



Das Ende einer Ära?

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Der Vorsprung der Schwellen- und Entwicklungsländer beim Wachstum der Welt schrumpft.**
- **Das ist nicht nur ein vorübergehendes Phänomen.**
- **Die Märkte der Dritten Welt bleiben zwar wichtig für Anleger; ihr Gewicht in der Allokation sollte aber vorübergehend zurückgenommen werden.**

Könnte es sein, dass wir das Ende einer Ära erleben? Über Jahrzehnte galten Anlagen in Schwellen- und Entwicklungsländern als "sichere Bank". Das Wachstum ist dort nicht nur höher als in den Industriestaaten. Die Perspektiven sind aufgrund der jungen Bevölkerung, des Nachholbedarfs auf den Märkten und in vielen Fällen auch der guten Ausstattung mit Rohstoffen besser. Es gibt zwar mehr Risiken, aber auch mehr Rendite.

Jetzt kommen Zweifel auf. Es begann im letzten Mai, als die amerikanische Notenbank ankündigte, ihre Wertpapierkäufe zu verringern. Das führte zu einem Abzug von Kapital aus den Schwellenländern mit negativen Folgen für Zinsen und Wechsel- und Aktienkurse. Anfang dieses Jahres wiederholte sich das. Manche sahen darin nur eine vorübergehende Störung eines an sich guten Modells. In der Tat gab es in den letzten Monaten wieder deutliche Aufwärtsentwicklungen zum Beispiel in Brasilien, Argentinien oder der Türkei.

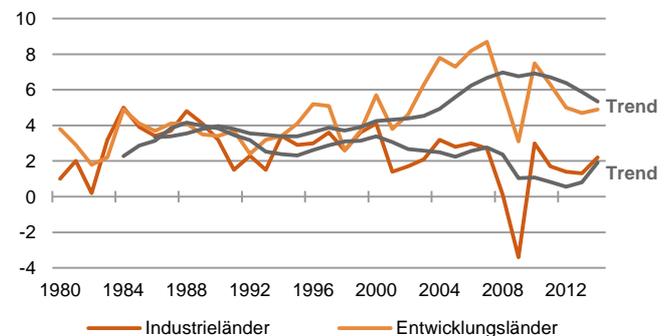
Wenn man sich die längerfristige Entwicklung anschaut, sieht das jedoch etwas anders aus. Die Grafik zeigt das Wirtschaftswachstum der Industrie-, der Schwellen- und Entwicklungsländer in den letzten 35 Jahren. Was wenige wissen: Bis zur Jahrtausendwende waren die Raten zwischen den beiden Ländergruppen insgesamt nicht sehr unterschiedlich. Dann setzte sich die Dritte Welt deutlich nach oben ab. Gleichzeitig fielen die Industrieländer zurück. Das war die Euphorie, als Jim O'Neill von Goldman Sachs das Wort von den "BRIC" (= Brasilien, Russland, Indien, China) erfand und alle Welt dort investierte.

Jetzt geht die Bonanza zu Ende. In den Entwicklungsländern verringert sich das Wachstum. In den Industrieländern nimmt es zu. Die USA expandieren in diesem Jahr schneller als Brasilien, Deutschland schneller als

Russland. Die Raten der Dritten Welt sind zwar immer noch höher, der Abstand wird aber kleiner.

Der Vorsprung schrumpft wieder

Wachstumsraten von Industrie- und Entwicklungsländern in %



Quelle: IWF

Die Entwicklung ist nicht zufällig. In den Industrieländern wirken sich die Reformen und Strukturbereinigungen nach der großen Finanzkrise aus. Die Wirtschaft dieser Staaten steht heute auf wesentlich gesünderer Basis. In den Entwicklungsländern gab es nach der Krise keinen solchen Erneuerungsschub.

Die Infrastruktur in vielen Ländern Afrikas, Asiens und Lateinamerikas hat sich im Gegenteil weiter verschlechtert und muss ausgebaut werden. Der Rechtsrahmen der Volkswirtschaften muss verbessert und den sich ändernden Gegebenheiten angepasst werden. Korruption muss bekämpft werden. Die Bevölkerung fordert in vielen Staaten eine größere Teilhabe an dem entstandenen Wohlstand.

Hinzu kommen die Verzerrungen durch die niedrigen Zinsen und die hohe Liquidität. Durch die hohen Lohnsteigerungen und durch das Vordringen arbeitssparender Technologien werden die Länder vielfach nicht mehr als billige Werkbank der Welt gebraucht. Das exportorientierte Entwicklungsmodell hat ausgedient. Sie müssen sich auf die Erschließung der Binnenmärkte konzentrieren. Eine solche Umstrukturierung kostet zunächst Wachstum.

Symptomatisch ist die Verlangsamung der Expansion in China (das ich bei dieser Betrachtung noch zu den Schwellenländern rechne). Es lag vor zehn Jahren noch bei 10 %, zwischenzeitlich sogar noch höher. Jetzt be-



trägt es nur noch 7,5 %, Tendenz fallend. In ein paar Jahren wird es bei 5 % liegen. Das wirkt sich nicht nur auf die asiatische Region aus, sondern zum Beispiel auch auf Südamerika (unter anderem Brasilien, Mexiko).

Es zeigt sich das altbekannte Phänomen, dass Wachstum, noch dazu starkes Wachstum, strukturelle Veränderungen mit sich bringt. Nicht nur die Wirtschaft, sondern auch Politik und Gesellschaft müssen sich anpassen. Das wurde in den Jahren der großen Dynamik versäumt. Ein drastisches Beispiel ist Indien, das noch vor zwei, drei Jahren als großer Hoffnungsträger galt, jetzt aber weit zurückgefallen ist. All das lässt sich nicht von heute auf morgen richten. Es erfordert erhebliche Anstrengungen und Schmerzen.

Ein bisschen erinnert mich die Situation an den Euro. Dort gab es ursprünglich auch viel Begeisterung und hohe Wachstumsraten in einzelnen Mitgliedsländern. Darüber wurden die notwendigen Maßnahmen zur Konsolidierung der Finanzen und zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit vergessen. Das ganze endete im Knall der Eurokrise. In der Dritten Welt muss es nicht zu einem "Knall" kommen. Die Anpassungsmaßnahmen wer-

den jedoch kaum schneller als in Europa gehen. Eher wird es noch länger dauern.

Freilich darf man die Schwellen- und Entwicklungsländer nicht alle über einen Leisten scheren. Manche sind bei den Reformen schon weiter, wie zum Beispiel Mexiko. Manche hinken noch hinterher wie etwa Brasilien oder Südafrika (noch krasser Nigeria, Argentinien oder Venezuela).

Für den Anleger

Ich empfehle nicht den Abschied aus den Märkten der Schwellen- und Entwicklungsländer. Diese Staaten haben nach wie vor große Möglichkeiten und werden attraktive Teile der Weltwirtschaft und der Weltkapitalmärkte bleiben. Man sollte in der jetzigen Übergangsperiode aber das Engagement vielleicht etwas niedriger halten. Zudem ist es noch wichtiger, zwischen den einzelnen Ländern zu unterscheiden. Im übrigen zeigt die jüngste Kursrallye auf manchen dieser Märkte, dass sie für Trading nach wie vor gut geeignet sind (vorausgesetzt man kennt sich dort aus).

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.