

## Cindy Sweeting über globales Schwellenländer-Engagement



Als sich die Risikoprofile der Industrieländer im Zuge der Kreditkrise deutlich eintrübten, stieg im Gegenzug die Attraktivität der Schwellenmärkte. Doch seit sich die wichtigsten Aktienindizes der Welt wieder erholt haben, sind auch die Emerging Markets nicht mehr pauschal günstig bewertet.

Als Value-Investor interessiert sich die Templeton Global Equity Group für Chancen bei hochwertigen Unternehmen, die zu günstigen Kursen gehandelt werden und möglicherweise übersehen wurden. Vor allem internationale Unternehmen, die sich das Potenzial schneller wachsender Volkswirtschaften in aller Welt erschließen – und das bei geringeren Aufschlägen und mit überlegenem Risikoprofil – bieten reizvolle Gelegenheiten.

Cindy L. Sweeting ist leitende Portfoliomanagerin der Templeton Global Equity Group und verfügt über mehr als 26 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche.

Das Interview ist am 8. Februar 2010 in der Financial Times erschienen.

Es folgen ihre Live-Antworten auf eine Auswahl der spannendsten Fragen, die uns gestellt wurden.

• [Aufklappen](#) | [Zuklappen](#)

- Bei der Betrachtung von Unternehmen, die sich in Schwellenländern engagieren, muss die Risikokontrolle in Ihren Überlegungen doch eine vorrangige Rolle spielen? Auf welche Elemente achten Sie dabei im Speziellen?

Steven Sparks, Singapur

**Cindy Sweeting:** Wie bei allen ihren Aktienengagements legt die Templeton Global Equity Group Wert auf eine angemessene Sicherheitsmarge. Das heißt, die Aktie wird mit einem großzügigen Abschlag auf unsere Einschätzung des Substanzwertes des Unternehmens gehandelt.

Weil dieser nur schwer genau zu ermitteln ist, gibt eine größere Sicherheitsmarge dem Investor genügend Spielraum für Irrtümer. Bei Schwellenländern, die mit höheren Risiken behaftet sind – wie instabile Währungen, mangelnde Transparenz von Jahresabschlüssen oder unzulängliche Corporate Governance – verlangen wir einen großzügigeren Sicherheitspuffer.

Bei einem westeuropäischen Multi reichen uns vielleicht achtzig Cent auf den Dollar, bei einer lateinamerikanischen Telekom wollen wir dagegen 50 Cent auf den Dollar sehen. Es geht stets darum, Wert mit einem ausreichenden Nachlass zu erwerben, der für Risiken und Ungewissheit entschädigt.

- Wie bedenklich finden Sie das Tempo, in dem die Schwellenmärkte – vor allem die Aktienmärkte in Indien und China – im vergangenen Jahr zugelegt haben? Glauben Sie, wir müssen angesichts einer möglichen Schuldenkrise des Landes und einer überhitzten chinesischen Konjunktur mit einer kräftigen Korrektur oder gar mit einer Blase rechnen?

Nandan, London

**Cindy Sweeting:** Dass sowohl die People's Bank of China als auch die Reserve Bank of India erste Verschärfungsmaßnahmen eingeleitet haben, ist ein gutes Zeichen dafür, dass die Überhitzung als ernstzunehmendes Problem betrachtet wird.

Währungs- und Fiskalpolitik haben die Konjunktur in den letzten Jahren intensiv gefördert, vor allem in China. In Indien ist das Haushaltsdefizit in zwei Jahren von 6 auf 11% des BIP angeschwollen und die Wirtschaft wird nachhaltig hohe Wachstumsraten brauchen, um die Verschuldung in den Griff zu bekommen.

Das Risiko von Fehlinvestitionen erregt erhebliche Besorgnis, vor allem in China, doch Blasen haben mitunter lange Zeit Bestand, bevor sie platzen – insbesondere, wenn sie von reichlich Liquidität und einer glaubwürdigen Wachstumsstory zehren.

- Was halten Sie für den besten Kurs auf dem indischen Markt? Im FTSE 100 ist ein indisches Bergbauunternehmen enthalten. Gibt es in Europa und den USA ähnliche Möglichkeiten, sich zu engagieren?

Rajesh, Großbritannien

**Cindy Sweeting:** Wir bei Templeton haben in den letzten Jahren diverse indische Großbanken gehalten, aber auch Outsourcing-Spezialisten und Industriekonzerne.

Manche indischen Unternehmen wie die ICICI Bank geben amerikanische Depository Receipts aus und können über diese Zertifikatlösung von Privatanlegern problemlos erworben werden. Die besten indischen Banken sind breit diversifiziert, mit hoher Vermögensqualität und umsichtigem Kreditwachstum.

Die gegenwärtige Marktkorrektur macht die Bewertungen interessanter und könnte uns künftig Gelegenheit zum Erwerb indischer Unternehmen mit reizvolleren Abschlägen auf ihren längerfristigen Wert bieten.

- Was mir Sorgen macht, ist die unsichere politische Situation in Schwellenländern. Wie viel Schutz bietet eine Anlage über ein Unternehmen aus einem Industrieland mit Aktivitäten in Schwellenländern wirklich vor potenziellen Turbulenzen durch politische Probleme?

Andrew Cowell, Derby

**Cindy Sweeting:** Wesentlich mehr Schutz jedenfalls als ein direktes Engagement in Schwellenmärkten, doch politische Risiken bestehen auf jeden Fall auch weiterhin, wie BP und Telenor letztes Jahr in Russland feststellen mussten. Politische Unruhen, die das operative Geschäft eines ausländischen Multis nur oberflächlich ankratzen, können für einen inländischen Betrieb das Aus bedeuten.

Andererseits wird eine heimische Emerging Market-Aktie in einem starken regionalen Bullenmarkt in der Regel besser abschneiden als die eines im Ausland ansässigen multinationalen Konzerns. Ausschlaggebend ist, was Sie dafür zahlen.

In letzter Zeit war ein Emerging Market-Engagement über eine Anlage in ausländischen Multis deutlich billiger zu haben als durch eine direkte Investition. Die Sicherheitsmarge für unsere Anleger war damit höher und das Risikoprofil ansprechender.

- Lohnt es sich, in Schwellenländern in Land zu investieren? Gibt es Fonds, die Engagement in Grundstückspreisen ermöglichen? Sicherlich wird der Prozess der wirtschaftlichen Entwicklung zu steigenden Grundstückspreisen führen. Wie kann man daraus als Investor am besten Kapital schlagen, wenn überhaupt?

Gelu, London

**Cindy Sweeting:** Wer Land kaufen will, benötigt fundiertes Wissen über die besonderen Faktoren, die einen spezifischen Markt auszeichnen. Darüber verfügen in der Regel vor allem Spezialisten vor Ort.

Da wir auf Einzeltitelauswahl setzen, bin ich besser geeignet, um Grundstücksinvestitionen aus Aktienmarktperspektive zu erörtern.

Wir haben immer wieder in Unternehmen wie Cheung Kong und Swire Pacific investiert, zwei der größten Immobilieneigner und -entwickler in Hongkong. Immobilien haben sich in Hongkong sehr gut entwickelt, was zum Teil

auf den Zustrom von Festlandschinesen auf die Insel zurückzuführen war. Die angesprochenen Unternehmen sind stark diversifizierte Konzerne, was unter dem Aspekt des Kapitalerhalts wichtig ist, da die Immobilienpreise in Schwellenländern schwanken können.

Lokale geschlossene Fonds und Private-Equity-Optionen können Privatanlegern breit gestreutes Engagement in Schwellenländerimmobilien-Investments bieten.

- Worauf achten Sie auf makroökonomischer Ebene bei der Bewertung der Aussichten eines konkreten Schwellenlands? Variieren die von Ihnen eingesetzten Indikatoren von Land zu Land oder gibt es welche, die sie für alle Länder heranziehen?

Christopher O'Neill, Glasgow

**Cindy Sweeting:** Neben ihren Branchenexperten verfügt die Templeton Global Equity Group über Länderanalysten, die sich näher mit der Stabilität und den Wachstumsaussichten verschiedener Regionen befassen. Ihr vordringliches Ziel ist die Ermittlung von attraktiven Investitionschancen in diesen Märkten.

Wir möchten wissen, ob ein Land zahlungsunfähig werden könnte, seine Währung abwerten wird, die Zinsen oder Steuern hebt oder senkt, eine amtierende Regierung absetzt, in einen Krieg eintritt, Branchensektoren verstaatlicht und dergleichen mehr.

Diese mit gebotener Sorgfalt durchgeführte Prüfung ist ein wesentlicher Teil unseres Risikomanagement- und Analyseverfahrens und liefert den Rahmen für unsere Analysen einzelner Unternehmen.

- Chinesische Aktien sind und bleiben volatil. Haben Sie eine Strategie zur Nutzung des Aufwärtspotenzials, ohne sich dabei zu sehr den eher beängstigenden Risikoelementen auszusetzen?

Malcolm Hamilton, Yorkshire

**Cindy Sweeting:** Regionen mit sehr hohen Wirtschaftswachstumsraten sind nicht unbedingt die idealen Anlageziele für Aktieninvestoren, da die Bewertungen infolge des Optimismus der Investoren oft extrem ansteigen.

Auch ist das Wettbewerbsumfeld häufig sehr unfreundlich, was am Ende auf die Rentabilität der Unternehmen drückt. Wir haben uns in letzter Zeit vor allem auf „versorgerähnliche“ Aktien verlegt, die von Chinas langfristigem Wachstumspotenzial profitieren sollten, aber nicht so stark auf Konjunkturschwankungen und heftige Marktvolatilität reagieren.

China Telecom, China Mobile und Shanghai Electric sind Beispiele dafür. Generell würde ich China derzeit aber nicht als interessanten Markt für Schnäppchenjäger bezeichnen. Wir können die chinesischen Möglichkeiten im Moment über andere Märkte und Unternehmen, denen Chinas Wachstum zugute kommt, zu besseren Bewertungen nutzen.

- Auf Ihrer Suche nach vernachlässigten Titeln, die für Wachstum in Schwellenländern gut aufgestellt sind – würden Sie da auch High-Tech-Unternehmen in Betracht ziehen? Über indische Outsourcing-Anbieter wird viel geschrieben. Trifft es zu, dass viele die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt haben?

Daniel Jones, London

**Cindy Sweeting:** Wir bei Templeton entdecken im Technologiesektor attraktive Schnäppchen und glauben, dass sowohl lokale als auch multinationale Unternehmen Gelegenheiten bieten, sich die Schwellenländernachfrage zunutze zu machen.

In Emerging Markets ansässige Unternehmen wie Flextronics, Compal, Samsung Electronics oder Taiwan Semiconductor profitieren allesamt von den Kostenvorteilen der Produktion in Schwellenländern, hängen aber direkt am globalen Nachfragewachstum.

Microsoft, Cisco oder Oracle dagegen leiten ihre Geschäfte von den USA aus, profitieren aber auch vom wachsenden operativen Geschäft im Ausland. Derzeit erzielt der Tech-Sektor das Gros seiner Umsätze nach wie vor in Industrieländern, doch das ändert sich. Unternehmen mit Präsenz in den Emerging Markets sollte das zugute kommen.

- Welche Daten sollte man in erster Linie beachten oder verfolgen, um zu erkennen, wann ein Markt überhitzungsgefährdet ist? Werden bei Investitionen in Schwellenländern, die über Unternehmen aus reifen Märkten erfolgen, solche Indikatoren eingesetzt und sind diese zuverlässig? Wie lang ist ihre Reaktionszeit?

Alan Tucker, Surrey

**Cindy Sweeting:** Wann ein Markt zu heiß wird, ist schwer zu sagen. Spekulationsblasen und Manien basieren auf Investitionsströmen und Vertrauen in oft glaubwürdige Hintergrundgeschichten, die recht hartnäckig sein können – bis sich diese Kapitalflüsse und das Vertrauen angesichts der Fundamentaldaten, die die Bewertungen am Ende steuern, ins Gegenteil verkehren.

Kreditwachstum, Immobilienpreise und Aktienbewertungen sind aussagekräftige Indikatoren, die es zu überwachen gilt, doch aus Timing-Perspektive sind sie nicht immer verlässlich. Unsere Erfahrung hat uns immer wieder gezeigt, dass es schwer ist, mit laufenden Marktprognosen Geld zu verdienen.

Aus diesem Grund versuchen wir bei Templeton gar nicht erst, den richtigen Zeitpunkt zu erwischen, sondern richten uns bei der Entscheidung, wann und wo wir investieren, nach Bewertungen und nach unseren Fundamentalanalysen von Unternehmen.

- Glauben Sie, dass der indische Markt noch um weitere 10 bis 15 Prozent korrigieren muss, bis ein Einstieg ratsam ist?

Asheesh, Riyadh

**Cindy Sweeting:** Der indische Markt ist aus struktureller Sicht attraktiv. Die Konjunktur zieht wieder an, die Exporte nehmen zu und die staatlichen Anreize schlagen auf den privaten Verbrauch durch.

Die Inflation gibt allerdings Grund zur Sorge, und das klaffende Haushaltsdefizit ebenso. Die Zinsen dürften steigen und der Infrastrukturengpass des Landes wird das Wachstum künftig effektiv bremsen, wenn er nicht beseitigt wird.

Indien steht folglich vor ganz spezifischen politischen Herausforderungen, doch es sind starke organische Wachstumstreiber vorhanden und Kreditausreichungen und Vermögensinflation haben nach unseren Beobachtungen nicht dasselbe Ausmaß erreicht wie in China. Aus Bewertungsperspektive entdecken wir noch keine unwiderstehlichen Schnäppchen. Ein weiterer Rückgang um 10 oder 15 Prozent könnte tatsächlich reizvolle Chancen eröffnen.

- Wird die Wahl in Brasilien ausreichen, um die Anlegerstimmung zu kippen, obwohl die Wirtschaft des Landes für die nächsten Jahre Anzeichen für Wachstum zeigt?

Roberto Rodrigues, Sao Paulo

**Cindy Sweeting:** Da Präsident Lula da Silva erstmals seit 1989 nicht antreten kann, stellt die Wahl 2010 sicherlich ein weiteres Risikoelement für den Markt dar. Das Gleiche gilt für die hohen laufenden Bewertungen, die von optimistischer Investorenstimmung in Bezug auf das hohe Wirtschaftswachstumspotenzial getragen werden, was beträchtliche Investitionsströme in den Aktienmarkt ausgelöst hat. In diesem Szenario schauen wir sehr genau auf die Bewertungen.

- Was halten Sie mit Blick auf die asiatischen Märkte von Landwirtschaftsfonds und von Baumaschinen?

Guy Pridham, Kanada

**Cindy Sweeting:** Die Landwirtschaft sollte in Asien angesichts ihrer nach wie vor starken Fragmentierung ein vielversprechendes Anlagethema sein. Durch höhere Kalorienzufuhr und veränderte Lebensweise im Zuge steigender Einkommen haben wir es mit einer strukturellen Nachfragestory zu tun.

Für Peking ist das Hauptziel die langfristige Selbstversorgung mit Nahrungsmitteln. Das sollte zu verstärkten Investitionen in Landwirtschaft und neue Technologien führen.

In der Praxis sind die Anlagechancen jedoch dürftig.

Indien deckelt die Preise für die meisten Nahrungsmittel. In China wird das Eigentum an landwirtschaftlichen Flächen streng kontrolliert. Potenzielle Anlagechancen könnten sich bei Wasser, Düngemitteln, landwirtschaftlichen Geräten und ähnlichem ergeben, doch in den aktuellen Bewertungen ist das Wachstumspotenzial bereits zum großen Teil eingepreist und wir entdecken derzeit keine echten Schnäppchen.

- Die Aktienerträge in vielen Anlagekategorien und die Wertentwicklung der größten Indizes der Welt im Jahr 2009 haben wieder einmal gezeigt, dass Spekulation jedem technischeren Ansatz überlegen ist. Die Abkoppelung der Weltmärkte spricht jedoch für eine weitere Auffächerung der Risikoprofile. Was wäre mehr oder minder als das richtungweisende Schlüsselindiz für eine gut gehebelte Risiko-Ertrags-Position in den Schwellenländern für 2010 zu betrachten?

Augustin Dufatanye, Reykjavik

**Cindy Sweeting:** Als Fundamentalanalysten und langfristige Value-Investoren managen wir Risiken über die Bewertung.

Je höher der Abschlag auf den zugrundeliegenden Wert des Unternehmens, desto reizvoller die Risiko-Ertrags-Merkmale einer Aktie.

Das gilt ganz besonders in Schwellenmärkten, wo sich exogene Risiken unerwartet auf eine Anlage auswirken können. Als Ausgleich für das höhere Risikoprofil von aufstrebenden Märkten verlangen wir in diesen Regionen größere Bewertungsabschläge.