



## Aktueller Kommentar



### Wachstumsaussichten der Kapitalmärkte in Schwellenländern nach der globalen Krise

20. August 2010

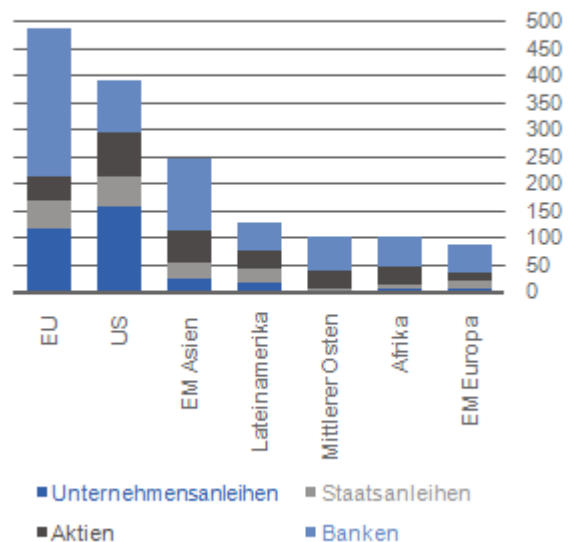
Die Wachstumsaussichten für die Kapitalmärkte in den Entwicklungs- und Schwellenländer (Emerging Markets, EM) sind sehr gut. Trotz des „Deleveraging“ in den entwickelten Volkswirtschaften und des „Leveraging“ in den EM wird der Löwenanteil des globalen Finanzvermögens auch künftig an den Kapitalmärkten der entwickelten Volkswirtschaften zu finden sein. Nicht nur verfügen die Schwellenländer Asiens über die größten Kapitalmärkte, sondern auch über die am weitesten entwickelten Märkte im EM-Universum. Aus Sicht globaler Investoren und, umso mehr, aus Sicht der Finanzdienstleister ist der Zugang zu einigen (Segmenten) der rasch wachsenden Finanzmärkte in Entwicklungs- und Schwellenländern nur schwierig möglich, und um an deren Wachstum zu partizipieren bedarf es einer wohlgedachten und gezielten Strategie.

Der Bestand an Finanzvermögenswerten (Anleihen, Bankaktiva, Aktien) der Entwicklungs- und Schwellenländer (Emerging Markets, EM) stieg - nach Abzug der Wechselkurs- und Bewertungseffekte - von USD 15 Bill. im Jahr 2002 auf USD 29 Bill. 2008. Laut IWF stieg der Anteil der EM-Finanzanlagen an den globalen Aktiva von 10% auf 16%; der Anteil am globalen BIP erhöhte sich damit von 47% auf 57%. Die relativen Wachstumsaussichten der Entwicklungs- und Schwellenländer haben sich durch die globale Wirtschafts- und Finanzkrise noch verbessert. Die Krise kann als „balance sheet recession“, wie sie Richard Koo beschreibt, interpretiert werden. Der Begriff der Bilanzrezession beschreibt ursprünglich eine Situation, in der, wie nach der Finanzkrise in Japan, Unternehmen Schuldenminimierung statt Gewinnmaximierung betreiben. Die heutige Situation unterscheidet sich hiervon insofern, als sowohl Banken als auch Privathaushalte einen zu hohen Verschuldungsgrad aufweisen und bestrebt sind, diesen zu verringern, was zu einem außergewöhnlich niedrigen Zinsniveau, schwacher Verbrauchernachfrage und geringen Investitionen des privaten Sektors führt. Die Rückführung des Verschuldungsgrades des privaten Sektors dürfte in den großen entwickelten Volkswirtschaften in den kommenden Jahren zu einem signifikanten Anstieg der öffentlichen Verschuldung führen, wie es auch in Japan nach der Krise der Fall war.

Die meisten Industrieländer werden nur ein moderates Wachstum der Finanzvermögen (exklusive Staatsverschuldung) verzeichnen. Während die meisten Entwicklungs- und Schwellenländer „under-leveraged“, d.h. mit zu wenig Fremdkapital ausgestattet sind, sind viele Industrieländer „over-leveraged“, d.h. überschuldet. Im Jahre 2008 betrug der Bestand an Bankkrediten und Anleihen (exklusive Staatsverschuldung) im Durchschnitt 400% des BIP in den EU-Ländern und 250% des BIP in den USA; in den Entwicklungs- und Schwellenländern hingegen waren es nur 100%. Eine größere wirtschaftliche und finanzielle Stabilität, anhaltend solide Wachstumsaussichten und ein rasches Pro-Kopf-Wachstum dürften in den Schwellenländern zu einem kräftigen Anstieg der Vermögenswerte führen, und dies nicht nur in Dollar gemessen, sondern auch anteilig an den gesamten globalen Vermögenswerten und dem globalen BIP. Hinzu kommen die Aussichten auf höhere Renditen dank der positiveren Wachstumsaussichten und verbesserten Risikosituation im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften, so dass es nachvollziehbar ist, warum internationale Anleger und Finanzdienstleister einen höheren Anteil ihres Kapitals und ihrer Investitionen in Schwellenländern anlegen.

#### Spielraum für größeren "Leverage" in Schwellenländern

Finanzaktiva, % des BIP, 2008



Quelle: IWF



Diese optimistisch klingende Prognose bedarf einiger Qualifikationen. Erstens wird - ungeachtet des „Deleveraging“ in den entwickelten Volkswirtschaften, d.h. des in großem Umfang vorgenommenen Abbaus von Positionen mit hohem Fremdkapitalanteil, und des „Leveraging“ in den EM (Aufnahme von Fremdkapital zur Substitution von Eigenkapital) - der Löwenanteil des globalen Finanzvermögens auch künftig an den Kapitalmärkten der entwickelten Volkswirtschaften zu finden sein. Gegenwärtig entfallen 80% des globalen Finanzvermögens auf die G-3 (EU, Japan und USA), wohingegen der Anteil der Entwicklungs- und Schwellenländer bei lediglich leicht über 15% liegt. Anders ausgedrückt, ist das Finanzvermögen in der EU 2,5 mal so hoch wie sämtliche Vermögenswerte der gesamten Entwicklungs- und Schwellenländer. Desweiteren wird der größte Teil der Erträge am Kapitalmarkt nach wie vor in den entwickelten Volkswirtschaften erzielt, obwohl das Ertragswachstum in den Schwellenländern größer sein dürfte.

Zweitens wird der größte Teil der Vermögenswerte sämtlicher Entwicklungs- und Schwellenländer in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gehalten. So ist das aufstrebende Asien („Emerging Asia“) nicht nur in Bezug auf das BIP größer, sondern auch die Relation zwischen Finanzanlagen und BIP ist dort signifikant höher als in anderen aufstrebenden Regionen. Dies trifft ebenso auf die gesamten Finanzanlagen wie auch auf jedes einzelne Kapitalmarktsegment zu. Die Aktienmarktkapitalisierung und der Bestand an Unternehmensanleihen sind etwa doppelt so groß wie in den anderen EM-Regionen zusammen. Hierin spiegeln sich primär die Unterschiede zwischen den regionalen Sparquoten und dem Grad makroökonomischer Stabilität wider.

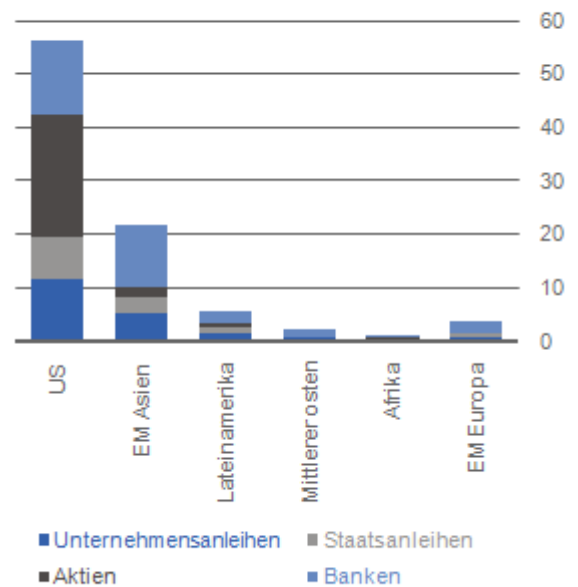
Drittens sind die Kapitalmärkte der Schwellenländer relativ bankenlastig, während die Märkte für Unternehmensanleihen – abgesehen von einigen Ausnahmen wie z.B. Korea und Malaysia – deutlich unterentwickelt sind. Mit Ausnahme Osteuropas sind die Aktienmärkte in den Schwellenländern relativ groß. Die Größe einzelner Marktsegmente sagt üblicherweise aber wenig über das Niveau der Finanzmarktentwicklung oder Liquidität aus, ebenso wie über das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite. Im Allgemeinen ist jedoch das aufstrebende Asien fortgeschrittener als andere EM-Regionen, insbesondere was lokale Anleihemärkte, Derivate und Aktienmärkte angeht.

Internationale Finanzdienstleister und Investoren drängen in Richtung der aufstrebenden Märkte und hier insbesondere nach Asien – die Gründe hierfür liegen zum einen in den wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten und der deutlich verbesserten finanziellen Stabilität und zum anderen in den wesentlich weniger vielversprechenden Perspektiven der Industrieländer. Dabei ist, wie angedeutet, zu beachten, dass die Finanzmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften von einem niedrigen Niveau aus wachsen. Der Zugang zu einigen wichtigen Märkten ist nur unter Schwierigkeiten möglich; auch bestehen zum Teil umfangreiche Restriktionen und – dies wird von zunehmender Bedeutung sein – ein scharfer Wettbewerb mit lokalen Finanzinstituten. Ungeachtet dieser Einschränkungen verfügen die Emerging Markets und hier insbesondere das aufstrebende Asien über ein riesiges Entwicklungs- und Wachstumspotential. In diesen Wachstumsmarkt vorzudringen wird nicht leicht sein und zweifellos eine sehr zielgerichtete und wohldurchdachte Strategie erfordern. Dennoch dürften die „Opportunitätskosten“, die Finanzdienstleistern entstehen, wenn sie keine solide und fokussierte Geschäftsplattform in diesen Ländern aufbauen – bzw. globalen Anlegern, die nicht in erheblichem Maße in den aufstrebenden Märkten investieren – mit der Zeit steigen.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...

### Aufstrebendes Asien an prominenter Stelle unter Schwellenländern

Finanzaktiva, Mrd. USD, 2008



Quelle: IWF



Markus Jaeger +1 212 250 6971

[...mehr zum Research-Bereich Emerging Markets](#)[Aktuelle Kommentare - Archiv](#)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.