

# Hier sind die kleinen Preise

Von Joachim Althof | joachim.althof@finanzen.net



FOTOS: ZEFA (1), GETTY IMAGES (1)

Schon mal was von Amore Pacific oder Pick'n Pay gehört? Konsumaktien wie diese finden sich in erfolgreichen **Schwellenländer-Fonds**. Sie sind nicht nur billig, sondern bieten auch beste Wachstumsaussichten. Weshalb Fondsmanager in **Südkorea**, **Brasilien** und **Südafrika** die Shoppinglust packt.

Von wegen Öl oder Chips: Weder Rohstoff- noch Technologiefirmen können die makellose Bilanz der koreanischen Kosmetikfirma Amore Pacific aufweisen. Gründer Sung-Hwan Suh ist mit Cremes und Ölen nach der Lehre der asiatischen Naturmedizin sagenhaft erfolgreich: Umsatz seit 1999 verdoppelt, der Gewinn pro Aktie vervierfacht, der Aktienpreis verfünffacht. Mehr als 20 000 Tür-Verkäuferinnen – nach Vorbild der Avon-Beraterin – versorgen die markenverliebte koreanische Mittelschicht mit immer neuen Mittelchen. Die märchenhafte Firmen-Story: Amore Pacific baut seit 40 Jahren die Grundstoffe für seine Pflegemittel auf eigenen Plantagen an und verpackt sie in aufwendig designte Behältnisse.

Der Ruf der In-Marke schallt schon nach New York. Im schicken Stadtteil SoHo liegt das neueste Beauty & Spa-Center von Amore Pacific. Gesichtspeeling und Massage im asiatischen Interieur gilt als der letzte Schrei für New Yorker Schönheitsuchende. Der Preis für Amores Dienste: Gesichtspackung ab 150, Massage ab 450 Dollar – da fühlen sich auch die Aktionäre verwöhnt.

**BILLIGHEIMER DIESER WELT.** Was kaum einer weiß: Aktien wie Amore Pacific sind spottbillig. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis liegt bei neun – die Aktie des Weltmarktführers L'Oréal ist mehr als drei Mal so teuer. Ein Beispiel, das sich auf die ganze Anlagekategorie übertragen lässt: „Schwellenländer sind immer noch bewertet wie 1994, dabei haben sie riesige Fortschritte gemacht“, sagt Rajiv Jain, Fondsmanager des **Vontobel Emerging Market Equity**. In den vergan-

genen zehn Jahren hat sich der Leitindex der industrialisierten Welt – der MSCI World – mehr als verdoppelt. Dagegen hat das Pendant für die Schwellenländer Gewinne immer wieder abgegeben.

Diese Entwicklung erstaunt, da die aufstrebenden Länder ihre Lehren aus den Finanzkrisen der 90er-Jahre gezogen haben. Die Devisenreserven sind vor allem in den asiatischen Staaten stark gewachsen, die Inflationsraten sind moderat, die Zinsen auf historisch niedrigen Ständen. „Asiens Gewicht in der Weltwirtschaft wird sogar noch schneller zunehmen als bisher“, konstatiert Mohamed El-Erian, Schwellenländer-Experte beim weltgrößten Anleihenverwalter Pimco, der zur Allianz-Gruppe gehört. Als jüngstes Zeichen, dass für die Schwellenländer eine neue Ära beginnt, kann die Aufnahme von zehn ost- und südeuropäischen Ländern in die Europäische Union am 1. Mai gelten.

Eine so starke Bilanz der politischen Stabilität und des wirtschaftlichen Aufschwungs konnten Schwellenländer selten vorweisen. Und dennoch notieren viele Märkte mit gewaltigem Abschlag zu den Industrienationen – trotz der Rally 2003. In



**+ 54,7 %** in fünf Jahren

**MICHAEL KEPPLER** Fondsmanager ProFonds (Lux) Emerging Markets und Global Advantage seit 1993

günstig bewerteten Märkten wie Südkorea und Brasilien sind die Aktienkurse in Relation zum Buchwert und den Gewinnen der jeweiligen Unternehmen bis zu 50 Prozent niedriger als im größten Aktienmarkt USA.

Jedoch sind Anlagen in Schwellenländern alles andere als ein Selbstläufer. Nur ein Drittel der weltweit in Emerging Markets →





**SUPERMARKT**  
der türkischen  
Migros-Kette

→ investierenden Fonds in der FINANZEN-Fondsstatistik schafft es, auf Sicht von drei oder fünf Jahren ihren Index zu schlagen. Grund sind vor allem schnell wechselnde Trends: Die Gewinner 2003 – Indien, China, Brasilien – sind bislang die Verlierer 2004. Dazu kommen politisch motivierte Störfeuer, die keiner vorhersehen kann, zum Beispiel das Eingreifen des russischen Staates beim Ölförderer Yukos.

Langer Atem und viel Erfahrung ist nötig, um trotz dieser Unwägbarkeiten gute Performance zu bringen. Der Beweis: Bei allen Spitzenfonds sind die entscheidenden Köpfe seit vielen Jahren am Ruder. Mark Mobius, Grand Seigneur der Zunft mit Wohnsitz in Hongkong und Singapur, managt den **Templeton Emerging Markets** seit 1991, Angus Tulloch in London den **First State Emerging Markets** seit 1992. Comgest-Manager Vincent Strauss in Paris und Rajiv Jain von der Schweizer Vontobel sind seit 1994 in der Verantwortung. Die Pole-Position bei deutschen Fondsgesellschaften hält DWS-Manager Thomas Gerhardt seit 1997.

Die stärkste Fondsbilanz in dieser feinen Auswahl kann jedoch **Michael Keppler** vorweisen. Der in Deutschland nahezu unbekannt Vermögenverwalter berät die erfolgreichsten Schwellenländerfonds der vergangenen zehn Jahre: **ProFonds (Lux) Emerging Markets** und **Global Advantage Emerging Markets**. Mit dem ProFonds schaffte er 110 Prozent in zehn Jahren bis Ende Juni 2004. Keppler, ehemals Leiter des Portfolio-Managements der Commerzbank und seit 1992 Chef der Vermögensverwaltung Keppler Asset Management



**+ 42,3 %** in fünf Jahren  
**ANGUS TULLOCH**, Fondsmanager First State Emerging Markets seit 1992

**Länder-Vergleich:** So günstig sind viele Schwellenländer bewertet

Land	Kurs/Buchwert-Verhältnis	Dividenden-Rendite	Kurs/Gewinn-Verhältnis	Kurse/Cashflow-Verhältnis
Tschechien	1,2	8,1 %	22,4	5,0
Russland	1,3	2,7 %	8,9	6,7
Südkorea	1,4	2,1 %	12,6	9,1
Philippinen	1,5	1,5 %	17,8	7,7
Türkei	1,5	2,8 %	8,3	5,2
Brasilien	1,6	3,6 %	9,1	5,3
Südafrika	1,8	3,1 %	13,2	8,4
Taiwan	1,9	2,4 %	16,8	9,1
China	1,9	2,3 %	15,2	7,9
Indien	3,0	2,0 %	14,5	10,8
Vergleich: S&P 500-Index	2,8	3,2 %	19,9	-

Quelle: Bloomberg, Reuters; Stand: 30.06.2004

in New York, verfolgt eine einfache, höchst wirkungsvolle Strategie: Er setzt auf den Ausgleich von Bewertungsdifferenzen bei Schwellenländern. Beispielsweise sind Brasilien und Südkorea deutlich günstiger bewertet als China und Indien – sowohl aktuell als auch relativ zu historischen Daten. Solche Differenzen gleichen sich in drei bis fünf Jahren aus, so das Fazit von Keplers jahrzehntelanger Marktrecherche. In diesem Zeitraum will er für seine Anleger Gewinne erreichen. Bei der Titelauswahl arbeitet Keppler eng mit State Street zusammen, einem der größten Vermögensverwalter der Welt. Große, marktführende Werte werden dabei bevorzugt.

Die günstigsten Märkte nach seinen Berechnungen kommen annähernd gleich gewichtet in die Fonds. Derzeit sind dies neben Südkorea, Brasilien und Russland die kleineren Aktienmärkte Tschechien, Philippinen und Türkei. Vor allem die Favoritenstellung Koreas bei Keppler wie bei allen anderen Top-Fondsmanagern überrascht auf den ersten Blick. Aus Furcht vor einem Abflauen der Konjunktur in China, Südkoreas Haupthandelspartner, warfen Anleger im Frühjahr koreanische Aktien zuhauf auf den Markt. Außerdem lastet eine Verfassungskrise auf dem Land. Den Pessimismus kann Keppler dennoch nicht nachvollziehen: „Der Aktienmarkt ist bewertet, als ob der China-Export nächstes Jahr schrumpfen würde, das ist völlig überzogen“, sagt Keppler. Ähnlich sieht er Brasilien zu Unrecht abgestraft. Dort bieten Aktien eine sehr attraktive Dividendenrendite von 3,8 Prozent.

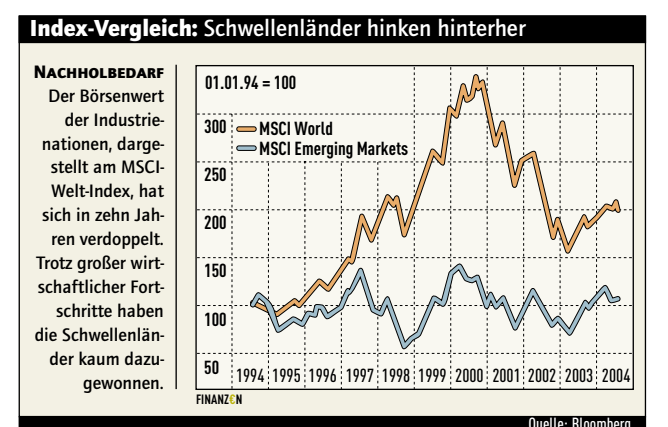
**MEGATREND KONSUM.** Neben der Auswahl von niedrig bewerteten Substanzwerten setzen die meisten Spitzenfonds auf die Kon-



**+ 77,1 %** in fünf Jahren  
**VINCENT STRAUSS**, Fondsmanager des Comgest Magellan seit 1994

sumenten in den aufstrebenden Märkten. Die Idee: In den meisten Ländern Asiens und Lateinamerikas stellen die Konsumausgaben erst 30 bis 40 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung. Dieser Wert sollte langfristig auf bis zu 70 Prozent steigen, wie es heute in den Industriestaaten der Fall ist. „Die Einkaufskraft der Mittelklasse wird stark zunehmen, das ist nicht schwer vorherzusagen“, so Vincent Strauss, Fondsmanager des in allen Zeiträumen hervorragenden **Comgest Magellan**. Zu den größten Positionen des Fonds zählt der südafrikanische Einzelhandelskonzern Pick'n Pay oder das türkische Pendant Migros. Vontobel-Manager Jain setzt neben dem Einzelhandel auch stark auf Zigaretten-Produzenten. Korea Tobacco & Ginseng und die indische ITC verfügen über 75 Prozent Marktanteil in ihren jeweiligen Heimatmärkten.

Weit auseinander gehen die Einschätzungen zu China. An der langfristigen Bedeutung des Kolosses in Nordasien zweifelt keiner. Kurzfristig machen die hohe Bewertung und oft intransparentes Management aber Sorgen. In den Fonds von Michael Keppler, dem Vontobel- und Comgest-Produkt, kommen Aktien aus dem Riesenreich aktuell nicht oder nur sehr wenig vor. Dagegen halten Thomas Gerhardt, Fondsmanager des



**DWS Emerging Markets** und Templeton-Strategie Mark Mobius weiterhin sehr viel von China. DWS-Mann Gerhardt ist mit 24 Prozent Aktienanteil in China und Taiwan sogar der größte Verfechter für rote Aktien. Vor allem der Hunger nach Rohstoffen ist für Gerhardt immer noch ein Wachstumstreiber par excellence für Öl- und Stahlfirmen aus China. Tatsächlich waren die Wirtschaftsdaten aus Fernost im ersten Halbjahr 2004 mit einem Wirtschaftswachstum von neun Prozent ermutigend. Abkühlung ja, von Crash keine Spur.

Einig sind sich alle Top-Strategen, dass einzelne Gefahrenherde wie die überhitzte Konjunktur in China oder politische Unruhen keinen Domino-Effekt wie nach den Krisen in Mexiko 1992 oder in Asien 1997 auslösen würden. Damals wurde vor allem gegen Währungen vieler Schwellenländer spekuliert, die heftig an Wert verloren. Das könne heute nicht mehr passieren, sagt Vontobel-Fondsmanager Jain mit Blick auf eine Billion Dollar Währungsreserven in der Region: „Das Geld sitzt heute nicht in den USA, sondern in Asien.“

Weitere Infos zum Thema: fundresearch.de



**CORONA-TRINKER**  
**AILTON**  
Die Aktie der Corona-Muttergesellschaft Modelo ist im Portfolio des Comgest Magellan

**Schwellenländerfonds:** Südkorea, Brasilien und Südafrika sind die beliebtesten Investitionsländer bei den Top-Fondsmanagern

Fonds	ISIN	Wertentwicklung			Anteile des Fondsvermögens				
		01.01.2004 - 31.07.-2004	5 Jahre per 07/04	10 Jahre per 07/04	Südkorea	Greater China (China, HK, Taiwan)	Brasilien	Südafrika	Indien
Global Advantage Emerg. Mk.	LU0047906267	9,5 %	53,9 %	-	16,0 %	-	16,0 %	-	-
Vontobel Emerg. Mkts. Eq. A2	LU0040507039	8,0 %	37,6 %	37,5 %	19,7 %	5,9 %	12,5 %	10,0 %	16,0 %
Pro Fonds (Lux) Emerg. Mkts.	LU0048423833	4,2 %	54,7 %	106,5 %	11,7 %	-	12,6 %	7,3 %	-
Comgest Magellan	FR0000292278	2,9 %	77,1 %	-	13,0 %	8,0 %	12,0 %	15,0 %	11,0 %
Templeton Emerg. Mkts. A.	LU0029874905	2,9 %	-4,7 %	8,0 %	14,5 %	20,0 %	8,0 %	10,0 %	-
Swissca Emerging Markets	CH0004661267	0,9 %	9,4 %	-	19,0 %	13,6 %	11,7 %	8,0 %	6,7 %
Pictet Emerging Markets P	LU0130729220	-1,0 %	1,3 %	27,8 %	19,2 %	12,5 %	12,0 %	8,9 %	6,5 %
First State Gl. Emerg. Mrkt	GB0030190366	-2,3 %	42,3 %	66,0 %	18,9 %	15,5 %	5,6 %	6,0 %	9,3 %
PEH Q-Emerging Markets	LU0070356240	-4,0 %	23,9 %	-	15,0 %	20,5 %	10,0 %	12,0 %	5,5 %
DWS Emerging Markets	DE0009773010	-6,0 %	40,3 %	-	26,4 %	23,9 %	5,5 %	-	9,2 %

Quelle: Finanzen-Fondsoftware FVBS