

**Eines hat die seit Herbst 2007 andauernde Wirtschaftskrise uns klar gezeigt: Die globalen Kräfteverhältnisse haben sich endgültig verschoben.** So unscheinbar diese Aussage daherkommt, so schwerwiegend sind ihre Folgen. Dies ist die erste Krise, aus der uns nicht die alte Welt herausziehen kann. Diesmal ist es nicht der US-amerikanische Konsument, der als Nachfrager den Karren der Exportnationen aus dem Dreck zieht. Die USA haben immer noch genug mit der Bewältigung ihrer eigenen Probleme zu tun. Nach geplatzten Wohnimmobilienträumen, drohenden Wertberichtigungen bei Gewerbeimmobilien, der Kreditkartenmisere und einer hohen Staatsverschuldung wird der Konsummotor dort auf mittlere Sicht nicht wirklich in Gang kommen können. Amerika hat Probleme, Europa aber auch“. Überalterte Gesellschaften, die ihre, durch die Krise dramatisch angewachsenen Haushaltsprobleme nicht in den Griff bekommen. Das künftige Wachstum muss und wird - so fremd es für uns auch noch klingen mag - aus einer anderen Region kommen. Hieß es zu Beginn des Jahrzehnts in der dotcom-Krise noch, der Aufschwung der asiatischen und lateinamerikanischen Volkswirtschaften sei nicht stark genug und zu abhängig vom Wachstum der etablierten Märkte, hat sich dieses Bild nun gewandelt.

Günstige demographische Situationen (großer Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter), hohe Produktivitätszuwächse, drastisch reduzierte Staatsschulden, gewaltige Infrastrukturinvestitionen und ein im internationalen Vergleich stark steigender Wohlstand breiter Bevölkerungsteile, der zu einer deutlichen Stärkung des Konsumverhaltens beitragen wird, finden sich künftig weniger in Europa und den USA, sondern eher in China und Indien, mithin also den sogenannten Schwellenländern.

**Als Schwellenland bezeichnet man gemeinhin Staaten, die zwar faktisch noch Entwicklungsländer sind, mittlerweile jedoch strukturelle Merkmale von Industrienationen aufweisen.** Im Wesentlichen haben sich die Bezeichnungen „Newly Industrializing Economies“ und „Take-off-Countries“ durchgesetzt. Der zweite Begriff ist hier wohl am zutreffendsten, stellt man sich ein Schwellenland doch bildhaft am besten als auf dem Sprung vom Entwicklungsland zur Industrienation vor. Allerdings gilt zu beachten, dass es sich bei diesem Prozess zuallererst um einen Umbau der wirtschaftlichen Systeme und Prozesse handelt, der z.B. von der Agrarwirtschaft zur Industrialisierung reicht. Soziale Entwicklungsindikatoren, wie Alphabetisierung, Lebenserwartung, Demokratisierung oder Umweltbewusstsein, hinken hier meist mehr oder minder stark hinterher. Eine eindeutige Zuordnung von Ländern ist hierbei abhängig vom Betrachtungswinkel. So existieren unterschiedliche (nicht verbindliche) Listen von Schwellenländern bei OECD und IWF, Weltbank und EU, wobei die Zahl der Länder schwankt.

**Während die letzten 30 Jahre als Phase enormer Steigerung der Arbeitsproduktivität verstanden werden kann, von der die westlichen Industrienationen am stärksten profitierten, lässt sich der nächste Zyklus oder Megatrend mit den Begriffen Globalisierung und Demografie unterlegen.** Gerade, was das Thema Demografie angeht, haben die oben genannten Länder gegenüber den G7-Staaten klar die Nase vorn. Zwei wesentliche Faktoren bestimmen nämlich die langfristige Perspektive einer Volkswirtschaft. Dies sind zum einen das durchschnittliche Alter der Beschäftigten bzw. der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und zum anderen deren relative Produktivität. Und hier haben sich gerade Länder wie China und Indien in den letzten Jahren drastisch verändert: Die Wirtschaft wuchs noch schneller als die Bevölkerung. Von den Armenhäusern der Welt entwickelte man sich in geradezu atemberaubendem Tempo zum Wachstumstreiber der globalen Wirtschaft. Die großen Industrienationen haben dadurch starke Handelspartner, aber auch Rivalen bekommen.

**Aber was haben diese Länder getan, außer eine hohe Geburtenrate und eine damit durchschnittlich jüngere Bevölkerung zu haben?** Gerade in den asiatischen Schwellenländern konnte in den vergangenen Jahren eine deutliche Verbesserung des Bildungsstandards und eine Zunahme des Handels mit dem Ausland festgestellt werden. Das reicht als Erklärungsansatz aber noch nicht aus. So folgt z.B. China seit 30 Jahren einem staatlich verordneten Wachstumspfad mit hoher Investitionstätigkeit, der hauptsächlich durch die staatlichen Ausgaben zur Befriedigung des Infrastrukturbedarfs getragen wurde. Außerdem stärkte der Staat durch eine expansive Fiskalpolitik die Binnennachfrage. Nichtsdestotrotz wurde der Staatshaushalt konsolidiert und China verfügt heute über die größten Währungsreserven weltweit. Und noch etwas: In China werden seit Herbst 2008 jeden Monat mehr Autos verkauft als in den USA! Dieser Trend ist unumkehrbar.

Das indische Wachstum ist nicht ganz so dynamisch, folgt aber auch einem deutlich ansteigenden Pfad. Neben den o.g. Punkten hat sich hier die Wirtschaftsstruktur deutlich von der Landwirtschaft in Richtung Industrie und Dienstleistung verschoben. Anders als in China, das zwar die Lokomotive des globalen Wachstums wird, wegen seiner Ein-Kind-Politik jedoch perspektivisch auch auf ein Vergreisungsproblem zusteuern könnte, wird die demographische Entwicklung Indiens Aufstieg auf Jahrzehnte hinaus sichern. Der Anteil der unter 15-jährigen beträgt in Indien 30% der Gesamtbevölkerung, die 15- bis 64-jährigen machen etwa 65% aus! Nochmals kurz zum Thema „Auto“. Noch rühmt sich der indische Tata-Konzern, das billigste Auto der Welt zu bauen, da stellen die chinesischen Autobauer schon Konzeptstudien für einen „Preisbrecher“ vor. Eine oft gehörte Kritik aus dem Westen, die billigen Autos würden entsprechend auch weniger wert sein, springt unserer Ansicht nach zu kurz. Man darf die Weltmarktnachfrage nicht außer acht lassen. Auch wenn der Verkaufspreis eines Tata oder eines Brilliance deutlich unter dem eines im Westen produzierten PKW liegt: Auch für ein Billigauto braucht man Stahl, 4 Reifen, eine Batterie, Kupfer, Aluminium, usw. Hier schließt sich dann auch ein weiterer Kreis. **Schwellenländer verfügen über enormen Rohstoffreichtum und/oder ein enormes Potenzial relativ gut ausgebildeter, aber (noch) schlecht bezahlter Arbeitskräfte.**

**Ein ganz entscheidender Punkt ist jedoch, dass die Kreditkrise in vielen Schwellenländern kaum stattgefunden hat.** Dort gab es keine Rezession und dementsprechend auch keine Bankenkrise, keine Rettungsschirme oder anderweitig gestaltete Konjunkturstützen und somit keine massive Staatsverschuldung, welche die Länder auf Jahre hinaus belasten würde. Die Gründe, warum die Schwellenländer die Krise besser verarbeitet haben, sind sehr vielfältig und unterscheiden sich von Land zu Land. Weitere Kernthemen sind ein länderübergreifend gewaltiger Infrastrukturbedarf und ein massiver Aufbau der jeweiligen Binnenkonjunktur durch starke Einkommenssteigerungen von einem niedrigen Niveau aus. Auf den Punkt gebracht muss man feststellen, dass die alte Welt mit Europa, USA und Japan nicht nur geopolitisch, sondern auch als Anlageregionen eine sinkende Bedeutung hat und Schwellenländerinvestments bzw. der Anteil von Schwellenländern in einem gut strukturierten Anlagedepot künftig deutlich angehoben werden sollten!

**Allerdings müssen kurzfristig auch und gerade bei der Lokomotive China die inflationären Risiken bedacht werden.** Der riesige Umfang kreditfinanzierter staatlicher Investitionen treibt dort die Preise deutlich an. Die Regierung wird vor das Problem gestellt, eine drohende, deutlich über 10% steigende Teuerungsrate zu bekämpfen, ohne über Darlehensbeschränkungen die Bilanzen der Banken im Land zu belasten. Der Hebel über steigende Zinsen steht damit nicht zur Verfügung, da ansonsten eine Vielzahl ausstehender Infrastrukturkredite notleidend würde. In der Folge müsste die Notenbank liquiditätsfördernde Maßnahmen länger in Gang halten, was weitere Preissteigerungen zur Folge hätte. Den Schwellenländern und nicht nur China droht durch Inflationssorgen, steigende Zinsen und/oder mögliche Immobilienblasen kurzfristig ein nicht unerhebliches Rückschlagpotential. Trotz kurzfristig durchaus vorhandener Risiken stimmt jedoch die langfristige Richtung der Schwellenländer und die Performancetreiber sind intakt. Dies zeigt auch eine Betrachtung des Institute of International Finance (IIF). Das IIF prognostiziert eine starke Zunahme der Kapitalströme in Richtung der Schwellenländer, wobei hier keine neuerliche Spekulationsblase drohe. Im laufenden Jahr wird schätzungsweise ausländisches Kapital aus privater Hand in der Größenordnung von mehr als 720 Mrd US-Dollar dorthin fließen und nähert sich damit zügig dem Vorkrisenniveau von knapp 1.000 Mrd US-Dollar (2007). Nach bisherigen Erkenntnissen werden sich die Investitionen auf Aktien und andere Finanzanlagen in den größten Schwellenländern, wie China, Brasilien und Indien konzentrieren. Anleger können bei Schwellenländerinvestments in den kommenden Jahren mit einem deutlich verbesserten Rendite-Risiko-Verhältnis rechnen. Andererseits ist gerade in Asien so viel Liquidität vorhanden, dass die Geldströme nicht auf illiquide Märkte treffen und die Marktteilnehmer sich der Gefahren starker Zu- und Abflüsse von ausländischem Kapital wesentlich bewusster als früher sind.

**Diese Ausführungen sollen die enorme Attraktivität von Investments in Schwellenländern aufzeigen, aber auch die Komplexität des Themas.** Die Vielzahl der für dieses Investmentthema bereits vorhandenen Produkte vom Aktienfonds bis zum Zertifikat, in

unterschiedlichen Währungsstranchen mit und ohne Absicherung, vollinvestiert oder mit flexiblem Investitionsgrad, überfordert die meisten Anleger und wohl auch Berater. Jeder Anbieter preist seinen mehr oder weniger einzigartigen Investmentansatz, mit dem er Chancen und Risiken dieser Anlageregion am besten zu nutzen behauptet.

Grundsätzlich sind hier einige Dinge zu beachten:

So gilt es zu entscheiden, ob die Region passiv über ein möglichst indexiertes Investment oder aktiv über einen entsprechenden Fonds berücksichtigt werden soll.

Dann stellt sich die Frage des richtigen Einstiegszeitpunktes und der geplanten Anlagedauer. Schließlich die Gretchenfrage aller Investmentanlagen: „Vollinvestment oder flexible Investition?“.

Ein Anlagethema wie „Schwellenländer“, das nicht nur auf der Landkarte relativ weit von uns entfernt ist, sondern auch in Bezug auf Rechtsräume und Mentalitäten, birgt einige Fallstricke. Denkt man z.B. an die Golfregion, fallen hier spontan einige wesentliche Unterschiede zu unseren Börsengewohnheiten auf: Börsenzulassungen müssen konsularisiert werden, Ausländer dürfen nur eingeschränkt handeln, die Börsen „trocknen“ über die Sommermonate aus, am Freitag findet kein Handel statt, dafür aber am Sonntag.

Dazu stellt sich die Frage, welche Region über- und welche untergewichtet werden soll.

Schließlich sollte man die Auswirkungen der in Deutschland geltenden Abgeltungsteuer nicht unberücksichtigt lassen, die den Einsatz von Dachfonds nahe legt. Auf der Fondsebene im Zuge aktiven Managements realisierte Gewinne müssen erst dann versteuert werden, wenn sich der Anteilinhaber von seinen Dachfondsanteilen trennt.

Am sinnvollsten scheint uns daher ein „Serviceprodukt“, das die Anlageklasse „Schwellenländeraktien“ abbildet und die Möglichkeit hat, die perspektivisch attraktivsten Regionen entsprechend zu gewichten, den Investitionsgrad aktiv zu steuern, den jeweils besten Fondsmanager für die jeweilige Marktphase qualitativ auszusuchen und einen Steuerstundungseffekt aufweist, damit gerade bei diesem Thema notwendige Umschichtungen die Performance nicht schmälern, sondern erst nachgelagert abgegolten werden.

**Unserer Ansicht nach haben wir es hier mit dem Kerninvestment der Zukunft zu tun, dem schrittweise ein entsprechendes Gewicht in den Anlegerdepots eingeräumt werden muss. Waren Investments in Schwellenländern in der Vergangenheit als Depotbeimischung für „Spielgeld mit Casino-Charakter“ vorbehalten, besteht aus heutiger Sicht ein wesentlich größeres Risiko, wenn man nicht in Schwellenländern investiert ist !**