



Globaler Überblick

Chinas Konjunktur und Eskalation rund um die Ukraine sind prägende Themen im Februar

Chinas Finanzsystem und Konjunktur und die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft bildeten auch im Februar ein zentrales Thema für die Finanzmärkte der Schwellenländer. Hinzu kam im Monatsverlauf die fortschreitende Eskalation der politischen Situation in der Ukraine. Für China hat sich wenig geändert: die Konjunktur zeigt nach wie vor überwiegend Abschwächungszeichen und die chinesischen Behörden stehen weiterhin vor der ungemein schwierigen Aufgabe, aus einer gigantischen Kreditblase möglichst behutsam die Luft hinauszulassen, ohne damit einen wirtschaftlichen und finanziellen Kollaps auszulösen. Als wenn das nicht herausfordernd genug wäre (historische Erfolgsbeispiele dafür gibt es nicht), soll gleichzeitig das Wirtschaftswachstum relativ hoch bleiben (ca. 7 % p.a.). Dieses hängt aber bereits seit Jahren sehr stark vom weiteren Kreditwachstum ab und parallel dazu soll noch dazu eine Umorientierung des Wachstumsmodells vom Export hin zu mehr Binnenwachstum erfolgen. Bei allen Vorteilen, die die weitreichenden Eingriffsmöglichkeiten des chinesischen Staates in die Wirtschaft in dieser Situation zweifelsohne mit sich bringen, scheint das Erreichen aller dieser Ziele ein Ding der Unmöglichkeit zu sein. Dass das chinesische Wirtschaftswachstum darunter leiden dürfte und dass dies auch die Konjunktur anderer Schwellenländer negativ treffen wird, scheint unausweichlich zu sein und die Finanzmärkte versuchen ja auch schon seit längerem, die möglichen Folgen einzupreisen. Ein hohes Maß an Unsicherheit bleibt jedoch bestehen und mit ihm entsprechend höhere Risikoprämien bzw. Bewertungsabschläge vor allem in den Schwellenländern.

Ukraine: zeitlich begrenzter lokaler Konflikt oder droht das Aufleben eines neuen Kalten Krieges?

Letzteres führt auch zum zweiten Thema, der Ukraine. Bislang scheint der Marktkonsens die Situation im Wesentlichen als ein (ost)europäisches oder sogar als ein rein russisches Problem anzusehen und noch dazu als ein allenfalls vorübergehendes. Das könnte sich durchaus auch als korrekt erweisen, doch es ist ebenso möglich, dass die Marktteilnehmer das globale Potential der Krise unterschätzen. Denn für Russland geht es nicht allein um das Aufrechterhalten seines wirtschaftlichen Einflusses auf die Ukraine und um seinen Flottenstützpunkt im Schwarzen Meer. Fast noch wichtiger dürfte es für Moskau sein, eine weitere Ausdehnung der NATO bis direkt ans russische Kernland zu verhindern. Vor einigen Jahren erst scheiterte der Expansionsversuch des westlichen Militärbündnisses nach Georgien. Angesichts der massiven finanziellen Förderung der ukrainischen Opposition durch die USA dürften im Kreml diesbezüglich alle Alarmglocken schrillen. Die Ereignisse der vergangenen Wochen und die kontinuierlich verschärfte Rhetorik auf beiden Seiten erinnern dabei an die Zeiten des Kalten Krieges im 20. Jahrhundert. Das Risiko besteht, dass sich hier politisch, militärisch und wirtschaftlich zwei neue globale Blöcke gegeneinander formieren könnten - mit den Kernen USA/NATO/EU einerseits und China/Russland andererseits. Sollten Sanktionen und Gegensanktionen jenseits der - bisher vorrangig rhetorischen - Maßnahmen ergriffen werden, könnten die negativen Folgen für das globale Wirtschaftswachstum und gerade auch die zaghafte europäische Konjunkturerholung durchaus erheblich sein. Derartige Entwicklungen sind natürlich nur ein mögliches Szenario unter mehreren und ein weitaus positiverer Ausgang ist ebenso denkbar und wäre natürlich wünschenswert. Es ist dennoch einigermaßen erstaunlich, wie gelassen die Märkte (abgesehen von Russland und der Ukraine) bislang auf die Entwicklungen reagieren.



Länderfokus

China

Abschwächung des Wachstums in China setzt sich fort – Yuan überraschend deutlich schwächer

Das chinesische Wirtschaftswachstum scheint sich weiter abzuschwächen. Wie so oft rund um das chinesische Neujahr gibt es allerlei Verzerrungen und Sonderfaktoren bei den monatlichen Konjunkturdaten, so dass größere Klarheit wohl erst in den kommenden Monaten zu erwarten ist. Zur Überraschung vieler Marktteilnehmer schwächte sich der Yuan gegenüber dem US-Dollar in den letzten Wochen kräftig ab - eine relativ starke Gegenbewegung zum seit Jahren anhaltenden (und vom Marktkonsens auch für die kommenden Jahre erwarteten) Aufwertungstrend. Der Yuan-Kurs zum US-Dollar dürfte damit nicht länger eine „Einbahnstraße“ darstellen, zumal es durchaus im Interesse der chinesischen Führung liegt, auf diese Weise einer weiteren Aufblähung der inländischen Kreditblase entgegenzuwirken.

Die chinesischen Aktienmärkte stabilisierten sich im Februar nach den Kursrückgängen der letzten Monate und schlossen mit leichten Kurszuwächsen um 1 % herum per Saldo recht wenig verändert.

Indien

Indiens Wirtschaftswachstum schwächte sich im 3. Quartal weiter leicht ab auf 4,7 % p.a. gegenüber 4,8 % p.a. im Vorquartal. Während der Sektors weiterhin recht robust wächst, bleibt die Industrieproduktion schwach. Positiv zu vermerken ist hingegen der deutliche Rückgang der Inflation – die Teuerung bei den Verbraucherpreisen fiel mit 8,8 % p.a. auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Indiens Aktienmarkt folgte im Wesentlichen dem Trend der gesamten Region und legte um rund 3 % zu, wobei sowohl in- als auch ausländische institutionelle Investoren als Nettokäufer auftraten – wenn auch in sehr niedrigem Umfang. Automobil- und Infrastrukturaktien zählten zu den Gewinnern, während sich Telekommunikation und Metallproduzenten auf der Verliererseite befanden.

Brasilien

Brasiliens Wirtschaft weiter schwach – erstmals seit langem kein Reallohnwachstum mehr

Brasiliens Konjunktur bleibt recht schwach; inzwischen wird von manchen Beobachtern sogar ein Wachstum von nur mehr knapp 2 % für 2014 erwartet. Die Inflation zeigt sich immerhin zuletzt recht stabil bei rund 6 % p.a. Solange die (zuletzt recht stabile) Währung nicht wieder zur Schwäche neigt, ist angesichts der geringen Konjunkturdynamik auch kein stärkerer neuerlicher Inflationsanstieg in Sicht. 2013 gab es erstmals seit Jahren keine Reallohnsteigerungen mehr, was sich inzwischen auch beim privaten Konsum zeigt. Die Notenbank erhöhte im Februar den Leitzins dennoch abermals auf jetzt 10,75 %. Auch das dürfte der brasilianischen Währung etwas geholfen haben, ebenso wie die inzwischen angekündigte (und zuvor von vielen geforderte) leichte Reduzierung der Budgetausgaben. Der Aktienmarkt war im Februar etwas schwächer und zeigt weiterhin keine Erholungstendenzen. Nachdem in den letzten Monaten vor allem Metall- und Grundstoffproduzenten unter Druck standen (vor allem angesichts der Sorgen über Chinas Wachstum) trübt sich nun auch die Stimmung für Konsumwerte spürbar ein. Diese waren bislang eines der letzten starken Segmente des Marktes.



Zuspitzung in der Ukraine bringt Rubel, Anleihen und Aktien stark unter Druck – Notenbank hebt Zinsen zur Stützung der Währung kräftig an

Russland

Die Eskalation der politischen Ereignisse in Ukraine drückte massiv auf den Rubel, russische Anleihen und die russischen Aktienmärkte. Die Notenbank reagierte mit einer kräftigen Zinsanhebung (von 5,5 % auf 7 %), um den Rubel zu unterstützen. Angesichts der Tatsache, dass einerseits für Russland in der Ukraine sehr viel auf dem Spiel steht und dass andererseits der Westen sich inzwischen so scharf wie seit Jahrzehnten nicht mehr in eine Konfrontation mit Russland begeben hat, ist ein rasches Ende der Krise derzeit nicht zu erwarten. Eine militärische Eskalation zwischen der NATO und Russland ist zwar überaus unwahrscheinlich, doch besteht genügend Spielraum für einen eskalierenden wirtschaftlichen und finanziellen Konflikt. In einer für Russland ohnehin wirtschaftlich schon zunehmend schwierigen Phase kommt diese Entwicklung denkbar ungelegen für Moskau. Die Aussichten für die russische Wirtschaft trüben sich bekanntlich bereits seit mehreren Quartalen ein und für 2014 erscheinen mittlerweile selbst die von der Regierung prognostizierten +2% zu optimistisch – umso mehr nach der Zinserhöhung und den daraus zu erwartenden negativen Folgen für Kreditvergabe und Konsum. Stagflation wird zunehmend zum Thema in den Diskussionen der Ökonomen. Solange die Krise weiter schwelt, ist mit Druck auf russische Anleihen und den Rubel zu rechnen. Der Aktienmarkt (MICEX) gab nach der Zinsanhebung Anfang März um über 10 % nach und liegt damit charttechnisch direkt auf einer ganz zentralen Unterstützungslinie, die in den letzten 5 Jahren immer gehalten hat. Trotz sehr niedriger und langfristig teilweise sehr attraktiver Bewertungen ist eine rasche Erholung des Aktienmarktes nur dann zu erwarten, wenn es zu einer zügigen diplomatischen Konfliktbeilegung kommt. Solange beide Konfliktseiten die Eskalationsspirale weiterdrehen, dürften die Risikoprämien hoch bleiben und neue Kapitalzuflüsse wohl kaum erfolgen.

Neue Korruptionsvorwürfe gegen türkischen Premier – Kommunalwahlen Ende März dürften Aufschluss über die tatsächliche politische Stimmungslage im Land geben

Türkei

Nachdem in der Türkei vorübergehend Ruhe auf der politischen Front eingekehrt war, kamen Ende Februar erneut Korruptionsvorwürfe auf, diesmal gegenüber Premierminister Erdogan selbst. Das innenpolitische Ansehen des noch vor kurzem fast unangreifbar geltenden Premiers hat in den letzten Monaten enorm gelitten, umso gespannter werden lokale Wahlen in Türkei Ende März erwartet, um Aufschluss über die tatsächlich noch vorhandene Zustimmungsrate für die regierende AKP zu bekommen.

Das größte Risiko und die wirtschaftliche Achillesferse des Landes bleibt die Finanzierung des viel zu hohen Leistungsbilanzdefizits. Das Land ist auf permanente, hohe Kapitalzuflüsse angewiesen. Schon ihr Ausbleiben wäre problematisch, von Nettoabflüssen ganz zu schweigen. Die Lira sowie türkische Anleihen waren daher zu Beginn des Jahres starkem Druck ausgesetzt. Währungsinterventionen und eine massive Zinsanhebung der türkischen Notenbank um 4,25 % haben die Lira zwar vorerst stabilisiert, sie konnten aber keinen Trendwechsel herbeiführen. Die Währung bleibt damit anfällig für weitere Abwertungsschübe. Die schwache Währung verschlechtert zudem die Inflationssichten durch höhere Importpreise. Türkische Anleihen waren im Laufe des Februars nur wenig verändert. Für Konjunktur und Banken dürfte die Zinsanhebung aber alles andere als positiv sein. Der türkische Aktienmarkt stabilisierte sich im Februar nach den starken Kursrückgängen der Vormonate; der Aktienindex in Istanbul war zum Monatsende kaum verändert.



Polen

In Polen gab es zuletzt wieder überwiegend positive Konjunktursignale. Industrieproduktion und Einzelhandel entwickeln sich wieder besser, die Reallöhne bieten Unterstützung und die Einkaufsmanager-Umfragen deuten auf eine positivere Konjunktur hin. Zugleich ist die Inflation weiterhin sehr niedrig (+0,7 % p.a.). Die Zentralbank hat den Leitzins Anfang März erwartungsgemäß nicht verändert und das dürfte auch in den kommenden Monaten so bleiben. Polnische Anleihen und der Złoty konnten sich nach dem schwachen Jahresauftakt mit allgemeiner Schwäche vieler Schwellenländer im Februar trotz der Zuspitzung in der benachbarten Ukraine erholen; der Złoty war im Monatsvergleich sogar die stärkste Währung der Region. Der Aktienmarkt schloss den Monat mit einem kräftigen Plus von fast 7 %, verlor Anfang März aber wieder einen Großteil dieser Zugewinne aufgrund der Entwicklungen in der Ukraine.

Tschechische Republik

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten weiterhin auf eine Belebung der tschechischen Wirtschaft hin, vor allem dank eines robusteren Außenhandels. Die Industrieproduktion zeigt deutlich nach oben, die gesamte binnenwirtschaftliche Dynamik verbessert sich und die Einzelhandelsumsätze bieten mittlerweile ebenfalls Unterstützung. Die neue Regierung hat sich wirtschaftlich vor allem eine Stärkung der Binnennachfrage vorgenommen. Die tschechische Krone war die stabilste Währung der Region im turbulenten Jahresbeginn und auch im Februar leicht stärker. Die tschechischen Anleiherenditen andererseits folgten dem Grundton der deutschen Staatsanleihen und waren im Februar insgesamt kaum verändert. Der Aktienmarkt in Prag legte im Februar um rund 2,5 % zu.

Ungarn

In Ungarn bleibt die Inlandsnachfrage schwach; Unterstützung kommt hingegen verstärkt vom Außenhandel. Die Regierung plant eine weitere Kürzung der Preise für Strom, Gas und Heizung für die privaten Haushalte. Geplant ist auch ein Ausbau der Atomenergie in Kooperation mit und teilfinanziert durch Russland. Die ungarische Notenbank senkte Mitte Februar den Leitzins etwas stärker als erwartet um weitere 0,15 % auf nunmehr 2,7 %. Zu Beginn des Jahres waren ungarische Anleihen und der Forint im regionalen Vergleich sehr schwach, sie konnten sich allerdings im Februar etwas erholen. Viele Marktteilnehmer bleiben angesichts des inzwischen historisch tiefen Zinsniveaus in Ungarn jedoch vorsichtig. Der ungarische Aktienmarkt zeigte sich im Februar schwach und verlor fast 7 %.

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 1010 Wien, Schwarzenbergplatz 3
Nähere Infos unter www.rcm.at

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Schwarzenbergplatz 3, 1010 Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.

März 2014

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

emreport



Seite 5 von 5

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. *Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at/ Impressum
Redaktionsschluss: 11.03.2014