

Noch gut 100 Jahre Wachstum

Anleger sind in Scharen von den Börsen der Schwellenländer geflüchtet. Ein Fehler, wie Richard Titherington von JP Morgan glaubt. Denn die Menschen dort hören nicht auf, nach mehr Wohlstand zu streben-

Noch vor Jahresfrist glaubten viele, die Schwellenländer könnten sich von der Finanzkrise abkoppeln und die Weltwirtschaft durch ihr Wachstum stützen. Davon ist nun keine Rede mehr. Inzwischen ist die Stimmung sogar eher ins Gegenteil umgeschlagen, die aufstrebenden Nationen gelten als besonders verwundbar, Investoren meiden sie. Das könnte ein Fehler sein, glaubt Richard Titherington, Leiter des Schwellenländerteams bei der US-Bank JP Morgan. Das Wachstum werde weitergehen. Allerdings sollten Anleger nicht auf einzelne Staaten, sondern auf Themen setzen

Welt am Sonntag: Die Finanzkrise ist eine Krise der westlichen Industriestaaten. Und dennoch werden die Schwellenländer davon getroffen, teilweise sogar noch härter. Warum ist das so?

Richard Titherington: Wenn man an die Globalisierung glaubt, dann kann



Richard Titherington, Schwellenländerexperte bei JP Morgan Asset Management

man nicht gleichzeitig an eine Abkopplung glauben. Das passt einfach nicht zusammen. Deshalb können auch die Kurse an den Börsen der Schwellenländer nicht steigen, wenn sie bei uns sinken. Denn letztlich hängen die Schwellenländerbörsen entscheidend vom Kapitalzufluss aus den westlichen Industrienationen ab. Das bedeutet aber auch: Wenn die Börsen in den westlichen Staaten, insbesondere den USA, wieder steigende Kurse sehen, dann werden davon auch die Schwellenländer profitieren, vielleicht mit einer zeitlichen Verzögerung, dafür dann umso stärker.

In der Zwischenzeit könnte aber so manche Volkswirtschaft implodieren. China hat für das vierte Quartal ein Wachstum von 6,8 Prozent verkündet. Einige gehen sogar davon aus, dass das Wachstum inzwischen bei Null angekommen ist.

Titherington: China hatte 20 Jahre lang ein starkes wirtschaftliches Wachstum und es wird die nächsten 20 Jahre stark wachsen. Aber wenn wir in den westlichen Industriestaaten eine Rezession erwarten, dann sinkt auch das Wachstum in China. Ich erwarte aber kein Negativ-Wachstum in China, denn die Regierung dort hat mehr Möglichkeiten als irgendeine andere Regierung, um den

Binnenkonsum anzukurbeln. Und sie tut das auch.

Stimmt. Die Konsumausgaben wuchsen in China nach offiziellen Angaben zuletzt schneller als die Löhne. Gleichzeitig ist aber auch die Sparquote gestiegen. Da passt doch irgendetwas nicht zusammen. Kann man den Daten und Verlautbarungen aus den Schwellenländern überhaupt noch trauen?

Titherington: Eines der Charakteristika der Schwellenländer ist, dass sie nicht so reif sind wie die G7-Staaten und konsequenterweise sind ihre Möglichkeiten zum Sammeln der ökonomischen Daten geringer. Deshalb würde ich den chinesischen Wirtschaftsdaten nie im selben Maße trauen wie den deutschen. Aber das ist für mich als Fondsmanager auch nicht entscheidend. Für mich ist das Unternehmenswachstum wichtiger und der Gewinn je Aktie, den ein Unternehmen erzielt. Deshalb konzentriere ich mich stärker darauf. Denn diese Zahlen sind verlässlicher.

Ist das so? Gerade erst wurde bekannt, dass der indische Software-Konzern Satyam 50 Milliarden Rupien an Umsatz schlicht erfunden hat. Und das ausgerechnet in Indien, dessen Unternehmen im Vergleich zu anderen Schwellenländern bisher immer noch am zuverlässigsten schienen.

Titherington: In der Vergangenheit misstrauten die Anleger in der Tat eher chinesischen als indischen Unternehmensbilanzen. Insofern ist das Ereignis in Indien überraschend. Andererseits auch wieder nicht, wenn

man ein wenig die indischen Verhältnisse kennt. Der Satyam-Chef wurde von den Börsianern, wie diverse andere indische Firmenvorstände, nicht als Unternehmer oder Unternehmensgründer bezeichnet, sondern als dessen „Promoter“. Dieses Wort hat nicht umsonst diverse Nebenbedeutungen und ich kann nur sagen: Vorsicht vor „Unternehmenspromotern“. Letztlich muss man aber auch sagen: Risiken bestehen überall – in den USA haben wir gerade den Madoff-Skandal erlebt. Die Gefahr von betrügerischem Verhalten gibt es immer und überall. Und Schwellenländer sind eben nicht nur eine Anlageregion mit großen Chancen, sondern auch eine mit großen Risiken.

Um diese Risiken einzugehen, müssen Anleger aber wieder Vertrauen fassen. Solche Ereignisse machen das nicht gerade einfacher.

Titherington: Ja, aber, wichtig für die Entscheidung Risiken einzugehen sind die Bewertungen. Wenn die Bewertung eines Unternehmens oder eines Marktes niedrig ist, dann ist das eine Kompensation für das Risiko. Und die Daten zeigen: Die Bewertungen der Schwellenländermärkte sind heute attraktiv.

Wirklich? Wenn man sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis beispielsweise der asiatischen Märkte exklusive Japan anschaut, dann ist es genau so hoch wie jenes von US-Aktien. Eine Risikoprämie gibt es dort nicht.

Titherington: Für mich ist das Preis-Buchwertverhältnis wichtiger als das Kurs-Gewinn-Verhältnis, denn gerade in diesen Zeiten sind die Gewinne sehr unet, während der Buchwert deutlich stabiler ist. Dieses Verhältnis liegt derzeit über alle Schwellenländermärkte hinweg nur leicht über 1, also man zahlt für Unternehmen aus

den Schwellenländern an der Börse derzeit gerade mal den Preis für deren Inventar. Wachstums- und Gewinnaussichten bekommt man kostenlos obendrauf. Und die Erfahrung aus der Vergangenheit zeigt, dass die Schwellenländer jedes Mal über die folgenden zwei Jahre sehr gut abgeschnitten haben, wenn das Preis-Buchwertverhältnis unter 1,5 lag. Wenn man zudem bedenkt, dass wir keine Schwellenländerkrise haben, dann ist daher jetzt eine gute Zeit zu kaufen.

Fragt sich was.

Titherington: Für mich gibt es zwei Hauptthemen: Binnenkonsum und Infrastruktur. Der Binnenkonsum nimmt aufgrund des steigenden Wohlstands zu und der steigende Wohlstand erfordert Infrastruktur.

Wirklich neu ist das aber auch nicht. So ziemlich jeder Schwellenländerfonds setzt derzeit auf Konsum und Infrastruktur. Entwickelt sich nicht allein dadurch schon eine neue Blase?

Titherington: Nein, denn diese Themen werden über Jahrzehnte hinweg entscheidend sein. Die Tendenz, dass Menschen vom Land in die Städte ziehen, wird noch 100 Jahre anhalten.

Gut, und worauf sollte man dann konkret setzen?

Titherington: Mobilfunkunternehmen sind diejenigen, die von beiden Trends profitieren, Infrastruktur und Konsum. Daneben setzen wir auf Unternehmen, die Rohmaterialien zum Ausbau der Infrastruktur zur Verfügung stellen, wie Zementhersteller, und auf Einzelhandels- und Finanzunternehmen. Sie alle sind wesentlich attraktiver als beispielsweise Rohstoffunternehmen, da ihre Entwicklung besser vorhersagbar ist.

Rohstoffpreise kann man nicht vorhersagen, aber ich kann vorhersagen, dass jeder Mensch ein Handy haben möchte.

Wenn Rohstoffunternehmen nicht zu Ihren Favoriten gehören, dann haben Sie allerdings beispielsweise in Russland oder Lateinamerika Probleme, überhaupt große, interessante, Unternehmen zu finden.

Titherington: Ich mag nur jene Rohstoffunternehmen nicht, die von hohen Preisen abhängen. Anders verhält es sich dagegen mit Firmen, die zu niedrigen Kosten produzieren und deren Volumen wächst, beispielsweise Petrobras und Cia Vale Rio Doce aus Brasilien.

Was ist das größte Risiko für die Schwellenländer?

Titherington: Eindeutig Protektionismus, ein Zurückdrehen der Globalisierung, so wie es in den 30er Jahren passiert ist.

Wir scheinen ja auf dem besten Wege dahin, der neue US-Finanzminister Timothy Geithner hat gerade China vorgeworfen seine Währung zu manipulieren. Das klingt eher nach Kampf als nach Kooperation

Titherington: Politiker geben oft populistische Statements ab. Aber gerade die Politiker der USA sind sich in starkem Maße der Lektionen bewusst, die uns die Geschichte lehrt. Und sie tun alles, um die Fehler der 30er Jahre zu vermeiden. Die Gefahr, dass diese Fehler erneut gemacht werden, halte ich daher für relativ klein.

Das Gespräch führte Frank Stocker