

0209

Argentos Fondsmanager-Interview

Niedrige Bewertungen trotz Wachstum



Austin Forey
Managing Director
J.P. Morgan Asset Management

Austin Forey, Managing Director, ist als Fondsmanager verantwortlich für aktiv verwaltete globale Schwellenländer-Portfolios. Seit 1988 ist er für J.P. Morgan Asset Management in London tätig. Seine Rolle als Schwellenländer-Fondsmanager erfüllt Austin Forey seit 1994. Zuvor arbeitete er für den britischen Markt als Leiter des UK Research. In dieser Aufgabe betreute er als Research Analyst die Bereiche Maschinenbau und später auch den Finanzsektor sowie Immobilien. Austin Forey hält einen B.A. Abschluss und einen Doktorgrad (Ph.D.) in der Fachrichtung „Modern Languages“ der Cambridge University.

J.P.Morgan Asset Management

J.P. Morgan Asset Management gehört zu den weltweit führenden Investmentgesellschaften. Im Auftrag institutioneller und privater Kunden verwalten wir ein Vermögen von rund 1,2 Billionen US-Dollar (Stand: 31.12.2007). In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management bereits seit 1989 tätig. Mittlerweile sind wir mit einem verwalteten Vermögen von über 25 Milliarden US-Dollar (Stand: 31.12.2007) und einer starken lokalen Präsenz vor Ort eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im deutschen Markt.

Argentos: Herr Forey, Sie legen weltweit in Schwellenländer an. Auch aus den Schwellenländern hört man zunehmend von Gewinnrückgängen, Restrukturierungen und Entlassungen. Wie schätzen Sie die Entwicklungen und Aussichten ein?

Austin Forey: In der Tat sind Schwellenländer nicht immun gegen die weltweite Abschwächung und das haben wir in unserem Team auch nie vermutet. Die Exporte leiden unter der Konjunkturschwäche in den USA und Europa. Es ist daher auch nicht verwunderlich, dass viele Unternehmen ihre Gewinnerwartungen nach unten reduzieren müssen. Die Gewinnerwartungen im Markt sind zuletzt dramatisch zurückgekommen. Allerdings darf auch nicht vergessen werden, dass es in den Schwellenländern immer noch einen gewaltigen wirtschaftlichen Nachholbedarf gibt, der sich in Infrastrukturausgaben und auch einem grundsätzlichen Konsumhunger der Menschen widerspiegelt. Viele Schwellenländer stehen heute verhältnismäßig gut dar und verfügen wegen der großen Handelsbilanz- und Haushaltsüberschüsse aus den vergangenen Jahren über finanziellen Spielraum. Wenn wir uns dann die Einzelaktien ansehen, entdecken wir viele Werte, die von dem Aufholpotenzial der Wirtschaften profitieren und auch in 2009 Wachstumspotenzial aufweisen. Es lohnt sich derzeit sehr genau hinzusehen. In einigen spätzyklischen Sektoren und bei einigen

Rohstoffunternehmen gibt es sicherlich immer noch größere Risiken bei den Gewinnen. In anderen Industrien wie z.B. der Telekommunikation sieht es deutlich besser aus. Man darf auch auf keinen Fall die historischen Bewertungsniveaus vergessen. Schwellenländer notieren im Schnitt bei Preis/Buchwerten von um 1,3. Das ist ein Niveau, das diese Märkte seit den 90er Jahren nicht mehr gesehen haben. Ich kann natürlich auch nicht genau vorhersagen, wann der Markt dreht. Ich erkenne aber sehr viele attraktive Unternehmen, die preiswert sind und schönes Wachstum versprechen.

Argentos: Wie schätzen Sie denn die Stärke des Konsumenten in Asien ein? Der Konsument ist ja kaum verschuldet, wird er daher seinen Konsum trotz Krise steigern?

Austin Forey: Der Konsument ist kaum verschuldet. Es darf aber nicht vergessen werden, dass es in den Schwellenländern auch kaum Mechanismen der staatlichen Absicherung gibt. Die Menschen müssen sparen, um für schwierigere Zeiten gerüstet zu sein. Wenn sich die Wirtschaft abschwächt und Sorge um den Arbeitsplatz besteht, wird man die Sparquote erhöhen. Daher ist der Konsum in den Schwellenländern nicht immun gegen die wirtschaftliche Entwicklung allgemein. Dennoch ist es natürlich mittelfristig hilfreich, dass die private Verschuldung vergleichsweise niedrig ist. Wir haben einige Konsumtitel im Portfolio. Aller-

0209

dings handelt es sich überwiegend um vergleichsweise defensive Titel wie z.B. aus dem Nahrungsmittelbereich. Bei zyklischen Konsumtiteln sind wir eher noch vorsichtig.

Argentos: Sie sind stark in Telekommunikationstiteln engagiert. Was macht den besonderen Reiz dieses Sektors für Sie aus?

Austin Forey: Die großen und gut positionierten Telekommunikationswerte, in die wir investieren, verfügen über sichere laufende Erträge. Ähnlich wie bei Versorgungsunternehmen handelt es sich bei der Telefonie um einen absoluten Grundbedarf der Menschen. Im Gegensatz zu den etablierten Märkten verfügt der Mobilfunkmarkt in den Schwellenländern aber noch über erhebliches Wachstumspotenzial. So liegt die Mobilfunkpenetration noch weit unter dem, was wir aus den etablierten Märkten gewohnt sind. Der Sektor verbindet also die Vorzüge eines stabilen Geschäftsmodells mit sehr attraktivem Wachstumspotenzial.

Argentos: Nun haben die Telekommunikationsunternehmen die städtischen Regionen aber zu großen Teilen penetriert und müssen sich über den Ausbau der Infrastruktur auch ländlichere Regionen erschließen. Wie schätzen Sie das Risiko höhere Investitionen bzw. abnehmender Margen ein?

Austin Forey: Das Schöne ist, dass die Unternehmen ihre Investitionen sehr gut steuern können. Die Infrastruktur wird sukzessive ausgebaut und in den bestehenden Netzen wächst gleichzeitig die Auslastung. Zudem beziehen die Unternehmen mittlerweile auch viel Infrastrukturausrüstung von

günstigen Produzenten aus China und nicht mehr nur das teurere Equipment von Unternehmen wie Ericsson oder Alcatel.

Argentos: Wie schätzen Sie denn den Bankensektor in China ein?

Austin Forey: Die extrem negative Stimmung gegenüber Banken weltweit hat auch auf die Banken in den Schwellenländern durchgeschlagen. Die Gewinnerwartungen sind deutlich reduziert. Dabei erkenne ich zwei Chancen bei Banken. Zum einen bin ich der Meinung, dass sich die derzeitigen Risiken in den Banken weltweit nicht zuletzt durch die staatlichen Maßnahmen stabilisieren werden. Wenn im Laufe der Zeit eine gewisse Normalisierung eintreten sollte, könnten Bankaktien davon profitieren. Zum anderen gibt es bei einigen Banken positives Überraschungspotenzial, weil die Gewinnerwartung im Markt so niedrig ist. Auch wenn wir im Finanzsektor insgesamt etwas untergewichtet sind, entdecken wir daher durchaus einige Banken, die sehr interessant sind.

Argentos: Wie hoch ist denn der Gewinnanteil, den die Banken in Ihrem Portfolio, wie z.B. China Merchant Bank, aus Handelsgewinnen an der Börse und dem Kommissionsgeschäft erzielen?

Austin Forey: Der Anteil ist bei unseren Holdings extrem gering. Der wesentliche Teil des Ertrags stammt aus dem traditionellen Zinsgeschäft auf der Einlagen- und Kreditseite. Daher sind wir auch eher in Banken investiert und weniger in Versicherungen, die womöglich noch versteckte Risiken in den Büchern haben.

Argentos: Haben Sie denn nicht große Sorgen über negative Überraschungen bei Kreditausfällen in anbeacht der wirtschaftlichen Abschwächung in China?

Austin Forey: Kreditausfälle werden sehr wahrscheinlich steigen. Aber die Berichterstattung der Banken über Kredite, die nicht mehr bedient werden, ist besser geworden. Zugleich ist die Kapitalausstattung der Banken gut und der Anteil der notleidenden Kredite bewegt sich in moderatem Rahmen. Wir versuchen natürlich so gut es geht die Risiken abzuschätzen, fühlen uns aber nach unserem Research in den ausgewählten Titeln sehr wohl.

Argentos: Ich war überrascht zu sehen, dass Sie in Mexico übergewichtet sind. Ist das Land nicht sehr von der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA abhängig?

Austin Forey: Das ist zwar richtig, aber ab einem gewissen Zeitpunkt kann dies natürlich zu einer Chance werden, sollten sich die USA stabilisieren und die Markterwartung zu niedrig sein. Vergessen Sie aber nicht, dass unsere Ländergewichtung primär ein Ergebnis der Einzeltitelselektion ist. Nicht alle Unternehmen sind von US Exporten abhängig und viele profitieren auch von ihrer Positionierung in der gesamten Region Lateinamerika. In Mexiko sind wir z.B. in einen Bierbrauer investiert, der sehr stabile Erträge verzeichnet und attraktiv bewertet ist. Die wirtschaftliche Schwäche in den USA betrifft das Unternehmen kaum. Dies erkennt man übrigens faktisch an den Zahlen, die das Unternehmen während der andauernden wirtschaftlichen Schwäche in den USA berichtet hat.

0209

Argentos: Wenn Sie sich Ihr Portfolio insgesamt ansehen, wo sehen Sie die größten Differenzierungsmerkmale gegenüber der derzeit gängigen Marktmeinung?

Austin Forey: Es ist nie ganz einfach zu sagen, wo die Marktmeinung genau steht. Ich würde aber sagen, dass unser recht hohes Gewicht in Indien und Süd Afrika dazu gehört. Der indische Markt gilt nicht als besonders günstig, er war es aber auch nie. Gleichzeitig gibt es aber einige sehr günstige Einzeltitel und v.a. auch einige gut gemanagte Unternehmen mit entsprechendem Wachstumspotenzial. Wir finden also in Indien attraktive Werte, so dass wir im Ergebnis in der Region Übergewichtet sind. Ähnlich ist die Situation in Süd Afrika. Dies sind wohl die derzeit größten Abweichungen gegenüber der allgemeinen Marktmeinung.

Argentos: Zu guter letzt, was ist Ihr grundlegendes Marktszenario, wie es in den kommenden Monaten weitergeht?

Austin Forey: Ich denke, zuerst muss sich das Bankensystem ausgehend von den USA erholen. Das genaue Timing, ab wann dies der Fall ist, ist schwer zu nennen. Eine Normalisierung des wirtschaftlichen Geschehens kann schnell zu steigenden Kursen führen, weil Bewertungen extrem günstig sind. Ich glaube nicht, dass wir einzelne, besondere Ereignisse erleben werden bevor der Markt steigt. Vielmehr erwarte ich, dass auf Basis der Bewertungen und der niedrigen Erwartungen langsam weniger Enttäuschungen in den Markt kommen werden und der Markt daher steigt. Die guten Meldungen werden dem Markt dann folgen. Schon heute sind die Chancen für einen mittel- bis längerfristigen Investor in den Schwellenländern enorm.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.