

4. TREND



Die Aufholjagd geht weiter

Die Wirtschaft vieler Schwellenländer wächst rasant, seit vier Jahren klettern die Kurse an den dortigen Börsen. Dauert die Rallye an? Einiges spricht dafür – nicht nur die China-Euphorie. **Von Ulrike Strauß**

Der Superlativ macht Station in Indien. „Sechs internationale Airports und 20 neue Häfen will die Regierung in den nächsten Jahren bauen“, verkündete Finanzminister Palaniappan Chidambaram beim Gipfeltreffen des World Economic Forums in Neu Delhi. Schaden kann die Werbung des Ministers nicht. Die Infrastruktur ist die Schwachstelle des Landes. Auf dem Subkontinent leben fast genauso viele Menschen wie in China. Als Konsummarkt ist er daher ebenso interessant. Trotzdem fließen nach Indien nicht annähernd so viele Direktinvestitionen wie in die Volksrepublik.

Das soll sich nun ändern. „Die Erfolgsgeschichte Chinas hat die Inder aufgeweckt“, erklärt Thomas Gerhardt, Leiter des Bereichs Emerging Markets bei der Fondsgesellschaft DWS, den Tatendrang. Minister Chidambaram rechnet jedenfalls damit, dass in den nächsten zehn Jahren etwa 150 Milliarden Dollar aus dem Ausland investiert werden und die Wirtschaft jährlich bis zu 8 Prozent wächst. Langfristig könnte das Land ein imposanteres Wachstum hinlegen als China, schreibt die Investmentbank Goldman Sachs in einer Studie.

Ob Indien, Brasilien, China, Tschechien oder Ägypten – viele Schwellenländer haben in den vergangenen Jahren stark aufgeholt. Für Anleger, die in Emerging Markets investiert haben, hat sich das ausgezahlt. So hat der MSCI EM, der Aktienindex von Morgan Stanley für diese Ländergruppe, seit Anfang 2001 den MSCI Welt deutlich geschlagen. Während der Index der Industriebörsen in diesem Zeitraum 30,7 Prozent einbüßte, legten

die Emerging Markets um 21,4 Prozent zu. „2004 ist bereits das vierte Jahr in Folge mit einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung“, sagt Michael Keppler, Gründer von Keppler Asset Management in New York. „Vieles spricht dafür, dass dieser Aufwärtstrend noch einige Zeit andauern wird.“ Mit dieser Meinung steht der gebürtige Bayer nicht alleine da. Nach einer Umfrage der amerikanischen Investmentbank Merrill Lynch unter Fondsmanagern empfehlen diese mehrheitlich, Aktien der Emerging Markets in den Portfolios überzugewichten.

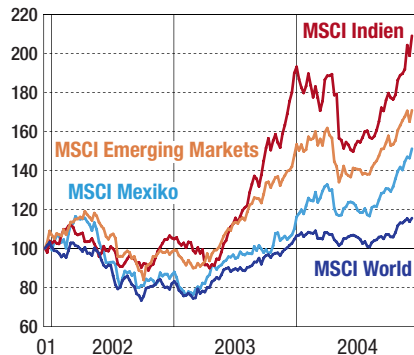
Denn längst sind China, Indien & Co. nicht mehr nur die verlängerte Werkbank der Welt, wo internationale Industriekonzerne billig produzieren lassen. „Die Kostenvorteile haben inzwischen den Dienstleistungssektor erreicht“, sagt Keppler. Um Call-Center-Angebote allein geht es dabei aber schon lange nicht mehr. Viele der aufstrebenden Nationen haben auch auf technologischer Ebene große Fortschritte gemacht. Ein Beispiel: Ein Röntgengutachten kostet in den USA

etwa 200 Dollar, in Indien dagegen nur 30 Dollar. Internet und E-Mail überwinden die geografische Distanz von mehreren tausend Kilometern in Sekunden.

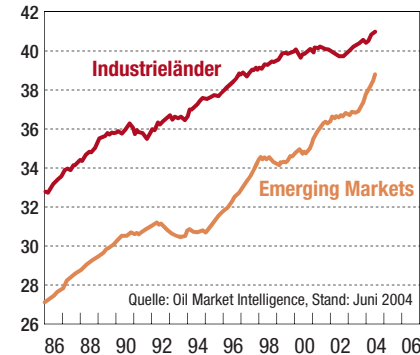
Das fundamentale Umfeld der Länder stimmt. Zudem sind die Aktien im Vergleich zu den Papieren der Wirtschaftsmächte immer noch günstig bewertet. „Das durchschnittliche KGV der Emerging Markets liegt bei 12“, sagt Vermögensberater Keppler. Für die Titel etablierter Börsen muss rund das 18-fache ihres Gewinns bezahlt werden.

Mit großem Tempo nähern sich die Schwellenländer der Leistungskraft der Industriestaaten an. „Die wirtschaftliche Bedeutung dieser Nationen wird noch größer werden“, prophezeit Gerhardt. Der China-Boom ist dabei für viele eine wichtige Antriebskraft – nicht nur für die asiatischen Nachbarn Korea oder Taiwan. Russland und Brasilien etwa profitieren vom Erdöldurst des Riesenreichs. Das Land am Amazonas liefert außerdem Nahrungsmittel wie Getreide, Sojabohnen oder ▶

Emerging Markets trumpfen auf
Performancevergleich Dezember 2001=100



Fortschritt: Schwellenländer tanken viel Öl
Täglich nachgefragte Ölmenge in Millionen Barrel





4. TREND

Fleisch, da der Volksrepublik trotz ihrer Größe ausreichend landwirtschaftliche Nutzfläche fehlt. Längst haben viele Schwellenländer aber eine starke Binnennachfrage entwickelt, die das Wachstum weiter anfeuert.

Für Anleger eröffnet das Gewinnchancen. „Die Börsen der Schwellenländer spiegeln das wirtschaftliche Potenzial noch nicht wider“, argumentiert Gerhardt.

Entscheidend jedoch ist die Auswahl der Staaten und der einzelnen Unternehmen. Weil zuverlässige Informationen rar und viele Risiken unvorhersehbar sind, sollten Privatinvestoren am besten den Weg über einen Fonds wählen. Das in den vergangenen Jahren erfolgreichste Anlageprodukt – der Magellan von Comgest – investiert in er-

ster Linie in Konsumunternehmen. „Die Idee dahinter ist, von steigenden Ausgaben für Verbrauchsgüter der Emerging Markets zu profitieren“, erklärt Wojciech Stanislawski, einer der beiden Fondsmanger. „In den Industrieländern macht der Konsum 60 bis 70 Prozent des Bruttoinlandsproduktes aus, in den aufstrebenden Nationen erst 30 Prozent.“ Eine etwas andere Strategie verfolgt Michael **Keppler**, der vier Schwellenländer-Fonds, darunter den Global Advantage Emerging Markets High Value betreut. „Wir suchen lukrative Märkte und investieren dann querbeet in alle Branchen, wobei wir uns an den Länderindizes orientieren.“

Überraschen mag indes, dass China-Aktien in den Portfolios vieler Fonds keine große Rolle spielen. Der Grund?

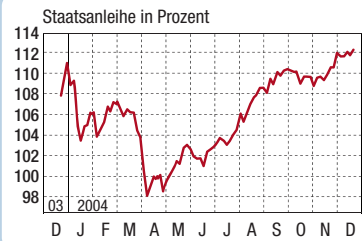
Interessante und günstig bewertete Titel sind derzeit kaum zu finden. „Das Land ist eine langfristige Wachstumsstory“, sagt Stanislawski. „Kurzfristig sehe ich dort nur wenige Chancen, deswegen gewichten wir diesen Megamarkt nur mit 5 Prozent.“ Außerdem hat der Kapitalmarkt der Volksrepublik hinsichtlich Transparenz und Börsenstandards noch viel Nachholbedarf. Der Großteil des Handelsgeschehens spielt sich daher in Hongkong ab und nicht an den beiden Börsen in Shanghai und Shenzhen. Dort dominieren ehemalige Staatsunternehmen, die so gut wie nicht handelbar sind, das Bild. Mit China-Aktien sind deshalb meist die so genannten „H-Shares“ gemeint – Unternehmen, die auf dem Festland angesiedelt, aber an der Börse in Hongkong gelistet sind.

Trotzdem spricht die ganze Welt nur von China. „Dabei werden viele andere Länder zu Nebenschauplätzen degradiert“, kritisiert **Keppler**. Gerade die waren aber in diesem Jahr interessant. So heißen die großen Kursgewinner nicht China, nicht Indien und auch nicht Brasilien, sondern Kolumbien (plus 99 Prozent), Ägypten (plus 92 Prozent), Ungarn (plus 67 Prozent) und Tschechien (plus 64 Prozent).

Welche Börsen im kommenden Jahr überdurchschnittlich zulegen werden, kann auch Fondsmanager **Keppler** nicht vorhersehen. Aber er setzt auf seine bewährte Methode, preiswerte Unternehmen zu kaufen. Derzeit sind in seinen Portfolios Brasilien und Kolumbien, Russland, die Philippinen und Sri Lanka stark gewichtet.

Sollen Privatanleger besser global investierende Fonds kaufen, sich auf einzelne Regionen wie Asien oder Osteuropa konzentrieren oder doch lieber ein Produkt erwerben, das nur die Börse eines Landes im Blick hat? Es gilt: Ein breiter Anlagefondus des Fonds federt politische und wirtschaftliche Risiken ab, schmälert gleichzeitig aber in der Regel auch die Renditechancen. So hat der Magellan von Comgest auf Drei-Jahres-Sicht eine Rendite von

TEMPERAMENTVOLL

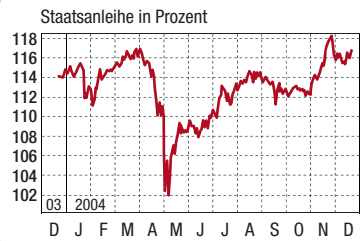


Ein Zauberwort treibt die Wirtschaft Brasiliens: Rohstoffe. Vor allem das Wachstum Chinas verschlingt Erdöl. Zudem muss die Volksrepublik auch Nahrungsmittel wie Getreide importieren. Und Brasilien liefert. Hinzu kommt, dass Präsident Lula da Silva viele Reformen angeschoben hat. Das Hauptproblem, die hohen Schulden, sollen 2007 nur noch 50 Prozent des Bruttoinlandsproduktes betragen.

ISIN XS0118241883

Fälligkeit	05.10.2007
Kupon (in Prozent)	9,5
Kurs (in Prozent)	112,50
Rendite (in Prozent)	4,60
Rating (Moody's/S&P)	B1/BB-
Währung	Euro

ORIENTALISCH



Nach langem politischem Hin und Her haben sich die EU und die Türkei nun doch auf einen Beginn der Beitrittsverhandlungen geeinigt. Damit könnte das Land eine ähnlich erfreuliche Konvergenzgeschichte schreiben wie zuvor schon Tschechien oder Ungarn. „Auf kurze Sicht sehe ich zwar noch Rückschlagsgefahren“, sagt Thomas Linne von der DZ Bank. Langfristig ist die Türkei aber ein Kauf.

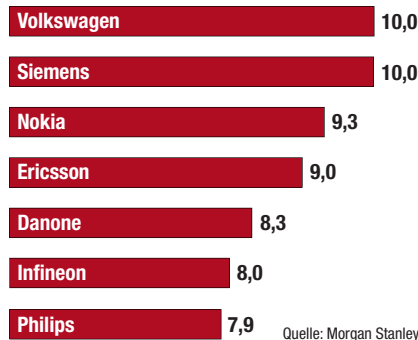
ISIN DE0007443285

Fälligkeit	24.01.2008
Kupon (in Prozent)	9,875
Kurs (in Prozent)	116,85
Rendite (in Prozent)	3,96
Rating (Moody's/S&P)	B1/BB-
Währung	Euro



Weltfirmen mit Asienfantasie

Anteil des Umsatzes aus China in Prozent



Quelle: Morgan Stanley

16,4 Prozent gebracht und liegt auch im laufenden Jahr noch mit 15,8 Prozent im Plus. „Andererseits kann ein gut informierter Investor mit einem Länderfonds seine Wette besser abdecken“, sagt Gabriele Hartmann, Emerging-Markets-Expertin beim Münchener Beratungshaus Fondsconsult. Wer einen einzelnen Markt kauft, muss sein Portfolio stärker im Auge behalten. Eine Buy-and-hold-Strategie kann leicht schief gehen, wie das Beispiel Thailand zeigt. Der beste Anlagepool, der Fidelity Thailand Fund, kommt zwar im Drei-Jahres-Schnitt noch auf eine Rendite von 21,1 Prozent, doch in diesem Jahr rutschte der Titel 13,4 Prozent ins Minus und drückte die Gesamtperformance.

Gerade an den Schwellenländer-Börsen kann sich das Blatt schnell wenden. Im Mai sah es so aus, als hätte die Rallye ein jähes Ende. „Damals rechnete der Markt mit steigenden Zinsen in den USA“, erklärt Gerhardt. Die Kurse sind fast unisono eingebrochen. Inzwischen haben die Indizes wieder ihre alten Niveaus erreicht.

Auch Anleihen der Emerging Markets leiden unter steigenden US-Zinsen. In der Vergangenheit sind viele Anleger vor den niedrigen Renditechancen in Amerika und Europa in die Rentenmärkte der so genannten Zweiten Welt ausgewichen, worauf die Kurse stark gestiegen sind. Gleichzeitig ist damit aber das Renditeplus, das die Papiere von Schwellenländern im Ver-

gleich zu US- oder europäischen Staatsanleihen abwerfen, nicht mehr sonderlich üppig, zumal Anleger nach wie vor noch ein höheres Ausfallrisiko eingehen. „Für dieses Jahr sind wir sehr vorsichtig“, sagt daher auch Thomas Linne, Renten-Analyst der DZ Bank.

Die Auswahl der Titel ist schwieriger geworden, einige Länder sind aber durchaus noch empfehlenswert. Dazu zählt der DZ-Bank-Experte Brasilien und für alle, die bereit sind, etwas mehr Risiko einzugehen, Venezuela. Ebenfalls ein Kauf sind Russland und die Türkei – allerdings auf lange Sicht. „Trotz der EU-Beitrittseuphorie rechne ich noch mit Rückschlägen bei türkischen Bonds“, sagt Linne. Dann können Anleger günstig einsteigen. Wer in diesem Umfeld einzelne Anleihen kauft, setzt mehr aufs Spiel, als derjenige, der die Risiken über einen Fonds streut. Das erfolgreichste Produkt dieser Kategorie, der dit-Emerging-Markets-Bond-Fund, übergewichtet derzeit Russland und Brasilien und erzielte im Drei-Jahres-Schnitt 18,5 Prozent.

Verliert allerdings die Weltwirtschaft an Fahrt, trüben sich auch die Aussichten der aufstrebenden Nationen, sowohl am Renten- als auch am Aktien-

markt. „Die Abhängigkeit von den Industrieländern wird abnehmen“, ist sich DWS-Experte Gerhardt aber sicher. Ein Grund dafür ist, dass die beiden bevölkerungsreichsten Länder China und Indien auf dem besten Weg sind, sich zu eigendynamischen Konsumgesellschaften zu entwickeln.

Von diesem Kuchen möchten auch viele europäische und amerikanische Hersteller ein Stück abhaben. Vor allem die Kauflust wohlhabender Asiaten für Luxusmarken wie LVMH oder Hugo Boss ist groß. Die Deutschen etwa erwirtschaften bereits 7 Prozent des Umsatzes in Asien. In zehn Jahren sind chinesische Käufer die Japaner von heute, so das Ergebnis einer Studie von Goldman Sachs. „Über Luxus- oder Auto-Aktien wie DaimlerChrysler können Anleger indirekt an der Konsumfreude profitieren“, sagt Gerhardt.

Ein hoher China-Anteil am Konzernumsatz birgt umgekehrt aber auch Risiken – falls die Asiaten irgendwann lieber ihre eigenen Produkte kaufen und damit bekannte Marken verdrängen. „Brand Busting“, nennt das Ketan Patel, Chef-Strategie von Goldman Sachs. „Nur Supermarken überleben, dafür tauchen neue Namen auf.“

DIE BESTEN FONDS – FÜR AKTIEN UND ANLEIHEN

Von den hohen Wachstumschancen der Schwellenländer profitieren Anleger am besten über Fonds, die breit aufgestellt sind. Das schmälert zwar die Rendite, federt dafür aber Risiken ab.

	Emittent	ISIN	Währung	Performance ¹⁾		AA ²⁾	MM ³⁾
				1 Jahr	3 Jahre		
Aktien	Magellan	FR0000292278	EUR	21,14	16,39	3,25	1,75
	Global Advantage - High Value	LU0047906267	EUR	30,07	15,80	5,00	1,50
	Raiffeisen-Eurasien A	AT0000745856	EUR	19,33	15,35	5,00	2,00
	PEH Q-EM	LU0070356240	EUR	17,45	14,12	4,00	1,50
	Emerging Fund Trinkaus	LU0055678741	EUR	20,40	11,68	5,00	1,50
Renten	dit - EM Bond A	IE0032828273	EUR	11,92	18,49	3,00	1,00
	DekaTeam EM Bond CF	IE0003331158	EUR	11,01	16,59	3,75	1,20
	ESPA Bond EM A	AT0000842521	EUR	12,01	14,89	3,50	0,96
	Julus Bär EM Bond B	LU0081394404	EUR	13,95	13,61	5,00	1,40
	Activest Emerging Bond	LU0088081392	EUR	9,44	13,59	4,00	1,20

Stand: 30.11.2004 ¹⁾per annum ²⁾Ausgabeaufschlag in Prozent ³⁾Managementgebühr