

# Robustes Wachstum in Emerging Markets

Fünf Anlageexperten von Schroders, Black Rock, J. P. Morgan Asset Management, DWS und Fidelity International im Gespräch



**Virginie Maisonneuve**, Leiterin Global Equities, Schroders.

□ *Frau Maisonneuve, wenn Sie die Wahl haben zwischen den vier Aktienmärkten Europa, USA, Japan und EmMa: Wie sieht derzeit Ihre Favoritenrangliste aus?*

Mit einer kurzfristigen Optik von sechs Monaten setze ich auf Japan, wegen der Wiederaufbauaktivitäten und meiner Erwartung einer Yenabschwächung. Danach folgen EmMa, die USA und Europa. Über einen Zeitraum von achtzehn Monaten stehen EmMa an erster Stelle, weil sie die besten Wachstumsaussichten bieten. Dann folgt der US-Markt, der mit seiner flexiblen Wirtschaft überzeugen wird, und dann Japan sowie Europa. Europa wird noch weiter unter den Problemen mit den peripheren Euroländern leiden.

□ *Welche EmMa sind besonders attraktiv?*

China, Brasilien und Korea. Alle sind im Verhältnis zu ihren Wachstumsraten günstig bewertet. Besonders interessant ist Chinas Versicherungssektor. Korea profitiert als Exporteur von der Wachstumsdynamik Chinas und kann im Elektroniksektor derzeit vom Produktionsausfall einiger japanischer Konkurrenten profitieren.

□ *Welche EmMa würden Sie meiden?*

Mexiko, Osteuropa und Indien. Mexiko ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 für 2011 zu teuer. Osteuropa wird unter der bevorstehenden Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank leiden, weil das kurzfristig einen Aufwertungsdruck im Euro erzeugen wird. Indien ist zwar langfristig ein sehr attraktiver Markt, aber die Reserve Bank of India wird in den

kommenden Monaten die geldpolitischen Zügel noch massiv straffen müssen.

□ *Sie haben China positiv erwähnt. Sehen Sie keine Gefahr einer Spekulationsblase im Aktien- oder im Immobilienmarkt?*

**Indien ist langfristig attraktiv, aber die Zentralbank wird die Geldpolitik noch massiv straffen müssen.**

Nein, weder noch. Die Immobilienpreise in China sind über die vergangenen zehn Jahre mit einer Rate von 9% pro Jahr gewachsen. Das ist vernünftig. Die Massnahmen der Regierung, um den Immobili-

enmarkt abzukühlen, entfalten zudem bereits ihre Wirkung. Der chinesische Aktienmarkt durchlief 2010 eine herbe Korrektur und ist heute attraktiv bewertet.

□ *Was ist das grösste Risiko für Aktienanleger im Jahr 2011?*

Die verabreichte Medizin, um die westlichen Industriestaaten aus der Krise zu heilen – eine extrem lockere Geldpolitik – ist für viele Schwellenländer zu einem Gift geworden: Sie leiden unter steigenden Rohstoffpreisen und höheren Teuerungsraten. Das Risiko einer Stagflation in den Industrieländern kann nicht ausgeschlossen werden. Besorgt bin ich zudem über die Entwicklung in Bahrain, wo sich indirekt der Iran und Saudi-Arabien in einem Konflikt gegenüberstehen.



**Quintin Price**, Chief Investment Officer für fundamentale Aktienanlagen, Black Rock.

□ *Herr Price, welche Aktienanlageregion favorisieren Sie derzeit?*

Mit einem Zeithorizont von zwölf Monaten stehen die USA derzeit zuoberst auf meiner Rangliste, gefolgt von ausgewählten Emerging Markets. An dritter Stelle steht Japan, am Schluss kommt Europa.

□ *Das QE2-Programm, die zweite Phase unkonventioneller monetärer Lockerung in den USA, wird im Juni auslaufen. Ist die US-Wirtschaft mittlerweile genügend stark, um auf eigenen Beinen zu stehen? Grundsätzlich ja. Das Land steht vor einer längeren Periode mit schwachem Wachstum, aber eine weitere Runde quantitativer Lockerung – QE3 – wird nicht nötig sein. Dazu müssten die Inflationserwartungen wieder einbrechen, was eher un-*

wahrscheinlich ist. Die Sparneigung der Unternehmen sinkt, was ein Zeichen dafür ist, dass sie wieder investieren.

□ *Europa steht an letzter Stelle Ihrer Rangliste. Sind die Schuldenprobleme der peripheren Euroländer der Grund dafür?*

**Eines der Hauptprobleme in der Eurozone sind die Banken: Sie sind nach wie vor unterkapitalisiert.**

Die Probleme sind nicht gelöst, sondern bloss für eine Weile verschoben. Es steht nach wie vor die Frage im Raum, ob es in den betreffenden Ländern dereinst zu

einem harten oder einem weichen Default kommt. Der wahre Kern des Problems sind die europäischen Grossbanken, die immer noch unterkapitalisiert sind. Dieser Mangel muss behoben werden.

□ *Welche Emerging Markets mögen Sie gegenwärtig besonders?*

Der koreanische Aktienmarkt ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von weniger als 10 günstig bewertet. Die koreanischen Exporteure profitieren vom allgemeinen Aufschwung der Weltwirtschaft. In Lateinamerika ist Mexiko interessant. 85% der Ausfuhren des Landes gehen in die USA. Weil ich mit einer graduellen Erholung der US-Wirtschaft rechne, wird Mexiko daran partizipieren. Brasilien ist angesichts des robust steigenden inländi-

schens Konsums interessant. In Osteuropa würde ich auf die Ukraine setzen. Wer es hochriskant will: Am Tag, an dem Robert Mugabe stirbt, wird an Simbabwe eine gewaltige Börsen-Boom beginnen.

□ *Welche EmMa meiden Sie heute?*

Indonesien ist nach dem kräftigen Rally der vergangenen zwei Jahre teuer geworden. Die politischen und religiösen Herausforderungen im Land sollten nicht ausgeblendet werden. Ebenfalls meiden würde ich die nordafrikanischen Börsen. Die politische Unsicherheit wird noch eine ganze Weile anhalten. Polen ist ebenfalls unattraktiv: Die Pläne der Regierung, weitere grosse Staatskonzerne an die Börse zu bringen, werden am Markt einen Angebotsüberhang verursachen.



**Richard Titherington**, Leiter Emerging Markets Equities, J.P. Morgan Asset Management.

□ *Herr Titherington, welche der vier grossen globalen Anlageregionen – USA, Europa, Japan oder Emerging Markets – favorisieren Sie derzeit?*

Die Emerging Markets bieten für Investoren mit Abstand die besten Voraussetzungen. In den dortigen Aktienmärkten rech-

**Der türkische Aktienmarkt ist günstig bewertet und bietet robuste Wachstumsaussichten.**

nen wir absolut über die nächsten fünf Jahre mit einer jährlichen Performance im zweistelligen Prozentbereich. Die makroökonomischen Aussichten für die Schwellen-

länder sind viel besser als für die westlichen Industrieländer, die weiterhin mit einem Schuldenabbau und schwachen Wachstumsraten zu kämpfen haben werden. Unterschätzt wird derzeit noch die rasant steigende Profitabilität der Unternehmen aus Schwellenländern.

□ *Welche EmMa mögen Sie besonders?*

Russland ist derzeit der am günstigsten bewertete Aktienmarkt der vier Bric-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China, Anm. d. Red.). Der Ölpreisanstieg im Zusammenhang mit den Unruhen in Nordafrika und im Mittleren Osten ist ein Vorteil für Russland. Der türkische Aktienmarkt ist ebenfalls günstig bewertet, bietet robuste Wachstumsaussichten und ein solides makroökonomisches Fundament.

China schliesslich ist ebenfalls attraktiv: Die Aktien sind vernünftig bewertet, während ausländische Investoren den Markt aus Nervosität verlassen haben. Das ist in der Regel ein günstiger Zeitpunkt, um zu kaufen.

□ *Wird es den chinesischen Behörden denn gelingen, die Wirtschaft kontrolliert abzukühlen und ein Soft Landing herbeizuführen?*

Ja. Inflation wird zwar kurzfristig immer mal wieder ein Problem darstellen, doch die Teuerung ist im Griff. Die Regierung hat die Gefahr frühzeitig erkannt und hat rasch die richtigen Schritte eingeleitet. Ich erwarte in China keine harte Landung.

□ *Sie sehen also keine Gefahr von*

*Spekulationsblasen im Aktien- oder Immobilienmarkt in China?*

Im Aktienmarkt nicht – der ist vernünftig bewertet. Einzelne regionale Häusermärkte sind teuer, aber ich sehe keine Anzeichen für eine systematische Preisblase im Immobiliensektor.

□ *Welche Schwellenländer würden Sie derzeit denn meiden?*

Ich bin grundsätzlich bullish für die Anlagereklasse Emerging Markets, deshalb ist es gar nicht so leicht, die Frage zu beantworten. Indien ist derzeit nicht so attraktiv, weil der dortige Aktienmarkt im Vergleich teuer bewertet ist. Mit Mexiko wäre ich ebenfalls vorsichtig: Das Land ist anfällig auf eine erneute wirtschaftliche Abkühlung in den USA.



**Asoka Wöhrmann**, Chief Investment Officer, DWS Investments.

□ *Herr Wöhrmann, wie sieht derzeit Ihre Rangliste der favorisierten Anlageregionen aus Sicht des Aktieninvestors aus?*

An erster Stelle stehen die USA, gefolgt von Europa. Dann kommen die Emerging Markets und an vierter Stelle Japan.

□ *Die US-Wirtschaft hat bislang von fiskal- und geldpolitischen Stimulusmassnahmen profitiert. Ist sie nun stark genug, um auf eigenen Beinen zu stehen?*

Ja, sie kann mittlerweile wieder auf eigenen Beinen stehen, wenn auch noch etwas wacklig. Um einen Vergleich des EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet zu bemühen: Die Notfallmedikation hat gewirkt, aber um eine Abhängigkeit zu vermeiden, muss die Dosis reduziert werden. Ich rechne mit einem Auslaufen des QE2-Pro-

gramms. So bald dürfte keine weitere Medikamentendosis nötig sein.

□ *Was halten Sie von den vorgeschlagenen Massnahmen, um die Schuldenkrise in den peripheren Euroländern zu lösen?*

Es wurden definitiv Schritte in die richtige Richtung gemacht. Die Ursache des Problems sind jedoch ökonomische Divergenzen zwischen den einzelnen Ländern in der Eurozone. Mangelnde Wettbewerbsfähigkeit, Ersparnisungleichgewichte und Verschuldung sind die Folge. Der Rekonvergenzprozess hat begonnen, die beschlossene Schuldenbremse und der Europäische Stabilitätsmechanismus sollten diesen Prozess institutionalisieren und verstetigen. Damit sollten sich die Finanzmärkte zunehmend beruhigen.

□ *Welche Emerging Markets erachten Sie derzeit als besonders attraktiv?*

Ich würde in erster Linie auf China, Hongkong und Russland setzen.

□ *Und welche Schwellenländer würden Sie gegenwärtig meiden?*

Indien, Thailand und die Philippinen.

□ *Wird der chinesischen Regierung das angestrebte Soft Landing gelingen?*

Die chinesische Makropolitik war bisher durchaus erfolgreich. Die Umstellung von exportgetriebenem Wachstum hin zu einem zunehmend binnenwirtschaftlich orientierten Modell macht Sinn, sowohl aus ökonomischen wie auch aus gesellschaftspolitischen Gründen. Ich gehe davon aus, dass die politische Füh-

rung Chinas diesen Prozess meistern wird.

**Der Anstieg der Immobilienpreise in einigen Regionen Chinas ist sicher nicht ungefährlich.**

□ *Und Sie sehen keine Anzeichen gefährlicher Blasen?*

Der Anstieg der Immobilienpreise in einigen Regionen und Städten ist sicher nicht ungefährlich. Dennoch sehe ich die klassischen Voraussetzungen für eine Blase – etwa erhebliche Fehlallokation von Ressourcen oder ein weit reichendes Bilanzproblem – noch nicht gegeben.



**Nick Price**, Leiter Global Emerging Markets Equities, Fidelity International.

□ *Herr Price, welches ist gegenwärtig Ihre favorisierte Anlageregion?*

Klar die Emerging Markets. Die westlichen Industrienationen stehen vor einer Zukunft mit schwachem Wirtschaftswachstum. Die meisten Schwellenländer dagegen sind finanziell so robust wie nie zuvor, und ihre kräftigere Wachstumsdynamik macht sie aus Anlegersicht attraktiver. Ökonomisch hat die Gewichtsverlagerung zu den EmMa bereits begonnen – es ist nur eine Frage der Zeit, bis sie auch an den Finanzmärkten stattfindet.

□ *Welche EmMa halten Sie derzeit für besonders attraktiv?*

Russland ist sehr günstig bewertet, und als wichtiger Rohstoffexporteur profitiert das Land vom steigenden Öl- und Gaspreis. China ist ebenfalls günstig, wobei ich hier

auf ausgewählte Sektoren setze: zyklische Konsumgüter, Öl und Gas sowie Finanztitel. Drittens wird Afrika als Anlageziel von den Investoren derzeit unterschätzt.

**Das südliche Afrika wird als Anlageziel von den Investoren derzeit unterschätzt.**

□ *Was mögen Sie an Afrika?*

Die Länder südlich der Sahara sind über die letzten zehn Jahre mit durchschnittlich 5,7% pro Jahr gewachsen. Für die nächsten fünf Jahre prognostiziert der Internationale Währungsfonds 7% jährliches Wachstum. Die Haushaltseinkommen wachsen, die Konsumausgaben steigen, und die Urbanisierung in den betreffenden Ländern schreitet kräftig voran.

Das ergibt attraktive Anlagemöglichkeiten – zumal die Unternehmenslandschaft nicht von hartem Wettbewerb geprägt ist.

□ *Welche Länder würden Sie meiden?*

Ägypten ist mir politisch noch zu unsicher, zumal das Bewertungsniveau immer noch recht hoch ist. Untergewichtet haben wir derzeit auch Brasilien, Indien und Indonesien, weil diese Aktienmärkte vergleichsweise hoch bewertet sind.

□ *Was sind die grössten Risiken, die die Weltfinanzmärkte im laufenden Jahr negativ beeinflussen könnten?*

Weiter steigende Preise für Öl und Rohstoffe. Sie heizen die Inflation an, deren Bekämpfung in Endeffekt das globale Wirtschaftswachstum empfindlich schwächen könnte.

INTERVIEWS: MARK DITTLI

Die Interviews fanden im Rahmen des ersten Fund Experts Forum in Zürich statt. Der Anlass wurde organisiert von Schroders, Black Rock, J.P. Morgan Asset Management, DWS und Fidelity.