

### Global Equity Observer

# Geraten Schwellenländer erneut ins Wanken?

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | AUGUST 2018

Die globale Wirtschaftsleistung ist laut Weltbank zwischen 2010 und 2017 um 14 Bio. USD gestiegen.<sup>1</sup> Während davon 4,4 Bio. USD auf Nordamerika und 0,5 Bio. USD auf Europa entfielen, so waren doch die Schwellenländer für einen Großteil dieses Wachstums verantwortlich. Den höchsten Beitrag leistete China mit 6,1 Bio. USD. Aber auch Indien mit 0,9 Bio. USD, Korea mit 0,4 Bio. USD und Indonesien mit 0,26 Bio. USD steuerten mehr bei als beispielsweise Deutschland mit 0,26 Bio. USD.

Über den Sommer scheint der Markt jedoch den Glauben daran verloren zu haben, dass sich dieser Trend fortsetzt. Die türkische Lira ist im Jahresverlauf bis zum 31. August um 43% gefallen, und der argentinische Peso gab noch stärker nach. Die wichtigsten chinesischen Indizes haben seit Jahresbeginn 18% eingebüßt, und auch Kupfer verlor knapp 20%.<sup>2</sup>

Dieser Abverkauf wird an zwei Fronten angetrieben: Einerseits stehen Länder mit bedeutenden Kapital- und Handelsbilanzdefiziten wie die Türkei und Argentinien unter Druck. Sie leiden unter einer hohen Verschuldung in US-Dollar und den steigenden Ölpreisen, und auch ihre geldpolitische Antwort fiel bislang unzulänglich aus. Zum anderen haben durch den grundlegenden Wandel der amerikanischen Handelspolitik Länder mit erheblichen Handelsüberschüssen nun Schwierigkeiten, allen voran China.

#### AUTOREN



**WILLIAM LOCK**  
Head of International  
Equity Team



**BRUNO PAULSON**  
Managing Director



**DIRK  
HOFFMANN-BECKING**  
Executive Director

„Es ist nicht das erste Mal, dass Schwellenländer einen Rückschlag erleiden. Und es wird kaum das letzte Mal sein.“

<sup>1</sup> Quelle: <http://wdi.worldbank.org/table/4.2#>

<sup>2</sup> Alle Daten seit Jahresbeginn bis 31. August 2018.

Wir sind freilich auch dieses Mal nicht in der Lage, vorherzusagen, wie sich diese schwierigen Situationen auflösen werden, und kehren auch nicht von unserem Bottom-up-Ansatz ab. Allerdings müssen wir die Risiken für diese Märkte bewerten und unser Portfolio überprüfen, das zwar nur indirekt, aber in bedeutendem Umfang in Schwellenländern engagiert ist.

Es ist nicht das erste Mal, dass Schwellenländer einen Rückschlag erleiden. Und es wird kaum das letzte Mal sein. Anleger werden sich vielleicht an den letzten Tiefschlag im Jahr 2013 erinnern. Damals wie heute haben wir uns auf die Fundamentaldaten konzentriert. Nach unserer Überzeugung bieten einige Faktoren den besten Schutz vor Kapitalverlusten, nämlich Preismacht, langfristige strukturelle Wachstumstrends statt kurzfristiger Verlagerungen, wiederkehrende Erträge, hohe nachhaltige Renditen auf das Betriebskapital sowie die Bewertungen:

- **PREISMACHT IST ENORM WICHTIG.**

Verliert die einheimische Währung rasch an Wert, können die Preise für Importwaren dramatisch steigen. Unternehmen, die aufgrund starker Marken oder ihrer Netzwerke oder durch kontinuierliche Innovationen eine hohe Preismacht haben, können höhere Kosten an Kunden weitergeben. Zwar können dann ihre Absatzmengen kurzfristig fallen, doch zumindest schlagen sich die höheren Kosten nicht unmittelbar in den

Gewinnen nieder und die Folgen einer geringeren Nachfrage bleiben begrenzt.

- **AUCH AUF DIE ART DES WACHSTUMS KOMMT ES AN.** In den Industrieländern haben sich viele Branchen (darunter der Basiskonsumgütersektor) nur schleppend von der Finanzkrise erholt und ihr Wachstum blieb bescheiden, auch weil ein gewisser Sättigungsgrad erreicht wurde. Ihre Wachstumsaussichten hängen nun in beträchtlichem Maße vom Wachstum in den Schwellenländern ab, insbesondere in China, Indien und anderen asiatischen Volkswirtschaften. Dort haben wir in den vergangenen Jahren vor allem drei Wachstumstreiber beobachtet: (i) Exportsteigerungen des verarbeitenden Gewerbes, (ii) höhere Infrastrukturinvestitionen und verstärkter Wohnungsbau, und (iii) eine Steigerung der privaten Konsumausgaben. Selbst wenn sich das Wachstum in den Schwellenländern vorübergehend verlangsamen sollte, bleibt der zugrunde liegende strukturelle Trend unseres Erachtens intakt: Verbraucher aus Schwellenländern schließen zu den Konsumgewohnheiten in den Industrieländern auf. Unser Engagement ist besonders auf den privaten Konsum ausgerichtet und wir haben kaum – wenn überhaupt – Positionen in Infrastruktur oder dem für den Export produzierenden Gewerbe.

- **HOHE UND NACHHALTIGE RENDITEN AUF DAS BETRIEBSKAPITAL, DIE AUS WIEDERKEHRENDEN ERTRÄGEN RESULTIEREN, SIND IN ABSCHWUNGPHASEN BESONDERS**

**WICHTIG.** Unternehmen, die hohe und nachhaltige freie Cashflows generieren, können auch in schwierigen Zeiten mit einer geringeren Nachfrage investieren, da sie auch nach Auszahlung von Dividenden noch über Kapital verfügen. Auf diese Weise können sie ihre langfristige Marktposition stärken, was in Zukunft zu höheren Margen und Erträgen führen kann.

- **ZU GUTER LETZT SOLLTE ES VERMIEDEN WERDEN, ZU HOHE PREISE ZU ZAHLEN.**

Auf eine Verlangsamung des Wachstums folgt in der Regel ein Rückgang der Kurse, sofern nicht bereits eine gewisse Sicherheitsmarge eingepreist ist. Die Bewertungen sind in unserem Anlageprozess nach wie vor entscheidend. Dass Teile des Marktes nach „Qualität um jeden Preis“ suchen, beobachten wir mit Argwohn.

Wir wählen qualitativ hochwertige Unternehmen aus, von denen wir glauben, dass sie (i) über eine Preisgestaltungsmacht verfügen, (ii) hohe und nachhaltige Renditen auf das Betriebskapital erzielen und dadurch auch in Zeiten eines langsameren Wachstums Innovationen und Investitionen finanzieren können, und (iii) angemessen bewertet sind. Dies gibt uns eine gewisse Sicherheit, dass unsere Portfolios bei fallenden Kursen so geschützt sind, wie sie es in der Vergangenheit unter Beweis gestellt haben.

## RISIKOHINWEISE

Es besteht keine Garantie, dass ein Portfolio sein Anlageziel erreichen wird. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d. h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht. Anleger können deshalb durch die Anlage in diese Strategie Verluste verzeichnen. Sie sollten beachten, dass diese Strategie gewissen zusätzlichen Risiken ausgesetzt ist. Veränderungen der globalen Konjunktur, der Verbraucherausgaben, des Wettbewerbs, der demografischen Entwicklung, der Verbraucherpräferenzen, der gesetzlichen Regelungen und der Wirtschaftsbedingungen können sich auf globale Franchise-Unternehmen negativ auswirken und die Strategie stärker belasten als bei einer Investition der Strategie in eine größere Vielfalt von Unternehmen. Aktienkurse reagieren im Allgemeinen auch auf unternehmensspezifische Aktivitäten. Anlagen in ausländischen Märkten sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Marktrisiken. Die Aktien kleiner Unternehmen weisen besondere Risiken wie begrenzte Produktlinien, Märkte und Finanzressourcen auf. Darüber hinaus sind sie einer stärkeren Marktvolatilität ausgesetzt

als die Wertpapiere größerer, etablierter Unternehmen.

Die Risiken einer Anlage in Schwellenländer übersteigen jene Risiken, die mit Investitionen in ausländischen Industrieländern einhergehen. Nicht diversifizierte Portfolios investieren oftmals in eine beschränkte Anzahl von Emittenten. Aus diesem Grund können Veränderungen der finanziellen Situation und des Marktwerts einzelner Emittenten zu einer höheren Volatilität führen. Overwriting-Strategie: Der Verkauf von Call-Optionen ist mit dem Risiko verbunden, dass bei Ausübung der Basiswert zu einem ungünstigen Kurs oder unter dem Marktpreis verkauft werden muss oder entsprechende Barmittel aufzuwenden sind. Durch den Verkauf von Call-Optionen wird darauf verzichtet, während der Laufzeit der Option von Kursgewinnen des Basiswerts zu profitieren, die über die Summe aus Verkaufsprämie und Ausübungspreis hinausgehen. Jedoch bleibt das Verlustrisiko bestehen, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Darüber hinaus ist das Portfolio durch die Overwriting-Strategie unter Umständen nicht vollständig gegen einen rückläufigen Marktwert abgesichert. Der Verkauf ungedeckter Optionen ist mit besonderen Risiken verbunden, die zu erheblichen Verlusten führen können.

## WEITERGABE

Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

**Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0)14 709 7158. **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland, Junghofstraße 13-15, 60311 Frankfurt, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), mit eingetragenem Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuernummer 08829360968 eingetragen.

**Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 11096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0)20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

## USA:

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im

jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten. Sie können den Verkaufsprospekt unter [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) herunterladen oder unter 1-800-548-7786 anfordern. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt vor einer Anlage aufmerksam durch.

Morgan Stanley Distribution, Inc. ist die Vertriebsstelle der Fonds von Morgan Stanley.

**NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE EINLAGE**

**Hongkong:** Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden.

**Singapur:** Dieses Dokument versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. Japan An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIMJ“) zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIMJ den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIMJ nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIMJ die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIMJ übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIMJ aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie

eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,16% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIMJ die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIMJ, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

**EMEA:** Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Fähigkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechenden Angebotsunterlagen der Strategie/ des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

**Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.**

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken

erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Marktrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

MSIM hat Finanzintermediären nicht genehmigt, dieses Dokument zu nutzen und zu verteilen, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit geltenden Gesetzen und Vorschriften. Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSIM weder vollständig noch in Teilen vervielfältigt, kopiert oder weitergegeben oder Dritten gegenüber offen gelegt werden.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Entdecken Sie unsere Webseite unter [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)