



AKTIEN

# Aktien globaler Schwellenländer: Wo stehen wir?

GESPRÄCHE MIT BARINGS

In dieser Frage- und Antwortrunde besprechen William Palmer und Michael Levy, Co-Heads der Emerging and Frontier Equities, ihren Ansatz für den Zugang zur Anlageklasse, aktuelle Trends, und warum aus den jüngsten Gegenwinden Rückenwind werden kann.



**William Palmer**  
Co-Head Emerging and Frontier Equities



**Michael Levy**  
Co-Head Emerging and Frontier Equities

## Die Aktien der Schwellenländer sind nach einem schwierigen Jahresende positiv ins neue Jahr 2019 gestartet. Wie ist die Anlageklasse nun für Anleger aufgestellt?

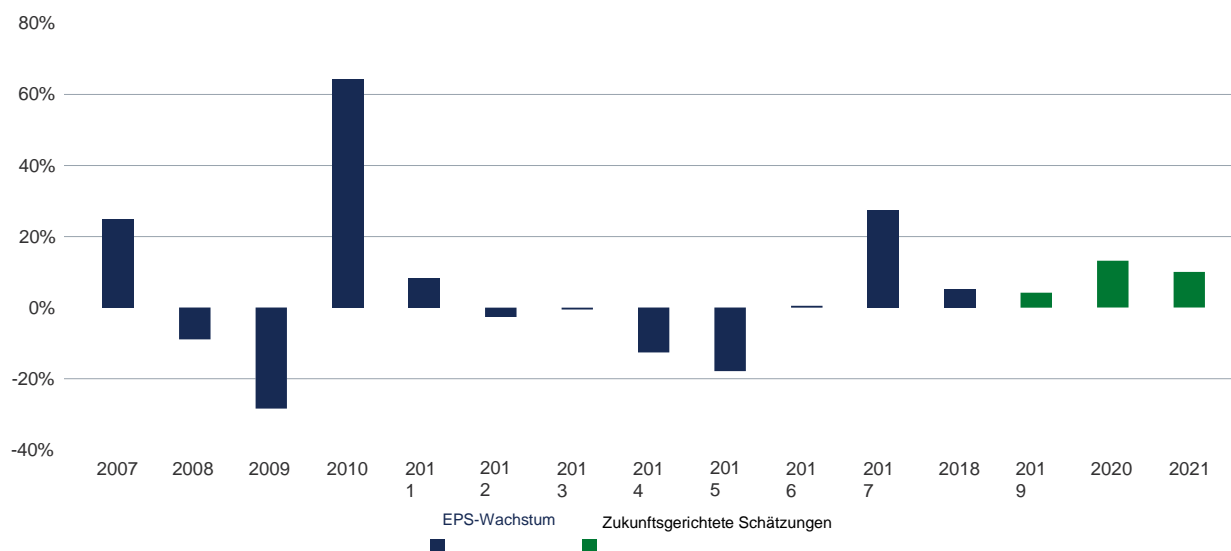
**Levy:** Die Korrektur der Aktienmärkte im letzten Jahr spiegelt die Bedenken der Anleger hinsichtlich der Straffungspolitik der US-Notenbank wider sowie die potenziellen Konsequenzen für Schwellenländer, insbesondere solche mit Leistungsbilanzdefiziten. Einen weiteren Beitrag leisteten darüber hinaus die zunehmenden Handelsspannungen zwischen den USA und China, die Fragen zum globalen Wachstum aufwarfen. Unserer Meinung nach führten diese beiden Faktoren dazu, dass Anleger eine höhere Risikoprämie für ihre Anlage in Aktien aus Schwellenländern verlangten.

**Palmer:** Wir stellen fest, dass die mit diesen Ereignissen verbundenen Risiken in den letzten paar Monaten gesunken sind. Zunächst hat die US-Notenbank als Antwort auf gemischtere Konjunkturdaten in den USA einen wesentlich friedlicheren Ton angeschlagen. Zweitens wurden bedeutende Fortschritte in den Handelsgesprächen zwischen den USA und China erzielt. Die Kehrtwende dieser ehemaligen Gegenwinde zu möglichem Rückenwind hat die Märkte in diesem Jahr bisher deutlich angekurbelt.

**Levy:** Auch die Unternehmensgewinne dürften der sich langsam verbessernden wirtschaftlichen Aktivität folgen. Hierdurch werden die Aktienkurse wahrscheinlich weiter gestützt, sobald diese Ergebnisverbesserung sich durchschlägt.

**Palmer:** Es ist außerdem darauf hinzuweisen, dass die Erwartungen der Anleger gedämpft bleiben, was sich in den bescheidenen Konsensprognosen für das Gewinnwachstum 2019 und attraktiven relativen Bewertungen gegenüber globalen MSCI-Aktien sowohl auf Basis des Verhältnisses der Kurse zum Gewinn (KGV) als auch zum Buchwert (KBV) widerspiegelt. Dieser niedrige Maßstab bietet beträchtliches Potenzial für positive Überraschungen im Jahresverlauf, während die aktuellen Bewertungen Anlegern als attraktiver Einstieg dienen, eine strategische Position in Schwellenländeraktien aufzubauen.

ABBILDUNG 1: Schwellenländeraktien werden voraussichtlich weiterhin positives EPS-Wachstum verzeichnen



QUELLEN: Barings, Factset, MSCI. Stand: 30. April 2019.

## Welche Aktienmärkte der Schwellenländer bevorzugen Sie?

**Palmer:** Als Bottom-up-Manager nehmen wir keine Top-down-Länderauswahl vor. Wir sehen uns das gesamte Anlageuniversum an, um die attraktivsten Gelegenheiten zu finden und ein gut diversifiziertes Anlageportfolio aufzubauen. Das Makrorisiko darf natürlich nicht ignoriert werden. Daher wollen wir es in unserer Analyse durch die Eigenkapitalkosten erfassen, die wir für jedes einzelne Unternehmen bestimmen. China ist weiterhin ein Land, in dem wir fortlaufend zahlreiche spannende Anlagechancen entdecken, besonders in Bereichen wie Technologie und Versicherung.

## Welche Risiken und Chancen können sich ergeben, wenn die Handelsgespräche zwischen den USA und China keine rasche Lösung bringen?

**Levy:** Wir beobachten die erheblichen Fortschritte, die in den letzten Monaten bei den Handelsgesprächen erzielt wurden. Beide Seiten haben erkannt, dass ein Handelskrieg für alle Volkswirtschaften und Finanzmärkte schädlich ist und scheinen bereit, in wichtigen Bereichen wie dem bilateralen Defizit, dem Schutz geistigen Eigentums und dem Marktzugang zu einer zufriedenstellenden Lösung zu gelangen. Die Bestätigung einer derartigen Vereinbarung würde das Vertrauen der Anleger, Unternehmen und Verbraucher in China und allen Schwellenländern stärken.

**Palmer:** Zunehmender Protektionismus führt zwangsläufig zu größerer Unsicherheit. Wenn es nicht zu einer raschen Lösung kommt, könnte dies kurzfristig zu einem langsameren weltweiten Wachstum führen. Mittelfristig wird das Wachstum jedoch sehr wahrscheinlich auf ein normalisiertes Maß zurückkehren. Die Entscheidungsträger sind sich der Abwärtsrisiken der Handelsspannungen durchaus bewusst. China hat daher Maßnahmen zur Lockerung der Finanzpolitik angekündigt, die sich auf 1,5%-2% des BIP belaufen. Dadurch könnten im Laufe des Jahres 2019 und darüber hinaus die Konjunktur und die Gewinnexpansion der Unternehmen unterstützt werden.

## Welche langfristigen Wachstumschancen sehen Sie in Schwellenländern?

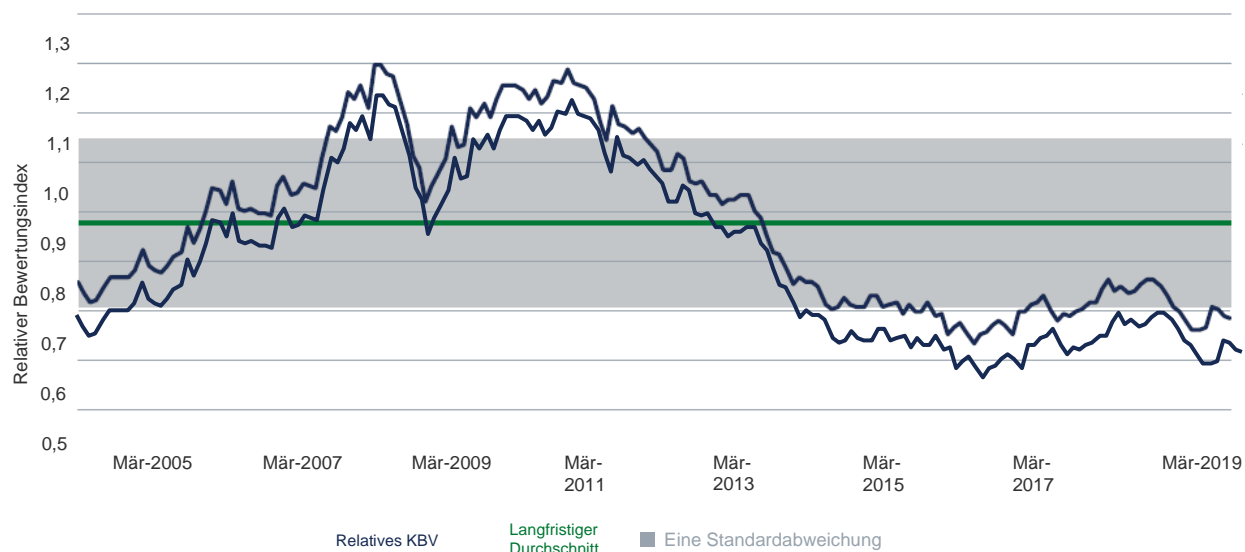
**Palmer:** Die Mittelklasse der Schwellenländer wächst zwar schnell, doch es ist entscheidend, einen viel tieferen Einblick zu gewinnen und die sich wandelnde Demografie zu verstehen, um herauszufinden, was dieses Segment wahrscheinlich in Zukunft erfassen wird.

Wir erkennen riesige Chancen in Bereichen wie Finanzdienstleistungen, insbesondere Altersversorgung, Lebensversicherung und anspruchsvolleren Sparanlagen, die Gelegenheiten für Aktienanleger in den Versicherungs- und Bankensektoren schaffen. Außerdem erkennen wir Chancen in der privaten Gesundheitsversorgung, in der privaten Bildung und im Technologiebereich, einschließlich Hardware, Software, soziale Medien und E-Commerce.

**Levy:** Hinsichtlich E-Commerce und Internet hat sich Letzteres in den Schwellenländern eindeutig wesentlich verbreitet, und es gibt eine Reihe einzigartiger Anlagechancen. In Russland zum Beispiel glauben wir, dass einheimische Akteure wie Mail.Ru und Yandex angesichts ihrer jeweils marktführenden Position in den sozialen Medien bzw. bei der Online-Suche am besten aufgestellt sind, um von der zukünftigen Wachstumsdynamik zu profitieren. Mit zunehmender Reife der russischen Digitalwirtschaft und sich änderndem Verbraucherverhalten und sich ändernder Ausgabenstruktur steigern diese einheimischen Dienstleister schnell ihre Einnahmen aus Werbung und E-Commerce und nutzen neue Einnahmequellen aus der Sharing Economy.

**Palmer:** Wir missachten auch nicht die Chancen der traditionellen Wirtschaftsbereiche. Es gibt zum Beispiel im Rohstoffsektor einige unglaublich gut geführte Unternehmen, die selbst auf Basis konservativer Rohstoffpreisannahmen einen beeindruckenden Cashflow erzeugen. Das ist wichtig, weil wir als Bottom-up-Manager keinen engen Fokus haben möchten. Wir sehen uns das gesamte Anlageuniversum an, um die attraktivsten Anlagegelegenheiten zu finden und ein robustes und diversifiziertes Anlageportfolio aufzubauen.

ABBILDUNG 2: Das Kurs-Buchwert-Verhältnis der Schwellenländer ist im weltweiten Vergleich attraktiv



QUELLEN: Barings, Factset, MSCI. Stand: 31. März 2019.

## Mit welcher Methode lassen sich Chancen in Schwellenländern am besten ergreifen: durch aktives oder passives Investieren?

**Palmer:** Wir sind fest vom aktiven Investieren überzeugt, weil Schwellenländer von Natur aus, insbesondere aufgrund der im Vergleich mit entwickelten Märkten wenigen Analystenberichte, sehr ineffizient sind und dort außerdem viele Kleinanleger beteiligt sind. Die Vermögensverwaltungsbranche hat sich noch nicht in dem gleichen Umfang entwickelt wie im Westen und infolgedessen investieren die Menschen direkt in Aktien anstatt in Anlagefonds. Ein gutes Beispiel ist der chinesische Markt: Laut Angaben der Weltbank macht die Beteiligung von Kleinanlegern hier über 80 % des täglichen Marktumsatzes aus. Das kann zu zahlreichen Überreaktionen der Aktienkurse sowohl auf positive als auch negative Schlagzeilen führen und folglich Ineffizienzen schaffen, die durch die Anwendung eines fundamentalen Bottom-up-Verfahrens erfasst werden können.

**Levy:** Passives Investieren verankert Anleger naturgemäß an einer bestimmten Benchmark. Unserer Ansicht nach stellt die wichtigste Benchmark, der MSCI Emerging Markets Index, keine wahrheitsgetreue Abbildung der Chancen in Schwellenländern dar, und wir finden immer wieder Quellen von Alpha in Unternehmen außerhalb der Benchmark. Eine weitere Entwicklung der letzten Jahre ist die geänderte Gesetzgebung durch MIFID II. Sell-Side-Research zu Unternehmen in Schwellenländern hat aufgrund einer Verringerung der Analysten-Coverage von Beteiligungskapitalbeständen in Schwellenländern erheblich abgenommen. Hierdurch entstehen weitere Ineffizienzen, die ein aktiver Manager ausnutzen kann, und zwar insbesondere über einen mittel- bis langfristigen Zeitraum wie den fünfjährigen Research-Horizont, den wir bei Barings verwenden.

*„Wir sind fest vom aktiven Investieren überzeugt, weil Schwellenländer von Natur aus, insbesondere aufgrund der im Vergleich mit entwickelten Märkten wenigen Analystenberichte, sehr ineffizient sind“*

## Wie unterscheidet sich der Anlageprozess von Barings von dem anderer EM-Manager?

**Palmer:** Als Bottom-up-Manager konzentrieren wir uns auf fundamentales Unternehmens-Research, zielen jedoch auch darauf ab, durch unsere Berechnung der Eigenkapitalkosten Makrorisiken zu erfassen und somit die Risikolandschaft in jedem Land abzugrenzen. Infolgedessen sind wir in der Lage, für jedes Unternehmen in unserem Portfolio das Gesamtrisiko zu bewerten. Das gewährleistet im Wesentlichen, dass wir bei der Anlage in Schwellenländern das Währungsrisiko widerspiegeln, was bedeutende – positive oder negative – Auswirkungen auf die Anlagerendite der Kunden haben kann. In einem Land mit hoher Inflation wie der Türkei zum Beispiel kann ein relativ großer Anteil Ihrer Rendite in der Lokalwährung durch die Währungsabwertung im Zuge der Umrechnung in US-Dollar aufgefrisst werden. Wir benötigen vor der Anlage also eine viel höhere erwartete Rendite, um das erhöhte Risiko auszugleichen.

**Levy:** Außerdem haben wir die Analyse von sozialen Fragen sowie Umwelt- und Governance-Themen (Environmental, Social & Governance, ESG) vollständig in unseren Investmentprozess integriert, indem wir dafür sorgen, dass sich die ESG-Punktzahl eines Unternehmens automatisch auf die Eigenkapitalkosten oder die erforderliche Rendite auswirkt. Ein branchenführender Umgang mit ESG-Themen kann eine positive Bewertung unterstützen, während eine schlechte Einstellung des Managements zu ESG-Fragen oder besorgniserregende Probleme im Bereich Umwelt oder Soziales ausreichen, eine Bewertung derart herabzustufen, dass eine Anlage in das Unternehmen unattraktiv wird.

ABBILDUNG 3: Unser ESG-Ansatz

Berücksichtigte Faktoren	9 Schwerpunktthemen
Franchise: Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mitarbeiterzufriedenheit</li> <li>• Ressourcenintensität</li> <li>• Rückverfolgbarkeit/Sicherheit der Lieferkette</li> </ul>
Management: Glaubwürdigkeit der Unternehmensführung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Effektivität des Aufsichtsrats/Vorstands</li> <li>• Glaubwürdigkeit der Rechnungsprüfungsregelungen</li> <li>• Transparenz und Verantwortung des Managements</li> </ul>
Verstecktes Risiko: In der Bilanz	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ökologischer Fußabdruck</li> <li>• Gesellschaftliche Auswirkungen der Produkte/Dienstleistungen</li> <li>• Geschäftsethik</li> </ul>

QUELLE: Barings. Stand: 31. März 2019.

## Ein abschließender Kommentar?

**Palmer:** Auf lange Sicht glauben wir, dass Unternehmensgewinne die Aktienkurse vorantreiben dürften. Angesichts der Tatsache, dass das langfristige Wirtschaftswachstum in Schwellenländern stärker ist als in entwickelten Märkten, erscheint es vernünftig, als Anleger ein Engagement in dieser Anlageklasse einzugehen. Dass Schwellenländer eine orthodoxere Politikrichtung einschlagen und wirtschaftliche Reformen in Angriff nehmen, dürfte zu nachhaltigerem Wirtschaftswachstum führen, was sich wiederum im Laufe der Zeit in den Aktienkursen niederschlagen dürfte.



QUELLE: Barings. Stand: 31. März 2019.

*Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit einem verwalteten Vermögen von über 317 Milliarden USD, der sich der Deckung des wachsenden Anlage- und Kapitalbedarfs seiner Kunden widmet. Mithilfe von Vermögensverwaltung und Direktakquisition bieten wir innovative Lösungen und Zugang zu differenzierten Gelegenheiten in den öffentlichen und privaten Kapitalmärkten.*

*Als Tochtergesellschaft von MassMutual verfügt Barings mit Geschäfts- und Anlageexperten an Standorten in Nordamerika, Europa und Asien-Pazifik weltweit über eine starke Präsenz.*

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN. In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen weltweit. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

**KEIN ANGEBOT:** Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, Empfehlung, Forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.baring.com)