

Gesprächsgrundlage

Schwellenländer am Scheideweg?

Risiken und Chancen im aktuellen Marktumfeld

September 2013



Inhalt

- ▶ Ausgangslage
- ▶ Einflussfaktoren
- ▶ Ansatzpunkte für Investoren
- ▶ Anhang

Die Aktienmärkte der Schwellenländer blieben jüngst hinter den Industrieländern zurück – auch bedingt durch Abwertungen

Vergleich MSCI World vs. MSCI EM (EUR) und MSCI EM (Lokalwährung)
seit dem 1.8.2012



Outperformance MSCI World vs. MSCI EM (Lokalwährung): 11,1%

Währungseffekt MSCI EM (Lokalwährung) vs. MSCI EM (EUR): 8,3%

Quelle: vwd portfolio manager.

Diese Entwicklung folgt einer langjährigen Outperformance

Vergleich MSCI World (Lokalwährung) vs. MSCI EM (EUR) und MSCI World (EUR) seit dem 1.1.2001



Outperformance MSCI EM (Lokalwährung) vs. MSCI EM (EUR): 103,19% (= Abwertung der EM Währungen gegenüber dem EUR)

Outperformance MSCI EM (EUR) vs. MSCI World (EUR): 162,38%

Die jüngsten Abwertungen zum Euro umfassen alle wesentlichen Schwellenländer-Währungen

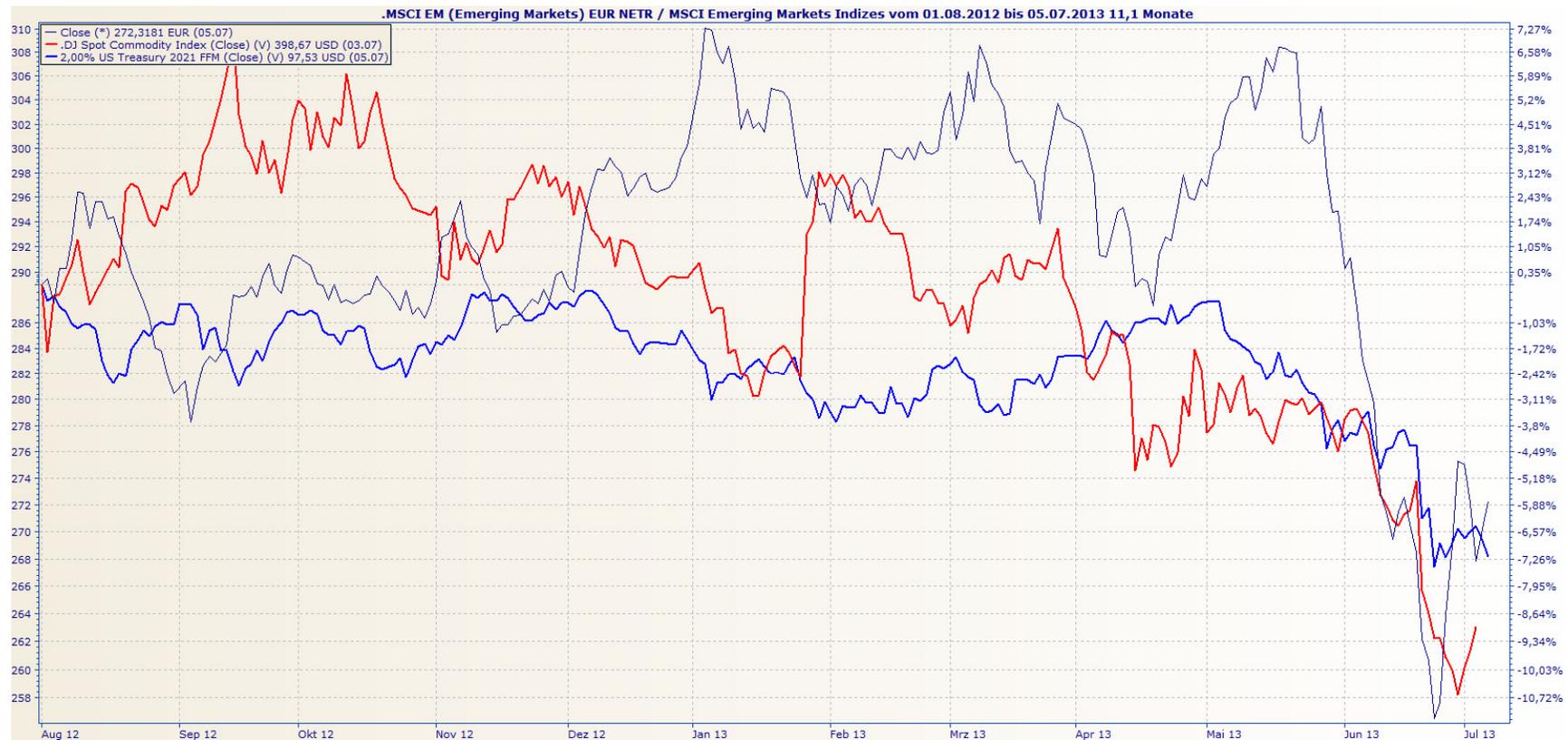
Abwertung ausgewählter Schwellenländer-Währungen zum EUR seit dem 1. August 2012

EUR Euro (ILS) Israel	■	-3,61%
EUR Euro (MAD) Marokko	■	0,92%
EUR Euro (CNY) China	■	1,03%
EUR Euro (MXN) Mexiko	■	2,52%
EUR Euro (CZK) Tschechien	■	2,59%
EUR Euro (DZD) Algerien	■	2,62%
EUR Euro (LKR) Sri Lanka	■	3,96%
EUR Euro (THB) Thailand	■	3,97%
EUR Euro (OMR) Oman	■	4,88%
EUR Euro (HKD) Hongkong	■	4,90%
EUR Euro (SAR) Saudi-Arabien	■	4,91%
EUR Euro (BHD) Bahrain	■	4,91%
EUR Euro (AED) Ver.Arab.Em.	■	4,91%
EUR Euro (QAR) Qatar	■	4,92%
EUR Euro (JOD) Jordanien	■	4,99%
EUR Euro (KRW) Südkorea	■	6,32%
EUR Euro (KWD) Kuwait	■	6,44%
EUR Euro (MYR) Malaysia	■	7,41%
EUR Euro (KES) Kenia	■	7,59%
EUR Euro (SGD) Singapur	■	7,74%
EUR Euro (RUB) Russland	■	8,03%
EUR Euro (TND) Tunesien	■	8,62%
EUR Euro (PHP) Philippinen	■	9,22%
EUR Euro (CLP) Chile	■	10,33%
EUR Euro (PEN) Peru	■	11,07%
EUR Euro (BYR) Weißrussland	■	11,70%
EUR Euro (COP) Kolumbien	■	12,28%
EUR Euro (INR) Indien	■	13,91%
EUR Euro (TRY) Türkei	■	14,31%
EUR Euro (BRL) Brasilien	■	15,59%
EUR Euro (EGP) Ägypten	■	21,40%
EUR Euro (ARS) Argentinien	■	23,99%
EUR Euro (ZAR) Südafrika	■	28,29%

Quelle: vwd portfolio manager.

Gegenwind im Marktumfeld: Sinkende Rohstoffpreise und steigende Zinsen in den USA

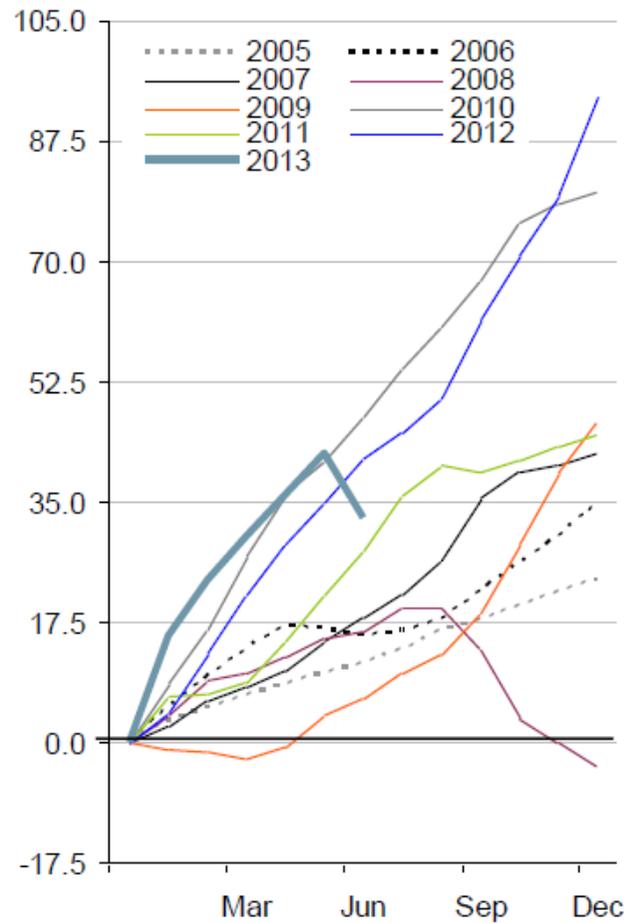
MSCI Emerging Markets EUR (Hellblau) vs. DJ Spot Commodity Index (Rot) und Kursentwicklung einer US Treasury Anleihe 2012 (Dunkelblau) seit dem 1.8.2012



Quelle: vwd portfolio manager.

Rentenmärkte der Schwellenländer: Abrupte Abflüsse

Jährliche Zuflüsse in die Rentenmärkte der Schwellenländer in Mrd. USD (jährlich kumuliert)



Quelle: JB Multibond – Local Emerging Bond Fund, Performance and Asset Allocation Update, 28. Juni 2013

Die BRIC-Länder blieben jüngst hinter den Schwellenländern zurück...

MSCI BRIC (EUR) vs. MSCI Emerging Markets (EUR) seit dem 1.8.2012



} Underperformance MSCI BRIC (EUR) zum MSCI Emerging Markets (EUR): 2,64%

... doch Nebenwerte und sogenannte Frontier-Märkte weisen positive Wertentwicklungen aus

MSCI Frontier Markets (EUR) vs. MSCI Emerging Markets Small Cap (EUR) vs. MSCI Emerging Markets (EUR) seit dem 1.8.2012



Outperformance MSCI Frontier Markets (EUR) vs. MSCI Emerging Markets (EUR): 21,5%

Outperformance von Nebenwerten zum MSCI Emerging Market (EUR): 9,5%

Im aktuellen Marktumfeld werden Anlagechancen in Schwellenländern sehr verschieden beurteilt

- ▶ **Bären-Sicht:** „Trotz der jüngsten Kursverluste ist kurz- bis mittelfristig nicht mit einer Erholung der Aktienkurse und Währungen der Schwellenländer zu rechnen.“ Verwiesen wird insbesondere auf
 - hohe Bedeutung der manipuliert niedrigen Zinsen in den Industrieländern in den vergangenen Jahren („Financial Repression“)
 - jüngste Kapitalabflüsse aus Schwellenländer im Zuge der steigenden Zinsen in den USA (10 Jahres US-Treasuries am 11. September 2013: 2,94%, damit positive Realzinsen und höhere Opportunitätskosten)
 - erhebliche Risiken weiterer Abwertungen von Schwellenländern gegenüber Industrieländern
 - hohe Abhängigkeit einzelner Volkswirtschaften und der Geschäftsmodelle einzelner Firmen ggü. Rohstoffen
 - erhebliche institutionelle Risiken (Rechtssicherheit, politische Stabilität, regulatorisches Umfeld der Finanzmärkte)

- ▶ **Bullen-Sicht:** „Die jüngsten Kursverluste bieten Chancen, Engagements in Schwellenländern aufzubauen, die mittelfristig sehr attraktive Bewertungen bieten.“ Verweisen wird insbesondere auf
 - die bislang geringe Kapitalisierung der Finanzmärkte der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern (insbes. im Vergleich mit verschiedener Wachstumsdynamik)
 - solide Staatsbilanzen und strukturelle Stärken (z.B. Demographie) einzelner Schwellenländer
 - hohe Dynamik und klare Wettbewerbsvorteile einzelner Firmen („Local Dynamos“ nach BCG)
 - relativ günstige Bewertung einzelner Märkte und Firmen

Inhalt

- ▶ Ausgangslage
- ▶ Einflussfaktoren
- ▶ Ansatzpunkte für Investoren
- ▶ Anhang

Engagements in Schwellenländern: Mögliche Fallstricke

1. **Verzernte Marktstruktur:** Einige Märkte sind dominiert von einzelnen Emittenten oder Index-Mitgliedern und beinhalten damit erhebliche Klumpenrisiken
2. **Hohe Rohstoffabhängigkeit einzelner Volkswirtschaften und Geschäftsmodelle:** Einige Volkswirtschaften weisen hohe Abhängigkeiten von der Preisentwicklung einzelner Rohstoffe auf
3. **Makroökonomische Stabilität:** Schwellenländer zeigen erhebliche Unterschiede im Hinblick auf ihr außenwirtschaftliches Gleichgewicht und inflationären Druck
4. **Institutionelle Rahmenbedingungen**
5. **Liquidität der Märkte:** Insbesondere die Rentenmärkte einzelner Schwellenländer verzeichneten in den vergangenen Jahren erhebliche Zuflüsse, sind allerdings relativ klein – und damit anfällig gegenüber kurzfristigen Abflüssen

1 Verzernte Marktstruktur: Beispiel Bovespa (Brasilien)

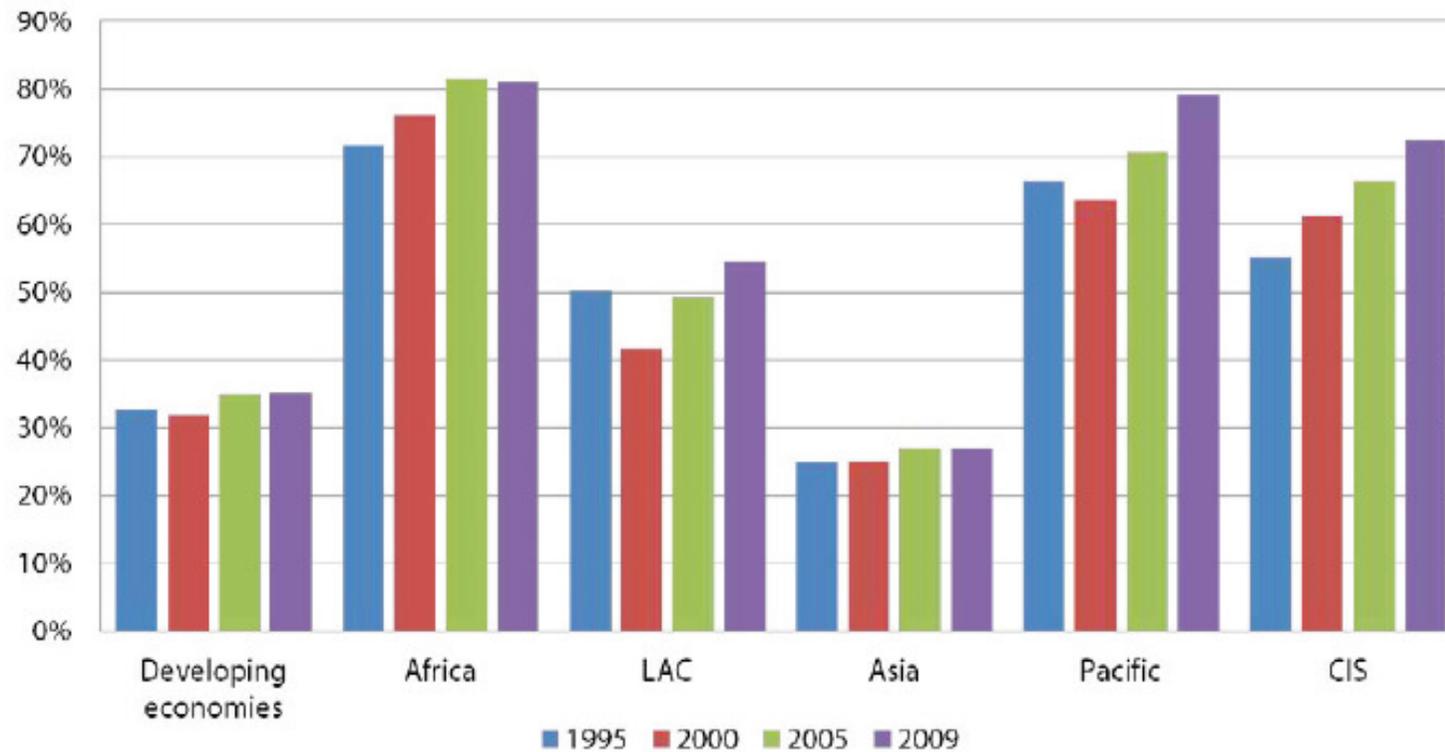
Wichtigste 8 Mitglieder des Bovespa-Aktienindex nach Anteil am Index

Unternehmen	Branche	Indexgewichtung (%)
Petrobras	Öl und Gas	15,71
Vale	Bergbau	14,91
Itaú Unibanco	Banken	4,71
BM&F Bovespa	Finanzdienstleister	4,35
Usiminas	Stahlerzeugung	3,81
Gerdau S.A.	Stahlerzeugung	3,79
Banco Bradesco	Banken	3,66
Siderúrgica Nacional	Stahlerzeugung	2,77

Anmerkung: Stand zum 31. März 2010
Quelle: Wikipedia

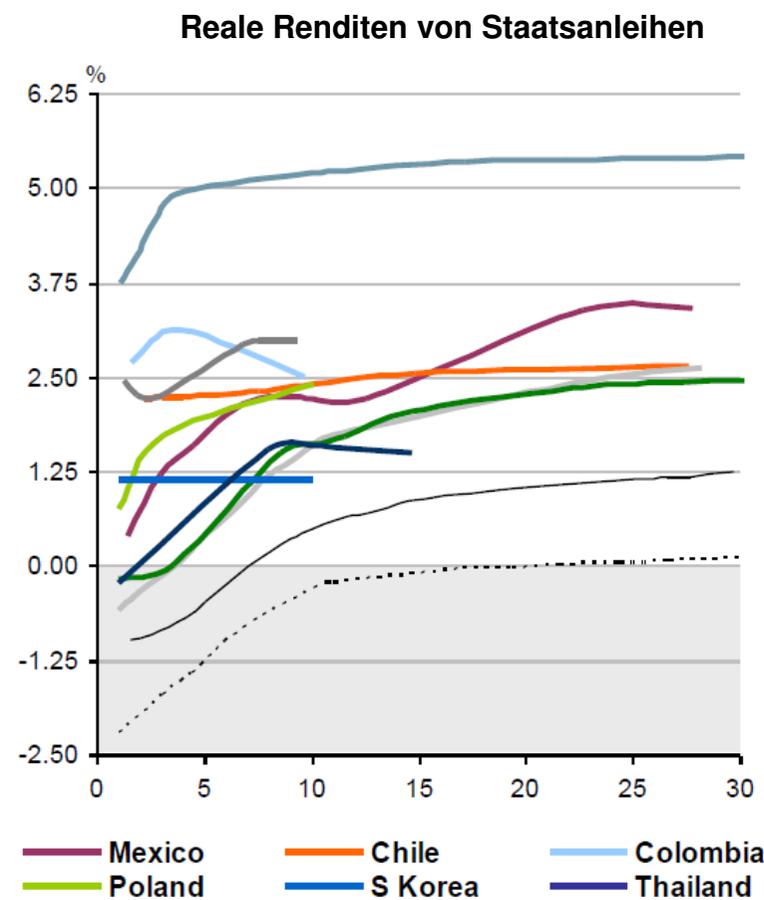
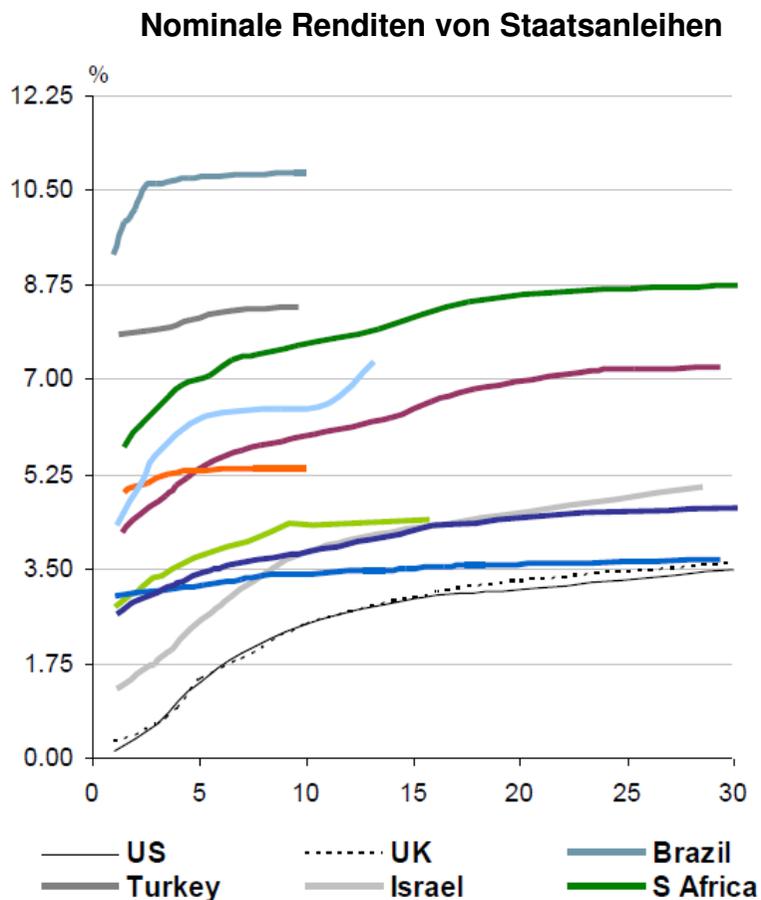
2 Rohstoffabhängigkeit einzelner Regionen: Verschieden und eher steigend

Anteil von Primär-Rohstoff-Exporten an Gesamtexporten nach Region
(in %)



Quelle: Berechnet von Daten von UNCTAD, Handbook of Statistics 2009; zitiert in „Commodity Dependence and International Commodity Prices“ (UNDP)

3 Makroökonomische Stabilität: Staatsanleihen bieten Mehrrenditen gegenüber den Industrieländern...



Quellen: Analyse auf Basis von Bloomberg, Barclays Capital, JP Morgan Securities, Swiss & Global zum 29. Juni 2013; zitiert im monatlichen Bericht zum „JB Multibond – Local Emerging Bond Fund“

... doch Differenzen in der gesamtwirtschaftlichen Anfälligkeit

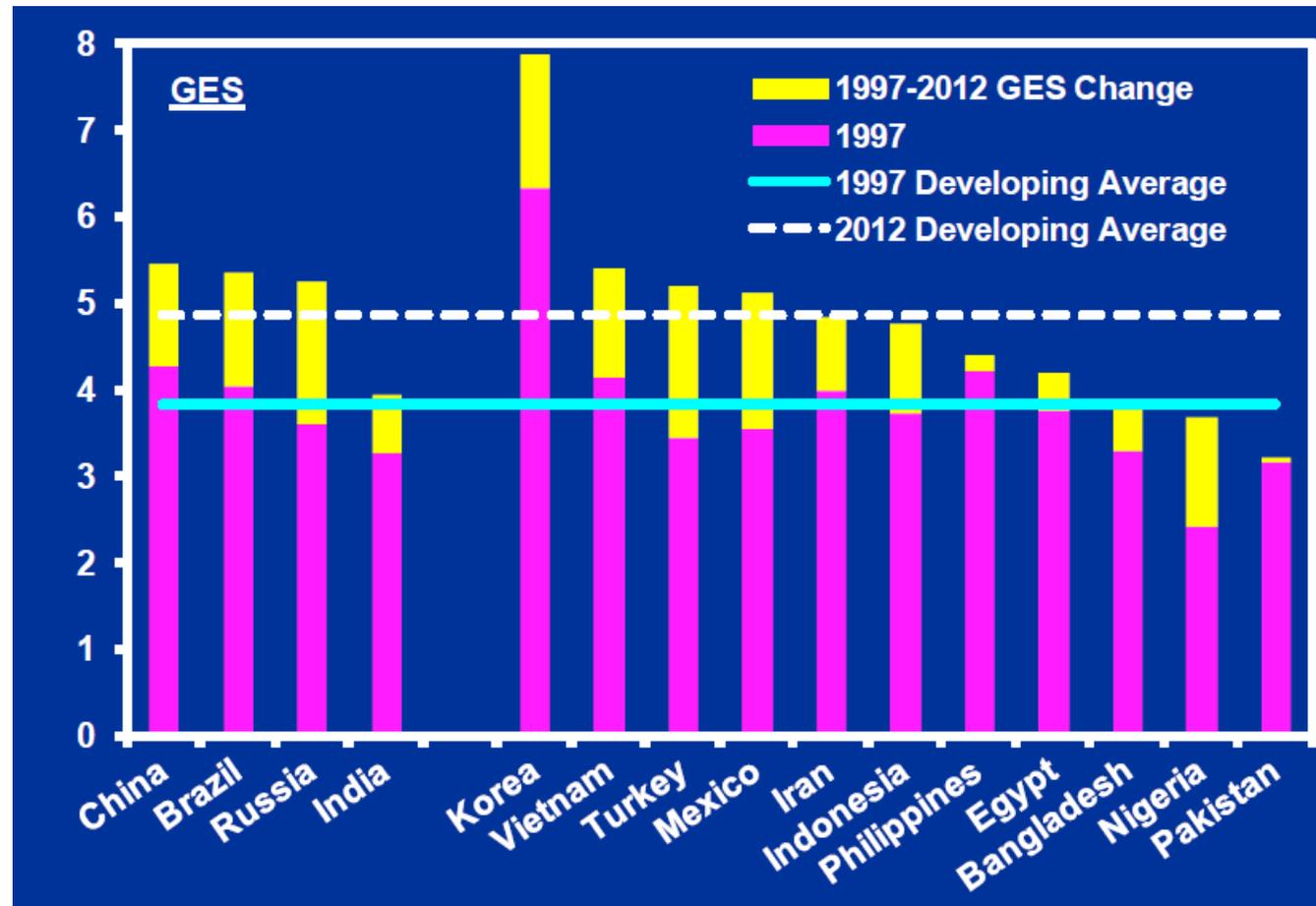
Makroökonomische Stabilität ausgewählter Schwellenländer nach Goldman Sachs

		Current CA surplus/deficit (% GDP)	Domestic excess credit growth (%)	Net Export as % GDP	Portfolio inflows as a % of GDP (2011/2012)	FX relative to GSDEER (2013)	Inflation rate (yoy)
Under weight	Brazil	(4.5)	10.6	(1.4)	0.7 / 0.7	19.6	7.0
	Turkey	(8.1)	4.1	(5.1)	2.5 / 4.8	19.5	6.5
	S. Africa	(6.0)	2.2	(0.8)	1.6 / 3.0	(49.0)	5.9
Neutral	India	(7.1)	3.1	(7.5)	0.2 / 1.7	6.8	4.9
	Indonesia	(2.4)	10.5	(1.6)	0.6 / 1.7	9.4	5.5
	China	2.9	7.3	2.8	0.2 / 0.7	13.5	2.1
	Russia	2.3	7.8	7.3	-0.3 / 0.8	13.1	7.4
Over weight	Mexico	(1.8)	(3.1)	(1.1)	3.5 / 6.9	1.4	4.6
	Korea	3.5	0.2	3.1	1.5 / 3.2	15.4	1.0

Quelle: GS Portfolio Strategy Research „EM Strategy: And now... the hard part; June 26, 2013

4 Institutionelle Rahmenbedingungen: Unterschiede

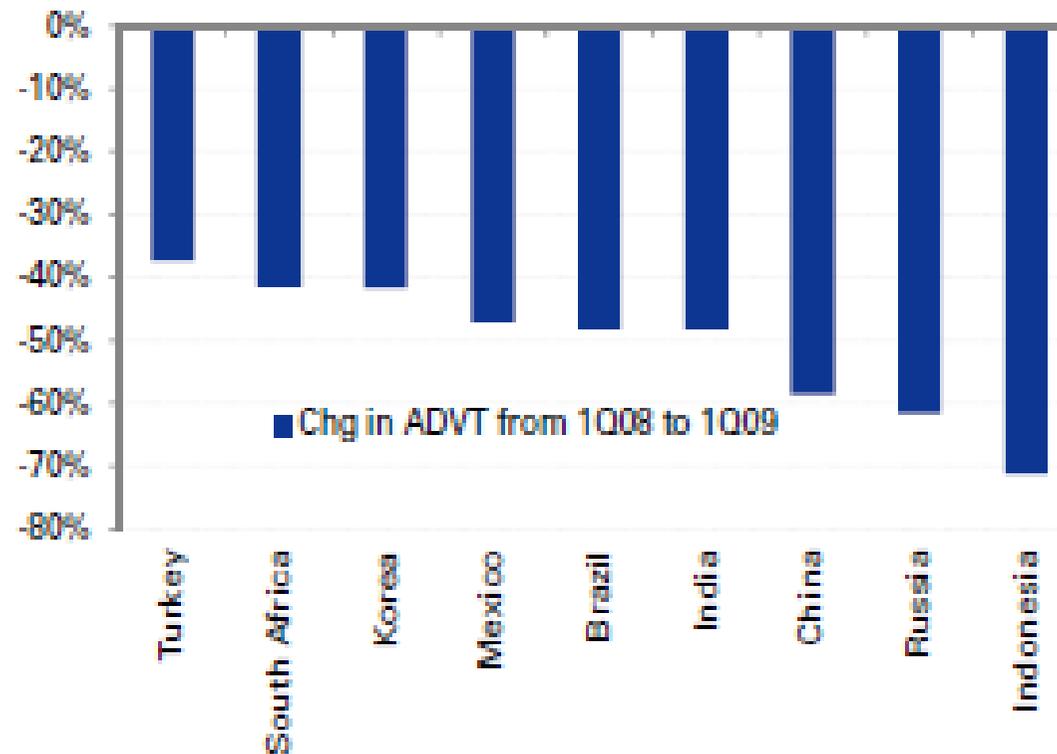
Vergleich ausgewählter Schwellenländer nach GS-Growth Environment Score (GES)



Quelle: Jim O'Neill, Chairman Goldman Sachs Asset Management, Global Marco Outlook, April 2013

5 Liquidität der Märkte: Erhebliche Anfälligkeiten

Rückgang des täglichen Transaktionsvolumens in ausgewählten Aktienmärkten im Zeitraum vom 1. Quartal 2008 bis zum 1. Quartal 2009



Inhalt

- ▶ Ausgangslage
- ▶ Einflussfaktoren
- ▶ Ansatzpunkte für Investoren
- ▶ Anhang

Begrenzung konventioneller Ansätze

- ▶ Die attraktivsten Chancen in Schwellenländern ergeben sich aus zwei Entwicklungen:
 - der binnenwirtschaftlichen Dynamik im Zuge von demographischen Entwicklungen, zunehmender Bildung und den wachsenden Mittelschichten; und
 - dem Wachstum sogenannter „Local Dynamos“, einzelner Firmen, deren Geschäftsmodelle in Kombination mit strukturellen lokalen Vorteilen zügig wachsen, internationale Marktreife erreichen und Marktanteile erwerben
- ▶ Konventionelle Investitionsansätze orientieren sich an den Indizes der führenden Schwellenländer und unterliegen damit deren Anfälligkeiten und Fallstricken – deshalb erscheinen sie kaum geeignet, das Potential der Schwellenländer zu erschließen
- ▶ Technisch formuliert sind diese Ansätze gekennzeichnet von hoher Korrelation zum MSCI Emerging Market-Index bzw. zu den Aktienindizes einzelner Länder, dementsprechend hoher Volatilität und einem geringen Tracking Error

Erfolgsfaktoren

- ▶ Länderauswahl
 - Länder-Allokation unter Berücksichtigung makroökonomischer Rahmenbedingungen (insbesondere Inflations- und Abwertungsrisiken) und struktureller Faktoren (insbesondere Größe des Binnenmarktes)

- ▶ Marktsegment
 - Eher *bottom up*- als *top down*-orientierte Ansätze
 - Eher Nebenwerte (Small Caps und Mid Caps) als Large Caps
 - Eher binnenwirtschaftlich als exportorientierte Sektoren (Consumer Staples, Financial Services, Education)
 - Aktive Auswahl und Steuerung von Währungsrisiken – ggf. auch Engagement in hybriden Segmenten, z.B. im Rentenmarkt: US-Dollar Anleihen lokaler Emittenten
 - Weniger liquide, weniger transparente und restriktiv regulierte Segmente bedeuten hohe Markteintrittsbarrieren

- ▶ Managementstil und Risikomanagement
 - Markteintrittsbarrieren erfordern ausgewiesene Management-Expertise
 - „Aktives Management“ eher als „Buy and Hold“ (ggf. auch Berücksichtigung von Long-Short-Strategien)

Inhalt

- ▶ Ausgangslage
- ▶ Einflussfaktoren
- ▶ Ansatzpunkte für Investoren
- ▶ Anhang

Ansprechpartner

Dr. Michael Fabricius, CIIA
Fabricius Vermögensverwaltung GmbH
Opernplatz 10
60313 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 300640730
Email: michael.fabricius@fabricius-vv.de



Die Fabricius Vermögensverwaltung GmbH unterliegt der Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).



Sie ist Mitglied im Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (www.vuv.de).