

# „Um ein Drittel geschrumpft“

**VermögensVerwalter:**  
Herr Keppler, es wimmelt in der Welt von Emerging Markets, von BRICs oder Next-11 ...

**Michael Keppler:**  
Es hat vielleicht einmal gewimmelt, aber zurzeit wimmelt es leider gar nicht mehr von Emerging Markets, zumindest nicht von investierbaren Märkten. Als wir 1992 anfangen, in Emerging Markets zu investieren, bestand das Universum der von der Weltbank als investierbar klassifizierten Emerging Markets noch aus 32 Ländern. Heute sind im MSCI-Emerging-Markets-Index nur noch 22 Länder enthalten, von denen wir derzeit nur 18 als investierbar einstufen. Kolumbien, Marokko, Peru und die Philippinen sind zwar im MSCI-Emerging-Markets-Index vertreten, nach unseren Analysen aber nicht liquide genug, dass wir die uns anvertrauten Vermögen dort anlegen. Das investierbare Universum der Emerging Markets ist also seit Anfang der 90er-Jahre um mehr als ein Drittel geschrumpft. Interessanterweise wurden nur zwei Märkte – Griechenland und Portugal – auf Industrieländerstatus heraufgestuft, zahlreiche andere Märkte wie etwa Argentinien, Sri Lanka, Venezuela oder Simbabwe wurden herabgestuft. Und die Heraufstufung von Griechenland und Portugal hat sich im Nachhinein wohl eher als Flop erwiesen.

**VV:**  
So manchem Ökonomen gelten die aufstrebenden Länder als Heilsbringer, dazu berufen, die Weltwirtschaft aus der Krise zu ziehen. Schaffen sie es?

**Keppler:**  
Dass die Gewinner der Emerging Markets die Weltwirtschaft aus der Krise ziehen werden, halte ich für fraglich. Von Ausnahmen abgesehen, glaube ich nicht, dass ehemalige amerikanische Fließbandarbeiter von General Motors in Indien einen Arbeitsplatz suchen, geschweige denn finden werden. Ich kann aber jedem Arbeitslosen ans Herz legen, zumindest einen kleinen Teil seiner Altersversorgung in einen von uns betreuten Emerging-Markets-Aktienfonds anzulegen. Derzeit Leidtragende der Globalisierung profitieren dann vom langfristigen Aufschwung der Emerging Markets.

**VV:**  
Seit Anfang 2008 gaben die Indizes in Moskau und Shanghai rund 45 Prozent nach. Auf der anderen Seite notieren Brasilien und Indien 15 bis 20 Prozent unter ihren Allzeithochs. Warum fühlt sich das „smarte Geld“ in diesen beiden Ländern offenbar wohler?

**Keppler:**  
Fühlt sich das „Smart Money“ in Indien tatsächlich wohl? Ich kriege bei Indien eine Gänsehaut. Dort sind zwar die Kurse gestiegen. Gewinne, Cashflows und Dividenden sind aber nicht entsprechend mitgewachsen. Die derzeitige Bewertung des MSCI-Indien-Index erinnert mich an Japan 1989. Ich brauche Ihnen vermutlich nicht zu erzählen, was seither mit der japani- ▶

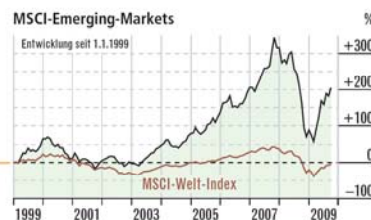


KEPPLER ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

**Michael Keppler:**  
Keppler Asset Management berät etwa die Vermögensverwaltung GS&P. Geschäftsführer Michael Keppler über die Emerging Markets

## Zuweilen strapaziös

Der MSCI-Emerging-Markets-Index performte seit 1999 **weitaus besser** als der MSCI-World-Index. Schnelle und deutliche Rückgänge signalisieren aber, dass die Schwellenländer zuweilen die Nerven der Investoren strapazieren.



schon Börse passiert ist. Damals war der Nikkei-Index bei 39000 Punkten, heute, 20 Jahre später, steht – oder besser „liegt“ – er bei 10000. Brasilien dagegen sonnt sich vollkommen zu Recht in der Gunst der Anleger. Hier stimmt die Kurs-Wert-Relation.

**VV:**

Ein Argument, das zuweilen genannt wird, ist das demografische Umfeld, das für die Schwellenländer spricht. Allerdings gibt es auch eine Studie, die fragt, ob China zuerst alt und dann erst reich wird. Die 1-Kind-Politik Pekings sieht also nicht jeder positiv. Russlands Situation in Sachen Demografie gilt auch nicht gerade als komfortabel.

**Keppler:**

Ich dachte, die 1-Kind-Politik in China gehört bereits der Vergangenheit an. Meine Bekannten in China haben alle zwei oder mehr Kinder. Wenn die Russen zu alt sind, um selbst nach Öl zu bohren, können sie sich ja Experten aus dem Ausland holen, die den Job erledigen. Die Araber tun das seit Jahrzehnten. Wichtiger scheint mir zu sein, dass Russland soeben Saudi-Arabien in der Ölproduktion erstmals überholt hat.

**VV:**

Die Stahlproduktion soll 2009 weltweit um 16 Prozent fallen, in China dagegen legt sie sechs Prozent zu. Treffen die Schätzungen zu, würde das Land einen Weltmarktanteil von fast 50 Prozent erreichen. Da setzen Emerging-Markets-Fans doch einfach auf die Karte mit dem „roten Drachen“.

**Keppler:**

Wir sind derzeit in China nur in wenigen ausgewählten Einzeltiteln investiert. Den chinesischen Aktienmarkt stufen wir insgesamt als „Neutral“ ein. Das heißt: Wir erwarten vom Aktienmarkt China auf Sicht der kommenden drei bis fünf Jahre nur eine durchschnittliche Wertentwicklung in Relation zum MSCI-Emerging-Markets-Index. Da gibt es aussichtsreichere Märkte.

**VV:**

In einem Interview, das Sie im Oktober 2008 mit der Nachrichtenagentur Bloomberg führten, tauchten als „Top“-Markets Brasilien, Korea und Taiwan auf. Chapeau, möchte man sagen – diese Märkte boomten seither um rund 50 Prozent. Aber sind Südkorea und Taiwan wirklich noch Emerging Markets?

**Keppler:**

Ob Südkorea und Taiwan dem Komplex der Emerging Markets angehören oder nicht, ist Sache der Rating-Agenturen beziehungsweise Indexanbieter. Mir ist nicht bekannt, dass dort eine Heraufstufung geplant ist. Der nächste Aufstiegs kandidat ist Israel, das im Mai 2010 den Industrieländerstatus erhalten wird.

**VV:**

Wenn Sie jetzt beginnen müssten, in Schwellenländer zu investieren, welche Regionen und Länder würden auf Ihrer Kaufliste stehen?

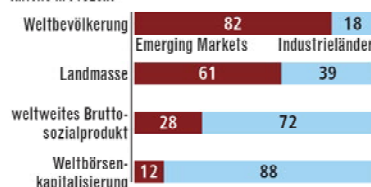
**Keppler:**

Wir favorisieren derzeit die Märkte Ägypten, Brasilien, Polen, Russland, Taiwan, Thailand, Tschechien, die Türkei und Ungarn. Dort erwarten wir auf Sicht der kommenden drei bis fünf Jahre risikoadjustiert die höchsten Renditen.

### Noch Nachholbedarf

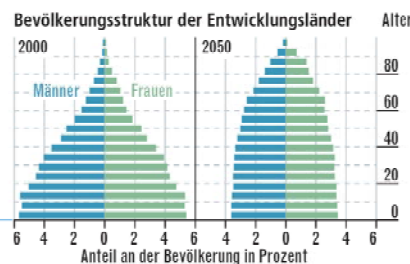
Die Gruppe der Emerging Markets ist, gemessen an der Landmasse und der Weltbevölkerung, auf der Erde die **dominierende Kraft**. In Sachen Wirtschaft und Börsenkapitalisierung hinkt sie der Entwicklung allerdings noch hinterher.

Emerging Markets und Industrieländer im Vergleich  
Anteile in Prozent



### Vorteil Emerging Markets

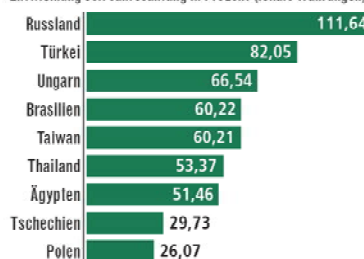
Die Bevölkerungsstruktur der Emerging Markets ist in Ordnung. Es gibt nur wenige alte, aber **viele junge Menschen**. Erst 2050 ähnelt der „Baum“ der Situation in westlichen Industriestaaten. Das ist ein Standortvorteil für die Entwicklungsländer.



### Russische Spitze

Die neun Favoriten von Keppler Asset Management **wussten 2009 zu überzeugen**. An der Spitze Russland, das von steigenden Ölpreisen profitiert.

Entwicklung von Länder-Indizes  
Entwicklung seit Jahresanfang in Prozent (lokale Währungen)



QUELLEN: BLOOMBERG, KEPPLER ASSET MANAGEMENT