



Emerging Markets: langfristig, strategisch, gut

Die wichtigsten Schwellenländer wiesen in den letzten zehn Jahren ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum auf als die Industriestaaten – aber die Wertentwicklung ihrer Aktienmärkte war bestenfalls vergleichbar mit der Performance der Titel entwickelter Länder.

Dass sich die Wertentwicklung der Aktienmärkte in Schwellenländern trotz höheren Wirtschaftswachstums nicht abbildete, änderte sich Anfang 2016. Eine Trendwende war zu beobachten, und im Jahr 2017 legten die Börsen der Schwellenländer eine beispiellose Aufholjagd hin – eine Entwicklung, die Anfang 2018 in eine schmerzhaft Korrektur mündete. Seit Mitte 2018 machen die Emerging Markets jedoch wieder Boden gut und knüpfen an ihre vorteilhafte Performance von 2017 an.

Schwellenlandaktien wieder attraktiv

Die Bewertungen von Schwellenlandaktien sind erstens im Vergleich zu den Industriestaaten wegen der deutlichen Rückschläge wieder moderat. Zweitens sind die Wachstumsraten der Emerging Markets weiterhin attraktiv. Zwar hat sich das Wirtschaftswachstum auch in den Schwellenländern verlangsamt, ist aber nach wie vor deutlich höher als in den Industriestaaten, die zurzeit zusätzlich unter schwächelnden Konjunkturaussichten leiden.

Während die Wachstumsdynamik der Emerging Markets eher unterschätzt wird, bergen die Wachstumsraten der Industriestaaten Enttäuschungspotenzial. Die Schwellenländer dürften sich deshalb sowohl bei einer Abschwächung als auch bei einer Belebung der globalen Konjunktur besser entwickeln als die Industriestaaten.

Sorgfältige Titelselektion nötig

Nach einem kurzen Intermezzo im Jahr 2017 sind Fondsmanager in den

Emerging Markets erneut deutlich untergewichtet. Erfahrungsgemäss genügen geringe positive Anzeichen, um eine Rotation in günstig bewertete Regionen wie Schwellenländer auszulösen. Da die verschiedenen Länder jedoch sehr heterogen sind und sich unterschiedlich entwickeln, können nicht alle Unternehmen von ihrem Heimmarkt oder von den Exportmärkten profitieren. Um erfolgreich in diese zukunftssträchtigen Märkte zu

investieren, ist eine aktive und sorgfältige Titelselektion von grösster Bedeutung – basierend auf einer akribischen Analyse und der fundierten, objektiven Auswahl der besten Unternehmen.

Es braucht einen umfassenden Screeningprozess

Nicht alle Märkte sind effizient, obwohl die Unternehmensinformationen öffentlich verfügbar sind. Es gibt zahlreiche Märkte und Marktsegmente, die ineffizient sind. Zu den ineffizienten Aktienmärkten gehören nicht nur die Frontier und Emerging Markets, sondern auch die Schweiz und Europa sowie weltweit die Small und Mid-Caps. In ineffizienten Märkten nähern sich Aktien langsamer ihrem fairen Wert an als in effizienten Märkten – auch wenn alle Marktteilnehmer Zugang zu den relevanten Daten haben. Deshalb braucht es einen aktiven «Quantitative Stock Selection»-Ansatz (QSS), also einen umfassenden, klar strukturierten Screeningprozess, mit dem Marktineffizienzen beziehungsweise Fehlbewertungen von



Aktien systematisch erkannt und ausgenützt werden können.

Ein Beispiel dafür ist der PAREmerging Markets Equities Fund. Im Screeningprozess werden rund 2150 Aktien aus Schwellenländern anhand regional selektierter Faktoren aus sechs Stylegruppen bewertet: Earnings Revisions/Quality/Price Momentum/Growth/Risk/Valuation. Aktien mit einem hohen Ranking werden in den Fonds übernommen, solche mit einem tiefen Ranking ausgeschlossen. Das Vorgehen stellt somit sicher, dass lediglich die objektiv aussichtsreichsten Unternehmen berücksichtigt werden. Die Bewertungsfaktoren werden hinsichtlich ihrer Effektivität fortlaufend gemessen und bei Bedarf angepasst. Zudem werden führende Konjunkturindikatoren wie «Global Industrial Confidence Index», «Global Consumer Confidence Index» oder «Global Capital Utilisation Index» berücksichtigt. Je nach Konjunkturphase ergibt das einen leicht angepassten «Style Footprint» und antizipiert somit die Investorenpräferenz.

Der QSS-Ansatz bewährt sich in ineffizienten Märkten

In ineffizienten Märkten lässt sich mit einem regelbasierten, quantitativen Ansatz – und frei von emotionalen und arbiträren Entscheiden – eine deutliche Outperformance gegenüber der Benchmark erzielen. In diesen Märkten erhalten Kunden über den QSS-Ansatz einen Mehrwert. Das trifft vor allem auch für Schwellenländer zu, deren Aktienmärkte nachweislich ineffizient sind.

Jacques E. Stauffer, Gründer und CEO von Parsumo