



Comeback der Emerging-Markets-Aktien?¹

Emerging Markets Aktien haben in den letzten fünf Jahren weitaus schlechter abgeschnitten als die entwickelten Aktienmärkte. Seit 2011 sind sie um über 30 % gefallen (MSCI Emerging Markets Index) und sie handeln gegenüber den Industrienationen inzwischen mit Bewertungsabschlägen von 20 - 30 %. Zugleich haben sie in den letzten Wochen relative Stärke gegenüber entwickelten Aktienmärkten gezeigt. Stehen Aktien aus den Emerging Markets vor einem Comeback?

Die Kurzantwort auf diese Frage ist: „Sehr wahrscheinlich, ja!“.

Ob bzw. wann dies auch nachhaltig an den Aktienkursen abzulesen sein wird, ist naturgemäß kaum vorhersagbar. Die Voraussetzungen dafür waren aber lange nicht mehr so gut wie gegenwärtig – so paradox das derzeit auch klingen mag, angesichts der zahlreichen Negativschlagzeilen.

Was spricht aktuell für Emerging-Markets-Aktien?

Die weitverbreitete Skepsis und der ausgeprägte Pessimismus der allermeisten Investoren haben maßgeblich dazu beigetragen, dass Emerging-Markets-Aktien derzeit so attraktiv bewertet sind wie nur zu wenigen anderen Zeitpunkten in den letzten 20 - 30 Jahren. Ihr Shiller-KGV liegt bei rund 10 -11². In den letzten 25 Jahren lag es nur sechsmal unter 10 und in jedem dieser Fälle folgten in den folgenden fünf Jahren markante Kurssteigerungen³. Natürlich lässt sich daraus keine Zukunftsprognose ableiten, zumal sich Weltwirtschaft und Finanzmarktumfeld in den letzten 30 Jahren stark verändert haben. Es illustriert aber, welches Potenzial diese Märkte haben könnten, wenn sich die fundamentale Situation und die Wahrnehmung der Investoren zum Positiveren verändern.

Die niedrigen Aktienbewertungen widerspiegeln natürlich zum einen die rückläufige Profitabilität der EM-Unternehmen und die verringerten Wachstumsraten. Zugleich reflektieren sie aber auch sehr negative Erwartungshaltungen. Sie preisen weitere Wachstums- und Gewinnrückgänge und potenzielle zusätzliche Probleme aus/in China ein, ebenso, wie die eine oder andere neuerliche Währungsabwertung. Gerade auf letzterem Gebiet ist aber in den letzten Jahren schon sehr viel passiert und aus heutiger Sicht dürfte der Löwenanteil der Währungsanpassungen hinter uns liegen. Die Leistungsbilanzen etlicher Schwellenländer haben sich im Zuge dessen zudem bereits verbessert. Nicht unerwähnt bleiben sollte, dass sehr viele Investoren die Emerging Markets noch immer über einen Kamm scheren und dort sehr stark auf der Basis der großen globalen bzw. regionalen Indizes investieren (z.B. MSCI Emerging Markets, MSCI Emerging Markets Asia). Das führt unter anderem dazu, dass beispielsweise Verlierer und Gewinner des Rohstoffpreisverfalls in „einen Topf geworfen werden“ und dass auch gute Unternehmen mit „abgestraft“ wurden. Dies wiederum schafft zusätzliche Gelegenheiten für eine aktive, wertorientierte Aktienauswahl, wie sie in unseren Emerging-Markets-Aktienfonds bekanntlich seit jeher praktiziert wird.

Fazit: Vor Tagesanbruch ist es immer am dunkelsten ...

Emerging-Markets-Aktien sind so günstig bewertet wie schon lange nicht und preisen weitere Verschlechterungen der fundamentalen Situation ein. Die Investorenstimmung ist ausgesprochen negativ und die Wirtschafts- und Unternehmensdaten lassen gegenwärtig noch wenig Besserung erkennen. Das birgt natürlich das Risiko, dass sich die Situation zunächst weiter verschlechtert, bevor sie sich nachhaltig verbessert. Genau das aber schafft zugleich auch das Potenzial für langfristig überdurchschnittliche Erträge. Trotz des Risikos nochmaliger Kursrückschläge und weiterer

¹Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder der Fonds der Raiffeisen KAG.

² Das Shiller-KGV ist das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) einer Aktie bzw. eines Aktienportfolios der letzten 10 Jahre. Es ist aussagekräftiger als das KGV eines einzelnen Jahres, da es vorübergehende Schwankungen glättet und damit ein unverfälschteres Langfristbild zeichnet. Zum Vergleich: Der langjährige Mittelwert (Median) liegt bei ca. 18. Für die USA liegt es aktuell bei rund 24 (historischer Medianwert 17).

³ Quelle: *Affiliated Research*, Februar 2016



Aktuelle Informationen für Investoren*

Währungsabwertungen dürften die aktuellen Kurse langfristig inzwischen eine sehr gute Risiko-Ertrags-Konstellation bieten. Mit einer guten, wertorientierten Aktienausswahl und sorgfältigem Risikomanagement sollte sich diese weiter verbessern lassen. Im Folgenden werfen wir stichwortartig einen kurzen Blick auf einzelne Länder und Regionen.

Wie sehen wir aktuell einzelne Schwellenländer bzw. Regionen?

Zentral-/Osteuropa/Südeuropa

CEE-Länder

- Weiterhin robuste Konjunktur, Profiteure von EU-Konjunktur und niedrigem Ölpreis, relativ wenig Bezug zu China
- Ungarn als positive „Turn-Around-Story“ des letzten Jahres auch heuer noch mit weiterem Potenzial (übergewichtet)
- Tschechische Republik ein eher defensiver Markt, dafür aber mit attraktiven Dividendenrenditen
- Polen trotz guter Wirtschaftsdaten derzeit mit markanten innen- und wirtschaftspolitischen Risiken behaftet (untergewichtet)

Russland

- Rohstoffpreisverfall und westliche Sanktionen führen zu Rezession sowie kräftig sinkenden Realeinkommen und zwingen zu Budgetkürzungen; Ölpreisentwicklung bleibt Schlüsselfaktor
- Kaum Fortschritte im „eingefrorenen“ Ukraine-Konflikt, aber die Sanktionsfront der EU bröckelt allmählich
- Konsumwerte mit historisch niedrigen Bewertungen (sukzessives, selektives Aufstocken russischer Aktien)

Türkei/Griechenland

- Türkei attraktiv bewertet, robustes Wachstum, aber (geo-)politische Risiken: Syrien, Russland, Kurdenkonflikt
- Inflationsprobleme und Risiko einer schwächeren Lira (aktuell übergewichtet mit Fokus auf Banken, Konsumwerten)
- Griechenland: Aktienmarkt preist Katastrophenszenario ein – extrem hohe Schwankungsbreiten

Asien

Indien

- Reformzug nimmt Fahrt auf, Wachstum stärker als in China und vergleichsweise wenig von China abhängig, Profiteur des Ölpreisverfalls, hohes Aufholpotenzial – Einkommen, Binnenmarkt, finanzielle und technische Infrastruktur
- Profitabilität der Unternehmen auf zyklischen Tiefs, Aktienbewertungen unter historischen Durchschnittswerten
- Gute langfristige Risiko-Ertrags-Konstellation, positiver Ausblick (übergewichtet)

China

- Abkehr vom exportgetriebenen Wachstum schreitet voran; die meisten Arbeitsplätze bereits im Dienstleistungssektor
- Kreditwachstum zuletzt wieder stark beschleunigt – kurzfristig positiv, längerfristig aber problematisch
- Mögliche weitere Yuan-Abwertung, Kapitalabflüsse und Risiken im Finanzsystem als größte Unsicherheitsfaktoren
- Ängste vor Wachstumseinbruch und/oder massiver Yuan-abwertung aus unserer Sicht überzogen
- Bewertungen speziell der H-Aktien (Hongkong) im historischen und weltweiten Vergleich sehr günstig
- Ende der relativen Schwäche chinesischer Aktien gegenüber den anderen Schwellenländern zeichnet sich ab

ASEAN-Staaten:

- Wachstum weiterhin relativ hoch; geografische Nähe zu China und Indien bleibt ein erheblicher Standortvorteil
- Philippinen, Indonesien auf Reformkurs; Philippinen auch strukturell besonders aussichtsreich (beide übergewichtet)

*Dieser newsflash dient der Information professioneller Kunden, verständiger Investoren sowie von Kundenberatern und darf nicht an Retail-Endkunden weitergegeben werden.



Südkorea

- Auf dem Sprung zur vollwertigen Industrienation, relativ zur eigenen Historie günstig bewertet
- Schwächere Währungen Japans und/oder Chinas und starke Exportabhängigkeit sind signifikante Risikofaktoren

Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument der Fonds Raiffeisen-Osteuropa-Aktien, Raiffeisen-Russland-Aktien, Raiffeisen-Eurasien-Aktien und Raiffeisen-EmergingMarkets-Aktien stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache zur Verfügung.

Im Rahmen der Anlagestrategie der Fonds Raiffeisen-Osteuropa-Aktien, Raiffeisen-Russland-Aktien, Raiffeisen-Eurasien-Aktien und Raiffeisen-EmergingMarkets-Aktien kann in wesentlichem Umfang (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate investiert werden. Die Fonds weisen eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können.

Disclaimer

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Diese Unterlage dient der Information professioneller Kunden sowie Kundenberater, eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht zulässig.

Die zur Verfügung gestellten 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 Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der KAG im Zusammenhang mit diesen Informationen oder einer darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Redaktionsschluss: 07. März 2016, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung

Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien

*Dieser newsflash dient der Information professioneller Kunden, verständiger Investoren sowie von Kundenberatern und darf nicht an Retail-Endkunden weitergegeben werden.

www.rcm.at / www.rcm-international.com