

BEREITS HEUTE VON DER WELT VON MORGEN PROFITIEREN

Schwellenländer, insbesondere Asien, haben sich als große Gewinner der Krise von 2020 herauskristallisiert. Für optimistische Experten hat die Erfolgsgeschichte der aufstrebenden Märkte jetzt erst begonnen.

Dem Himmel so nah: Skyscraper des Shanghai Finanzdistrikts – China-Aktien finden sich in den meisten der Emerging Market Fonds.

FOTOS: SHUTTERSTOCK.COM, CARMIGNAC

Während der Anteil der aufstrebenden Staaten an der Weltbevölkerung relativ konstant blieb, konnten sie ihren Einfluss in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht in den vergangenen vier Jahrzehnten signifikant steigern. Heute erwirtschaften sie rund 58 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts – Tendenz steigend.

Gleichwohl waren die vergangenen Jahre enttäuschend für Anleger in den Schwellenmärkten. Seit der Finanzkrise 2008 hat sich der MSCI-Aktienindex für diese Märkte zwar mehr als verdoppelt. In der gleichen Zeit hat sich der Weltaktienmarkt aber mehr als verdreifacht, und der US-Leitindex S&P 500 notiert gar viermal so hoch. Könnte sich mit einer anhaltenden Hochkonjunktur das Blatt für die Emerging Markets nun wenden?

Das vergangene Jahrzehnt war ein Jahrzehnt der Industrieländer. Doch derzeit findet eine Neuordnung der Weltwirtschaft statt, getrieben durch neu geformte Lieferketten und steigende Rohstoffpreise. Vor allem einige Schwellenländer könnten die großen Gewinner sein. Noch wird diese Entwicklung durch die Pandemie und ihre Begleiterscheinungen überdeckt. Sobald Corona überwunden ist, dürften die Emerging Markets an den Börsen vor einer Neubewertung stehen, so das Kalkül vieler Investoren.

Verbesserungen der makroökonomischen Fundamentaldaten

„Ein Zusammenspiel aus Inlandskonsum, Innovation und Technologie hat ein dynamisches Umfeld geschaffen, das endgültig mit dem Vorurteil aufräumt, Wertpapiere aus Schwellenländern seien nur ein zyklisches Spiel mit Rohstoffen“, sagt Andrew Ness, der bei Franklin Templeton zwei Emerging Markets-Fonds verantwortet. Als treibende Kräfte in den Volkswirtschaften dieser Märkte sieht er den Inlandskonsum und technologische Fortschritte. „Mit stärkeren Fundamentaldaten und größerer haushaltspolitischer Flexibilität im Vergleich zu historischen Daten und den Industrieländern dürfte der Weg der Schwellenländer aus der globalen Pandemie reibungsloser verlaufen“, zeigt sich Ness zuversichtlich.

Für Jeff Grills, Head of Emerging Markets Debt bei Aegon Asset Management sind die besseren Wachstumsaussichten in der zweiten Jahreshälfte in Kerneuropa und den USA ein gutes Zeichen: „Diese Regionen sind weiterhin sehr wichtige Exportziele und sollten den Wachstumsimpuls, den China im Jahr 2020 gegeben hat, fortsetzen.“

Zwar ist der restriktivere Kurs der US-Notenbank Fed historisch betrachtet nicht sehr fördernd für Schwellenländer. Experten wie Xavier Hovasse, Head of Emerging Equities bei Carmignac, gehen dennoch davon aus, dass sich die aufstrebenden Staaten angesichts der Verbesserungen ihrer makroökonomischen Fundamentaldaten positiv entwickeln werden. Länder wie Russland und China hätten im vergangenen Jahr

Anpassungen vorgenommen und ihre Leistungsbilanz und ihre Haushaltsbilanz verbessert. Nicht zuletzt erwartet er, dass sich der Anstieg der Rohstoffpreise, der Ende 2020 begonnen hat, auf die Wertentwicklung der Währungen übertragen wird, was die Performance der Aktien unterstützt.



Xavier Hovasse, Carmignac: „Das Ausmaß des Bilanzbetrugs ist schockierend.“

Nachholbedarf in Sachen Nachhaltigkeit

JPMorgan-Kapitalmarktstrategie Tilman Gallier sieht einen Pluspunkt im größeren Aufholpotenzial bei der Produktivität: „Gerade in Asien sieht man Produktivitätswachstum, von dem vor allem die lokalen Unternehmen profitieren.“ Zudem seien viele Länder wie die EMEA in den vergangenen Jahren so tief gefallen, dass sie auch auf der Bewertungsseite großes Nachholpotenzial bergen.

Mit Blick auf Nachhaltigkeit weisen viele Unternehmen aus den Emerging Markets zwar niedrige ESG-Standards auf. „Das Ausmaß an Bilanzbetrug ist schockierend und die Standards der Buchhaltung sind sehr schwach“, konstatiert Carmignac-Strategie Hovasse. Eine gute ESG-Bewertung sei vor diesem Hintergrund ein wesentlicher Faktor für die Generierung von Alpha und das „Aus Sicht der Investmentbranche hat sich der frühe

Fokus auf nachhaltiges Investment in Schwellenländern von einem Risikobewertungsfokus hin zu ESG und Nachhaltigkeit entwickelt – Investoren haben erkannt, dass es externe Effekte und Stakeholder-Herausforderungen gibt, mit denen alle Unternehmen in allen Regionen konfrontiert sind und die analysiert und in die Investmentanalyse einbezogen werden müssen“, beobachtet auch Franklin Templeton-Portfoliomanager Ness. In den letzten Jahren verzeichnete er eine enorme Verbesserung der ESG-Offenlegung, wenn auch häufig von einer niedrigen Basis aus.

Auch der Ökoworld Growing Markets 2.0 der Fondsboutique Ökoworld aus Hilden setzt auf die aufstrebenden Länder und verfolgt dabei einen nachhaltigen Ansatz. „Viele asiatische Märkte profitieren von der anhaltend starken Nachfrage nach Elektronikprodukten und Computerchips. Entsprechend positiv entwickelte sich in Südostasien die Exportwirtschaft und damit verbundene Branchen, wie der Logistiksektor“, erläutert Alexander Mozer, CIO bei Ökoworld, die Entwicklung im Mai. Konjunkturdaten aus China deuteten auf eine sich im zweiten Halbjahr fortsetzende wirtschaftliche Erholung hin. Ebenfalls positiv habe sich der südafrikanische Aktienmarkt als Folge der starken Rohstoffmärkte entwickelt. „Trotz hoher Infektionszahlen überwiegen in Ländern wie Brasilien und Indien die Aufholerfolge an den regionalen Börsen. Dies geht einher mit einer verbesserten globalen Impfstoffverteilung, die inzwischen auch die Schwellenländer erreicht“, so Mozer. Die Berichtssaison für das erste Quartal verlief danach positiv, und viele Unternehmen konnten ihre Prognosen zur Geschäftsentwicklung im restlichen Jahr anheben. Der Anstieg von Rohstoffpreisen, unter anderem bei Stahl, setzte sich fort, wenn auch schwächer als in den Vormonaten.

China und Südkorea im Fokus vieler Fondsmanager

Anleger, die an der Börse auf das enorme Wachstum der aufstrebenden Staaten setzen wollen, haben unterschiedliche



Paulo Salazar, Candriam: „Alle Unternehmen müssen unsere strengen ESG-Kriterien erfüllen.“

Möglichkeiten. Auf Einzelaktien setzen sollten nur erfahrene Anleger. Wer sein Risiko auf verschiedene Titel streuen will, sollte Fonds oder ETF-Lösungen vorziehen. „Der Charme von breiteren Strategien ist, dass sie die strukturellen Trends mit aufgreifen, aber eben nicht um jeden Preis, wenn die Bewertungen durch die Decke gehen“, verdeutlicht JPMorgan-Kapitalmarktexperte Tilman Gallier.

Mit einer Historie von mehr als 30 Jahren ist der im Februar 1991 lancierte Franklin Templeton Emerging Markets Equity Fund einer der traditionsreichsten Schwellenländer-Anlagepools. „Als langfristig orientierte Bottom-up-Stockpicker liegt unser Schwerpunkt auf Investitionen in Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen und Wachstumspfad, die mit einem Abschlag auf ihren inneren Wert erhältlich sind“, erläutert Portfoliomanager Andrew Ness. Einen seiner Schwerpunkte legt er auf den Bereich Technologie: „Wir sind in Kooperationen mit größeren Technologieunternehmen und in führenden Unternehmen oder Firmen positioniert, die darauf vorbereitet sind, in ihrer Branche oder ihrem Fachgebiet führend zu werden.“ Dazu zählt er Hardware-Distributoren und Hersteller von Lieferketten für Unterhaltungselektronik, Internetfirmen und E-Commerce-Unternehmen. Während China und Südkorea als Regionen am höchsten gewichtet sind, setzt Ness mit Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics auf allseits beliebte Einzelaktien.

Ein weiterer Pionier dieses Anlageuniversums ist die französische Kapitalanlagegesellschaft Carmignac, die seit ihrer Gründung im Jahr 1989 in Schwellenländern investiert. Im Carmignac Emergents A bevorzugt Portfoliomanager Xavier Hovasse im Rahmen seiner Top-Down-Allokation Länder wie China und Russland, die gesunde makroökonomische Fundamentaldaten haben und deren Leistungsbilanz sich verbessert – und hält sich von rohstoffexportierenden Ländern mit externem Finanzierungsbedarf fern. Auf Aktienebene stehen wenig kapitalintensive Unternehmen mit niedrigem Verschuldungsgrad, soliden freien Cashflows, freundlichen Minderheitsaktionären sowie Firmen im Fokus, die sich selbst finanzieren können.

FOTO: CANDRIAM

Lukrative Kombination aus Dividende und Wachstum

Der Auswahlprozess berücksichtigt nicht nur Finanzkriterien, sondern auch diverse Ausschlusskriterien und ein Nachhaltigkeits-Screening durch das hauseigene, patentierte ESG-Research-System. „Wir bevorzugen Unternehmen, die Lösungen für soziale und ökologische Herausforderungen anbieten“, sagt Hovasse. Dazu gehören die Themen „Finanzierung der Zukunft“, „Finanzierung nachhaltiger Technologien“, „Angebot innovativer Technologien“ und „Verbesserung der Lebensstandards“. Wenig Gefallen finden Hovasse und sein Team bei kapitalintensiven und umweltbelastenden Unternehmen aus den Sektoren der Old Economy, insbesondere Bau, Bergbau, Banken.

Mit einem Plus von gut 50 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten zählt der Candriam Equities L Emerging Markets Fund zu den ertragreichsten Schwellenländerfonds. Zum Vergleich: Der Durchschnitt dieser Anlageklasse rückte in diesem Zeitraum nur um knapp 38 Prozent vor. Paulo Salazar, Co-Head Emerging Markets Equities bei Candriam, betrachtet sein Team als „fundamentale aktive Bottom-up-Manager“, die sich auf Qualität und nachhaltiges Wachstum konzentrieren. Sein Ansatz im Candriam Equities L konzentriert sich auf die Suche nach langfristigen Gewinnern aus strukturellen Themen, die im Bereich der aufstrebenden Märkte eine besondere Rolle spielen.

Hierzu zählen aus seiner Sicht vor allem die Themenbereiche Klimawandel, demografischer Wandel, Ressourcen & Abfall, Digitalisierung & Innovation sowie Gesundheit & Wohlbefinden.

„Alle Unternehmen müssen unseren strengen ESG-Kriterien entsprechen, sonst ist uns ein Investment von vornherein nicht möglich“, ergänzt Salazar, in dessen Fonds rund 80 Prozent auf asiatische Aktien, vorrangig aus den Bereichen Finanzdienstleistungen und Technologie entfallen.

Dass die Kombination aus Dividende und Wachstum in den Schwellenländern bislang eine starke Quelle für die Gesamttrendite war, zeigt der JPMorgan Emerging Markets Dividend Fund. Das Management-Trio um Omar Negyal, Jeffrey Roskell und Isaac Thong konnte in den vergangenen drei Jahren mit einem Plus von rund zehn Prozent per annum den MSCI Emerging Markets Index deutlich übertreffen, der nur ein Plus von knapp acht Prozent pro Jahr erwirtschaftete. Die Fondsmanager achten nicht nur auf die Ausschüttungen der Unternehmen, sondern analysieren auch deren Geschäftsmodell und Cashflows. Mit Blick auf die Regionen waren China mit 36,5 und Taiwan mit 21,5 Prozent zuletzt am höchsten gewichtet. Auf Einzeltitelbasis gilt dies für Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics.

Weniger als den inneren Wert zahlen

Einen Fondmanagerwechsel gab es kürzlich beim Fidelity Asian Special Situations Fund. Seit Anfang Juli steuert Teera Chanpongsang den im Oktober 1994 aufgelegten Fonds. Zuvor zeichnete der gebürtige Thailänder knapp sieben Jahre lang für die Geschicke des Flaggschiff-Fonds Fidelity Asia Fund verantwortlich. Chanpongsang ist sehr auf Nachhaltigkeitsthemen fokussiert, die bei allen von ihm verwalteten Strategien in den Anlageprozess integriert sind. Auf Basis des internen Researchs

Island: Robuste Wirtschaft und erneuerbare Energien

Island, das Land der Geysire und kleinen Pferde, wurde im Mai 2021 in den MSCI Frontier Market aufgenommen. James Johnstone, Portfoliomanager des RWC Emerging Markets Next Generation Fonds, erläutert die Vorzüge des bisher unbeachteten Wirtschaftsstandorts.

Island hat einen hohen Lebensstandard und zeichnet sich als moderne, wachsende Wirtschaft aus, die politisch international wettbewerbsfähig ist. Die Bevölkerung ist jung, gut ausgebildet und mehrsprachig, und der Arbeitsmarkt zeigt eine hohe Bereitschaft neue Technologien zu integrieren. Islands Finanzkrise 2008 war die größte, die ein Land im Verhältnis zu seiner Größe je erlebte. Die folgende Abwertung der Krone wirkte sich positiv auf die Exportindustrie aus. Die Nominallöhne sanken und Arbeitskräfte wurden somit günstiger. Island wurde zu einer attraktiven, kostengünstigen Destination für Touristen. Sieben Jahre nach der Krise gehörte Island mit einer Arbeitslosenquote von 3,8 Prozent und einem BIP-Wachstum von 4,1 Prozent zu den Spitzenreitern in Europa. Auch die Eigenkapitalquote des Bankensystems verbesserte sich von 11 Prozent in 2008 auf 25 Prozent in 2020.

Island ist eines der wenigen Länder Europas, welches über erhebliche Quellen ungenutzter, kostengünstiger erneuerbarer Energie verfügt. Das Land ist reich an hydroelektrischen und geothermalen Energiequellen, die zur Energieversorgung genutzt werden. Diese Alternative stellt für Unternehmen eine attraktive Möglichkeit dar, ihre Kosten zu senken und ihren CO₂-Fußabdruck zu reduzieren.



James Johnstone, RWC

FOTO: MIKESTONE

und eigener Unternehmenskontakte bewertet er die Qualität des Managements, die Unternehmensführung, die Behandlung von Minderheitsaktionären und analysiert die Wertschöpfungskette im Hinblick auf ethische Beschaffung, soziale Praktiken, Auswirkungen der Produktion sowie Umweltprozesse und Impact Management. Mindestens 50 Prozent des Fondsvermögens sind in Titeln investiert, die nach ESG-Kriterien bewertet werden und als nachhaltig gelten. Die drei größten Positionen im Fidelity Asian Special Situations Fund waren Ende Mai Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics und das chinesische Google-Pendant Alibaba.

Paul Birchenough und Ian Smith, Manager des BNY Mellon Global Emerging Markets Fund bei Newton Investment Management, versuchen sich auf längere Trends zu konzentrieren. Zu den wichtigsten Auswahlkriterien zählen neben einem langfristigen Wachstum und einem starkes Geschäftsmodell auch solide Kapitalrenditen sowie eine überzeugende Unternehmensführung. Zudem halten sie es für wichtig, für jede Firma weniger als den inneren Wert zu zahlen.



Andrew Ness, F. Templeton: „Realität spiegelt nicht die Bewertungen wider.“

berücksichtigt bereits seit zehn Jahren Nachhaltigkeitsaspekte bei ihrer Titelauswahl und legt ihr Hauptaugenmerk auf eine fundamentale Bottom-up-Analyse in Kombination mit dem sogenannten GARP-Ansatz, der dem Motto „Wachstum zu einem vernünftigen Preis“ folgt. Hansveden glaubt, dass neue Technologien wie künstliche Intelligenz, Automatisierung, 5G und Biotechnologie als Folge der Pandemie und der Notwendigkeit funktionieren werden, dass Unternehmen einige dieser Technologien einsetzen, um das Wachstum aufrechtzuerhalten. Zugleich werde mehr Aufmerksamkeit auf nachhaltigkeitsbezogene Branchen wie Elektrofahrzeuge, Batteriespeicher und Lieferketten gelegt, da

Erfolgsstory Emerging Markets

Schwellenländerfonds glänzen mit fulminanten Performancezahlen über alle Zeiträume.

Fonds	ISIN	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	Perf. 5 Jahre
BNY Mellon Global Emerging Markets Fund	IE00886KJV51	36,13	57,28	89,08
Candriam Equities L Emerging Markets	LU0056052961	34,36	48,91	87,12
Carmignac Emergents	FR0010149302	41,68	73,45	81,02
Fidelity Asian Special Situations Fund	LU0054237671	30,69	36,42	75,75
JPM Emerging Markets Dividend	LU0862449427	29,94	38,80	62,52
Nordea 1 Emerging Stars	LU0602539602	30,01	56,90	103,33
Ökworld Growing Markets 2.0	LU0800346016	54,52	74,99	105,24
Robeco Emerging Markets Equities	LU0187076913	28,26	35,08	70,79
RWC Next Generation Emerging Markets	LU2128486979	k.A.	k.A.	k.A.
Templeton Emerging Markets	LU0029874905	30,17	39,84	75,75

Quelle: Fondsweb; Stand: 6. Juli 2021

Länder auf der ganzen Welt stärker auf den Klimawandel setzten. Zu den am schwersten gewichteten Titeln im Nordea 1 Emerging Stars Equity zählten zuletzt die auch von einigen anderen Portfoliomanagern geschätzten Taiwan Semiconductor, Alibaba und Samsung Electronics.

Langer Anlagehorizont von Vorteil

Bei allen Chancen, die die Schwellenländer derzeit bieten, sollten sich Anleger die speziellen Stolperfallen dieser Aktienspezies vergegenwärtigen. Für Jeff Gills etwa, Head of Emerging Markets Debt bei Aegon Asset Management, besteht ein Risiko darin, dass die US-Notenbank aufgrund von Inflationsdruck früher als erwartet einen Tapering-Prozess durchführen muss, wodurch die Zinsen steigen würden. „Dies wäre grundsätzlich ein klarer Negativfaktor für Risikoanlagen“, so Gills. Carmignac-Head of Emerging Equities Xavier Hovasse wiederum sieht mögliche Unwägbarkeiten in der Entwicklung des Welthandels und des Weltwirtschaftswachstums, die kurzfristig sehr stark mit den globalen Impfanstrengungen korrelieren. „Es gibt immer noch einen großen Anteil an Unternehmen in den Schwellenländern, die den dortigen Geschäfts- und Wirtschaftszyklen ausgesetzt sind“, gibt Candriam-Stratege Paulo Salazar zu bedenken, „und wenn ein Unternehmen in einem solchen zyklischen Umfeld tätig ist, können sich die Dinge schnell zum Nachteil wenden und zu einem Kapitalrisiko führen, wenn es einen übermäßigen Hebeleffekt aufweist.“

Nicht zuletzt sollten Anleger einen längeren Atem haben, um die kurzfristig höhere Volatilität aussitzen zu können. Wer mehr Luft hat, dürfte am Ende belohnt werden. „Die tatsächlichen Gegebenheiten spiegeln die Bewertungen nicht wider“, sagt Franklin Templeton-Portfoliomanager Ness. Viele aufstrebende Staaten hätten die Industrieländer in zahlreichen Bereichen übersprungen. Sein Fazit bringt er so auf den Punkt: „Wir gehen davon aus, dass Schwellenländer sich langfristig positiv entwickeln werden.“

Autor Christian Euler ist Wirtschaftsjournalist und Buchautor.

A