

Blickpunkt Wirtschaft

Vivienne Winterstein, Gebhard A. Stadler

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► www.research.bayernlb.de, Bloomberg: BAYR

Emerging Markets: Hohe Ansteckungsgefahr

Kurz & klar

- Das Epizentrum der Covid-19-Pandemie liegt aktuell noch in den Industrieländern, wird sich aber bald auf die Schwellenländer verschieben, die deutlich verwundbarer erscheinen.
- Neben Wachstumseinbrüchen werden Krisensignale wie Kapitalflucht und abwertende Währungen sichtbar. Die Emerging Markets müssen auf schwindende Währungsreserven und Notkredite zurückgreifen. Zusätzlich belastet der niedrige Ölpreis.
- Eine weitreichende Krise in den Schwellenländern ist nicht abzusehen. Langfristige Belastungen, insbesondere im Hinblick auf die überbordende Verschuldung, können aber nicht vermieden werden.

- Rezession auch bei den Schwellenländern zu erwarten

Die globale Pandemie hält die Welt in Atem. Fallzahlen und Todesfälle schnellen täglich weiter in die Höhe. Die Maßnahmen zur Einschränkung des Virus haben fast alle Volkswirtschaften von einer Gesundheits- in eine Wirtschaftskrise gestürzt. Erste Quartalszahlen für das BIP untermauern die Diagnose, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2020 in eine tiefe, aber temporäre Rezession (BayernLB-Prognose reales BIP-Wachstum: -2,9%) fallen wird. Besonders gefährdet sind dabei die Schwellenländer, deren hohes BIP-Wachstum zum Erliegen kommt (z.B. Indien, Russland, Brasilien, Ukraine).

Prognose-Überblick: Weltwirtschaft
 BIP-Wachstum, in Prozent gegenüber Vorjahr

	BIP-Wachstum zum Vorjahr		
	2019	2020	2021
USA	2,3	-4,3	3,0
Euro-Raum	1,1	-5,6	2,4
Fortgeschrittene Länder	1,7	-4,3	2,5
China	6,1	2,0	7,5
Asien (o. Japan/China)	3,6	-1,5	5,8
Indien	5,2	-2,0	7,0
Indonesien	5,0	1,0	7,5
Lateinamerika	0,3	-3,9	3,6
Brasilien	1,1	-4,0	4,0
Mexiko	-0,1	-4,5	3,5
Russland	1,3	-5,8	3,8
Mittel- und Osteuropa	2,5	-3,6	3,6
Türkei	-0,3	-4,0	4,0
Naher u. Mittlerer Osten	-0,4	-2,7	2,6
Südafrika	0,2	-4,0	2,5
Schwellenländer	3,6	-1,0	5,6
Welt	2,5	-2,9	3,8

Quellen: IWF, BayernLB Research

Am Wachstumsdurchschnitt allein ist aber noch nicht zu sehen, wie dramatisch sich die Lage in einzelnen Schwellenländern darstellt. Dazu sind weitere ökonomische Größen wie die Währungsreserven sowie die Verschuldung und hier vor allem die Abhängigkeit von ausländischen Kapitalzuflüssen zu betrachten. Ein erster Indikator ist die Nachfrage nach

Unterstützung des Internationalen Währungsfonds (IWF): Mehr als 100 Länder haben dort finanzielle Hilfen beantragt, mindestens 45 davon werden bereits notfinanziert. Dabei sind die meisten Programme sogenannte Rapid Financing Instruments (RFIs) im niedrigeren zweistelligen Millionenbereich ohne substantielle Konditionalität. Größere Summen fließen u.a. an Nigeria, Pakistan und Tunesien.

- ▶ Schwellenländer sind größtenteils (noch) verschont

Mit Blick auf die (nachgewiesenen) Fälle sind die Schwellenländer von Covid-19 bisher noch relativ verschont geblieben. Hohe Fallzahlen verzeichnen aber bereits Iran, Brasilien, Indien und Russland. Die Kapazitäten für Tests sind jedoch sehr gering, weswegen die Dunkelziffer als sehr hoch eingeschätzt werden muss. Zudem steigen die Infektionszahlen rapide an.

Nachfrageschock trifft Emerging Markets ähnlich stark wie das Virus selbst

- ▶ Direkter Covid-19-Einfluss gefährdet Grundversorgung

Die Ausbreitung des Virus bestimmen in den Schwellenländern oft andere Faktoren als in den Industrieländern. Die Bevölkerung der Schwellenländer ist meist jung und oft weniger mobil und vernetzt als die der Industrieländer. Diese Faktoren könnten das Ausmaß der Virusverbreitung und ihre Folgen teilweise beschränken. Gleichzeitig sind die schlechteren Hygienestandards und die Bevölkerungsdichte in vielen Städten (Slums) kontraproduktiv. Die Gesundheitssysteme sind oft wenig entwickelt und leistungsfähig, sodass sie schon beim ersten Ausbruch des Virus an die Grenzen ihrer Funktionsfähigkeit geraten dürften. Unter anderem deshalb haben viele Regierungen drastische Lockdown-Maßnahmen, ähnlich denen in den Industrieländern, eingeführt. Anders als in entwickelten Ländern kann dabei oft die Grundversorgung nicht vom Staat bereitgestellt werden. Durch die Ausgangsbeschränkungen fallen oftmals die Einkommensmöglichkeiten und damit die Existenzgrundlage vieler Millionen Menschen weg. Und das oft ohne sozialen Ausgleich.

- ▶ Konsum- und Investitionsnachfrage aus den Industrieländern bleibt aus

Ökonomisch ähnlich fatal wirkt sich der globale Nachfrageschock auf die Emerging Markets aus. Die weltweite Wirtschaftstätigkeit kommt durch die Schutzmaßnahmen zum Erliegen, wodurch die Nachfrage nach Produkten der Schwellenländer, v.a. nach Rohstoffen, ausbleibt. Neben deren Produktion bzw. Förderung sind abhängige Sektoren wie der Transport massiv betroffen. Doch nicht nur der Warenhandel, auch das Dienstleistungsgewerbe leidet. Viele Schwellenländer, nicht nur in der Karibik, sondern auch in Asien und Afrika sowie in der Region GUS (z.B. Georgien), sind stark auf Einnahmen aus dem Tourismus angewiesen. Diese brechen mit den Reiseeinschränkungen komplett weg. Die direkten Auswirkungen auf den Tourismussektor sind fatal. Dies belastet die Leistungsbilanzen und den Regierungen fehlen wichtige Steuereinnahmen.

- ▶ Rohstoffpreise brechen ein

Zusätzlicher Druck kommt von der Preisbaisse auf den Rohstoffmärkten. Wichtigster Indikator: Der Ölpreis. Dieser ist Ende April auf ein historisches Tief von unter 20 USD pro Barrel (Sorte Brent) gefallen. Verantwortlich ist dafür zum einen der nun wieder beigelegte Preiskrieg zwischen Saudi-Arabien und Russland. Zum anderen ist die globale Nachfrage nach dem schwarzen Gold durch Stillstände in der weltweiten Güterproduktion und der Logistik massiv eingebrochen. Einige Staaten sind extrem vom Erdöl abhängig, z.B. Katar (rund 78% der Exporte), Iran (51%) oder Angola (94%). Der niedrige Ölpreis und die geringe Nachfrage schlagen direkt und massiv auf den Staatshaushalt durch.

Kapitalflucht belastet Börsen und Wechselkurse

- ▶ Börsenmärkte sind eingekracht

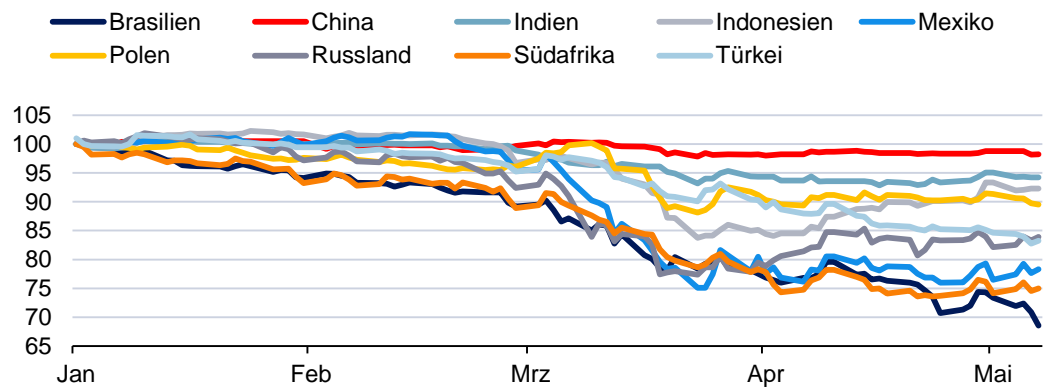
Die Wirkungsmechanismen der Krise sind auch an den Finanzmärkten sichtbar. Mit der rapiden Ausbreitung des Virus sind die Börsen in vielen Schwellenländern eingebrochen. Inzwischen haben sich die Aktienmärkte zwar wieder etwas erholt, die Börsenindizes sind aber vom Vorkrisenniveau noch weit entfernt. Gleichzeitig ist ein Anstieg der Credit Default Swaps (CDS) zu beobachten. In Rumänien ist ein Anstieg von 152 Basispunkten seit Jah-

resanfang zu erkennen, für die Türkei sind es sogar 300 Basispunkte. Es kann als Misstrauensbeweis der Finanzmärkte gewertet werden, dass diese die Risikopositionen der Staaten deutlich schlechter einstufen.

► Kapitalflucht erreicht neue Dimensionen

Im Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre wurde auf der Suche nach Renditen viel Kapital in den Emerging Markets investiert. Der Covid-19-Schock hat diese Kapitalzuflüsse zu den Ländern abrupt und plötzlich beendet. Da die Investitionen zuletzt so groß waren, sind nun auch die Kapitalabflüsse doppelt so hoch wie in der Finanzkrise 2008/09. Das Umfeld bleibt daher vorerst schwierig, vor allem im Hinblick auf die Refinanzierung.

Die EM erfahren eine beispiellose Kapitalflucht, welche sich in abwertenden Währungen spiegelt
Tageswerte, zum USD, 01.01.2020 = 100

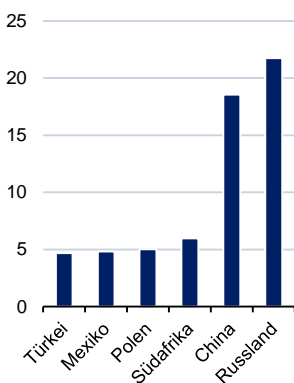


Quellen: Refinitiv, BayernLB Research

► Währungen stehen unter Druck

Der gestiegene Dollar spiegelt die beispiellosen Kapitalabflüsse. Die Wechselkurse vieler EM-Währungen fallen (siehe Grafik oben). Insbesondere der mexikanische Peso, der südafrikanische Rand und der brasilianische Real stehen unter Druck und sind im Vergleich zum Jahresbeginn um rund 25% eingebrochen. Andere EM-Währungen werten ebenfalls ab, wenn auch nicht ganz so stark. Die Wechselkurse bilden einen (schon vor der Covid-19-Krise begonnenen) Umschwung in der Risikobereitschaft der Investoren ab, die ihre Investitionen in Safe-Haven-Währungen wie den Dollar zurückbringen wollen.

Knappe Währungsreserven
Importcover in Monaten



Quelle: BayernLB Research

Mit der Abwertung ihrer Währung werden viele Schwellenländer Schwierigkeiten bekommen, ihre Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren. Gleichzeitig ist ihr fiskalischer Spielraum recht gering. Deswegen müssen sie auf ihre Währungsreserven zurückgreifen. In vielen Staaten stehen diese nur in sehr limitiertem Umfang zur Verfügung. Ein Indikator dafür, ob die Reserven für eine Aufrechterhaltung der Wirtschaftstätigkeit ausreichen, ist die Importdeckung in Monaten (siehe Grafik links). Dieser Quotient aus Währungsreserven zu monatlichen Warenimporten stellt dar, wie lange die Währungsreserven eines Landes ausreichen, um die Importe zu finanzieren. Ein Reservestand von weniger als drei Monaten ist kritisch. Die Ausgangslage ist hier für einige Länder, z.B. Südafrika, Türkei oder Polen, alles andere als rosig.

Da die Einnahmen ausfallen und die fiskalischen Kapazitäten gering sind, die Krisenbekämpfung jedoch hohe Staatsausgaben erfordert, bleibt den Emerging Markets neben den Währungsreserven nur die Schuldenaufnahme. Viele Länder haben sich dazu bereits an den IWF gewandt und Notfinanzierungen zur Verfügung gestellt bekommen. In den letzten Jahren ist angesichts der großzügigen Verfügbarkeit von günstigem Fremdkapital die globale Verschuldung – gerade in den Schwellenländern – enorm gestiegen. Weitere Schulden aufzunehmen, ohne die Rückzahlung garantieren zu können, ist somit ein großer Risikofaktor. Die internationalen Ratingagenturen haben den Ausblick für das ein oder andere Land daher bereits gesenkt und auch schon Downgrades vorgenommen (z.B. Südafrika,

Mexiko). Somit steigt gleichzeitig der Schuldendienst in Fremdwährung, während die Refinanzierung teurer wird.

Langfristig gesehen wird das Thema Verschuldung auf der internationalen Bühne relevant werden. Frankreichs Präsident Macron hat als Erster einen Schuldenerlass auf lange Sicht für afrikanische Länder ins Spiel gebracht. Die G20-Länder sowie weitere Glaubigerstaaten haben bereits ein Schuldenmoratorium für die 77 ärmsten Länder beschlossen, die Beteiligung des Privatsektors wird diskutiert. Die Stundung aller Zins- und Tilgungszahlungen im Jahr 2020 soll für finanzielle Entlastung im Volumen von mehr als 20 Mrd. USD sorgen und bei der Bewältigung der Krise helfen.

Verschuldung bleibt langfristiges Erbe der Krise

- Vor allem Staaten mit labiler Ausgangslage gefährdet

Nimmt man alle Krisensignale und Risikofaktoren zusammen, deutet noch nichts auf eine weitreichende Krise der Schwellenländer hin. Größere Länder wie Indien, Indonesien, China und Russland sollten sich aufgrund hoher Reserven, geringer Verschuldung und politischer Stabilität als resilient erweisen. Im Gegensatz dazu deuten hohe Leistungsbilanzdefizite und eine hohe Schuldenquote auf eine gefährdete Volkswirtschaft hin. Hier sind vor allem die Türkei und Südafrika zu nennen. Politische Unsicherheiten lassen außerdem Brasilien als nicht krisensicher erscheinen. Zu den weiteren gefährdeten Ländern gehören Tunesien, Bahrain, Bangladesch, Belarus, Dominikanische Republik, Ghana, Oman, Angola, Ukraine und Sri Lanka.

Der langfristige Ausblick ist noch ungewiss. Fest steht: Die teils hohe Schuldenbelastung wird bleiben, und damit einhergehend die Abhängigkeit von ausländischen Geldgebern weiter steigen. Höhere Default-Quoten und weitere Rating-Downgrades sind zu erwarten. Neben der Oonomie wird auch die Politik einem Belastungstest unterzogen. Unruhen, Proteste und (gewalttätige) Auseinandersetzungen sind möglich und es könnte zu institutionellen Rückschritten nach dem Krisenzustand kommen. Zuletzt wird die Globalisierung weiter unter Druck stehen. Tourismus, Migration und Warenhandel werden über Grenzen hinweg bis auf Weiteres eingeschränkt sein. Die Schwellenländer stehen vor enormen Herausforderungen.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 12.05.2020. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Vivienne Winterstein
Trainee

Telefon: 089 2171-22153
vivienne.winterstein@bayernlb.de



Gebhard A. Stadler, CFA
Senior Economist

Telefon: 089 2171-28891
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de