

**NACHGEFRAGT:  
KLAUS MARTINI**



Klaus Martini leitet das globale Privatkundengeschäft der Deutschen Bank

„China ist ganz klar ein Muss“

**Ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um in Schwellenländer-Fonds einzusteigen?**

Momentan ist ein Einstieg absolut sinnvoll. In den Emerging Markets ist Wachstum vorhanden. Und auf der Aktienseite haben wir keine Anzeichen von Blasenbildung.

**In einigen Ländern sind die Aktienkurse aber stark gestiegen.** Gleichzeitig sind aber auch die Gewinne gestiegen und damit hat sich die Bewertung der Aktienmärkte vielfach verringert. Natürlich ist das Timing schwierig. Langfristig sollten Schwellenländer-Aktien aber ein normaler Bestandteil in jedem Portfolio sein.

**Und was ist mit dem Risiko?** China ist ganz klar ein Muss. Riskant wäre es, hier nicht dabei zu sein. In den entwickelten Ländern erwarten wir auch weiterhin niedrige Erträge. Historisch gesehen sind nach einem Crash die Märkte immer zunächst seitwärts gelaufen. Zudem leiden wir unter Fehlallokationen, beispielsweise am Anleihenmarkt.

**Fehlallokationen kann es auch in Schwellenländern geben.** Im Moment dürfen sie sich in Grenzen halten. Wir sehen fundamentale Verbesserungen, deswegen sind die niedrigeren Risikoaufschläge gerechtfertigt. Letztlich muss für die Investitionsentscheidung auch die Story stimmen: Brasilien ist eine Rohstoffgeschichte, Indien steht für Infrastruktur.

**Momentan werden Fonds stark beworben, die nur in Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) investieren. Sind solche Fonds der richtige Einstieg?**

Die BRIC-Fonds sind momentan das sinnvollste Produkt für Privatanleger am Markt. Hinter den vier Ländern stehen unterschiedliche Treiber. Es kann aber auch lohnend sein, Stockpicking zu betreiben und nicht nur nach Ländern und Regionen auszuwählen, sondern die besten Unternehmen zu suchen.

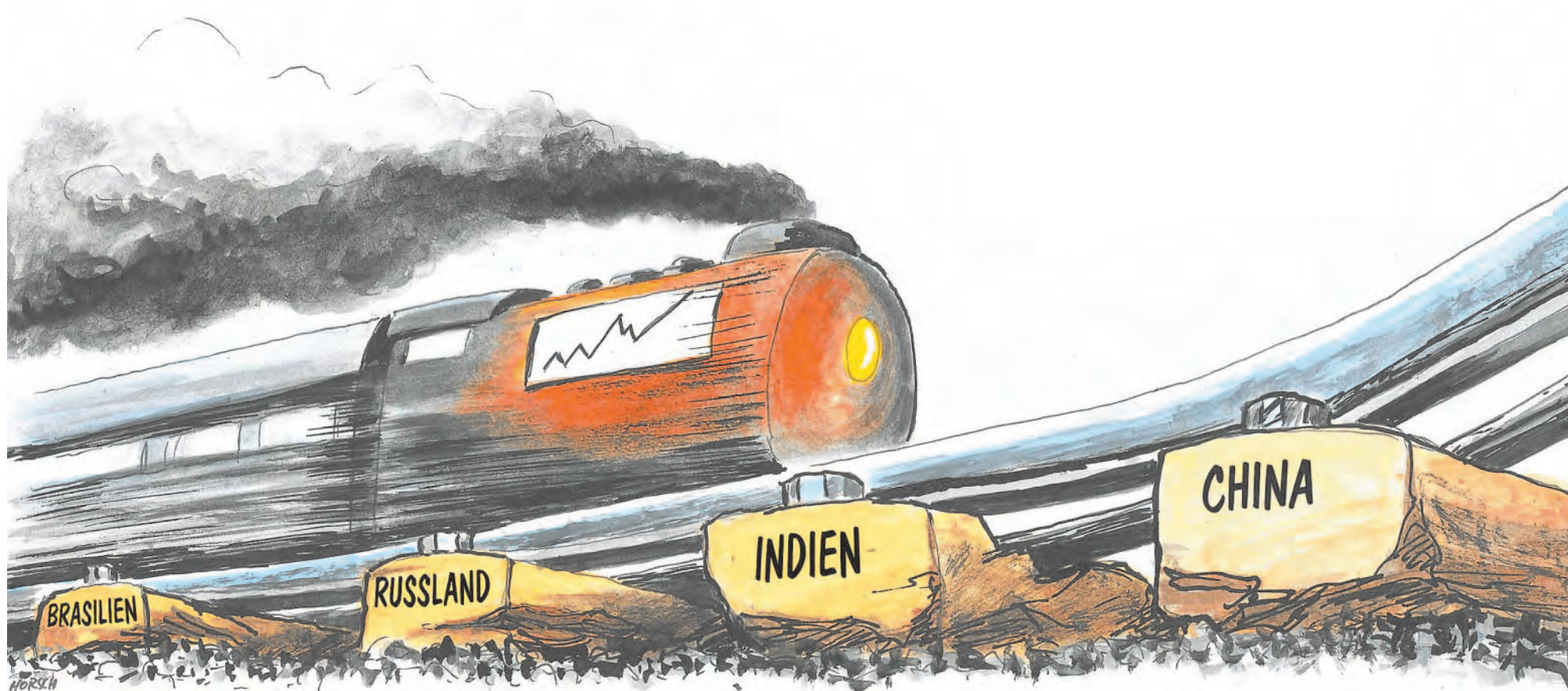
**Wie sollten Anleger Schwellenländer im Portfolio gewichten?**

Ein ausgewogenes Portfolio hat bei uns einen Aktienanteil von rund 35 Prozent, davon ein Viertel Schwellenländer-Aktien. Allerdings enthält das Depot auch zu 7,5 Prozent Rohstoffe, vor allem in Form von Zertifikaten.

**Was haben Rohstoffe mit den Schwellenländern zu tun?**

Sehr viel. Die Rohstoffpreise steigen, weil die Nachfrage aus den Emerging Markets steigt. Umgekehrt gibt es in Ländern mit einseitiger wirtschaftlicher Ausrichtung starke Korrelationen zwischen den Aktienmärkten und einzelnen Rohstoffen.

Die Fragen stellte Daniel Zwick



# Schwellenländer rücken ins Rampenlicht

Beeindruckende Wachstumsraten locken die Anleger - Märkte versprechen hohe Renditen, bergen aber auch große Risiken

**DANIEL ZWICK**

HANDELSBLATT, 3.6.2005

FRANKFURT/M. Die Aktienmärkte der Industrieländer dümpeln seit geraumer Zeit vor sich hin. Wen wundert es da, dass derzeit die schnell wachsenden Schwellenländer ins Blickfeld von Investoren geraten. Volkswirtschaften wie China, Brasilien oder Indien wachsen mit jährlichen Raten zwischen fünf und zehn Prozent und werden als aussichtsreiche Zukunftsmärkte gehandelt. Aktienfonds, die in solchen Ländern investieren, glänzen mit teilweise zweistelligen Renditen.

Allerdings sind die verhältnismäßig jungen Volkswirtschaften der Schwellenländer anfällig für Krisen - und dann sind höhere Verluste möglich als an den Börsen der Industriestaaten. Beispielsweise büßten die Kurse in Russland und Asien in den Jahren 1997 und 1998 bis zu 95 Prozent an Wert ein. Dennoch: „Für Investoren mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren sind Emerging Markets eine sinnvolle Beimischung im Portfolio“, sagt Werner Hedrich, Research-Direktor bei Morningstar.

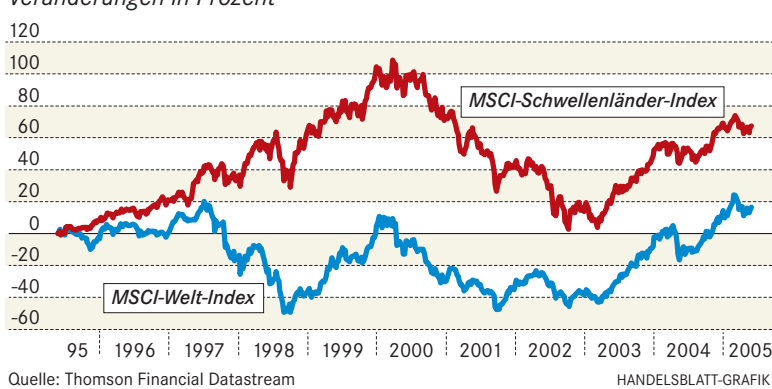
Aktien aus Schwellenländern sind wegen der Risiken immer niedriger bewertet, als die Konkurrenz in entwickelten Staaten. Die Papiere des russischen Lukoil-Konzerns liegen beispielsweise mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 7,4 unter denen des westlichen Konkurrenten Shell (KGV 10,7). „Der heutige Abschlag von 35 Prozent auf Schwellenländer-Unternehmen im Vergleich zur entwickelten Welt zeigt den Pessimismus, den es immer

noch gegenüber Investments in Emerging Markets gibt“, sagt Thomas Wittwer, Manager bei Vontobel Asset Management. Da der Risikoaufschlag in der Vergangenheit durchschnittlich 25 Prozent betragen habe, finde er noch gute Unternehmen zu sehr vernünftigen Preisen in den Märkten. Wittwer rechnet in den kommenden Jahren mit zweistelligen Wachstumsraten für seinen Fonds, warnt aber, dass kurzfristige Rückschläge möglich sind. Der Vontobel-Fonds orientiert sich an Fundamentaldaten der Unternehmen. In einem dreistufigen Prozess wählt er gesunde, profitable Werte aus. Nachträglich werden Länder- und Branchengewichtung überprüft.

Michael Keppler, der die drei Fonds berät, die das Fünf-Jahres-Ranking anführen, verfolgt eine andere Strategie. Er sucht zunächst nach unterbewerteten Märkten - und darin nach den günstigsten Aktien. „Eine Durchschnittsaktie in einem guten Markt ist besser als eine Spitzenaktie in einem miesen Markt“, sagt er. Hintergrund der Strategie ist das „Reversion to the Mean“-Konzept, nach dem Märkte immer wieder zu einem langfristigen Wachstumspfad zurückkehren. Deswegen ist Keppler Ende 2003 aus China ausgestiegen - eine richtige Entscheidung, denn chinesische Aktien haben seitdem stark nachgegeben. Der Shanghai-Composite-Index fiel auf den Stand von 1997. Weil nur wenige chinesische Unternehmen an der Börse notiert sind, spiegelt der Aktienmarkt das BIP-Wachstum nicht wider. Außerdem gelten die ehemals staatlichen Aktiengesellschaften als

## Deutlicher Vorsprung

Veränderungen in Prozent



Quelle: Thomson Financial Datastream

intransparent und kaum anlegerfreundlich. Auch von indischen Aktien rät Keppler ab, er hält sie momentan für überbeuert.

In den neuen „BRIC“-Fonds, die aggressiv beworben werden, sind Indien und China dagegen wichtige Bestandteile. Die Fonds stützen sich auf eine Studie, die Brasilien, Russ-

land, Indien und China als die Wirtschaftsmächte der Zukunft identifiziert (siehe Kasten unten). Christian Deseglise, Leiter Emerging Markets bei HSBC in New York hält die Strategie für richtig: „Die vier Staaten sind die Wachstumskerne unter den Schwellenländern. Andere Länder konvergieren dagegen nur, pas-

sen sich also ihrem regionalen Umfeld an, ohne selbst Impulse für die Region zu geben.“

Carsten Hermann, Direktor des Portfolio Managements bei Feri Trust, warnt, dass die Beschränkung auf vier Märkte zu negativen Einschlägen führen kann: „Mit einem so engen Portfolio kann ein Fonds nur selten die Nummer eins sein.“

Wie sich die abkühlende Weltkonjunktur auf die Schwellenländer auswirken wird, kann kein Experte sicher vorhersagen. Exportorientierte Staaten dürften schneller betroffen sein als Länder, die durch inländische Nachfrage wachsen. Die Vontobel-Manager setzen daher vor allem auf defensive Konsum-Titel wie den Kosmetikerhersteller Amorepacific oder den Getränkekonzern Grupo Modelo. Auch Sanjiv Duggal, Chef des 2,8-Mrd.-Dollar-Fonds HSBC Indian Equity, konzentriert sich auch auf Konsumwerte. Vor allem in Indien gilt die neue Mittelschicht als künftiger Wachstumsmotor.

## Diese Fonds setzen auf Wachstumsmärkte

Rangfolge: Performance der letzten fünf Jahre

Fondsname	ISIN	Vol. in Mill. €	Performance in %
			1 Jahr 3 J. p.a. 5 J. p.a.
Pro Fonds (Lux) Emerging Markets	LU0048423833	78	15,38 10,25 9,39
Global Advantage Fds.-EM High Value	LU0047906267	74	24,68 12,44 8,88
Kapitalf. L.K.-Schwellenl.-Unterfonds	LU0077884368	32	28,51 14,51 6,50
PEH Q-Emerging-Markets	LU0070356240	30	11,76 7,30 5,71
Magellan Sicav	FR0000292278	615	15,06 10,69 4,64
Sarasin Emerging Sar	LU0068337053	273	14,12 7,13 4,46
Emerging Fund Trinkaus	LU0055678741	17	21,54 11,01 3,51
Carmignac Emergents	FR0010149302	199	18,15 10,28 2,97
First State Gl. Emerging Markets Fund A	GB0030190366	600	8,50 3,50 2,70
Vontobel Fund-EM Equity A2	LU0040507039	340	18,11 6,24 2,24

EM: Emerging Markets; Stand: 30.4.2005

Quelle: Feri Trust

## Die Motoren der Entwicklung

Zu den Schwellenländern zählen weltweit 130 Staaten mit einem jährlichen Pro-Kopf-Einkommen von weniger als 10 000 Dollar. Investoren konzentrieren sich vor allem auf Länder in Asien, Lateinamerika und Osteuropa. Dort verzeichnen viele Volkswirtschaften deutlich höhere Wachstumsraten als die Industrieländer. Afrika spielt in den Portfolios eine untergeordnete Rolle. Eine der wichtigsten Antriebsfedern des Wachstums ist das starke Bevölkerungswachstum in den Ländern. Damit steigt die Zahl produktiver Arbeitskräfte, und die inländische Konsumnachfrage nimmt zu. Das Problem der Überalterung, mit dem die Industriestaaten zu kämpfen haben, kennen die Schwellenländer nicht in diesem Maße. Bereits heute leben dort 86 Prozent der Weltbevölkerung. Künftig wird fast der gesamte Zuwachs an Arbeitskräften von hier kommen.

Einige Länder stehen aber auch für Investments in Rohstoffe. Zwei Drittel der weltweiten Reserven lagern in Schwellenländern. Die Kurse an der russischen Börse korrelieren beispielsweise sehr eng mit den Öl- und Gaspreisen. Fallen die Rohölpreise, dann gehen meist auch die Kurse in Moskau in die Knie. Ein wichtiges Barometer für die Aktienmärkte der aufstrebenden Staaten ist der MSCI-Emerging-Markets-Index von Morgan Stanley Capital International. Darin sind 26 Länder enthalten wie etwa Argentinien, Tschechien, Malaysia, Südafrika und die Philippinen. Im vergangenen Jahrzehnt hat der Index die Entwicklung des MSCI World, in dem die Aktienmärkte von 23 entwickelten Ländern enthalten sind, deutlich geschlagen (siehe Grafik). Allerdings verläuft die Entwicklung der Emerging Markets deutlich sprunghafter als die der Industrieländer - nach oben wie nach unten.

Um Risiken breit zu streuen, verteilen professionelle Anleger die Gelder auf mehrere Märkte. Dabei werden die vier großen Staaten Brasilien, Russland, Indien und China, kurz BRIC genannt, momentan besonders stark beachtet. In den vier Ländern leben 42 Prozent der Weltbevölkerung. Die Marktkapitalisierung der dortigen Aktienmärkte beträgt aber nur knapp vier Prozent des weltweiten Marktes. Wegen der weiterhin hohen Wachstumsraten rechnen Experten mittelfristig mit hohen Renditen bei BRIC-Aktien. Eine Goldman-Sachs-Studie aus dem Jahr 2003 prophezeit sogar, dass die vier Länder in 50 Jahren gemeinsam mehr Bruttoinlandsprodukt haben werden als die sieben größten Industriestaaten zusammen. Dass eine so langfristige Vorhersage gewagt ist, wissen aber auch die Fondsmanager der BRIC-Fonds, die jüngst aufgelegt wurden.

**ANLEGER-AKADEMIE:  
Investmentfonds**



Mit Anteilen an Investmentfonds profitieren Privatanleger von professionellen Anlagestrategien und breiter Risikostreuung. In fünf Folgen zeigt das Handelsblatt aktuelle Entwicklungen in diesem Anlagesegment.

Diese Folge (1): Welche Chancen Schwellenländer-Fonds für Privatanleger bieten.

Nächsten Freitag lesen Sie: Richtig investieren mit Garantiefonds.

Haben Sie Fragen zu dem Thema? Unsere Experten antworten unter: [www.handelsblatt.com/akademie](http://www.handelsblatt.com/akademie)

## Fallstricke

Die Liquidität ist in den meisten Schwellenländern gering, da die Aktienmärkte klein sind. Das führt dazu, dass Fondsgesellschaften Wertpapiere weniger flexibel kaufen und verkaufen können als in den Industrieländern. Außerdem kann es schneller zu einem Crash kommen, wenn Investoren aus einem Markt fliehen. Die exportorientierten Schwellenländer gelten als besonders anfällig gegenüber Dollar-Schwankungen.

Die Währungsrisiken sind in den kleinen Volkswirtschaften höher. Der mexikanische Peso etwa kann stärker unter Druck geraten als Euro und US-Dollar. Verfällt die Währung, gehen meist auch die Aktienkurse auf Talfahrt.

Politische Umstürze können zu Crashes führen. Da viele Schwellenländer keine gefestigten Rechtsstaaten nach westlichem Vorbild sind, wird das Risiko von Enteignungen als hoch eingestuft. Vielfach können Ansprüche vor Gericht kaum durchgesetzt werden. Auch die Intransparenz vieler Unternehmen erschwert Investment-Entscheidungen.