

PLATOW Emerging Markets

ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 10 | Donnerstag, 9. März 2017

HIGHLIGHTS HEUTE

Baidu – 2016er-Bilanz überrascht	2
Ctrip – Stramm im Wachstumsmodus	3
Elbit Systems – Donald Trump hilft	4
Rohstoffe – Der Fluch des Reichtums	5

STANDPUNKT

China darf nicht nur versprechen

– Beim **WEF** in Davos feierten die Medien Chinas Staatspräsident **Xi Jinping** und dessen Plädoyer für freien Handelsaustausch noch als Kontrast zur Abschottung **Donald Trumps**. Wir mahnten (s. PEM v. 19.1.), die Unterschiede zwischen den beiden Weltmächten seien gar nicht so groß. Zu verschenken hätte schließlich keine etwas. In der Tat ist Chinas Industriepolitik geprägt von hohlen Versprechungen. In der täglichen Praxis droht ausländischen Firmen durch den Aktionsplan „Made in China 2025“ eine noch eklatantere Benachteiligung. Das beklagte jetzt auch **Jörg Wuttke**, Präsident der EU-Handelskammer in China, bei Vorlage einer Studie, die Belege dafür bringt, dass heimische Betriebe vom chinesischen Staat massiv bevorzugt und ausländische diskriminiert werden.

Diese in China alltäglich zu beobachtende Ungleichbehandlung passt nicht zu den „Fensterreden“, etwa des Premierminister **Li Keqiang** zu Beginn der dritten Jahrestagung des 12. Nationalen Volkskongresses, der noch bis zum 15.3. dauert. Bei Vorstellung des jährlichen Wirtschaftsberichts hatte Keqiang dem Ausland bei öffentlichen Ausschreibungen, Lizenzvergaben und industriellen Standards die völlige Gleichbehandlung im Wettbewerb mit heimischen Firmen versprochen. Wuttke hört solche offiziellen Statements in China häufiger, aber ihm fehlt der Glaube, dass derartigen Lippenbekenntnissen chinesischer Machthaber auch Taten folgen.

Besonders eklatant ist die Ungleichbehandlung in China beim Auf- und Ausbau der Elektromobilität, den sich die Regierung auf die Fahne geschrieben hat, um nicht zuletzt der allseits beklagten Luftverschmutzung Herr zu werden. So will der Staat chinesischen Herstellern bis 2020 bei Fahrzeugen mit Elektro- und Hybridantrieb einen Marktanteil von 70% sichern, der bis 2025 sogar auf 80% ansteigen soll. Deutschlands Unternehmer, allen voran der **VDMA**, drängen deshalb auf Abschluss des schon seit Jahren verhandelten Investitionsabkommens zwischen der EU und China. China sei auf Grund seiner gelenkten Wirtschaft kein normaler Investor. Die Ungleichgewichte im Marktzugang dürften nicht sein. Sollte

es bei den Verhandlungen keine Fortschritte geben, müsse Berlin das Außenwirtschaftsgesetz anwenden und von China geplante Übernahmen deutscher Firmen kritischer prüfen. ■

Check Point reitet die Hackerwelle

ISRAEL – „Anleger warten derzeit offenbar auf neue Impulse“, mutmaßten wir in PEM v. 20.10.16, als die Aktie von **Check Point Software** bei gut 65 Euro einen Boden ausbildete. Kurze Zeit später zündete das Papier des Firewall-Spezialisten aber die nächste Stufe und kletterte auf den höchsten Stand seit der turbulenten Jahrtausendwende.

Neben allerlei technischen Neuerungen wusste Check Point mit glänzenden Q4-Zahlen zu überzeugen. Der Umsatz stieg um 6% auf 487 Mio. US-Dollar, der Gewinn um 14% auf 247 Mio. Dollar. Das Unternehmen arbeitet also hochprofitabel, zumal viele Orders noch ins neue Jahr verschoben wurden. Die Arbeit geht den Israelis ohnehin nicht aus. Die Angriffe mit den unter dem Sammelbegriff Ransomware zusammengefassten Trojanern habe sich im zweiten Halbjahr 2016 verdoppelt, meldete Check Point. Inzwischen stehen solche Viren für gut 10% der eingesetzten Malware. Gegen die Attacken bietet der Konzern seine Sicherheitsplattform auf, die im laufenden Jahr noch mehr Kunden gewinnen soll. Die Angst vor staatlich gelenkten russischen Hackerangriffen kommt Check Point da natürlich recht. 2017 peilt das Management Erlöse von bis zu 1,9 Mrd. Dollar an, selbst 2 Mrd. Dollar scheinen machbar. Pro Aktie (92,85 Euro; IL0010824113) sollte der Nettogewinn auf 5,25 Dollar steigen (+11%). Dieses Wachstum rechtfertigt das 2017er-KGV von 18, auch wenn Check Point keine Dividende ausschüttet. ■ **Ziehen Sie (+25% seit PEM v. 30.7.15) den Stopp auf den Einstiegskurs von 74 Euro nach. Neuleser greifen bei gleicher Absicherung bis 92 Euro zu.** ■

Ökoworld Growing Markets 2.0 knackt die 100 Mio. Euro-Marke

FONDS – Die Aktienmärkte der Schwellenländer haben einen vergleichsweise soliden Start ins neue Jahr hingelegt. Im Frühjahr des vergangenen Jahres hielten die Währungs- und Wirtschaftsturbulenzen in China die weltweiten Börsenplätze noch lange Zeit in Atem. Erst ab Mitte 2016 beruhigte sich die Lage in den EM wieder etwas. Heute, so hat es den Anschein, müssen Anleger in diesen Märkten mehr denn je die Übersicht behalten. Denn **Donald Trump**, **Wladimir Putin**, aber auch die US-Notenbank machen es Beobachtern nicht gerade leicht. ►

Sie beeinflussen die Märkte stark. So fährt manch ein Anleger in diesen Zeiten mit einem EM-Fonds womöglich etwas einfacher durchs Anlagedickicht. In PEM v. 28.1.16 hatten wir unseren Lesern erstmals den **Ökoworld Growing Markets 2.0** (151,40 Euro; A1J0HV; LU0800346016) vorgestellt. Seitdem ist der Anteilspreis um über 23% gestiegen. Der Aktienfonds investiert in ausgewählte Titel der EM, die vorher vom unternehmenseigenen Nachhaltigkeits-Research auf ethischen Anspruch, Sozialverträglichkeit und ökologische Kriterien geprüft wurden. Makroökonomische Faktoren und die aktuelle US-Politik hätten zu keinen „außerordentlichen Maßnahmen“ im Fonds geführt, haben wir vom Hildener Asset Manager erfahren. Das Fondsmanagement analysiert auf Einzeltitelebene. Als Stockpicker richtet die Gesellschaft ihren Blick stets nach vorne. So reist CIO **Alexander Mozer** Mitte März für einige Tage nach China. Dabei wird der verantwortliche Fondsmanger rd. 30 (primär neue) Unternehmen aus dem aktuellen Anlageuniversum besuchen. Dies sind u. a. Unternehmen aus den Bereichen Wasser, Klima, Digitalisierung und Transport. Bei der Investment-Allokation ist indes das Thema „Technische Entwicklung“ im Fonds am stärksten (18,3%) vertreten. Über die Erkenntnisse der Investorenreise werden wir nicht nur in einer der nächsten PEM-Ausgaben berichten, sondern auch ausführlich in unserem **„PLATOW Special Geldanlage: Renditechancen 2017“**. Das Heft erscheint am 5. Mai 2017.

Derzeit verwaltet Ökoworld ein Vermögen von über 900 Mio. Euro. Die 1 Mrd. Euro-Hürde könnte 2017 genommen werden. Der per se hohe Mittelzufluss in EM hat auch den Growing Markets 2.0 nun über die 100 Mio. Euro Fondsvolumen gehoben. Dadurch wird der Fonds auch für neue Investorengruppen interessanter. **■ Bleiben Sie im Ökoworld Growing Markets 2.0 investiert. PEM-Neuleser steigen bis 155 Euro ein. Den Stopp für den Titel ziehen wir auf 119 Euro nach. ■**

Baidu mit versöhnlichem Jahresabschluss

CHINA — Der chinesische Internetkonzern **Baidu** hat seine Zahlen zum Schlussquartal 2016 präsentiert. Ganz so schlimm wie befürchtet ist die Bilanz dann doch nicht ausgefallen. Zwar ging der Umsatz im jüngsten Jahresviertel um 2,6% auf 18,21 Mrd. Yuan zurück. Angesichts der regulatorischen Einschnitte hatten Analysten allerdings mit einem größeren Minus gerechnet. Zur Erinnerung: Die chinesischen Behörden hatten nach dem Tod eines Studenten die zulässige Zahl der Werbeanzeigen für Medikamente limitiert.

Ein schwerer Schlag für das Unternehmen: Denn Anzeigen aus dem Gesundheitswesen machten bis dato den Löwenanteil der Einnahmen im Kerngeschäft aus. Zwar hat Baidu versucht, unter anderem mit höheren Qualitätsstandards gegenzusteuern. Die Initiativen reichten allerdings nicht, um die Rückgänge kompensieren zu können. So ging die Zahl der aktiven Werbekunden um 18,6% auf 452 000 zurück. Die Umsätze im Bereich Online-Marketing schrumpften um 8,2%

auf 16,17 Mrd. Yuan. Allerdings hat der Konzern es geschafft, seinen Umsatz pro Kunden erneut zu steigern - diesmal um 14,2% auf 35 400 Yuan. Und auch die Erlöse aus den anderen Geschäftsbereichen als Online-Werbung haben sich prächtig entwickelt. Der Umsatz der Sparte „Other Services“ verdoppelte sich knapp auf 2,05 Mrd. Yuan. Auf der anderen Seite sorgen die neuen Felder aber auch für hohe Kosten. Hinzu kommen die teuren Initiativen zur Neuordnung des Kerngeschäfts. Dass das Nettoergebnis mit 4,12 Mrd. Yuan allerdings so deutlich unter dem Vorjahreswert von 24,65 Mrd. Yuan landete, geht auf einen Basiseffekt zurück. Denn im Vergleichszeitraum hatte der Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an der Online-Reisesuchmaschine **Qunar Baidus** den Gewinn kräftig steigen lassen. Im Großen und Ganzen hat der Konzern daher einen versöhnlichen Jahresabschluss geliefert.

Und auch der Ausblick klingt zuversichtlich: „Wir glauben, dass diese Initiativen Wirkung zeigen und erwarten für 2017 ein Jahr des Aufschwungs und des Wachstums“, so Finanzchefin **Jennifer Li** anlässlich der Zahlenvorlage. Für das Auftaktquartal 2017 erwartet der chinesische Internetkonzern einen Umsatz von 16,48 Mrd. bis 17,03 Mrd. Yuan. Dies entspräche einem Wachstum von 4,2 bis 7,6% gegenüber dem Vorjahr. Große Hoffnungen setzt der Konzern in seine neuen Geschäftsbereiche, vor allem in die künstliche Intelligenz. Baidu hat daher angekündigt, kräftig in die Felder Financial Services, Cloud und Autonomous Driving zu investieren.

Diese Anstrengungen sollten sich früher oder später bezahlt machen, zumal der Konzern trotz der regulatorischen Einschränkungen im Anzeigengeschäft weiter gutes Geld verdient und sich somit den Aufbau neuer Bereiche durchaus leisten kann. Da auch der Trend der Aktie (164,59 Euro; AOF5DE; US0567521085) nach einem volatilen Börsenjahr wieder nach oben zeigt und das Papier mit einem KGV auf Basis der für 2017 geschätzten Gewinne von 32 für einen Wachstumswert nicht überteuert ist, raten wir weiterhin zum Kauf. **■ Steigen Sie bis 166 Euro in die Baidu-Aktie ein. Den Stopp-Kurs belassen wir unverändert bei 110 Euro. ■**

▲ Baidu



Aktienkurs in Euro

Canon arbeitet an Trendwende

JAPAN — 2016 war für den weltgrößten Kamera- und Druckerproduzenten **Canon** kein einfaches Jahr. Vor allem die Smartphone-Konkurrenz macht dem japanischen Unternehmen ganz schön zu schaffen. Hinzu kam ein weiteres Problem: der Yen.

Die Nippon-Währung hat nach dem Brexit-Referendum in Großbritannien kräftig Zulauf bekommen, was die Produkte auf dem Weltmarkt teurer macht. Wie groß der Gegenwind

durch die Aufwertung war, verdeutlicht ein Blick auf die kürzlich vorgelegten Jahreszahlen. Unterm Strich verdiente Canon 2016 mit 150,7 Mrd. Yen satte 31,6% weniger als im Vorjahr. Der operative Gewinn brach gar um 35,6% auf 228,9 Mrd. Yen ein. Währungseffekte herausgerechnet, wären 102 Mrd. Yen mehr drin gewesen. Auch auf der Einnahmenseite hat der Yen Spuren hinterlassen. Die Erlöse gingen im Gesamtjahr um 10,5% auf 3,4 Billionen Yen zurück.

Immerhin schaffte es das Unternehmen aber, den Umsatzschwund im Schlussviertel etwas einzudämmen. Denn in den Neunmonatszahlen wies Canon noch einen Rückgang um 11,7% auf 2,44 Billionen Yen aus. Und das wurde von der Börse honoriert. Seit Jahresbeginn steht ein Plus von mehr als 4% angeschrieben. Damit hat das Papier (28,05 Euro; 853055; JP3242800005) sogar den Gesamtmarkt abgehängt. Ein weiterer Grund für die zuletzt solide Entwicklung: Die Japaner rechnen erstmals seit drei Jahren mit einem Anstieg des Betriebsgewinns. Demnach peilt das Unternehmen für das neue Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis in Höhe von 255 Mrd. Yen an – ein Plus von 11,4%. Beim Umsatz stellt das Unternehmen gar einen Anstieg um 17,6% auf 4 Billionen Yen in Aussicht. Hintergrund sind gut laufende Geschäfte in der 2016 für rd. 5,4 Mrd. Euro erworbenen Medizingeräte-Sparte des heimischen Rivalen **Toshiba**. Zudem rechnet der Konzern mit einer robusten Nachfrage nach Bauteilen für Flachbildschirme. Die Hoffnungen auf die Trendwende spiegeln sich auch im Chart wider: Seit Mai hat die Aktie einen flachen Aufwärtstrend ausgebildet. Nun gilt es, den Widerstand bei 28 Euro aus dem Weg zu räumen. Anschließend ist ein weiterer Aufstieg möglich. **■ Kaufen Sie die Canon-Aktie bis 28 Euro und sichern Sie die Position mit einem Stopp knapp unter dem 52-Wochentief bei 23 Euro ab.** ■

Ctrip – Klappt jetzt der Ausbruch?

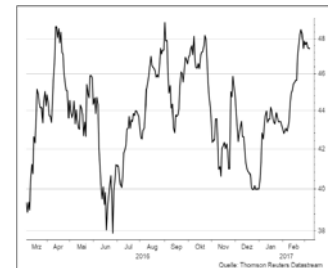
CHINA – Chinas größter Online-Reiseanbieter **Ctrip** ist stramm im Wachstumsmodus. Wie der Konzern vor wenigen Tagen mitteilte, erhöhte sich der Umsatz im Schlussquartal 2016 um satte 76% auf 5,1 Mrd. Yuan oder 730 Mio. US-Dollar.

Damit übertraf der Konzern nicht nur die eigenen Prognosen, sondern auch die der Analysten. Diese hatten durchschnittlich mit einem Anstieg auf 720,91 Mio. Dollar gerechnet. Auch unterm Strich kam mehr raus als gedacht. Das Nettoergebnis vervielfachte sich von 76 Mio. auf 645 Mio. Yuan (93 Mio. Dollar). Der Gewinn je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,11 auf 0,17 Dollar. Der Marktkonsens wurde damit um 3 Cent übertroffen. Eine Reihe von Analysten erhöhten daher ihre Kursziele. **Morgan Stanley** etwa billigt der Aktie nun einen fairen Wert von 57 Dollar zu, nach den vorherigen 52 Dollar. **HSBC** änderte das Votum von „Hold“ auf „Buy“ und schraubte das Kursziel von 46 auf 53 Dollar nach oben. Im Schnitt liegen die Kurserwartungen derzeit bei 54,16 Dollar. Auf dieser Basis errechnet sich ein Aufwärtspotenzial von etwa 14%. Für PEM-Leser, die unserer

Empfehlung vom 8.12.2016 gefolgt sind, hat sich die Sache schon jetzt gelohnt. Seitdem hat sich die Aktie (47,45 Dollar; A0BK6U; US22943F1003) rd. 12% verteuert. Der große Befreiungsschlag auf der Oberseite lässt allerdings weiter auf sich warten. Dafür müsste das Papier aus der seit mehr als einem Jahr andauernden Seitwärtsphase ausbrechen. Und mit jedem Tag, an dem es die Aktie nicht schafft, die zentrale Widerstandsmarke bei 50 Dollar zu bezwingen, wächst die Gefahr einer Bären-Attacke. Ein aus technischer Sicht möglicher Rücksetzer sollte sich allerdings in Grenzen halten, zumal die Wachstumsstory bei Ctrip weiterhin intakt ist.

Potenzial lässt sich allein daraus ableiten, dass in China bis dato lediglich 12% der Reisen online gebucht werden. Zudem will der Konzern seinen Anteil am globalen Online-Reisemarkt erhöhen. Vor diesem Hintergrund hatte das Unternehmen unter anderem im November die Übernahme der schottischen Reisesuchmaschine **Skyscanner** angekündigt – eine Akquisition, die sich bald bezahlt machen soll, so Ctrip-CEO **Sun Jie**. Engagierte Investoren sollten daher mit unverändertem Stopp bei 30 Dollar dabei bleiben. **■ Neuleser steigen mit identischer Absicherung in die Ctrip-Aktie ein.** ■

▲ Ctrip



Aktienkurs in Dollar

Dr. Reddy's verkauft gut, verdient aber zu wenig

INDIEN – Das globale Pharmageschäft läuft weiter gut. Hauptgrund dafür ist die steigende Lebenserwartung, die auch durch Medikamente gefördert wird. Aber auch der zunehmende Wohlstand, der vor allem der Aufholbewegung von Schwellenländern zu verdanken ist, trägt dazu bei. Das Unternehmen, welches wir hier vorstellen, hat zudem noch eine große Generika-Sparte. Wie begehrt solche Unternehmen am Kapitalmarkt derzeit sind, zeigt die Entwicklung bei der deutschen **Stada**. Dort feilschen gleich mehrere Finanzinvestoren um die Mehrheit. Hier ist die Rede aber von **Dr. Reddy's**. Eine lange Firmengeschichte kann der Konzern noch nicht aufweisen. Denn die Gründung erfolgte erst 1984. In den Folgejahren hat sich das im indischen Hyderabad beheimatete Unternehmen zu einem der großen Branchen-Player entwickelt. Dazu haben viele Zukäufe beigetragen. U.a. erwarb Dr. Reddy's 2006 den Augsburger Generika-Konzern **Betapharm** für 480 Mio. Euro. Heute gehören rd. 20000 Mitarbeiter zum Unternehmen.

Die Erfolgsgeschichte kam allerdings in der jüngeren Vergangenheit ins Stottern. Einzelne Auslandsmärkte sorgten immer wieder für Gewinneinbrüche. So verhandelten im Geschäftsjahr 2015/16 (31.3.) vor allem Probleme in Venezuela ►

die Gewinn- und Verlustrechnung. Hier lag der Umsatz mit 154,7 Mrd. Indische Rupien zwar 4% über dem Vorjahr, das EBITDA erreichte mit 36,3 Mrd. Rupien allerdings nur in etwa das Vorjahresniveau.

Und auch im laufenden Geschäftsjahr ist die Entwicklung nicht berauschend. Dies zeigen die Werte des im Dezember 2016 beendeten Q3: Der Konzern verzeichnete Umsatzzuwächse von 6,5%, musste aber beim Gewinn erneut Federn lassen. Dies zeigt sich am deutlichsten auf Basis des Gewinns pro Aktie der auch in Deutschland gehandelten ADRs (39,80 Euro; 659157; US2561352038). Hier kam es im Jahresvergleich zu einem Rückgang um 16% auf 0,42 US-Dollar. Kein Wunder also, dass die ADRs auf Basis der Frankfurter Kurse binnen Jahresfrist knapp 10% niedriger notieren. Mit einem KGV auf Basis der Gewinne für das kommende Geschäftsjahr von 21 ist das Papier aber noch zu teuer. Da auch kurz- und mittelfristiger Abwärtstrend intakt sind, kommen Engagements zu früh. **■ Anleger warten daher bei Dr. Reddy's weiter ab. ■**

Elbit Systems – Gewinne absichern nach Trump-Rally

ISRAEL — Am 28.1.16 haben wir Ihnen die Aktie von **Elbit Systems** (111,57 Euro; 904218; IL0010811243) zum Kauf empfohlen. Seither hat das Papier des größten börsennotierten Rüstungsunternehmens in Israel eine Rally hingelegt, die in ihrem Ausmaß sogar uns etwas überrascht hat. Aktuell liegen Sie 47% im Plus. Ein wichtiger Grund für den deutlichen Kursanstieg ist die Wahl von **Donald Trump**. Allein seit Anfang November ist die Elbit-Aktie um 23% geklettert. Der neue US-Präsident hat höhere Rüstungsausgaben versprochen und dürfte sich dazu in den nächsten Wochen die Erlaubnis des Kongresses holen. Elbit ist als Hersteller von Drohnen, Helmen und Fernbedienungssystemen in den USA gut im Geschäft und muss sich dank eigener Töchter vor Ort auch kaum um mögliche US-Importzölle sorgen. Erst vor drei Wochen konnte Elbit-Vormann **Bezhael Machlis** einen neuen 100 Mio. Dollar Auftrag der US Army bekannt geben. Auch bei der Erneuerung der US-Luftwaffe rechnet sich Elbit Systems Chancen aus. Egal, ob **Boeing** oder **Lockheed Martin** bei einem neuen Kampfflugzeug zum Zuge kommen, die Piloten werden wahrscheinlich einen Smart Helm von Elbit tragen.

Sich allein auf die USA zu verlassen, ist allerdings riskant, zumal sich höhere Verteidigungsbudgets oft erst mit jahrelanger Verzögerung in den Zahlen der Ausrüster widerspiegeln. Elbit ist zwar auch in anderen Ländern wie z. B. Brasilien

erfolgreich, wo zu Jahresbeginn ebenfalls ein 100 Mio. Dollar Vertrag über die Lieferung von fernbedienten Waffensystemen geschlossen wurde. Die zuletzt vorgelegten Zahlen (Bilanz-PK am 22.3.) rechtfertigen den Kursanstieg aber nur bedingt. Im Q3 kletterte der Umsatz um 2% auf 780 Mio. Dollar, der Gewinn legte vor allem dank eines ao-Gewinns um 27% zu. Der Ausblick ist dank des hohen Auftragsbestands nicht schlecht. Sie sollten die Gewinne aber mit engem Stopp absichern.

■ Halten Sie Elbit Systems. Neuer Stopp bei 95 Euro. ■

IN EIGENER SACHE

PLATOW auf dem Börsentag in München

Beim diesjährigen **Börsentag München**, der für die knapp 3800 erwarteten Besucher am 25. März von 9:30 Uhr bis 17:30 Uhr im **MOC München** seine Tore öffnen wird, stehen die Wahlen in Europa im Mittelpunkt. Zahlreiche Experten analysieren in Fachvorträgen und Podiumsdiskussionen die Situation und geben Tipps, wie Anleger ihr Vermögen in politisch unruhigen Zeiten nicht nur sichern, sondern auch vermehren können. Darüber hinaus stehen rd. 80 Aussteller den Besuchern Rede und Antwort. Auch PLATOW wird mit einem Stand im **Atrium 3** und zwei Experten vor Ort vertreten sein. Wir freuen uns darauf, mit Ihnen auf der Messe persönlich ins Gespräch zu kommen! Melden Sie sich kostenlos und unverbindlich auf www.platow.de über den Banner auf der rechten Seite an. Als Dankeschön erhalten Sie ein attraktives Gutscheineheft.

HINWEIS DER REDAKTION

Werfen Sie auch einen Blick auf die **PLATOW Emerging Markets-Dispositionsliste** auf unserer Website. Kopieren Sie dazu einfach diesen Link in Ihren Browser: www.platow.de/dispolisteem. Die Dispositionsliste enthält ca. 80 ausgewählte EM-Aktien mit einem individuellen Votum der Redaktion. Die jeweils aktuellsten Voten sind in der Übersicht **fett** markiert.

„Über eine Entfernung von tausend Meilen wirkt nur noch Menschlichkeit nicht aber Macht.“

AUS CHINA

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team



MÄRKTE

Rohstoffe – Der Fluch des Reichtums

INTERNATIONALE KAPITALFLÜSSE BELASTEN — Das Ende des Rohstoff-Booms und die Probleme vieler Rohstoffexporteure haben das Interesse an der „dutch disease“ erneuert. Diese Diagnose knüpft an die niederländische Erfahrung aus den 1960er-Jahren im Gefolge des Erdgas-Booms. Ein sprunghaft steigender Rohstoffexport liefert anfänglich einen positiven Schock durch verbesserte Terms-of-Trade und entsprechend höhere Einkommen. Dieser Umstand führt aber dann paradoxerweise im weiteren Verlauf zu geringerem Wachstum, wachsenden Defiziten gegenüber dem Ausland und verbreiteter Arbeitslosigkeit. Dahinter steckt ein Verdrängungseffekt: Kapital und Arbeit konzentrieren sich stark auf die boomende Rohstoffproduktion zulasten der handelbaren (Industrie-) Güter. Die Folge ist eine laufende reale Aufwertung der Währung, die einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit nach sich zieht. Diese Schwächung trifft wiederum in erster Linie die industrielle Produktion und verstärkt damit den negativen Effekt der Umschichtung des Kapitals hin zur Rohstoffförderung und zu den nicht-handelbaren Gütern. Letztere werden per Definition nicht negativ von der sinkenden Wettbewerbsfähigkeit betroffen.

Gleichzeitig zieht der Import fühlbar an. Zum einen gerät die Importe substituierende Produktion im Inland wegen der realen Aufwertung gegenüber den ausländischen Anbietern ins Hintertreffen. Zum anderen steigt in aller Regel mit den Einkommen auch der Import überproportional an, was zusätzlich zur paradoxen Verschlechterung von Handels- und

Leistungsbilanz beiträgt. Ein Papier aus dem Research der **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich** deutet darauf hin, dass die Produktivitätsentwicklung im Zusammenspiel mit den internationalen Kapitalflüssen dabei eine wichtige Rolle spielt: Zunächst spielt der Technik-Anteil in der verarbeitenden Industrie eine größere Rolle als in der Rohstoffproduktion oder den Dienstleistungen. Zudem ist hier der Konkurrenzdruck aus dem Ausland und damit der Zwang zur Innovation größer. Tatsächlich ist die Entwicklung der Produktivität der meisten Volkswirtschaften insgesamt stark von der Entwicklung der Industrie abhängig.

Die paradoxen, negativen Effekte eines „Windfall-Profit“ durch einen Rohstoff-Boom werden offenbar entscheidend durch internationale Kapitalflüsse verstärkt. Investoren interessieren sich für Erträge, nicht aber für gesamtwirtschaftliches Wohlergehen und Produktivität. Wo immer die „holländische Krankheit“ möglich ist, wird sie durch freien Kapitalverkehr verschärft, weil die Konzentration der Investitionen auf die boomende Rohstoffproduktion verstärkt wird. Die von kurzfristig orientierten Finanzinvestoren häufig geschätzte, einfache Liberalisierungspolitik samt Öffnung der lokalen Finanzmärkte ist jedoch ein Teil des Problems und nicht etwa die Lösung. Auf dem positiven Ast des Rohstoffzyklus ist die Konzentration auf Konsumtitel (nicht handelbare Güter) vorteilhaft. Langfristig orientierte Investoren schauen auf eine rational steuernde Politik, die die Windfall-Profits zur Verbreiterung der Produktionsbasis zu nutzen versucht. ■

PLATOW BÖRSENBAROMETER

Indizes: Der **Bovespa** ist deutlich schwächer in die neue Woche gestartet. Schlechte Wirtschaftsdaten aus dem Q4 sowie ein schwacher Ausblick für das laufende Jahr belasteten die brasilianische Börse. Lesen Sie dazu auch den Beitrag auf Seite 6.

Devisen: Sämtliche Währungen haben auf Wochensicht abgewertet. Seit Jahresbeginn hat die türkische **Lira** im Vergleich zum **Euro** mit Abstand am stärksten an Wert verloren. Die Abschottungspolitik des türkischen Präsidenten belastet nicht nur die heimische Wirtschaft.

Rohstoffe: Mit Ausnahme des **Weizenpreises** sind alle anderen Werte gefallen, darunter **Kupfer** am stärksten. Die Kupferbestände sind kräftig gestiegen. Die **UBS** geht davon aus, dass der Kupferpreis in den nächsten 6 bzw. 12 Monaten bei 6500 USD/Tonnen liegen wird.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa		Hang Seng		Sensex 30		JSE		CECE		RTX		ISE 100	
65 691,2	+9,3%	23 782,3	+8,1%	28 901,9	+8,6%	51 377,8	+1,4%	1 632,9	+10,1%	2 062,3	-6,8%	89 310,0	+14,7%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Zloty		Rubel		(TRY) Lira	
3,3102	-3,3%	8,1846	+0,4%	70,3740	-1,6%	13,8188	-4,3%	4,3083	-2,1%	61,7156	-4,7%	3,9459	+6,4%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen		RIC Quanto (€)	
55,37	-2,4%	1 209,28	+5,0%	954,00	+5,6%	5 766,18	+4,4%	1 876,15	+10,0%	436,00	+6,9%	k. A.	k. A.

Quelle: eigene Recherche; Veränderungen (%) gegenüber Stand 30.12.2016

MÄRKTE

Brasilien – Rezession tiefer als erwartet

ZWEI ZENTRALE PROBLEME MÜSSEN GELÖST WERDEN – Mit 0,9% Rückgang gegenüber dem Vorquartal lieferten Brasiliens Wachstumswahlen zum Jahresende 2016 (Q4) eine leichte Enttäuschung. Das Gesamtjahr schloss mit -3,6 (2015: -3,8)% ab. Die Erwartungen der Marktteilnehmer in Brasilien und die Projektion des **IWF** waren weniger skeptisch mit -3,2%. Zugleich ist die Arbeitslosigkeit auf einen neuen Rekordwert von 12,6% gestiegen, die Quote der Unterbeschäftigten lag zum Jahreswechsel bei rd. 21%.

Mit Abschwächung der laufenden Ergebnisse sanken auch die Erwartungen für 2017: Anfang September lag die von der Notenbank erhobene Konsensschätzung bei 1,2% Wachstum. Aktuell sind es nur noch 0,5%. Der mit der Amtsenthebung **Dilma Rousseffs** und den ersten Schritten der Regierung von Interimspräsident **Michel Temer** zur Stabilisierung der Staatsfinanzen entstandene Optimismus verfliegt derweil. Die Regierung muss die tiefe Krise Brasiliens unter schwierigeren Bedingungen angehen als zuvor angenommen. Die politischen Verhältnisse im Inneren sind nicht sonderlich stabil. Die Regierung Temer hat schlechtere Zustimmungsraten als Rousseff unmittelbar vor ihrer Amtsenthebung. Die aktuelle Regierung ist durch die Amtsenthebung der gewählten Präsidentin und einen Koalitionswechsel der hinter ihr stehenden Parteien zustande gekommen. Eine Bestätigung durch die im nächsten Jahr fälligen Wahlen ist unwahrscheinlich, solange die

aktuelle Regierung nicht zwei zentrale Probleme bewältigt: Sie müsste ein Ende der Wirtschaftskrise erreichen und ihre Glaubwürdigkeit im Zusammenhang mit dem Korruptionsskandal um Kickbacks aus dem Umkreis des skandalträchtigen staatlichen Ölkonzerns **Petrobras** an die verschiedenen politischen Parteien wiederherstellen.

Ein überraschender Wirtschaftsaufschwung ist nicht sonderlich wahrscheinlich: Chinas Wachstumsziele wurden gerade weiter herabgesetzt auf jetzt noch 6,5%, was einen entsprechend geringeren Rohstoffbedarf zur Folge haben wird und damit einen weniger dynamischen Export Brasiliens. Da die Temer-Regierung auch wenig Neigung zum Ausbau der eigenen Industrie zeigt, bleiben auch die binnenwirtschaftlichen Impulse schwach. Die restriktive bis protektionistische Handelspolitik der neuen US-Regierung ist ebenso wenig hilfreich wie die neuen Probleme beim Nachbarn Argentinien, wo die mit vielen Vorschusslorbeeren gestartete Regierung von Präsident **Mauricio Macri** mit wachsendem Widerstand zu kämpfen hat.

Sowohl die Börse als auch der Devisenmarkt reflektieren diese Enttäuschungen durch eine technisch schwache Verfassung. Darauf sollten Anleger mit Stopp-Marken reagieren. Allerdings gibt es auch große Chancen. Sofern sich die Regierung zu einer konsequenteren Politik entschließt, könnten sich politische wie wirtschaftliche Perspektiven sehr schnell zum Positiven wenden. Das Potenzial ist vorhanden. ■



PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

MSCI BRIC (in Euro; seit 31.12.): +9,1%. + + + Im Vergleich zur Vorwoche ist unser Depot unverändert geblieben. Mit Blick auf die Einzeltitel hielten sich die Auf- und Abwärtsbewegungen die Waage. Unterdessen ging die Abwärtsbewegung der **Gazprom**-Aktie auch in der Woche weiter. Belastet wurde das Papier vor allem durch die Nachricht, dass der Konzern seine Ausschüttungsquote in diesem Jahr doch nicht anheben wird. Stattdessen wurde verkündet, dass die Dividende bis einschließlich 2019 auf dem Niveau von 2016 (7,89 Rubel je Aktie) bleiben soll.

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
2 500	HK0066009694	MTR Corporation (HK)	23.07.13	2,806	5,051	12 627,50	+80,0%	3,880	19.01.17
1 300	KYG875721634	Tencent (CN)	28.03.14	10,354	25,869	33 629,70	+149,8%	18,150	05.01.17
570	US4567881085	Infosys (ID)	12.02.16	14,653	14,400	8 208,00	-1,7%	11,100	02.02.17
200	US01609W1027	Alibaba (CN)	12.05.16	69,901	97,708	19 541,60	+39,8%	70,800	02.02.17
1 500	HK0941009539	China Mobile	23.06.16	9,881	10,275	15 412,50	+4,0%	9,000	16.02.17
50	US16938C1062	China Biologic Products	15.09.16	107,712	94,034	4 701,70	-12,7%	84,200	05.01.17
250	US40415F1012	HDFC Bank (ID)	14.10.16	64,249	66,594	16 648,50	+3,6%	50,500	13.10.16
25 000	HK0992009065	Lenovo (CN)	24.11.16	0,586	0,570	14 250,00	-2,7%	0,430	19.01.17
3 100	US3682872078	Gazprom (RUS)	15.12.16	4,820	4,263	13 215,30	-11,6%	3,830	26.01.17
700	JP3304200003	Komatsu (JP)	30.12.16	21,694	23,220	16 254,00	+7,0%	16,550	22.12.16

WERTPAPIERBESTAND 154 488,80 Euro

LIQUIDITÄT 128 451,87 Euro

DEPOTWERT 282 940,67 Euro

WERTENTWICKLUNG seit 1.1.2017 +3,2%

Stand: 8.3.2017