

Die Märkte von morgen - schon heute im Depot

Von der Werkbank des Westens zum Hoffnungsträger: Schwellenländer sind die Wachstumslokomotiven der Zukunft. Das sollten auch Investoren berücksichtigen, besonders bei langfristigen Anlagen.

Ozan Demircan
Frankfurt

Die Zeiten sind vorbei, in denen Schwellen- und Entwicklungsländer ausschließlich als billige Produktionsstätten für reiche Länder taugten. „Das Gravitationszentrum für Wirtschaftswachstum verschiebt sich“, sagte vor kurzem Zhou Xiaochuan, Vizechef des Internationalen Währungsfonds. Emerging Markets wachsen seit Jahren schneller als die Industrieländer. Sie sind mittlerweile für 70 Prozent des weltweiten Wirtschaftswachstums verantwortlich. Außerdem sorgen sie für drei Viertel der Zunahme der Verbrauchernachfrage.

Gleichzeitig ist die Haushaltslage viel besser als in den Industrienationen. „Die Staatsverschuldung der Schwellenländer ist viel geringer als beispielsweise in der Euro-Zone“, sagt Janis Hübner, Chefökonom der Dekabank. Dazu kommen die demografischen Daten: Während das Durchschnittsalter in den Industrieländern ansteigt, ist in den Schwellenländern der Anteil der jungen und arbeitsfähigen Bevölkerung viel höher. In China und Indien leben mit gut 2,5 Milliarden Einwohnern schon jetzt mehr als 40 Prozent der Weltbevölkerung.

Gewinnen mit Schwellenländer-Aktien

Nach Christian Wrede, Deutschland-Chef des Fondsanbieters Fidelity, werden sich die makroökonomischen Vorteile bald auch an den Börsen widerspiegeln: „In den Welt-Indizes sind Schwellenländer noch unterrepräsentiert, obwohl sie demografisch und wirtschaftlich die Industriestaaten längst überflügeln.“ Anleger sollten ihr Portfolio daher auf jeden Fall mit Schwellenländer-Aktien aufstocken.

Wrede: „Wir leben in einer Welt der zwei Geschwindigkeiten, in der vor allem Asien stärker wächst als Europa und die USA. Deutsche Dax-Unternehmen werden zwar auch profitieren, aber bei weitem nicht so stark.“ Der Fidelity-Mann hält wie viele seiner Kollegen einen Anteil von 30 Prozent Schwellenländer-Aktien im Portfolio für sinnvoll.

Papiere aus den Emerging Markets haben sich nach dem Krisenzeitraum 2008 und 2009 erheblich schneller erholt als ihre Pendanten in den industrialisierten Ländern. Die Verschiebung des Wachstums spiegelt sich auch in den Entwicklungen der Aktienindizes wider. So hatte beispielsweise der MSCI Emerging Markets Index durchweg eine bessere Wertentwicklung als der MSCI World (siehe Grafik).

Mit dem Wachstum in den Schwellenländern entsteht eine kaufkräftige Mittelschicht: In den sogenannten BRIC-Staaten, ein Kürzel für das Quartett Brasilien, Russland, Indien und China, soll das reale Wachstum der Verbrauchernachfrage bis

2020 um 200 Prozent zunehmen. Zum Vergleich: In den USA und den EU-Staaten wird im selben Zeitraum ein Nachfragewachstum von lediglich rund 25 Prozent prognostiziert, so das Ergebnis einer Studie von Goldman Sachs Asset Management.

Dekabank-Mann Hübner sieht die Gründe für das Aufstreben der ehemals Zweiten und Dritten Welt auch in den erfolgreichen Anstrengungen der 90er-Jahre. Er meint die Hinwendung zu westlichen Wirtschaftsmodellen nach dem Zusammenbruch des Kommunismus. „Die Regierungen haben ihre Hausaufgaben gemacht“, resümiert Hübner.

Immer mehr Fondsanbieter bieten Pakete an, die global in Schwellenländern anlegen oder in einzelnen Regionen. „Anleger sollten diversifizieren“, rät Wrede. Bleibt die Frage, wo es sich am meisten lohnt. Neben Nigeria und Vietnam sehen viele Analysten die Philippinen, Ägypten oder auch Bangladesch trotz ihrer geringen Ausgangsgröße im Aufwind.

Doch kleinere Märkte bieten nicht nur große Renditechancen. Sie sind auch anfälliger für Rückschläge. „Emerging Markets haben in den vergangenen Jahren zwar viel internationales Kapital angezogen“, sagt Hübner. „Das kann bei Ausbruch einer neuen Krise aber genauso schnell wieder abgezogen werden.“

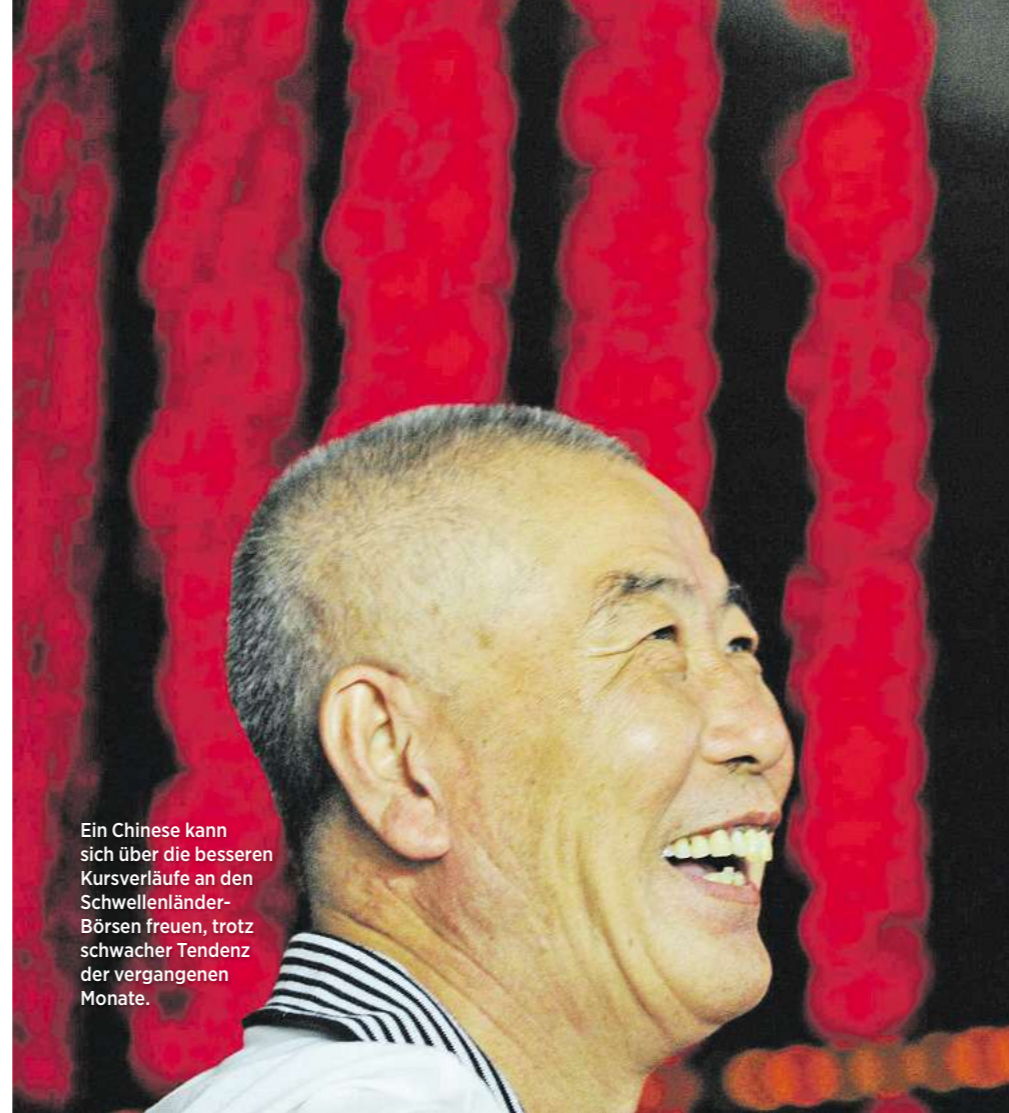
Starke kurzfristige Kursschwankungen waren in der Vergangenheit typisch für Schwellenländer. Als Mexiko im Jahr 1994 nicht mehr in der Lage war, den fixen Kurs des Pesos zum US-Dollar aufrechtzuerhalten, zogen ausländische Investoren massiv Kapital aus dem Land ab, was in einer schweren Wirtschaftskrise Mexikos mündete. In der Asienkrise 1997 war es die exzessive Kreditaufnahme, die zahlreiche Ökonomen für den wirtschaftlichen Abschwung der Tigerstaaten verantwortlich machen. Auch im Finanzkrisenjahr 2008 brachen die Märkte der Schwellenländer stärker ein als die der Industrieländer.

In Zukunft weniger Schwankungen

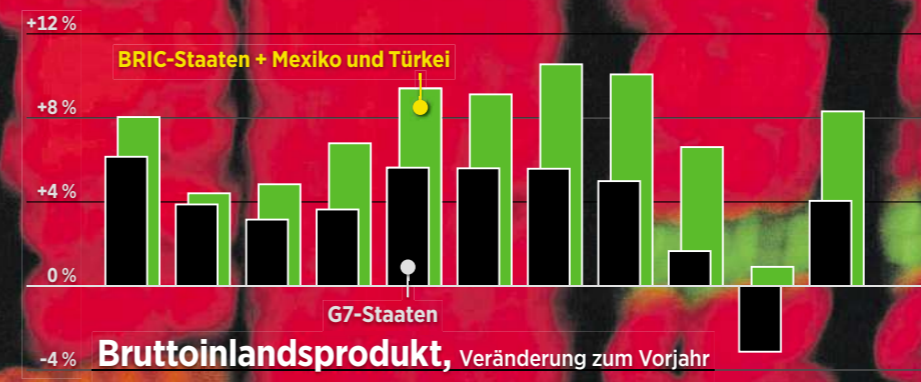
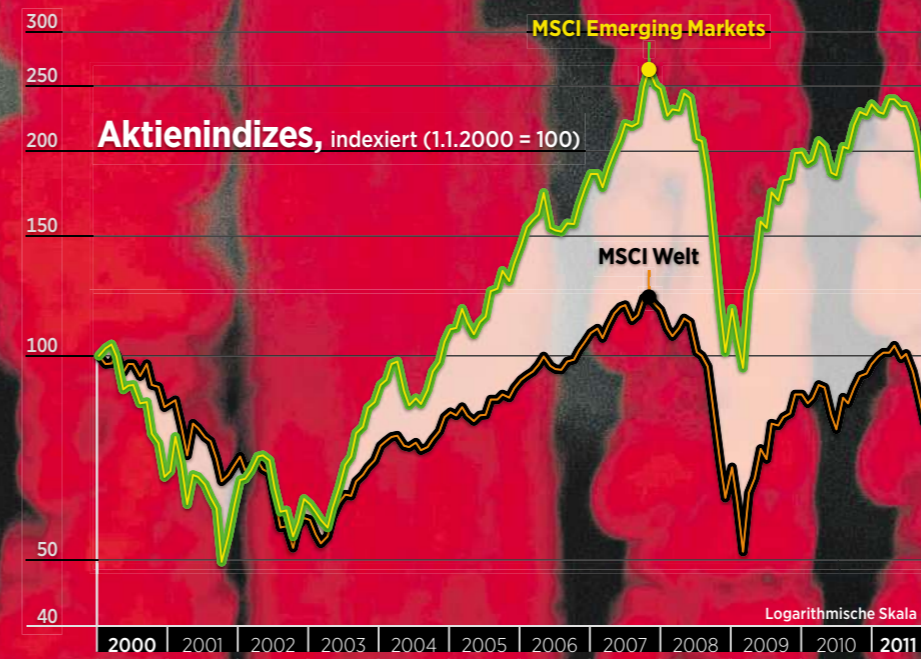
Die aktuelle Lage ist für Investoren ebenfalls nicht ohne Risiken. Vor der Krise war das Kreditwachstum in den meisten Ländern so hoch wie das Wirtschaftswachstum. Heute wachsen in China die Kreditvolumina doppelt so schnell wie das Bruttoinlandsprodukt, in Indien sogar dreimal so schnell. Die Inflationsraten steigen zudem an, weil die Zentralbanken der Schwellenländer den Leitzins möglichst gering halten wollen.

Wenn die Kapitalströme sich auf lange Sicht verschieben, könnte die Anfälligkeit der Emerging-Markets-Staaten sinken. „Die Schwellenländer werden robuster“, sagt Fidelity-Chef Wrede. „Die meisten von ihnen werden in Zukunft resistenter gegen Krisen sein als so mancher Industriestaat.“

Schwellenländer im Vorteil



Ein Chinese kann sich über die besseren Kursverläufe an den Schwellenländer-Börsen freuen, trotz schwacher Tendenz der vergangenen Monate.



BRIC-Staaten: Brasilien, Russland, Indien, China; G7-Staaten: Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Großbritannien, USA; Werte zum Bruttoinlandsprodukt in Kaufkraftparitäten | Handelsblatt | Quellen: Thomson Reuters, EIU

PRO

Tilman Gall: Unerlässlich für den langfristigen Vermögensaufbau

Aktien aus den Emerging Markets sind eine wichtige Säule für den Vermögensaufbau. Das Anlagegebiet ist aus vielen Gründen gerade mit einer langfristigen Perspektive attraktiv. So ist die demografische Entwicklung, anders als in Europa, intakt. Außerdem sind die Länder mit einer durchschnittlichen Staatsverschuldung von etwa 40 Prozent ihrer Wirtschaftskraft deutlich besser aufgestellt als die etablierten Wirtschaftsnationen, die mit durchschnittlich mehr als 90 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts in der Kreide stehen.

Berechnungen des IWF beispielsweise zeigen, dass zukünftiges Wachstum hauptsächlich in den Schwellenländern erzielt wird. Während in den vergangenen Jahren insbesondere die Investitionstätigkeit das Wachstum definiert hat, sehen wir in den nächsten zehn Jahren die Entwicklung der binnenwirtschaftlichen Aktivitäten als den großen Wachstumstreiber. Damit stellen diese Regionen einen fruchtbaren Nährboden für innovative und neue Unternehmen dar. Kein Wunder also, dass immer mehr Firmengründungen in den neuen Wachstumsregionen dieser Welt zu finden sind und immer mehr aussichtsreiche Unternehmen aus den Schwellenländern kommen. Hier ist das Top-Management inzwischen



Tilman Gall, Fondsmanager, JP Morgan AM

schon sehr gut ausgebildet und es ist ein starker Unternehmerrgeist zu finden. Auch die Kennzahlen zeigen, dass die Aktiengesellschaften aus den Regionen ihre Hausarbeiten machen. So haben die Firmen aus den Schwellenländern die Unternehmen aus den Industrieregionen wie USA, Europa oder Japan bei der Eigenkapitalrentabilität schon heute eingeholt. Auch die Gewinndynamik, über die Schwellenländerfirmen verfügen, ist deutlich attraktiver als die der Unternehmen aus den Industrienationen. Hier hat die Entkopplung bereits eingesetzt und sollte sich mittel- bis langfristig auch in den Kursentwicklungen widerspiegeln.

Kurzfristig können sich die Schwellenländeraktien jedoch nicht von der Kursentwicklung der Industrienationen entkoppeln. Aber die große Rezession 2008 hat auf gezeigt, dass die Unternehmen aus den Schwellenländern auch in der Lage waren, sich schneller von weltwirtschaftlichen Rückschlägen zu erholen. Über einen Konjunkturzyklus hinweg betrachtet findet in der Tat eine Entkopplung statt und macht vor diesem Hintergrund diese Region für den langfristigen Vermögensaufbau besonders attraktiv.

An der Dynamik wird sich in den nächsten zehn Jahren nichts ändern. Der weltwirtschaftliche Wachstumsmotor liegt in den Schwellenländern. Es würde mich nicht wundern, wenn die zukünftigen Microsofts oder Apples ihren Ursprung in den Schwellenländern hätten.

CONTRA

Frank Ringelstein: Oftmals eine unkalkulierbare Investition

Die allgemeine Euphorie, mit der den Investoren Anlagen in den Emerging Markets ans Herz gelegt werden, kann ich nicht bedenkenlos teilen. Das gilt in meinen Augen besonders für die Aktienseite: Für eine langfristige, erfolgreiche Aktienanlage ist nicht allein entscheidend, in welches Land oder in welchen Kontinent ich investiere. Entscheidend für den Erfolg sind die Qualität und die belastbaren Perspektiven des Unternehmens, an dem ich mich beteilige.

Zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren zähle ich eine transparente Bilanz mit einer niedrigen Verschuldungsquote. Ebenso wie ein Management, das seine Fähigkeiten auch in schwierigem Fahrwasser bereits unter Beweis gestellt hat. Hinzu kommt eine Möglichkeit zur Dividendenzahlung; im besten Fall steigen die Ausschüttungen stetig. Zum Schluss kommt die alles entscheidende Frage bei einer Investition: Kaufe ich eine weltweit bekannte und begehrte Marke mit - im Idealfall - Marktführerschaft aus einem politisch stabilen und wirtschaftlich liberalen Land, die bestenfalls auch in den Emerging Markets ihre Käuferschicht findet? Kann ich die Marktstärke zeitnah und einfach auch in den nächsten Jahren überprüfen? Sind alle diese Voraussetzungen erfüllt, steht einer Investition nichts mehr im Wege, und das Herkunftsland ist neben-



Frank Ringelstein, Geschäftsführer, Ringelstein & Partner

sächlich. Negative Beispiele finden sich gerade in den großen aufstrebenden Ländern wie beispielsweise in Russland, wo das ehemals zweitgrößte Unternehmen Yukos Oil unter undurchsichtigen Umständen für Bankrott erklärt wurde. Ein anderes Beispiel ist China. Beim Agrarunternehmen Sino-Forest wurden gerade Bilanzmanipulationen aufgedeckt.

Auch hätte die wieder aufkommende Finanzkrise in Europa und den USA eigentlich zu einer Flucht von Anlagegeldern in die von Verschuldungsproblemen verschont gebliebenen Emerging Markets führen müssen. Das Gegenteil ist eingetreten. Die Abhängigkeit vieler rohstoffreicher und exportorientierter Länder wie etwa Brasilien, Russland, Korea und Südafrika von der wirtschaftlichen Entwicklung in den Industrienationen ist einfach zu groß. Dies führte nicht nur bei Aktien, sondern zusätzlich auch bei den Devisenkursen zu erheblichen Abschlüssen und macht eine Anlage für den in Euro rechnenden Investor zu einer unkalkulierbaren Investition.

Aufgrund meines Auswahlverfahrens befindet sich zurzeit in meinem Portefeuille kein Wert aus den Emerging Markets. Wer sich als langfristig denkender Investor am Aktienmarkt engagieren möchte, hat gerade in unsicheren Zeiten in den etablierten Märkten Chancen, um mit erfolgreichen Unternehmen den Grundstein für wachsendes Vermögen zu legen.

Rohstoffe: Die unendliche Geschichte vom „Superzyklus“

Ozan Demircan
Frankfurt

Ob Öl oder Baumwolle, Zucker oder Eisenerz - Rohstoffe spielen im Weltmarkt eine wichtige Rolle. Sie stellen mehr als ein Drittel aller gehandelten Güter dar. Damit gelten sie als eigene Anlageklasse. Und die sollten auch Anleger nicht unterschätzen. Denn mit dem steigenden Wohlstand der Schwellenländer steigt auch deren Bedarf an Rohstoffen: von Energie über Edelmetalle und Industriemetalle wie Kupfer bis zu landwirtschaftlichen Produkten, etwa Weizen oder Kakao.

Die Anlagethemen Schwellenländer und Rohstoffe sind deshalb eng verwoben: Viele Emerging Markets sind wichtige Förderländer für die sogenannten Commodities - wegen ihres starken Wachstums werden sie gleichzeitig als Nachfrager immer wichtiger und treiben so die Preise. Ein Extrembeispiel sind die sogenannten Seltenen Erden. 95 Prozent des Weltmarktbedarfs werden aus China bedient. Diese Metalle sind in vielen wichtigen Technologiezweigen, wie zum Beispiel in der Produktion von Computer- und Handychips, unentbehrlich - und deshalb so begehrt.

Auch die Nachfrage nach Agrarrohstoffen wächst stetig, seit sich immer mehr Menschen aus den aufstrebenden Ländern teurere Lebensmittel leisten können. So hat sich der Preis für Weizen seit Sommer 2010 nahezu verdoppelt. Absolute Gewinner waren in diesem Jahrtausend die Edelmetalle (siehe Grafik unten). Der Goldpreis ist in den vergangenen Jahren stetig gestiegen und lässt alle anderen Rohstoffwerte hinter sich.

Den Aufschwung der Schwellenländer und die damit verbundene wachsende Nachfrage nach Rohstoffen bezeichnen Marktexperten als „Superzyklus“. Dahinter steht die Idee von der langfristig wachsenden Nachfrage, die auf nur begrenzt steigere Produktion trifft; das heißt, die Rohstoffpreise müssen zwangsläufig steigen. „Der Zyklus ist noch intakt, da Länder wie China und Indien noch immer Nachholpotenzial besitzen“, sagt Carsten Fritsch von der Commerzbank.

Wer sein Depot mit Rohstoffen bestücken will, muss daher wissen, worauf er sich einlässt. Nicht immer lohnt ein solches Geschäft, meint Fritsch. Die Zeiten, in denen die Rohstoffpreise stiegen, wenn es am Aktienmarkt bergab ging, seien vorbei, sagt er. So bleibt als Kaufargument vor allem die These vom Superzyklus.

Die Preise in einzelnen Rohstoffsegmenten haben sich in der Vergangenheit aber recht unterschiedlich entwickelt. Das dürfte auch künftig so sein. „Die Nachfrage wird besonders in den Bereichen Energie, Metalle und Landwirtschaft immer stärker“, sagt Stephan Werner von der Fondsgesellschaft DWS.

Das Stichwort Superzyklus garantiert allerdings keine Gewinne ohne Risiko. Über die Hälfte der Nachfrage nach Metallen beispielsweise kommt aus Asien, ein großer Teil davon aus China. Die politische Instabilität in solchen Ländern kann zum Problem werden, wenn Anleger etwa über Aktien von Förderunternehmen in Rohstoffe investieren. „Wird das Unternehmen verstaatlicht, dann ist die gesamte investierte Summe weg“, sagt Werner.

Heute hat der Anleger eine große Produktpalette zur Auswahl. Vor allem kann er über Fonds in breit gestreute Rohstoffdepots investieren, die sich teilweise an bekannten Indizes orientieren. Hier wären Marktverwerfungen etwa durch Streiks in Minen, Verstaatlichungen von Förderern oder Ernteausfälle eher von Vorteil - das würde über Preissteigerungen der betreffenden Rohstoffe dem Anleger eher nutzen.

Das vielleicht größte Risiko für die kurzfristigen Preistrends ist allerdings die Konjunkturlage. Aktuelles Beispiel ist der Kupfermarkt. Ein großer Teil der Nachfrage kommt aus China. „Sollte sich Chinas Wachstum verlangsamen, wird man das am Kupferpreis erkennen können“, sagt Rohstoffexperte Werner. Die globalen Konjunktursorgen spiegeln sich hier schon wider. Nachdem der Kupferpreis im vergangenen Jahrzehnt kräftig gestiegen war, fiel er zuletzt binnen weniger Monate von etwa 10 000 auf 7 000 Dollar je Tonne zurück.

Wer sein Depot mit Rohstoffen bestücken will, muss daher wissen, worauf er sich einlässt. Nicht immer lohnt ein solches Geschäft, meint Fritsch. Die Zeiten, in denen die Rohstoffpreise stiegen, wenn es am Aktienmarkt bergab ging, seien vorbei, sagt er. So bleibt als Kaufargument vor allem die These vom Superzyklus.



PR: Nowelle/SP&A

Handelsblatt | Logarithmische Skala | Quellen: Thomson Reuters