



## Globaler Überblick

**Aktienkurse im August weiter unter Druck – zaghafte Erholungsversuche in der ersten Septemberhälfte**

Im August setzten sich die Kursverluste an den Schwellenländer-Aktienmärkten fort, erneut angeführt von den chinesischen Börsen. Vergleichsweise gut hielten sich hingegen die Märkte in Osteuropa, einschließlich Russland. Der MSCI EM Index gab im August um rund 9 % nach und durchbrach dabei jene Unterstützungszone, die wir in vergangenen *em-reports* bereits angesprochen hatten und die in den vergangenen 4-5 Jahren jeden Rückgang zuverlässig gestoppt hatte. Damit hat sich das mittel- bis langfristige technische Bild natürlich weiter verschlechtert. Auf der anderen Seite sollte man dies aber auch nicht überbewerten. Gerade auf der Währungsseite ist inzwischen sehr viel nach unten passiert und zumindest eine stärkere Erholung ist jederzeit möglich. Anders als noch in den Vormonaten, präsentierten sich im August auch die entwickelten Aktienmärkte deutlich schwächer. Die Währungsabwertung in China und die damit einhergehenden verstärkten Wachstumssorgen für die gesamte Weltwirtschaft hinterließen auch in den USA und Europa erste tiefere Spuren bei den Aktienkursen. Hinzu kamen die fortgesetzten Spekulationen hinsichtlich der US-Geldpolitik. Die Marktturbulenzen und der von China zu erwartende neuerliche deflationäre Schub dürften dazu beigetragen haben, dass die zuvor bereits für September eingepreiste Zinsanhebung erst einmal aufgeschoben wurde. Möglicherweise wird nun erst im Oktober oder Dezember eine erste Zinsanhebung seitens der US-Notenbank (Fed) erfolgen.

**Alle Augen auf weitere Fed-Zinsentscheidungen gerichtet – inzwischen regelrechter Hype**

Inzwischen mehren sich die Stimmen einflussreicher Ökonomen und Politiker, die von der US-Notenbank fordern, mit Zinsanhebungen noch wesentlich länger zu warten – unter anderem mit der Begründung, dass sonst weitere Turbulenzen speziell in den Schwellenländern drohen würden. Mal ganz abgesehen davon, dass sich die US-Notenbank in der Vergangenheit eher wenig dafür interessiert hat, ob ihre Politik in anderen Teilen der Welt zu Problemen führen könnte, mutet die Argumentation etwas überzogen an. Denn ohnehin erwartet kaum jemand ernsthaft, dass die Fed nun in rascher Folge drastisch die Zinsen anheben wird. Dass bereits um 0,25 % erhöhte Kurzfristzinsen angeblich einen derart gravierenden negativen Effekt für die Volkswirtschaften und Finanzmärkte vieler Schwellenländer haben sollen, wirkt einigermaßen übertrieben, zumal wohl noch keine Zinsanhebung im Vorfeld so lange und so intensiv diskutiert wurde wie diese. Die Fixierung vieler Marktteilnehmer, Analysten und Medien auf dieses Thema erscheint inzwischen überzogen. In jedem Fall bestätigt diese Debatte und die aktuellen Marktturbulenzen aber all jene, die bereits seit langem vor einer zu ausgedehnten Nullzinspolitik gewarnt hatten. Ihre Prognose, wonach speziell die Finanzmärkte wohl nur schwer wieder von der „Droge“ des ultrabiligen Geldes zu entwöhnen seien, scheint sich gerade zu bewahrheiten.

## Länderfokus

**Wachstumsabschwächung in China hält an – Aktienkurse fallen erneut**

### China

Chinas Konjunkturdaten signalisieren weitere Abschwächungstendenzen. Unterdessen bemüht sich die Notenbank darum, die Wechselkursentwicklung wieder in ruhigeres Fahrwasser zu lenken und die Behörden versuchen weiterhin, die Aktienmärkte zu stabilisieren. Zudem sind die Kapitalverkehrskontrollen deutlich verschärft worden – eine Maßnahme, um den anhaltenden Kapitalabflüssen entgegenzuwirken. Denn sollten diese anhalten oder gar noch zunehmen,



müsste die Notenbank zur Stützung weitere Dollarreserven auf den Markt werfen, was aber wiederum im Inland wie eine Straffung der Geldpolitik wirken würde. Zur Unterstützung der Konjunktur und des Bankensektors, vor allem aber auch der Aktienmärkte nahm die chinesische Notenbank eine weitere Leitzinssenkung vor (auf nunmehr 4,6 %) und senkte zudem die Mindestreserveerfordernisse für die Geschäftsbanken.

Trotz aller Bemühungen zur Stützung der Aktienkurse setzten die Börsen auf dem Festland und in Hongkong ihren Sinkflug im August fort – sie gaben im Durchschnitt um mehr als 12 % nach. Speziell für die in Hongkong gehandelten H-Aktien sprechen trotzdem mehr denn je die im internationalen Vergleich nunmehr sehr günstigen Bewertungen. In den kommenden Monaten dürften aber weiterhin noch erhöhte Kursschwankungen anstehen.

## Indien

Indiens Industrieproduktion zog im Juni wieder an und der Einkaufsmanagerindex für Juli signalisiert eine Fortsetzung der recht robusten Konjunkturentwicklung. Das Handelsbilanzdefizit weitete sich trotz der deutlich niedrigeren Rohölpreise im Juli aus – vor allem aufgrund höherer Goldimporte und rückläufiger Exporte. Die indische Währung fiel nach der überraschenden chinesischen Yuan-Abwertung gegenüber dem US-Dollar um knapp 4 %. Für die indische Notenbank (RBI) nach eigener Aussage eine normale und akzeptable Entwicklung. Unterdessen ging die Teuerungsrate im Juli überraschend stark zurück. Die RBI beließ die Leitzinsen im August dennoch erwartungsgemäß unverändert. Inmitten der insgesamt doch recht positiven Ereignisse und Konjunkturdaten gab es aber auch einige Negativpunkte. Zum einen fielen die für Indien so wichtigen Monsunregenfälle bislang deutlich unterdurchschnittlich aus und zum anderen herrscht politisch weiterhin Stillstand. Im Parlament gab es in den zurückliegenden Monaten sehr wenig Zählbares bezüglich neuer Gesetze und Reformprogramme.

Die indischen Aktienindizes gaben im August im Einklang mit dem negativen globalen Aktientrend nach und fielen um rund 6 %. Ausländische institutionelle Investoren verkauften recht massiv, während die inländischen Institutionellen hingegen fast im selben Umfang auf der Käuferseite zu finden waren.

## Brasilien

In Brasilien spitzt sich die Situation wirtschaftlich und innenpolitisch weiter zu. Nur ein Jahr nach ihrer knappen Wiederwahl droht Präsidentin Rousseff das politische Aus. Zu allem Überflus stufte die Ratingagentur Standard&Poors Brasilien überraschend auf Junk-Niveau herab – nur einen Monat, nachdem sie das Rating auf die unterste Investmentgrade-Stufe abgesenkt und den Ausblick auf negativ gestellt hatte. Damit sind automatisch auch unzählige brasilianische Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Segment gerutscht. Steigende Refinanzierungskosten sind eine unvermeidliche Konsequenz – und genau das brauchen Brasiliens Unternehmen derzeit am allerwenigsten. Zur Begründung verwies S&P darauf, dass man die Fähigkeit und den Willen der brasilianischen Regierung zunehmend bezweifle, die bereits signalisierten wirtschaftspolitischen Korrekturen auch tatsächlich umzusetzen. Das Grundproblem besteht letztlich darin, dass das Land einerseits einen fiskalpolitischen Konsolidierungskurs benötigt, um Staatsverschuldung und Inflation in den Griff zu bekommen. Doch andererseits könnte gerade jetzt ein solcher Kurs die bestehende Rezession massiv

Indiens Konjunktur zeigt sich weiterhin recht stabil

Inflation fällt stärker als erwartet

S&P entzieht Brasilien überraschend den Investmentgrade-Status



### Massive Einsparungen und Steuererhöhungen angekündigt

verschärfen und damit völlig kontraproduktiv wirken. Innenpolitisch ist es selbstredend zudem wenig verlockend für die Regierung, im Sozialbereich gerade dann zu kürzen, wenn die davon Betroffenen es ausgerechnet jetzt umso härter spüren würden. Angesichts der prekären Lage kündigte Präsidentin Rousseff vor wenigen Tagen dennoch massive Einsparungen an. Ein Viertel der Ministerien soll abgeschafft, Sozialleistungen reduziert und Löhne für Staatsbedienstete gekürzt werden. Umgerechnet rund sechs Milliarden Euro sollen auf diese Weise eingespart werden; weitere sieben Mrd. sollen über Steuererhöhungen hereinkommen. Zudem werden Subventionen gekürzt und auch die eigentlich dringend erforderlichen Infrastrukturinvestitionen stark reduziert. Ob dieses Programm funktionieren wird, ist völlig offen und innenpolitisch könnte es die Anti-Rousseff-Stimmung noch weiter anheizen. Der Aktienmarkt rutschte im August im Einklang mit dem globalen Trend deutlich ab und verlor fast 9 %.

### Russlands Wirtschaft schrumpft weiter

#### Russland

Russlands Wirtschaft schrumpft weiter, allerdings ist derzeit zumindest keine Beschleunigung der Talfahrt zu verzeichnen. Die schwächeren Rohstoffpreise, extrem volatile Ölnotierungen, die weiter zunehmenden Spannungen mit den USA und kräftig fallende Nominallöhne in der russischen Wirtschaft sind gewiss kein gutes Umfeld. Gleichwohl behauptet sich die russische Volkswirtschaft angesichts all dessen bislang besser, als es viele erwartet hätten und die Notenbank senkte trotz viel zu hoher Inflationsraten abermals die Leitzinsen. Zugleich bekräftigte sie ihr Ziel, die Währungsreserven in den kommenden 5-7 Jahren auf umgerechnet rund 500 Mrd. US-Dollar aufzustocken. Angesichts der gewaltigen Herausforderungen für die russische Volkswirtschaft ist es wahrscheinlich, dass sich die Notenbank auf absehbare Zeit weniger an den Inflationsdaten orientieren wird, sondern stattdessen den Fokus auf externe Faktoren legt, vor allem natürlich den Ölpreis. Der Rubel gab im August zum Dollar erneut nach und rutschte unter die Marke von 70 Rubel je US-Dollar. Interessanterweise beginnen die russischen Löhne (in Dollar umgerechnet) inzwischen unter die chinesischen zu rutschen, was zumindest temporär zu verstärkten Investitionen ausländischer Produzenten in Russland führen könnte. Russische Anleihen waren trotz Zinssenkung und Ölpreiserholung schwächer und befinden sich inzwischen auf recht attraktiven Niveaus. Der russische Aktienmarkt legte hingegen um knapp 4 % zu und war damit einer der ganz wenigen, die gegen den globalen Trend ein Plus verzeichneten.

### Rubel schwächer, Ölpreis mit enormen Schwankungen

### Aktienmarkt gegen den globalen Trend fester

#### Türkei

Die innenpolitische Situation in der Türkei droht immer weiter zu eskalieren. Übergriffe auf kurdische Geschäfte und Einrichtungen und auf regierungskritische Medien häufen sich. Zugleich intensiviert die Armee fast täglich ihre Angriffe auf Stellungen der PKK und sie drang zu diesem Zweck weit auf irakisches Territorium vor. Der angekündigte Kampf gegen den IS in Syrien und im Nordirak bleibt bislang hingegen offenbar weitgehend ein Lippenbekenntnis. Erwartungsgemäß endeten die Koalitionsverhandlungen zwischen der AKP und der CHP ergebnislos – damit sind für den 1. November Neuwahlen angesetzt. Bis dahin wird das Land von einer Übergangsregierung geführt. Jüngste Umfragen zeigen allerdings eine gegenüber der Juli-Wahl kaum veränderte Stimmung – die AKP würde aktuell erneut keine absolute Mandatsmehrheit erringen. Die innenpolitischen Unwägbarkeiten bleiben also bestehen. Die Lira fiel um rund 5 % und markierte damit neue Rekordtiefs zum US-Dollar. Der Aktienmarkt gab im



**Hilfspaket wohl unter Dach und Fach – doch nachhaltige Lösungen sehen anders aus**

Einklang mit dem weltweiten Trend nach und fiel um rund 6 %. Besonders die Bankaktien zeigten sich erneut sehr schwach.

### **Griechenland <sup>1</sup>**

Nachdem das „dritte Griechenland-Hilfspaket“ weitgehend reibungslos auf den Weg gebracht wurde, trat Premier Tsipras im August zurück und löste damit Neuwahlen aus, die am 20. September stattfinden sollen. Der Ausgang ist ungewiss – eine sehr hohe Zahl an Wählern ist noch unentschieden und die Wahlbeteiligung dürfte erheblich geringer sein als bei der Parlamentswahl zu Jahresbeginn. Nicht wenige Griechen fragen ohnehin nach dem Sinn dieser Wahl, wo doch die wichtigsten Entscheidungen letztlich in Brüssel und Berlin getroffen wurden bzw. werden. Unterdessen kündigte die griechische Regierung eine Rekapitalisierung der Banken an, wobei zwar die Anleihegläubiger mit herangezogen werden sollen, nicht aber die Spareinlagen. Nachdem der Aktienmarkt in ersten zwei Wochen nach seiner Wiedereröffnung kräftig abrutschte, stabilisierte und erholte er sich zuletzt etwas. Extreme Kursverluste gab es jedoch für die Bankwerte.

**Wirtschaftsdynamik in Zentraleuropa weiterhin positiv**

### **CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn**

In der gesamten zentraleuropäischen Region bleibt die vorerst weiterhin Wirtschaftsdynamik positiv. Die niedrigeren Ölpreise helfen zusätzlich. Sowohl Tschechien als auch Polen dürften in diesem Jahr real um rund 3,5 % wachsen.

Ungarns Regierung hat unterdessen die Bankensteuer deutlich reduziert und die Einrichtung einer „bad bank“ beschlossen, die von Geschäftsbanken Problemkredite aufkaufen soll. Zudem soll ein Großteil der bestehenden Fremdwährungskredite ungarischer Haushalte für Autos und Konsumgüter in Forint-Kredite umgewandelt werden – ähnlich, wie es bereits bei Hypothekenkrediten getan wurde.

**Tschechische Notenbank interveniert gegen Aufwertung der Krone**

Die tschechische Notenbank intervenierte im Juli und August erstmals seit 2013 wieder an den Devisenmärkten, um die Krone gegenüber dem Euro nicht weiter aufwerten zu lassen. Da sich die Inflation in Tschechien trotz des guten Wirtschaftswachstums weiterhin nahe der Nulllinie bewegt, könnte die Notenbank sich gezwungen sehen, ihre Währungspolitik noch länger fortzusetzen als ursprünglich geplant – möglicherweise über das kommende Jahr hinaus. Die CE3-Anleihemärkte zeigten sich wenig verändert und hielten sich damit besser als die meisten anderen Schwellenländermärkte. Auch die Aktienmärkte der Region hielten sich besser als die meisten anderen Märkte weltweit. Insgesamt dürfte das daran liegen, dass letztlich die EZB wesentlich wichtiger für die Region ist als die US-Notenbank. Und im Gegensatz zur amerikanischen Fed signalisiert die EZB sogar weitere geldpolitische Lockerungen.

Impressum  
Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9  
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 1190 Wien, Mooslackengasse 12

Nähere Infos unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at)

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Mooslackengasse 12, 1190 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

<sup>1</sup> Griechenlands Aktienmarkt zählt inzwischen bekanntlich zum MSCI Emerging Markets, während sein Rentenmarkt weiterhin als etablierter Markt eingestuft ist.

September 2015

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

# emreport



Seite 5 von 5

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.

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/](http://www.rcm.at/) Impressum  
Redaktionsschluss: 23.9.2015