



e-fundjournal

Interview



"Keine Trendumkehr
bei Emerging Markets"

27.04.2005, 10:47 Uhr

Emerging Markets: Luft sauber für Kursgewinne

Für Michael Keppler, u.a. Fondsadvisor des Global Advantage Emerging Markets High Value, liegen die Ursachen der jüngsten Korrektur bei Emerging Marktes Aktien nicht in den steigenden US-Leitzinsen. Er rät deshalb dazu Aktienpositionen weiter aufzubauen.



Fonds von Michael
Keppler vs.
MSCI Emerging Markets
Index seit 2000 (in Euro)

Michael Keppler berät neben dem [Global Advantage Fund Emerging Markets High Value](#) von State Street auch noch andere sehr erfolgreiche Aktienmandate in Emerging Markets: Etwa den [Pro Fonds \(Lux\) Emerging Markets](#) (Fiduka) oder den [Emerging-Fund](#) (HSBC). Alle Fonds schaffen es anhand der risikoadjustierten Performance (Sharpe Ratio) der letzten 5 Jahre unter die besten 10 von insgesamt 67 Fonds mit 5-Jahres-Historie (Vertriebszulassung: Österreich, Deutschland oder Schweiz). Besonders die beiden Portfolios von Global Advantage und Pro Fonds überzeugen mit einer enormen Outperformance: Seit April 2000 hängten diese Fonds den MSCI Emerging Market Index pro Jahr um rund 10 Prozent ab (siehe Chart).

e-fundresearch: Wie sieht die aktuelle Vermögensaufteilung in dem von Ihnen betreuten Global Advantage Emerging Markets High Value Fonds aus? Welche Märkte sind laut Ihren Analysen derzeit besonders preiswert, welche eher teuer?

Michael Keppler: Wir sind derzeit mit etwa 40 Prozent des Fondsvermögens im asiatischen Raum investiert. Die Region Europa, Mittlerer Osten und Afrika ist mit rund 35 Prozent dotiert.

Weitere 21 Prozent sind in Lateinamerika angelegt. Das Barvermögen lag zuletzt bei 4 Prozent. Die Regionengewichtung wird jedoch nicht bewusst geplant, sondern ergibt sich aus unseren "Bottom-Up"-Analysen, die uns die jeweils attraktivsten Aktienmärkte anzeigen. Innerhalb der jeweiligen Regionen halten wir in Asien die Aktienmärkte Korea, die Philippinen und Sri Lanka am attraktivsten. In der Region Europa, Mittlerer Osten und Afrika favorisieren wir Russland und Tschechien sind aber auch in ausgewählten südafrikanischen Titeln investiert. In Lateinamerika bevorzugen wir Brasilien, Kolumbien und Venezuela.

Outperformance durch Systematik

e-fundresearch: Der Global Advantage Emerging Markets High Value konnte sich besonders seit Dezember 2004 mit +11 Prozent gegenüber dem MSCI Emerging Markets abheben. Was waren die Gründe dafür?

Michael Keppler: Der Global Advantage Emerging Markets High Value schlug seit dem Jahr 2000 seine Benchmark, den MSCI Emerging Markets Index, in jedem Jahr. Während der MSCI Emerging Markets Index seit Anfang 2000 bis Ende März 2005 um 3 Prozent fiel, stieg der Global Advantage Emerging Markets High Value im gleichen Zeitraum um 61 Prozent. Das entspricht einer Jahresdurchschnittsrendite von 9,4 Prozent im Vergleich zu einem jährlichen Benchmarkverlust von 0,6 Prozent.

Diese Tendenz setzte sich auch im laufenden Jahr fort. Der Grund für die überdurchschnittliche Wertentwicklung liegt in der Systematik unserer Markt- und Aktienausswahlverfahren und in der außerordentlich effizienten Umsetzung unserer Strategien durch unseren Partner State Street Global Advisors in Boston.

"Wir achten nicht auf die Konkurrenz"

e-fundresearch: Wie heben Sie sich von herkömmlichen globalen Schwellenländer-Aktienfonds ab?

Michael Keppler: Wir schauen nicht in den Rückspiegel, um zu sehen was die Konkurrenz treibt, sondern konzentrieren uns vorwiegend auf unsere Arbeit. D.h. Datenerfassung, Datenkontrolle, Auswertung von Unternehmensergebnissen und die Umsetzung dieser Analysen in bewährte Anlagestrategien.

Emerging Marktes: Luft sauber für weitere Gewinne

e-fundresearch: Wie stellt sich das makroökonomische Umfeld für Aktien aus Industrie- bzw. Schwellenländern dar? Mit welchen Renditen/Risiken können Anleger bei globalen Industrieaktien/Schwellenländeraktien rechnen?

Michael Keppler: Auf Basis der ausgewiesenen Unternehmensergebnisse sind die Emerging Markets derzeit mit dem 12,1-fachen Jahresergebnis bewertet. Vor einem Jahr lag das Kurs/Gewinn-Verhältnis bei 15,7. Da der MSCI Emerging Markets Index in den vergangenen 12 Monaten bis zum 31. März um 10,3 Prozent gestiegen ist, sind die Unternehmensgewinne um

43,1 Prozent gestiegen. Das bedeutet, dass der Emerging Markets Komplex gemessen an der Gewinnbewertung trotz der überdurchschnittlichen Kursgewinne in den vergangenen 12 Monaten um 24 Prozent preiswerter geworden ist. Damit ist aus meiner Sicht die Luft sauber für eine Fortsetzung der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des Sektors im Vergleich zu den Industrieländerbörsen.

Da der Global Advantage Emerging Markets High Value wiederum preiswerter ist als die Benchmark und trotz der Konzentrierung auf ausgesuchte Aktienmärkte dennoch breit diversifiziert ist, sind die Chancen auf einen Mehrertrag gegenüber der Benchmark in den kommenden Jahren ebenfalls gut fundiert.

In den Industrieländern liegt das Kurs/Gewinn-Verhältnis gemessen am MSCI Weltaktienindex bei 17,5. Dabei geht die hohe Bewertung des amerikanischen Aktienmarktes (KGV 18,7) mit mehr als der Hälfte in die Berechnung ein, da der US-Aktienmarkt 52 Prozent an der Weltaktienkapitalisierung ausmacht. Wir gehen in den nächsten drei bis fünf Jahren von jährlichen Durchschnittsrenditen für den MSCI Weltaktienindex von 7 Prozent aus. D.h. etwa 5 Prozent Wertzuwachs plus 2 Prozent Dividendenrendite. Ich erwarte, dass der Schwesterfonds, der Global Advantage Major Markets High Value in den nächsten drei bis fünf Jahren ebenfalls an die Erfolge der Vergangenheit anknüpfen wird. Das würde jährliche Durchschnittsrenditen von 9 bis 12 Prozent bedeuten.

"Verluste waren normale Gewinnmitnahmen"

e-fundresearch: Der MSCI Emerging Markets Index brach seit März um 6 Prozent ein. Was waren die Gründe dafür?

Michael Keppler: Wenn man den Marktberichten Glauben schenken darf, lagen die Ursachen im Anstieg der Zinsen in den USA sowie in erneuten Inflationsängsten. Ich kann diese Argumentation jedoch nicht nachvollziehen. Der Rückgang brasilianischer Aktien wird z. B. fast täglich damit begründet, dass aufgrund des Zinsanstiegs in den USA Kapital aus Brasilien abgezogen wird. Die kurzfristigen Zinsen in Brasilien liegen bei 19,5 %, die der USA bei 2,75 %. Ich behaupte, das ist eine andere Anlageklasse. Einen Anleger, der 19,5 % Zinsen in einer Währung erzielt, die fast täglich neue Höchstkurse gegenüber dem US Dollar erreicht, sollte ein Zinsanstieg in den USA von 2,75 auf 3 oder auch auf 3,25 Prozent eigentlich ziemlich kalt lassen. Wir sprechen hier von einem Renditevorteil zugunsten des brasilianischen Reals von 4,6 Basispunkten (0,046 %) pro Tag. Tatsächlich beträgt der Nettokapitalzufluss nach Brasilien in den ersten beiden Wochen im April positive 1,4 Mrd. US Dollar. Demnach hat die Korrektur der Emerging Markets Aktien der vergangenen Wochen wohl mehr mit konventionellen Gewinnmitnahmen als mit einem Trendumschwung zu tun.

Anleger sollten Positionen ausbauen

Deshalb halte ich es für sinnvoll, Positionen weiter auszubauen und Barmittel relativ gering zu halten. Anleger müssen bei der Anlageklasse Emerging Markets Aktien bedenken, dass kurzfristig jederzeit Gewitter auftreten können. Insofern ist langfristiges Investieren und nicht kurzfristiges Spekulieren der Schlüssel zum Erfolg.

e-fundresearch: Herr Keppler, vielen Dank für das Gespräch!

Alle Daten per 25.4.2005 in Euro

Quelle:



Wichtige rechtliche Hinweise (Disclaimer):

Warnhinweis § 43 Abs. 2 InvFG: „Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.“ Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen oder fallen. Anleger können gegebenenfalls nur weniger als das investierte Kapital ausgezahlt bekommen. Auch Währungsschwankungen können das Investment beeinflussen. Die Informationen des Internetauftritts der e-fundresearch.com Data GmbH werden laufend geprüft und aktualisiert. Dennoch kann es zu unbeabsichtigt fehlerhaften Darstellungen kommen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden. Gleiches gilt auch für alle anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Die e-fundresearch.com Data GmbH lehnt jegliche Haftung für unmittelbare, konkrete oder sonstige Schäden, die im Zusammenhang mit den angebotenen oder sonstigen verfügbaren Informationen entstehen, ab.