



Ausblick für Osteuropa 2013

Der Baring Eastern Europe Fund hatte ein gutes Jahr 2012 mit einer Wertentwicklung von 25,08% in USD per 31.12.2012. Damit übertraf er seine Vergleichsgruppe um 1,38%.

Ghadir Abu Leil Cooper ist seit 2002 die Fondsmanagerin des Baring Eastern Europe Fund und leitet auch das Emerging Europe, Middle East and Africa Equity Team. Die promovierte Physikerin gibt im nachfolgenden Interview einen Ausblick für die osteuropäischen Länder für das Jahr 2013.

Wie schätzen Sie den makroökonomischen Ausblick über die nächsten zwölf Monate für (Land, Region) ein? Werden sich Schwellenländer besser entwickeln als Industrieländer?

Mittlerweile gibt es Anzeichen dafür, dass die aufstrebende Welt auf die expansive Politik der vergangenen sechs bis zwölf Monate reagiert und unserer Meinung nach wird diese wirtschaftliche Dynamik in den kommenden Quartalen weiter an Fahrt aufnehmen. Dies würde den Ausblick für Unternehmensgewinne verbessern, insbesondere bei Unternehmen, die sensibel auf die Wirtschaft reagieren.

Wir haben eine positive Einstellung hinsichtlich der aufstrebenden europäischen Länder. Obwohl die Wachstumsdynamik in diesen Ländern geringer ist, so erwarten wir doch von Russland und der Türkei, aufgrund der größeren Binnenwirtschaften, ein wesentlich höheres Wachstum als von Zentraleuropa. In Zentraleuropa wird Polen unserer Meinung nach ebenfalls von einem starken binnenwirtschaftlichen Wachstum gestützt. Insgesamt haben Anleger im Jahr 2013 mit Blick auf Osteuropa Grund zum Optimismus. Die wachsende Mittelschicht ist mittel- bis langfristig ein positiver Einflussfaktor für die Region und der stabile Ölpreis sollte darüber hinaus die russische Wirtschaft erheblich ankurbeln.

Aufgrund der Städtebauentwicklung, der Investitionen in Infrastrukturprojekte und der wachsenden Mittelschicht konnte man in Ihrem Land über Jahre hinweg ein stabiles Wirtschaftswachstum beobachten. Wie schätzen Sie, wird sich die Ausprägung von wirtschaftlichem Wachstum zukünftig verändern? Werden die Einflussfaktoren ganz andere sein oder werden die bisherigen bestehen bleiben?

Hier wird es unserer Meinung nach keine großen Veränderungen geben. Eine wachsende Mittelschicht mit dem Bedürfnis nach und auch der Kaufkraft für Konsumgüter ist ein Thema, das in den meisten Schwellenländern, auch in den europäischen Schwellenländern, über mehrere Jahre aktuell ist. Anders als im entwickelten Europa oder den USA ist der Verschuldungsgrad dort insgesamt niedrig, was für Banken ein hohes Wachstumspotenzial bedeutet. Langfristig gehen wir davon aus, dass in der aufstrebenden Welt Konsumausgaben einen höheren Anteil am gesamten BIP erreichen werden.

Russland hat mit umfangreichen Infrastrukturprojekten begonnen. Die Behörden im Land haben erhebliche Geldsummen für die Vorbereitung auf die Olympischen Winterspiele 2014 und die Fußballweltmeisterschaft 2018 zugesagt. Unserer Ansicht nach werden sich diese Faktoren auf das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren auswirken.

Was sind die größten Risiken, denen sich (Land, Region) ausgesetzt sieht und wie kann das Land, die Regierung oder der Anleger diese Risiken im Jahr 2013 überwinden?

Die vordergründigen Risiken für die aufstrebende Welt sind größtenteils mit den entwickelten Volkswirtschaften verbunden, da diese das globale Wirtschafts- und Investmentumfeld beeinflussen. Im Großen und Ganzen befinden sich Schwellenländer, durch den niedrigeren Verschuldungsgrad und das schnellere Wirtschaftswachstum, jedoch immer noch in einer ausgeglicheneren Position als entwickelte Länder.

Bestimmte Einflussgrößen müssen zukünftig weiter beobachtet werden. Dazu gehören die Fähigkeiten der US-amerikanischen Behörden, die sogenannte Fiskalklippe zu umgehen, und der anhaltende Nachrichtenfluss über die Eurozonenkrise. Der letzte Punkt ist insbesondere für zentraleuropäische Länder wie Ungarn wichtig, die bedeutende Handelsbeziehungen mit den europäischen Industrieländern haben.

Die Rohstoffpreise sind immer ein wichtiger Einflussfaktor für aufstrebende Wirtschaften, ganz gleich ob Rohstoffe exportiert werden oder ob sie zur Warenproduktion benötigt werden. Aufgrund der Größe von Russlands

Erdgasexportgeschäfts sind die Preise für Petrochemikalien eine der wichtigsten Variablen für das Land. Und da im nächsten Jahr die Spannungen im Mittleren Osten durch den Bürgerkrieg in Syrien wahrscheinlich anhalten werden und die Länder in der Region neue Machtverhältnisse schaffen, gehen wir von einem starken Ölpreis im Jahr 2013 aus.

Auch die Zentralbankpolitik ist ein Unsicherheitsfaktor für aufstrebende Volkswirtschaften. So verhandeln die ungarischen Behörden beispielsweise derzeit mit dem Internationalen Währungsfonds über eine Vereinbarung zur Refinanzierungshilfe ihrer Schulden im Ausland. Jegliche nachteilige Entwicklung in dieser Sache, oder auch in der türkischen Geldpolitik, könnte ein Auslöser für Marktbewegungen sein.

Grundsätzlich sollten Anleger in Bezug auf Schwellenländer immer bedenken, dass die politischen sowie wirtschaftlichen Systeme weniger ausgereift sind und dass die vorhandene Liquidität eventuell niedriger ist, als es in entwickelten Märkten der Fall ist. Sie sollten daher auch davon ausgehen, dass Anlageerträge schwanken können.

Was hat (Land, Region) globalen Anlegern zu bieten, was sie derzeit nicht von anderen globalen Anlagen erwarten können? Gab es kürzlich oder gibt es zukünftig erwartungsgemäß Ereignisse, von denen Anleger profitieren können?

Hauptsächlich besteht die Attraktivität von Schwellenländern in ihren relativ hohen Wachstumsraten. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert ein Wirtschaftswachstum insgesamt, für aufstrebende und entwickelte Volkswirtschaften, für das Jahr 2013 von 5,6%. Dem gegenüber steht die Prognose isoliert für die Industrieländer weltweit von lediglich 1,5%. Demzufolge glauben wir, dass Anleger auf der Suche nach Wachstumswerten in ihren Investmentportfolios eine Allokation in Schwellenländeranlagen in Betracht ziehen sollten. Für unsere Region erwarten wir zwar ein nicht ganz so hohes Wachstum wie das oben genannte, aber für Russland und die Türkei dürfe das Wachstum dieses Jahr bei 3-4% liegen.

Treiber für dieses Wachstum sind unter anderem der Export von produzierten Waren oder natürlichen Ressourcen, Industrialisierung und Infrastrukturentwicklungen und zunehmend auch das Wachstum der Mittelschicht, die die Konsumausgaben fördert. Wie bereits erwähnt, ist der zuletzt genannte Punkt ein wichtiger Entwicklungsschritt und zugleich ein Zeichen für die erzielten Fortschritte in vielen dieser Volkswirtschaften. Er könnte für viele weitere Jahre unterstützend auf die konsumbezogenen Industriebereiche in den aufstrebenden europäischen Ländern wirken.

Unserer Ansicht nach ist diese Ära der übermäßigen quantitativen geldpolitischen Lockerung der Zentralbanken, angeführt von der US-amerikanischen Notenbank Fed, ein positives Investmentumfeld für wirtschaftlich sensible Unternehmen. Wir glauben, dass Märkte wie Russland, die reich an Rohstoffen und Rohstoffunternehmen sind, in großem Maße von dieser Situation profitieren können.

Welche Zielvorstellungen haben Sie konkret in Bezug auf den Aktienmarkt bis zum Jahresende 2013 und wie wird der Markt steigen oder fallen um diese Ziele zu erreichen? Welche Ereignisse müssen eintreffen, damit das Ziel erreicht wird?

Unsere Strategic Policy Group erwartet von europäischen Schwellenländern über einen Zehnjahreszeitraum einen annualisierten Ertrag von etwas mehr als 10% p. a.

Damit Schwellenländer eine bessere Entwicklung aufweisen als entwickelte Länder, bedarf es eines rationalen Investmentumfelds, in dem der langfristige Ausblick der entsprechenden Wirtschaften und Unternehmen genau bewertet werden kann. Die Bedenken über die Finanzkrise und besonders die jüngsten Herausforderungen in Europa haben dazu beigetragen, dass Anleger das Risiko, das Schwellenländeranlagen aufweisen können, nicht unbedingt eingehen wollen. Die letzten Monate verliefen jedoch viel versprechend und falls sich das Investmentumfeld nicht signifikant verschlechtert, sollten Anleger 2013 mit einem positiven Jahresverlauf rechnen können.

Das fehlende Anlegerinteresse für Schwellenländer führte, besonders in Russland, zu niedrigen Bewertungsniveaus, was sich allerdings hinsichtlich der langfristigen Wachstumsaussichten für diese Wirtschaftsnationen mittel- bis langfristig positiv auf die zukünftigen Erträge auswirken sollte.

Die Inflation ist rückläufig und das Wachstum erreicht die Talsohle. Welche Sektoren oder Industriezweige werden sich in (Land, Region) überdurchschnittlich entwickeln? Wie ist der Fonds aufgestellt, um davon zu profitieren?

Nach der starken Performance des türkischen Aktienmarkts haben wir innerhalb unserer EMEA Aktienstrategie einige Kursgewinne realisiert, besonders bei den Banken, und dafür die Gewichtung von Russland angehoben. Wir erwarten, dass wir von dieser Phase, in der der Ölpreis sehr stabil ist und Anleger erkennen, welche niedrigen

Bewertungsniveau der russische Markt bietet, profitieren können. Zusätzlich bestärkt uns die jüngste Entscheidung, eine Mindestdividendenausschüttungsquote für staatlich kontrollierte Unternehmen einzuführen. An unserer Allokation für Zentraleuropa haben wir wenig verändert. Die Anzahl der Aktien hat sich erheblich reduziert, was unserer Strategie entspricht, das Potenzial für eine Überrendite durch die Fokussierung auf unsere Überzeugungen zu erhöhen.

Viele Anleger betrachten Schwellenländer noch immer als volatile und risikobehaftete Märkte. Wie würden Sie jemandem, der diese Ansicht hat, die Anlagechancen von Schwellenländeranleihen oder -aktien erklären?

Schwellenländer sind volatil und risikobehaftet. Es liegt in deren Natur, signifikante Veränderungsprozesse in der wirtschaftlichen Entwicklung zu durchlaufen und diese Veränderungen können Ursache für politische oder wirtschaftliche Schwankungen sein. Da diese Märkte normalerweise auch kleiner sind als entwickelte Aktienmärkte, kann die Marktliquidität außerdem geringer sein, was wiederum zu einer höheren Volatilität der Anlageerträge führen kann.

Nichtsdestoweniger bieten diese Volkswirtschaften, die Industrialisierung und Entwicklung anstreben, aber in der Regel höhere Wachstumsraten als entwickelte Märkte, und für Anleger können Investitionen in Unternehmen, die in diesen Märkten aktiv sind, eine Chance sein, an diesem Wachstum zu partizipieren. Wir würden nicht empfehlen, das gesamte Portfolio in Schwellenländer zu investieren. Jedoch sollten sie unserer Meinung nach in jedem gut diversifizierten Anlageportfolio vorhanden sein.

Bei der Betrachtung des Risikos in Verbindung mit Schwellenländern sollte man nicht vergessen, dass die beiden letzten Finanzkrisen - die Blase auf dem US-amerikanischen Subprime-Markt, die sich zur weltweiten Finanzkrise entwickelt hat, und die Finanzierungskrise in der Eurozone – ihren Ursprung nicht in den Schwellenländern, sondern in einigen der größten und am meisten entwickelten Volkswirtschaften der Welt hatten. Eine pauschale Kategorisierung von Schwellenländern in „riskant“ und entwickelten Ländern in „sicher“ wäre also nicht zutreffend.

Des Weiteren könnten Schwellenländeraktien unserer Ansicht nach außerdem davon profitieren, dass Anleger vor dem Hintergrund niedriger Staatsanleiherenditen nach neuen Ertragsquellen suchen. Abgesehen von den niedrigen Aktienkursbewertungen, besonders in Ländern wie Russland, können auch die Dividendenniveaus durchaus attraktiv sein. Im Fall von staatlich kontrollierten Unternehmen in Russland wird dies durch Dividendenausschüttungsquoten unterstützt.

Was haben Sie unternommen, um die Volatilität im Vergleich zu Ihren Mitbewerbern zu reduzieren?

Unsere Investmentphilosophie heißt „Wachstum zu einem angemessenen Preis“ (Growth at A Reasonable Price (GARP)). Das bedeutet, dass wir versuchen, die Extreme des jeweiligen Anlagestils „Growth“ oder „Value“ zu vermeiden und stattdessen nach attraktiv bewerteten Unternehmen suchen, die das Potenzial haben, einen positiven Ergebnisbeitrag zu leisten.

Ghadir Abu Leil Cooper

Head of Emerging Europe, Middle East and Africa Equity Team

Investment Manager, Baring Eastern Europe Fund and Baring MENA Fund

Baring Asset Management, London

WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Services Authority FSA (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb des Vereinigten Königreichs von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater kontaktieren.

Außerdem sollten alle maßgeblichen Dokumente in Bezug auf das Produkt, wie Berichte, Abschlussrechnungen und Prospekte gelesen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen.

Investments beinhalten Risiken. Der Wert von Anlagen und generierte Erträge können sowohl sinken als auch steigen und werden nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Wechselkursschwankungen können den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage beeinträchtigen. Anlagen in Entwicklungs- oder Schwellenländern (entweder direkt oder durch Anlageorganismen, die dort investieren) sind mit zusätzlichen Risiken verbunden. Anlagen in höher verzinsliche Anleihen, die von Darlehensnehmern mit niedrigerem Bonitätsrating begeben werden, sind unter Umständen mit einem höheren Ausfallrisiko verbunden und wirken sich negativ auf Ertrag und Kapitalwert aus. Ertragszahlungen können eine teilweise oder vollständige Kapitalrückzahlung darstellen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir sind nach vernünftigem Ermessen der Ansicht, dass die hierin enthaltenen Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die hierin aufgeführten Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern. Dieses Dokument kann interne Richtlinien zur Portfoliozusammenstellung

umfassen. Da es sich dabei um Richtlinien handelt, besteht für den Fonds keine Verpflichtung, sich grundsätzlich an diese Beschränkungen zu halten. Diese Richtlinien können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und werden lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, deren Grundlage die gegenwärtigen Ansichten, Erwartungen und Prognosen von Baring Asset Management sind. Wir sind nicht verpflichtet, zukunftsgerichtete Aussagen auf den aktuellen Stand zu bringen oder zu überarbeiten. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von dem in zukunftsgerichteten Aussagen enthaltenen erwarteten Werten abweichen.

Entschädigungsvereinbarungen gemäß dem Financial Services and Markets Act 2000 des Vereinigten Königreichs sind in Bezug auf Offshore-Fonds ausgeschlossen. Die Anteile des Fonds werden nicht in Ländern vertrieben, in denen das Angebot oder der Verkauf der Anteile untersagt sind. Insbesondere dürfen Anteile des Fonds nicht direkt oder indirekt in den USA oder an US-Personen vertrieben werden. Die Zeichnung und die Ausgabe von Anteilen erfolgen ausschließlich auf der Grundlage des aktuellen Prospekts.

Für Daten mit Morningstar als Quelle: © Morningstar Inc. – alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder von dessen Content-Anbietern, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verteilt werden und (3) geben keine Garantien in Bezug auf Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Weder Morningstar noch dessen Content-Anbieter haften für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Complied Frankfurt: Januar 2013

Baring Asset Management GmbH | Ulmenstraße 37-39 | 60325 Frankfurt am Main | Tel: +49 (0)69 7169 1888 | Fax: +49 (0)69 7169 1899 | www.barings.de