

<http://blog.de.erste-am.com/2017/08/25/wachstumsbeschleunigung-in-den-schwellenlaendern/>

Wachstumsbeschleunigung in den Schwellenländern

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

Das Wachstum der wirtschaftlichen Aktivität hat auf globaler Ebene deutlich zugenommen und ist breit abgestützt. Nach unserer vorläufigen Schätzung beträgt das globale Wachstum des Bruttoinlandsproduktes vom ersten auf das zweite Quartal 3,7% (auf das Jahr hochgerechnet). Während die entwickelten Volkswirtschaften voraussichtlich mit 2,7% gewachsen sind, verzeichneten die Schwellenländer einen Zuwachs von 5,2%. In diesem Artikel sollen anhand von klassischen volkswirtschaftlichen Indikatoren die Schwellenländer näher betrachtet werden.

Kräftiges Wachstum

Die Schätzung für das reale Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern für das Jahr 2017 beträgt 4,6%, nach 4,3% im vergangenen Jahr. Das heurige Jahr wird damit das erste Jahr seit 2010 gewesen sein, in dem das Wachstum des aktuellen Jahres über dem des Vorjahres lag. Natürlich sind die Daten auf Länderebene heterogen. Das Niveau des Wachstums ist in China mit 6,8% und in Indien mit 7,2% hoch. Die beiden wichtigen rohstoffproduzierenden Länder Brasilien (0,7%) und Russland (1,7%) weisen zwar vergleichsweise niedrige Zuwächse auf, bemerkenswert ist jedoch, dass beide Länder die Rezession überwunden haben. Auf der negativen Seite stehen vor allem Südafrika (0,5%) und Saudi Arabien (0,4%) mit einer Stagnation hervor.

Fallende Inflation

Bei der Inflation gibt es zwei wichtige Entwicklungen. Erstens fällt im Aggregat die Inflation. In den Schwellenländern sind die Konsumentenpreise vom 4. Quartal 2015 bis zum 2. Quartal 2017 von 3,9% im Jahresabstand auf 2,5% gefallen. Vor allem in wichtigen Ländern mit einem früher erhöhten Inflationsniveau fallen die Preisveränderungen. Nennenswert sind Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Zweitens hat China den Deflationsdruck überwunden. In China sind weniger die gleichmäßig niedrig verlaufenden Anstiege der Konsumentenpreise sondern die Produzentenpreise von Relevanz. Diese sind bis Mitte des vergangenen Jahres für einige Jahre hindurch gefallen. Auch deshalb stellte eine Deflation bis kurzem noch ein substantielles Risiko für die Weltwirtschaft dar. Mittlerweile steigen die Produzentenpreise in China wieder an (Juli: 5,5% p.a.). Negativ: Die erhöhte Inflation in der Türkei (9,8% p.a. im Juli) und die ansteigende Inflation in Mexiko (6,4% p.a. im Juli).

Leitzinssenkungen

Die unterschiedliche Entwicklung der Inflation hat einen Niederschlag in den Zentralbankpolitiken gefunden. Erstens fallen im Aggregat der Schwellenländer die Leitzinsen der Zentralbanken. Genauer: Der durchschnittliche Leitzinssatz ist von 5,60% vor einem Jahr auf aktuell 5,0% gefallen. Zweitens sind in China von September 2016 bis Juni 2017 die Zinsen angestiegen. Diese Verschärfung des monetären Umfelds wurde auch von einer Verschärfung des regulatorischen Umfelds im Finanzsektor begleitet. Aktuell stehen vor allem zwei unbeantwortete Fragen im Zentrum des Investoreninteresses. Erstens: Wie groß ist der wachstumsdämpfende Effekt der Straffungsmaßnahmen in China? Zweitens: Welchen Effekt werden die absehbare Reduktion der Zentralbankliquidität in den entwickelten Volkswirtschaften und die Leitzinsanhebungen in den USA auf die Schwellenländer haben? Arbeitshypothese: Die Zentralbanken werden weiterhin sehr vorsichtig vorgehen. Dabei werden die Marktteilnehmer mittels Reden von Zentralbankmitgliedern auf marginale Änderungen vorbereitet (Forward Guidance).

Nur leicht erhöhte Budgetdefizite

Die jährlichen Staatsdefizite sind im Durchschnitt etwas zu hoch (durchschnittliches Budgetdefizit für 2017: 4,4%). Aus diesem Grund weisen die Staatsschulden einen leicht steigenden Trend auf (2007: 36% vom Bruttoinlandsprodukt; 2017: 49%). Das Schuldenniveau ist jedoch nach wie vor vergleichsweise niedrig (entwickelte Volkswirtschaften: 106%). Länder, die wegen der erhöhten Budgetdefizite näher betrachtet werden sind Brasilien (9,1%), Indien (6,4%), Argentinien (6,1%) und Saudi Arabien (9,4%).

Verlangsamung des Kreditwachstums zu Ende

Es gibt vor allem drei Gründe für die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern von 2010 (7,4%) auf 2016 (4,1%) und die darauffolgende Beschleunigung, die natürlich miteinander in Verbindung stehen. Der erste Grund, rückläufige Produzentenpreis-inflation in China von 2011 bis 2016, wurde bereits besprochen. Zweitens sind die Rohstoffpreise von 2011 bis Anfang 2016 kräftig gefallen. Die danach eingesetzte Stabilisierung hat insbesondere den rohstoffpreisproduzierenden Ländern Brasilien und Russland geholfen die Rezession zu verlassen. Dritten hat sich das Kreditwachstum (Schwellenländer exklusive China) von rund 20% p.a. im Jahr 2011 auf mittlerweile rund 7% abgeschwächt. In diesem Jahr haben sich die Anzeichen für eine Stabilisierung verdichtet. Damit fällt ein wesentlicher wachstumsdämpfender Effekt weg.

Für die weitere Entwicklung steht vor allem China im Fokus: Der Internationale Währungsfonds hat in einem kürzlich veröffentlichten Bericht vor einer Fortsetzung des kräftigen Kreditwachstums gewarnt. Der Kreditbestand (Staat, Unternehmen und Haushalte) betrug im vergangenen Jahr 242% vom Bruttoinlandsprodukt und könnte bis 2022 auf knapp 300% ansteigen. Tatsächlich stellt das Risiko einer „harten“ Landung in China ein wichtiges strukturelles Risiko für die Weltwirtschaft dar.

Günstiges Finanzumfeld

Das Finanzumfeld ist günstig: Die Zinsen, die Aufschläge für das Kreditrisiko (Staat und Unternehmen) und die Kursschwankungen (die Volatilität) sind niedrig und die Aktienkurse steigen an. Die Währungen der Schwellenländer haben im Durchschnitt die Entwicklung der Rohstoffpreise nachvollzogen. Auf die Abschwächung gegenüber dem US-Dollar von 2011 bis Anfang 2016 folgte eine Stabilisierung bzw. Festigung. Auch deshalb ist das Kreditrisiko von in US-Dollar denominierten Anleihen gesunken. Nachsatz: Die Investoren sind bereits „long“, d.h., sie sind bereits auf ein günstiges Umfeld positioniert.

Höhere Wettbewerbsfähigkeit

Eine wichtige Maßzahl für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes / einer Region ist der real effektive Wechselkurs (real effektive exchange rate oder REER). Dieser hat zwei wichtige Komponenten. Der nominell effektive Wechselkurs setzt eine Währung mit einem handelsgewichteten Korb von anderen Währungen in Beziehung. Danach wird der effektive Wechselkurs um die Inflationsunterschiede bereinigt. Ein ansteigender REER in einem Land bedeutet mithin einen Rückgang der externen Wettbewerbsfähigkeit weil entweder eine Währungsfestigung oder ein höherer Inflationsanstieg in dem Land im Vergleich zu den Ländern im Währungskorb stattfindet. Die Produkte dieses Landes werden eben teurer. Genau das ist im Durchschnitt der Schwellenländer von 2004 bis 2015 geschehen. Anfangs war das noch verkraftbar, weil die Rohstoffpreise angestiegen sind. Der Rückgang der Rohstoffpreise (erste Welle: 2008, zweite Welle: 2011) hat allerdings vor dem Rückgang der real effektiven Wechselkurse (Anfang 2015) eingesetzt. Das hat das Wirtschaftswachstum unter Druck gebracht. Mittlerweile haben sich sowohl die Rohstoffpreise als auch die REER stabilisiert. Genauer: Der nominell effektive Wechselkurs liegt aktuell rund 7% unter dem Hoch von 2015, der real effektive Wechselkurs immerhin noch um 5%. Lange Rede, kurzer Sinn: die Wettbewerbsfähigkeit der Schwellenländer hat zugenommen. Blick in die Zukunft: Eines der Risikoszenarien beinhaltet einen abermaligen Verfall der Rohstoffpreise.

Externe Ungleichgewichte abgenommen

Während der Phase der Abschwächung des Wirtschaftswachstums und der Rückgänge der Rohstoffpreise hat in den Ländern mit externen Ungleichgewichten (hoher Leistungsbilanzüberschuss in China, Russland und Saudi Arabien, erhöhte Leistungsbilanzdefizite in Brasilien, Indien und der Türkei) eine Anpassung stattgefunden. Mittlerweile sind sowohl die Überschüsse als auch die Defizite deutlich gesunken. Mit minus 4,7% (Schätzung für 2017) vom Bruttoinlandsprodukt ist das Leistungsbilanzdefizit in der Türkei allerdings immer noch erhöht.

Verbesserung mit „Schönheitsfehlern“

Betrachtet man die Schwellenländer anhand der acht Indikatoren Wirtschaftswachstum, Inflation, Leitzinsen, Fiskalpolitik, Kreditwachstum, Finanzumfeld, Wettbewerbsfähigkeit und externe Ungleichgewichte kann eine zum Teil deutliche Verbesserung festgestellt werden. Nachsatz: Wie immer bleiben Risiken bestehen. Jeder der acht Indikatoren hat „Schönheitsfehler“. Zudem: Auch kleine Länder, die hier nicht behandelt wurden, haben Probleme (Stichwort: Venezuela). Darüber hinaus gibt es noch andere als die acht beschriebenen Indikatoren (Stichwort: mögliche Handelskonflikte, geopolitische Konflikte).

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationsprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien. Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.