbevölkerung).² Weitere Anregungen kamen von Antonio Fatas und Ilian Mihov, INSEAD, die die „vier I's“ des Wirtschaftswachstums beschrieben haben: Innovation, Initialbedingungen, Investitionen im Verhältnis zum BIP und institutionelle Qualität (wofür wir näherungsweise den „Ease of Doing Business Index“ der Weltbank verwenden).³

Um mithilfe dieser Quellen ein zusammengesetztes Länderranking aufzustellen, haben wir 57 DM- und EM-Länder nach sechs in der Analyse erarbeiteten Schlüsselfaktoren angeordnet: Wachstum der Erwerbsbevölkerung 2015–2020, durchschnittliche Ausbildungszeit (in Jahren), Einfachheit der Geschäftsabläufe, Pro-Kopf-BIP 2014 und Kaufkraftparität (PPP) 2011 in US-Dollar, Investitionen in Prozent des BIP und schließlich Staatsverbrauch in Prozent des BIP.

1 Weltbank und US Census Bureau.

2 David E. Bloom, David Canning, Jaypee Sevilla: „Economic Growth and the Demographic Transition“, Working Paper 8685, National Bureau of Economic Research.

3 Antonio Fatas und Ilian Mihov: „The 4 I's of Economic Growth“, INSEAD.

Unsere Ergebnisse zeigen, dass die Erwerbsbevölkerung der EM-Länder in den nächsten fünf Jahren wahrscheinlich um 4,2% wachsen wird, während sie in den DM-Ländern um 0,2% sinken dürfte. EM-Länder besitzen außerdem ein größeres Aufholpotenzial, da sie ein anfänglich niedrigeres Pro-Kopf-BIP, einen höheren Anteil von Investitionen am BIP und (was als vorteilhaft betrachtet wird) einen niedrigeren Staatsverbrauch aufweisen.

Die Unterschiede zwischen einzelnen EM-Ländern sind so groß wie zwischen EM und DM. Wenn daher Investitionen in den EM insgesamt eine Antwort auf mögliche Vermögensanlagen in der neuen Normalität darstellen, kann die Auswahl der aussichtsreichsten Länder für höhere Renditen sorgen.

Aus regionaler Sicht schneiden die Schwellenländer Asiens gut ab, dank einer vorteilhaften Bevölkerungsentwicklung in den meisten Ländern, einem kleineren Staatssektor und Investitionen auf hohem Niveau, besonders in den Mitgliedstaaten des Verbandes Südostasiatischer Nationen (ASEAN): Malaysia, Indonesien, den Philippinen und Singapur. Indien wird in der Rangliste aufgrund des niedrigen Bildungsniveaus und komplizierter Geschäftsabläufe herabgestuft. China erhält seinerseits schlechte Noten für Demografie und relativ schlechte für Ausbildung und Geschäftsabläufe.

Außerhalb Asiens weisen Schwellenländer im Nahen Osten, in Afrika und Lateinamerika aufgrund eines höheren Staatsverbrauchs und geringerer Investitionen im Vergleich weniger Wachstumspotenzial auf. Nennenswerte Ausnahmen sind jedoch Mexiko, Peru und Chile. Die Kennzahlen der europäischen Schwellenländer unterscheiden sich recht stark von den anderen: Die Ausbildung ist ausgezeichnet, die Geschäftsabläufe sind gut, aber die Region leidet angesichts einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung in den nächsten fünf Jahren unter einer ungünstigen Demografie.

Schwellenländeraktien: Blick über das BIP-Wachstum hinaus

Einige EM-Länder sind gut positioniert, um ein überdurchschnittliches Wachstum zu erzielen. BIP-Wachstum allein führt jedoch oft nicht zu besseren Aktienmarktrenditen – es bedarf auch guter Unternehmensergebnisse und langfristiger Anlagethemen, die in einem Umfeld niedrigen globalen Wachstums attraktiv sind.

Im Gegensatz zu großen Teilen der entwickelten Welt, die sich auf jahrelanges träges Wachstum einstellen

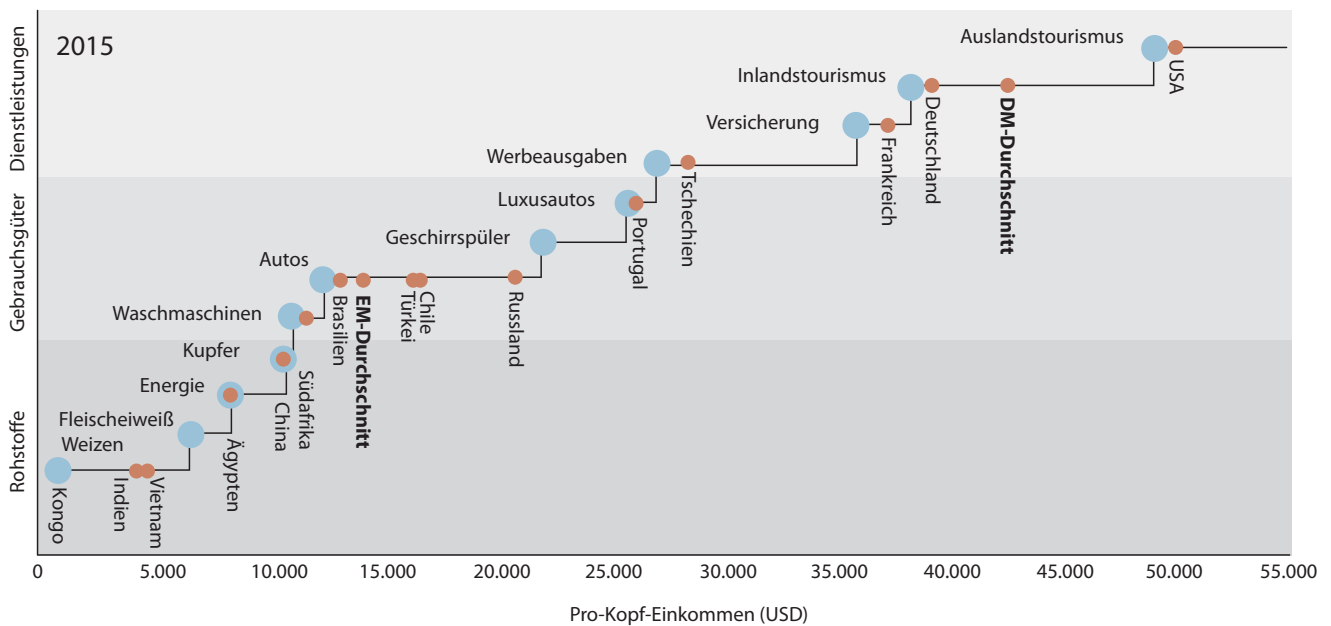
müssen, besitzen einige EM-Länder eine wachsende, jugendliche und technikaffine Bevölkerung, deren Einkommen und Konsumbereitschaft stetig zunehmen. Dies hat unser Team für Schwellenländeraktien bewogen, vier wesentliche EM-Wachstumsthemen für die nächsten fünf Jahre zu definieren: Verbraucherausgaben, Gesundheitswesen, Immobilien und Informationstechnologie. Wir glauben, dass diese Themen, in Verbindung mit einem guten Angebot an investierbaren Unternehmen aus verschiedenen Sektoren, zu überzeugenden Anlagegelegenheiten führen.

Aus unserer Sicht weisen die Schwellenländer einige starke strukturelle Treiber auf. Eine wachsende Erwerbsbevölkerung und höhere Einkommen lassen Millionen Haushalte aus der Mittelschicht in die gehobene Mittelschicht aufsteigen. Wir sehen eine deutliche Zunahme urbaner und technikaffiner Verbraucher sowie rückläufige Altersquotienten – nicht nur in China, sondern auch in vielen anderen Schwellenländern Asiens, Lateinamerikas und Europas. Dazu zählen zum Beispiel Indien, Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Argentinien, Brasilien, Mexiko, Polen, Russland und die Türkei. Von großer Bedeutung ist dabei die rasche Änderung der Konsumgewohnheiten, sobald das Pro-Kopf-Einkommen 5000 US-Dollar erreicht. Bangladesch, Ägypten, Indien, Indonesien und die Philippinen bewegen sich nahe dieser Schwelle und machen eine solche Veränderung durch.

Wir haben vier wesentliche Themen identifiziert, die von den genannten Änderungen profitieren sollten. Zunächst wachsen mit höheren Einkommen die diskretionären Ausgaben, und es fließt mehr Geld in Bildung, Freizeit und Unterhaltung. Zum Beispiel entscheiden sich Verbraucher für teurere Restaurants, während ihre Ausgaben für Basiskonsumgüter auf einem gewissen Niveau stagnieren. Zweitens werden die Verbraucher marktbewusster, steigen also von markenlosen Waren und Erzeugnissen zu Markenartikeln auf, um ihre Lebensqualität zu verbessern.

Drittens erleben Online-Kanäle in den Schwellenländern ein rapides Wachstum. Wie im Westen wurde die höhere Online-Durchdringung von Umsatzrückgängen auf bestehender Fläche bei traditionellen Einzelhändlern begleitet. China ist Vorreiter im elektronischen Handel, und auch Indien bietet für die Zukunft enormes Potenzial. Nicht zuletzt wird zunehmend Wert auf persönliches Wohlbefinden und Gesundheit gelegt. Wachsender Wohlstand treibt die Nachfrage nach hochwertigen Gesundheitsleistungen, führt aber auch zu vermehrtem Auftreten lebensstilbedingter Erkrankungen wie Übergewicht und Herzkrankheiten.

Abbildung 1: Konsumgewohnheiten in den Industrieländern als Vorbild für aufkommende Konsumtrends in den Schwellenländern



Quelle: Weltbank und UBS Asset Management
Stand: 31. Dezember 2015

Schwellenländeranleihen: Attraktive Renditen

In der Welt der neuen Normalität haben die Maßnahmen der Notenbanken die Anleiherenditen der Industrieländer auf historische Tiefstände gedrückt. Die Renditeanforderungen von Investoren, die ein bestimmtes Einkommen erzielen müssen – wie Pensionsfonds und Stiftungen –, sind seit Beginn der großen Finanzkrise aber nicht zurückgegangen. In vielen Fällen dürften sie sogar noch gestiegen sein.

In einem Umfeld längerfristig niedriger Erträge sind viele Investoren auf der Suche nach dem entscheidenden Renditevorteil im Risikospektrum nach oben gerückt.

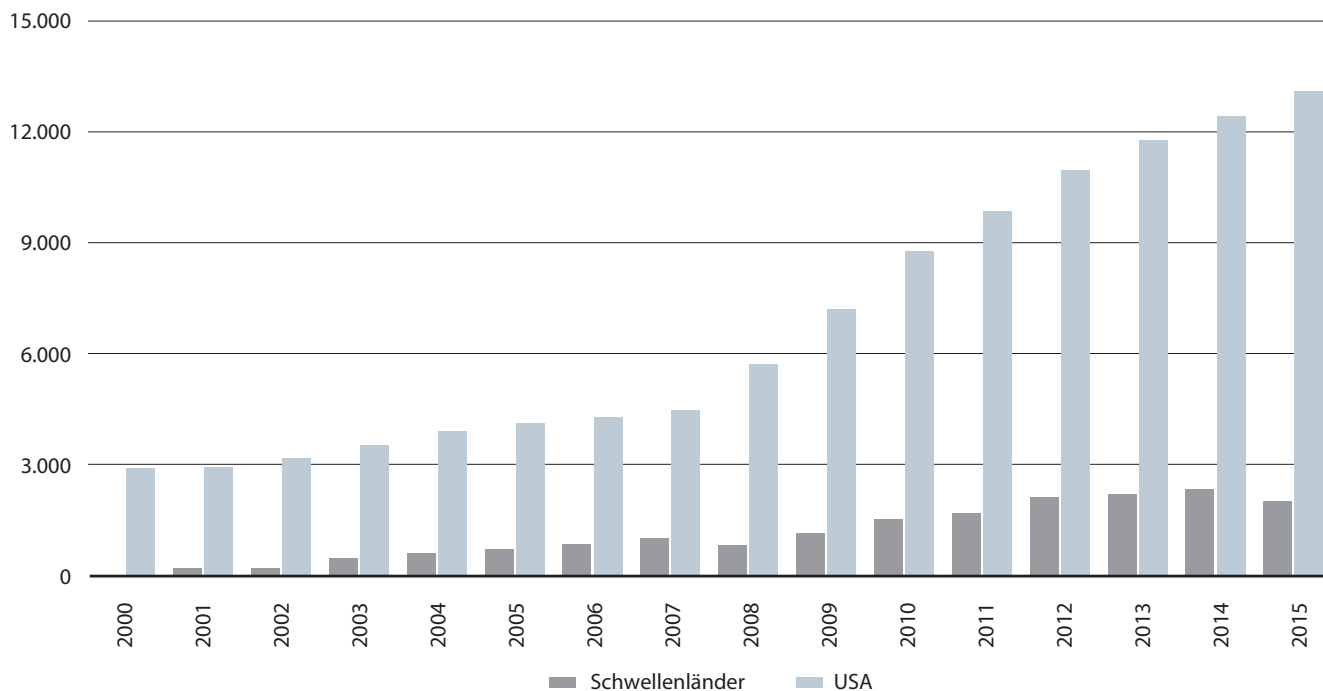
Dennoch haben die Schwellenländer von diesem Trend nicht in dem Ausmaß profitiert, das vielleicht angemessen wäre. Viel ist geschehen, seit die Anlegerstimmung mit Ereignissen wie der Tequilakrise (Nov. 94), der Asienkrise (Sommer 97) sowie den Zahlungsausfällen in Russland (Nov. 98) und Argentinien (2001/02) auf die Probe gestellt wurde.

Seit den 1990er-Jahren haben die Entscheidungsträger in den Schwellenländern große Fortschritte bei der Verbesserung der Kreditwürdigkeit ihrer Staaten gemacht, nachdem ihnen von den Kapitalmärkten und dem Internationalen Währungsfonds mehr wirtschaftspolitische Disziplin auferlegt worden war.

Unabhängig von ihrer politischen Ausrichtung haben viele Schwellenländerregierungen konservative makroökonomische Maßnahmen umgesetzt. Zu den wichtigen Errungenschaften zählen beispielsweise die Verringerung von Auslandsschulden, die Liberalisierung fester Wechselkurse und die Einführung von Inflationszielen als Grundlage geldpolitischer Entscheidungsfindung.

Eine verbesserte politische Führung, stabilere Rohstoffpreise und solide Fundamentaldaten – die für ein Wachstumsgefälle gegenüber den Industrieländern sorgen – machen zusammen die Schwellenländer erneut zu einem attraktiven Anlageangebot.

Abbildung 2: Ausstehende Gesamtschulden der Schwellenländer und der USA im Vergleich (in USD)



Quelle: Sifma, JP Morgan, UBS Asset Management
Stand 31. August 2016

Wie die obige Grafik zeigt, hat sich die Ausgabe von Schwellenländeranleihen seit Beginn des neuen Jahrtausends beschleunigt: Das Volumen hat sich in dieser Zeit verzehnfacht und beträgt jetzt ein Fünftel des US-Anleihemarktes. So ist ein signifikanter Anlagepool entstanden, aus dem Investments ausgewählt werden können.

Wir raten Investoren jedoch dringend, einen aktiven Ansatz mit ausgewählten Investitionen in Ländern und Einzulemissionen zu wählen, um aus den sich bietenden Gelegenheiten das Beste herauszuholen.

Wir müssen auch darauf hinweisen, dass die Schwellenländer in einer immer stärker globalisierten Wirtschaft externen Schocks ebenso ausgesetzt sind wie internen

Erschütterungen. Beispielsweise wird eine fortgesetzte geldpolitische Lockerung durch die großen Notenbanken weiterhin unterstützend auf Risikoanlagen wirken, doch jede Wiederaufnahme der geldpolitischen Straffung durch die US-Notenbank oder jedes andere globale Makroereignis, das die relative Stärke des US-Dollars vergrößert, könnte ein negatives Umfeld für Schwellenländeranleihen hervorrufen.

Insgesamt werden Schwellenländeranleihen zu einer attraktiven Anlageklasse für Investoren durch die Erholung der Rohstoffpreise, ein besseres Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage, fortlaufende strukturelle Steuerreformen, neue Regierungen mit stärkerer Reformorientierung und die globale Suche nach Rendite.

Multi-Asset-Gelegenheiten: Die Mischung macht's

Investoren, die in der Schwellenländerstory langfristige Wachstumsgelegenheiten suchen, jedoch bei einem niedrigeren Grad von Volatilität, bietet ein Multi-Asset-Ansatz alle Diversifikationsvorteile einer traditionellen Multi-Asset-Anlagepolitik. Indem er sich zwischen Aktien und Anleihen hin und her bewegt, kann der Portfoliomanager langanhaltende Trends und kurzfristige Gelegenheiten nutzen, um das langfristige Chance-Ri-

siko-Verhältnis zu optimieren. Angesichts der Tatsache, dass sowohl Aktien als auch Anleihen aus den Schwellenländern an diesem Punkt des Anlagezyklus unterschätzt werden, kann eine Investition in einen Multi-Asset-Ansatz mit dem Ziel einer Gesamrendite aus laufendem Einkommen und Kapitalzuwachs jetzt zu langfristigen Vorteilen führen.

Fazit

- In der „neuen Normalität“ mit niedrigen Renditen langfristiger Anleihen und einer flachen Zinsstrukturkurve in den Industrieländern sind Investoren auf der Suche nach Anlagethemen, die nicht zu sehr vom Wachstum der Weltwirtschaft abhängen.
- Die Schwellenländer könnten verschiedene gute Anlagegelegenheiten bieten.
- Mit Aktien: Das Wachstum der Erwerbsbevölkerung und höhere Einkommen in vielen Schwellenländern können die Ausgaben für Gesundheit, Freizeit und Online-Aktivitäten steigen lassen. In ausgewählten Märkten werden die Sektoren Konsumgüter, Immobilien, Informationstechnologie und Pharma Wachstum erzielen.
- Mit Anleihen: Das Mantra längerfristig niedriger Erträge in den Industrienationen sowie eine expansive Notenbankpolitik sollten weiterhin den Hintergrund für starkes Nachfragewachstum bilden. Auch stabilere Rohstoffpreise, verringerte politische Unsicherheit und die Bereitschaft einiger Schwellenländer, sich mit ihren makroökonomischen Ungleichgewichten zu befassen, sollten sich für Investoren positiv auswirken.
- Empfehlenswert bleibt jedoch ein aktiver Anlagestil mit einem selektiven Ansatz bei der Auswahl von Ländern und Emissionen.

Kontakt

Deutschland

Steffen Hölscher
+49 69 1369 5318
steffen.hoelscher@ubs.com

Martin Schneider
+49 69 1369 5109
martin.schneider@ubs.com

Andreas Weichert
+49 69 1369 5131
andreas.weichert@ubs.com

Österreich

Gudrun Schmit
+43 1 2539 822 00
gudrun.schmit@ubs.com

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für professionelle und semi-professionelle Anleger nach dem Kapitalanlagegesetzbuch. UBS Fonds nach deutschem, EU- und ausländischen Rechts. Investitionen in die dargestellten Produkte sollten nur nach gründlichem Studium des jeweiligen aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen erfolgen, die kostenlos schriftlich bei UBS Deutschland AG (Zahlstelle/Vertreter und ggf. Repräsentant für UBS-Fonds EU- und/oder ausländischen Rechts) bzw. bei UBS Asset Management (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main angefordert werden können oder im Internet unter www.ubs.com/deutschlandfonds abrufbar sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen sind im Internet in deutscher und/oder englischer Sprache veröffentlicht, wobei die deutsche Fassung maßgeblich ist. Die Verkaufsprospekte der Fonds, die nicht in Deutschland domiziliert sind, sind in englischer und/oder deutscher Sprache veröffentlicht. Jahres- und Halbjahresberichte können ebenfalls in Internet kostenlos heruntergeladen werden. Die Anlagegrenzen des Risikomanagements des Investmentvermögens, die Risikomanagementmethoden und die jüngsten Entwicklungen bei den Risiken und Renditen der wichtigsten Kategorien von Vermögensgegenständen des Investmentvermögens sind in den jeweiligen Verkaufsprospekten näher beschrieben. Anteile der erwähnten UBS Fonds dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt mögliche bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Gebühren und Kosten unberücksichtigt. Gebühren und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument enthält „zukunftsgerichtete Aussagen“, die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusage zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders angegeben): UBS Asset Management (ein Geschäftsbereich des UBS-Konzerns).
© UBS 2016. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.