

Hier ist Wachstum

Kaum Schulden, Rohstoffvorkommen, Wirtschaftswachstum – die Schwellenländer sind den Industrienationen in vielen Punkten überlegen. Ein Jahrhundert-Trend, von dem auch vermögende Familien etwas haben sollen. Welche Strategien und Produkte Family Offices und Wealth Manager ansetzen



Golfspieler im Mission Hills Golf Club im chinesischen Shenzhen: Durch das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre hat sich in China eine neue Mittel- und Oberschicht gebildet. Davon profitiert die ganze Welt

Begonnen ha
„Das hat die
Länder wie Ind
Brasilien muss
mus und Sozi
Welt zwei Milli
zum Wachstun
Partner und G
mily Office Ser

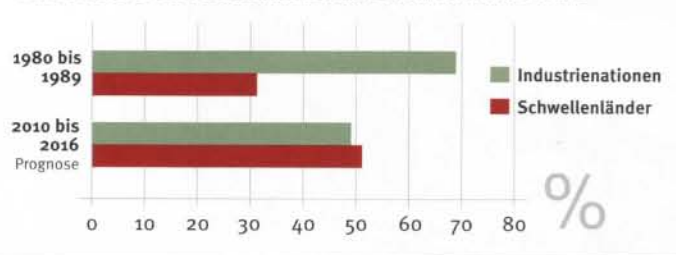
In der Tat s
dafür verantw
der Verschuld
liegt nicht zule
mografisch be
stadt, verantw
Schönberger 8
zu, ist jung un
tunungsbereitsch
arden Mensch
Jahren (Deutsc

Zweitens H
der Vergangen
heruntergefahr
grad dort bei
dukt (Griechen
Wachstumsrate
jährlichen Wac
Durchschnittsl
sieben Jahren
lar verdoppeln
stadt: „Ganze
steigenden Wo
so für nachhalt

In Indien wä
bis zehn Jahren
rung Europas. U
bedarf, wenn e
„Sprechen Sie
sie nach ihren Z
vom Family Offi
ter Stelle das A
und ziemlich w

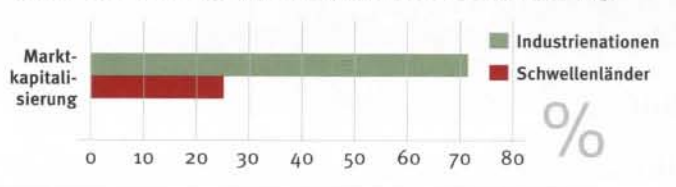
Obwohl die Schwellenländer bereits einen deutlichen Beitrag zur Weltwirtschaft leisten und für den Gewinn europäischer Unternehmen eine entscheidende Rolle spielen, ist die Marktkapitalisierung im Vergleich zu den Industrienationen noch sehr gering

Anteil der Schwellenländer an der Weltwirtschaft



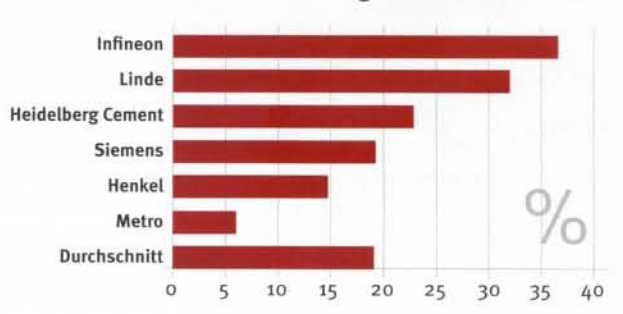
QUELLE: IWF

Marktkapitalisierung im Verhältnis zur Bevölkerung



QUELLE: CIA WORLD FACTBOOK, IWF

Asienanteil des Umsatzes ausgewählter Dax-Firmen



QUELLE: HANDELSBLATT

m

länder
nd,
und

Begonnen hat es mit dem Fall der Berliner Mauer. „Das hat die Welt verändert“, sagt Dominik Zehnder. Länder wie Indien, Südafrika, Vietnam, Indonesien oder Brasilien mussten sich nicht mehr zwischen Kapitalismus und Sozialismus entscheiden. „Dadurch hat die Welt zwei Milliarden neue Konsumenten gewonnen, die zum Wachstum der Weltwirtschaft beitragen“, so der Partner und Geschäftsführer von Kehrl & Zehnder, Family Office Service AG, weiter.

In der Tat sind die Schwellenländer heute zur Hälfte dafür verantwortlich, dass die Weltwirtschaft in Zeiten der Verschuldungskrise überhaupt noch wächst. „Das liegt nicht zuletzt daran, dass die Schwellenländer demografisch besser aufgestellt sind“, sagt Maik Paukstadt, verantwortlich für das Family Office bei Peters, Schönberger & Partner. Ihre Bevölkerung nimmt stetig zu, ist jung und zeichnet sich durch eine hohe Leistungsbereitschaft aus. In Indien leben etwa 1,2 Milliarden Menschen, das Durchschnittsalter liegt bei 26,2 Jahren (Deutschland: 44,9 Jahre).

Zweitens haben sie aus ihren diversen Krisen in der Vergangenheit gelernt und die Staatsverschuldung heruntergefahren. Im Schnitt liegt der Verschuldungsgrad dort bei etwa 40 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt (Griechenland: 165,4 Prozent). Durch die hohen Wachstumsraten steigen drittens die Löhne. Bei einem jährlichen Wachstum von 8 bis 10 Prozent wird sich der Durchschnittslohn allein in China in den kommenden sieben Jahren von jährlich rund 4.000 auf 8.000 Dollar verdoppeln, so Berechnungen von McKinsey. Paukstadt: „Ganze Bevölkerungsschichten profitieren vom steigenden Wohlstand, konsumieren mehr und sorgen so für nachhaltig hohe Wachstumsraten.“

In Indien wächst eine Mittelschicht heran, die in fünf bis zehn Jahren größer sein wird als die Gesamtbevölkerung Europas. Und diese Haushalte haben alle Nachholbedarf, wenn es um Handys, Fernseher und Autos geht. „Sprechen Sie mal mit jungen Chinesen und fragen Sie sie nach ihren Zielen“, rät Franz Haugg, Geschäftsführer vom Family Office Dr. Hellerich & Co. „Da kommt an erster Stelle das Auto, an zweiter die Eigentumswohnung und ziemlich weit abgeschlagen erst die Familie.“ Diese

Chancen bieten sich nicht nur in den Bric-Staaten, auch in Bangladesch, den Philippinen oder Südafrika stehen die Zeichen auf Wachstum. Laut Internationalem Währungsfonds wird das Wirtschaftswachstum der Emerging Markets in diesem Jahr 6,1 Prozent betragen (2011: 6,4 Prozent), die Industrienationen schaffen nur 1,9 Prozent.

Wer Wachstum fürs Portfolio möchte, muss also in die Schwellenländer investieren. Und zwar nicht zu knapp. „Wir empfehlen unseren Mandanten eine signifikante strategische Investitionsquote in diesem Marktsegment“, sagt Stefan Freytag. „Die Wachstumsdynamik und eine globale Unterrepräsentation dieser Märkte in den Portfolios sprechen für eine weitere langfristige Outperformance“, so der Vorstand vom Wilhelm von Finck Deutsche Family Office weiter. Was signifikant dabei bedeutet? Freytag: „Rund 30 bis 35 Prozent vom Aktienanteil.“

Zertifikate oder Indexfonds (ETFs) setzen Family Offices in diesen Märkten nur in Einzelfällen ein. Bei den Derivaten stört vor allem das Emittentenrisiko. „Und ETFs sind in diesen Märkten nur bedingt sinnvoll“, sagt Roland Jauch, geschäftsführender Gesellschafter vom Family Office Walser Wertemanufaktur. Der Charme der Schwellenländer ist die Ineffizienz der Märkte – ein Paradies für Stockpicker. „Papiere, die nur den Markt abbilden, werden dieses Alpha nicht generieren“, so Jauch.





„Rund 35 Prozent sollte der Schwellenländer-Anteil bei Aktien sein“

Stefan Freytag, Wilhelm von Finck Deutsche Family Office

Bei Assetklassen wie Aktien und Renten setzt der Großteil der Family Offices auf spezialisierte Vermögensverwalter. Dazu gehören etwa Pictet und Franklin Templeton im Rentenbereich sowie Aberdeen und Value Partners im Aktienbereich (siehe Tabelle Seite 18). Gemeinsam ist diesen Gesellschaften, dass sie ein großes, über Jahre gewachsenes Expertennetz vor Ort haben. Für Family Offices und Vermögensverwalter eines der wichtigsten Auswahlkriterien für ein Produkt.

„Grundsätzlich schauen wir uns auch Quant-Analysen wie Sharpe-Ratio, Beta oder den maximalen Verlust in einem bestimmten Zeitraum an“, sagt Dominik Zehnder. „Das ist aber nur ein relativ kleiner Bestandteil in der gesamten Fonds-Analyse. Das Abschneiden eines Fonds innerhalb der Vergleichsgruppe und das quali-

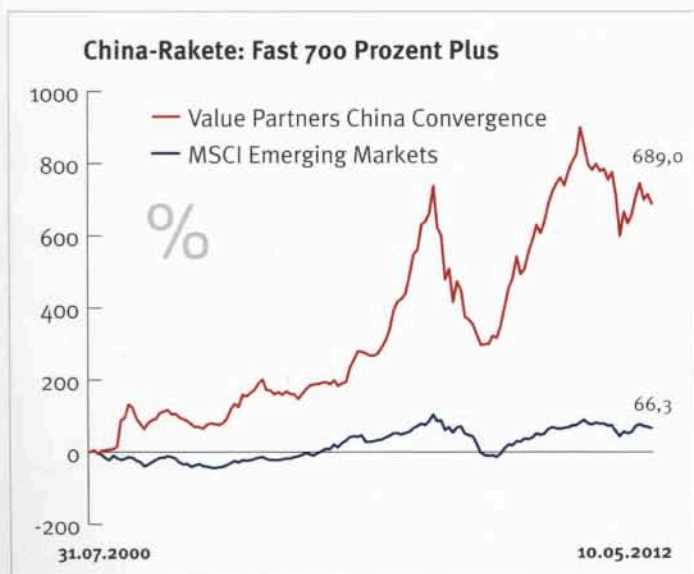
tative Element sind viel wichtiger als Zahlen, die nur relative Gültigkeit haben und auch noch rückwärts schauend sind.“ Das Beta etwa misst die Sensitivität einer Anlagestrategie zum Markt. Ein Beta von 1 entspricht der Benchmark. Hat ein Manager ein Beta gegenüber dem S&P 500 von 1,3, dann geht er mehr Risiken ein als der Markt. Wird dieser Manager aber nicht am S&P 500 gemessen, sondern am Russell 2000, dann würde das Beta überall tiefer ausgewiesen, weil der Russell 2000 einen Wachstumsmarkt abdeckt und somit volatilere

Was macht der Fondsmanager, wann und wie – darüber geht es. Und um das Wissen über die örtlichen Gegebenheiten. Das können ganz grundlegende Dinge sein. Viele Unternehmer in China beispielsweise sprechen kein oder nur schlechtes Englisch. Für einen Investor wird es da schwer zu beurteilen, ob das Unternehmen nun gerade zu den besten seiner Branche gehört oder nicht. In Osteuropa ist das sogenannte Selective Briefing seitens der Geschäftsführer nicht unüblich. Dabei entscheidet der Vorstand manchmal einfach nach Sympathie, wie viel er einem erzählt. „Diese Verhaltensweisen bergen Risiken, die man nicht verneinen kann“, sagt Peter Reichel, Leiter Private Vermögensverwaltung bei der Berenberg Bank. „Die Emerging Markets sind keine Einbahnstraße. Es können auch plötzlich Steueränderungen auf Kapitalflüsse oder Transaktionen eingeführt werden. In manchen Ländern ist die Gefahr von Putschgefahren, oder Aktienmärkte werden einfach vorübergehend geschlossen, wie 2008/2009 in Russland.“

Politische Risiken nicht unterschätzen

Gegen diese Risiken helfen zwei Strategien. Die erste: über verschiedene Schwellenländer streuen. „Wir sind keine Freunde von Einzelländerinvestments oder dem Bric-Konzept“, sagt Ulrich von Auer, Portfoliomanager bei der J.P. Morgan Private Bank. Asien, Lateinamerika, Osteuropa, Nordafrika und der Mittlere Osten – bei J.P. Morgan wird global angelegt. Die zweite: Man investiert nicht in die Schwellenländer selbst, sondern in Firmen, die dort Umsatz machen. Allerdings entgegen einem dabei Kandidaten wie Samsung, der Telekommunikationsdienstleister Orascom aus Ägypten oder Tencent – das chinesische Facebook.

Weiterer Nachteil: Es findet keine Streuung über Währungen statt. In Zeiten, in denen der Euro in seiner jetzigen Form vor dem Aus steht, ist eine Position in brasilianischem Real oder Chinesischem Renminbi nicht verkehrt. „Da die Schwellenländer weiterhin ein starkes Wachstum aufweisen und damit auch das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf ansteigen wird, sind wir langfristig optimistisch für Schwellenländer-Währungen“, erklärt Marc Dellmann, der das Geschäft mit sehr vermögenden Kunden bei UBS Asset Management verantwortet. Dabei werden Währungen – gerade aus den Emerging Markets – als zusätzliche Renditequelle gesehen. „Wenn man etwa einen lokalen Bond kauft, können wir die Währungsrisiko absichern oder sie als Alphaquelle ungehedget lassen, je nach unserer Währungseinschätzung.“



Der China Convergence Fonds soll das Kapital der Investoren langfristig vermehren. Dafür kauft das Management-Team chinesische A-, B- und H-Aktien



Kolumbien lateinamerikanischen Ländern

Invest

Eine internationale Family Office in verschiedenen Ländern. Grund: Ein Investment in Kolumbien auf rund ein Jahr um ein Haushaltsbudget zu bauen. 2014 ein Investment in Argentinien für die Regierung. Mein Leben

Privat
2005
2006
2007
2008
2009
2010

Begehrte von Privat



„Bei Bedarf eröffnen wir für unsere Kunden auch Konten in Singapur“

Roland Jauch, Walser Wertemanufaktur

Neben den politischen Risiken werden den Schwellenländern in der Regel aber auch größere Marktrisiken bescheinigt. Die Volatilität der Schwellenländerbörsen ist im Schnitt 30 Prozent höher als bei den Industrienationen. Das kann aber auch eine Chance sein. „Wir steuern unseren Emerging-Market-Anteil aktiv und nutzen die Volatilität, um antizyklisch zu investieren“, sagt Andreas Schrafl-Zeiss, Leiter Portfoliomanagement beim Family Office Gartenstraße. „Wir nehmen Gewinne mit und kaufen bei günstigeren Preisen nach.“

Es hängt aber auch vom Klienten ab, wie das Risiko gehandhabt wird. „Auf Wunsch mischen wir bestimmte Strategien bei, die das Risiko senken“, sagt Dominik Zehnder. Dazu gehören etwa marktneutrale oder Long-Short-Strategien. Dabei geht der Manager mit einem

Index short, wenn er fallende Kurse erwartet. Bricht der Markt ein, macht die Short-Position im Portfolio Gewinn.

Eine ähnliche Strategie wendet die Walser Wertemanufaktur für ihren Fonds Walser Portfolio Emerging Markets Select an. Bei der Best-of-two-Methode paaren die Portfoliomanager Aktien der Schwellenländer – über den MSCI Emerging Markets Index dargestellt – mit deutschen Staatsanleihen (Rentenindex Rex-P). Zu Jahresbeginn wird die Allokation jeweils auf 50 zu 50 gesetzt, monatlich wird die Aufteilung zugunsten der besseren Anlageklasse angepasst. Steigen die Aktienkurse, steigt der Anteil des Index. So lag der Anteil von Renten zu Aktien im Dezember 2011 bei 99 zu 1, im März 2012 bei 32 zu 68. Im Vergleich zur reinen Indexanlage sank der maximale Jahresverlust von 51,3 auf 11,9 Prozent.

Eine weitere Alternative, um die Risiken im Emerging-Markets-Portfolio zu senken, ist die Beimischung von schwankungsärmeren Assetklassen. Private Equity etwa. Der Family-Office-Berater Somerset Capital hat 32 europäische Single und Multi Family Offices zu Private-Equity-Investments befragt. 63 Prozent möchten den Anteil von Private Equity am Portfolio von durchschnittlich 26 Prozent erhöhen. Dabei suchen 28 Prozent nach Möglichkeiten in den Emerging Markets. „Gerade Brasilien ist hierbei ein spannender Markt“, so J.P.-Morgan-Mann von Auer (siehe Kasten Seite 17).

Fazit: Angesichts der Schuldenkrise in Europa und der beginnenden Enteignung der Anleger durch Inflation ist eine signifikante Anlage in den Emerging Markets in Fonds von spezialisierten Managern sinnvoll. Manchen Klienten ist aber selbst das nicht genug, weiß Roland Jauch. „Auf Wunsch eröffnen wir auch Fremdwährungskonten in Singapur, damit unsere Kunden bei Bedarf liquide Mittel ganz aus Europa herausbringen können.“

Die Fonds-Empfehlungen: Acht Schwellenländerfonds für alle Fälle

Die Tabelle zeigt einige der Fonds, die Family Offices und Privatbanken ihren vermögenden Kunden für ein Investment in die Emerging Markets empfehlen. Die Rakete unter den Fonds ist der China Convergence von Value Partners.

	PERFORMANCE					
	WKN	1 Jahr	st. Auflage	Auflegung	Volatilität 1 Jahr	Max. Verlust 1 Jahr
Anleihenfonds						
Allianz Pimco EM Bond Fund I	AoB MDo	5,5%	19,8%	24.03.04	6,4%	-5,9%
Pictet Emerging Local Currency Debt HI	789 986	11,5%	123,6%	04.07.03	5,9%	-4,9%
Mischfonds						
Walser Portfolio EM Select	A1H 4B2	4,6%	-0,2%	03.01.11	6,5%	-4,8%
Aktienfonds						
Aberdeen Global Emerging Markets	769 088	5,5%	331,0%	15.08.01	23,8%	-21,9%
Danske Inv. Global Emerging Markets	930 932	6,4%	292,7%	13.12.02	23,6%	-21,4%
Nordea Emerging Consumer	AoR ASP	-4,3%	52,0%	03.11.08	17,2%	-18,8%
Prince Street EM Flexible	AoX 8WT	-1,9%	26,2%	17.07.09	7,9%	-8,8%
Value Partners China Convergence	AoK DU3	-12,4%	706,6%	14.07.00	24,3%	-31,5%