

April 2011

➤ **Thema des Monats:**

Asiatische Schwellenländer - Immer noch einen Schritt voraus

Sind die ‚guten Tage‘ der Schwellenländer-Aktien vorbei?

Wachstum hat seinen Preis

Chance auf ein Revival für Aktien asiatischer Schwellenländer?

Kann die Katastrophe in Japan die asiatischen Schwellenländer ausbremsen?

An Aktien aus asiatischen Schwellenländern führt kein Weg vorbei

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Viola Honerkamp

viola.honerkamp@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 23.03.2011

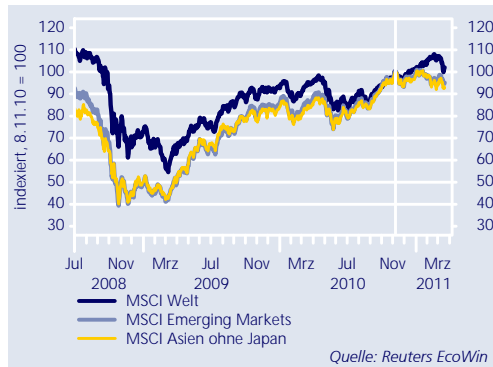
Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

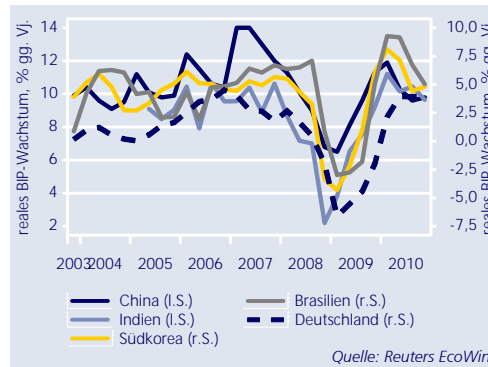
Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Asiatische Schwellenländer - Immer noch einen Schritt voraus

Schwellenländer-Aktien verlieren den Anschluss



Sie fanden aber schneller aus der Rezession - selbst als Deutschland



Sind die ‚guten Tage‘ der Schwellenländer-Aktien vorbei?

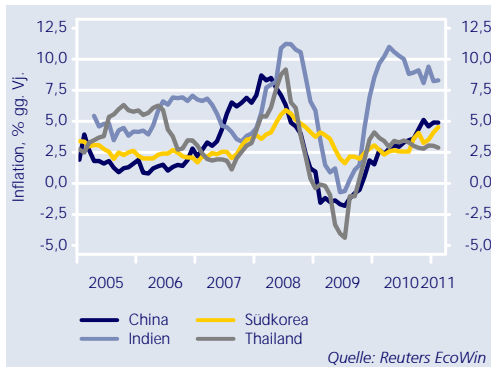
Analysiert man die Kursentwicklung von MSCI Welt und MSCI Emerging Markets, kann man durchaus diesen Eindruck gewinnen. Der MSCI Welt, in dem Aktien aus 24 Industrieländern zusammengefasst sind, hat seit Monaten im Vergleich zum MSCI Emerging Markets, der Dividententitel aus 21 Schwellenländern umfasst, eindeutig die Nase vorn. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies: Bis zum 10. März 2011* hatte der MSCI Welt seit dem Jahreswechsel 2010/2011 2,9% zugelegt, während der MSCI Emerging Markets mehr als 2% im genannten Zeitraum verlor. Der Schwellenländer-Index erreichte zwar erst Anfang dieses Jahres den höchsten Stand im Kursaufschwung seit Anfang 2009. Die Outperformance der Industrieländer-Aktien begann de facto aber schon Anfang November 2010. Seit dieser Zeit bewegt sich der EM-Index per saldo nur noch in einem breiten Seitwärtsband, während der MSCI Welt noch deutliche Kurszuwächse verzeichnet.

* Den Analysezeitraum haben wir bewusst am 10. März beendet. Dies ist der Tag bevor die Katastrophe in Japan mit dem Erdbeben ihren Anfang nahm und an den Börsen noch von Angst und Unsicherheit unbeeinflusste Kurse festgestellt wurden. Seither haben beide Indizes nahezu im Gleichschritt an Wert verloren.

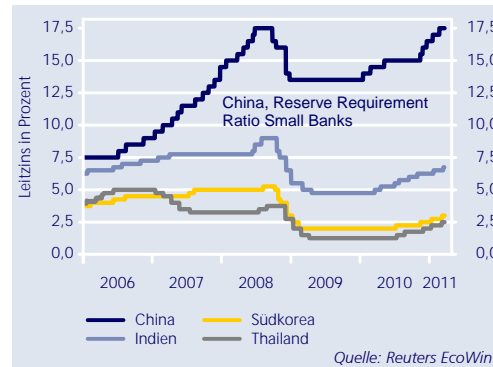
Der Grund für die aktuelle ‚Schwäche‘ von Dividententiteln aus Schwellenländern (EM) im Vergleich zu ihren Pendanten aus den Industrieländern ist fundamentaler Natur. Die EM (Osteuropa ausgeklammert) sind den Industrieländern seit der globalen Finanzkrise einfach immer noch einen Schritt voraus. Warum?

Der von den Industrieländern ausgehenden globalen Rezession als eine Folge der Finanzkrise konnten sich die EM zwar auch nicht entziehen. Die Banken in den EM waren aber nicht oder wenn dann nur zu einem jeweils sehr geringen Grad in Wertpapiere investiert, die von der globalen Finanzkrise betroffen waren. Sie konnten daher, anders als die angeschlagenen Institute in vielen Industrieländern, die staatlichen Konjunkturprogramme positiv durch eine offensivere Kreditvergabe unterstützen. Die EM kehrten daher deutlich schneller auf den Wachstumspfad zurück. Selbst Eurolands-Leader Deutschland fand nicht so schnell aus der Krise zurück auf die Überholspur. Entsprechend erreichte der MSCI Emerging Markets seinen Tiefpunkt auch schon Ende 2008 und nicht erst im März 2009 wie der MSCI Welt. Gleiches gilt für den MSCI Asien ohne Japan, der einen guten Eindruck über die Verfassung der Börsen in den asiatischen Schwellenländern vermittelt. Im Folgenden wollen wir vor allem die Chancen und Risiken dieser Region betrachten.

Deutlicher Preisanstieg in asiatischen Schwellenländern



Schon seit 2010 steuern die Notenbanken konsequent gegen



Wachstum hat seinen Preis

Jede Medaille hat allerdings zwei Seiten. Die preistreibenden Folgen des dynamischen Aufschwungs machten sich in rasch steigenden Inflationsraten bemerkbar. In China beunruhigten zusätzlich die haussierenden Immobilienpreise in den Wirtschaftszentren der Küstenregion die Gemüter. Besonders da die meisten Immobiliendeals kreditfinanziert waren. Dies rief schon 2010 die Notenbanken asiatischer Schwellenländer auf den Plan. Während sowohl die US-Notenbank (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) auch heute noch den Markt mit ‚billigem‘ Geld versorgen, steuern sie schon seit letztem Jahr gegen. Binnen Jahresfrist hat die indische Notenbank inzwischen acht Mal die Leitzinsen erhöht. Auch die Notenbanken Südkoreas und Thailands haben seit Sommer letzten Jahres vier bzw. fünf Mal an der Zins-schraube gedreht. Die Peoples Bank of China hat dies zwar erst ein Mal getan. Sie ist allerdings alles andere als untätig und geht das Problem der expansiven Kreditvergabe direkt bei den Finanzinstituten an. Am 25. März steigt der Satz der Mindestreserveanforderungen an die großen Banken um weitere 0,5%-Punkte auf den historischen Höchstwert von 20%. Auch der entsprechende Wert für kleinere Kreditinstitute bewegt sich auf Rekordniveau.

Deutlich anziehende Preise und Leitzinserhöhungen sind aber nicht der Stoff, aus dem haussierende Börsen gemacht werden. Entsprechend schalteten die Aktien

der EM allgemein und der asiatischen Schwellenländer im Besonderen gegen Ende 2010 einen Gang zurück und tendierten nur mehr seitwärts.

Chance auf ein Revival für Aktien asiatischer Schwellenländer?

Die Wachstumsaussichten für die Region als Ganzes sind sehr gut. Aggregiert erwarten wir für den asiatischen Raum ohne Japan ein BIP-Wachstum von jeweils mehr als 6% für 2011 und 2012. Von den international relevantesten Ländern der Region sind alle gut in Form.

Auch China hinterlässt nach unserer Ansicht einen guten Eindruck. Das Kreditwachstum scheint die Regierung sukzessive in den Griff zu bekommen. Die Summe neu vergebener Darlehen lag sowohl im Januar als auch Februar dieses Jahres um um rd. ein Viertel unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Im neuen Fünf-Jahres-Plan hat der Nationale Volkskongress klar zum Ausdruck gebracht, dass der private Konsum in den kommenden Jahren gefördert werden soll. Er soll in der kommenden Halbddekade die Exportindustrie als Wachstumsmotor für das Land des Lächelns ablösen. Nach unserer Einschätzung ist dies ein geschickter Schachzug in doppelter Hinsicht. Zum Einen tragen die zu erwartenden Lohnsteigerungen den in 2010 gesehenen Forderungen der Bevölkerung nach höheren Löhnen und Wohlstand Rechnung. Zum Anderen kann so eine neue Kundengruppe für die chinesische Industrie

erschlossen werden. Mit Wachstumsraten von je rd. 9% in 2011 und 2012 bleibt China eine der Konjunkturlokomotiven der Welt. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie steht weiter auf ‚Grün‘ und bestätigt diese Einschätzung. Die Inflationsrate dürfte sich im laufenden Jahr stabilisieren und 2012 wieder leicht zurückbilden.

Die indische Inflationsrate hat sich zwar von ihren im Frühjahr 2010 gesehenen Höchstständen wieder entfernt. Dies ist aber noch nicht mehr als ein Tropfen auf den heißen Stein. Preissteigerungsraten jenseits der 8% treffen über die deutlich steigenden Nahrungsmittelpreise vor allem die ärmeren Bevölkerungsschichten. Ende Februar dieses Jahres hat die indische Regierung eine Erhöhung der Sozialausgaben zur Unterstützung dieser Klientel sowie der Bauern angekündigt. Die Wachstumsaussichten für Indien sind in 2011 und 2012 vergleichbar gut wie in China. Ein Hemmschuh bleibt die Inflation, die sich in 2012 zwar wieder in Bereich der 2005 bis 2007 erreichten Niveaus zurückbilden sollte. Mit rd. 5% bleibt sie im internationalen Vergleich aber auf einem erhöhten Niveau. Für Indien spricht die deutlich steigende Zahl der Mittel- und Oberklasse-Haushalte. Von 2010 bis 2015 erwartet Boston Consulting Group eine Verdoppelung der Anzahl. Goldman Sachs erwartet eine vergleichbar dynamische Entwicklung. Dies sollte einen deutlichen Schub für die Binnennachfrage generieren, von dem besonders indische Unternehmen profitieren würden.

Sowohl die südkoreanische als auch die thailändische Wirtschaft dürften in 2011 und 2012 nicht an die Wachstumsraten von China und Indien heran reichen. Mit Zuwachsraten des jeweiligen BIP von mehr als 4% bzw. bis zu 5% p.a. entwickeln sie sich aber dennoch mehr als solide. Die Inflationsrate dürfte in beiden Ländern im genannten Zeitraum meist über der 3%-Marke verharren. Viele Unternehmen dieser Länder dürften über ihre rege Exporttätigkeit vom anhaltenden globalen Wachstum profitieren. Frühindikatoren stützen diese positive Erwartung. Zudem hat sich die politische Lage in Thailand nach den Unruhen im letzten Jahr wieder stabilisiert.

Kann die Katastrophe in Japan die asiatischen Schwellenländer ausbremsen?

Die Katastrophe in Japan ist noch nicht beendet. Dies zeigen uns jeden Tag die neuen Nachrichten von Fukushima 1. An den Aktienbörsen ist aber schnell wieder Zuversicht eingekehrt. In Seoul notiert der südkoreanische Leitindex sogar über dem Indexniveau vor dem Ausbruch des Erdbebens in Japan. Selbst die japanischen Leitindizes Topix und Nikkei 225 haben sich von dem am 15. März erreichten Tief nach dem Beginn der Katastrophe inzwischen wieder deutlich erholt. Das Fazit auf obige Frage für die Aktienmärkte der asiatischen Schwellenländer scheint also Nein zu sein. Trifft dies auch auf die mittel- und längerfristige fundamentale Entwicklung dieser Volkswirtschaften zu. Nach unserer Ansicht können wir diese Frage Stand heute bejahen. Es bestehen zum Teil intensive Handelsbeziehungen zwischen einzelnen asiatischen Schwellenländern und Japan. Ein längerer Ausfall Japans als Nachfrager bzw. Exporteur dürfte die thailändische Wirtschaft, die als einer der wichtigsten Zulieferer japanischer Firmen zu sehen ist, belasten. Andere Industrien, wie die Südkoreas zum Beispiel, würden in einem solchen Fall profitieren, da sie in vielen Bereichen mit japanischen Unternehmen konkurrieren und dann mehr Geschäft erzielen könnten. Allerdings läuft in Japan die Produktion, die im Rahmen von Erdbeben und Tsunami stillgelegt wurde, zumindest teilweise wieder an. So wollen zum Beispiel die Autobauer Honda, Nissan und Toyota im Laufe dieser Woche die Fertigung wieder anfahren. Produktionsprobleme scheinen vor allem bei Hightechfirmen zu bestehen. Der Elektronikkonzern Sony klagt über Lieferengpässe bei Zulieferern. Er plant die Produktion daher vorübergehend ins Ausland zu verlagern. Mit einer Normalisierung der Stromversorgung im Land der aufgehenden Sonne dürfte sich die Lage bei einer Vielzahl an noch betroffenen Firmen in Japan wieder entspannen. Nach unserer Ansicht dürfte die Katastrophe in Japan die wirtschaftliche Entwicklung in den asiatischen Schwellenländern nicht ausbremsen. Vielmehr dürften vor allem Rohstofflieferanten und

hier speziell Baustoffproduzenten sowie auch Baufirmen aus der Region vom Wiederaufbau der von Erdbeben und Tsunami zerstörten Infrastruktur und Gebäude profitieren.

An Aktien aus asiatischen Schwellenländern führt kein Weg vorbei

Trotz einiger aufgezeigter Fragezeichen ist dies das einhellige Fazit der Analyse der Region. Insgesamt haben die Unternehmen dieser Länder das Potenzial langfristig erfolgreich zu wirtschaften. Dabei wird sich zunehmend der Wandel weg von der Fertigung von Billigprodukten, hin zur Produktion qualitativ hochwertiger Güter verlagern. Dies ist heute exemplarisch schon in Südkorea zu sehen. Die Abhängigkeit vom Verlauf der Weltkonjunktur dürfte zwar insgesamt erhalten bleiben. Die Nachfrage aus der heimischen Region sollte aber durch den langsam steigenden Wohlstand in den bevölkerungsreichen Ländern China, Indien oder auch Indonesien zunehmend an Bedeutung gewinnen. Mittel- und langfristig dürfte sich dies in steigenden Umsätzen und Gewinnen bei vielen Firmen in dieser Region bemerkbar machen.

Im Vergleich zu Dividentiteln aus Nordamerika oder Europa erwarten wir langfristig eine bessere Kursentwicklung von Aktien der asiatischen Schwellenländer. Gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen sind diese Aktienmärkte, mit Ausnahme Indiens oder Malaysias, gleich bepreist wie die o.g. Märkte. Nach unserer Ansicht bieten Aktien der Region eine interessante Anlagealternative für den risikobewussten Investor. Anleger können sich langsam in Stellung bringen und entsprechend ihrer persönlichen Risikomentalität eine Position in diesen Titeln aufbauen.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Ausgewählte asiatische Leitindizes

	23.03.	KGV	
		2011e	2012e
Kospi 200 (KR)	266	10,0	8,7
Sensex 30 (IN)	18.206	14,4	12,2
Set 50 (TH)	722	12,3	10,7
Shanghai 180 (CN)	6.835	13,5	11,3