

Schwellenländer: die Konzentration auf das Wesentliche wird letztlich Früchte tragen

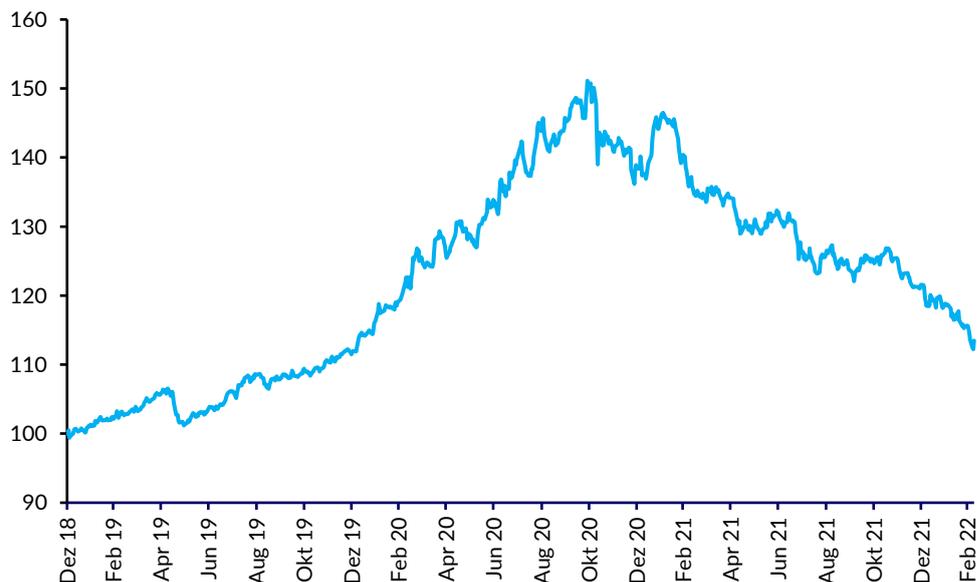
Schwellenmärkte | März 2022



Dara White
Head of Global Emerging
Markets Equity

Seit dem Ende des dritten Quartals 2021 haben die Schwellenländer eine beträchtliche Marktvolatilität erlebt, eine erhebliche Stilrotation weg von Growth hin zu Value (Abbildung 1).

Abbildung 1: MSCI Emerging Markets Growth zu Value – relativer Gesamtrendite-Index (in USD)



Quelle: MSCI, Stand: Februar 2022

Da wir unseren Schwerpunkt auf hochwertiges Wachstum legen, hat diese massive Rotation in Substanzwerte als Gegenwind gewirkt. Beruhigend ist dabei, dass wir ähnliche Situationen schon aus der Vergangenheit kennen. Die Konzentration auf unseren Anlageprozess war schon immer entscheidend für unseren langfristigen Erfolg: Bereits Ende 2016, nach dem Wahlsieg von Donald Trump, und auch im zweiten Halbjahr 2018, nach den erhöhten Handelsspannungen zwischen den USA und China, überschatteten makroökonomische Sorgen die attraktiven Fundamentaldaten solider Unternehmen. Bei Schwellenländeraktien als Anlageklasse kam es ganz generell zu einer ähnlichen Rotation weg von Wachstums- und hin zu Substanzwerten. Dies waren die einzigen Phasen in der langen Geschichte unserer Strategie, in denen das Abwärtsrisiko nicht wirksam verringert wurde. Doch da wir uns auch in diesen Phasen auf Qualität und die Bewertungen konzentrierten, waren wir für die anschließende Markterholung und die folgenden Phasen einer Outperformance in den Jahren 2017 und 2019 ideal aufgestellt. Dies zeugt von der Validität unseres Ansatzes.

Aktuell beherrscht die makroökonomische Volatilität die Schwellenmärkte und überschattet die Fundamentaldaten. Konkret ist die Volatilität die Folge ganz unterschiedlicher Ereignisse und Probleme, darunter die regulatorische Neuausrichtung in China, die Auswirkungen der Covid-19-Politik, die makroökonomische Entwicklung in Brasilien, die Inflations Sorgen, die Straffung der geldpolitischen Zügel und zuletzt der russische Einmarsch in die Ukraine. Das hat uns als fundamentale Bottom-up-Anleger vor eine Herausforderung gestellt. Wir bleiben jedoch fest davon überzeugt, dass die Aktienmärkte langfristig von den Unternehmensgewinnen bestimmt werden. Kurzfristig könnte die makroökonomische Volatilität zwar andauern, letztlich wird sich die Fokussierung auf die Fundamentaldaten jedoch auszahlen.

In China hat der Markt unseres Erachtens auf die regulatorische Neuausrichtung überreagiert. Viele der Ankündigungen lesen sich wie Wunschzettel von Regierungen der Industrieländer, beispielsweise kartellrechtliche Bestimmungen oder die Einschränkung monopolistischen Verhaltens und der Nutzung von Verbraucherdaten durch große Technologiekonzerne. Wir glauben, dass die erste Phase der Regulierung hinter uns liegt, die Risikoprämie für Aktien, die sich aus der nationalen Regulierung ergibt, scheint nun eingepreist. Das bedeutet, dass nun die nächste Phase bevorsteht, bei der es um die Umsetzung der Regulierungsvorschriften geht. Diese Phase dürfte weniger volatil sein. Bei den politischen Maßnahmen im Immobiliensektor sind Anzeichen für eine Lockerung zu erkennen, beispielsweise mit Blick auf die Verfügbarkeit von Hypothekenkrediten. Auch diese Entwicklung ist zunehmend positiv. Da 2022 außerdem in China gewählt wird, rechnen wir mit einer moderaten geld- und fiskalpolitischen Lockerung, nicht mit groß angelegten Konjunkturanreizen – und genau das haben wir bisher auch gesehen. Unseres Erachtens hat Chinas Null-Covid-Politik die Wirtschaft gebremst, in diesem Bereich sind nun Fortschritte zu erkennen.

In Brasilien war das makroökonomische Umfeld 2021 schwierig: Sorgen über die Auswirkungen der pandemiebedingten Ausgaben auf den Staatshaushalt, die Inflation und die Zinsentwicklung sowie die Unsicherheit mit Blick auf die Wahlen belasten die Stimmung. Angesichts der makroökonomisch bedingten Verwerfungen auf Einzeltitelebene bleiben wir vorsichtig. Langfristig stehen wir Brasilien insgesamt jedoch positiv gegenüber, denn sowohl beim Unternehmergeist als auch bei der Art der Unternehmen und Geschäftsmodelle, die neu auf den Markt kommen, sind Veränderungen festzustellen. Die aktuellen Bewertungen sind Ausdruck eines verstärkten makroökonomischen Risikos, das bald den Höhepunkt erreichen dürfte. Nach unserem Dafürhalten hat die Zentralbank angesichts der zunehmenden Inflation die richtigen Schritte unternommen. Genau das entgegengesetzte Vorgehen ist in der Türkei zu beobachten, die dort ergriffenen Maßnahmen haben jedoch als Bremsklotz für den Aktienmarkt gewirkt. Anzeichen dafür, dass sich der Zinserhöhungszyklus dem Ende nähert, sowie die kooperativen Äußerungen beider Parteien haben die Sorgen rund um die Wahlen beschwichtigt. Rückblickend betrachtet hätten wir unsere Übergewichtete Position in Brasilien schon früher im vergangenen Jahr reduzieren können. Interessanterweise war dieses Land jedoch in diesem Jahr einer der bisher stärkeren Märkte.

Die Ereignisse in Russland sind ganz klar ein „Schwarzer Schwan“, ein folgenschweres, kaum vorhersehbares Ereignis. Zu Jahresbeginn 2022 waren wir in unserem Basisszenario von einer wahrscheinlichen Annexion der Ostukraine und möglichen Sanktionen ausgegangen. Daher haben wir im Januar unseren Anteil an Sberbank abgestoßen. Wir sahen zwar das Extremrisiko eines russischen Einmarschs, gingen jedoch nicht davon aus, dass es tatsächlich dazu kommen würde. Nach dem Einmarsch begannen wir damit, sämtliche Engagements abzustoßen, soweit dies bei den herrschenden Liquiditäts- und Marktbeschränkungen möglich war. Glücklicherweise war unser verbliebenes Engagement gering und wurde anschließend abgeschrieben – die Auswirkung lag bei unter 40 Basispunkten. Wie erwartet wurde Russland in dieser Woche aus dem Schwellenländeruniversum ausgeschlossen.

Makroökonomische Variablen haben den Markt ganz eindeutig kurzfristig belastet. Sie haben zu einem Risikoabbau im Anlageuniversum geführt, und der daraus resultierende Abverkauf hat massive Verwerfungen auf Einzeltitelebene ausgelöst. Die Folge war eine kurzfristig schwache Aktienperformance. Wir konzentrieren uns weiterhin auf die Fundamentaldaten und die Bewertungen. Das Umfeld nach dem Krieg wird sich auf die Inflation auswirken und die Preise für Nahrungsmittel und Treibstoff steigen lassen. Die Verbraucher sowohl in den Schwellenländern als auch weltweit werden das schmerzlich spüren. In diesem Umfeld verstärken wir unser Engagement in Inflationsgewinnern, beispielsweise Finanzdienstleister und Rohstoffproduzenten. Dabei konzentrieren wir uns aber weiterhin auf strukturelle Wachstumschancen. Unser Schwerpunkt liegt auf einem „Barbell“-Portfolio, um im aktuellen Umfeld profitieren zu können. Wir haben uns schon früher in derartigen Situationen befunden. Im Auge des Sturms mag es ungemütlich sein, aber unsere Anlagephilosophie und unser Anlageprozess haben uns immer geleitet und sich in ähnlich volatilen Zeiten letztlich als erfolgreich und überlegen erwiesen.



Wichtige Informationen: Nur für professionelle Kunden und/oder gleichwertige Arten von Anlegern in Ihrem Land (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Hierbei handelt es sich um ein Marketingdokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ erachtet werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlich von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften getätigten Anlagen oder getroffenen Anlageentscheidungen, sei es für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.**

Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Japan gilt: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Registriert als Financial Instruments Business Operator (FIBO) unter der Nr. 3281 durch den Generaldirektor des Local Finance Bureau der Region Kanto und Mitglied der Japan Investment Advisers Association.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Herausgegeben von der Threadneedle Portfolio Services AG. Eingetragener Firmensitz: Claridenstraße 41, 8002 Zürich, Schweiz.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.