



Mittwoch, 25. März 2020

Corona-Krise trifft Schwellenländer mit voller Wucht

- Zwar hat sich das Zentrum der Corona-Krise mittlerweile von China in die Industrieländer verlagert, doch leiden auch die Schwellenländer massiv. In allen Teilen der Welt gehen die Fallzahlen nach oben und die Erfahrung der vergangenen Wochen hat gezeigt, wie dynamisch die Entwicklung verlaufen kann, wenn der Virus ein Land einmal erreicht hat.
- Durch die Corona-Krise ist es zu einem Rückgang des Ölpreises gekommen, der durch das Scheitern der Verhandlungen unter den wichtigsten ölexportierenden Ländern verschärft wurde. Eine schnelle Wende und damit die Aussicht auf höhere Preise zeichnet sich nicht ab. Die damit einhergehende Entlastung der Ölkonsumenten wiegt im aktuellen Umfeld weniger stark als die Belastung der Produzenten, von denen einige in Schwierigkeiten geraten dürften, ihren Schuldendienst weiterhin pünktlich zu leisten.
- Die doppelte Belastung aus Corona-Krise und Ölpreisverfall hat den Konjunkturausblick für Schwellenländer deutlich verschlechtert. Wir revidieren die Prognosen für 2020 für die meisten Länder nach unten. Im Falle China (von 4,3% auf 2,7%) ist dies allerdings darauf zurückzuführen, dass der Einbruch im ersten Quartal tiefer war als zunächst angenommen. China befindet sich immerhin bereits auf dem Weg der wirtschaftlichen Erholung.
- Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen haben sich in den vergangenen Wochen auf den höchsten Stand seit der globalen Finanzkrise ausgeweitet. Trotz der zu erwartenden Bonitätsverschlechterung vieler Schwellenländer sehen wir das gegenwärtige Niveau als fundamental nicht gerechtfertigt und erwarten in den kommenden Monaten eine Erholung des Marktes. Doch die Unsicherheit um den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie bedeutet, dass die Finanzmärkte zumindest noch für einige Wochen volatil bleiben dürften.

Corona-Krise trifft Schwellenländer mit voller Wucht

Die Corona-Krise hält die gesamte Weltwirtschaft im Griff. Zwar hat sich das Zentrum der Ansteckungen mittlerweile von China in die Industrieländer verlagert, doch leiden die auch Schwellenländer massiv. Sie werden von verschiedenen Seiten belastet: In vielen Ländern hat sich der Virus mittlerweile ebenfalls ausgebreitet, sodass Einschränkungen des Wirtschaftslebens verhängt wurden, um die Pandemie einzudämmen. Da mit China, der Eurozone und den USA die drei größten Wirtschaftsräume besonders stark von Ansteckungen und den wirtschaftlichen Folgen betroffen sind, leidet zudem die globale Güternachfrage, weshalb die Exporterwartungen in allen Ländern nach unten geschraubt werden müssen. Dieser Einbruch der Nachfrage hat den Ölpreis unter Druck gebracht und in der Folge zu einem Zerwürfnis unter den wichtigsten Ölproduzenten geführt, wodurch gegenwärtig eine Strategie fehlt, wie der Ölpreis zu stabilisieren wäre. Einigen Ländern hilft zwar der Rückgang der Ölpreise, doch angesichts der hohen Verunsicherung bei Unternehmen und Verbrauchern dürfte dieser Kaufkraftgewinn weniger stark wiegen als die Belastungen der Produzenten. Der Tourismus, der für einige Volkswirtschaften eine große Rolle spielt, ist direkt von den Reisebeschränkungen betroffen, die

mittlerweile weltweit verhängt werden. Nicht zuletzt ist es an den globalen Finanzmärkten zu starken Verwerfungen gekommen. Anleger sind aus riskanten Anlagen geflüchtet, sodass in großem Umfang Geld aus Schwellenländern abgezogen wird, was Investitionen erschwert und die Gefahr von Insolvenzen erhöht.

Corona-Pandemie breitet sich aus

Für einige Wochen sah es so aus, als könne die Ausbreitung des Coronavirus weitgehend auf China und hier sogar auf die besonders betroffene Provinz Hubei beschränkt bleiben. Spätestens mit dem Anstieg der Fallzahlen in Italien hat sich diese Hoffnung jedoch gründlich zerschlagen. Mittlerweile sind die meisten Länder des Euroraums und die USA stark betroffen. Wir gehen zwar davon aus, dass die mittlerweile ergriffenen drastischen Maßnahmen zur Eindämmung der Krise Wirkung zeigen werden, doch noch ist es deutlich zu früh, Entwarnung zu geben. Noch gehen die Fallzahlen in vielen anderen Ländern steil nach oben. In Asien waren zu Beginn neben China vor allem die hochentwickelten Länder Südkorea, Japan, Hongkong und Singapur betroffen, die aufgrund ihrer guten administrativen Strukturen und ihrer Erfahrungen mit der SARS-Epidemie 2003 besonders gut auf einen solchen Fall vorbereitet waren und die Ausbreitung schnell unter Kontrolle bringen



Mittwoch, 25. März 2020

konnten. In den vergangenen Tagen waren mit Malaysia, den Philippinen, Thailand, Indonesien, Indien und Pakistan dagegen Länder betroffen, die sich deutlich schwerer tun dürften. In Malaysia und auf den Philippinen sind aber ebenfalls weitreichende Maßnahmen verhängt worden. Die indische Regierung verfügte eine dreiwöchige Ausgangssperre, die nur für die nötigsten Einkäufe gebrochen werden darf. Grundsätzlich gilt für alle Länder, dass die Unsicherheit über die tatsächlichen Fallzahlen sehr hoch ist, weil die Erkrankung in vielen Fällen wohl mild verläuft, sodass gar keine medizinische Hilfe in Anspruch genommen wird. Hinzu kommt in vielen Ländern ein Mangel an Testausrüstung.

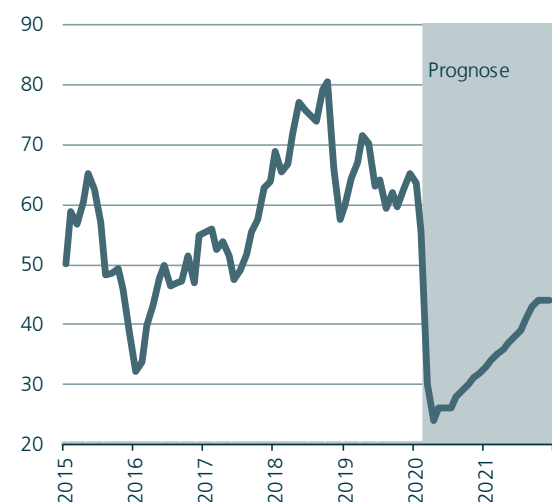
Innerhalb der Schwellenländer ist auch der Nahe Osten zu einem Schwerpunkt der Ansteckungen geworden. Besonders betroffen ist der Iran, doch auch in den Ländern der arabischen Halbinsel steigen die Zahlen. Das lässt sich auch von Afrika, Osteuropa und Lateinamerika sagen, wo die Fallzahlen bislang eher gering sind. In Mittel- und Osteuropa haben die Länder mehrheitlich schon sehr früh Eindämmungsmaßnahmen verhängt, was die wirtschaftlichen Auswirkungen verstärkt. Gerade in Brasilien und Mexiko reagieren die Regierungen aber eher zögerlich, was eine schnelle Ausbreitung wahrscheinlicher macht. Die Erfahrung der vergangenen Wochen hat gezeigt, wie dynamisch sich der Virus ausbreiten kann, wenn er ein Land einmal erreicht hat. Die globale Ausbreitung von Covid-19 erhöht die Gefahr, dass Länder, die die Ansteckung zunächst in den Griff bekommen haben, sich nach einer Lockerung der Reisebeschränkungen einer erneuten Ansteckungswelle ausgesetzt sehen. Diese Angst dürfte dazu führen, dass die Beschränkungen eher zögerlich wieder aufgehoben werden, wodurch sich die wirtschaftlichen Kosten erhöhen.

OPEC+ in der Krise

Die Corona-Pandemie hat zu einem Rückgang der Wirtschaftsaktivität und damit auch zu einem Rückgang der Ölnachfrage geführt. In vergleichbaren Situationen hat die Organisation erdölproduzierender Länder (OPEC) in der Vergangenheit Produktionskürzungen beschlossen, um den Markt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Das ist mit dem Boom der US-Fracking-Industrie in den vergangenen Jahren ohnehin schwieriger geworden, weil sich diese nie an Förderquoten orientiert hat, sondern so viel fördert, wie zu den gegebenen Marktpreisen wirtschaftlich zu fördern ist. Doch nun ist es überraschenderweise auch nicht gelungen, Russland in eine Vereinbarung einzubinden. Russland ist zwar nicht Teil der OPEC, doch als zweitgrößter Ölexporteur der Welt

muss Russland in die Förderquotendisziplin eingebunden werden, damit diese erfolgreich sein kann, weshalb man auch von OPEC+ spricht. Es gibt unterschiedliche Deutungen, warum sich Russland nun einer Quotenkürzung verweigert hat. Einige vermuten einen gezielten Schlag gegen die US-Fracking-Industrie als Reaktion auf die harte Haltung der USA gegen Russland. Andere halten es für wahrscheinlicher, dass es Russland eher um den Zeitpunkt der Förderkürzung gegangen sein könnte und man grundsätzlich zu einer Einigung bereit gewesen wäre. Jedenfalls erklärte Saudi-Arabien die Verhandlungen für gescheitert und kündigte gleichzeitig an, seinerseits die Fördermenge sogar auszuweiten, um Marktanteile zu gewinnen. Saudi-Arabien hat geringere Produktionskosten als die meisten anderen Produzenten, weshalb sie auch weiterhin ohne Verluste produzieren werden. Doch der niedrige Preis lastet dennoch auf dem Staatshaushalt und der Leistungsbilanz. So ist es durchaus möglich, dass es zu neuen Verhandlungen kommen wird, doch haben wir zumindest für die kommenden zwölf Monate eine Einigung auf Quotenkürzungen in unserer Ölpreisprognose nicht unterstellt.

Abb. 1 Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quellen: Bloomberg, DekaBank, Prognose: DekaBank

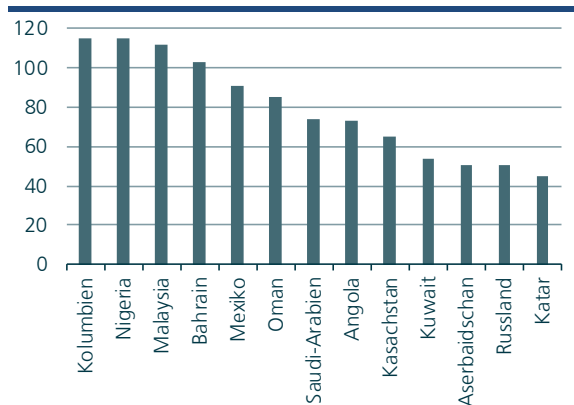
Ein dauerhaft niedriger Preis würde insbesondere die preissensitive US-Fracking-Industrie treffen, wo die Investitionen kollabieren und Unternehmen in die Insolvenz schlittern dürften. Unter den Staaten sind insbesondere afrikanische Ölproduzenten wie Angola, Nige-



Mittwoch, 25. März 2020

ria, Ghana und Gabun, aber auch Ecuador und Venezuela stark getroffen, die nur über geringe Auslandsvermögen verfügen, sich stark verschuldet haben und in ihren Budgets mit deutlich höheren als den aktuellen Preisen kalkuliert hatten. Große Produzenten wie Russland, Saudi-Arabien oder Kuwait können dagegen auch eine längere Durststrecke durchstehen.

Abb. 2 Break-Even-Ölpreis für ein ausgeglichenes Budget (2020), in US-Dollar



Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

Hilfspakete können Unternehmen, aber nicht die Konjunktur retten

Nicht nur die Industrieländer, sondern auch die Schwellenländer haben mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen auf die Krise reagiert. Anders als in der globalen Finanzkrise von 2008/2009 hält sich China jedoch bislang mit Maßnahmen zurück. Diese Zurückhaltung dürfte erstens darauf zurückzuführen sein, dass es sich um einen Angebotsschock handelt, auf den mit Instrumenten zur Nachfragebelebung nicht adäquat reagiert werden kann. Zweitens hat sich China seit 2008 so hoch verschuldet, dass die Bewahrung der Finanzstabilität mittlerweile für die Regierung hohe Priorität hat. Drittens muss der chinesische Staat nicht wie in den meisten anderen Ländern Kreditgarantien aussprechen, um den Zugang zu Bankfinanzierungen offen zu halten, denn die Staatsbanken Chinas können einfach angewiesen werden, ihre Kreditlinien offen zu halten.

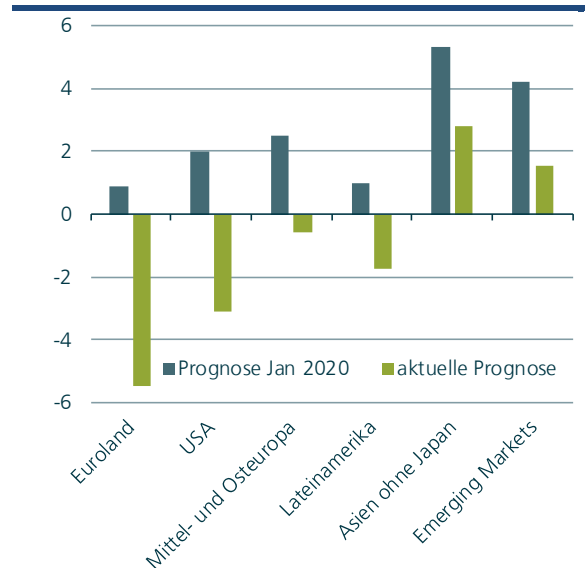
Für viele Länder stehen gegenwärtig zwei Dinge im Vordergrund: Erstens die Pandemie unter Kontrolle zu bringen, um Konsum und Produktion wieder störungsfrei zu ermöglichen. Zweitens möglichst viele Unternehmen am

Leben zu erhalten, um soziale Verwerfungen zu verhindern und die Basis für die kommende Wirtschaftserholung zu erhalten. Maßnahmen der Schwellenländer zur Beruhigung der Finanzmärkte dürften dagegen weitgehend verpuffen. Dies kann nur den großen Zentralbanken der Schwellenländer gelingen, die hier bereits große Anstrengungen unternommen haben.

Ungewisser Konjunkturausblick

Wir unterstellen, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie in den Industrieländern in den nächsten zwei Monaten greifen werden und es gelingen wird, danach eine Neuausbreitung zu verhindern. In den Schwellenländern dürfte der Ansteckungsverlauf sehr unterschiedlich sein, doch durch Grenzschließungen dürfte es zumindest gelingen, einen permanenten Neuansteckungszyklus über Ländergrenzen hinweg zu verhindern.

Abb. 3 Prognosen BIP-Wachstum 2020, in %



Quelle: DekaBank; Prognose: DekaBank

Treffen die (ungewissen) Annahmen zu, dürfte es ab dem dritten Quartal zu einer konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft kommen. In China ist diese bereits im Gange. Doch im zweiten Quartal werden sich die Volkswirtschaften fast aller Länder deutlich schlechter entwickeln, als wir das noch vor wenigen Wochen prognostiziert werden. In China war nach den bislang vorliegenden Zahlen der Einbruch im Januar und Februar tiefer und die Erholung im März schwächer, als wir das



Mittwoch, 25. März 2020

bislang angenommen hatten. Wir revidieren daher unsere BIP-Prognose für China für 2020 von 4,3% auf 2,7%. Für Asien insgesamt sinkt die Prognose gegenüber unserer Prognose vom Jahresanfang von 5,3% auf 2,8%, für Lateinamerika von 1,0% auf -1,7% und für Mittel- und Osteuropa von 2,5% auf -0,6%.

Massiver Spreadanstieg bei Hartwährungsanleihen

Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen haben sich in den vergangenen Wochen stark ausgeweitet. Der von JP Morgan veröffentlichte EMBIG Div. wies einen Anstieg des Risikoaufschlags von 308 Bp am 21. Februar auf 721 Bp am 23. März auf. Dies war der stärkste Anstieg seit der globalen Finanzkrise. In dieser Marktbewegung kommt in Teilen die Sorge um eine deutliche Verschlechterung der Länderbonitäten zum Ausdruck, die vor allem mit Blick auf die zuvor genannten bonitätsschwachen Ölproduzentenländer gerechtfertigt erscheint. Auch jenseits der echten Krisenkandidaten sind angesichts des tiefen Wirtschaftseinbruchs Ratingherabstufungen zu erwarten. Ein Spread von 720 Bp entspricht (bei einer unterstellten Rückgewinnungsquote ausgefallener Anleihen von 40%) allerdings einer erwarteten Ausfallquote von 12% für den Gesamtmarkt. Selbst in der globalen Finanzkrise lag diese Quote nicht über 4%. Dass die Quote in dieser Krise deutlich darüber hinaus ansteigen wird, halten wir für unwahrscheinlich. Doch solche fundamentalen Bewertungen spielen für Investoren, die dringend Liquidität benötigen, oftmals nur noch eine untergeordnete Rolle. So

wurden die Preise in den vergangenen Wochen auch durch Notverkäufe nach unten getrieben. Wir sind weitgehend zuversichtlich, dass die Spreads am Jahresende deutlich unter den aktuellen Niveaus liegen werden. Mit dem umfangreichen Hilfspaket der US-Notenbank, das am Montag bekannt gegeben wurde, könnte die Wende in der Risikostimmung geschafft worden sein. Doch die Unsicherheit um den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie bedeutet, dass die Finanzmärkte zumindest noch für einige Wochen volatil bleiben dürften.

Abb. 4 EMBIG Div. Spread (Basispunkte)



Quellen: J.P.Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 25. März 2020

Autoren:

Janis Hübner
Tel.: (069) 7147-2543
janis.huebner@deka.de

Daria Orlova, CFA
Tel.: (069) 7147-3891
daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo, CFA, CIIA
Tel.: (069) 7147-3556
mauro.toldo@deka.de

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.