

teleskop Nr. 3
6/2021



SCHWELLENLÄNDER NEU SORTIERT

Nach dem Hype um die BRIC-Staaten rücken nun andere Schwellenländer in den Fokus.

Schwellenländer - neu sortiert

4

In der Vergangenheit haben Emerging Markets von einem weltweiten Konjunkturaufschwung profitieren können. Wir zeigen mithilfe unseres eigenen Rankings, welche Länder für Investoren am attraktivsten sind.

Interview

17

«Der wirtschaftliche Einbruch aufgrund der Corona-Pandemie ist für Schwellenländer viel tiefer», sagt der Harvard-Professor Ricardo Hausmann. Denn es mangelt am finanziellen Spielraum dieser Staaten.

Anlageideen

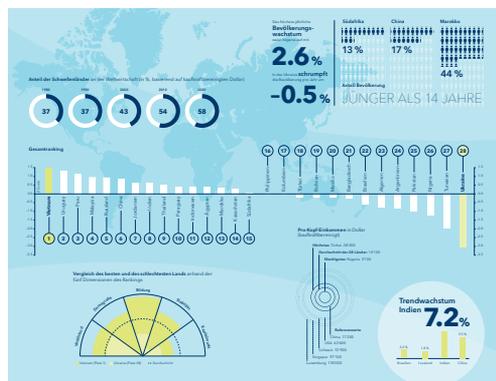
21

Emerging Markets gehören in ein Portfolio. Wir haben vier Ideen für Investoren ausgewählt.

Infografik

14

Das Schwellenländer-Ranking im Überblick



Werkstattbericht: Wie das Ranking entstand. **8**

Noch nicht Industrieland, aber auch kein Schwellenland mehr. China ist ein Sonderfall. **11**

Die Person Ngozi Okonjo-Iweala: Die neue Chefin der Welthandelsorganisation hat viel Erfahrung in Sachen Multilateralismus. **16**

Für Schwellenländer ist der Umbau zur nachhaltigen Wirtschaft eine grosse Herausforderung. **19**

Mein bestes und mein schlechtestes Investment: Pankaj Agarwal, Unternehmer aus Liechtenstein **22**

Die Geschichte der Schwellenländer ist auch die der Globalisierung. Doch wie es mit dem internationalen Handel weitergeht, ist offen. **24**

Ausblick: Noch können die Zinsen Aktien wenig anhaben. **25**

MIT FRISCHEM BLICK

Liebe Leserin, lieber Leser

Galten vor 20 Jahren die sogenannten BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China als die Schwellenländer, die man unbedingt im Portfolio haben musste, so ist das heute anders. Einzig China hat die hohen Erwartungen erfüllt, sogar übertroffen.

Wir haben deswegen Schwellenländer nicht abgeschrieben. Aber wir sind der Meinung, die breitgefächerte Gruppe von Emerging Markets gehört neu sortiert. Deshalb haben wir ein Ranking erstellt, das zeigt, welche Schwellenländer wie attraktiv sind.

Eine Rolle spielt dabei der Umgang mit der Pandemie, die eine besondere Herausforderung darstellt. Nicht nur wegen des gesundheitlichen Aspekts, sondern auch und vor allem wegen des wirtschaftlichen. Während Industrieländer in ungeahntem Mass mit Steuergeldern und geldpolitischem Stimulus ihre Wirtschaft durchfütterten, mussten viele Schwellenländer kleinere Brötchen backen, wie Harvard-Professor Ricardo Hausmann im Interview ausführte.

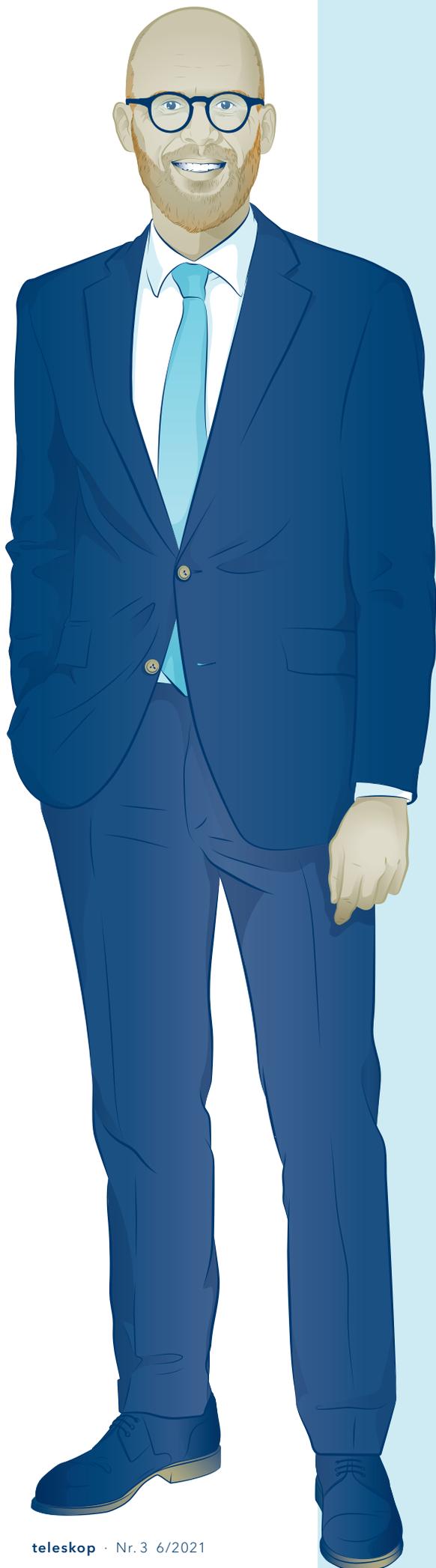
Kurzum: Für uns gehören Schwellenländer in ein Portfolio. Allerdings sollte man bei der Selektion sorgfältig sein.

Wie es sich für «Teleskop» gehört, bieten wir Ihnen weiterführende Geschichten. Wir stellen etwa einen Unternehmer vor, der Cleantech in Indien verbreitet. Und wir zeigen, was die neue Chefin der Welthandelsorganisation mitbringt, um der Behörde in Genf neues Leben einzuhauchen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.



Dr. Felix Brill
Chief Investment Officer



SCHWELLEN- LÄNDER - NEU SORTIERT

In den letzten Jahrzehnten haben Schwellenländer wirtschaftlich und politisch an Bedeutung gewonnen.

Dieser Prozess ist nicht immer geradlinig verlaufen.

Aber er wird sich fortsetzen. Denn obwohl wir noch nicht von einer Post-Corona-Welt sprechen können, die Weltwirtschaft befindet sich bereits im Aufschwung.

Das waren in der Vergangenheit gute Zeiten für Schwellenländer. Nur: gilt das für alle?

Thomas Gitzel und Felix Brill



In den 2000er-Jahren war die Entkoppelung der Schwellenländer von den Industrienationen das grosse Thema. Die Bäume konnten für viele gar nicht schnell und hoch genug in den Himmel wachsen. Damals wurde auch das Akronym BRIC geschaffen, welches Brasilien, Russland, Indien und China zusammenfasste. Zurückzuführen ist es auf einen Bericht aus dem Jahr 2001 von Jim O'Neill, einem britischen Ökonomen der US-Investmentbank Goldman Sachs. Das Bestechende daran: Im Englischen klingt BRIC wie «Brick», also wie Backstein. Diese vier Länder würden die Weltwirtschaft auf ein neues Fundament stellen. BRIC ist auch heute noch ein geläufiger Ausdruck an den Finanzmärkten. Aber hat sich die Hoffnung erfüllt? Die klare Antwort lautet Nein: Während China die Erwartungen übertroffen hat und mittlerweile zu einem Sonderfall mutiert ist (→ Seite 11), hatten Russland, Brasilien und Indien immer wieder mit politischen und wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen, sodass sie ihr Potenzial nicht voll abrufen konnten.

Das zeigt sich aktuell in der Pandemie. Indien hat in Sachen Covid-19-Ansteckungen traurige Rekorde verzeichnet. Und auch Brasilien kann nicht gerade als gutes Beispiel für den Umgang mit Corona dienen. Präsident Jair Bolsonaro ignorierte die schwerwiegenden gesundheitlichen Risiken des Virus zu lange. Speziell im Hinblick auf diese beiden Länder kann 2021 noch nicht von «Post-Covid» gesprochen werden. Das gilt ebenso für viele andere Schwellenländer, wie Harvard-Professor Ricardo Hausmann im Interview (→ Seite 17) darlegt.

Aufschwung stützt Schwellenländer

Müssen wir 20 Jahre nach der Kreierung der BRIC-Gruppe also wieder von Entkoppelung sprechen? Aber dieses Mal im negativen Sinne: Werden Schwellenländer den Anschluss verlieren? Wir meinen Nein. Wie wir in der letzten Ausgabe des «Teleskop» (Dezember 2020, «Der grüne Aufschwung») vorhergesagt haben, stehen wir am Anfang eines grünen Aufschwungs in der Weltwirtschaft. Seitdem hat sich die konjunkturelle Entwicklung kräftig belebt. Besonders deutlich zeigt sich das in den USA,

Was ist ein Schwellenland?

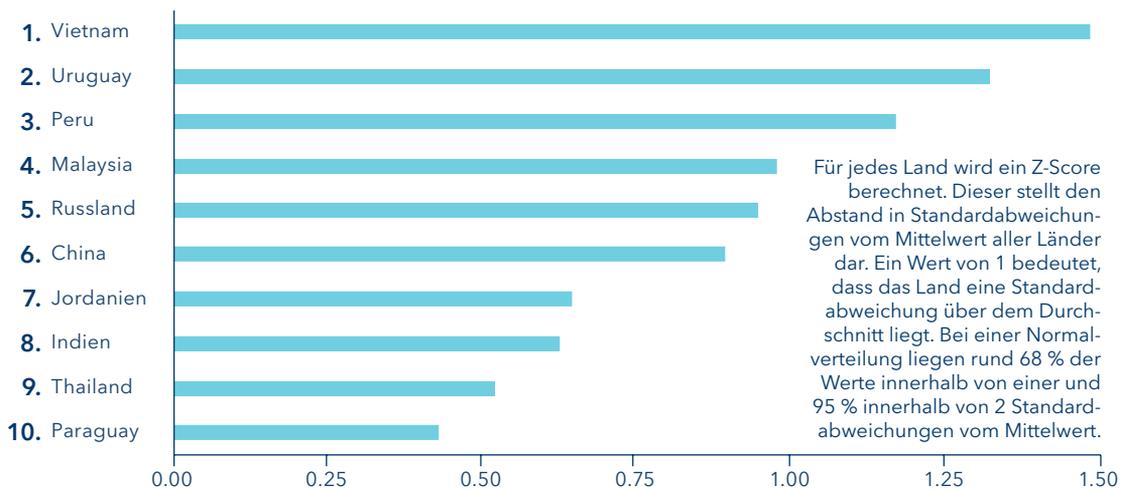
Der Internationale Währungsfonds (IWF) führt in seiner Datenbank 156 Entwicklungs- und Schwellenländer. Die Liste ist also sehr lang und reicht von A wie Afghanistan bis V wie Vietnam. Es überrascht daher nicht, dass es keine allgemein gültige Definition für ein Schwellenland gibt. Das zeigt sich auch an den Finanzmärkten, wo sich Anleihen- und Aktienindizes für Schwellenländer anders zusammensetzen.

Typisch ist für viele Schwellenländer, dass sie ein hohes Wirtschaftswachstum aufweisen, die soziale Entwicklung aber nicht damit mithalten kann. Kritische Aspekte sind zum Beispiel ein tiefes Bildungsniveau, eine hohe Säuglingssterblichkeit oder eingeschränkter Zugang zu Energie und sauberem Wasser.

wo grosse Impffortschritte auf kräftige Konjunkturspritzen von mehr als 25 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) treffen und der Wirtschaft Schub verleihen. Im laufenden Jahr wird das US-BIP um voraussichtlich mehr als 6 % zulegen. Aus unserer Sicht sind das sehr gute Voraussetzungen für die Schwellenländer. Einerseits waren wirtschaftliche Erholungsphasen in den Industrieländern immer auch gute Vorlagen für sie. Andererseits zeigt sich an Ländern wie den USA, Grossbritannien und Israel, was die Wiederöffnung der Wirtschaft im Zuge der Impffortschritte für Kräfte freisetzen kann.

Nun ist Schwellenland aber nicht gleich Schwellenland. Das wissen wir nicht erst seit dem BRIC-Hype. Deshalb haben wir den Versuch unternommen, ausgewählte Schwellenländer auf ihre Attraktivität für Investoren im Hinblick auf den Aufschwung zu beurteilen. Um sie zwar differenziert, aber nicht isoliert bewerten zu

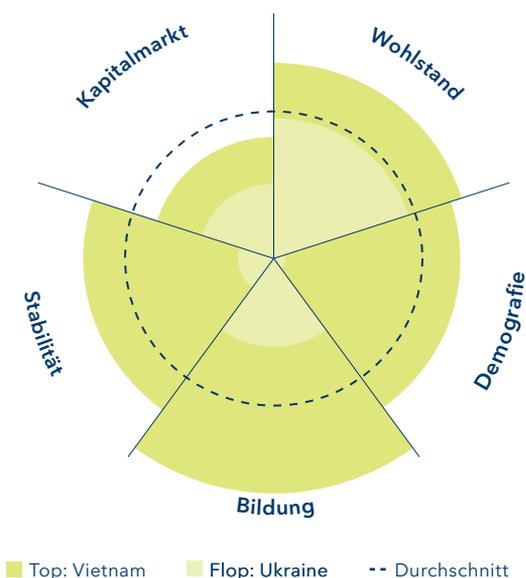
Abb. 1: Die zehn attraktivsten Schwellenländer



müssen, haben wir fünf Kriterien definiert und zu einem Indikator zusammengefasst: Wohlstand, Demografie, Bildung, Stabilität und Kapitalmarkt (→ Details auf Seite 10). Dieser erlaubt es, 28 Länder untereinander zu vergleichen und eine Rangliste der Attraktivität zu erstellen (→ Abbildung 1 für die Top 10 sowie Seite 14).

Gewinner ist das südostasiatische Land Vietnam, gefolgt von zwei Staaten, die auf den ersten Blick etwas überraschen mögen: Uruguay und Peru. Weniger erstaunlich dagegen das Ende der Rangliste: Dort finden sich die Ukraine auf dem letzten, Nigeria auf dem vorletzten und Tunesien auf dem drittletzten Platz.

Abb. 2: Grosse Unterschiede



Aufschlussreich ist der Vergleich zwischen dem besten und schlechtesten Land Vietnam und Ukraine. Vietnam schneidet in praktisch allen Kategorien sehr gut ab (→ Abbildung 2), nur nicht in der Kategorie Kapitalmarkt. Die Ukraine dagegen findet sich überall nur unter «ferner liefen». Die Unterschiede sind zum Teil erheblich, wie die Detailauswertung zeigt (Top- und Flop-Länder in den fünf Kategorien illustriert → Abbildung 3).

Eine solche Rangliste existiert aber nicht im luftleeren Raum. Wir haben uns deshalb die Frage gestellt, welche Themen neben Corona und der wirtschaftlichen Erholung in den nächsten Jahren prägend sein könnten. Dazu haben wir drei Gruppen gebildet: die vor Kraft strotzenden asiatischen Staaten, die in der Einkommensfalle gefangenen südamerikanischen Länder und die Fragilen Fünf. Letztere zeichneten oder zeichnen sich durch ein Leistungsbilanzdefizit, eine verhältnismässig hohe Auslandsverschuldung und eine im Verhältnis zu dieser Verschuldung geringe Ausstattung mit Devisenreserven aus. Brasilien gelingt das Kunststück, zur zweiten und zur dritten Gruppe zu gehören.



1. Gruppe Schwellenländer des Verbands Südostasiatischer Staaten ASEAN

Die Stars kommen aus Asien. Die südostasiatischen Staaten in unserem Ranking, die auch zur ASEAN gehören, koppeln sich von der übrigen Entwicklung in den Emerging Markets deutlich

ab. Unter den ersten zehn Ländern sind gleich drei aus dieser Gruppe: Vietnam (Platz 1), Malaysia (Platz 4) und Thailand (Platz 9).

Die ASEAN-Staaten umfassen zudem Singapur, Myanmar, Laos und Brunei. Für all diese Länder spielt die Nähe zu China (Platz 6, → Seite 11) eine wichtige Rolle. Fungieren die Staaten bislang vor allem als Vorlieferanten für die chinesische Produktion, wandelt sich das Bild. China möchte sich künftig auf die Produktion höherwertiger Waren konzentrieren. Hauptprofiteur dieses strukturellen Umbruchs ist die südostasiatische Region.

Es kommt noch ein weiterer Aspekt hinzu. Während der Freihandel in vielen Teilen der Welt unter Beschuss steht, bildet sich in Asien mit der RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) gerade die grösste Freihandelszone der Welt. Nach mehr als neun Jahren Verhandlungsdauer konnten sich die ASEAN-Staaten mit China, Japan, Südkorea sowie Australien und Neuseeland im November

« Die südostasiatische Region wird langfristig zum globalen Powerhouse. »

2020 auf das Abkommen verständigen, der Ratifizierungsprozess ist noch im Gang. Die geplante Freihandelszone umfasst 15 Mitgliedstaaten, auf die 30 % der Weltbevölkerung, 30 % der Weltwirtschaftsleistung und 28 % des Welthandels entfallen. Zwar läuft der Handel in der Region aufgrund zahlreicher Abkommen schon weitgehend barrierefrei, doch mit RCEP kommt es zu einer vollständigen Harmonisierung. Auch wenn bis zur kompletten Vereinheitlichung der Produktstandards noch Jahre vergehen werden, die langfristigen Perspektiven sind bereits jetzt auf Wachstum ausgerichtet. Denn Handel ist aufgrund sogenannter komparativer Kostenvorteile wohlstandsfördernd.

Die südostasiatische Region wird deshalb langfristig zum globalen Powerhouse gehören. Eine zentrale Rolle kommt dabei der Bildung zu. Um künftig auch komplexe Produkte herstellen zu können, ist ein gutes Bildungssystem erforderlich. Nicht von ungefähr liegt unser Spitzenreiter Vietnam auch in der Kategorie Bildung auf dem zweiten Platz.

2. Gruppe

Schwellenländer Lateinamerikas in der Falle des mittleren Einkommens



Der Sprung vom Schwellen- zum Industrieland ist kein einfacher, nur wenige haben es geschafft, so wie Singapur. Die Erfahrung, irgendwann festzustecken, machen einige Länder aus Lateinamerika, wie Bolivien (Platz 19 in unserem Ranking), Mexiko (Platz 20), Brasilien (Platz 22) oder auch Argentinien (Platz 24). In den vergangenen zwei Jahrzehnten lag die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate auf dem lateinamerikanischen Kontinent bei 2.7 %, was sich zum Beispiel mit 7.3 % in Südostasien vergleicht. Das ist zu wenig, um zu den Industrienationen aufzuschliessen zu können.

Wird das Armutsniveau überwunden, geht es mit dem Wirtschaftswachstum meist zügig voran. Die Länder sind in diesem Entwicklungsstadium eine Werkbank für die Industrienationen. In dieser Phase werden Volkswirtschaften regelrecht auf ein mittleres Einkommensniveau katapultiert. Danach wird es aber häufig schwierig. Schafft es ein Schwellenland nicht, auf nachhaltig höhere Einkommensniveaus zu kommen, spricht man auch von der Falle des mittleren Einkommens.

Mexiko ist ein gutes Beispiel dafür. Das Land zog aufgrund günstiger Lohnkosten ausländische Firmen an und hat ein mittleres Einkommensniveau erreicht. Laut der Definition der Weltbank liegt das niedrige mittlere Einkommensniveau bei einem Pro-Kopf-Einkommen zwischen 1'000 und 4'000 Dollar und das hohe mittlere Einkommen zwischen 4'100 und 12'600 Dollar. Um diese Niveaus weiter zu steigern und zu den Industrienationen aufzuschliessen, bedarf es typischerweise technologischer Innovation. Es geht also darum, Produkte mit einem hohen Mehrwert herzustellen. Mexiko hat diesen Schritt noch nicht geschafft, da es an der eigenen Innovationskraft fehlt. Das Land ist bisher lediglich die verlängerte Werkbank der USA

und auch von europäischen Firmen. Dass keine Regel ohne Ausnahme auskommt, zeigt sich an Dubai, welches für die Weiterentwicklung der Wirtschaft erfolgreich auf den Tourismussektor anstatt auf den Industriesektor gesetzt hat.

Margenstarker Produkte bedarf es auch, um den bisherigen Kapitalstock, also den Maschinenpark des Landes, zu erhalten. Wenn gleichzeitig noch der Zustrom billiger Arbeitskräfte aus dem Landwirtschaftssektor in die Industriezonen eines Staates abebbt, kann es sogar zu einem abrupten Abbruch der wirtschaftlichen Entwicklung kommen. Brasilien kann ein Lied davon singen. Mangelnde Investitionen in die Bildung verhindern den technologischen Sprung und auch die Wirtschaftspolitik hat es verpasst, die richtigen Rahmenbedingungen zu setzen. Hohe Inflationsraten und die starke Verschuldung des Landes sind kein guter Nährboden und haben dazu geführt, dass Brasilien die BRIC-Hoffnungen nicht erfüllen konnte.

Uruguay hingegen (Platz 2) ist der nächste Entwicklungsschritt gelungen. Das Pro-Kopf-Einkommen lag zuletzt kaufkraftbereinigt bei 21'900 Dollar. Das Land mit rund 3.5 Millionen Einwohnern macht auch mit seiner Impfkampagne ein gutes Bild, es rangiert in der Spitzengruppe der impfstärksten Länder. Damit beweist Uruguay, dass es auch auf dem südamerikanischen Kontinent möglich ist, der Falle des mittleren Einkommens zu entkommen.



3. Gruppe Fünf fragile Schwellenländer mit Leistungsbilanzdefiziten

Die kontinentübergreifende Ländergruppe der sogenannten Fragilen Fünf setzt sich aus Indien (Platz 8), Indonesien (Platz 11), Südafrika (Platz 15), der Türkei (Platz 18) und Brasilien (Platz 22) zusammen. Sie sind vereint, weil ihre Leistungsbilanzdefizite und deren Finanzierung Sorgen bereiten. Sprich, die laufenden Ausgaben der jeweiligen Volkswirtschaft übersteigen die Einnahmen.

Ein Leistungsbilanzdefizit muss nicht per se schlecht sein. Es kommt auf die Dauer und auf die Art der Finanzierung mit dem notwendigen Kapitalzustrom an. Fließt das ausländische Geld in neue Maschinen und Unternehmen,

handelt es sich um sogenannte Direktinvestitionen. Das ist positiv. Die Stärkung des inländischen Kapitalstocks verspricht künftige Erträge, mit denen die Auslandsschulden getilgt werden können. Fließt das Kapital aus dem Ausland aber vor allem in Wertschriften wie Anleihen oder Aktien, ist es kritisch. Denn solche Gelder lassen sich von den Investoren nämlich auch schnell abziehen. Das führt ein Land rasch in Finanzierungsnöte, im Extremfall geht das bis zum Zahlungsausfall.

Die Länder dieser Gruppe zeichnen sich gerade dadurch aus, dass häufig volatile Portfolioinvestitionen (Investitionen in Wertschriften) das Leistungsbilanzdefizit finanzieren. Der grösste Brocken der Leistungsbilanz entfällt gewöhnlich auf die Handelsbilanz, ein Leistungsbilanzdefizit ist meist auf ein Minus im Aussenhandel zurückzuführen. Staaten, die über natürliche Ressourcen verfügen, können ihre Exporte einfach steigern oder zumindest stabilisieren. Gleichzeitig bringen die Erlöse dringend benötigte Devisen ins Land. Brasilien etwa hat sein in der Vergangenheit ungünstiges Verhältnis zwischen Devisenreserven und Auslandsverschuldung unter anderem mit steigenden Agrarexporten stabilisieren können. Die Ausfuhren von Agrarprodukten und Vieh haben sich in den letzten 10 Jahren verdoppelt und in den vergangenen 20 Jahre sogar verzehnfacht. Die Wachstumsrate dieser Ausfuhren war deutlich grösser als die des Gesamtexports, sodass der Anteil von «Agrarprodukte und Vieh» an den Gesamtausfuhren innerhalb der letzten zwei Jahrzehnte von 7 auf 20 % wuchs.

Leidtragender dieser Entwicklung ist der tropische Regenwald, also das Amazonas-Becken. Unter Präsident Bolsonaro hat sich die Abholzungs geschwindigkeit deutlich beschleunigt. Auch in Indonesien geht die Stabilisierungspolitik mit einer Abholzung wertvoller Tropen-

« Mexiko
fehlt es an
Innovationskraft. »

habitate einher. So erfreulich also Verbesserungen im makroökonomischen Umfeld der Fragilen Fünf sein mögen, sie gehen stellenweise zulasten der Artenvielfalt und des globalen Klimas. Vor dem Hintergrund der weltweiten Nachhaltigkeitsinitiativen sollten Anleger diesen Aspekt auch berücksichtigen.

Auf die Perspektive kommt es an

Von diesen drei Gruppen ist die erste unser Favorit. Kommt hinzu, dass auch Indien an der Freihandelszone interessiert ist, aber sich noch nicht in der Lage wähnt, den Vertrag zu unterschreiben. Die Gruppen zwei und drei machen deutlich, dass Schwellenländer sehr breit gefährdet sind und wie im Beispiel von Brasilien oder Indonesien im Zusammenhang mit Agrarprodukten Themen auftauchen, die über die klassische Finanzanalyse als Entscheidungsgrundlage hinausgehen.

Allen Ländern in unserem Ranking ist gemein, dass der aktuelle Konjunkturzyklus, den wir aufgrund der Investitionsprogramme in Industrieländern den grünen Aufschwung nennen (→ «Teleskop», Dezember 2020), eine neue Chance bietet, näher an die Industrieländer heranzurücken. Eine grosse Hürde auf diesem Weg ist allerdings die Corona-Pandemie. Schwellenländer haben nicht die nötige finanzielle Kapazität, riesige fiskalpolitische Pakete zu schnüren, um die Wirtschaft zu unterstützen

« Einzelne Länder werden wegen der Corona-Pandemie zurückgeworfen. »

und gleichzeitig die Gesundheitskrise rasch zu bewältigen. Wir müssen daher davon ausgehen, dass je nach Entwicklung der Ansteckungen und des Impffortschritts, Covid-19 einzelne Länder in unserem Ranking zurückwerfen wird.

Unbestritten ist, dass Schwellenländer in den nächsten Jahren weiter an Gewicht gewinnen werden. Aus unserer Sicht sollte sich das auch im Portfolio widerspiegeln (Anlageideen, → Seite 21), indem Schwellenländern die Bedeutung eingeräumt wird, die sie verdienen. Schwellenland ist nicht gleich Schwellenland, wie unsere Rangliste zeigt. Unser Ranking erlaubt aber eine differenzierte und doch nicht isolierte Beurteilung von fast 30 Ländern. Das ist ein guter Ausgangspunkt für die Selektion.

Abb. 3: Die drei besten und drei schlechtesten Länder pro Kategorie



WIE DAS RANKING ENTSTAND

Felix Brill

So beliebt Ranglisten sind, sie können auch in die Irre führen. Was bedeutet etwa «beste Tennisspielerin»? Sind die zehn besten Restaurants auf Tripadvisor wirklich jene, die mir auch am besten gefallen würden? Und ist der Rennfahrer mit der roten Laterne überhaupt der schlechteste Fahrer im Feld?

Hinter jeder Rangliste stehen drei Fragen:

- Was soll mit der Rangliste gezeigt werden?
- Welche Kriterien werden herangezogen?
- Und wie werden die Kriterien für die Rangliste zusammengefügt?

Die Zielgrösse

Wir haben Schwellenländer verglichen. Das greift natürlich zu kurz. Will man das Feld der Schwellenländer aber differenziert betrachten, braucht es einen Vergleichsmassstab. In unserem Ranking ist das die Attraktivität: Welche Schwellenländer sind auf Sicht der nächsten Jahre besonders interessant für Anleger?

Die Kriterien

Aber wie wird die Attraktivität gemessen? Wir haben dazu fünf Kriterien identifiziert.

1. Wohlstand: Mehr Wohlstand bedeutet typischerweise mehr Kaufkraft der Konsumenten, mehr Investitionen von Unternehmen und eine bessere Infrastruktur. Als Messgrössen dienen das aktuelle Bruttoinlandpro-



dukt (BIP) pro Kopf in US-Dollar und das Trendwachstum.

2. Demografie: Mit einer wachsenden Bevölkerung steigt die wirtschaftliche Nachfrage. Je jünger die Alterspyramide ist, desto grösser ist das nachkommende Angebot für den Arbeitsmarkt. Deshalb berücksichtigen wir das Bevölkerungswachstum und den Anteil der Bevölkerung unter 14 Jahren an der Gesamtbevölkerung.

3. Bildung: Im Hinblick auf die Entwicklungsmöglichkeiten eines Landes spielt die Bildung eine wichtige Rolle. Wir messen sie anhand von zwei Indikatoren: Mit dem Human Development Index (HDI) der Vereinten Nationen und dem Innovationsindex von TheGlobalEconomy.com.

4. Stabilität: Die Liste an Schwellenländerkrisen ist lang. Aus Investorensicht sind deshalb die politische und die wirtschaftliche Stabilität wichtige Faktoren.

Für unser Ranking ziehen wir dafür die ausländische Verschuldung im Verhältnis zum nationalen BIP sowie einen politischen Stabilitätsindex heran.

5. Kapitalmarkt: Wie gross ist er? Wie einfach ist er für ausländische Investoren zugänglich? Das messen wir mit dem Capital Account Openness Index und dem Umsatz des Aktienmarktes im Verhältnis zum BIP.

Die Berechnungsmethode

Zum Schluss wird alles in einem Gesamtindikator zusammengefasst. Dazu berechnen wir für jeden Indikator den Z-score – er zeigt die Abweichung vom Durchschnitt – über alle Länder hinweg und bilden dann den Durchschnitt pro Kategorie. Als Zwischenergebnis können wir für jede Kategorie eine Rangliste erstellen. Für das Gesamtranking berechnen wir den Durchschnitt über alle fünf Kategorien.

SONDERFALL CHINA

China wäre nach aussen hin lieber noch Schwellen- als Industrieland. Aber die Wahrnehmung der Welt ist eine andere. Fünf Gründe, warum das Land dem Status des typischen Schwellenlands entwachsen ist.

Bernd Hartmann

Die chinesische Staatsführung nimmt für ihre Nation gerne den Status eines Entwicklungslands in Anspruch. Schliesslich gehen damit viele Vorteile einher. Die Welthandelsorganisation (World Trade Organisation, WTO) räumt längere Umsetzungsfristen für Vereinbarungen ein und sieht Sonderbehandlungen für Staatssubventionen vor. Auch im Klimaschutz werden weniger strenge Massnahmen erwartet. Auf der anderen Seite liefert sich die Wirtschaftsgrossmacht in technologischen Gefilden einen Wettlauf mit den USA und dehnt den wirtschaftlichen und politischen Einflussbereich aus. Wir zeigen, warum China nicht mehr als typisches Schwellenland gelten sollte.

1. Internationaler Kapitalgeber

China wird von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zwar auf der Liste der Empfänger von Entwicklungshilfe geführt. Doch seit zehn Jahren ist die Bilanz negativ: China zahlt mehr Hilfgelder zurück, als es erhält. Aufgrund des Empfänger-Status taucht China nicht als Geldgeber in der OECD-Statistik auf. Dabei ist das Reich der Mitte ein wichtiger Akteur. 2016 war es das siebtgrösste Geberland gemäss einer Schätzung des japanischen JICA-Instituts für Entwicklung. Sowohl die Art der Entwicklungshilfe als auch die Transparenz darüber weichen von den OECD-Standards ab, denn die Grenzen zwischen wirtschaftlichen Interessen und Entwicklungshilfe verlaufen oft fliessend. Dies zeigt sich bei der Initiative «One Belt, One Road», der neuen Seidenstrasse. Das vordergründige

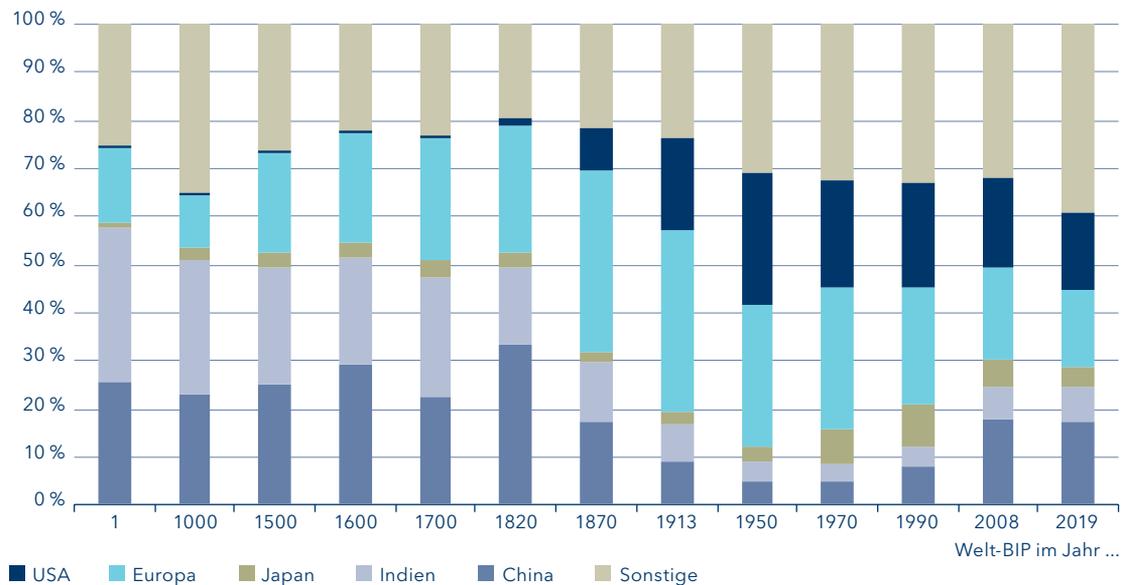
Ziel der Entwicklung der Infrastruktur kann dabei nicht über die wirtschaftliche und geopolitische Motivation hinwegtäuschen.

Für viele Länder ist China ein attraktiver Geldgeber, denn es hat keine koloniale Vergangenheit und mischt sich meist weniger aufdringlich in innere Angelegenheiten ein. Chinas Geld fliesst aber bei weitem nicht nur in Schwellenländer, sondern auch in den Westen. Dann jedoch meist über chinesische Staatsunternehmen. So kaufte Cosco 2016 den Hafen von Piräus in Griechenland. Mit seiner Initiative 17 + 1 wirbt China mit Infrastrukturbeteiligungen offen um ost- und südosteuropäische Länder. Montenegro will dank Geldern aus China eine Autobahn quer durchs Land bauen; jetzt ist der Staat schwer verschuldet. Chinas Vorgehen wird häufig als «Schuldendiplomatie» bezeichnet. Das Land ist zu einem der einflussreichsten Gläubiger weltweit aufgestiegen, wie drei Akademiker, darunter Carmen Reinhart, nachweisen. Dass selbst EU-Mitglieder wie Ungarn und Griechenland, die in den Genuss von chinesischen Direktinvestitionen gekommen sind, regelmässig ihr Veto einlegen, wenn die EU die Menschenrechtssituation in China kritisieren will, spricht Bände.

2. Selbstbestimmung

China kann sich vieles leisten, weil es wirtschaftlich gut dasteht. Seit dem Beitritt zur WTO (→ Seite 16) im Jahr 2001 steigt der Aussenhandelsaldo. Dass China mehr exportiert und es zudem über eine hohe Sparquote verfügt, macht es unabhängig. Das weltweit bevölkerungsreichste Land ist

Zurück zur alten Stärke: Anteil am globalen Bruttoinlandprodukt nach Regionen (gemäss Kaufkraft)



zudem als Absatzmarkt für ausländische Unternehmen attraktiv. All das ist eine äusserst komfortable Ausgangslage: Das Tempo der wirtschaftlichen Öffnung kann China weitgehend selbst bestimmen und es kann sich leisten, hinter den eigenen Reformversprechen zurückzubleiben. Liberalisierungsmassnahmen werden mit Bedacht gewählt und gleichen einem Balanceakt. Im Falle einer akuten Krise wird von der Reformagenda abgewichen und gegen-gesteuert. Nachdem etwa 2015 als Folge eines Börsenabsturzes chinesisches Kapital im grossen Stil ins Ausland abfloss, wurden die Lücken geschlossen. Gleichzeitig intervenierte die Notenbank am Devisenmarkt, um die Währung zu stützen. So konnte sie verhindern, dass sich chinesische Waren im Ausland verteuern.

Diese Stop-and-go-Politik soll sicherstellen, dass eine Liberalisierung nur erfolgt, wenn diese für Unternehmen und Staat verkräftbar sind. Doch regt sich Widerstand. Der frühere US-Präsident Donald Trump hat einen Handelskrieg mit China angezettelt; sein Nachfolger Joe Biden wird zwar die Tonalität anpassen, die harte Linie in der Sache aber fortführen. Dass die chinesischen Ausfuhren in die USA zuletzt trotzdem so stark gestiegen sind, wie

in den letzten zehn Jahren nicht mehr, zeigt, wie beschränkt der Einfluss des Auslands ist.

3. Technologieführer

Mit der Rolle als «Werkbank der Welt» hat China nach dem WTO-Beitritt enorme Marktanteile gewonnen. Zunächst hat es sich dabei um einfache, aber arbeitsaufwendige Produkte gehandelt. Angesichts der Lohn- und Bevölkerungsentwicklung (→ Punkt 4) muss das Reich der Mitte jedoch danach streben, die nächste Entwicklungsstufe zu erreichen. Dabei wird nichts dem Zufall überlassen, sondern auf eine aktive Industriepolitik gesetzt.

Mit Hilfe der «Made in China»-Strategie soll die Abhängigkeit von ausländischen Technologien reduziert werden und der Schritt zur Industriemacht gelingen. Dabei wird auf zehn Schlüsselindustrien gesetzt, die von Landwirtschaftsmaschinen bis zur Biomedizin reichen. Statt einzelner Bereiche soll möglichst die ganze Wertschöpfungskette abgedeckt werden. Von der Forschung über die Produktion bis zum Unterhalt der Steuerungssoftware. Mit diesen Ambitionen sieht sich China auf Augenhöhe mit amerikanischen Tech-Giganten und

den industriellen Vorreitern aus Europa. In ausgesuchten Bereichen sind chinesische Unternehmen bereits führend, wie bei digitalen Zahlungsmitteln, dem neuen Mobilfunkstandard 5G oder künstlicher Intelligenz für Überwachungssysteme. Die EU bezeichnet das Reich der Mitte mittlerweile als «Systemrivalen».

4. Überalterung

Bei aller Konkurrenz eint China und die arrivierten Industrieländer ein gemeinsames Schicksal: die Überalterung der Gesellschaft. Als Folge von drei Jahrzehnten Ein-Kind-Politik ist die Gruppe der über 65-Jährigen grösser als die der unter 35-Jährigen. Zwar wurde diese Politik vor fünf Jahren aufgehoben, doch die Geburtenrate ging weiter zurück. Gleichzeitig stieg die Lebenserwartung. Demografen der University of Washington in Seattle prognostizieren für das Jahr 2100 eine Beinahe-Halbierung der Bevölkerungszahlen. Noch stärker wird die Zahl der Arbeitskräfte zurückgehen - von rund 950 auf 350 Millionen. Die ungünstige Demografie ist wohl die Achillesferse. Denn China ist damit viel früher in seiner Wirtschaftsentwicklung konfrontiert als Industrieländer. Man darf nicht vergessen: Das Pro-Kopf-Einkommen liegt mit 17'200 US-Dollar (kaufkraftbereinigt) immer noch deutlich tiefer als etwa in den USA mit 63'000 Dollar.

5. Globaler Machtanspruch

Lange war das Land auf der politischen Weltbühne kaum aufgetreten. Dies änderte sich erst in den 1980er-Jahren unter Deng Xiaoping. Um den wirtschaftlichen Aufstieg nicht zu gefährden, hat Deng seinem Land politische Zurückhaltung verordnet. Unter Präsident Xi endet diese Zurückhaltung, auch wenn China heute politisch noch nicht das gleiche Gewicht auf die Waage bringt wie wirtschaftlich. Geschickt nutzte Xi dabei den Rückzug der USA aus internationalen Organisationen unter Donald Trump. In vier von 15 Unterorganisationen der UNO stellt China heute den Vorsitzenden.

Mit der Initiative zur Gründung der Asian Infrastructure Investment Bank hat Peking eine Alternative geschaffen zu der unter amerikanischen und japanischen Einfluss stehenden Weltbank

« Bis 2100
halbiert sich Chinas
Bevölkerung. »

respektive zur Asiatischen Entwicklungsbank. Der Machtanspruch Chinas wird durch militärisches Aufrüsten untermauert. Bis 2049 will Peking die weltweit führende Armee aufgebaut haben. Im südchinesischen Meer zeigt sich das neue Selbstbewusstsein. Dabei geht es nicht mehr nur um unbewohnte Inseln; Marine und Luftwaffe demonstrieren ihre Stärke auch in Taiwans Gewässern. Doch setzt China auch sanfte Mittel ein, um aufzusteigen. Zum Beispiel während der Pandemie, indem es Masken und Hygieneartikel ins Ausland lieferte und Entwicklungsländer mit Corona-Impfstoff versorgte. So dürfte China bei vielen Schwellenländern punkten, denn der Westen hat es versäumt, günstige Impfungen zu liefern.

Fazit

China strebt danach, seine frühere Bedeutung, welche es bis zum industriellen Zeitalter innehatte, wiederzuerlangen. Dabei setzt es nicht nur auf wirtschaftliche Macht, sondern baut auch den geopolitischen Einfluss aus. Peking ist sich seiner Stärken bewusst, setzt diese gezielt ein und positioniert sich bei Schwellenländern als Gegenpol zum Westen. Gleichzeitig bekennt es sich zum Multilateralismus und übernimmt international mehr Verantwortung. Mit dem neuen Selbstbewusstsein ist China im Konzert der grossen Mächte Partner und Konkurrent zugleich. Auf China warten aber grosse Herausforderungen. Für Anleger ist das Reich der Mitte auf jeden Fall zu gross und einflussreich, um ignoriert zu werden. Nur sollte es nicht in einen Topf mit anderen Schwellenländern geworfen werden.

DAS SCHWELLENLÄNDER-RANKING IM ÜBERBLICK

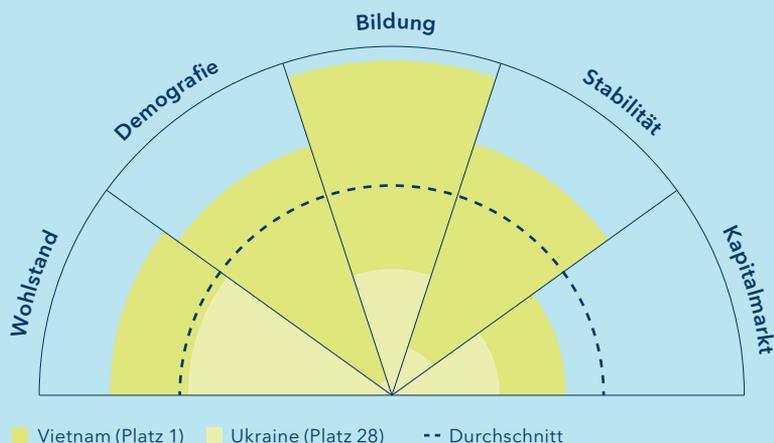
Anteil der Schwellenländer an der Weltwirtschaft (in %, basierend auf kaufkraftbereinigten Dollar)



Gesamtranking



Vergleich des besten und des schlechtesten Lands anhand der fünf Dimensionen des Rankings



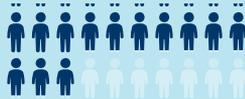
Das höchste jährliche Bevölkerungswachstum weist Nigeria auf mit

2.6%

In der Ukraine schrumpft die Bevölkerung pro Jahr um

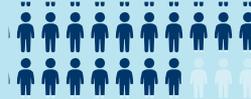
-0.5%

Südafrika



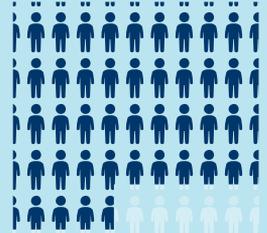
13 %

China



17 %

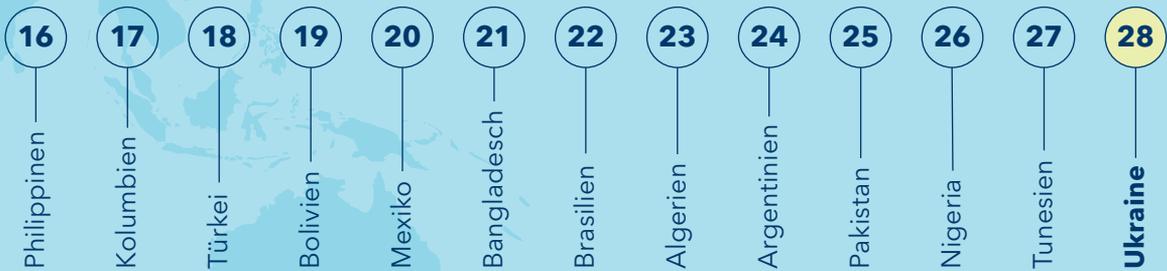
Marokko



44 %

Anteil Bevölkerung

JÜNGER ALS 14 JAHRE

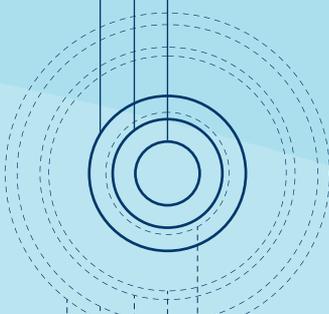


Pro-Kopf-Einkommen in Dollar (kaufkraftbereinigt)

Höchstes: Türkei 28'300

Durchschnitt der 28 Länder: 14'100

Niedrigstes: Nigeria 5'100

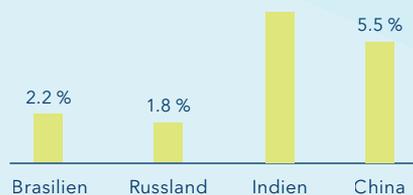


Referenzwerte

- China 17'200
- USA 63'400
- Schweiz 72'900
- Singapur 97'100
- Luxemburg 118'000

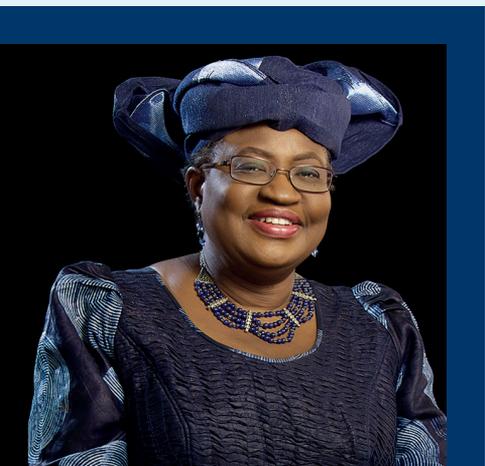
Trendwachstum Indien

7.2%



NGOZI OKONJO-IWEALA - EIN LEBEN ZWISCHEN ZWEI WELTEN

Clifford Padevit



An **Ngozi Okonjo-Iweala** perlt jedes Klischee ab. Die neue Chefin der Welthandelsorganisation (WTO) erfüllt sämtliche Kriterien zur Führung der in Genf ansässigen Behörde.

Ja, sie ist die erste Frau an der Spitze der WTO, und genau, sie ist die erste Vertreterin Afrikas. Aber das ist nicht der Grund, weshalb die bald 67-jährige ausgewählt wurde.

Sie hat viel Erfahrung auf dem diplomatischen Parkett. So war die Entwicklungsökonomin über 25 Jahre bei der Weltbank und bekleidete zuletzt den Posten der Geschäftsführerin. Sie hat in ihrem

Heimatland Nigeria in zwei verschiedenen Regierungen als Finanzministerin gedient und war federführend bei der Aushandlung eines Schuldenerlasses im Jahr 2005 im Wert von 18 Mrd. US-Dollar, was angesichts des Ölreichtums des Landes keine leichte Aufgabe gewesen sein muss. Sie hat auch dafür gesorgt, dass Nigeria erstmals von Ratingagenturen eingestuft wurde – eine Voraussetzung für die Kreditaufnahme am internationalen Kapitalmarkt.

Okonjo-Iweala verbindet auf einzigartige Weise Süden und Norden. Sie ist in einem Land gross geworden, wo autoritäre Herrscher per Putsch an die Macht kamen und nicht per Volksmehr. Sie stammt zwar aus einer privilegierten Familie, ihr Vater war ein traditioneller Herrscher, so etwas wie ein lokaler Fürst. Aber der Bürgerkrieg Ende der 60er-Jahre brachte Hunger und Krankheit. «Ich werde mich ein Leben lang an die vielen Kinder erinnern, die ringsherum starben», sagte sie in einem Interview.

Dann studiert sie in den USA, an der renommierten Harvard University. Sie schliesst mit Auszeichnung ab, promoviert, geht 1982 zur Weltbank und macht Karriere. Leute, die mit ihr gearbeitet haben, sagen, sie sei freundlich, umgänglich

und arbeite sehr hart. Sie selber sagt, sie habe bei ihrer Grossmutter Disziplin gelernt. Die Mutter von vier Kindern und Grossmutter dreier Enkel hat inzwischen 15 Ehrendoktor-Titel erhalten. Sie war auch in Unternehmen tätig, etwa als Beraterin der Investmentbank Lazard, im Verwaltungsrat der britischen Bank Standard Chartered oder beim Technologiekonzern Twitter.

Dies sind beste Voraussetzungen für den WTO-Job. Die Behörde ist blockiert, vor allem weil der multilaterale Weg vermehrt in Frage gestellt wird, nicht nur von den USA, die zudem auch noch die Ernennung der Richter für Handelsstreitigkeiten blockieren. Die WTO wurde gegründet, um Handelsregeln einzuführen und den internationalen Handel zu liberalisieren.

Anders als im Ausland sind in ihrem Heimatland nicht alle von ihr angetan. Sie hat als Ministerin den Kosten- und Zeitaufwand für die Frachtladung an den Häfen reduzieren wollen. Das brachte ihr zahlreiche Feinde ein. «Es gibt so viele Partikularinteressen ... deren Vertreter werden sich wehren, aber nicht auf eine nette Art», sagte sie 2011. Der Job sei eben nichts für Leute mit schwachen Nerven.

«DER GERINGERE FISKALISCHE SPIELRAUM SCHMERZT SCHWELLENLÄNDER»

Die Corona-Pandemie trifft Schwellenländer härter als Industrieländer, sagt Harvard-Professor Ricardo Hausmann. Er sieht Telearbeit als grosse Wachstumschance.

Interview: Clifford Padevit

Professor Hausmann, was ist die geheime Zutat für das Wachstum in Schwellenländern?

Es ist die Fähigkeit, die Palette der Wirtschaftsaktivitäten zu erweitern, in gewissem Sinn das Set von Technologien, die ein Land übernehmen und an sein Ökosystem anpassen kann. Die Welt ist voll von Ideen, Technologien und Produktionsmöglichkeiten. Die Länder mit mittlerem Einkommen, die Schwellenländer, haben viele von ihnen noch nicht implementiert. Ihre Herausforderung besteht nicht darin, Innovationen zu entwickeln und die Grenze des technologisch Möglichen zu verschieben. Sie können bereits grosse Fortschritte erzielen, indem sie Bestehendes übernehmen und adaptieren. Die Schwierigkeit besteht darin, in mehr Tätigkeiten gut zu werden, in solchen, die die Welt bereits bestens beherrscht, sie aber nicht.

Und das ist, was reiche Länder getan haben?

Ja. Es ist erstaunlich, wie sehr die Wirtschaft kleiner Länder wie Österreich oder Slowenien diversifiziert ist. Und es ist erstaunlich, wie wenig diversifiziert viele Schwellenländer sind.

Ein Schlüsselement, um die Fähigkeiten einer Volkswirtschaft zu erweitern, ist Know-how. Wie kommt das in diese Länder?

Das Problem ist, dass Know-how in Köpfen gespeichert ist und sich nur sehr schwer von Mensch zu Mensch übertragen lässt. Es ist also einfacher, Personen zu verschieben. Wenn ein Land eine neue Tätigkeit beginnen will, muss es wissen, wie man sie ausübt. Aber typischerweise weiss man nicht, wie man etwas macht, bevor man es selbst macht. Es ist einfacher,

wenn der Prozess von Menschen in Gang gebracht wird, die Know-how besitzen, weil sie es anderswo gelernt haben, etwa von Einwanderern. Es wird viel Know-how transferiert, wenn Menschen sich bewegen.

Welche anderen Wege gibt es?

Es geht auch, indem ein ausländisches Unternehmen in einem Land investiert oder ein inländischer Betrieb im Ausland tätig wird, im Ausland lernt oder einfach eine Firma dort erwirbt. Und schliesslich haben wir in der Forschung die Bedeutung von einer Diaspora aufgezeigt. Sie führen dazu, dass es Personen gibt, die zwei Realitäten kennen. Diese können technologische Lücken und Geschäftsmöglichkeiten erkennen und eine wichtige Rolle spielen. Beispiele sind Taiwan, Korea, Indien und Israel. Eine Diaspora kann einem Land helfen, Dinge zu lernen, die das Gastland gut kann. Und auch mit Geschäftsreisen kann sich Wissen ausbreiten.

Dann ist China in dieser Hinsicht erfolgreich?

Was sie als Land von einem ausländischen Unternehmen wollen, ist nicht nur, dass es in ihrem Land tätig ist, sondern dass die Technologie diffundiert. Es gibt das sehr interessante Beispiel von Desh Garments. Dieses Unternehmen wurde 1978 von Daewoo aus Korea mitbegründet. 130 Arbeiter aus Bangladesch wurden dann für ein sechsmonatiges Training nach Korea eingeladen. Innerhalb von zehn Jahren verliessen etwa die Hälfte dieser Arbeiter das Unternehmen, um eigene Firmen zu gründen. Dies führte zu einer Transformation der Ausfuhren von Bangladesch. Das ist es, was

ein Land will. China hat sich darauf konzentriert, sicherzustellen, dass Technologien innerhalb des Landes verbreitet werden und nicht in einem ausländischen Unternehmen gefangen bleiben.

Was wird die Covid-19-Pandemie ändern?

Eine der wichtigsten Änderungen im nächsten Jahrzehnt wird eine Neukonfiguration der Wertschöpfungsketten durch Telearbeit sein. Alles, was von zu Hause aus erledigt werden kann, kann auch vom Ausland aus erledigt werden. Angesichts der bestehenden Lohnunterschiede zwischen den Ländern werden viele Tätigkeiten verlagert werden. Und viele der Hindernisse, die es bisher gab, wie physische Abgeschiedenheit, schlechte Infrastruktur oder das Überqueren von Grenzen werden für die Verlagerung weniger relevant. Das wird Wachstumschancen eröffnen, die es vorher nicht gab.

Aber natürlich nur für bestimmte Branchen.

Wir haben uns die Tätigkeiten angesehen, die «teleworkable» sind. Ich würde das nicht unterschätzen.

Sie haben sich früh und klar zu den Auswirkungen der Pandemie auf die Schwellenländer geäußert. Wie sieht es nach mehr als einem Jahr mit der Pandemie aus?

Es gibt mehrere Probleme. Aus epidemiologischer Sicht würde ich der Welt die Note «befriedigend» geben dafür, wie die Impfstofffrage gehandhabt wurde. Natürlich wussten wir nicht, welche Impfstoffe funktionieren und wann wir ihre Wirksamkeit bescheinigen können würden. Aber wir wussten, dass wir, sobald es zertifizierte Impfstoffe geben würde, sie in grossen Mengen produzieren müssten. Der benötigte Bedarf hätte die Zulassung von viel mehr Produktionsanlagen erfordert. 2021 und sogar 2022 werden also keine Post-Covid-Jahre sein. Aus der Makroperspektive waren die fiskalpolitischen Massnahmen in den USA, Grossbritannien, der EU, Kanada oder Singapur wirksam, um den Konjunkturinbruch zu begrenzen und das Wohlergehen der Menschen zu schützen. Aber sie haben massiv höhere Staatsausgaben und grosse Defizite zur Folge. Diesen fiskalischen Spielraum haben die meisten Schwellenländer nicht. So waren die wirtschaftlichen Einbrüche viel tiefer und die Wohlfahrtskosten viel höher. Selbst die gestiegenen Haushaltsdefizite sind eher durch Einnahmeausfälle als durch zusätzliche Ausgaben verursacht worden.

Was ist mit zusätzlicher Kreditaufnahme?

Schwellenländer fürchten, dass, wenn sie es versuchen würden, die Märkte schliessen. Die Kapitalmärkte waren im letzten Jahr offen,

nicht nur für Chile oder Südafrika, sondern auch für Länder mit niedrigeren Ratings wie Paraguay, Jordanien, Honduras und Albanien. Aber viele Schwellenländer sind ein wenig verängstigt wegen des beispiellosen fiskalischen Stimulus der USA. Sie fragen sich, ob es auch genug Liquidität für den Rest geben wird.

Wie wird die Erholung in den Schwellenländern aussehen?

In einer Post-Covid-Phase wird die Erholung davon abhängen, wie viel struktureller Schaden in Form von Konkursen, geschwächten Bilanzen und Bankensystemen angerichtet wurde. Der Mangel an Eigenkapital wird die Kreditfähigkeit einschränken. Eine lockere Geldpolitik allein wird nicht ausreichen. Wir benötigen Märkte, die den Unternehmen Eigenkapital zuführen, aber die Mittel dazu sind nicht vorhanden. Wir brauchen Finanzinnovationen. Ich bin beeindruckt von der Geschwindigkeit, mit der die US-Kapitalmärkte Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) finanzieren. Ich verstehe nicht, warum diese SPACs nicht genutzt werden, um Firmen aus Schwellenländern zu kapitalisieren. Das wäre ein Game-Changer.

ZUR PERSON



Ricardo Hausmann ist Direktor des Growth Lab des Zentrums für Internationale Entwicklungsstudien an der Harvard University in den USA und Professor für Internationale Politische Ökonomie an der Harvard Kennedy School. Er stammt aus Venezuela, wo er in den frühen 90er-Jahren Planungsminister war. Danach war er der erste Chefökonom der Interamerikanischen Entwicklungsbank. Er ist ausgewiesener Experte für Schwellenländer-Themen und forscht unter anderem zu Wachstum und dessen sozialen Dimensionen.

Anmerkung: Die Ansichten und Meinungen, die im Experteninterview geäußert werden, können von der Meinung der VP Bank abweichen.

DIE HERAUSFORDERUNG NACHHALTIGKEIT

Schwellenländer müssen ihre wirtschaftliche Aktivität verbreitern, um zu wachsen, und dies auch noch auf nachhaltige Weise. Wie schwierig das ist, zeigt das Beispiel Indien.

Rashila Kerai

Jeder zehnte Mensch lebt in extremer Armut, eine von drei Personen hat keinen Zugang zu sauberem Wasser und geschätzte sieben Millionen Menschen sterben jedes Jahr an Luftverschmutzung. Das sind Probleme, die die Welt bis 2030 lösen will, festgehalten in den 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDG) der UNO (→ Grafik).

Arme Länder und Schwellenländer haben dabei einen unverhältnismässig weiteren Weg zu gehen, weil der Lebensstandard niedriger ist und grössere Ungleichheit herrscht. Die UNO schätzt, dass die Erreichung der SDG weltweit bis 2030 mindestens 5 Billionen US-Dollar pro Jahr an Investitionen erfordern, etwa zwei Drittel davon in den Entwicklungsländern. Die Gelder sind nötig für Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Ernährungssicherheit, Gesundheit, Bildung und grundlegende Infrastruktur wie Transport, Kanalisation, Strom- und Telekommunikationsnetze. Schwellenländer stehen also vor der gewaltigen Aufgabe, diese Bedürfnisse zu befriedigen, was wiederum bedeutet, dass es enorme Investitionsmöglichkeiten gibt. Investitionen, die nicht nur helfen, die UNO-Ziele zu erreichen, sondern gleichzeitig Wachstum zu ermöglichen. Investitionen in

widerstandsfähige und nachhaltige Infrastruktur wie Wasserleitungen oder intelligente Stromnetze bieten zudem das Potenzial, die Wirtschaft weiterzuentwickeln.

Gut und einträglich

Indien ist ein Schwellenland, das vor solchen Herausforderungen steht. Nach Angaben der Weltbank lebt ein Fünftel der Bevölkerung in extremer Armut (mit weniger als 1.90 Dollar pro Tag), gleichzeitig haben 80 % der Bevölkerung einen Mobilfunkvertrag. Wie viele Schwellenländer hat Indien (auf Platz 8 in unserem Ranking, → Seite 14) die traditionelle Festnetztelefonie übersprungen. Es hat direkt in die mobile Erreichbarkeit für alle investiert, und so können Dienste angeboten werden, die für alle erschwinglich sind. Die Nutzung von Mobiltelefonen in Schwellenländern hat Innovation gefördert, etwa im mobilen Zahlungsverkehr, der es Menschen ohne Bankkonto ermöglicht, sich gegenseitig digital zu bezahlen, was zur Erreichung von SDG 8, dem Zugang zum Bankwesen (Unterziel), beiträgt. Ein Beispiel dafür ist M-Pesa, ein Mobile-Banking-System, das 2007 in Kenia eingeführt wurde und in zehn Ländern



« Schwellenländer haben einen viel weiteren Weg zu gehen. »

im Einsatz ist. Die Mobilfunktechnologie hat geholfen, neue Lösungen zu finden und zu skalieren. Ähnlich verhält es sich beim Thema Strom und erneuerbare Energien. Zwar haben 90 % der Weltbevölkerung Zugang zu Strom, doch ist die Versorgung nicht immer zuverlässig. In vielen Ländern sind Stromausfälle zahlreich und dauern lange. Unternehmen und Haushalte sind auf eine zuverlässige Stromversorgung angewiesen, und die Nachfrage wird weiter steigen, etwa wegen E-Mobilität zur Verbesserung der Luftqualität in den Städten.

Weltweit werden rund 17 % des Stroms aus erneuerbaren Quellen erzeugt. In Indien stammt fast ein Viertel der installierten Stromerzeugungskapazität aus erneuerbaren Energien, und das Land hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 40 % zu erreichen. Gelingt dies, kann Indien sauberen, erschwinglichen Strom in Gebiete bringen, die noch nicht angeschlossen sind, die Zuverlässigkeit und Effizienz verbessern, die wachsende Nachfrage befriedigen und gleichzeitig SDG 7, bezahlbare und saubere Energie, erreichen. Investitionen in die dezentrale Stromversorgung helfen, das bisherige teure Verteilnetz zu umgehen. Dezentrale Energie wird näher beim Konsumenten erzeugt und kann günstigeren Strom ermöglichen, besonders in ländlichen Gebieten. Das Weltwirtschaftsforum (WEF) schätzt, dass intelligente und vernetzte Technologien im Stromnetz weltweit eine zusätzlichen Wertschöpfung von 2.4 Billionen Dollar für Unternehmen und Konsumenten schaffen könnten, dank Kosteneinsparungen durch Effizienz und Einnahmen aus dem Angebot neuer Dienstleistungen.

Investitionen ja, aber ...

Es besteht kein Zweifel, dass Schwellenländer spannende Möglichkeiten für Investitionen in nachhaltige Infrastrukturlösungen bieten. Die Herausforderungen beim Geschäften und Investieren sind indes grösser, was sich in höheren Kosten niederschlägt. Solche Aspekte sind:

- **Politische Stabilität:** Ein stabiles politisches Umfeld ist eine wesentliche Voraussetzung für wirtschaftliche Stabilität und Wachstum. In unserem Ranking ist Stabilität eine von fünf Kategorien, die in die Gesamtbewertung einfließen. Indien liegt in der vorderen Hälfte punkto Stabilität, wobei die wirtschaftliche besser beurteilt wird als die politische.
- **Informationen:** Schlechte Qualität der Offenlegungen oder Mangel an Informationen erschwert fundierte Investitionsentscheidungen. Mangelnde Transparenz bei den Transaktionskosten schreckt Investoren ab.
- **Repatriierung von Gewinnen:** Es mag relativ einfach sein, Gelder für Investitionen in ein Land zu transferieren, aber es ist fast noch wichtiger, dass die Erträge leicht ins Heimatland zurücküberwiesen werden können. In der Tat liegt Indien in unserem Ranking am unteren Ende, wenn es um die Offenheit des Kapitalmarktes geht. Auch der Ease-of-Doing-Business-Index der Weltbank zeigt: Indien hat in den letzten Jahren Verbesserungen erzielt, dennoch gibt es einige Bereiche, in denen noch mehr möglich ist, so etwa bei der Besteuerung, der Durchsetzung von Verträgen oder dem Schutz von Minderheitsaktionären.

Investoren sollten sich der Risiken bewusst sein, wenn sie in Schwellenländern investieren. Sie müssen diese gegen die Anlagechancen abwägen, auch wenn sie helfen wollen, die Lücken zur Erreichung der globalen Nachhaltigkeitsziele zu schliessen. Wenn wir über den grünen Aufschwung nach der Covid-19-Krise sprechen, lautet die Rhetorik vor allem in Europa und den USA: «Build back better». In den Schwellenländern können wir von Anfang an besser bauen.

WIE MAN EMERGING MARKETS INS PORTFOLIO NIMMT

Bernd Hartmann

01

Angemessene Quote im Portfolio

Viele Investoren tragen dem Aufstieg und dem Potenzial der Schwellenländer zu wenig Rechnung. Studien veranschlagen den Anteil der Aktienquote, welche auf die Emerging Markets entfällt, auf zwischen 6 und 8 %.

Sowohl an den Finanzmärkten wie auch in der Realwirtschaft sind Schwellenländer weitaus bedeutender. Investoren sollten sich bei der Aufteilung ihres Aktienengagements an der Marktkapitalisierung orientieren. Anhand der MSCI-Indizes entfallen 13 % auf die Emerging Markets. Schwellenländer-Anleihen stellen angesichts des Tiefzinsumfelds eine renditeträchtige Beimischung dar.

02

Chinesische Anleihen

China ist zu gross, um von Anlegern ignoriert zu werden. Bei Aktienengagements ist dies eine Selbstverständlichkeit. 37 % der Marktkapitalisierung des MSCI Emerging Markets entfallen auf China, vor 20 Jahren waren es weniger als 7 %. Ganz anders sieht es auf der Anleienseite aus. Obwohl der chinesische Bondmarkt der weltweit zweitgrösste ist, werden nur 3 % von Ausländern gehalten. In den USA sind es 28 %. Dabei weist der chinesische Anleihenmarkt derzeit ein attraktiveres Chance-Risiko-Verhältnis auf als ein breites Schwellenländer-Investment.

03

Thematische Schwerpunkte

Es sind nicht mehr die Produktionsverlagerungen in Billiglohnländer, welche Emerging-Market-Investments antreiben. Diese haben geholfen, Wohlstand zu schaffen und Know-how aufzubauen. Heute gelten aber das Binnenwachstum und der regionale Handel als Wachstumstreiber. Mit thematischen Ansätzen können Investoren das Potenzial gezielter nutzen als mit breiten, indexnahen Investitionen.

04

Keine (Direkt-)Investments in Bonds schwacher Länder

Anleger sollten keine Anleihen von Ländern und Unternehmen halten, welche in unserem Ranking am schlechtesten abschneiden, also Argentinien, Pakistan, Nigeria, Tunesien und die Ukraine. Dies gilt primär für Einzeltitel. Bei indexorientierten Kollektivanlagen lässt sich dies nicht vermeiden, wobei Letztere so breit diversifiziert sind, dass der Anteil gering ausfällt. Die Rendite mag attraktiv sein, doch erwarten wir eine anhaltende und strukturelle Belastung der Kreditwürdigkeit. Bei Lokalwährungsanleihen wird dies auch auf der Währung lasten. Der Anlagenbestand verzerrt gegenwärtig die adäquate Bepreisung der langfristigen Risiken.

PANKAJ AGARWAL

Der Entrepreneur hilft europäischen Unternehmen, mit Cleantech-Energie-Lösungen in Indien Fuss zu fassen.

Clifford Padevit



« Wenn ich mein eigenes Geld investiere, dann will ich auch etwas zu sagen haben. »

Pankaj Agarwal

Bis 2030 will Indien 40 % des Strombedarfs aus nichtfossilen Energien gewinnen. Das ist angesichts der steigenden Nachfrage ein riesiges Unterfangen. Eines, wobei der 57-jährige Unternehmer Pankaj Agarwal behilflich sein kann. Er bringt Cleantech-Anwendungen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) aus der Region Liechtenstein und Rheintal sowie im Umkreis von rund 300 Kilometern nach Indien und ermöglicht ihnen den Markteintritt.

Ohne lokales Know-how und ein Kontakt-Netzwerk wäre es für ein KMU schwierig und riskant, sich Indien als Markt zu öffnen. Das übernimmt Agarwals Unternehmen Panitek. «Wir sind nicht Berater», betont er, «sondern Partner, die den Markteintritt organisieren, mitfinanzieren und uns am indischen Joint Venture beteiligen».

Was Agarwal deshalb sucht, sind Cleantech-Anwendungen, die emissionsarme und -effiziente Stromherstellung, -ver-

teilung und den -verbrauch ermöglichen. «Wir suchen KMU mit spannender Technologie und Anwendungschancen in Indien», sagt er. Beispielsweise hat er dem Schweizer Batteriehersteller Leclanché geholfen, ein lokales Geschäft aufzubauen. Agarwal und sein Team haben den Markt und das Geschäft entwickelt, und so war es nach drei Jahren möglich, die indische Einheit in ein Joint Venture mit dem grössten Batteriehersteller des Landes einzubringen.

Agarwal ist einer der wenigen, die das können: aufgewachsen in Kolkata, mit einem Abschluss von einer der führenden Unis im Land, mit einem Doktor in Chemie aus den USA und einem Wirtschaftsabschluss in Rotterdam. Er versteht nicht nur Indien, sondern auch die Technologie, die Mentalität im Westen und die Geschäftszahlen. «Ich wollte mich immer unternehmerisch betätigen», sagt Agarwal, der in Liechtenstein lebt. Heutzutage würde man sagen, er sei Serial Entre-

preneur, denn er hatte bereits 2007 einen der ersten unabhängigen Stromproduzenten in Indien, der ausschliesslich erneuerbare Energien nutzte, mitgegründet und in London an die Börse gebracht.

Indien hat die Transformation nötig. Die Luftverschmutzung ist ein Problem, auch wegen der Kohlekraftwerke. «Indien ist zwar ein grosses Land, aber arm», sagt Agarwal, «das heisst, es gibt keine staatliche Unterstützung für neue Technologien». Die Anwendung muss sich also schnell rechnen. «Wenn ein Produkt in einer gewissen Menge hergestellt wird, sinken die Kosten. Das ist auch für die westlichen Länder ein Gewinn, mit der Solarenergie ging es auch so.»

Brücken zwischen Europa und Indien hat er schon manche geschlagen. Derzeit haben er und seine Panitek fünf Geschäfte in Indien, die sie entwickeln. Zwei weitere sind in der Pipeline, für eine schöne und saubere Zukunft.



Mein bestes Investment

«Als ich vor rund sieben Jahren nach Liechtenstein zog, habe ich mir ein Mountainbike gekauft.

Warum hat sich das gelohnt?

«Richtig Fahrrad zu fahren, habe ich vor drei Jahren begonnen, als ich einsehen musste, dass ich übergewichtig war und einen zu hohen Blutzuckerspiegel hatte. Da ich aus Kolkata stamme, wo es absolut flach ist, war es eine Herausforderung, Berge hochzufahren. Anfangs dachte ich, es wäre schön, von Vaduz zum Schloss pedalen zu können. Mittlerweile schaffe ich 1'000 Höhenmeter und ich fühle mich fitter denn je. Und ich kam mental besser durch die Pandemie, weil ich nach draussen und auch Freunde sehen konnte.»



Mein schlechtestes Investment

«Als ich in den USA Student war, ging ich zum ersten Mal in meinem Leben in ein Kasino. Ich hatte mir ein Budget von 50 Dollar gegeben und habe es in ungefähr fünf Minuten verspielt gehabt.»

Was war das Gute daran?

«Das hat mich eine wichtige Lektion gelehrt. Ich vertraue nicht auf Glück und würde auch kein Lotterieticket kaufen. Ich glaube daher nicht mehr an einfache Lösungen. Man muss hart arbeiten, um etwas zu kriegen und etwas zu schaffen. Die Erfahrung hat im Weiteren dazu geführt, dass ich, wenn ich mein eigenes Geld investiere, etwa in Start-ups, auch etwas zu sagen haben will.»

WIE ES UM DIE GLOBALISIERUNG STEHT

Aus der vernetzten Wirtschaft sind Schwellenländer nicht wegzudenken. Die Pandemie hat gezeigt, dass die Globalisierung auch Nachteile bringt.

Clifford Padevit

Die Globalisierung hat in den letzten 50 Jahren markant zugenommen. Die Summe von ex- und importierten Waren und Dienstleistungen in Prozent des Welt-Bruttoinlandprodukts hat sich von 27 % (1970) bis vor der Pandemie auf 60 % mehr als verdoppelt.

Dafür gibt es mehrere Gründe. In dieser Zeit wurden Handelshemmnisse abgebaut, das heisst, es wurde leichter und günstiger, Waren in der ganzen Welt zu verkaufen. Gleiches gilt für ausländische Direktinvestitionen wie den Bau einer Fabrik. Zweitens öffneten sich immer mehr Länder. Der Fall des Eisernen Vorhangs befreite ganz Osteuropa. China begann, mit dem Ausland zu handeln, und trat der Welthandelsorganisation (WTO) bei. Drittens, und davon profitierten Schwellenländer am meisten, zergliederten sich die Wertschöpfungsketten. Niedrige Frachtkosten und moderne Kommunikationsmittel erlauben es, die Herstellung von Gütern auf mehrere Länder aufzuteilen. Das schlägt sich in der Zusammensetzung der Handelsgüter von Schwellenländern nieder, wie eine Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zeigt. Dominierten 1970 Rohstoffe und Lebensmittel die Handelsbilanz, sind es nun mit grossem Abstand Industrieprodukte.

Ansteckungsgefahr steigt

Die Finanzkrise bereitete der Globalisierung einen Dämpfer. Die wirtschaftliche Verflechtung führt eben dazu, dass sich Krisen rascher übertragen. Und weil in Krisen jeder für sich zuerst schaut, war es zumindest der Wille der G20-Länder an ihrem Gipfel 2009, dem «Handel und Dienstleistungsverkehr keine neuen Hürden in den Weg zu legen». Der Welthandel hat

sich zwar rasch erholt, aber relativ zum Welt-BIP bleibt 2009 bisher die Spitze der Globalisierung. Es folgten die US-Handelskriege unter Ex-Präsident Donald Trump. Seine Abkehr vom Multilateralismus mit dem Motto «America first» streute Sand in die Lieferketten und schwächte auch die WTO zusätzlich (→ Seite 16).

Als neue Herausforderung ist die Pandemie hinzugekommen. Sie unterbrach die internationalen Wertschöpfungsketten und legte die Abhängigkeiten offen. Offensichtlich war dies in Sachen Covid-19-Impfstoff: Mehrere Domizilländer haben die Produzenten verpflichtet, sie prioritär zu beliefern, vor allem die USA, jetzt auch Indien. Nach der Erfahrung der Krise fragen sich Politiker, ob und wie sie einen Teil der Wertschöpfung ins eigene Land zurückholen können, um externe Schocks besser abzufedern. Ökonomen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) kommen in einer neuen Studie zum Schluss, es lohne sich nicht. Aber Politik ist eben Politik.

Mehr oder weniger?

Derzeit ist offen, in welche Richtung es geht. Weil die Menschheit mit der Digitalisierung einen Riesenschritt nach vorne gemacht hat, kann es sein, dass sich die Globalisierung weiter ausdehnt. Der Harvard-Ökonom Ricardo Hausmann (→ Seite 17) glaubt etwa, dass die Möglichkeit zur Telearbeit die kommende Dekade prägen wird.

Andererseits ist es nicht auszuschliessen, dass sich ganze Nationen oder einzelne Unternehmen Teile der Wertschöpfung zurückholen oder zumindest in der Nähe wissen wollen. In welche Richtung die Entwicklung auch geht, Schwellenländer werden sie mitprägen.

NOCH KÖNNEN DIE ZINSEN AKTIEN WENIG ANHABEN

Bernd Hartmann

Mit Optimismus ins Jahr zu starten, hat sich an den Finanzmärkten ausbezahlt. Zwar prägt weiterhin die Pandemie unser Leben, doch breite Teile der Wirtschaft haben ihren Betrieb wieder aufgenommen. Noch grössere Schäden, wie sie angesichts des Wirtschaftseinbruchs zu erwarten gewesen wären, blieben dank dem ultra-expansiven Kurs der Notenbanken und den staatlichen Nothilfen aus.

Zudem ist die Bereitschaft der Regierungen hoch, mit grossangelegten Konjunkturprogrammen für zusätzliche Impulse zu sorgen. Gleichzeitig führen leere Lager bei Industrieunternehmen und Nachholbedarf bei Konsumenten zu einem überaus starken Auftragseingang. Somit sind die konjunkturellen Aussichten für das zweite Halbjahr so gut wie schon lange nicht mehr.

Neue Probleme ...

Der sprunghafte Nachfrageschub stellt zahlreiche Unternehmen vor neue Herausforderungen. Die Nachwirkungen von Produktionsausfällen bei Rohprodukten sowie ein Mangel an Leercontainern in Asien führen in mehreren Branchen zu Engpässen. Dies wird den Aufschwung zwar bremsen, aber nicht stoppen. Da es sich um temporäre Effekte handelt,

gehen wir nicht davon aus, dass der resultierende Anstieg der Produzentenpreise unmittelbar höhere Konsumentenpreise zur Folge haben wird.

Dennoch wird sich bei den Notenbanken nicht allzu viel Entspannung breit machen. Die Rezessions- und Deflationsrisiken haben zwar deutlich abgenommen. Angesichts der konjunkturellen Dynamik werden die Notfall-Wertpapierkäufe zu hinterfragen sein. Frühere Episoden haben gezeigt, wie schwierig der Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik ist. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed über den Sommer hinweg ihre Wortwahl anpassen wird und die Märkte so auf eine Kursanpassung vorbereitet.

Leitzinserhöhungen werden dabei noch länger nicht auf der Agenda stehen, zunächst werden die ausserordentlichen Massnahmen schrittweise zurückgefahren.

... und alte Herausforderungen

Wir erwarten, dass die Staatsanleihenrenditen erneut steigen. Die Bewegung sollte allerdings nicht mehr ganz so heftig ausfallen wie zu Jahresbeginn. Anlegern empfehlen wir, das Zinsrisiko tief zu halten. Global ausgerichtete, opportunistische Anleihenfonds werden sich in solch einem Umfeld wohl besser behaupten können.

Das konjunkturelle Umfeld spricht klar dafür, dass sich Aktien besser als Anleihen entwickeln werden. An den Aktienmärkten zeigt sich derweil ein untypisches Bild. Anstelle der üblichen Zurückhaltung in der frühen Phase eines Aufschwungs sind die Anleger äusserst optimistisch gestimmt, um nicht zu sagen euphorisch. Dies limitiert zusammen mit den hohen Bewertungen das fundamentale Potenzial, Aktien sollten aber von der positiven Dynamik profitieren. Wir sehen weiteres Potenzial für ausgesuchte Anlagethemen und die Region Europa.

« Aktien
sollten von
der positiven
Dynamik
profitieren. »

IMPRESSUM

CIO-Office · VP Bank AG
Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz
T +423 235 61 73 · F +423 235 76 21
cio-office@vpbank.com

Redaktionsteam

Dr. Felix Brill, Chief Investment Officer
Dr. Thomas Gitzel, Chief Economist
Felipe Gomez de Luis, Head of Group Communications & Marketing
Bernd Hartmann, Head of CIO Office
Rashila Kerai, Head of Group Sustainability
Clifford Padevit, Head of Investment Communications
Christina Strutz, Publication Manager

Gestaltung & Illustrationen

Lieu Nguyen, Senior Visual Designer
Katja Schädler, Visual Designer

Erscheinungshäufigkeit

Halbjährlich

Erscheinungsdatum

10. Juni 2021

Redaktionsschluss

28. Mai 2021

Quellen für das Ranking sowie Grafiken

Seiten 6, 9, 14–15:

- Internationaler Währungsfonds IWF: BIP pro Kopf, Potenzialwachstum, Capital Account Openness Index, Welt-BIP
- World Bank: External Debt
- UNO: Human Development Index (HDI), Bevölkerungswachstum, Bevölkerung unter 14 Jahren
- TheGlobalEconomy: Political Stability, Innovation index, Börsenvolumen

Seite 12: Angus Maddison: The World Economy: Historical Statistics sowie Weltbank: World Development Indicators

Seite 19: UNO Agenda 2030

Fotos

Seite 16: © WTO

Seite 18: © Christopher Goodney / Bloomberg, Getty Images

Seite 22: Close up AG, korner.li

Druck

BVD Druck+Verlag AG, Schaan



MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C013308

SWISS CLIMATE
CO₂ NEUTRAL
GEDRUCKT
SC2021052704

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigenesellschaften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter https://www.vpbank.com/de/rechtliche_hinweise.

Im Alltag bestimmen Sie Ihr **Nachhaltigkeitsprofil**. Und bei Ihrer Anlagestrategie?

Nachhaltige Unternehmen bieten langfristig mehr Sicherheit – und Potenzial. Wir schaffen transparente Kriterien, damit Sie Ihren Präferenzen entsprechend investieren können. vpbank.com/nachhaltigkeitsscore



