



Schwellenländer – Phantasie verpufft?

Description

In den zurückliegenden Jahren standen die Schwellenländer und hier besonders die BRIC-Staaten im Fokus. Diesen Ländern wurden überdurchschnittliche Wachstumsraten attestiert. Als Gründe hierfür galten die grosse Bevölkerung und der weltweite Rohstoffhunger. Besonders China war Hoffnungsträger. Aber seit einiger Zeit ist Ernüchterung eingeleitet.

Das brasilianische BIP ist in 2012 nur um 1% gewachsen. Für das laufende Jahr wird 2, vielleicht noch bis 3% erwartet, ähnliches gilt auch für Russland. Indien ist in 2010 mit über 11% und 2011 mit 7,7% stark gewachsen, 2012 gab es jedoch nur noch eine BIP-Steigerung um 4%. Auch das Wachstum in China hat sich im vergangenen Jahr auf unter 8% verlangsamt. In vielen weiteren Schwellenländern, sowie in vielen mittel- und osteuropäischen Staaten ist ebenfalls rückläufiges Wachstum zu beobachten.

Wo liegt das Problem?

Erstens war der Glaube unrealistisch, die Wirtschaft der Schwellenländer könnte sich von der Wirtschaftsschwäche der Industriestaaten abkoppeln. Angesichts der Rezession in der Eurozone, der Stagnation in Japan und dem schwachen Wachstum in den USA fehlten die externen Wachstumsimpulse.

Zudem war die Wirtschaft in den meisten Schwellenländern in 2010 und 2011 heiß gelaufen, was auch mit den überzogenen Wachstumserwartungen und mit der von der Fed veranstalteten Geldschwemme zusammen hing. Inflationsziele wurden überschritten, die Geldpolitik dieser Länder begann daraufhin in 2011 mit einem restriktiveren Kurs, der sich in der Folgezeit bremsend auswirkte und teilweise noch auswirkt.

Ein weiterer Grund ist, dass viele Schwellenländer zu dirigistischen Maßnahmen gegriffen haben, wodurch die wirtschaftliche Bedeutung von Staatsbetrieben wuchs und die Flexibilität der Wirtschaft abnahm und die Arbeitsproduktivität stagniert. Protektionistische Maßnahmen, Währungsmanipulationen und Kapitalkontrollen taten ein Übriges und haben dazu geführt, dass z.B. der ehemalige chinesische Premierminister Wen Jiabao das Wirtschaftssystem seines Landes nicht zu Unrecht als „instabil, unausgeglich, unkoordiniert und nicht nachhaltig“ bezeichnet hat.

Die Weltbank hatte vor längerem bereits die Befürchtung geäußert, China könnte in der so genannten "[Middle-income trap](#)" gefangen sein. Dies kennzeichnet eine Situation, in der ein aufstrebendes Land zwischen dem Ressourcen- und dem Produktivitäts-getriebenen Stadium der Wirtschaft verharret. Es verliert dann im Wettbewerb mit Billiglohnländern, kann sich aber auch gegen entwickelte Industriestaaten nicht behaupten. Die daraus folgende Gefahr volatiler Stagnation gilt für viele Emerging Markets.

Schließlich könnte der Rohstoff-Superzyklus vor seinem Ende stehen, der den BRIC-Staaten besonders zugute kam (siehe hierzu auch [hier!](#)). Dies hat zum einen mit der verlangsamt Entwicklung in China selbst zu tun, zum anderen sorgen die strukturellen Probleme in den Industrieländern für weniger stark wachsende Nachfrage nach Rohstoffen. Auch die zunehmende Bedeutung von energie- und materialsparenden Technologien wirkt in diese Richtung.

Der nächste Grund hat damit zu tun, dass die Politik der Geldschwemme nicht mehr im bisherigen Ausmaß weitergehen wird. Diese Erwartung setzt Währungen und Anleihen der Schwellenländer unter Druck und sorgt dafür, dass kurzfristige Wachstumsimpulse durch (zu) billiges Geld ausbleiben. Nicht wenige

Emerging Markets haben zudem Leistungsbilanzdefizite. Diese müssen nun teurer und riskanter finanziert werden, u.a. durch stärkere Verschuldung im Ausland. Um den daraus folgenden Abwertungsdruck mit seiner Inflations-treibenden Wirkung in Schach zu halten, muss die Geldpolitik restriktiver werden. Das schwächt das ohnehin nur mäßige Wachstum weiter.

Und zuletzt führen die genannten Gründe allesamt zu der Erwartung, dass eine Erholung der Industrieländer am aktuellen Punkt Investitionen hier lohnender macht. Der daraus folgende Kapitalabzug macht den Schwellenländern zusätzlich zu schaffen, besonders sind hiervon gegenwärtig Indonesien, Malaysia und Thailand betroffen.

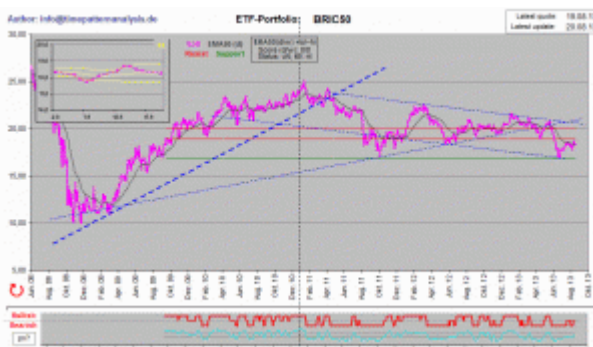
Aus all dem folgen auch politische Verwerfungen, wie sie sich in den Tumulten in Brasilien, in der Türkei, aber auch in Ägypten und in Indien äußern.

(Unter Verwendung von Material von Nouriel Roubini – [Quelle](#))

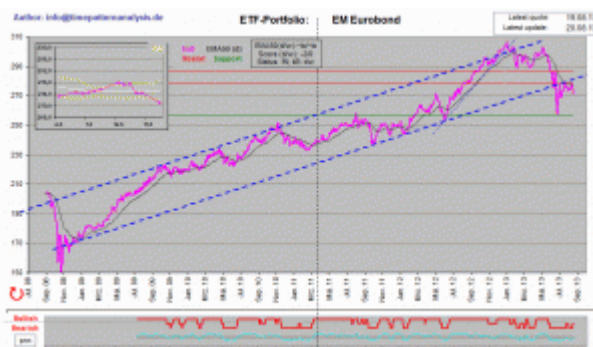
Die starke Wachstumsverlangsamung in den meisten BRICs und in zahlreichen anderen Schwellenländern ist zum einen zyklisch, zum größeren Teil aber strukturell bedingt. Damit werden ihre Wachstumsraten noch auf viele Jahre hinaus niedriger liegen als in der zurückliegenden Epoche. Das tangiert dann auch die hohen Renditen, die mit Finanzanlagen in diesen Ländern zu erzielen waren.

Zur Illustration zwei Charts:

Der Chart eines in Euro notierten ETF auf Aktien der BRIC-Länder zeigt ein Topp zum Jahresbeginn 2011. Danach entwickelte sich ein Abwärtskanal, der aktuell weiter intakt ist.



Der Chart eines in Euro notierten ETF auf Emerging Markets Anleihen zeigt einen seit 2009 bestehenden Aufwärtskanal. Der Kurs markierte zur Jahreswende 2012/2013 ein Topp, der Kanal wurde im Juni nach unten verlassen.



Nachtrag:



(29.8.13) [Stephen Roach, ehemals Chefvolkswirt von Morgan Stanley, sieht die Welt vor einer heftigen Finanzkrise](#). Die Geldpolitik der Fed und anderer westlicher Notenbanken hätte durch die enorme Liquiditätsflut zu weltweit fatalen Ungleichgewichten geführt. Die aktuellen Turbulenzen in den Emerging Markets seien ein Anzeichen, dass diese künstlichen Geldkreisläufe bald kollabieren. Er sieht in Indien ein Beispiel: Das Leistungsbilanzdefizit des Landes liegt 2012 und 2013 bei rund 5% des BIP, davor unter 3%. In weiteren wichtigen Schwellenländern haben ähnliche Entwicklungen stattgefunden. Laut IWF sind seit 2009 4 Bill. Dollar in die Emerging Markets geflossen mit der Folge hoher Leistungsbilanz-Defizite. Meist sei ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit Vorbote einer volkswirtschaftlichen Krise, schreibt Roach.