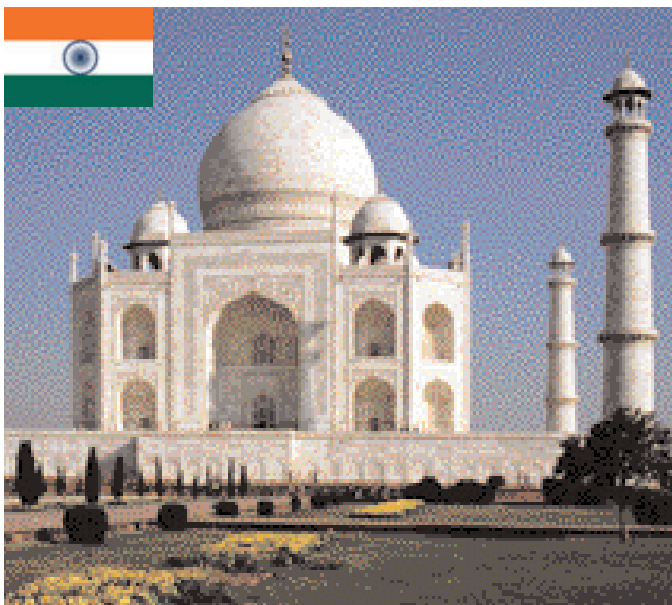
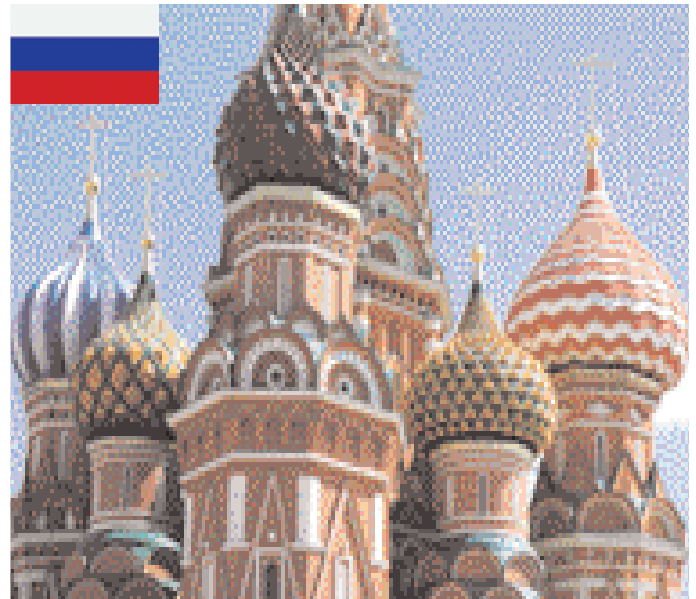


# Schwellenländer im Depot

Einsteigen oder noch warten?

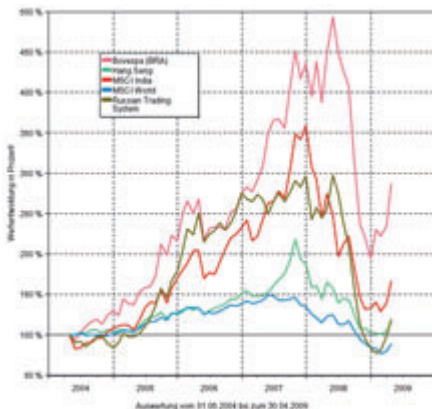




Autor: Hans-Joachim Reich

Hat sich der Sturm schon wieder verzogen? Ist das Schlimmste schon vorbei? Soll ich jetzt schon wieder einsteigen? So oder ähnlich lauten die Fragen der Anleger, die sich bisher in Anbetracht der unübersichtlichen Situation in der tobenden Weltwirtschaftskrise vorsichtshalber von den Aktienmärkten fern gehalten haben.

Seit dem Tiefpunkt der Aktienmärkte, Anfang März 2009, sind bemerkenswert steigende Kurse an den weltweiten Börsen zu vermelden. Insbesondere die so genannten Schwellenländer (Emerging markets) wie die vier BRIC Staaten Brasilien, Russland, Indien und China zeigen eine beträchtliche Performance, so dass sich manche Investoren bereits fragen, ob sie nicht den günstigsten Einstiegszeitpunkt bereits verpasst haben (siehe die steile Aufwärtsbewegung im 5-Jahres-Chart in Tabelle 1).



Tab. 1

### ■ Strategie oder Taktik

Klar unterschieden werden muss – das sagen wir gewohnheitsmäßig und ausdrücklich an dieser Stelle – zwischen Taktik und Strategie. Unter strategischen Gesichtspunkten gehören die Schwellenländer definitiv in ein gut diversifiziertes, weltweites Aktiendepot. Immerhin stehen allein die vier BRIC Staaten für circa 15% des Weltbruttosozialproduktes. Über welche „Schwelle“ diese vier „Schwellen“-Länder in ihrer zukünftigen, weltwirtschaftlichen Bedeutung schreiten könnten, lässt sich ansatzweise an deren 42 %-igen Anteil an der Weltbevölkerung erahnen.

Aus dem Blickwinkel taktischer Überlegungen stellt sich – wie immer – die Frage nach den „richtigen“ Einstiegsbeziehungsweise Ausstiegszeitpunkten (so genanntes market timing). Die Frage ist so alt wie das Investieren an der Börse selbst. Schon immer haben Anleger versucht, die natürlichen Auf- und Abs der Kurse zu ihrem Vorteil auszunutzen. Rein analytisch betrachtet, gelingt dies langfristig freilich nur wenigen Glückspilzen, die sich in ihrer Anzahl sogar unterhalb des statistischen Zufalls befinden. Für die große Masse gilt leider fast immer: „Außer Spesen nichts gewesen“ und oft sogar verzoxt. Dennoch ist dieser menschliche Verhaltenstrieb trotz aller rationalen Gegenargumente ungebrochen weit verbreitet und hat in der Disziplin der Verhaltensökonomik (behavioral finance) zu Recht auch Eingang in die wissenschaftliche Forschung gefunden. Empirischer Befund ist, dass sich die Gesamtheit der Menschen an den Kapitalmärkten nicht ausschließlich rational verhalten. Der oft zitierte homo oeconomicus, also der rationale Nutzenmaximierer, ist derzeit eine idealisierte Modellannahme. Ob sich mit diesem Forschungszweig tatsächlich nachhaltige, individuelle Vorteile außerhalb reiner Zufallstreffer finden lassen, muss im Moment bezweifelt werden, lässt sich aber noch nicht abschließend beurteilen.

### ■ Einfluss des Unvorhersehbaren

Der Essayist und Finanzmathematiker Nassim Nicholas Taleb beschreibt in sei-

„Ähnlich wie ein Casinobesuch kann market timing ein unterhaltsamer Zeitvertreib sein. Es ist aber kein guter Weg, Geld zu machen.“

nem bedeutenden Buch „Der schwarze Schwan“ den außerordentlich großen Einfluss von glücklichen oder unglücklichen, auf jeden Fall aber unvorhersehbaren Zufallsereignissen, die als extreme Messdatenausreißer in der Regel zwar weit außerhalb der mathematischen Eintrittswahrscheinlichkeiten liegen, aber dennoch große, mitunter entscheidende Wirkung entfalten. Er nennt diese Zufallsereignisse „schwarze Schwäne“ (ausgehend von der unbewiesenen Annahme: alle Schwäne sind weiß).

Schwarze Schwäne, die sich gerade an den Finanzmärkten unleugbar beobachten lassen, sind nach Taleb durch drei Kriterien definiert:

- das Ereignis kommt überraschend und unvorhersehbar
- das Ereignis hat im betrachteten Umfeld einen maßgeblichen Einfluss
- die menschliche Vernunft versucht, sich nachträglich Erklärungen für das Auftreten des Ereignisses auszudenken, um es dann für erklärbar und vorhersehbar zu halten

Mit anderen Worten: Schwarze Schwäne ereignen sich plötzlich, völlig ohne Vorwarnung und bestimmen maßgeblich Verläufe und Ergebnisse. Ein Beispiel für ein solches Ereignis ist der so genannte schwarze Montag vom 19.10.1987, an dem der Dow Jones in den USA an einem Tag um ungläubliche 23% absackte.

Was hat dies alles mit unserer Fragestellung des market timing zu tun? Wenn ein paar wenige – glückliche oder unglückliche Tage – an der Börse und den Kapitalmärkten einen solch entscheidenden Einfluss haben, sind Anleger selbstverständlich versucht, diese Tage in der richtigen Weise zu nutzen beziehungsweise zu vermeiden.

Lassen Sie uns an dieser Stelle einen Blick auf die extreme Schwierigkeit, wenn nicht sogar die Unmöglichkeit dieses Unterfangens werfen. Auch wenn Taleb



glaubt, dass die meisten Menschen „schwarze Schwäne“ ignorieren, weil es für sie angenehmer ist, die Welt als geordnet und verständlich zu betrachten, treten sie doch – gerade in den Finanzmärkten – als extreme Ausreißer weit häufiger auf, als es die finanztheoretischen Modelle (Renditeerwartungen und deren statistische Verteilungen) erwarten ließen.

■ **Taktisches Roulette im Depot**

Der spanische Finanzwissenschaftler Javier Estrada hat in einem beachtenswerten Arbeitspapier (Black Swans and market timing, 2007) für 15 entwickelte Länder und Daten aus Zeiträumen zwischen 39 und 107 Jahren herausgefunden, dass sich allein durch das Vermeiden der schlechtesten 10 Börsentage die Erträge um durchschnittlich 150% gegenüber einem durchgehend investierten Buy-and-Hold-Anleger verbessern würden. Für den gut dokumentierten, amerikanischen Dow Jones Index untersuchte Estrada 29.190 Handelstage (107 Jahre) und ermittelte eine sechsfach höhere Häufigkeit von extremen, täglichen Ausreißern in der Wertentwicklung als es die mathematischen Wahrscheinlichkeitsmodelle (Normalverteilungen, Standardabweichung) vermuten ließen. Die beachtlichen und ausgeprägten, kumulierten Auswirkungen der Ausreißer (=schwarze Schwäne) sind in Tab. 2 dokumentiert.

Auslassen der ...	Veränderung des Kapitalanlageergebnisses
... besten 10 Tage	-65,00%
... besten 20 Tage	-83,00%
... besten 100 Tage	-99,70%
(durchgehend investiert)	0,00%
... schlechtesten 10 Tage	+206,00%
... schlechtesten 20 Tage	+532,00%
... schlechtesten 100 Tage	+43.397,00%

Tab. 2

Die Zahlen sprechen für sich. Eine gegenüber dem Gesamtzeitraum quasi vernachlässigbare Anzahl von wenigen

Tagen bewirkt eine massive Generierung beziehungsweise Zerstörung von Vermögen. Das Verpassen der besten 100 Tage bewirkt in 14 der 15 untersuchten Ländern fast den gesamten Verlust des ursprünglich investierten Kapitals. 100 Tage entsprechen in der untersuchten Zeitreihe des Dow Jones gerade einmal 0,34% des gesamten Zeitraums.

Diese Daten und Untersuchungen legen nachdrücklich den Schluss nahe, dass ein konsistent gewinnbringendes market timing beinahe so gut wie unmöglich ist. Dennoch wird es immer wieder – menschlich durchaus verständlich – gerne versucht. Man könnte ja auch mal Glück haben. In das gleiche Horn stößt auch Javier Estrada mit seinem Fazit: „Ähnlich wie ein Casinobesuch kann market timing ein unterhaltsamer Zeitvertreib sein, aber es ist kein guter Weg Geld zu machen.“

Zum Schluss dieses Abschnitts lassen wir zu diesem Thema auch noch John Bogle, den Erfinder des ersten US-Indexfonds und Gründer der erfolgreichen Investmentgesellschaft Vanguard zu Wort kommen: „Nach beinahe 50 Jahren in diesem Geschäft kenne ich nicht einen Einzigen, der market timing erfolgreich und beständig praktiziert hat. Ich kenne nicht mal Irgendjemanden der Irgendjemanden kennt, der es erfolgreich und beständig getan hat.“

## Strategische Perlen im Depot

Ganz anders sieht der Sachverhalt unter strategischen Gesichtspunkten aus. Der Ergebnisbeitrag der Schwellenländer zu einem weltweit diversifizierten Aktienportfolio erscheint insbesondere im langfristigen Anlagehorizont außerordentlich potenzialträchtig.

Doch lassen Sie uns zunächst der Frage nachgehen, was sind eigentlich Schwellenländer beziehungsweise zu neudeutsch die emerging markets?

Ganz allgemein versteht man unter einem Schwellenland ein Land, das sich am dynamischen Übergang vom Entwicklungsland zum entwickelten, industrialisierten Land befindet. Ein Land al-

so, das noch traditionell zu den Entwicklungsländern gezählt wird, jedoch nicht mehr deren typische Merkmale aufweist.

Gegenüber den Entwicklungsländern erzielen Schwellenländer eine überdurchschnittliche, wirtschaftliche Wachstumsrate, entwickeln aktiv Industrie- und Infrastrukturen, investieren in Bildung (Humankapital), produzieren mit wachsender Produktivität mit äußerst attraktiven Lohnniveaus und nutzen oft Nischen des Weltmarktes für Fertigwaren. Mitunter verfügen Schwellenländer auch über beachtliche Rohstoffvorkommen. Sie zählen ferner in aller Regel nicht

mehr zu den armen Ländern. Das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen beträgt definitionsgemäß mehr als 699 US-Dollar pro Jahr. Der Unterschied zwischen Arm und Reich kann jedoch durchaus noch ausgeprägt sein und das Land ist in seiner dynamischen Umbruchsituation stets auch anfällig für politische Unruhen.

• **BRIC, Next-11 und andere**

Obwohl von einigen Institutionen (IWF, EG, OECD) Schwellenländerlisten veröffentlicht werden, existiert keine verbindlich abschließende Aufzählung.

Im allgemeinen Sprachgebrauch setzen sich zunehmend die von Jim O'Neill, Chefvolkswirt bei der amerikanischen Bank Goldman-Sachs, geprägten Begriffe BRIC und neuerdings auch Next-11 (next eleven) durch.

Die prosperierensten Boomländer Brasilien, Russland, Indien und China werden unter dem Begriff BRIC Staaten zusammengefasst.

Zu den Next-11 zählen ihn alphabetischer Aufzählung Ägypten, Bangladesch, Indonesien, Iran, Mexiko, Nigeria, Pakistan, Philippinen, Südkorea, Türkei und Vietnam.

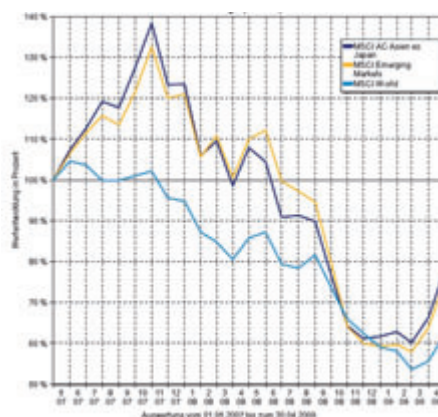
Während die BRICs bereits zu den substantiellen, weltweiten Wirtschaftsteilnehmern zählen, befinden sich die Next-11 aufgrund ihrer makroökonomischen, technologischen und politischen Fähigkeiten und Faktoren noch in einer Art Schwebezustand. Deren Entwicklung kann folglich noch nicht ausreichend verlässlich prognostiziert werden und für ein Investment in diese Länder ist eine angemessen dosierte Vorsicht geboten. Chancen stehen hier immer auch erhöhte Risiken gegenüber.

Weiterhin zu den Schwellenländern zugehörig können auch, je nach publizierter Liste und ohne Anspruch auf Vollständigkeit, gerechnet werden: einige Erdöl exportierende Länder, Taiwan, Singapur, Malaysia, Thailand, Argentinien, Chile und Südafrika. Teilweise werden diese Staaten jedoch auch bereits den entwickelten Ländern zugeordnet.

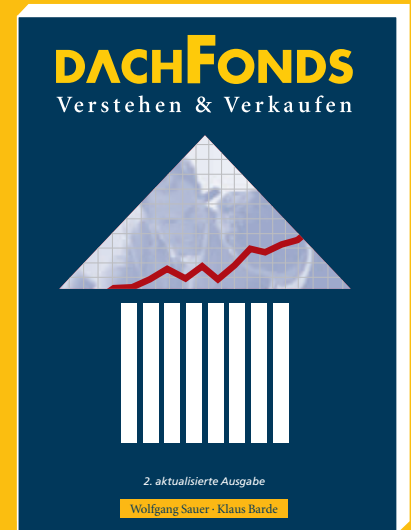
In der ETF-Aufstellung ab Seite 76 finden sich alle ETF's, die spezifisch auf diese Märkte, einschließlich Afrika setzen.

• **Schwellenländer performen aktuell besser als der MSCI World**

Im Zuge der dramatischen, weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise wurden die Schwellenländer (beispielsweise repräsentiert durch den MSCI Emerging Markets Index und den MSCI AC Asien ex Japan Index) seit ihrem Hoch im Oktober 2007 aufgrund ihrer noch kleinvolumigen Börsen und der teilweise deutlichen Abhängigkeit von den Rohstoffpreisen erheblich gebeutelt. Verstärkt wurde dieser Effekt noch durch die großen Kapitalabflüsse, ausgelöst durch die Verkäufe vor allem westlicher Investoren. Die zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise oft kolportierte Abkopplungstheorie der Schwellenländer hat zumindest teilweise nach dem letzten, größeren Crash (Lehman-Pleite im September 2008) funktioniert. Insbesondere seit dem Jahreswechsel zu 2009 ziehen die Schwellenländer schon wieder erhebliches, internationales Investorenkapital mit daraus resultierenden beträchtlichen Kursgewinnen an. Gegenüber dem Weltaktienindex MSCI World haben sich die Schwellenländermärkte seit November 2008 weitaus besser entwickelt (vgl. Tab. 3). Dies dürfte summa summarum mindestens drei Sachverhalten zuzuschreiben sein. Erstens ist die Verschuldung der Länder gegenüber den westlichen Industrienationen um ein Vielfaches geringer und dadurch das konjunkturpolitische Potenzial (staatsfinanzierte Konjunkturprogramme) weitaus größer. Zum zweiten besteht ein erheblich größeres Zinssenkungspotenzial (v.a. in Brasilien), um auch die monetären Ankurbelungsme-



Tab. 3



Der gelernte Bankkaufmann und studierte Betriebswirt Wolfgang Sauer war langjährig im Poolgeschäft tätig und über vier Jahre als Vertriebs-Chef für die BNP Paribas Asset Management GmbH verantwortlich.

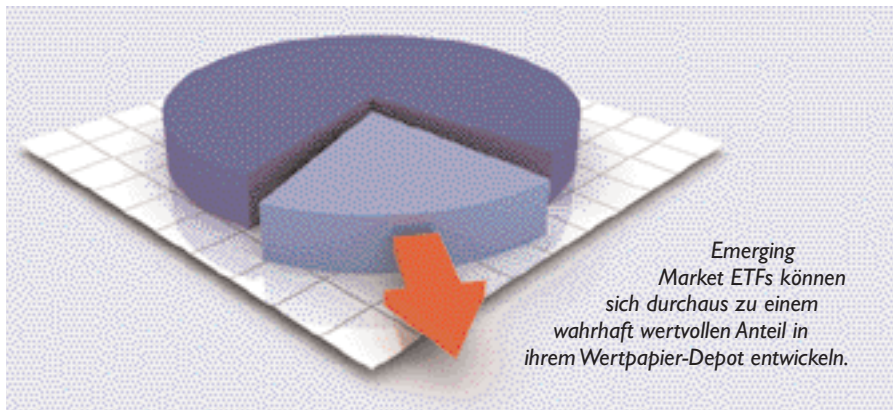


Klaus Barde, Geschäftsführer der Gesellschaft für Finanzmarketing, ist Herausgeber vieler anerkannter Finanzfachtitel. Er hat sich zudem als unabhängiger Vertriebstrainer für Fondsberater profiliert.

Mit seinen drei Kapiteln „Produkt“, „Management“ und „Verkauf“, liefert dieses Werk eine ebenso umfassende wie praxisnahe Hilfe für den Fondsvertrieb. Neben der Vermittlung von hochkarätigem Fachwissen werden auch konkrete Beispiele für das Verkaufsgespräch und die Umsatzplanung gegeben.

Erhältlich unter [www.promakler.de](http://www.promakler.de)

## Überzeugen Sie sich!



chanismen zu nutzen. Diese Waffe ist in den USA, Großbritannien und Europa durch die faktische Nullzinspolitik leider weitgehend wirkungslos geworden. Drittens besteht eine seriöse Chance, die auch in den Schwellenländern lahmen Exportnachfrage durch entsprechende, äquivalente Binnennachfrage zu ersetzen. Die schiere Bevölkerungsanzahl und das nach wie vor absolut gesehen hohe Wohlstands- und Bevölkerungswachstum deutet zumindest auf ein mögliches Glück dieses Experiments hin. Im Speziellen ist China im Mai 2009 zumindest die einzige Börse weltweit, die heute höher steht als zum Tag des Lehman-Konkurses.

In der einzelnen Würdigung der vier BRIC Staaten stehen China als die „Werkbank der Welt“ und Indien mit starkem Dienstleistungs- (IT, Denkfabrik) und Pharmasektor (Generika) aufgrund ihres beinahe unerschöpflichen Humankapitals (circa 2,5 Milliarden, davon viele junge Menschen) und dessen rasant steigenden Bildungs- und Ausbildungsniveaus hinsichtlich ihres Potenzials merklich vor Russland und Brasilien. Die beiden letztgenannten Länder sind aufgrund ihrer starken Abhängigkeit von ihren Bodenschätzen (z.B. ca. 25% des russischen BIP sind von Öl und Gas abhängig) und damit den weltweiten Rohstoffpreisen anfälliger für große Schwankungen, andererseits bei Erwartung mittel- und langfristig wieder steigender Rohstoffnotierungen jedoch Länder mit dann erheblichem Wertsteigerungspotenzial. Zahlreiche Studien gehen zwischenzeitlich davon aus, dass China und Indien bis zur Mitte des 21. Jahrhunderts die Rolle der weltweit führenden Wirtschaftsnationen eingenommen haben werden.

• **15% Schwellenländeranteil im Portfolio**

Die wirtschaftlichen Chancen der Schwellenländer insgesamt und damit auch die immer besser werdende Eignung für langfristige Kapitalanlagestrategien lassen für die Zukunft einigen Optimismus zu.

Selbstverständlich wird es sich nicht um eine Einbahnstraße handeln und auch mit „schwarzen Schwänen“ im wirtschaftlichen, politischen oder ökologischen Umfeld wird zu rechnen sein.

Für einen längerfristig ausgerichteten Anleger sind jedoch die Schwellenländer in seinem breit diversifizierten, weltweiten Aktienportfolio ein äußerst wichtiger Bestandteil.

In Relation zu ihrer weltwirtschaftlichen Bedeutung, pragmatischer Weise gemessen am Anteil des weltweiten Bruttosozialprodukts, können und sollten die Schwellenländer mithilfe von geeigneten ETF-Produkten innerhalb des persönlichen Investmentplans entsprechend gewichtet werden.

Gemäß dem aktuellen Anteil der Schwellenländer am Weltbruttosozialprodukt von rund 15% empfiehlt es sich folglich, den Aktienanteil des individuellen Wertpapierportfolios ebenfalls mit 15% Schwellenländeranteil auszustatten.

Dieser Anteil sollte in Anbetracht der zweifellos möglichen größeren Verschiebungen in den weltwirtschaftlichen Gleichgewichten mindestens jährlich überprüft und entsprechend angepasst werden. Progressive und optimistische Naturen, die die Ansicht des Autors einer relativ besseren Performance der Schwellenländer teilen, können selbstverständlich auch einen signifikant höheren Anteil als 15% fahren.

■ **Schwellenländer ETF**

Wie kommen die Schwellenländer nun kostengünstig und praktisch in das Aktienportfolio? Es gibt neben jeweils ein bis zwei Länder ETFs (hauptsächlich von iShares, Lyxor und/oder db x-trackers) auf Indien, China, Brasilien, Russland, Türkei, Malaysia, Südkorea, Taiwan und Vietnam noch eine gute Handvoll ETFs auf breiter diversifizierte Schwellenländer Indizes, die sich für eine einfache strategische Investition anbieten. Eine Auswahl ist Tab. 4 zu entnehmen. Die Länder ETFs eignen sich hauptsächlich für ein gezieltes Feintuning bei Vorliegen einer substantiellen, persönlichen Meinung zu den jeweiligen Ländern beziehungsweise Märkten. Verwenden Sie für Ihre diesbezügliche Auswahl am Besten die große



ETF Produktübersicht in den Tabellen am Ende dieses Heftes.

**MSCI Emerging Market Index**  
 Dieser Aktienindex spiegelt die Entwicklung von Aktien in den Emerging Markets wider. Er wird von dem US-amerikanischen Finanzdienstleister Morgan Stanley Capital International als Kursindex berechnet.  
 Länder Lateinamerika: 19,9 %, Länder Asien: 53,5 %, Länder Europa (Mittlerer Osten) / Afrika: 26,6 %

Tab. 4

<b>Schwellenländer ETF</b>		
ETF	ISIN	Verw.g Gebühr
iShares MSCI Emerging Mkts. DE	DE000A0HGZT7	0,75%
Lyxor ETF MSCI AC Asia-Pacific ex Japan	FR0010312124	0,65%
db x-trackers MSCI EM LATAM TRN INDEX ETF	LU0292108619	0,65%
iShares FTSE BRIC 50 (DE)	DE000A0MSAE7	0,74%
Market Access DAXglobal BRIC Index Fund	LU0269999792	0,70%