

Die BRICs nehmen Fahrt auf

Researchstudie des
Fundamental Equity-Teams

Zusammenfassung

Im Jahr 2001 entwickelte das Global Investment Research-Team (GIR) von Goldman Sachs das BRIC-Konzept (BRIC steht für Brasilien, Russland, Indien und China), um die am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt zu identifizieren. Das GIR-Team stellte damals die Prognose auf, dass die BRIC-Länder bis zum Jahr 2050 gemessen an ihrem Anteil am weltweiten Wirtschaftswachstum den G7-Ländern Konkurrenz machen könnten. Inzwischen hält das GIR-Team diese Zeitvorgabe aber für konservativ; denn die Entwicklung schreitet so schnell voran, dass die BRIC-Länder bereits im Jahr 2032 mit den G7 gleichziehen könnten.

In den letzten zehn Jahren warf der MSCI BRIC-Index eine (kumulierte) Gesamtrendite von 276 % ab. Damit hat er den MSCI Emerging Markets Index um 162 % übertroffen und steht mit seiner Wertentwicklung im extremen Gegensatz zum MSCI World Index¹, der (kumuliert) um 2 % zurückgegangen ist. Wir bei Goldman Sachs Asset Management (GSAM) sind der Auffassung, dass die Aktien aus den BRIC-Ländern diese herausragende Performance in den nächsten zehn Jahren wiederholen könnten. Denn der Wachstumspfad der BRIC-Länder sollte auch auf lange Sicht weiterhin zu attraktiven Aktienrenditen führen. Anscheinend befinden wir uns mitten in einer grundlegenden Verschiebung des weltweiten Wirtschaftswachstums von den Industrieländern zu den Schwellenländern. Und wir glauben, dass Investments in den BRIC-Ländern ein wichtiger Baustein sind, wenn man sein Aktienengagement in den Schwellenländern erhöhen möchte.

In der vorliegenden Studie gehen wir auf ein paar zentrale Fragen ein, die uns in der letzten Zeit von Kunden gestellt wurden, die über eine Ausweitung ihrer Investments in den BRIC-Ländern nachdenken. Zu diesen Fragen gehören:

1. Die Märkte sind nach wie vor volatil. Ist jetzt ein günstiger Zeitpunkt, um Engagements in den BRIC-Ländern aufzustocken?
2. Sollte Russland wirklich zu BRIC zählen?
3. Entsteht bei Chinas 'A'-Aktien gegenwärtig eine Blase?

¹ Quelle: MSCI, 1. Januar 2000 bis 31. Dezember 2009. Bruttogesamtrendite.

4. Ist das Wachstum Brasiliens ausschließlich vom Export getrieben?

1. Überzeugende Argumente, warum Anleger jetzt über ein BRIC-Investment nachdenken sollten:

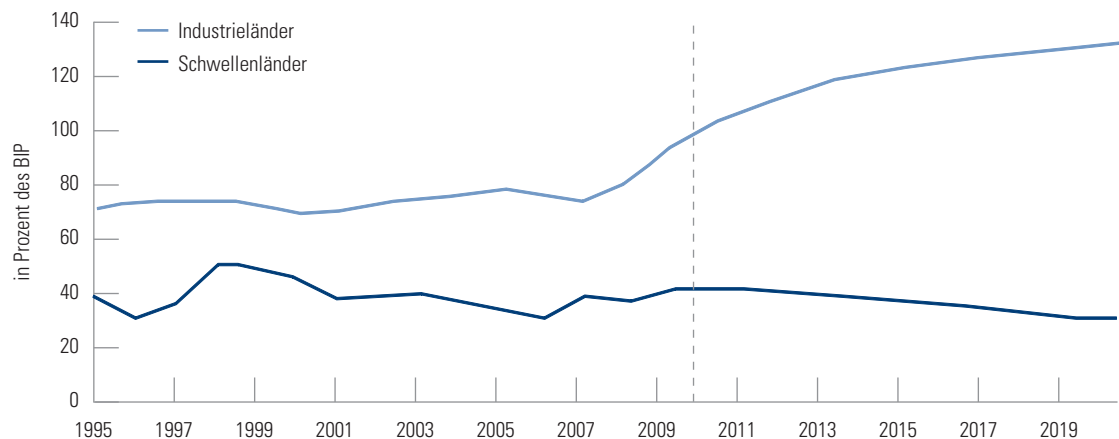
Solide und noch besser werdende Fundamentaldaten bilden die Grundlage für die einzigartige Wachstumsstory der BRIC-Länder

Die grundsoliden Staatsbilanzen der BRIC-Länder haben deren Notenbanken in der jüngsten Finanzkrise größere Flexibilität gegeben. In den 1980er und 1990er Jahren litten die BRIC-Länder unter zu hohen Schuldenständen und wurden durch hohe Defizite belastet, die durch eine umfangreiche Kreditaufnahme im Ausland finanziert wurden. Dies führte zu mehreren, von Schwellenländern ausgehenden Krisen, aus denen die betroffenen Zentralbanken aber wichtige Lehren gezogen haben. Ihre konservative Vorgehensweise in den letzten zehn Jahren spiegelt sich darin wider, dass sich die Schulden der Schwellenländer auf dem niedrigsten Stand ihrer Geschichte befinden (s. Schaubild 1). Infolgedessen stand den BRIC-Ländern nicht nur ein breit gefächertes Instrumentarium zur Verfügung, um der Krise zu begegnen, sondern sie waren auch in einer besseren Ausgangsposition als die meisten Industrieländer, um gestärkt aus der Krise hervorzugehen.

Darüber hinaus sind die BRIC-Länder bei der Finanzierung ihrer Kapitalbilanzen mittlerweile wesentlich weniger auf Auslandsinvestitionen angewiesen, und in den meisten Fällen stellt die zugrunde liegende Verbesserung ihrer Leistungsbilanzen die Auslandsinvestitionen weit in den Schatten. Diese zunehmende binnenwirtschaftliche Stärke wird zusätzlich durch umfangreiche Devisenreserven untermauert, die den BRIC-Ländern eine vorteilhafte Liquiditätslage beschert haben.

In früheren Krisen zwangen Kapitalabflüsse die Notenbanken der BRIC-Länder in der Regel zu Zinserhöhungen mit dem Ziel, die finanzielle Stabilität zu wahren. In der jüngsten Krise konnten die BRIC-Länder zum ersten Mal in ihrer Geschichte die Zinsen senken, um damit auf die widrigen externen Schocks zu reagieren. Das heißt umgekehrt, dass sie jetzt in der Lage sind, die Zinsen anzuheben, sollte dies erforderlich sein, um auf Inflationsdruck infolge raschen Wachstums zu reagieren. Jüngste Spekulationen, dass China und Indien über Zinserhöhungen nachdenken, haben zwar Angst bei den Investoren geschürt, aber wir sehen darin ein erfreuliches Signal, dass

Schaubild 1: Staatsverschuldung in Prozent des BIP, gewichtet nach BIP (Basislinie/Index)



Quelle: Deutsche Bank, März 2010.

Beraterinformation – nicht zur Weitergabe an den Endkunden.

die Wirtschaft dieser Länder richtig funktioniert und diese ein nachhaltiges, langfristiges Wachstum unterstützen werden.

Die Unternehmensbilanzen sind grundsolid – sowohl historisch betrachtet als auch im Vergleich zu Wettbewerbsunternehmen

Die Fundamentaldaten von Unternehmen aus den BRIC-Ländern sind robust, was auch in deren Eigenkapitalrenditen zum Ausdruck kommt. Diese liegen über dem historischen Niveau und sind auch höher als die gleichartiger Unternehmen aus den Industrieländern (s. Schaubild 2). Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass diese Verbesserung mit einem erheblichen Schuldenabbau einhergegangen ist. Dieser hat dazu geführt, dass die Fremdkapitalquoten von BRIC-Unternehmen inzwischen deutlich niedriger sind als die von Unternehmen aus den

Schaubild 2: Eigenkapitalrendite

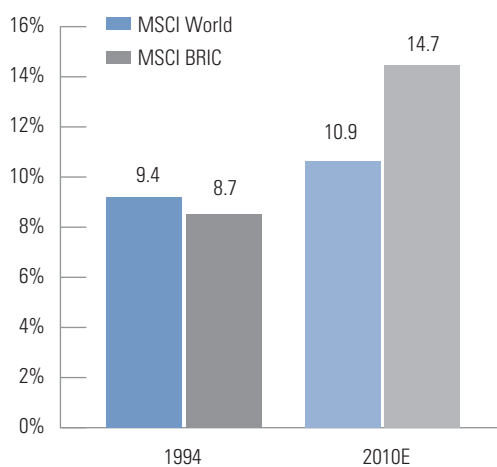
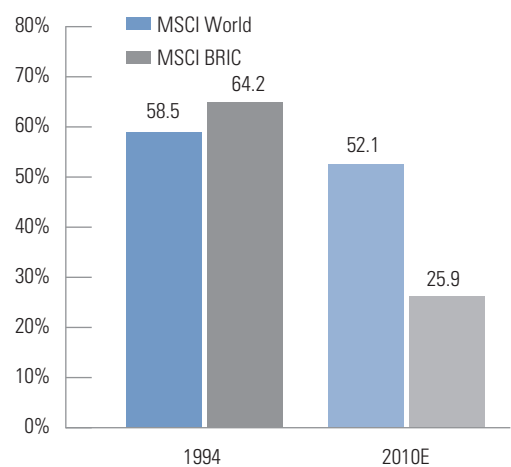


Schaubild 3: Fremdkapitalquoten



Quelle: UBS; Stand: 31. Dezember 2009.

Industrieländern (s. Schaubild 3). BRIC-Unternehmen erwirtschaften außerdem hohe freie Cashflows, was angesichts nach wie vor knapper Kredite besonders vorteilhaft ist.

Das durchaus angemessene Bewertungsniveau von Aktien wird durch die langfristigen Wachstumstreiber Konsum, Infrastruktur sowie Produktivitätsfortschritt untermauert

Der breit angelegte, deutliche Kursanstieg im Jahr 2009 hat die Aktien aus den BRIC-Ländern von ihren krisenbedingten Tiefständen wieder auf das durchschnittliche langfristige Kursniveau zurückgehieft, wenn man das Kurs-/Gewinn- und Kurs-/Buchwert-Verhältnis sowie die Dividendenrendite als Maßstab nimmt. Außerdem ist das Bewertungsniveau inzwischen mit dem für Industrieländer vergleichbar – trotz der deutlich höheren Wachstumsdynamik der BRIC-Länder. Wir gehen davon aus, dass dieses Wachstum zusätzlich beflügelt wird durch:

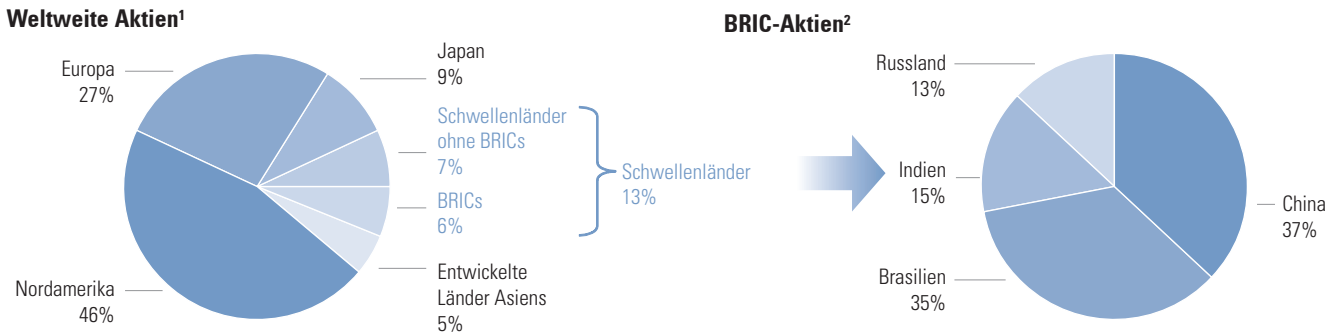
- die Verbrauchernachfrage im Inland;
- hohe Infrastrukturinvestitionen;

- eine durch Technologie bedingte Erhöhung der Produktivität.

Unserer Meinung nach bieten die BRIC-Länder Investoren attraktive Möglichkeiten, ihr Engagement in den Schwellenländern zu erhöhen

Der Anteil der BRIC-Länder am MSCI ACWI Index bzw. am MSCI Emerging Markets Index beträgt derzeit 6 % bzw. 49 %, und auf diese Länder entfällt ein zunehmender Teil der weltweiten

Schaubild 4: Prozentualer Anteil der BRIC-Länder am MSCI ACWI Index



Quelle: MSCI, FactSet, Stand: 31. Dezember 2009. ¹ MSCI All Country World Index (ACWI). ² MSCI BRIC Index.

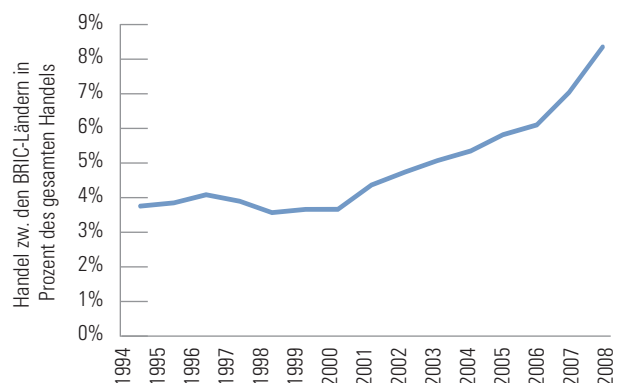
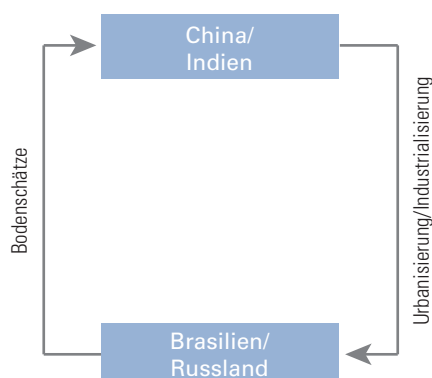
Anlagemöglichkeiten in Aktien.

In den Jahren 2000 bis 2008 trugen die BRIC-Länder in US-Dollar fast 30 % zum weltweiten Wachstum bei, verglichen mit ca. 16 % in der vorangegangenen Dekade. Demgegenüber ist der Beitrag der G7 von über 70 % in den 1990er Jahren auf gerade noch 40 % im Durchschnitt der letzten 10 Jahre zurückgegangen. Unsere Experten erwarten, dass die BRIC-Länder in den nächsten Jahren schneller wachsen werden als andere Schwellenländer und deutlich schneller als die Industrieländer. Mit einem Aktienengagement in den BRIC-Ländern erreichen Anleger somit eine Übergewichtung in den am schnellsten wachsenden Ländern der Welt.

Die BRIC-Länder werden überproportional von dem wachsenden Handel untereinander profitieren

Ein bedeutender Wachstumsfaktor in den BRIC-Ländern ist die starke Industrialisierung und Urbanisierung Chinas und Indiens, die eine große Nachfrage nach den reichlich vorhandenen Bodenschätzen Russlands und Brasiliens erzeugen wird. Der Handel zwischen den BRIC-Ländern hat in den letzten zehn Jahren besonders rasch zugenommen und erreichte 2008 ein Volumen von 165

Der Handel zwischen den BRIC-Ländern hat in den letzten zehn Jahren rasant zugenommen, was diesen enorme antizyklische Wachstumsmöglichkeiten verschafft



Quelle: IWF, UBS. Zahlen des Jahres 2008.

Mrd. US-Dollar. Darüber hinaus ist bei drei der vier BRIC-Länder ein anderes BRIC-Land einer der beiden wichtigsten Handelspartner, was die Abhängigkeit von den Industrieländern weiter reduziert.

2. Sollte Russland wirklich Teil der BRIC-Länder sein?

Wir sind der Auffassung, dass Russland attraktive Investmentmöglichkeiten bietet. Sein einzigartiges Wachstumsprofil, das ein wichtiger Eckpfeiler des BRIC-Konzepts ist, könnte dieses Land in den nächsten Jahrzehnten zu einer der größten Wirtschaftsnationen der Welt machen. Genauso bedeutend aber ist die Rolle, die Russland neben Brasilien als Rohstofflieferant im Hinblick auf die Industrialisierung und Urbanisierung Indiens und Chinas spielt.

Die Finanzkrise und die anschließende massive Korrektur der Rohstoffpreise hat der russischen Wirtschaft einen schweren Schlag versetzt und dazu geführt, dass die Wertentwicklung am russischen Aktienmarkt hinter der in den drei anderen BRIC-Ländern zurückgeblieben ist. Jetzt sehen wir allerdings mehrere Anzeichen dafür, dass sich die Wirtschaft und die Unternehmen Russlands wieder stabilisieren:

- Die Kreditvergabe kommt allmählich wieder in Gang, die Kerninflation nimmt ab, die Zinsen fallen weiter, und die Devisenreserven sind nach wie vor robust.
- Abgesehen vom Immobiliensektor sind die russischen Unternehmen im Allgemeinen nicht überschuldet.
- Die Arbeitslosigkeit stabilisiert sich, und die Schulden der Privathaushalte sind niedrig.
- Die Binnennachfrage verbessert sich, und die Regierung bemüht sich darum, diese zu einer tragenden Säule des Wachstums zu machen. Wir sind uns bewusst, dass der Ölpreis die russische Binnennachfrage beeinflusst, und wir glauben, dass die neuesten Trends bei den Ölpreisen stabilisierend, wenn nicht sogar positiv wirken werden. Wichtig ist dabei der Hinweis, dass unsere positive Auffassung zu russischen Aktien nicht davon abhängt, ob der Ölpreis über den derzeitigen Preiskorridor von 60-80 US-Dollar pro Barrel hinausgeht, den unsere für den Energiesektor zuständigen Analysten des Bereichs Fundamental Equity in etwa in der nächsten Zeit erwarten.
- Der schwache Rubel verschafft vielen russischen Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil. Dies zeigt sich auch daran, dass russische Stahlunternehmen Marktanteile hinzugewinnen. Selbst im Vergleich zu den übrigen BRIC-Ländern – insbesondere zu dem ebenfalls Rohstoffe exportierenden Brasilien – hat die russische Währung an Boden verloren. Dies lässt vermuten, dass der Rubel aufgewertet werden könnte, wenn die Investoren wieder mehr Vertrauen zu Russland haben.
- Russland bietet auch im Vergleich zu den anderen BRIC-Ländern besondere Wachstums- und Entwicklungsmöglichkeiten. Branchen wie der privatwirtschaftliche Bankensektor hinken hinterher, und weite Teile der russischen Bevölkerung und des russischen Marktes außerhalb von Moskau und St. Petersburg sind nach wie vor mit vielen Waren und Dienstleistungen unterversorgt.
- Die Wohlverhaltensregeln für Unternehmen werden besser, und die große Mehrheit der im MSCI Russia Index enthaltenen Unternehmen erstellen ihre Finanzausweise inzwischen nach

IFRS. Dies gilt übrigens auch für die meisten Unternehmen in unseren BRIC- und Emerging Markets-Portfolios.

3. Entsteht bei Chinas 'A'-Aktien gegenwärtig eine Blase?

Wir glauben nicht, dass das starke Wirtschaftswachstum in China zur Entstehung einer Blase führen wird. Erstens weist unser Researchteam vor Ort darauf hin, dass sich die eindrucksvolle Wachstumsrate Chinas auf eine sehr niedrige Basis bezieht (es gibt immer noch sehr viel Armut und Entwicklungspotenzial), und zweitens ist das Wachstum des Landes bei Betrachtung auf Pro-Kopf-Basis wesentlich weniger eindrucksvoll. Außerdem sind mehrere Faktoren zu berücksichtigen, wenn wir die Tragfähigkeit der wirtschaftlichen Expansion Chinas beurteilen wollen:

- In Prozent des BIP sind die Sachinvestitionen in China mit denen in anderen Ländern wie Korea vergleichbar, als diese sich in einer Phase besonders starken Wachstums befanden. Auf Pro-Kopf-Basis erscheinen die Sachinvestitionen Chinas im Vergleich zu den Industrieländern aber immer noch niedrig.
- Die Sorge über eine zu starke Expansion Chinas, über hohe Finanzmarkt- und Immobilienpreise oder Inflation beruht auf Konjunkturdaten von Peking und Shanghai. Ein Großteil der prognostizierten Infrastrukturinvestitionen wird aber in die rasant wachsenden mittelgroßen und kleineren Städten im Innern des Landes gehen, in denen es bisher weder besonders starkes Wachstum noch kräftig steigende Finanzmarkt- und Immobilienpreise gegeben hat.
- Das Wachstum Chinas ist nicht vom Export abhängig. 2009 gingen sowohl die Exporte als auch der Ausfuhrüberschuss zurück. Das gesamte BIP-Wachstum für 2009 war zwar immer noch sehr stark. Es wurde aber von der Binnennachfrage getragen, die nach unserer Überzeugung auch 2010 ein bestimmender Wachstumsfaktor sein wird.
- Das kräftige Wirtschaftswachstum Chinas ist nachhaltig. Die ungewöhnlich starke Expansion in den letzten 20 Jahren ist zwar teilweise darauf zurückzuführen, dass die Chinesische Wirtschaft "aufgeholt" hat. China hat aber auch das Fundament für den Aufbau der Binnenwirtschaft gelegt, die die nächste Phase des Wachstums prägen kann. Außerdem wird die Finanzpolitik die wirtschaftliche Expansion Chinas weiter unterstützen.
- Wir glauben, dass die chinesische Regierung darauf bedacht ist, in der Geld- und Wechselkurspolitik vorsichtig und behutsam zu agieren.
- Das Bewertungsniveau (Kurs-Gewinn-Verhältnis) am Aktienmarkt entspricht dem langfristigen Durchschnitt.

4. Ist das Wachstum Brasiliens zu sehr vom Export abhängig?

Nein. Die Wirtschaft Brasiliens profitiert gegenwärtig von günstigen Trends in Bezug auf die demographische Entwicklung und die Kreditvergabe sowie von den niedrigsten Realzinsen in der Geschichte des Landes. Alle drei Faktoren haben dazu beigetragen, dass die brasilianische Wirtschaft gut durch die Krise des Jahres 2008 gekommen ist. Die Industrieproduktion hat den höchsten Stand seit 10 Jahren erreicht, und Brasilien muss im Vorfeld der Fußball-WM 2014 und der Olympischen Spiele 2016 erhebliche Infrastrukturinvestitionen vornehmen. Das Konsumklima ist schon wieder fast so gut wie vor der Krise, und die Einzelhandelsumsätze

steigen immer stärker. All diese Faktoren zeichnen unserer Meinung nach ein sehr solides und diversifiziertes Bild, was die Binnennachfrage und das Wachstum in Brasilien betrifft.

Schlussfolgerung

Wir glauben, dass sich das weltweite Wachstum weiter von den Industrieländern zu den Schwellenländern verlagern wird. Die Entwicklungs- und Schwellenländer werden deshalb an Bedeutung gewinnen, und Investments in diesen Ländern sind folglich unverzichtbar, wenn man von deren Wachstumspotential profitieren will. Wir glauben, dass ein Investment in einem BRIC-Portfolio dazu beitragen kann, diese großartige Chance zu nutzen; denn mit einem solchen Investment erhalten Anleger in konzentrierter Form Zugang zu den am schnellsten wachsenden Segmenten der Emerging Markets, verbunden mit den Diversifizierungsvorteilen, die die einzigartigen Wachstumsfaktoren in jedem der vier Märkte mit sich bringen. Mit einem Investment in einem BRIC-Portfolio können Investoren an den Rohstoffexporten Russlands und Brasiliens teilhaben, aber auch an dem Wachstum, das aus der Industrialisierung und Urbanisierung Indiens und Chinas entsteht.

Wir von Goldman Sachs Asset Management meinen, dass wir in den BRIC-Märkten über einen Wettbewerbsvorteil verfügen, weil wir einen besseren Zugang zum Management der Unternehmen vor Ort und zu den lokalen Kapitalmärkten haben und weil wir außerdem auf das gemeinsame Expertenwissen des Emerging Market Debt- und des Currency-Teams von GSAM zugreifen können. Wir sind ausschließlich auf die BRIC-Länder fokussiert, da wir glauben, dass diese eine wirklich einzigartige Bandbreite von Möglichkeiten mit einem Investmentprofil bieten, das sich von dem der Emerging Markets im weiteren Sinne abhebt.

Die BRICs nehmen Fahrt auf

Wichtige Hinweise:

Dieses Dokument dient ausschließlich der Beraterinformation und ist nicht zur Weitergabe an den Kunden gedacht. Die Informationen in diesem Dokument beziehen sich auf allgemeine Marktentwicklungen, Branchen- oder Sektortrends sowie auf andere allgemeine volkswirtschaftliche, marktbezogene oder politische Entwicklungen. Sie sollten nicht als Research oder Anlageberatung verstanden werden. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und darf weder als Anlageberatung noch als Angebot oder Aufforderung verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Nur zur Illustration.

Bitte beachten Sie auch die wichtigen Hinweise in der Beraterpräsentation oder der Broschüre zum Goldman Sachs BRICsSM Portfolio.