

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE SCHWELLENMÄRKTE

JUSTIN LEVERENZ

Die Krise durch Covid-19 hat zu einem komplexeren Marktumfeld für Investoren geführt. Auch wenn die Folgen im Detail noch nicht absehbar sind, scheint klar, dass Selektivität künftig noch entscheidender für den Anlageerfolg sein wird. Das gilt insbesondere für Schwellenländeraktien, erörtert Justin Leverenz im Interview mit der B2B-Redaktion. Er ist CIO Developing Markets Equities und Senior Portfolio Manager bei Invesco.

Justin Leverenz, Ökonomen befürchten, dass viele Schwellenländer durch den beispiellosen, von der Covid-Krise ausgelösten Einbruch in den Bereichen Investition, Handel und Tourismus den wirtschaftlichen Anschluss verlieren könnten. Was bedeutet das für Schwellenländeraktien?

Diese Krise ist tatsächlich ein schwerer Rückschlag. Vor Covid-19 sah alles danach aus, als könnten die aufstrebenden Volkswirtschaften am Beginn einer langen sehr dynamischen Wachstumsphase stehen. Stattdessen ist eine Ära der Unsicherheit über sie hereingebrochen. In diesem Umfeld sehen wir vor allem zwei Arten von makroökonomischen Risiken, die Investoren im Blick haben sollten: binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte, also die Dy-

namik der Haushaltsverschuldung sowie die Kapitalrisiken im Bankensektor, dann auch aussenwirtschaftliche Ungleichgewichte in Bezug auf die Zahlungsbilanz und Auslandsverschuldung. Die Dynamik zwischen beiden Faktoren könnte einen wesentlichen Einfluss auf die Wachstumsaussichten der Schwellenländer haben. Wir gehen davon aus, dass diese Faktoren auf mittlere Sicht zu einer starken Polarisierung der Performance an den Aktienmärkten von Schwellenländern führen werden.

Welche Märkte sehen Sie auf der Gewinnerseite?

Ich glaube, dass die Wachstumsgewinner in einer stark gebremsten Weltwirtschaft fast ausschliesslich in Asien zu finden sein werden. An erster Stelle ist hier natürlich China zu nennen, um das sich in den Emerging Markets unserer Ansicht nach ohnehin alles dreht. Wir rechnen in den nächsten Jahren mit einer deutlichen Abkoppelung Chinas von den anderen Schwellenländern. Unseren Schätzungen zufolge könnte die chinesische Wirtschaft in den nächsten Jahren rund 50 % zum globalen Wachstum beisteuern. Als Wegbereiter der weltweiten Konjunkturerholung dürfte China in den nächsten zehn Jahren die interessantesten Investment-Gelegenheiten bieten. Das Land wird aus der aktuel-

len Krise gestärkt hervorgehen, mit einer nachhaltigen Wachstumsdynamik und einer sehr starken Währung. Aber andere asiatische Volkswirtschaften – vor allem Taiwan, Südkorea und die südostasiatischen Länder – stehen ebenfalls gut da.

Und die Verlierer?

Wenn es nicht zu einer finanziellen Ansteckung kommt, sollten die meisten der grösseren Schwellenländer das Jahr 2020 als eine Art «Zwischenjahr» überstehen. Allerdings könnte das reale Wachstumspotenzial vieler grösserer Volkswirtschaften der Emerging Markets durch das geringere globale Wachstum, die strukturell niedrigeren Rohstoffpreise und die langfristigen Folgen einer höheren Staatsverschuldung auf Jahre hinaus geschwächt sein – es sei denn, diese Länder setzen drängende Strukturreformen um.

Was macht Ihnen besonders Sorge?

Uns machen strukturelle Ungleichgewichte insgesamt mehr Sorgen als der von der Pandemie ausgelöste zyklische Schock. Mit Ausnahme von Russland, das in den vergangenen Jahren eine sehr resiliente Volkswirtschaft aufgebaut hat, welche auch einen noch so starken Rückgang der Energiepreise verkraften können sollte, sehen wir ausserhalb Asiens kaum Schwellenmärkte mit guten Pers-

pektiven. Die grössten Volkswirtschaften in den Regionen Lateinamerika, Europa, Naher Osten und Afrika – also Brasilien, Mexiko, Saudi-Arabien, die Türkei und Südafrika – stehen vor zahlreichen Problemen. Sie reichen von einer hohen Auslandsverschuldung und nicht-tragbaren Haushaltsdefiziten bis hin zu einer abnehmenden Aktiva-Qualität. Aber auch in Indien ist mit einer strukturellen Wachstumsschwäche zu rechnen, da sich selbst gut geführte Banken des Privatsektors mit einer Welle fauler Kredite konfrontiert sehen könnten.

Sehen Sie auch im Steuerbereich Probleme?

O ja. Wir rechnen insbesondere in den Frontier-Märkten mit ihrer stark unterentwickelten fiskalischen Leistungsfähigkeit mit den grössten Problemen. Dazu zählen neben Ländern wie Argentinien, Ecuador und dem Libanon, die stark von der Unterstützung des IWF abhängig sind, auch vermeintlich erfolgreiche IWF-Reformstories

wie Ägypten oder Pakistan, die in Zukunft von der Unterstützung des IWF abhängig sein könnten. Aufgrund dieser Unsicherheitsfaktoren bergen die Frontier-Märkte unserer Meinung nach beträchtliche Risiken für Investoren.

Führt die Ihrer Ansicht nach insgesamt bessere Aufstellung der asiatischen Märkte zu einem Asien-Schwerpunkt in Ihrem Portfolio?

Für Aktieninvestoren wird eine sorgfältige Auswahl der Investments im aktuellen Umfeld tatsächlich besonders wichtig sein, auch auf Länderebene. Aber auch wenn wir die wirtschaftlichen Herausforderungen für die Schwellenmärkte natürlich genau im Auge behalten, beeinflussen diese nicht den Kern unseres Investment-Ansatzes. Dieser besteht darin, selbst in Märkten mit geringem Wachstum aussergewöhnliche Unternehmen ausfindig zu machen, von denen wir denken, dass sie über das Potenzial zur Generierung hoher Renditen verfügen.

Sie agieren also als klassische Bottom-up-Investoren.

Dem ist so. Wir schätzen insbesondere aussergewöhnliche Unternehmen, die in der Lage sind, auch in einem schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfeld ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum zu erzielen. Diese Unternehmen haben dank Initiativen und Projekten den Charakter einer Real-Option, bieten also ähnlich wie eine Finanz-Option ein sehr hohes Gewinnpotenzial. Viele Analysten extrapolieren einfach das bisherige Wachstum eines Unternehmens in die Zukunft und sind damit zu konservativ, was das Potenzial neuer Märkte oder Gewinnquellen angeht. Man muss den Mut haben, nicht-lineares Wachstum zu modellieren, das sich aus solchen Real-Optionen ergeben kann. Insgesamt halten wir das Bewertungsniveau in den Emerging Markets inzwischen in vielen Fällen für sehr günstig und finden selbst in jenen Märkten, die mit den grössten Problemen zu kämpfen haben, gut geführte Un-

ternehmen, die unseren Anlagekriterien entsprechen.

Was für Unternehmen sind das zum Beispiel?

Wir unterscheiden im Schwellenländer-Universum zwei Arten von hochklassigen Unternehmen, die in der Lage sind, eine potenziell flächendeckende Marktpräsenz zu erlangen und so auf lange Sicht eine überdurchschnittliche Performance erzielen können. Zum einen sind das Unternehmen aus zum Teil wachstumsschwächeren

Schwellenländern, die aber mit innovativen Produkten oder einzigartigen Assets einen grossen internationalen Markt bedienen. Die zweite Gruppe von Unternehmen, die uns interessiert, nutzt ihre Gröszen- und Effizienzvorteile in einem informellen wirtschaftlichen Umfeld zur Ausweitung ihrer Anteile am Binnenmarkt. Wir glauben, dass die Wettbewerbsvorteile dieser Unternehmen noch deutlicher hervortreten werden, wenn die durch Covid-19 bedingten Turbulenzen in der Wirtschaft und an den Märkten wieder nachlassen.



Justin Leverenz
CIO Developing
Equity Markets
bei Invesco
Asset Manage-
ment, London.

Risiken: Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es möglich ist, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Schuldtitel unterliegen einem Kreditrisiko.

Wichtige Information: Dieses Marketingdokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen, noch zur Übernahme einer Strategie dar. Dieses Dokument stellt insbesondere keinen spezifischen Anlagerat dar, und lässt somit individuelle Bedürfnisse und Interessen eines Anlegers unberücksichtigt. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Gesetze und Vorschriften informieren und unabhängigen Rat hinsichtlich der Geeignetheit der Strategie/Fonds für ihre Anlagezwecke einholen. 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 in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich