

TELEBÖRSE 28.06.2004

Zertifikate-Check: In Emerging Markets investieren

Gast: Matthias Steinhauer, CONCEPT VERMÖGENSMANAGEMENT, Bielefeld



Die etablierten Industrieländer stoßen an die Grenzen ihres Wachstums, die konjunkturellen Impulse werden schwächer. – Die Märkte erscheinen gesättigt, was nicht zuletzt auch als Folge der demografischen Entwicklung in etlichen Industrieländern erklärbar ist.

Wachstum mag sich – gerade in Westeuropa – in Zukunft vielfach als schuldenfinanzierte Stagnation auf hohem Niveau verstehen, mit den entsprechenden Folgewirkungen auf nachfolgende Generationen.

Die wirtschaftliche Zukunft der westlichen Welt hängt definitiv zunehmend vom Erfolg der Schwellenländer in Osteuropa, Asien und Lateinamerika ab.

Weitsichtige Investoren begegnen der sich abzeichnenden Entwicklung bereits frühzeitig – also jetzt – durch die Erweiterung des Portfoliohorizonts um eben diese "neuen" Wachstumsmärkte. Denn wenn auch die etablierten amerikanischen und westeuropäischen Unternehmen einigen (monetären) Erfolg bei der Wegbereitung wirtschaftlicher Prosperität in den Schwellenländern verbuchen dürften: Ein Großteil der Profite wird vor Ort eingestrichen werden, weshalb es keine echte Alternative zu einem Direkt-Engagement in den jeweiligen Regionen gibt.

Angesichts der Risiken, welche sich aus solchen Engagements insbesondere aufgrund der räumlichen Entfernung, der fremden Sprachen und Kulturen sowie nicht zuletzt aus der Intransparenz und Illiquidität der Märkte ergeben, sind Zertifikate häufig wieder einmal erste Wahl, wenn es um die Suche nach effizienten, preisgünstigen und die Märkte ideal repräsentierenden Investitionsmethoden geht: Mit Zertifikaten kann der Investor alle Werte eines – oder im Idealfall auch mehrerer – Indices in einer Transaktion erwerben. Dies ist i.d.R. deutlich preiswerter und zudem wesentlich risikoärmer als die Investition in einzelne Aktien. Die Investition in Zertifikate ist häufig gleichzeitig die bessere Alternative gegenüber Fonds, da sie stringent der Indexzusammensetzung folgen oder eine Strategie, die sich an festgelegten quantitativen Kriterien orientiert, umsetzen. Dennoch: Keine Regel ohne Ausnahme! Wenn Indices, wie der russische RDX-Index, sich aus sieben Werten zusammensetzen, von denen zwei bereits über die Hälfte des Index ausmachen, kann nicht von ausgewogener Risikostreuung gesprochen werden und ein Fonds mag da allemal die bessere Wahl sein. Dies ist aber eine Ausnahmeerscheinung, weshalb die Suche nach Möglichkeiten der Investition in Emerging Markets mittels Zertifikaten lohnend ist.

"Emerging Markets" meint heute i.d.R. die Regionen Osteuropa, Asien (ex Japan) sowie Lateinamerika. Was die Abdeckung dieser Märkte durch Erfindungen der Zertifikateindustrie betrifft, so wird das Angebot umso dünner, je weiter wir uns von Westeuropa entfernen. So ist Lateinamerika mit nur einem Emittenten, der brauchbare Zertifikate am Markt hat, am wenigsten repräsentiert. Zunehmendes Interesse dagegen lenken unsere Osteuropäischen Nachbarn auf sich. Praktischerweise hat die Wiener Börse – traditionell die Bastelwerkstatt für Osteuropäische Indices – sogar bereits einen "Überindex" kreiert, welcher unsere nächsten Nachbarn Tschechien, Polen und Ungarn in einem Index, dem CECE, zusammenfasst, was angesichts der wenigen Werte, welche die Einzelindices enthalten, sehr

sinnvoll erscheint. Der Index wird sowohl in Euro als auch in US-Dollar berechnet und enthält 28 Werte (7 Tschechen, 10 Ungarn und 10 Polen).

Zwar hat sich – nach anfänglicher Markteuphorie in Erwartung auf den Beitritt zur Europäischen Union – die Stimmung an den Börsen etwas eingetrübt. Gleichzeitig ist dies jedoch eine normale Atempause nach einer übertrieben positiven Entwicklung in den letzten Monaten. Nun werden die Nachbarn beweisen müssen, dass sie die Chancen des europäischen Binnenmarktes profitabel nutzen. Gleichzeitig wird der Erfolg der Regierenden sich daran messen lassen müssen, wie schnell es ihnen gelingt, die zuletzt ausufernde Staatsverschuldung spätestens bis zum Jahr 2008 wieder in den Griff zu bekommen. Wir Deutschen können gute Erfahrungswerte darüber abgeben, wie schwer es ist, einmal verbreitete "Wohltaten" wieder umzukehren und auf ein gesellschaftlich verträgliches Maß zurückzuentwickeln. Wie dem auch sei: Die osteuropäische Erfolgsstory wird zunächst weiterlaufen, nicht zuletzt weil aus Brüssel mit milliardenschweren Kapitalhilfen regelmäßig "nachgeladen" wird.

Auch an den anderen "Emergings" hat sich die Stimmung etwas eingetrübt. So verdichten sich in China die Anzeichen für eine etwas härtere Konjunkturbremmung, um das Wirtschaftswachstum nicht explodieren zu lassen, sondern zeitgleich die Inflation im Zaum zu halten und auch die infrastrukturellen Voraussetzungen zu schaffen, damit langfristig stabiles Wachstum möglich wird. Lateinamerika wiederum hat über Jahre von den zuletzt unaufhörlich steigenden Rohölpreisen profitiert. Dementsprechende Spuren hat der vor einigen Wochen endlich einsetzende Rückgang der Preise hinterlassen. Dies hat erkennen lassen, dass auch eine jahrelange Erfolgsstory (seit 1995 hatten sich die Indizes in Lateinamerika nahezu verdreifacht) ihre Korrekturen braucht. Leider sind für diesen Markt keine Bonus-Zertifikate käuflich, was angesichts der bereits ambitionierten Bewertungen wie auch angesichts der teilweise vorherrschenden Diskrepanzen zwischen erwarteten und sich dann tatsächlich einstellenden Konjunkturdaten eine gute Lösung wäre. Hier ist der Anleger also gefordert, sein Investment zeitnah zu überwachen und ggf. mit Stop´s zu arbeiten.

Auf alle Länderindices in den Emerging Markets existieren Plain-Vanilla Indexzertifikate. Die schlankste Möglichkeit der Indexpartizipation – mit dem Vorteil höchster Kosteneffizienz und Transparenz. Gleichzeitig gibt es aber bei diesen Zertifikaten weder irgendein Netz noch doppelten Boden, was angesichts der doch recht kräftigen Volatilität an den meisten dieser Märkte schon eines stabilen Nervenkostüms bedarf, um auch zwischenzeitliche und häufig vehemente Abwärtsphasen ohne Einbußen überstehen zu können. Insofern mag sich die Suche nach Alternativen wie Discount- und Bonuszertifikaten lohnen.

Ein Manko hat jedoch die Mehrzahl der Zertifikate auf Emerging Markets: Das mit den Engagements verbundene Währungsrisiko kann der Anleger nicht abwälzen. Dies ist bei den Lateinamerika-Zertifikaten das Risiko eines fallenden US-Dollars und bei den Südostasien-Zertifikaten das Hongkong-Dollar-Risiko. Auch bei dem auf Euro lautenden CECE-(Osteuropa)-Index handelt es sich nicht wirklich um ein Euro-Investment, denn die jeweiligen Währungskurse finden Einfluss in die Indexberechnung. Hier ist also – wie bei Zertifikaten generell – ein genaues Studium der Emissionsbedingungen wichtig! Lediglich Goldman Sachs bietet mit dem FTSE Xinhua China Bonus-Zertifikat ein echtes Quanto-Produkt an, welches zudem mit einem attraktiven Bonus-Potential ausgestattet ist.

Überblick über interessant Zertifikate in Emerging Markets (ohne Plain-Vanilla)

Besondere Empfehlungen sind fett umrandet.

	Titel-Bezeichnung	WKN bzw. ISIN	Emittent	Laufzeit-Ende	Whg.-Risiko	Idee bzw. Anmerkungen
Latein-Amerika	Latibex Top Open End	SG0AZC	Soc. Generale	Open End	USD	1:1 Partizipation am Latibex Top 15 = kapitalisierungsstärkste Aktien aus einem 27-Werte-Universum. Brasilien (8), Mexiko (4), Chile (3)
	Latibex Top Discount 1.200	SG0AZD	Soc. Generale	16.12.2005	USD	Ermöglicht eingeschränkte Partizipation bei deutlicher Risikominimierung. Maximaler Ertrag = 8,7% p.a., Risikopuffer = 11% (Rendite wird dennoch erreicht), Verlustschwelle = 25%. Aber Whg.-Risiko beachten.
Asien (ex Japan)	Emerging Markets Asia	A0AMYK	Soc. Generale	23.01.2008	Hongkong-Dollar	Basket der jeweils drei kapitalisierungsstärksten Aktien aus den Länderindices China (HSCEI, Südkorea (KOSPI 50), Indien (Bombay SE 100), Taiwan (Taiw. Weight Times, Singapur (Straits Times). – Anmerk. Kleine Titelauswahl, recht teure Konditionen.
	HSCEI-Discout-Zertifikat	NL0000405009	ABN	25.11.2005	Hongkong-Dollar	Für ein Discount-Zertifikat ungewöhnlich: Währungsrisiko beachten. Max. Rend.: 8,9% p.a., Risikopuffer: 6%
	FTSE Xinhua China Bonus	959200	Goldman Sachs	20.10.2009	EUR	Bildet die 25 liquidesten chinesischen Aktien ab. Eines der wenigen <u>Währungsgesicherten</u> Zertifikate mit attraktivem Bonus-Potential i.H.v. 7,3 % bei Verlustschwelle von – 26%.
Osteuropa	CECE-Euro Bonus (Tschechien, Ungarn, Polen)	DE000SG0EDQ3	Soc. Generale	08.12.2010	Jeweilige Landeswährungen	Die Div.-Renditen in Osteuropa sind so schmal, dass ein vernünftiger Bonus nicht ohne Cap möglich ist (überall 225% des Emissionspreises). Bonuspotential dennoch dünn (2,4% p.a.), Verlustschwelle bei 727 Pkt (= 36%). Für Investments ohne Cap (allerdings auch ohne Bonus) empfiehlt sich eher ein Plain-Vanilla auf den CECE EUR (RCB).
	RDX-Euro-Bonus (Russland)	AT0000478177	Raiffeisen Centro Bank	26.02.2009	Rubel	Einigermaßen attraktive Bonus-Rendite (4,7% p.a.) bei Risikopuffer i.H.v. derzeit 38%.

Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen. Der Autor haftet nicht für finanzielle Verluste, die durch die Umsetzung von Empfehlungen entstehen.

www.c-vm.com