

## DIE AUSWIRKUNGEN STEIGENDER ZINSEN AUF SCHWELLENLÄNDER

Trotz eines turbulenten Jahres haben sich Schwellenländeraktien und -anleihen als relativ widerstandsfähig erwiesen. Doch steigende US-Zinsen sorgen derzeit für Unmut. Die Notenbanken einiger Schwellenländer erhöhen bereits die Zinsen, um inflatorische Tendenzen zu bekämpfen und die Währung halbwegs attraktiv zu halten. Dabei bremsen in einigen Schwellenländern die Pandemie die konjunkturelle Entwicklung weiter aus. Viele Anleger fühlen sich an das Jahr 2013 erinnert, als steigende Zinsen die Schwellenländer unter Druck setzten. Im Gegensatz zu damals sind die Leistungsbilanzdefizite heute aber deutlich geringer, so dass die Finanzierung weniger stark von ausländischem Kapital abhängig ist. Im aktuellen Umfeld steigender Zinsen und einer kräftigen konjunkturellen Erholung sind auch in den Schwellenländern Aktien attraktiver als Anleihen.

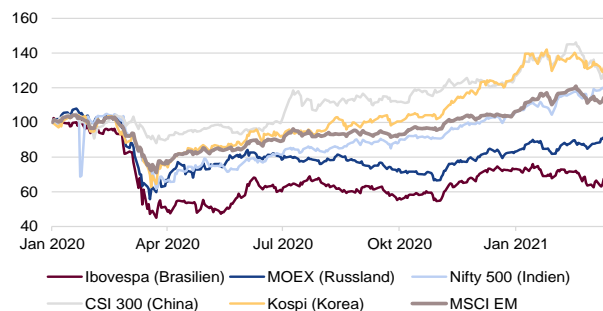
Trotz des turbulenten Jahres 2020 haben sich Aktien und Anleihen aus den **Schwellenländern als relativ widerstandsfähig** erwiesen. Schwellenländeranleihen beendeten das Jahr 2020 mit positiven Renditen, während die Drawdowns in der Corona-Krise moderat waren. An den Aktienmärkten legte der MSCI Emerging Markets um mehr als sechs Prozent zu. Doch die Angst vor **steigenden US-Zinsen** ist nun auf die Schwellenländer übergeschwappt und hat Anleger dazu veranlasst, Investitionen aus Aktien und Anleihen abzuziehen.

Die Zustimmung zum Fiskalpaket von US-Präsident Biden hat für viele Marktteilnehmer die Aussichten auf eine starke konjunkturelle Erholung in den USA angehoben. Die Prognosen für die Schwellenländer sind aber in Teilen weit weniger optimistisch. Die OECD schätzt, dass in diesem Jahr das Wachstum der Schwellenländer drei bis vier Prozent unter dem Wachstumspfad liegt, welcher vor der Pandemie zu erwarten war. Normalerweise sollte ein stärkeres US-Wachstum auf die anderen Volkswirtschaften übergreifen und zu einem synchroneren globalen Aufschwung führen. Doch der Umfang der Konjunkturmaßnahmen in den USA wie auch das schnellere Tempo der Impfungen im Vergleich zu den anderen Ländern führt derzeit zu einer starken wirtschaftlichen Diskrepanz. Ein **Wachstumsgefälle zu Gunsten Amerikas** führt im Vergleich zu den Schwellenländerwährungen zu einem **stärkeren Dollar**, was sich negativ sowohl auf Schwellenländeraktien als auch -anleihen auswirkt. Weitere Kapitalabflüsse sind zunächst wohl kaum zu vermeiden.

Doch dies ist nicht die einzige Belastung für Staaten wie Brasilien, Russland, Indien und Südafrika. Die starke fiskalische Reaktion der USA und die aufgehellten Wachstumsaussichten haben auch zu einem Anstieg der langfristigen US-Zinsen geführt. Dieser Effekt hat sich auf andere Währungsräume übertragen. Für einige Schwellenländer wie die Türkei und Brasilien steigen die

Finanzierungskosten aber auch bereits durch die sich beschleunigende Inflation, da Anleger hierfür eine Inflationsprämie verlangen. All dies setzt die **Zentralbanken einiger Schwellenländer unter Druck**, so dass trotz der konjunkturell nach wie vor schwierigen Lage erste Zinserhöhungen zu beobachten sind. Wie stark diese ausfallen können, zeigte in dieser Woche die brasilianische Notenbank. So nahm diese nach fünf Jahren ihre erste Zinserhöhung vor, und zwar um unerwartet 75 Basispunkte auf 2,75 Prozent. Die türkische Notenbank setzte ihren Leitzins gestern sogar um volle 200 Basispunkte auf 19 Prozent hoch. Möglich erscheint, dass weitere Schwellenländer wie Russland und Südafrika in naher Zukunft folgen.

Schwellenländeraktien: Wertentwicklung in Euro



Diese Wendung wird vor allem denjenigen Volkswirtschaften ein Dorn im Auge sein, die noch immer **mit der Pandemie zu kämpfen haben** oder deren Schuldenlast während der Pandemie deutlich anstieg. Für viele große Entwicklungsländer ist die Corona-Situation noch lange nicht eingegrenzt. So gehören Brasilien, die Türkei, Russland und Indien immer noch zu den Regionen mit den höchsten Infektionsraten. Darüber hinaus werden die Aussichten zusätzlich erschwert, da diese langsamer bei der Einführung von Impfstoffen agieren.

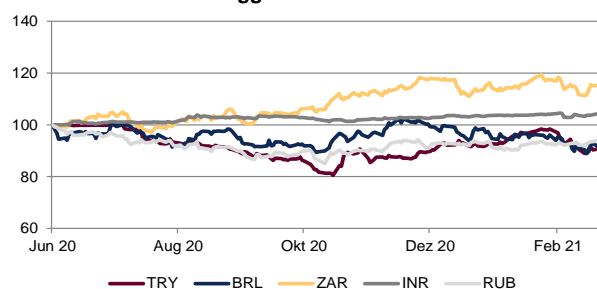
Ein weiteres, eher längerfristiges Problem ist die **Verschuldung**, die oft auf **Rekordniveaus** angestiegen ist

und momentan noch weiter nach oben klettert. Regierungen auf der ganzen Welt wurden vom Internationalen Währungsfonds und anderen Gremien dazu gedrängt, während der Pandemie so viel Geld wie möglich zur Verfügung zu stellen, und sich erst später um die Schuldenlast zu kümmern. Brasiliens Staatsverschuldung erreichte laut dem Institute of International Finance Ende letzten Jahres 102 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, Indien liegt bei 89 Prozent und Südafrika bei 82 Prozent. Die meisten Schwellenländer haben dazu noch deutlich höhere Zinsen zu tragen. Im Durchschnitt geben nach den Angaben der Ratingagentur Fitch die Schwellenländer 10,4 Prozent der Staatseinnahmen für Zinszahlungen aus. Infolgedessen wird der Betrag, den die Regierungen der Schwellenländer für Zinszahlungen ausgeben, im nächsten Jahr den Ausgaben der fortgeschrittenen Volkswirtschaften entsprechen, etwa 860 Mrd. US-Dollar, obwohl die fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwa dreimal so viele Schulden gemacht haben wie die Schwellenländer.

Für viele erinnert die derzeitige Spannung an die Erlebnisse des Taper Tantrum in 2013, als die US-Notenbank ein Ende der lockeren Geldpolitik ankündigte. Viele Marktteilnehmer dürften daher aufgeatmet haben, als die Fed in dieser Woche ankündigte, bis 2024 keine Zinsänderungen vorzunehmen. Dennoch besteht für die Schwellenländer weiterhin die Sorge, dass die Fed steigende Zinsen langfristiger Anleihen hinnehmen wird. Allerdings gibt es auch einige positive Entwicklungen zu bedenken. Zum einen werden Schwellenländer von den Lockerungen und schrittweisen Öffnungen der westlichen Staaten sowie den **sehr guten Wachstumserwartungen profitieren**. Eine große Rolle spielt dabei auch China, das

einen stabilen und sehr starken Wachstumsausblick aufweist und damit stützend auf die rohstoffexportierenden Schwellenländer wirkt, die zusätzlich von hohen Rohstoffpreisen profitieren. Hinzu kommt, dass im Gegensatz zum Jahr 2013 die **Leistungsbilanzdefizite deutlich geringer** sind, so dass die Finanzierung weniger stark von ausländischem Kapital abhängig ist.

**Schwellenländerwährungen: Wertentwicklung ggü. US-Dollar**



Angesichts der von den USA ausgehenden steigenden Zinsen, dem aufkommenden Inflationsdruck und dem Anstieg der Verschuldung sollten Schwellenländeranleihen im Portfolio untergewichtet werden. Bei Schwellenländeraktien besteht dagegen die Aussicht, vom globalen Aufschwung zu profitieren. Eine steigende Nachfrage nach Konsumgütern und Rohstoffen aus den USA und China dürfte sich positiv auswirken. Insbesondere die asiatischen Volkswirtschaften profitieren zudem von einem guten Pandemiemanagement, so dass **Aktien von Unternehmen aus Schwellenländern attraktiv** erscheinen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.