

Mark Möbius



Emerging
Markets
für Anleger

BÖRSENBUCHVERLAG

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
The little book of Emerging Markets
ISBN 978-1-118-15381-9

Copyright der Originalausgabe 2012:
Copyright © 2012 by Mark Mobius. All rights reserved.
Authorized Translation from English language edition
published by John Wiley & Sons Singapore Pte Ltd.

Copyright der deutschen Ausgabe 2013:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Petra Pyka
Gestaltung Cover: Johanna Wack, Börsenbuchverlag
Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler, Börsenbuchverlag
Lektorat: Moritz Malsch
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-864700-99-6

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  **MEDIEN**
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
<http://www.facebook.com/boersenbuchverlag>

Inhalt

Einführung	9
Haftungsausschluss des Verfassers	14
Kapitel 1	15
Was sind Schwellenmärkte?	
Eine Anlagechance, die Sie nicht verpassen sollten	
Kapitel 2	23
Die wichtigsten Gründe für die Anlage auf Schwellenmärkten	
Wachstum und Diversifizierung	
Kapitel 3	39
Die Entdeckung der Grenzmärkte	
Wer als Erster am Zug ist, kann sich Vorteile sichern	
Kapitel 4	49
Jetzt wird's ernst	
Wie Sie auf Schwellenmärkten investieren	
Kapitel 5	59
Gibt es richtiges und falsches Investieren?	
Anlagestile im Vergleich	

Kapitel 6	69
Schwellenländer-Research	
Warum Sie stets nach allen Seiten offen bleiben sollten	
Kapitel 7	85
Risiko gehört dazu	
Und Sie müssen es nicht fürchten	
Kapitel 8	95
Das Timing der Marktfaktoren: Währungen	
Warum eine Krise der beste Kaufzeitpunkt sein kann	
Kapitel 9	105
Die sogenannte Volatilität	
Was steigt, fällt, und was gefallen ist, steigt auch wieder	
Kapitel 10	111
Warum es so wichtig ist, gegen den Strom zu schwimmen	
Richten Sie sich nie nach der Masse	
Kapitel 11	117
Im Großen und im Kleinen	
Das Fallbeispiel Russland	
Kapitel 12	131
Pri va ti sie rung	
Der Trend, der enorme Chancen birgt	

Kapitel 13	139
Vom Aufschwung zum Abschwung	
Wie, wann und warum?	
Kapitel 14	149
Immer schön sachlich bleiben	
Wie Sie aus Panik Kapital schlagen können	
Kapitel 15	159
Wenn Angst vom Handicap zum Vorteil wird	
Das Fallbeispiel Thailand	
Kapitel 16	167
Der Krisen-Schnäppchenmarkt	
Langfristige Orientierung nach einem Crash	
Kapitel 17	177
Wie man mit irrationaler Marktpanic umgeht	
So werden Sie objektiv	
Kapitel 18	189
Die Welt gehört den Optimisten	
Goldene Investmentattribute und Anlageregeln	
Dank	199
Über den Verfasser	201

Einführung

Kaum eine Frage wird mir so oft gestellt wie: „Wann ist der richtige Anlagezeitpunkt?“ Die Antwort: Der beste Zeitpunkt ist dann, wenn Sie das Geld dafür haben. Es ist unmöglich, den idealen Einstiegsmoment abzupassen, und da der Erwerb von Stammaktien von Unternehmen, die an einer Börse gehandelt werden (also die Anlage in Aktien), die beste Möglichkeit darstellt, Wert zu erhalten – eine bessere jedenfalls, als das Geld auf der Bank liegen zu lassen –, ist es auf jeden Fall ratsam, gleich damit anzufangen. Warten Sie nicht auf den berühmten richtigen Augenblick. Das beantwortet die Frage, wann Sie kaufen sollten. Woher Sie wissen, wann Sie verkaufen sollten? Mein Rat dazu lautet, dass Sie sich erst dann von einer Anlage trennen sollten, wenn Sie eine andere, eindeutig bessere gefunden haben, um sie zu ersetzen.

„Die beste Zeit zum Anlegen ist dann, wenn Sie Geld haben.“

Sir John Templeton

Viel wichtiger als die Frage, *wann*, ist für mich die Frage, *wo* man investieren sollte. Ich bevorzuge die Schwellenmärkte. Das sind Finanzmärkte von Volkswirtschaften, die sich noch im Wachstumsstadium ihres Entwicklungszyklus befinden und niedrige bis mittlere Pro-Kopf-Einkommen aufweisen. Das Gegenstück zu einem Schwellenmarkt ist ein Industrieland mit dem Finanzmarkt einer reifen Volkswirtschaft und hohem Pro-Kopf-Einkommen.

Langfristig bieten die Schwellenmärkte wegen ihres starken Wirtschaftswachstums mehr Aufwärtspotenzial. Insbesondere

warten sie mit den besten Chancen auf höhere Erträge und Diversifizierung auf. Es wird Sie überraschen, dass Schwellenländer zwei Drittel der globalen Landfläche ausmachen – einen so großen Teil der Erde, dass Sie es sich kaum leisten können, darauf zu verzichten!

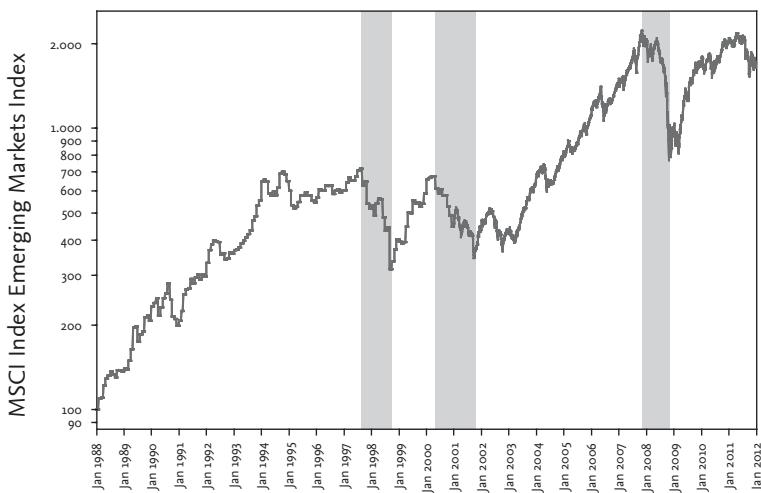
Mir liegen die Schwellenländer sehr am Herzen. Ich bin seit über 40 Jahren dort tätig und habe sehr viel über ihre Funktionsweise erfahren – und darüber, wo sie Gewinnchancen bieten. Dieses Buch macht Sie nicht nur mit den Schwellenmärkten vertraut, sondern erklärt auch, wo, warum und wie Sie sich dort engagieren sollten. Ich geben Ihnen Einblick in einzelne Märkte und diverse Krisen, die diese Märkte überstanden haben. Ich möchte Sie aber auch mit den nötigen Kenntnissen ausstatten, damit Sie sich auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten auf diesen Märkten besser zurechtfinden.

Zur Frage *wann* möchte ich eine Erkenntnis weitergeben, die ich im Laufe der Jahre gewonnen habe: Bullenmärkte laufen länger und legen prozentual stärker zu, als Bärenmärkte, die von kurzer Dauer sind, im Vergleich dazu verlieren. Das ist ein bedeutsames übergeordnetes Phänomen, das Sie kennen sollten, denn dieser Faktor hat Einfluss auf jede Anlageentscheidung.

Die Suche nach dem richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkt ist eine heikle Geschichte. Dennoch dürfen Sie getrost davon ausgehen, dass irgendwann wieder ein Bullenmarkt einsetzt, der die Kurse über frühere Hochs hinaus treibt. Wer im Auf- und Abwärtstrend die nötige Disziplin besitzt, sollte in einer Baisse sogar möglichst zukaufen, denn diese dürfte kürzer ausfallen als der Bullenmarkt. Anleger, die während des letzten Bärenmarktes 2008 eingestiegen sind, haben ihr Kapital auf vielen Schwellenmärkten verdoppelt. Natürlich wird es auch künftig immer wieder Baisse-Phasen geben, doch das ändert nichts am Prinzip.

Betrachten Sie vor einem Einstieg folgendes Beispiel. Im Januar 1988 setzte auf den Schwellenmärkten ein kräftiger Bullenmarkt ein, der ungefähr neuneinhalb Jahre anhielt. Der MSCI Emerging Markets Index legte in dieser Zeit um über 600 Prozent zu. Die anschließende Baisse dauerte nur ein reichliches Jahr und ließ den Wert des Index um über 50 Prozent abschmelzen. Die nächste Hause begann im September 1998 und sorgte im Verlauf von ein- einhalb Jahren für einen Anstieg um 110 Prozent. Es folgte ein Bärenmarkt von ähnlicher Dauer, der die Kurse um knapp 50 Prozent fallen ließ.

Das Auf und Ab (meist Auf) des MSCI Emerging Markets Index



Hinweis: Bärenmärkte definieren sich durch einen Rückgang vom Gipfel um 30 Prozent, Bullenmärkte durch einen Anstieg vom Boden um 30 Prozent.

Eine klare Sache, die sich auch von Oktober 2001 bis November 2007 wieder feststellen ließ, als der Bullenmarkt in kaum mehr als sechs Jahren über 530 Prozent Gewinn brachte, während der nächste Bärenmarkt in den folgenden zwölf Monaten 65 Prozent Verlust verursachte.

Das ganze Buch ist mit Randnotizen von meinen letzten Reisen in Länder durchsetzt, deren Aktienmärkte als Schwellen- oder Grenzmärkte gelten. Diese Anmerkungen heben aussichtsreiche Branchen hervor und vermitteln einen Eindruck von der Stimmung vor Ort.

Ein Patenrezept, eine Blaupause oder einen Fahrplan für garantierten langfristigen Erfolg auf den Schwellenmärkten gibt es zwar nicht, doch dafür viele lehrreiche, verlässliche Aussagen über Diversifizierung, langfristige Perspektive, Konzentration auf die Fundamentaldaten und Toleranz gegenüber Marktvolatilität. Diese und weitere Lektionen habe ich in diesem Buch für Sie zusammengestellt. Ich hoffe, *Emerging Markets für Anleger* wird Ihnen als Leitfaden zu hohen Gewinnen auf Schwellenmärkten verhelfen.

Kapitel 1

Was sind Schwellenmärkte?

Eine Anlagechance, die Sie
nicht verpassen sollten

Als ich Anfang der 1960er-Jahre am MIT Wirtschaftsentwicklung studierte, verwendete man noch die Bezeichnung *unterentwickelte Länder*. Gefälligere Euphemismen wie *Entwicklungsländer* setzten sich erst allmählich durch.

Die Begriffe *Schwellenmärkte* oder *Emerging Markets* fanden Ende der 1980er-Jahre Eingang in den Wortschatz der Investmentwelt. Die International Finance Corporation definierte einen Schwellenmarkt folgendermaßen: „Ein Markt, der an Größe und Komplexität zunimmt, im Gegensatz zu einem Markt, der verhältnismäßig klein und inaktiv ist und wenig Anzeichen für Veränderung zeigt.“ Damals war der Terminus eine Hoffnungs- und Vertrauenserklärung derjenigen, die sich mit in der Entwicklung begriffenen Aktienmärkten auseinandersetzten, denn viele dieser Märkte – wie Argentinien, Peru und Venezuela – gingen schneller unter, als sie aufstiegen.

Worum es geht

Der Aktionsradius international agierender Portfolioinvestoren war seinerzeit eher begrenzt. Hätte es damals das Schwellenmarktkonzept bereits gegeben, wäre Japan vermutlich in diese Kategorie eingestuft worden. In den 1960er-Jahren galt die Kapitalanlage in Japan als riskant, wagemutig und abenteuerlich. Japan zeichnete sich aus durch billige und minderwertige Exporte, Währungsschwäche und eine instabile politische Zukunft.

Als mich Sir John Templeton 1987 mit der Verwaltung des ersten Schwellenländerfonds betraute, gab es noch keine allgemein anerkannte und brauchbare Definition für solche Märkte. Intuitiv verstand man unter einem *Schwellenland* ein Entwicklungsland beziehungsweise ein unterentwickeltes Land. Doch wo genau die Schwelle zu entwickelten Märkten verlief, war nicht feststellbar.

Ein vernünftiger Ausgangspunkt war allerdings die Einstufung der Weltbank nach dem Pro-Kopf-Einkommen in Länder mit „hohem Einkommen“, „mittlerem Einkommen“ und „niedrigem Einkommen“. Länder mit mittlerem und niedrigem Einkommen galten als „Schwellenländer“.

Seit 1987, als diese ursprüngliche Liste von Schwellenmärkten aus Weltbankdaten zusammengestellt wurde, hat es in der Rangfolge der Länder nach Pro-Kopf-Einkommen zahlreiche Veränderungen gegeben. Manche Länder gingen in andere Kategorien über.

Außerdem war unklar, wie mit in der Entwicklung befindlichen Ländern zu verfahren war, die über enorme Bodenschätze verfügten, insbesondere im Nahen Osten. Diese Länder konnte man keinesfalls als Industrieländer bezeichnen, denn ihre Infrastruktur und die Einkommensverteilung entsprachen damals einem sehr niedrigen Niveau. Trotzdem verbuchten sie aufgrund des regen Exports von Rohstoffen wie Öl und Gas hohe Pro-Kopf-Einkommen. Länder wie Katar oder Kuwait lagen mit ihrem Pro-Kopf-Einkommen zwar deutlich über Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen, doch dieses Einkommen war so verteilt, dass der allgemeine Lebensstandard noch nicht das Niveau von Industrieländern erreicht hatte.

Auch sind die Aktienmärkte mancher Schwellenländer hoch entwickelt und werden von manchen internationalen Investoren nicht der Schwellenmarktkategorie zugeordnet. So gilt beispielsweise Hongkong bei vielen internationalen Investoren als einer der wichtigsten Aktienmärkte der Welt und findet sich daher nicht unter den Schwellenmärkten wieder. Wie der Manager eines Pensionsfonds sagte: „Für mich ist Hongkong kein Schwellenmarkt, weil man dort problemlos investieren kann und der Markt

sehr liquide ist.“ Berücksichtigt man aber den Umstand, dass Hongkong zu China gehört, das in der Kategorie mit mittlerem Pro-Kopf-Einkommen anzusiedeln ist, ist es ganz klar ein Schwellenmarkt. Als weiterer maßgeblicher Faktor ist in Betracht zu ziehen, dass viele der in Hongkong notierten Unternehmen einen Großteil ihrer Erträge in China erwirtschaften. Es wäre daher falsch, solche Anlagemöglichkeiten nicht der Schwellenländerkategorie zuzurechnen.

„Schwellenmärkte sind die Finanzmärkte von Volkswirtschaften im Wachstumsstadium ihres Entwicklungszyklus und weisen ein niedriges bis mittleres Pro-Kopf-Einkommen auf.“

Vom Schwellenmarkt zum Industrieland

Noch eine Frage: Wann ist ein Aktienmarkt kein Schwellenmarkt mehr? Wenn das Einkommensniveau von Schwellenländern steigt und sich ihre Aktienmärkte entwickeln und für internationale Investoren allgemein leichter zugänglich werden, stehen wir vor dem Problem, zu entscheiden, welche Länder oder Märkte von der Liste zu streichen und welche neu aufzunehmen sind. So wird zum Beispiel viel über die Hochstufung von Südkorea und Taiwan zu Industrieländern gesprochen.

Die Liste der Schwellenmärkte ändert sich weiterhin mit der wirtschaftlichen und politischen Entwicklung weltweit. Derzeit werden solche Länder als Entwicklungs- oder Schwellenländer klassifiziert, die von der Weltbank, der International Finance Corporation, den Vereinten Nationen oder den eigenen Regierungen

der Länder als Schwellenländer erachtet werden, aber auch Länder, deren Aktienmarktkapitalisierung keine 3 Prozent des MSCI World Index ausmacht. Diese Länder liegen in aller Regel in Asien (ohne Japan), dem Nahen Osten, Osteuropa, Zentral- und Südamerika und auch in Afrika. Insgesamt sind es etwa 170 Länder, die diese Voraussetzungen erfüllen.

Auf den ersten Blick erscheint dieses Länderspektrum so vielfältig, dass sich jede ernsthafte Investmentanalyse verbietet. Doch es gab und gibt praktische Faktoren, anhand derer sich die Liste für Anleger verkürzen lässt. So ist eine Anlage in vielen Ländern von vornherein ausgeschlossen, weil etliche Barrieren vorliegen, etwa Beschränkungen für ausländische Investitionen, Besteuerung oder das Fehlen von Aktienmärkten. Allmählich lösten sich immer mehr Länder vom sozialistischen/kommunistischen Wirtschaftsmodell, weil sie erkannten, dass die Marktwirtschaft mehr Wachstum versprach. Das hatte zur Folge, dass Renten- und Aktienmärkte neben heimischen auch für ausländische Investoren geöffnet wurden. Indem solche Länder ausländische Investoren auf ihre Märkte lassen, ermöglichen sie Anlegern, die nicht im eigenen Land ansässig sind, die Investition auf ihren Aktienmärkten und locken damit nicht nur mehr Kapital an, sondern integrieren sich auch zunehmend in die größeren globalen Märkte.

Die FELT-Kriterien

Die Märkte sind zwar inzwischen leichter zugänglich, doch bestimmte Hürden bestehen nach wie vor. Bevor ich bereit bin, mich auf einem Aktienmarkt zu engagieren, möchte ich gewisse Mindestanforderungen erfüllt sehen, die ich mit dem eingängigen Akronym FELT bezeichne. FELT steht für:

- *Fair*: Werden alle Investoren gleich behandelt? Bietet das Unternehmen eine einzige Aktiengattung an, sodass jede Aktie die gleichen Stimmrechte besitzt? Stehen allen Anlegern Marktinformationen zur Verfügung?
- *Effizient*: Können Anleger problemlos und sicher Aktien kaufen und verkaufen? Arbeiten die Systeme zur Aufzeichnung von Transaktionen rasch und korrekt, bei möglichst geringen Verzögerungen, damit Kapital nicht unnötig gebunden wird?
- *Liquide*: Sind Umsatz beziehungsweise Volumen groß genug, um jederzeit auf dem Markt Aktien kaufen oder verkaufen zu können? Ist der Anteil des Streubesitzes, also der gewöhnlich zum Handel zur Verfügung stehenden Aktien, an der Gesamtzahl in Umlauf befindlicher Aktien hoch?
- *Transparent*: Lässt sich leicht feststellen, was auf einem Markt wirklich passiert? Kann ich Informationen über die börsennotierten Unternehmen erhalten? Veröffentlichen sie geprüfte Abschlüsse?

Entspricht ein Markt den FELT-Kriterien, dürfen Sie ihn interessant finden. Tut er es nicht, ist er mit Vorsicht zu genießen.

Als ich 1987 angefangen habe, für Templeton auf Schwellenmärkten zu investieren, gab es de facto nur eine Handvoll Märkte, auf denen man investieren konnte. Jeder Einstieg in einen neuen Markt war mit zahlreichen administrativen und technischen Problemen verbunden, die zu lösen waren – wie die Bestellung einer Depotbank zur sicheren Verwahrung der Wertpapiere, das Studium der örtlichen Gesetze und Vorschriften, die Information über die Komplexitäten der Handelssysteme des jeweiligen Landes und

vieles mehr. Dies und anderes galt es zu bewältigen neben der Hauptaufgabe, mögliche Anlagechancen in Unternehmen zu ermitteln. Im Laufe der Jahre hat sich das Universum anlagefähiger Schwellenmärkte von nur fünf Aktienmärkten 1987 auf heute über 60 erweitert.

Kapitel 2

Die wichtigsten
Gründe für
die Anlage auf
Schwellenmärkten

Wachstum und
Diversifizierung

Wieso man in Schwellenländern investieren sollte? Weil dort Wachstum stattfindet!

Die Volkswirtschaften von Schwellenländern wachsen deutlich schneller als die von einkommensstärkeren Industrieländern. Der Internationale Währungsfonds (IWF) schätzte das Wirtschaftswachstum von Schwellenländern für 2012 auf 6 Prozent – dreimal so viel wie die für Industrieländer angesetzten 2 Prozent.

Woher kommt der plötzliche Wachstums-schub?

Was sind die Gründe für das dynamische Wachstum in Schwellenländern? Wächst eine Volkswirtschaft um 5 Prozent und die Bevölkerung nur um 1 Prozent, so steigen die Pro-Kopf-Einkommen schnell. Genau das passiert in den Schwellenländern. Diese grundlegende Entwicklung wird von einem weiteren kräftigen Wachstumstreiber verstärkt: dem relativ niedrigen Ausgangsniveau nämlich, von dem diese Länder kommen und das ihnen jetzt spektakuläre Wachstumssprünge ermöglicht.

Auch in anderer entscheidender Hinsicht haben die Schwellenmärkte Glück: Sie müssen das Rad – also das Handy, den Laserdrucker oder den Industrieroboter – nicht neu erfinden, um sich moderner Technik zu bedienen. In der Praxis bedeutet das, dass manche Länder in der Lage waren, Börsen gleich ohne Handelssäle einzurichten, weil der Handel von Anfang an elektronisch abließ und Makler über ihre Rechner Kauf- und Verkaufsorders eingeben konnten. Die Produktivitätssteigerungen durch innovative Technik standen sofort zur Verfügung. Derartiger Technologietransfer trug dazu bei, das Wachstum in Schwellenländern anzukurbeln.

Außerdem stehen den Unternehmen angesichts unvermeidlicher Engpässe bei fast allen Dienstleistungen und Rohstoffen

und nicht befriedigter Nachfrage nach neuen Produkten bei wachsendem Wohlstand der Schwellenländer beispiellose Geschäftschancen offen. Aus zunehmenden Ausgaben in diesen Ländern und der erforderlichen Expansion im Kredit- und Finanzwesen entstehen Impulse für die Entwicklung von Kapital- und Aktienmärkten.

So besaß beispielsweise in China 1990 nur 1 Prozent der ländlichen Haushalte einen Kühlschrank. Im Laufe der Jahre stiegen Lebensstandard und Einkommen, sodass dieser Wert 2009 schon bei 37 Prozent lag. Ebenso hatten 1990 nur 9 Prozent eine Waschmaschine – gegenüber 50 Prozent im Jahr 2009. Lediglich 7 Prozent der ländlichen chinesischen Haushalte verfügten 2009 über einen Computer. Im Vergleich zu Industrieländern wie den Vereinigten Staaten, in denen der Anteil der Haushalte mit Internetzugang 2009 knapp 70 Prozent betragen hatte, ist das wenig. Es besteht also ganz klar enormes Potenzial für weiteres Wachstum.

Die Aktienmärkte in Schwellenländern florieren mit dem Wirtschaftswachstum. Werden sie größer, ermöglicht das stärkere Ausschläge bei den Bewertungen. Diese können in Auf- oder Abwärtsrichtung erfolgen, dürften aber im Hinblick auf das hohe Wirtschaftswachstum eher weiter aufwärts tendieren. Je mehr Unternehmen die Wahl haben, an die Börse zu gehen oder durch Privatisierung aus dem staatlichen Sektor auszuscheiden, desto größer die zur Verfügung stehende Auswahl in maßgeblichen Wirtschaftszweigen wie Energie, Finanzen oder Industrie. So überschritt das Volumen von Börsengängen (Initial Public Offerings oder IPOs) und Folgeemissionen 2011 beispielsweise 245 Milliarden US-Dollar und lag damit rund 30 Prozent über den auf dem US-Markt verzeichneten Werten, und der Anteil am globalen Gesamtwert betrug rund 40 Prozent. 2010 fielen die Zahlen sogar

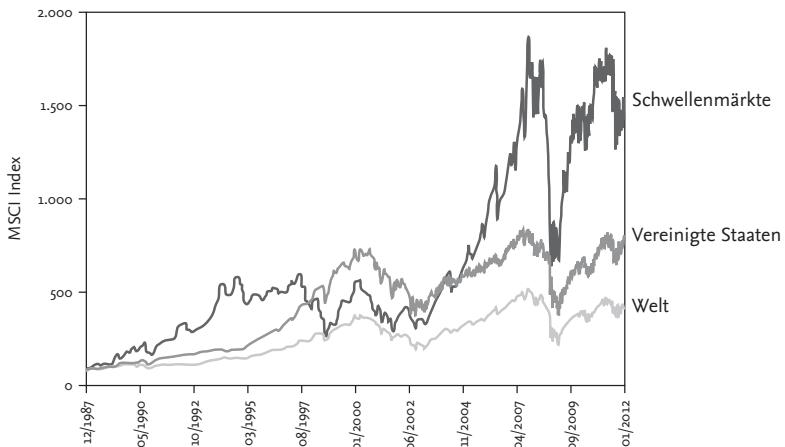
noch höher aus – mit IPOs und Folgeemissionen auf Schwellenmärkten über insgesamt 470 Milliarden US-Dollar, was mehr als dem Doppelten der auf dem US-Markt verbuchten 198 Milliarden US-Dollar und rund der Hälfte der weltweit registrierten 950 Milliarden US-Dollar entsprach.

2011 entfielen bereits 34 Prozent der gesamten Aktienmarktkapitalisierung der Welt auf Schwellenmärkte. Zehn Jahre zuvor waren es noch nicht einmal 10 Prozent gewesen. Diese statistischen Daten mögen viele langfristige Investoren schockieren, die gewohnheitsmäßig nur die Industrieländer berücksichtigen. Sie bedeuten aber, dass Anleger heute viel mehr Möglichkeiten haben, Titel auszuwählen und sich auf diesen wachstumsintensiven Märkten zu engagieren, als noch vor 20, 10 oder sogar 5 Jahren.

Vor allem steigert die Anlage auf Schwellenmärkten den Wertentwicklungsbeitrag beziehungsweise die Vorteile der Diversifizierung, da sich Schwellenmärkte in aller Regel stärker entwickelt haben als Industrieländer. Wie die nachstehende Grafik zeigt, haben die Schwellenmärkte den US-Markt seit 1988 – ein Jahr nach Auflegung des Templeton Emerging Markets Fund – bis Ende Januar 2012 um rund 940 Prozent übertroffen und den globalen Markt um über 1.360 Prozent.

Natürlich schwankt die Wertentwicklung von Jahr zu Jahr, und in manchen Jahren schneiden die Schwellenmärkte auch schlechter ab als andere Märkte. In den meisten Jahren liegen sie aber vorn. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern können jedoch erheblich sein. So rentierten Argentinien und Sri Lanka 2010 in US-Dollar über 70 Prozent, während Bahrain und Kasachstan am anderen Ende des Spektrums in gleicher Währung 18 beziehungsweise 15 Prozent einbüßten. Es ist daher nur logisch, dass eine breitere Streuung über eine größere Anzahl von Ländern

Wertentwicklung der Schwellenmärkte im Vergleich zum globalen und zum US-Markt



Datenquelle: MSCI, FactSet.

generell die Aussichten verbessert, dass zumindest ein Teil Ihrer Positionen in einem gegebenen Jahr optimale Erträge erzielt.

Die „Qual“ der Wahl

Ob Sie damit liebäugeln, sich selbst ein Portfolio an Schwellenländeraktien zusammenzustellen oder Anteile an einem der vielen globalen oder auf Schwellenländer spezialisierten Investmentfonds zu erwerben – am Anfang sollte auf jeden Fall ein kritischer, gründlicher Blick auf die Welt stehen. Vielleicht hatten Sie ja zuletzt in der sechsten Klasse einen Atlas in der Hand, doch das Studium einer Weltkarte ist stets gut investierte Zeit und kann über Ihren Erfolg als globaler Investor entscheiden.

Als Erstes wird Ihnen dabei vermutlich auffallen, wie klein sich die Industrieländer im Vergleich zur schier endlosen Landfläche

ausnehmen, die die Schwellenländer bedecken. Auf Schwellenländer entfallen 77 Prozent der globalen Landmasse, über 80 Prozent der Weltbevölkerung, mehr als 65 Prozent der globalen Devisenreserven und rund 50 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP). 2010 lebten rund 5,7 Milliarden Menschen in Schwellenländern – etwa fünf Mal so viele wie in den Industrieländern mit ihren 1,2 Milliarden Einwohnern. Allein China und Indien stellen über 2,5 Milliarden Menschen – in etwa das Vierfache der rund 700 Millionen Bürger der USA und der Europäischen Union.

Als Anlagekategorie ließen sich die Schwellenländer unschwer in reifere oder bekanntere Schwellenmärkte und Grenzmärkte unterteilen, die jünger und geringer entwickelt sind.

Märkte wie Brasilien, Hongkong und Indien wären als *reife* Schwellenmärkte zu betrachten – aber nicht, weil sie gegen die allen Schwellenmärkten eigene Volatilität gefeit sind, sondern weil sie eine breite Palette an Anlagemöglichkeiten, eine gewisse operative Transparenz und vergleichsweise fortschrittliche Systeme zum Anlegerschutz bieten wie eine Wertpapieraufsicht und Regelungen zum Umgang mit Minderheitsaktionären. Solche Märkte verfügen auch über ein robusteres und besser entwickeltes heimisches Anlegerpublikum und reagieren weniger empfindlich auf Schwankungen der Risikobereitschaft im Ausland.

Solche Länder gehören zu den Schlüsselmärkten für Schwellenländerportfolios und sollten von jedem potenziellen Emerging-Markets-Anleger, der Zeit für eingehende Analysen erübrigen kann, sorgfältig auf Chancen abgeklopft werden.

Natürlich lassen sich auf Grenzmärkten wie Nigeria, Vietnam und Pakistan beträchtliche Gewinne erzielen, weil sie von der Masse der Anleger gemeinhin als riskantere Anlageziele betrachtet und deshalb gemieden werden. Diese Einstellung bedeutet oft,

dass die Kurse niedrig sind und die Chancen zum Erwerb billiger Aktien günstig. Womit wir auf folgende Wahrheit gestoßen wären: Das Eingehen von Risiken ist die beste Möglichkeit für Anleger, Gewinne zu erzielen.

**Das Eingehen von Risiken ist die beste Möglichkeit
für Anleger, Gewinne zu erzielen.**

China, Indien, Indonesien, Brasilien und Russland (die sogenannten Big Five) sind nach sämtlichen Maßstäben rentable Schwellenmärkte. Sie sind nicht nur in der Entwicklung begriffen, sondern gehören auch zu den 20 größten Volkswirtschaften der Welt, China, Brasilien und Indien sogar zu den Top Ten. Diese Volkswirtschaften sind ganz klar die Wirtschaftsmotoren des 21. Jahrhunderts.

Werfen wir rasch einen zweiten Blick auf die Liste: China, Indien, Indonesien, Brasilien und Russland. In den 1990er-Jahren hätten sie alle leicht in der Kategorie der globalen Finanzkatastrophenregionen der Welt landen können. Heute prognostiziert die Economist Intelligence Unit diesen rasant aufstrebenden Ländern bis einschließlich 2020 ein durchschnittliches Jahreswachstum von 6,5 Prozent, mit dem sie die im Vergleich kümmerliche Entwicklung der Industrieländer mit einer Wachstumsrate von 1,9 Prozent weit in den Schatten stellen. Doch der Crash in Indonesien und anderen asiatischen Ländern in den Jahren 1997 und 1998 sowie der wirtschaftliche Zusammenbruch Russlands Mitte 1998 zeigten unmissverständlich, dass nach wie vor echte Gefahren lauern.

Kapitel 3

Die Entdeckung der Grenzmärkte

Wer als Erster am Zug ist,
kann sich Vorteile sichern

Als ich unlängst Lagos in Nigeria besuchte, blieb ich im Hotel gleich zweimal im Aufzug stecken. Ich muss zugeben, dass das in manchen Schwellenländern selbst für die besten Hotels einer Großstadt nicht ungewöhnlich ist. Diese Erfahrung illustriert die steigende Nachfrage nach Energiequellen in Schwellenländern und ganz besonders auf Grenzmärkten wie Nigeria. Das betreffende Hotel war wie andere Hotels und Unternehmen des Landes zur Stromversorgung auf eigene Dieselgeneratoren angewiesen, weil das öffentliche Stromnetz nicht zuverlässig war. Und in diesem Fall war der hoteleigene Generator ausgefallen.

In den letzten Jahren entstand der Eindruck, dass es unter den Schwellenländern zahlreiche neue Märkte gibt, die sogar noch schneller wachsen. Solche jüngeren Schwellenmärkte, die wir „Frontier Markets“ oder „Grenzmärkte“ nennen, finden sich überall auf der Welt – in Lateinamerika, Afrika, Osteuropa und Asien. Die Liste ist lang und umfasst Länder wie Nigeria, Saudi-Arabien, Kasachstan, Bangladesch, Vietnam, die Vereinigten Arabischen Emirate, Katar, Ägypten, die Ukraine, Rumänien, Argentinien und viele weitere Staaten, die vom Research vernachlässigt oder gänzlich ignoriert wurden, weil sie zu klein waren, als zu riskant galten oder ein Engagement dort aufgrund von Devisenbeschränkungen oder anderen Hürden für Investoren zu kompliziert war.

Warum Sie in Grenzmärkte investieren sollten

Von 2001 bis 2010 waren die zehn wachstumsstärksten Märkte allesamt Schwellenländer und neun davon Grenzmärkte. Überraschenderweise zählen zu diesen Ländern mit besonders hohen Wachstumsraten neben China auch die Grenzmärkte Angola, Myanmar, Nigeria, Äthiopien, Kasachstan, der Tschad, Mosambik,

Kambodscha und Ruanda. 2010 betrug das Wachstum in Vietnam 6 Prozent, in Nigeria 7 Prozent und in Katar 18,5 Prozent. In den Industrieländern lag es zum Vergleich bei 2 Prozent.

Neun der zehn wachstumsstärksten Länder sind Grenzmärkte.

Es besteht auch erhebliches künftiges Wachstumspotenzial. Auf die Grenzmärkte entfallen zwar 16 Prozent der globalen Landfläche und 17 Prozent der Weltbevölkerung, doch nur 6 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts. Diese Lücke schließt sich ange- sichts der hohen Wachstumsraten rasch, da immer mehr Länder bei Produktion und Konsum aufholen. Betrachten wir zum Bei- spiel die Verbreitungsrate der Mobilfunknutzung auf mehreren dieser Märkte: Sie lag in Japan und den Vereinigten Staaten 2010 bei über 90 Prozent, in Nigeria nur bei 55 Prozent und in Bang- ladesch lediglich bei 46 Prozent. Doch bei steigenden Pro-Kopf- Einkommen und expandierenden Distributions-/Kommunikati- onssystemen ziehen diese Länder schnell nach.

Wie bereits erwähnt sind Grenzmärkte Märkte, die Investoren in aller Regel abschrecken – etwa weil sie zu riskant erscheinen, zu klein oder zu wenig liquide. Wir haben aber festgestellt, dass sie nicht nur schneller wachsen, sondern etliche Merkmale aufweisen, die sie sicherer machen als angenommen. Sie bestechen in aller Regel durch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt niedrigere Verschuldung und höhere Devisenreserven. Wirtschaftswachstum geht mit wachsenden Kapitalmärkten einher, die schnell nicht mehr klein und illiquide sind, sondern groß und liquide.

Viele Grenzmärkte verfügen über enorme Bodenschätze. Besonders interessant wirken Unternehmen mit starker Position in der Produktion von Rohstoffen wie Öl, Eisenerz, Aluminium, Kupfer, Nickel und Platin. Die Infrastrukturentwicklung in Schwellenländern hat zu anhaltender Nachfrage nach harten Rohstoffen geführt. Der Bedarf an weichen Rohstoffen wie Zucker, Kakao und bestimmten Getreidesorten hat ebenfalls zugenommen. Viele Grenzmärkte sind bereits führende Produzenten von Öl, Gas, Edelmetallen und anderen Rohstoffen. Sie sind gut aufgestellt, um von der steigenden globalen Nachfrage nach diesen Ressourcen zu profitieren.

Im Konsumsektor sind steigende Pro-Kopf-Einkommen gleichbedeutend mit rasch anziehender Nachfrage nach Konsumprodukten. Nachlassendes Bevölkerungswachstum bei rasanter Expansion der Wirtschaft sorgt für zunehmende Pro-Kopf-Einkommen und heizt die Nachfrage nach Konsumprodukten an. Dadurch haben sich die Aussichten konsumabhängiger Unternehmen auf Ertragssteigerungen verbessert. Wir interessieren uns nicht nur für Chancen in Segmenten, die sich auf Konsumprodukte beziehen – wie Autoindustrie und Einzelhandel –, sondern auch für Verbraucherdienstleistungen wie Finanzen, Banken und Telekommunikation.

Mit dem Wirtschaftswachstum in Grenzmärkten steigen auch die Investitionen in Infrastruktur, wodurch sich spannende Gelegenheiten im Baugewerbe, im Verkehrswesen und in der Telekommunikationsbranche auftun. Mehr Konsum verhilft diesen Volkswirtschaften zu beträchtlicher Kaufkraft und gibt ihnen die Möglichkeit, Wachstum durch Konsumausgaben herbeizuführen. Außerdem sind und waren Grenzmärkte positiven Einflüssen durch umfangreiche Investitionen ausgesetzt, die von großen

Schwellenländern wie China, Indien, Russland und Brasilien getätigten wurden.

Die verhältnismäßig schwache Korrelation der Grenzmärkte mit den globalen Märkten bietet Anlegern darüber hinaus die Chance, ihre Anlageportfolios zu diversifizieren. Hinzu kommt, dass die Wachstumstreiber dieser Volkswirtschaften sehr unterschiedlich sind. So entstehen etwa in Botswana, das zu den größten Diamantenexporteuren der Welt gehört, Datenverarbeitungszentren. Das öl- und ressourcenreiche Kasachstan investiert maßgeblich in die Entwicklung seiner Infrastruktur. Die Vielfalt der wirtschaftlichen Themen im Grenzmarktuniversum gewährleistet den Aufbau potenziell breit gestreuter Portfolios.

Die zunehmende Zahl der Börsengänge (IPOs) auf Grenzmärkten belegt, dass die lokalen Kapitalmärkte laufend stärker werden. Das ist in erster Linie das Resultat der Veräußerung staatlicher Betriebe und Vermögenswerte durch die Regierungen an der Börse. Gleichzeitig nutzen Unternehmer die Kapitalmärkte vermehrt zur Finanzierung von Expansion. Der Anstieg der IPOs wiederum hat die gesamte Aktienmarktkapitalisierung im Grenzmarktuniversum in die Höhe getrieben und rückt diese Länder und Unternehmen allmählich in den Fokus von immer mehr Anlegern.

Wer auf Gold stoßen will, muss tiefer graben

Des Weiteren sind Grenzmärkte in aller Regel unzulänglich analysiert. Deshalb werden sie von Investoren mehrheitlich ignoriert. So haben Makler, Banken und andere Organisationen in den USA 2010 pro Monat rund 30.000 Analysen über Unternehmen vorgelegt, in Nigeria dagegen keine 100. Diese Knappheit an Informationen für Investoren kann jedem zum Vorteil gereichen, der

bereit ist, vor Ort selbst erste Recherchen anzustellen. Wer willens ist, selbst zu recherchieren, Unternehmen auf Grenzmärkten zu besuchen und sich Informationen zu beschaffen, dem bieten die Grenzmärkte sogar noch mehr Möglichkeiten.

Dass Grenzmärkte noch nicht so bekannt sind und sich (bisher) nur wenige Investoren dort engagieren, bedeutet, dass dort Chancen zu finden sind. Wer die Mühe nicht scheut, gründlich zu sondieren, um die Qualität des Managementteams zu bewerten, und dazu auch häufigere Besuche vor Ort einzuplanen, um das Unternehmen effektiv zu beurteilen, kann großartige Gelegenheiten aufspüren. Persönliche Besuche sind entscheidend, da die Inspektion von Büros und Fabriken häufig aufschlussreiche Einblicke gibt, die aus den Finanzabschlüssen nicht zu ersehen sind. Ein Treffen mit der Führungsspitze des Unternehmens oder ein Rundgang durch seine Fertigungsstätten können jede Menge Informationen liefern, die sonst unbekannt blieben. Mir ist natürlich klar, dass Privatanleger schlecht Unternehmen besuchen können. In diesem Fall sind die Geschäftsberichte und die Webseite des Unternehmens sowie das Internet unschätzbare Hilfsmittel. Hier finden Sie ein breites Spektrum an Informationen. Graben Sie tiefer. Begründen Sie sich nicht mit einem Blick auf die Unternehmensfinanzen. Forschen Sie nach, was für Menschen hinter den Zahlen stehen, informieren Sie sich über die Branche und über die Wettbewerbslandschaft. Dabei können Sie viel Nützliches in Erfahrung bringen.

Sie werden feststellen, dass man neben Besuchen einzelner Unternehmen unbedingt die Augen offen halten sollte, sobald man in einer Stadt ankommt, um sich ein umfassendes Bild von Markt, Unternehmen und Menschen zu machen. Wie modern der Flughafen ist, wie effizient das öffentliche Verkehrswesen, wie voll

ein Restaurant oder ein Hotel oder wie viele Touristen sich dort tummeln – solche Nebensächlichkeiten können Ihnen viel verraten über die Dynamik, die vor Ort herrscht, und über die Bereitschaft zu Modernisierung und Wettbewerb – letztlich wesentliche Triebkräfte der Aktienmärkte.

Legen Sie los. Spüren Sie den Kitzel.

Die Grenzmärkte bleiben spannend, da viele von ihnen vermutlich künftig sehr bedeutend werden und sich irgendwann zu ausgewachsenen Schwellenmärkten entwickeln dürften.

Die Grenzmärkte bleiben spannend, da viele von ihnen vermutlich künftig sehr bedeutend werden und sich irgendwann zu ausgewachsenen Schwellenmärkten entwickeln dürften. Ihr Potenzial für Wirtschaftswachstum und Entwicklung bleibt erheblich – vor allem wenn der aktuelle Trend zur Umsetzung politischer und wirtschaftlicher Reformen anhält.