



Wenn nicht jetzt, wann dann?

Nach den teilweise heftigen Kursrückgängen sind Schwellenländeraktien nun sehr attraktiv, meint Michael Keppler von Keppler Asset Management Inc. New York. Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, um zu investieren.

Es gibt an den Kapitalmärkten Mythen, die immer wieder erzählt werden. Einer lautet: Ein starker US-Dollar und/oder steigende US-Zinsen sind grundsätzlich schlecht für Emerging-Markets-Aktien, weil die Firmen dort dann unter ihren Dollarschulden ächzen und internationale Investoren ihr Kapital tendenziell in Richtung USA abziehen. Das klingt zwar logisch, ist es aber nicht. Erstens sind die meisten Schwellenländer heute nicht mehr so stark in US-Dollar verschuldet wie früher. Zweitens profitieren alle Rohstoffexporteure – ein Beispiel ist Russland – sogar, wenn der „Greenback“ stärker wird. Denn dann verdienen sie im Export mehr.

Auch müssen sich die Kapitalströme nicht notwendigerweise ändern. Schließlich zählt für internationale Investoren vor allem ein Aspekt: wie attraktiv unterschiedliche Anlagen im Vergleich zueinander sind. Ich mache es ja genauso. Ich kaufe dort, wo ich am wenigsten für meinen Anteil am zukünftigen Gewinn eines Unternehmens bezahlen muss.

Dieser Vergleich spricht derzeit eindeutig für Aktien aus den Schwellenländern. Wir analysieren regelmäßig die Bewertungskennziffern des MSCI Emerging Markets und des MSCI World. Derzeit liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) beim Schwellenländerindex bei 1,5 und damit unter dem langjährigen Durchschnitt. Beim MSCI World beträgt diese Kennzahl 2,3 – was über dem langfristigen Schnitt in der Vergangenheit liegt.

Ähnlich stellt sich die Relation zwischen Kurs und Cashflow dar. Hier kommt der MSCI Emerging Markets auf einen unter dem historischen Durchschnitt liegenden Wert von 7,9. Aktien aus den Industrieländern bringen es bei dieser Kennzahl auf 11,3. Entsprechend fällt der Vergleich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) aus. Auch da weisen die Emerging Markets mit einem KGV von 12,3 derzeit einen erheblichen Abschlag gegenüber dem MSCI World mit 17,9 auf. Und schließlich sind die Emerging Markets auch bezogen auf die Dividendenrendite deutlich attraktiver als die Aktienmärkte der entwickelten Volkswirtschaften. Hier

bekomme ich drei Prozent, dort nur 2,5. Wenn ich alles zusammennehme, errechne ich derzeit einen Bewertungsvorteil der Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländerbörsen von mehr als 25 Prozent. So groß war der Abstand zuletzt Mitte des vergangenen Jahrzehnts – kurz bevor die Schwellenländer zu einer starken Aufholjagd ansetzten.

Interessant ist auch, dass sich die Profitabilität der Firmen aus den Emerging Markets in den letzten Jahren deutlich verbessert hat. Sowohl die Cashflow- als auch die Eigenkapital-Renditen liegen heute im Schnitt fast auf dem Niveau der Firmen aus den Industriestaaten. Aus diesem Grund ist also ein Bewertungsabschlag der Anlageklasse nicht zwingend gerechtfertigt.

Noch deutlich attraktiver wird es, wenn Sie – wie der von Keppler gemanagte Global Advantage Emerging Markets High Value Fonds – in die günstigsten Märkte Brasilien, China, Chile, Kolumbien, Korea, Malaysia, Polen, Russland, Taiwan, Tschechien sowie die Türkei investieren.

Diese Märkte weisen zusammengenommen derzeit ein KBV von 1,1 auf. Dagegen liegt das KBV bei Growth-Aktien aus den Emerging Markets bei 2,7 und damit mehr als 2,5 Mal so hoch. Und auch das KGV ist dort doppelt so hoch wie bei den Value-Märkten. Dass dieser Aufschlag gerechtfertigt ist, weil bei Growth-Werten die Gewinne viel stärker steigen, ist ein weiterer Mythos. Tatsächlich weisen Value-Aktien ein Gewinnwachstum von 14,8 Prozent auf, und das liegt damit nur unwesentlich unter dem Gewinnwachstum von 16,5 Prozent der Wachstums-Pendants. Value-Titel liefern damit ein ähnlich hohes Gewinnwachstum wie die Wachstumstitel – aber zum halben Preis.

Wenn die Investoren sich wieder mehr an harten Fakten und weniger an Mythen orientieren, werden sich auch die Finanzströme in Richtung der Schwellenländer bewegen. Natürlich können die Aktien dort auch noch günstiger werden. Die Gefahr, dass Anleger einen sehr günstigen Einstiegszeitpunkt verpassen, ist aus meiner Sicht aber größer. Also, beginnen Sie jetzt zu investieren. □