

## Ausblick Emerging Markets 2010



An den Aktienmärkten der Schwellenländer setzte sich nach einem schwierigen Jahresbeginn eine dynamische Aufwärtsentwicklung durch. Der MSCI Emerging Markets Index verzeichnete in 2009 bis kurz vor Jahresende ein deutliches Plus (per 25.12.2009: +70% in EUR). Die großen BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) konnten - auch aufgrund starker Währungen - meist sogar mit deutlich darüber hinaus gehenden Wertzuwächsen aufwarten. Gleichwohl wurden bis heute die Verluste des Vorjahres (-50,1% in EUR) - Basiseffekt bedingt - noch nicht wieder ausgeglichen. Gegenüber dem Jahresende 2007 notiert der Sammelindex trotz des dynamischen Aufschwungs noch gute 20 Prozentpunkte tiefer.



Markus Töllke, CIO  
FIDUKA München,  
Anlageberater  
Pro Fonds (LUX)

Umfangreiche Konjunkturprogramme in China, den USA und Europa nährten die Hoffnung auf eine Erholung der Weltkonjunktur bereits in der zweiten Jahreshälfte 2009. In einigen Schwellenländern zeigen die Ausgabenprogramme schon deutliche Impulse für die Binnennachfrage. Dies gilt insbesondere für Asien, wo die Staatshaushalte aufgrund hoher Devisenreserven und vorangegangener Budgetüberschüsse trotz der gewaltigen Zusatzausgaben noch nicht überstrapaziert sind. Zudem wuch an den globalen Kapitalmärkten die Verunsicherung, nachdem die Zentralbanken in beliebiger Menge Liquidität zur Verfügung gestellt und die kurzfristigen Zinsen bis nahe an die Nulllinie zurückgeführt hatten.

Vielversprechend erscheinen auf Basis attraktiver Bewertungsrelationen (Value Kriterien) derzeit Aktienanlagen in Osteuropa (Russland, Polen, Tschechien, Ungarn), Südamerika (Brasilien), Afrika (Ägypten) und Asien (Taiwan, Thailand, Türkei).

Einige im Sammelindex hoch gewichtete asiatische Märkte wie China, Indien oder Südkorea, welche den Aufschwung des ersten Halbjahres mitprägten, haben demgegenüber derzeit etwas an relativer Attraktivität eingebüßt und sollten in der nächsten Zeit nicht mehr zu den herausragenden Performern innerhalb der Schwellenländer Märkte zählen.

Der Grund hierfür ist jedoch nicht in den zumeist unverändert positiven volkswirtschaftlichen Entwicklungen zu sehen sondern einzig in den zum Teil bereits erreichten Kursniveaus. So verschlechterte sich in China die Stimmung trotz guter Meldungen von der Wirtschaftsfront angesichts relativ anspruchsvoller Bewertungsrelationen nach einem starken ersten Halbjahr zuletzt merklich. Folge waren Gewinnmitnahmen und eine erhöhte Schwankungsintensität.

Ablesbar an den teils großen Abständen zu den mittelfristigen Kurstrends (gleitende 200-Tage-Linien) erscheinen die Kursniveaus einzelner Märkte den Realitäten bereits etwas voraus geeilt. Ähnlich einem Marathonläufer bei Kilometer 30 ist daher vor neuen Zwischenspurts eine gewisse Verschnaufpause einzukalkulieren. Gewinnmitnahmen in kurzfristig heiß gelaufenen Märkten wie China, Indien, Indonesien oder Korea würden die Indices wieder näher an ihre hinterher hinkenden Mittelfristtrends heranführen, die aus technischer Sicht „überkaufte“ Situation bereinigen und die kurzfristigen Aussichten wieder auf eine stabilere Basis stellen. Die mittel- bis langfristig positiven Perspektiven der Schwellenländer-Börsen bleiben aber unverändert intakt.

Nach der ersten, von Liquidität getriebenen, Kursaufschwungphase sollte unserer Überzeugung nach der zukünftige Börsentrend von den Bewertungsrelationen der einzelnen Teilmärkte sowie den Revisionstrends der Unternehmensgewinne geprägt sein, die es aufmerksam zu beobachten gilt.

Da der von der PMG als Fonds Manager betreute Pro-Fonds (Lux) Emerging Markets, der sowohl auf der Länder- als auch auf der Titelebene diszipliniert nach Value-Kriterien investiert, ist er in hoch bewerteten Märkten wie Indien oder China derzeit kaum investiert. Unter den Regionen liegen Ost- und Mitteleuropa vorn, gefolgt von Asien, Lateinamerika und Afrika. Auf Länderebene liegen die Anlageschwerpunkte in Russland, Taiwan, Brasilien, der Türkei und Thailand. Ergänzend finden günstig bewertete Randmärkte wie Ungarn, Polen, Tschechien und Ägypten Berücksichtigung. Seit dem 15.07.2009 erfolgt die aktive Selektion aussichtsreicher Aktientitel im Fonds auf Basis eines proprietären Investment Ansatzes, welcher die bei der Länderselektion des Fonds bereits bewährten Value-Kriterien sowie zusätzlich Aspekte der Gewinnrobustheit in einer einzigen quantitativen Kennziffer (FID-Ratio) zusammenfasst.

Nach einem starken Jahr für Emerging Markets Aktien erwarten wir auch in 2010 eine Fortsetzung des positiven Kurstrends. Von Konsolidierungsphasen könnten gleichwohl insbesondere die Börsen der BRIC-Staaten betroffen sein, die im zurückliegenden Jahr den Rest der Schwellenländer-Börsen signifikant hinter sich ließen und deren Bewertungsrelationen sich vergleichsweise stärker verteuert haben. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einem sukzessiven Favoritenwechsel auf Länderebene z. G. von Staaten der zweiten Reihe, die meist klar attraktivere Bewertungsrelationen aufweisen (z. B. Osteuropa).