



SCHWELLENLÄNDER

Längst salonfähig

Obwohl die Schwellenländer kräftig wachsen, sind sie an den Aktienmärkten bisher nur Zwerge. Doch die aufstrebenden Unternehmen holen auf und versprechen weitere Kursgewinne. **Von Daniel Schuster**

Für einen Paukenschlag sorgte die Meldung nicht. Die Marktteilnehmer verfolgten sie dennoch mit Interesse: China löste seine Landeswährung jüngst vom Dollar. Der Yuan soll künftig an einen Währungskorb gekoppelt werden, in dem unter anderem Dollar, Euro und Yen vertreten sind. In einem ersten Schritt gewann die chinesische Währung 2,1 Prozent an Wert.

Nicht dramatisch, wenn man bedenkt, dass Devisenexperten dem Yuan weiteres Aufwertungspotenzial von gut 25 Prozent einräumen. Doch eine gewisse Signalwirkung hat die Mini-verteuerung der chinesischen Währung allemal. Sie zeigt, dass die Emerging Markets wesentlich stabiler geworden sind. Schließlich verspürten in den vergangenen beiden Jahrzehnten Schwellenländer mit fester Devisenbindung in der Regel Abwertungs-

druck. Das Wachstum reichte nicht aus, um die Ausgaben der öffentlichen Hand zu finanzieren. Die Leistungsbilanzen waren negativ, die Staatshaushalte ein Desaster. So türmten sich die Schulden, bis die Währungssysteme zerbrachen.

Neues Kräfteverhältnis

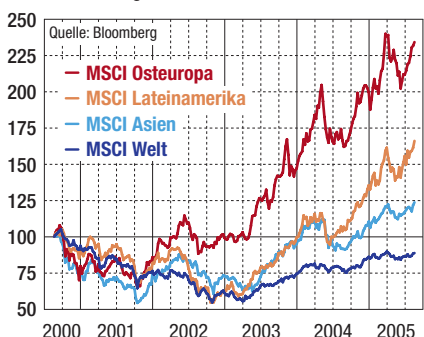
Heute hat sich das Blatt gewendet: „Viele Entwicklungsländer stehen inzwischen deutlich besser da“, sagt Dietmar Hornung, verantwortlich für das Emerging-Markets-Research bei der DekaBank. „Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich gebessert. Und die Zuwachsraten beim Bruttoinlandsprodukt schwanken längst nicht mehr so stark wie in der Vergangenheit“, so der Volkswirt. Viele der aufstrebenden Staaten, beispielsweise China, Südkorea oder Brasilien,

erwirtschaften Überschüsse in der Leistungsbilanz. Und Ländern wie Tschechien, Rumänien oder auch Mexiko gelingt es, ihre Leistungsbilanzdefizite durch ausländische Direktinvestitionen zu kompensieren. „Diese Länder sind dadurch weniger von Anlegergeldern abhängig“, erklärt Hornung.

Für Investoren lohnt sich der Blick auf die Emerging Markets dennoch. Ganz gleich, ob Asien, Osteuropa oder Lateinamerika – im Fünf-Jahres-Vergleich stellen alle drei aufstrebenden Regionen den MSCI Weltindex in den Schatten. Und im laufenden Börsenjahr stehen die Schwellenländer den etablierten Nationen einmal mehr die Show. Während Standardwerteindizes aus Europa und den USA kaum mehr als 10 Prozent Gewinn brachten, kletterten Aktien aus Emerging Markets rund um den Globus deutlich mehr

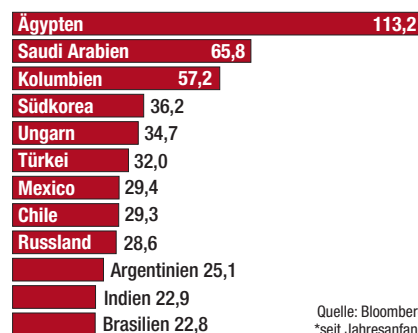
Schwellenländer schlagen Weltindex

Performancevergleich Juli 2000=100



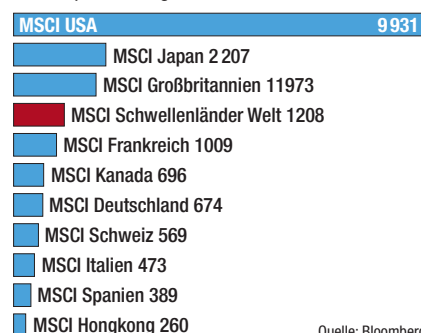
Trotz Aufholjagd an der Börse ...

Performance wichtiger Schwellenländer* in Prozent



... bleibt der Nachholbedarf riesig

Marktkapitalisierung in Milliarden Euro





(siehe Grafik). Die ägyptische Börse stieg sogar dreistellig. Kursverlierer gibt es dagegen nur wenige, wie etwa die Aktienmärkte in Venezuela, China (A-Aktien) und Slowenien.

Vieles spricht dafür, dass die Aufholjagd der Emerging Markets weitergeht. Denn trotz der Kursgewinne beträgt die Marktkapitalisierung dieser Märkte nur 5,9 Prozent des MSCI Weltindex. Die aufstrebenden Nationen sind damit an den Aktienmärkten deutlich unterrepräsentiert. Schließlich liegt der Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei 23 Prozent. Und wenn man die einzelnen Volkseinkommen um die Kaufkraft des jeweiligen Landes bereinigt, so steuern die Schwellenländer sogar fast die Hälfte zum weltweiten BIP bei.



„Die Schwellenländer werden aus der Globalisierung als klare Gewinner hervorgehen.“

Michael Keppler, Chef von Keppler Asset Management in New York

halb größeres Kurspotenzial“, sagt der New Yorker Fondsmanager.

Doch wo Chancen winken, lauern bekanntlich auch Risiken. So könnte ein Rückgang bei den Rohstoffnotierungen Staaten wie Russland oder Ve-

wurden aber notwendige Reformen etwa in den maroden Sozialsystemen auf die lange Bank geschoben. So könnten fallende Kurse bei Energie und Metallen schnell zum Boomerang werden.

Ein weiteres Risiko sind die Zinserhöhungen in den USA. Gerade an den Rentenmärkten wurden „Carry Trades“ immer beliebter. Investoren nahmen billige Dollar-Kredite auf und legten das Geld in höher rentierlichen Emerging-Markets-Anleihen an und kassierten die Zinsdifferenz. Seitdem die kurzfristigen Zinsen in den USA jedoch von 1 auf etwa 3 Prozent kletterten, ist dieses Spiel nicht mehr so erträglich. Auch werfen Euro- und Dollar-Bonds aus Schwellenländern nur geringfügig mehr Rendite ab, als Renten von erstklassigen Schuldern. „Das höhere Risiko wird nicht besonders vergoldet“, bestätigt Dekap-Experte Horning.

Nach Auffassung von Fondsmanager Keppler treffen die höheren Renditen in den Vereinigten Staaten jedoch eher

Mehr Chancen statt Risiken

„Die Emerging Markets werden aus dem Globalisierungsprozess als klare Gewinner hervorgehen“, meint Fondsmanager **Michael Keppler**. Die Zeiten, in denen diese Länder nur Rohstoffe lieferten oder lediglich simple Fertigungsaufgaben übernahmen sind vorbei. Inzwischen drängen Osteuropäer und Asiaten auf den Servicesektor. Sie bieten Dienstleistungen in Call Centern oder im Internet an.

Keppler ist sicher: „Schwellenländer, die nach den zahlreichen Krisen in Mexiko, Asien und Russland als äußerst riskant galten, werden nun von vielen Investoren als chancenreich gesehen.“ Hinzu kommt: „Die Aktien aus den aufstrebenden Regionen sind oftmals deutlich preiswerter als Titel aus den Industrienationen und bieten des-

enezuela in Bredouille bringen. Die Exporteure von Öl und Erzen befinden sich zurzeit durch den Rohstoffboom in einer komfortablen Einnahmesituation. Schließlich entlasten die Petrodollars das Haushaltsbudget. Durch die sprudelnden Exporteinnahmen

GLOBALISIERUNGSGEWINNER FÜR DAS DEPOT

Bis zu 29 Prozent Gewinn pro Jahr brachten die besten Schwellenländerfonds in den vergangenen drei Jahren. In den letzten zwölf Monaten schaffte der Spitzenreiter sogar 47,5 Prozent Zuwachs.

Fondsname	ISIN	Kurs in Euro	Performance ¹⁾		AA ²⁾	MM ³⁾
			1 Jahr	3 Jahre		
Vitruvius Em. Markets Equity (EUR)	LU0148753444	227,14	28,76	28,99	3,00	2,35
Kapitalfonds L.K.-Schwellen.	LU0077884368	67,79	47,47	25,46	5,00	1,20
Glob. Adv. Funds-Em. Markets	LU0047906267	1028,22	47,22	24,25	5,00	1,50
Emerging Fund Trinkaus	LU0055678741	97,03	42,00	22,35	5,00	1,50
Vitruvius Em. Markets Equity (USD)	LU0148751588	211,81	30,02	20,82	3,00	2,35
Pro Fonds (Lux) Emerging Markets	LU0048423833	145,45	39,53	20,50	5,00	2,00
MAGELLAN SICAV	FR0000292278	829,03	37,96	20,45	3,25	1,75
Carmignac Emergents	FR0010149302	375,19	43,03	20,35	3,00	1,50
Swisscanto Emerging Markets	CH0004661267	130,20	33,54	19,39	5,00	2,00
JPMorgan Fleming Emerg. Mark.	LU0053685615	16,03	40,89	18,70	5,00	1,50

Stand: 30.6.2005 ¹⁾ in Prozent, per annum ²⁾ Ausgabeaufschlag in Prozent ³⁾ Managementgebühr jährlich in Prozent



Aktien

die Renten- als die Aktienmärkte. „Ich denke nicht, dass viele Investoren Dollarkredite in Schwellenländeraktien investiert haben“, erklärt der Experte.

Fonds, Aktien, Zertifikate

Privatanleger stoßen inzwischen auf eine Vielzahl an Investmentprodukten, die in Emerging-Markets-Aktien investieren. Am besten geeignet sind weltweit anlegende Schwellenländerfonds. Nur durch eine ausreichende Diversifikation schützen sich Investoren vor po-

litischen Risiken und möglichen Kurs-turbulenzen bei einzelnen Titeln.

Die Emerging-Markets-Portfolios haben zuletzt eine erstaunliche Kursentwicklung erzielt. Die besten Fonds bestachen in den vergangenen drei Jahren mit einer jährlichen Kurssteigerung von bis zu 29 Prozent (siehe Tabelle auf Seite 21). Auf Platz eins in der Dreijahres-Wertung steht der Vitruvius-Fonds der Londoner Gesellschaft Belgrave Capital, wenngleich das Portfolio in den vergangenen zwölf Monaten et-

was an Boden verlor. Belgrave beauftragt externe Spezialisten mit dem Fondsmanagement. So werden die Emerging-Markets-Produkte von dem ebenfalls in London ansässigen Investmenthaus Sloane Robinson gesteuert. Das Team setzt auf 40 bis 50 Aktien von großen Unternehmen. Zurzeit sind die Briten vor allem in Südkorea, Indien und Brasilien engagiert.

Die Zusammenarbeit mit externen Managern ist bei Schwellenländerfonds nichts ungewöhnliches. So zieht **Michael Keppler** gleich bei vier Portfolios die Fäden (Ränge zwei, drei, vier und sechs in der Tabelle). Keppler widerlegt damit die These, dass es bei Schwellenländerfonds ein Vorteil ist, wenn das Management vor Ort sitzt. Schließlich steuert der gebürtige Bayer seine Fonds von New York aus. Das Erfolgsrezept ist ein quantitatives Modell. „Wir suchen unter den Schwellenländern die preiswertesten heraus“, erklärt Keppler. Dabei achtet er auf klassische Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Buchwert, Cashflow oder Dividendenrendite. Wichtig: „Die Aktienmärkte sollten nicht nur absolut preiswert sein. Sie müssen auch im historischen Vergleich und in Relation zu anderen Märkten günstig bewertet sein“, erklärt der Manager.

Aktuell hat das Modell zehn Kaufkandidaten herausgefiltert, darunter Brasilien, Tschechien und Russland, aber auch Exoten wie Sri Lanka oder die Philippinen. In diesen Ländern sucht das New Yorker Team schließlich nach den preiswertesten Titeln. Natürlich spielt auch die Liquidität der Aktien eine Rolle. Brasilianische Titel sind beispielsweise leichter handelbar als Werte von der Minibörse in Sri Lanka.

Die vier von Keppler betreuten Fonds weisen feine Unterschiede in ihrem Risikoprofil auf. So legt beispiels-

ZERTIFIKATE FÜR KURZFRISTIGE TRENDS

Wer über einen Zeitraum von einigen Wochen oder Monaten in Schwellenländer einsteigen will, ist mit dem Kauf von Indexzertifikaten gut beraten. Denn hier sind die Transaktionskosten geringer. Während beim Erwerb von Fonds Ausgabeaufschläge von meist 5 Prozent anfallen, zahlen Käufer von Zertifikaten lediglich die Geld/Briefspanne (Spread) von meist etwa 1 Prozent plus die Ordergebühren bei der Hausbank. Das Angebot an Emerging-Markets-Zertifikaten ist groß. Inzwischen sind die wichtigsten Länder in Asien, Osteuropa und Lateinamerika investierbar. Die Indexpapiere bilden das zugehörige Aktienbarometer eins zu eins nach oder sie investieren in einen Aktienkorb, der eine hohe Korrelation zu dem jeweiligen Index aufweist. Mit jedem Prozent, das beispielsweise der brasiliani-

sche Leitindex Bovespa gewinnt, legt auch das Brasilien-Zertifikat etwa 1 Prozent zu und umgekehrt. Wichtig: Abgesehen von Quanto-Papieren geht der Anleger stets ein Wechselkursrisiko ein. Denn die meisten Börsenbarometer werden in ihrer Heimatwährung berechnet. Die Währungsdifferenz kann allerdings auch eine Zusatzrendite bringen, wenn die Schwellenländerdevisen gegenüber dem Euro an Wert gewinnen. Bei Investments über mehrere Jahre beweisen jedoch aktiv gemanagte Fonds einen längeren Atem. Zum einen haben Tests gezeigt, dass bei Schwellenländern mehr Manager ihren Vergleichsindex schlagen als in etablierten Märkten. Zudem entgehen bei den Zertifikaten dem Anleger die Dividendenzahlungen, die beispielsweise in Brasilien 4 Prozent betragen.

Zertifikat	Emittent	ISIN	Kurs in Euro	Spread in Prozent
Bovespa (Brasilien)	ABN Amro	NL0000194769	88,22	1,5
ISE30 (Türkei)	Deutsche Bank	DE000DB0AMD2	23,35	0,7
Kospi (Südkorea)	Deutsche Bank	DE0003721429	116,35	0,9
PX50 (Tschechien)	UBS	CH0021606139	41,62	1,0
RDX (Russland)	Raif. Centrobank	AT0000481221	9,28	0,9
Stand: 28.7.2005				

Quelle: eigene Recherche

Fotos: Bloomberg



weise der ProFonds, der von der Münchner Fiduka Depotverwaltung aufgelegt wurde, hauptsächlich in Schwellenländeraktien an. Der Fondsmanager kann jedoch bis zu einem Drittel des Portfolios in Standardwerte aus Industrienationen investieren, die von dem Emerging-Markets-Boom besonders profitieren – wie etwa Anglo American, Nestlé oder Coca-Cola.

Global anlegende Fonds sind die Basis für ein Schwellenländerdepot. Einzelne Regionenfonds- oder Zertifikate eignen sich eher als Beimischung oder für kurzfristige Trends (siehe Kasten auf Seite 22). An einzelnen Aktien sollten sich nur fortgeschrittene Anleger mit großen Depots versuchen. Diese Titel werden in Deutschland gewöhnlich im Freiverkehr gehandelt. Somit müssen nur geringe Anforderungen für das Börsenlisting erfüllt werden.

Der Handel funktioniert in der Regel problemlos. Auch wenn manchmal mehrere Tage keine Börsenumsätze

stattfinden, können Anleger jederzeit kaufen und verkaufen. Denn der Börsenmakler kann sich an der jeweiligen Heimatbörse oder an einem liquideren Auslandshandelsplatz mit den nötigen Stückzahlen eindecken. Die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs ist an deutschen Börsen höher. Wenn die Heimatbörse geöffnet hat, sind die Handelskonditionen oftmals günstiger. So sollten beispielsweise Anleger, die in Lateinamerika einsteigen wollen, nachmittags handeln. Bei Aufträgen mit großem Volumen kann es durchaus Sinn machen, an einer Auslandsbörse zu handeln. Ausschlaggebend ist hier das Gebührenmodell der Hausbank.

Egal, ob sich der Anleger für Fonds, Zertifikate oder Aktien entscheidet – eine Portion Risikobereitschaft ist auf jeden Fall nötig. Denn obwohl die Schwellenländer langsam erwachsen werden und zurzeit nur den Weg nach oben kennen: Kursverluste sind bei Aktienkäufen immer möglich. ■

BRIC – NUR EIN WERBEGAG?

Land	Wachstum ¹⁾	Inflation ²⁾ 2005	Perf. ³⁾ ein Jahr
Brasilien	3,5	6,1	67,0
Russland	5,8	12,9	11,8
Indien	7,0	3,2	55,5
China	9,1	4,4	16,5

Quelle: DekaBank ¹⁾ BIP, 2005 Veränderung in %
²⁾ Verbraucherpreisanstieg in % ³⁾ MSCI in Dollar in Prozent

Die Abkürzung BRIC (Brasilien, Russland, Indien, China) ist bei Anlegern in aller Munde, seitdem Investmentbanker die Werbetrömmel rühren. Fondsanbieter wie HSBC oder die DWS legten jüngst BRIC-Fonds auf. Banken wie Goldman Sachs offerieren passende Zertifikate. Der Grund für das eigenwillige Quartett: Nach Auffassung von Volkswirten sollen diese vier Staaten, die das Potenzial zur Weltmacht haben, in den kommenden Jahren am stärksten gewinnen. Dabei warten die bevölkerungsreichen Nationen China und Indien zurzeit mit den höchsten Wachstumsraten auf. Beide profitieren davon, dass sie einen riesigen Absatzmarkt und billige Arbeitskräfte zugleich bieten. Brasilien und Russland zählen zu den Gewinnern, weil sie von steigenden Preisen bei Öl, Metallen und Agrarprodukten einen Schub erhalten.

Die Zwischenbilanz kann sich durchaus sehen lassen. In den vergangenen zwölf Monaten kletterten die vier Aktienmärkte um durchschnittlich 37,7 Prozent. Das ist zwar weniger als die besten Fonds, aber mehr als der MSCI Emerging Markets, der um 30,8 Prozent zulegte.

Ob das Quartett auch in Zukunft besser abschneidet als die restlichen Märkte, ist jedoch fraglich. Und: „Es gibt keinen Grund aus dem riesigen Universum der Schwellenländer nur vier auszuwählen“, sagt Fondsmanager **Keppler**. Schließlich warten auch andere Staaten wie die Türkei, Tschechien oder die Philippinen mit hohen Wachstumsraten auf.

RENDITEKICK MIT EINZELTITELN

Nur fortgeschrittene Anleger mit großen Depots sollten sich an einzelnen Schwellenländeraktien versuchen. Denn trotz der günstigen Bewertungen drohen stets Kursrückschläge.

Unternehmen	Land	ISIN	Kurs in Euro	Hoch/Tief 52 Wochen	KGV 2006	Börsenwert ¹⁾	
Cemex	Mexiko	US1512908898	37,23	38,50	21,44	9,0	13,98
CVRD	Brasilien	BRVALEACNPA3	22,73	27,00	14,60	5,5	29,52
Komercni Banka	Tschechien	CZ0008019106	106,50	128,32	79,67	13,2	4,05
Kookmin Bank	Südkorea	US50049M1099	43,06	43,33	22,30	11,6	14,64
Petrobras	Brasilien	BRPETRACNPR6	36,00	39,35	24,10	4,6	43,86
Ranbaxy	Indien	USY7187Y1166	9,55	19,10	7,75	20,9	3,58
Samsung Electronics	Südkorea	US7960502018	152,50	159,00	92,55	8,8	66,30
Tele Norte Leste	Brasilien	US8792461068	12,23	13,91	9,63	7,8	13,07
Telefonos de Mexico	Mexiko	US8794037809	16,05	29,77	12,00	9,2	18,70
Turkcell	Türkei	TRATCELL91M1	4,54	4,88	2,38	11,3	22,50

¹⁾ in Mrd. Euro