

Mit Fonds in Emerging Markets investieren



Investitionen in Emerging Markets bergen hohe Risiken und weisen daher auch relativ grosse Gewinn- und Verlustchancen auf. Zudem sind diese Märkte für private Anleger nur schwer zugänglich. Anlagefonds eignen sich gerade deshalb ausgezeichnet für solche Investitionen – reduzieren diese Anlageinstrumente die relativ hohen titelspezifischen Risiken doch wesentlich. Bei UBS kümmern sich erfahrene Spezialisten um die optimalen Investitionen in diese Anlagekategorie. Das Emerging-Markets-Team besteht aus momentan 17 Analysten, Strategen und Fondsmanagern. Im folgenden Interview äussert sich Mehran Nakhjavani, Stratege Emerging Markets Equities bei UBS Global Asset Management, über Chancen und Aussichten dieser Anlagekategorie.

Verschiedene Anleger sind überzeugt, dass der Zeitpunkt günstig ist, um in Emerging-Markets-Aktien zu investieren. Teilen Sie diese Ansicht?

Mehran Nakhjavani: Unseres Erachtens besteht aus drei Gründen eine ein-

malige Gelegenheit, um in Schwellenländer zu investieren: Erstens weil diese Märkte sensibel auf Veränderungen des globalen Wirtschaftszyklus, der sich zurzeit in einer Erholungsphase befindet, reagieren; zweitens weil sie, obwohl sie die Talsohle durchschritten und bereits einige Monate überdurchschnittlicher Performance hinter sich haben, sowohl absolut als auch relativ nach wie vor attraktiv bewertet sind; und drittens weil das globale Liquiditätsumfeld günstig bleibt und die Risikofreude der Anleger sich verstärkt.

Eine Umfrage von Merrill Lynch unter Fondsmanagern hat ergeben, dass 37% der befragten Personen die Emerging Markets als unterbewertet erachten. Sind Sie auch dieser Meinung, und wenn ja, weshalb?

Nakhjavani: Es deutet alles ganz klar darauf hin, dass diese Anlagekategorie markant unterbewertet ist. Im Rahmen unseres Anlageprozesses erstellen wir zur Berechnung des Substanzwertes detaillierte Discounted-Cashflow-Modelle für die Unternehmen aus unserem Emerging-Markets-Anlageuniversum. Aus diesen ergibt sich, dass Titel aus den aufstrebenden Märkten zurzeit mit einem Abschlag von 25% gegenüber ihrem Substanzwert gehandelt werden.

Betrachtet man hingegen konventionelle Bewertungskennzahlen wie im Falle der Konsensdaten, so beläuft sich bei den Emerging-Markets-Aktien das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2002 auf 12 und damit auf weniger als die Hälfte des entsprechenden prognostizierten KGV für die entwickelten Märkte. Zudem werden die Dividendenwerte aus den Schwellenländern zu lediglich 70% des Kurs-/Buchwert-Verhältnisses der Valoren aus den entwickelten Märkten gehandelt. Dafür erzielen die Emerging-Markets-Unter-

nehmen höhere Eigenkapitalrenditen als ihre Pendanten aus der industrialisierten Welt.

Skeptiker würden sagen, dass die aufstrebenden Märkte in den 90er Jahren auch das Liebling der Anleger waren, weil man von ihnen eine negative Korrelation zu anderen Märkten erwartete – was schliesslich jedoch nicht der Fall war. Ihre Performance entsprach mehr oder weniger z.B. jener der US-Wirtschaft. Was antworten Sie diesen Skeptikern heute?

Nakhjavani: Ein gewichtiges langfristiges Argument für die Investition in aufstrebende Märkte sind deren überdurchschnittlichen demografischen und makroökonomischen Wachstumsaussichten sowie deren Konvergenzpotential. Die Tatsache, dass die historische Korrelation zu den entwickelten Märkten gestiegen ist, spricht nicht gegen eine Anlage in Valoren aus Schwellenländern. Eigentlich ist es genau umgekehrt: Je ausgeprägter der Konvergenztrend ist, desto stärker steigt in einer zunehmend globalisierten Welt die Korrelation zu den entwickelten Märkten. Es behaupten sich beispielsweise bereits viele in Emerging Markets kotierte Firmen in bestimmten Sektoren erfolgreich im globalen Wettbewerb (u.a. Yukos oder Petrobras im Energiebereich, Cemex auf dem Gebiet der Grundstoffe und Samsung Electronics im Halbleitersegment). Solche Unternehmen werden erwartungsgemäss zunehmend von globalen Branchenfaktoren beeinflusst.

Welches sind die entscheidenden Unterschiede zwischen Anlagen in Schwellenländern und solchen in industrialisierten Ländern, deren sich die Investoren bewusst sein sollten?

Nakhjavani: Die institutionellen Bedingungen sind in den Emerging Markets per Definition weniger günstig als in den entwickelten Ländern. Dies bedeutet, dass der Anleger in gewissen aufstrebenden Märkten mit höherer Volatilität, geringerer Marktliquidität, weniger Unternehmensinformationen und tieferen Corporate-Governance-Standards konfrontiert sein kann. Im Falle makroökonomischer und politischer Unsicherheiten geht der Anleger überdies das Risiko unerwarteter Veränderungen des regulatorischen Umfelds ein.

Welche Länder zählen zu den Emerging Markets und weshalb?

Nakhjavani: Für den Grossteil unserer Kunden verwenden wir die Familie der MSCI-Emerging-Markets-Indizes als Benchmark. Gemäss MSCI orientiert sich die Definition von Emerging Markets an folgenden Punkten: «MSCI deckt Länderindizes von 26 Emerging Markets ab. Die Klassifizierung als Emerging Market erfolgt auf der Grundlage verschiedener Faktoren. MSCI berücksichtigt dabei beispielsweise das Bruttoinlandprodukt pro Kopf, die nationalen Regulierungsvorschriften, das Anlagerisiko, die Beteiligungsbeschränkungen für ausländische Investoren, Kapitalkontrollen sowie die allgemeine Wahrnehmung der Anleger.» Die Länder im einzelnen:

EMF (Emerging Markets Free)	100,00%
Korea	22,34%
Taiwan	14,09%
Südafrika	13,99%
Mexiko	7,92%
Brasilien	7,88%
China	6,47%
Malaysia	5,26%
Russland	4,78%
Indien	3,82%
Israel	2,96%
Thailand	1,77%
Chile	1,57%
Polen	1,24%
Indonesien	1,18%
Türkei	1,08%
Ungarn	0,99%
Philippinen	0,61%
Tschechische Republik	0,40%

Peru	0,41%
Marokko	0,26%
Ägypten	0,23%
Argentinien	0,21%
Venezuela	0,15%
Pakistan	0,15%
Jordanien	0,16%
Kolumbien	0,08%

Welche Branchen sind in den Emerging Markets am stärksten vertreten?

Nakhjavani: Die Branchenverteilung aufstrebender Märkte unterscheidet sich deutlich von jener entwickelter Märkte. Roh- und Grundstoffe, Telekommunikation und Informationstechnologie machen rund 53% der EMF-Marktkapitalisierung aus, während es in den Industrieländern nur gerade 21% sind.

	MSCI EMF	MSCI World
Energie	9,8%	7,6%
Roh-/Grundstoffe	16,4%	4,5%
Industrie	5,5%	10,6%
Nicht-Grundbedarf	7,6%	13,3%
Grundbedarfsgüter	6,2%	9,0%
Gesundheit	2,0%	12,5%
Finanzwesen	17,7%	22,6%
IT	19,0%	11,3%
Telekom	12,2%	5,0%
Versorgung	3,7%	3,8%

Die aufstrebenden Märkte werden immer wieder von Krisen geschüttelt. Warum trifft es in regelmässigen Abständen diese Länder besonders hart?

Nakhjavani: Die Politiker in den Schwellenländern stehen vor der schwierigen Aufgabe, die Auswirkungen des rapiden Wirtschaftswachstums mit den drängenden politischen und sozialen Bedürfnissen in Einklang zu bringen. Diese Volkswirtschaften nutzen zur Erhöhung ihres Anteils am globalen Handel ihre Wettbewerbsvorteile: niedrige Lohnkosten und Zugang zu Rohstoffen. Zu diesem Zweck sind sie in der Regel auf Kapitalimporte aus entwickelten Ländern angewiesen, wodurch sie Veränderungen der Risikoneigung ausländischer Anleger stärker zu spüren bekommen. Daraus resultieren stärker ausgeprägte Wirt-

schaftszyklen, anfälligere Währungen und geldpolitische Unsicherheiten.

Wie hoch sollte Ihrer Ansicht nach der Prozentsatz der Emerging-Markets-Titel in einem Portfolio sein?

Nakhjavani: Ein globales Aktienportfolio weist mit 5% eine neutrale Gewichtung auf. Angesichts des gegenwärtig günstigen konjunkturellen Umfelds in den Schwellenländern und der relativen Überbewertung der entwickelten Märkte empfiehlt sich eine etwas höhere Gewichtung der aufstrebenden Märkte. Ein Anteil von über 10% an einem globalen Aktienportfolio ist für risikofreudige Anleger angemessen.

Warum eignet sich UBS (CH) Equity Fund – Emerging Markets besonders gut für Anlagen in diesem Segment?

Nakhjavani: UBS (CH) Equity Fund – Emerging Markets wird nach einer einheitlichen, in der ganzen Unternehmensgruppe UBS Global Asset Management verfolgten Anlagephilosophie verwaltet. Dabei sollen insbesondere Preis-Wert-Differenzen ausgenutzt werden. Mit diesem disziplinierten und langfristigen Ansatz hebt sich der Fonds von denjenigen Konkurrenten ab, die sich an Konsensbewertungen orientieren oder kurzfristige Handelsgeschäfte abschliessen, um von der Marktdynamik zu profitieren.

Das Managementteam des Fonds besteht aus 17 Anlageexperten, die auf Branchenanalysen, Trading und Strategien in den Emerging Markets spezialisiert sind. Diese sind eng in ein globales Aktienresearchteam eingebunden, das 88 branchenorientierte Analysten umfasst. Dies erlaubt die Ausrichtung des Portfolios auf Aktien, die weltweit auf der gleichen Grundlage bewertet werden. Diese Struktur haben wir den meisten unserer Konkurrenten, wenn nicht allen, voraus.

Welches sind die grössten Positionen von UBS (CH) Equity Fund – Emerging Markets und weshalb?

Nakhjavani: Die zehn grössten Positionen des Fonds sind

Samsung Electronics	7,3%
Taiwan Semiconductor	3,2%
Kookmin Bank	3,1%
Anglo American	2,9%
Petrobras	2,9%
Telefonos de Mexico	2,7%
China Mobile	2,6%
UMC	2,4%
Tele Norte Leste	2,2%
Yukos	2,3%

Unsere Anlageentscheide basieren auf Bewertungs- und Researchdaten. Die

grössten Aktivpositionen (die je fünf grössten Über- und Untergewichtungen) sind

Tele Norte Leste	+1,7%
LG Chemical	+1,5%
Yukos	+1,4%
China Trust Financial	+1,2%
Impala Platinum	+1,1%
Anglo American	-1,1%
Lukoil	-1,0%
Kepeco	-0,9%
Goldfields	-0,8%
Televisa	-0,7%

An welche Anleger richtet sich UBS (CH) Equity Fund – Emerging Markets?

Nakhjavani: Nach unserem Dafürhalten gehört in jedes global diversifizierte Portfolio eine bestimmte Anzahl Aktien aus Schwellenländern. Da sich die Emerging Markets inzwischen so weiterentwickelt haben, dass ein disziplinierter und transparenter aktiver Managementstil möglich ist, eignen sie sich heute für alle an internationalen Aktien interessierte Anleger und sind nicht mehr nur eine Anlagekategorie für «Abenteurer». ■

Investing in Emerging Markets With Mutual Funds

Investments in emerging markets harbor substantial risks but at the same time offer investors great profit potential. In addition, these developing markets are hardly accessible for private investors. Consequently, mutual funds are excellent instruments to invest in these markets because they lower the risk significantly with their broad diversification.

The time seems to be right for emerging-markets investments for three reasons: first because these markets react fast to changes in the global economic cycle which is in a recovery phase; second because they are still attractively valued, both absolutely and relatively, despite the fact that they have already been performing at above-average rates in the past months; third because the global liquidity environment remains positive and the investors' risk appetite is growing.

One important long-term argument in favor of emerging-markets investments is their above-average demographic and macroeconomic growth potential. The fact that the historic correlation with industrialized markets has increased does not speak against emerging-markets investments, on the contrary: Many companies from emerging markets are now successful competitors in the global arena.

In emerging markets, the institutional framework for doing business is worse than in the industrialized world. Consequently investors have to deal with higher volatility, lower market liquidity, less corporate information and lower corporate-governance standards. Investors also run the risk of unexpected changes in the regulatory environment in the case of macroeconomic or political uncertainty.

In emerging markets, different economic sectors are more or less important than in the West. For instance, raw

and basic materials as well as telecommunications and information technology make up approximately 53% of the emerging-markets capitalization while these sectors only account for 21% in the industrialized markets.

A global stock portfolio with an emerging-markets portion of 5% would be considered neutral. Due to the currently positive economic environment in the emerging markets and the relative overvaluation of developed markets, a somewhat higher allocation to emerging-markets stocks is recommended. Risk-friendly investors may even go as far as to increase the portion of emerging-markets investments in their portfolio to more than 10%.

UBS's UBS (CH) Equity Fund – Emerging Markets is managed according to the same disciplined and long-term investment philosophy that is common throughout the entire UBS Global Asset Management group. The fund's management team is made up of 17 investment experts who are specialized in emerging-markets sector analysis, trading and strategies. They work closely with a global stock research team of 88 sector-oriented analysts. Therefore the fund portfolio is made up of stocks that have been selected on a uniform basis worldwide.

According to UBS's opinion, every globally diversified portfolio should have a certain number of emerging-markets stocks. Today's emerging markets have come a long way; they have developed so far that a disciplined and transparent active management style has become possible. Therefore they are no longer just an exotic investment category for "adventurers". Today's emerging-markets investments are suited for every investor who is interested in international stocks. ■