

# Cash.EXKLUSIV

## EMERGING MARKETS

### Hidden Stars



Frank O. Milewski, Chefredakteur

**Fällt der Begriff Schwellenländer**, denkt jeder unweigerlich und zuvorderst an China, Indien und vielleicht noch Brasilien. Zugegeben, die genannten Länder erhalten allein schon wegen der Höhe ihrer Bevölkerungszahl und ihrer wirtschaftlichen Bedeutung für die jeweilige Region in den Medien die größte Aufmerksamkeit. Meist ist dann von den ganz großen Zusammenhängen die Rede – Wirtschaftswachstum und Entkoppelungstheorien verglichen mit den Industriestaaten dominieren die Diskussion ebenso wie die

Entwicklung der Währungssysteme und Szenarien über die Kapitalströme innerhalb und außerhalb des jeweiligen Schwellenlandes.

Darüber hinaus gibt es eine ganze Reihe von Staaten – man könnte sie auch Hidden Stars nennen – die im Research vieler Banken und Fondsgesellschaften kaum Beachtung finden und deshalb nur unterdurchschnittlich in den Portfolios der Investoren vertreten sind. Viele von ihnen finden sich auf dem Schwarzen Kontinent. Afrika ist investmentseitig noch immer vielfach Terra incognita. Lediglich einige wenige „Leuchttürme“ wie Ägypten, Nigeria oder Südafrika ragen heraus, weil dort die Entwicklung bereits weiter vorangekommen ist als in anderen Teilen Afrikas. Doch auch in Ländern wie Tunesien, Kenia oder Marokko gibt es lukrative Investitionsmöglichkeiten, die von Asset Managern erkannt und genutzt werden.

Und auch in den eingangs erwähnten Ländern lassen sich Sektoren ausmachen, die besser performen als die Gesamtwirtschaft. So stehen die Gesundheitsmärkte in vielen Staaten Asiens noch am Anfang ihrer Entwicklung und ihres Aufbaus. Speziell über Fonds lassen sich dort aussichtsreiche Investments tätigen und so von geschätzten Wachstumsraten im Bereich von 20 Prozent pro Jahr ausgehen.

#### Inhalt

#### **30 Auf dem Weg zu neuer Stärke**

Nach überstandener Durststrecke nehmen die Emerging Markets wieder Anlauf für eine wirtschaftliche Erholung.

#### **32 „Mehr als zehn Prozent Wachstum sind möglich“**

Malek Bou-Diab, Fondsmanager Bellevue Asset Management, über die Perspektiven der afrikanischen Länder.

#### **34 „Gesundheitsmarkt profitiert von staatlichen Programmen“**

Ingo Grabowsky, Vertriebsdirektor Lacuna, über die Megatrends in den Sektoren Schwellenländer und Health Care.

Cash.Exklusiv Emerging Markets  
in Kooperation mit:

BB **Bellevue**  
Asset Management

**LACUNA**  
HANDS ON SUCCESS



Ingo Grabowsky, Lacuna: „Chinas Gesundheitsmarkt ist am aussichtsreichsten.“

**Grabowsky:** Eine massive Zinserhöhung in den USA, welche die Aktienkurse in den Emerging Markets stark belasten würde, sehen wir nicht. Dafür fehlt derzeit die wirtschaftliche Grundlage in den USA. Dennoch geht der Markt von leichten Zinserhöhungen in den USA ab September 2015 aus. Diese Entwicklung ist jedoch aus unserer Sicht in der aktuellen Marktentwicklung eingepreist und sollte nicht zu massiven Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets führen. Deshalb sehen wir hier keine große Gefahr für massive Kurseinbrüche. Ganz im Gegenteil, vielmehr neigt der US-Dollar zur Stärke gegenüber dem Euro, wie im Übrigen es auch viele asiatische Währungen derzeit tun. Deswegen sehen wir den Dollar mittelfristig in Richtung 0,90 Cent tendieren. Wie wirkt sich das auf unsere Produkte aus? Das Portfolio des Asia Pacific ist beispielsweise zu circa 50 Prozent an den US-Dollar gebunden. Dadurch hat der Fonds in den letzten Monaten stark profitiert.

*Welche Renditen wollen Sie mit den Fonds erzielen? Wie fällt die Volatilität aus?*

**Grabowsky:** Unserer Ansicht nach kann man mit Investments in die Gesundheitsmärkte langfristig den breiten Aktienmarkt outperformen. Selbstverständlich bewegt man sich hier auf den Aktien-

märkten und hat deshalb auch mit Kurschwankungen zu rechnen. Langfristig ist aus unserer Sicht eine jährliche Performance in Höhe von durchschnittlich plus zehn bis zwölf Prozent realistisch. Die Ein-Jahres-Volatilität liegt bei circa zwölf Prozent, wenn man in die Vergangenheit zurückblickt.

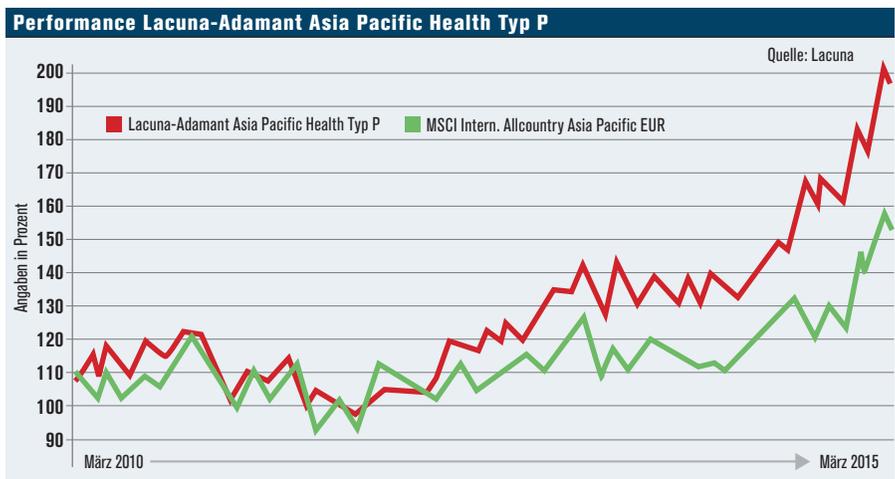
*Welche Unternehmensaktien haben zuletzt am meisten zur Rendite beigetragen?*

**Grabowsky:** Im Portfolio des Asia Pacific Health findet man beispielsweise Celltrion, einen Biosimilar Hersteller aus Südkorea oder Lupin, einen Generika-Hersteller aus Indien als stärkste Titel.

*Welche großen Meilensteine oder wichtige Entwicklungen stehen bevor? Und mit welchen Investments wollen Sie jeweils davon profitieren?*

**Grabowsky:** Hier ist unserer Ansicht nach „Healthcare 2.0“ ein aufkommender Begriff in der Gesundheitsbranche, das ist die Nutzung von Gesundheitsinformationen durch das Internet. Derzeit ist dieser Trend in Asien sehr stark im Kommen. Ein Paradebeispiel hierfür ist M3 – Japans größte Onlineplattform für Healthcare-Professionals – dessen Titel man auch in unseren Gesundheitsfondsportfolios mit einer sehr guten Performance finden kann. Das Prinzip von M3 ist dabei so einfach wie jenes von anderen bekannten Social-Media-Plattformen wie Facebook oder XING: Ärzte und Healthcare-Wissenschaftler vernetzen sich untereinander und tauschen sich zu Themen rund um den Bereich Gesundheit aus. Inhaltlich reicht das von neuen Behandlungsmethoden über Neuigkeiten zu Produkten bis hin zu Informationen zu Karrieremöglichkeiten. In China hat der auch in Europa bekannte Internetriese Alibaba die Zeichen der Zeit erkannt. Eine eigene Healthcare-Sparte von Alibaba hat sich auf den Vertrieb von nicht verschreibungspflichtigen Medikamenten spezialisiert. Aufgrund dieser und weiterer Beispiele können wir eine Digitalisierung der Gesundheitsmärkte in Asien beobachten. Wir gehen davon aus, dass sich die globale Healthcare-Industrie ebenfalls in diese Richtung entwickeln wird und werden unsere Portfolios dementsprechend laufend anpassen. ■

Das Gespräch führte **Marc Radke**, Cash.



# „Gesundheitsmarkt profitiert von staatlichen Programmen“

**INTERVIEW** Die Regensburger Fondsgesellschaft Lacuna setzt mit den Emerging Markets und dem Sektor Gesundheit auf zwei Megatrends zugleich. Vertriebsdirektor Ingo Grabowsky stellt die Strategie vor.

*Was spricht für Investments in Health-care-Fonds?*

**Grabowsky:** Für Investments in Health-care-Fonds spricht vor allem die hervorragende Performance. Der breite Aktienmarkt hat sich gemessen am MSCI-World-Index in den letzten fünf Jahren mit einem Plus von rund 80 Prozent gut entwickelt. Healthcare hat sich dagegen mit einem Plus von circa 160 Prozent praktisch doppelt so gut entwickelt. Der Hintergrund dafür ist die sich verändernde Demographie. Das globale Bevölkerungswachstum und die Verlängerung der Lebenserwartung führen alleine zu einem weltweiten Wachstum des Gesundheitsmarktes von circa drei Prozent pro Jahr. Verstärkt wird dies durch neue technologische Entwicklungen, durch die Veränderung der Lebensweise und durch den Aufbau von funktionierenden Gesundheitssystemen in den Emerging Markets. Und damit stehen wir in vielen Bereichen erst an den Anfängen von umwälzenden weltweiten Entwicklungen.

*Wie überzeugen Sie Anleger, die nach der Hausse der letzten Jahre mit einem Einstieg zögern?*

**Grabowsky:** Interessierte Anleger können sich ihre Meinung mit einem Blick auf die Bewertungen unserer Portfolios sehr schnell bilden. In der Gesamtheit gibt es hier keine Überbewertungen. Im Bereich des Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnisses stehen wir mit einem PEG von circa 1,2 im asiatischen Portfolio und um die 1,0 im globalen Portfolio hervorragend da. Während einzelne Titel wie private Klinikketten in Asien – die sehr gut gelaufen und dann teuer geworden sind – reduziert wurden, gibt es nach wie vor eine genügende Anzahl von attraktiv bewerteten Titeln.

*Für die Emerging Markets haben Sie ein zusätzliches eigenes Portfolio aufgelegt. Warum?*

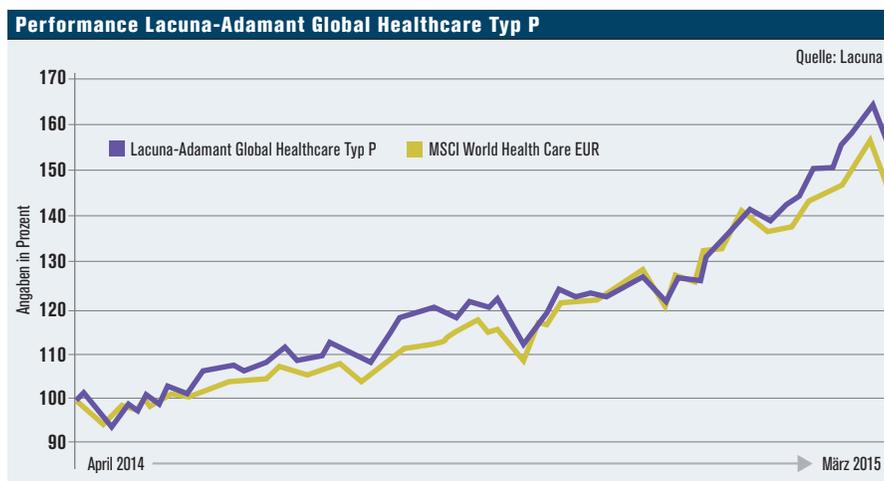
**Grabowsky:** Hauptmerkmal der asiatischen und pazifischen Gesundheitsmärkte ist, dass dort neue Gesundheitssysteme erst aufgebaut und eine moderne medizinische Infrastruktur geschaffen werden müssen. Das bedeutet, dass in Ländern wie beispielsweise China der Gesundheitssektor mit staatlichen Investitionsprogrammen nach vorne gebracht wird. So kann man hier Wachstumsraten von bis zu 20 Prozent pro Jahr beob-

achten. Zusätzlich kommt es in diesen Staaten auch zu einer Änderung der Lebensweise, die zu einer Zunahme von Zivilisationskrankheiten wie beispielsweise Diabetes führt. Bereits zum jetzigen Zeitpunkt lebt die größte Anzahl an Diabetikern in Indien und China. Neben diesen vom Binnenmarkt getriebenen Themen spielt der asiatische Export aber auch im Healthcare-Sektor eine große Rolle. So ist in Indien beispielsweise eine erfolgreiche Generika-Industrie beheimatet, die hauptsächlich für das Ausland produziert.

*Welche Schwellenländer sind am aussichtsreichsten und was zeichnet diese aus?*

**Grabowsky:** Auf den Gesundheitssektor bezogen sehen wir China als aussichtsreichsten Markt, da China nach den USA mittlerweile weltweit den zweitgrößten Medikamentenmarkt aufweist. Seitdem die A-Shares hier freigegeben wurden, erhöhte sich das Anlageuniversum um weitere 30 bis 40 Titel. Zurzeit sind wir gerade noch dabei, die letzten regulatorischen Hürden zu nehmen, um auch in dieses Segment investieren zu können. Der Gesundheitssektor in China bekommt aber auch von der Politik Rückenwind. So soll der Anteil Healthcare am Brutto Sozialprodukt von fünf Prozent auf sieben Prozent erhöht werden. Dies ist praktisch ein Hebel auf das chinesische Wachstum. Der indische Markt wiederum stützt sich sehr stark auf den Export, vor allem auf die starke Generika-Industrie, die viele Produkte in die USA liefert. Hier haben indische Hersteller einen Marktanteil von rund 20 Prozent und profitieren dabei von dem Trend zunehmender Kosteneinsparungen im Gesundheitssystem.

*Die Aktienmärkte der Emerging Markets reagieren sensibel auf US-Zinserhöhungen. Wie groß ist in absehbarer Zeit die Gefahr von Kursverlusten?*



Welche Wirtschaftssektoren sehen Sie primär als Treiber für die weitere wirtschaftliche Entwicklung der wichtigsten Länder?

**Bou-Diab:** Der Wirtschaftsgang wird von zwei sich überlagernden Effekten beeinflusst: Erstens die traditionelle zyklische Entwicklung und zweitens eine reformgetriebene Entwicklung. Erstere ist stark konsumgetrieben. Höhere Staatseinnahmen, etwa durch Rohstoffexporte, Aufnahme von Schulden oder Geldtransfers aus dem Ausland, führen oftmals zu einem konsuminduzierten Wirtschaftsaufschwung. Dies misst sich etwa daran, dass der Konsum bis zu 80 Prozent des BIP umfasst und die Staatsausgaben zu fast 90 Prozent konsumorientiert sind. Der Investitionsanteil ist dann wesentlich zu gering, um eine nachhaltige Stabilisierung der Wirtschaft zu erzielen. So mutet es in einigen Ländern geradezu absurd an, dass für Treibstoffsubventionen mehr ausgegeben wird als für die Bildung. Die zweite Dynamik entsteht durch Investitionen in strukturell unterentwickelte Bereiche, die dann auch neue Arbeitsplätze schaffen würden. Dazu muss aber der Investitionsrahmen verbessert werden, wie dies etwa die Weltbank im Rahmen der „Ease of Doing Business“-Studien fordert: Bankensysteme müssen effizienter aufgestellt, die Infrastruktur ausgebaut und die gesetzlichen Rahmenbedingungen verbessert werden. Uns erscheinen Anlageopportunitäten aus strukturellen Veränderungen vielversprechender, zumal einerseits die Korrelation mit der globalen Wirtschaft geringer ist und andererseits sich eine „win-win“-Situation für Afrika und die Anleger durch ein besseres Verhältnis von Rendite zum Risiko einstellt.

Ägypten stellt das größte Investment des BB African Opportunities dar. Was rechtfertigt diese Übergewichtung?

**Bou-Diab:** Nachdem in den letzten Jahren die Wirtschaft an den Folgen der politischen und sozialen Unruhen gelitten hat, scheint sich das Bild dank eines neuen Investitionszyklus zu wenden. Die Regierung weiss um die Bedeutung der Schaffung neuer Arbeitsplätze für die Jugend und leitete im letzten Jahr im Rekordtempo Reformen ein. Mit Ausnahme von Katar wird Ägypten dank seiner geostrategischen Bedeutung auch von den Golfkooperationsstaaten stark unterstützt, die sich mit Ihren Reserven an den Investitionen beteiligen. Auch Europa scheint sich der Bedeutung Ägyptens an seiner südlichen Grenze bewusst und somit kommt es nicht von ungefähr, dass etwa Siemens mit einer Finanzhilfe der deut-

## Schwergewicht Ägypten

Der Bellevue African Opportunities ist besonders stark am Suez investiert.

| Quelle: Bellevue Asset Management |        |
|-----------------------------------|--------|
| Ägypten                           | 38,5 % |
| Südafrika                         | 11,4 % |
| Kenia                             | 11,1 % |
| Marokko                           | 10,2 % |
| Tunesien                          | 5,7 %  |
| Ghana                             | 4,2 %  |
| Ruanda                            | 3,9 %  |
| Nigeria                           | 3,2 %  |
| Zambia                            | 1,6 %  |
| Übrige                            | 0,5 %  |
| Flüssige Mittel                   | 9,6 %  |

schen Regierung Kraftwerke in Ägypten für über zehn Milliarden US-Dollar baut. Andererseits wollen auch lokale private Unternehmen ihre Investitionen erhöhen und nutzen verstärkt den Aktienmarkt zur Kapitalbeschaffung. Dies schafft interessante Gelegenheiten für Anleger. Die Bewertungen sind nach wie vor sehr attraktiv im Vergleich zu anderen Schwellenländern wie z.B. Indien, welches selbst erfolgreich Reformen durchlaufen hat. Internationale Investoren sind in Afrika noch unterrepräsentiert, was sich im Falle einer Umkehr der Fed-Politik als Vorteil erweisen könnte.

Welche Hemmfaktoren gibt es derzeit in den wachstumsstärksten Ländern des Kontinents und in welchem Zeitrahmen rechnen Sie mit einer Überwindung derselben?

**Bou-Diab:** Einer der grössten Hemmfaktoren ist die mangelhafte Infrastruktur. Viele Projekte im Bereich der Leichtindustrie, die gerade in der Entwicklungsphase ideal wären, scheitern mangels zuverlässiger Energieversorgung und unzureichender Transportinfrastruktur. Dies verursacht höhere Kosten, erhöht die Planungsrisiken und verteuert die Bankenkredite. Viele Unternehmer lassen sich zudem durch Korruption und Bürokratie entmutigen. Diesen Herausforderungen müssen sich in den nächsten Jahren zahlreiche Länder Afrikas stellen. Positive Beispiele stellen aber etwa die derzeit dynamischsten und reformbereitesten Länder dar wie Ägypten, Marokko und Kenia, die in den nächsten fünf bis zehn Jahren wesentliche Fortschritte verzeichnen dürften. Für andere reformbereite Länder wie Nigeria sieht es eher nach einem Zeitraum von 10 bis 20 Jahren aus. Andere afrikanische Länder ohne sichtbare Reformansätze wiederum blicken in eine unge-

wisse Zukunft. Indessen drängt in Afrika die Zeit und als Investor sollte man diesen Faktor im Auge behalten.

Rohstoffe und insbesondere Erdöl hatten zuletzt mit teilweise erheblichen Preiserückgängen zu kämpfen. Welchen Einfluss haben diese Parameter auf die wirtschaftliche Entwicklung der Staaten, wie etwa Nigeria?

**Bou-Diab:** Klassische Rohstoffexporteure stehen vor großen Herausforderungen, zumal die hohen Überschüsse meist konsumiert statt gespart oder reinvestiert wurden. Es überrascht nicht, dass in Ländern wie Nigeria und Ghana ein Konsumboom stattgefunden hat. Für Investoren ergibt sich zudem eine Ungewissheit in Bezug auf den durch die jeweiligen Regierungen gewählten Weg, zumal sie hohem politischen und sozialen Druck ausgesetzt sein werden. Die vor zehn Jahren durchgeführten makroökonomischen Reformen haben allerdings zur Folge, dass die heutige Situation trotzdem komfortabler ist als in früheren rohstoffgetriebenen Phasen. Länder können heute am Markt Schulden aufnehmen, um den Effekt tieferer Einnahmen zu dämpfen. Die zentrale Frage bleibt, wohin dieses Geld fließen wird. Falls die Mittel weiterhin nur konsumiert werden, könnte sich die Geschichte der „Boom&Bust“-Phasen mit den üblichen Folgen wiederholen. Falls aber die Mittel in den Ausbau der Infrastruktur investiert und möglicherweise an weitere Wirtschaftsreformen angebunden werden, dann könnte dies der Anfang einer blühenden Periode bedeuten. Viele dieser Länder stehen an einem kritischen Zeitpunkt und eine vorausschauende und mutige Führung ist gefragt, die richtige Entscheidungen trifft.

Der Fonds hat sich seit Auflegung sehr erfolgreich entwickelt und liegt auch seit Jahresbeginn mit mehr als acht Prozent im Plus. Mit welcher weiteren Entwicklung rechnen Sie im Laufe dieses Jahres?

**Bou-Diab:** Der Fonds hat sich sicherlich vielversprechend entwickelt, aber wir sind trotzdem nicht ganz zufrieden weil wir denken, dass die Märkte mehr Potenzial zuliefern. Mittels unseres fundamentalen und risiko-bewussten Anlageprozesses zielen wir darauf ab, jährliche Renditen bis zu 15 Prozent in Euro zu erzielen. Die hohe Volatilität des Euro gegenüber dem US-Dollar ist aber ein weiterer Unsicherheitsfaktor. Wie in jedem Jahr versuchen wir auch in 2015, eine zweistellige Rendite zu erwirtschaften. ■

Das Gespräch führte  
**Frank O. Milewski**, Cash.

# „Mehr als zehn Prozent Wachstum sind möglich“

**INTERVIEW** Der BB African Opportunities von Bellevue Asset Management investiert erfolgreich in Aktien aus den Grenzmärkten Afrikas. Über drei Jahre konnte der Fonds mehr als 43 Prozent Zuwachs erzielen. Cash sprach mit Fondsmanager Malek Bou-Diab über die Zukunft der Region und die aussichtsreichsten Wirtschaftssektoren.

*Die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika hatten in der Vergangenheit zum Teil mit erheblichen strukturellen Problemen zu kämpfen. Wie haben sich die Länder entwickelt, die als Zieluniversum des BB African Opportunities in Frage kommen?*

**Bou-Diab:** Nach Erlangen der Unabhängigkeit litten viele afrikanische Länder unter substantiellen Problemen als Resultat ungeeigneter und zum Teil absurder Wirtschaftspolitiken. Unter der Führung einer neuen Generation junger, sehr gut ausgebildeter Elite verzeichnen aber zahlreiche dieser Länder seit rund 15 Jahren strukturelle Reformfortschritte. Dabei wurde in einem ersten Schritt der volkswirtschaftliche Rahmen stabilisiert, etwa nach jenen Mustern, die zuvor bereits asiatische und lateinamerikanische Länder erfolgreich angewandt haben. So zum Beispiel wurden Staatsschulden abgebaut, Haushaltsdefizite verringert und unabhängige Zentralbanken eingeführt. In einem nächsten Schritt wird es darum gehen, Reformen auf der mikrowirtschaftlichen Ebene einzuleiten, um weitere Potenziale in unterentwickelten Industrien zu erschliessen. Als positives Beispiel kann etwa die Liberalisierung des Telekom-Sektors erwähnt werden. Strukturelle Reformen wie etwa die Reduktion von Treibstoffsubventionen sind aber kurzfristig meist mit schmerzvollen Einschnitten verbunden und daher nur gegen grossen Widerstand umzusetzen. Strukturelle Reformprozesse greifen somit erst langfristig und müssen von den Regierungen beharrlich durchgesetzt werden.

*Die demografische Entwicklung wird vielfach als Pluspunkt für die wirtschaftliche Entwicklung der Emerging Markets dargestellt. Wo konkret liegen die Vorteile?*

**Bou-Diab:** Die Bevölkerung in Schwellenländern ist mehrheitlich sehr jung und wächst noch immer. Einerseits fließt damit der Wirtschaft mehr Faktor Arbeit zu und



**Malek Bou-Diab:** „In Afrika gibt es große Unterschiede zwischen den Regionen.“

andererseits erhöht sich auch die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen. Diese positive Rückkopplungsschleife führt letztlich zu überdurchschnittlichen BIP-Wachstumsraten und einer Erhöhung des Lebensstandards. Allerdings führen diese demographischen Merkmale nicht automatisch zu einer Verbesserung der Wirtschaftsdynamik. Voraussetzung ist die Schaffung ausreichender Arbeitsplätze in qualitativer und quantitativer Hinsicht, um die jungen Arbeitskräfte zu beschäftigen. Afrikanische Länder begegnen aber dieser Herausforderung vereinzelt zu zaghaft, womit sich die Unzufriedenheit in sozialen und politischen Spannungen und Konflikten entlädt. Die demographische

Dividende erwies sich denn bisher in einzelnen Ländern des Kontinents eher als demographische Hypothek, die es nun aber mittels struktureller Reformen umso stärker anzugehen gilt. Ein Blick nach China zeigt übrigens, dass auch der Wachstumsmotor Asiens seine demographische Entwicklung bremsen musste, um die Regierung nicht zu überfordern.

*Wie weit sind die afrikanischen Staaten, auf die Sie fokussieren, in Sachen Entwicklungsstand von den traditionellen Schwellenländern entfernt?*

**Bou-Diab:** Es gibt große Unterschiede zwischen den verschiedenen Regionen: die Republik Südafrika ist bereits ein traditionelles Schwellenland und die Länder in Nordafrika sind weiter entwickelt als jene in Subsahara-Afrika. Ein Wohlstandsvergleich gemessen am durchschnittlichen BIP pro Kopf zeigt, dass Afrika sich dort befindet, wo die heutigen Schwellenländer vor rund 30 Jahren waren.

*Mit welchem Wachstumstempo rechnen Sie in den Ländern, die für den Fonds ein Core-Investment darstellen?*

**Bou-Diab:** Historisch haben diese Länder jährliche BIP-Wachstumsraten von bis zu sechs bis acht Prozent erzielen können. Im laufenden Jahr dürfte es sich leicht unter fünf Prozent bewegen, weil Ägypten erst am Anfang eines Aufschwungs steht, Nigeria unter der tiefen Erdölnotierung leidet und Kenia aufgrund der Sicherheitsprobleme im Land von einem Rückgang des Tourismus betroffen ist. Das Potenzial dieser Wirtschaften ist aber viel höher. Wir sind überzeugt, dass, ähnlich wie während der Boom-Zeiten in Indien und China, Wachstumsraten von über zehn Prozent durchaus realistisch sind. Eine solche Phase mit sehr hohen Wachstumsraten wäre ebenso wünschenswert, um für die junge Bevölkerung genügend Arbeitsplätze zu schaffen und den Wohlstand nachhaltig zu steigern.



# Asia Pacific Health – dynamisches Wachstum nutzen

## Asiatisch-pazifischer Zukunftsmarkt – auch für Ihr Portfolio

- Zweistelliges Branchenwachstum macht Asien zum starken Zukunftsmarkt
- Hohes Zuwachspotenzial durch demografischen Wandel
- Steigender asiatischer Wohlstand treibt Gesundheitsnachfrage an

Informieren Sie sich jetzt:

[www.lacuna.de](http://www.lacuna.de)

Allgemeiner Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile sowie die Einnahmen daraus können sowohl fallen als auch steigen. Herkunftsland der Teilfonds ist Luxemburg. Hinweise zu Chancen, Risiken sowie den Gebühren entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Die Lacuna AG veröffentlicht ausschließlich Produktinformationen und gibt keine Anlageempfehlung. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die Rechenschaftsberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, den Jahres- und Halbjahresbericht und den Verkaufsprospekt in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Lacuna AG, Ziegetsdorfer Straße 109, D-93051 Regensburg, sowie bei Banken und Finanzberatern. Zahlstelle in der Schweiz ist Notenstein Privatbank AG, Am Bohl 17, CH-9004 St. Gallen. Vertreter in der Schweiz ist 1741 Asset Management AG, Bahnhofstraße 8, CH-9001 St. Gallen. Die wesentlichen Anlegerinformationen, den Jahres- und Halbjahresbericht und den Verkaufsprospekt des Fonds erhalten Sie in der Schweiz kostenlos beim Vertreter sowie auch bei der Zahlstelle.

# Auf dem Weg zu neuer Stärke

**EMERGING MARKETS** Die Schwellenmärkte haben Rückschläge erlitten, weil sie immer noch abhängig vom Kapitalfluss aus dem Westen sind. Die Risiken sind aber keineswegs für alle Länder gleich und die Wachstumschancen nach wie vor groß.

**D**as finanzielle Glück kann in der Ferne liegen. Seit dem Jahr 2009, als der globale Aufschwung nach dem Höhepunkt der Finanzkrise seinen Anfang nahm, waren in den Schwellenländern höhere Renditen zu erzielen als an den Börsen der Industriestaaten. Die Investorenschar suchte ihren Profit entsprechend intensiv im Ausland. Doch mit der Tapering-Debatte und dem absehbaren Ende des sogenannten Quantitative Easing orientierte sich die Karawane neu und richtete den Geldfluss wieder auf die Industriestaaten aus. Hinzu kommt ein langsames Wachstum in vielen Schwellenländern, das nicht nur konjunkturell und aufgrund der geringeren Investitionen nachlässt, sondern auch strukturell bedingt ist.

Das wichtigste und größte Schwellenland China zeigt die Herausforderung: Einerseits soll das Wirtschaftswachstum hoch bleiben, zu Überhitzungen darf es aber nicht kommen. Und zugleich will die Administration in Peking Maßnahmen umsetzen, die den privaten Konsum sowie die Binnenkonjunktur pushen und das Reich der Mitte zumindest etwas weniger abhängig von der ausländischen Kapitalversorgung machen. An einem Aufstieg Chinas zur Wirtschaftsmacht Nummer eins zweifelt niemand. Auf dem Weg dahin ist aber notwendig, das Land von der Konjunktur in den Industriestaaten abzukoppeln.

Zu den positiven Nachrichten gehört, dass der Immobilienmarkt sich weiterhin abschwächt, wie dies Notenbank und Regierung angestreben. Doch dieses Manöver bleibt gesamtwirtschaftlich ein Drahtseilakt. Industrieproduktion, Güterverkehr, Investitionen und auch Einzelhandelsumsätze zeigen nur noch Zuwächse, die weit unter den Werten der letzten Jahre liegen.

Die chinesische Notenbank, die People's Bank of China, hilft, indem sie die Zinsen senkt und somit Aktien zu einem Höhenflug verhilft. Neben der jüngsten Senkung der Leitzinsen wird auch die neu entstehende Aktionärskul-



Tempelanlage in Seoul – Südkorea zählt zu den erfolgreichsten Schwellenländern.

tur positiv auf Chinas Börsenkurse ausstrahlen. Darüber hinaus ist angekündigt, dass die chinesische Regierung noch in diesem Jahr aus wirtschafts- und gesellschaftspolitischem Kalkül die Reform der Staatsbetriebe angeht.

In ganz Asien mühen sich die Volkswirtschaften, ihre Haushalte zu konsolidieren. Länder wie Indien, Malaysia und Indonesien haben etwa Energiesubventionen zurückgefahren und Infrastrukturausgaben angehoben. Die Bewertungen bleiben nach Einschätzung von Experten gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis attraktiv, vor allem wenn man den frischen Rückenwind durch geldpolitische Lockerung und fiskalische Konsolidierung berücksichtigt.

Die chinesischen Aktienmärkte haben auch in diesem Jahr weiter an Schwung gewonnen. Die Anleger setzen angesichts der niedrigen Inflation und einer verhaltenen Konjunktorentwicklung auf eine ebenfalls anhaltende Lockerung der Geldpolitik. Dies kann den chinesischen Aktien weiteren Auftrieb geben. Ähnliches gilt für Hongkong, wo

der Aktienmarkt einen guten Start in das Jahr 2015 verzeichnete.

**Am anderen Ende** stehen Brasilien und Russland. Während die meisten Emerging Markets dem niedrigen Ölpreis einen bedeutenden Konjunkturschub zu verdanken haben, stehen die großen Exporteure des schwarzen Energierohstoffs auf der Verliererseite. Russland hat zudem noch mit den Sanktionen der westlichen Volkswirtschaften zu kämpfen, die diese anlässlich des weiterhin schwelenden Konflikts in der Ukraine verhängt haben.

Doch nun gibt es Licht am Ende Tunnels, wie Analysten prognostizieren. Die amerikanische Notenbank hält sich mit Zinserhöhungen zurück und kommt mit einem schwächeren US-Dollar auch den weltwirtschaftlich bedeutenden Schwellenländern entgegen. Seit Jahresbeginn stabilisieren sich ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar, wodurch insbesondere die meist in US-Dollar aufgenommenen Auslandsschulden leichter zu bedienen sind.

**Marc Radke**, Cash.

# Wer glaubt schon, dass eine teure Operation weniger kostet

Natürlich, minimalinvasive Instrumente und Implantate, Molekulardiagnostik sowie bildgebende Diagnostik haben ihren Preis, und dies zu Recht. Solche medizintechnische Innovationen steigern die Heilungschancen, reduzieren die Behandlungszeit und verringern den administrativen Aufwand. Damit werden letztlich Kosten gespart. Entsprechend gesund entwickelt sich der Medtech-Weltmarkt. Nicht zuletzt sorgt der Fortschritt in den Schwellenländern für überdurchschnittliches Wachstum. Deshalb investiert das erfahrene Portfolio Management Team seit über 15 Jahren in die erfolgreichsten Unternehmen der Branche: im Dienste der Forschung, Ihrer Gesundheit – und natürlich Ihrer Performance. Wenn das kein Mehrwert für Ihr Portfolio ist. **ISIN B-EUR: LU0415391431**

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

Anzeige. Obige Angaben sind Meinungen von Bellevue Asset Management und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Unterlagen zum BB Medtech (Lux) Fonds können kostenlos bei der Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a.M., bezogen werden.

**B|B Medtech**  
Bellevue Funds (Lux)