



Marc Zosso
CIO | Prismainvest SA

PRISMA Global Emerging Markets

Es mag überraschen, aber die Aktien der Schwellenländer (in Schweizer Franken, CHF) haben sich seit 1990 besser entwickelt als die Schweizer und die globalen Aktien. Warum aber sind sie dann in den Portfolios so schwach vertreten? Für ihre geringe Allokation gibt es im Wesentlichen drei Gründe :

1. Die höhere Volatilität
2. Die Annahme, dass sich Risiko nicht auszahlt und
3. Die Outperformance der Industrieländer seit der Finanzkrise 2008

In der Grafik [A] ist die Entwicklung sichtbar

In knapp 30 Jahren hat sich der Wert des MSCI EM in CHF vervierfacht, derjenige der globalen und der Schweizer Aktien hingegen «lediglich» verdoppelt. Trotzdem wurde der MSCI EM seit dem Allzeithoch von 2007, als die Schwellenländer ihren Höchststand noch nicht erreicht hatten, von den Industrieländern deutlich übertroffen.

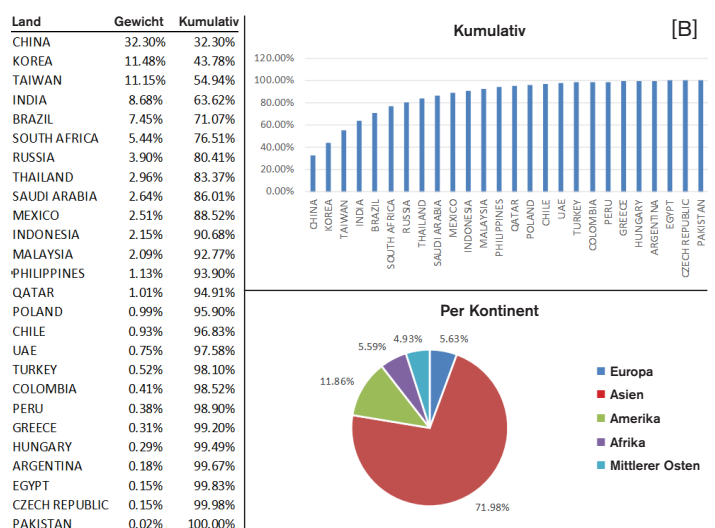
Was das Risiko anbetrifft, so waren die Titel der Schwellenländer über diesen langen Zeitraum volatiler (25.2%) als die globalen Aktien (16.5%) und die Schweizer Aktien (13.5%). Hierzu sei erwähnt, dass das Währungsrisiko die Volatilität einer nicht in CHF getätigten Anlage von Natur aus erhöht. Diese zusätzliche Volatilität wurde durch die Performance allerdings weitgehend kompensiert.

Was versteht man eigentlich unter einem Schwellenland bzw. Emerging Market? Gemäss der Definition der Weltbank sind Schwellenländer Länder mit einem Pro-Kopf-Einkommen (in KKP) von weniger als 13'000 USD. Demnach gelten auch entwickelte Länder wie Chile, Südkorea und Katar als Schwellenländer, während Indien von der Weltbank als Grenz- und nicht als Schwellenland eingestuft wird.

Als Anleger richten wir uns nicht nach dieser Definition, sondern nach derjenigen, die Morgan Stanley für die Bildung seiner Indizes verwendet. Bei Vergleich der beiden Ansätze zeigen sich grosse Unterschiede.

Tabelle und Grafiken [B] bilden die Zusammensetzung des Indexes MSCI EM am 30.9.2019 ab. **Folgendes fällt auf:**

- 2/3 des Indexes werden von vier Ländern gebildet: China, Korea, Taiwan und Indien
- Asien hat einen Indexanteil von mehr als 70%
- 95% des Indexes entfallen auf 14 Länder, d.h. 12 Länder machen die restlichen 5% aus!
- China ist besonders stark gewichtet und wird vermutlich in den kommenden Jahren aufgrund der verstärkten Aufnahme der A-Aktien in den Indizes noch mehr an Bedeutung gewinnen.



Warum also soll man heute in Emerging Markets investieren ?
Für langfristige Anlegen sprechen vier Argumente:

1 / Emerging Markets sind in Aktienbenchmarks untervertreten

Die folgenden Zahlen sprechen eine deutliche Sprache: 60% der Weltbevölkerung leben in Schwellenländern, sie erwirtschaften 36% des weltweiten nominalen BIPs und exportieren Waren und Dienstleistungen im Wert von 30% des internationalen Handels. Vor allem aber steuern die Schwellenländer 72% zum globalen Wachstum bei (USA: 13%; Europa: 10%), obwohl sie in den internationalen Aktienindizes nur zu 12% gewichtet sind.

Dieser Anteil wird unweigerlich zunehmen und Anleger müssen diesen grundlegenden Trend berücksichtigen.

Zahlreiche Analysen und Zahlen zeigen, welche Auswirkungen die Schwellenländer in den nächsten 10 bis 20 Jahren haben werden. Nehmen wir als Beispiel die Millennials in China im Jahr 2018, deren Anzahl sich für die Schwellenländer hochrechnen lässt:

- Gesamtbevölkerung der EU 512 m
- Millennials in CHINA 416 m
- Bevölkerung der USA 326 m
- Millennials in der EU 102 m
- Millennials in den USA 75 m

Die Millennials sind in der chinesischen Bevölkerung zahlreicher als die Einwohner der USA! Wir haben es gewissermassen mit einer hohen Bevölkerungszahl in einem gigantischen Land zu tun. 2030, d.h. in rund zehn Jahren, werden die chinesischen Millennials mehr verdienen als die amerikanischen Millennials.

Dieses Phänomen kann in allen Schwellenländern beobachtet werden, wenn auch in geringerem Ausmass als in China.

2 / Die makroökonomische Situation verbessert sich

Der Wachstumsunterschied zwischen Schwellen- und Industrieländern nimmt generell zu. Verglichen mit den Emerging Markets wachsen unsere Wirtschaften nur schwach. Ihre Handelsbilanzen und Devisenreserven sind viel besser als noch vor zehn Jahren. Mit anderen Worten: Schwellenländer haben ihre Finanzen besser im Griff, nimmt man einige schwarze Schafe in Lateinamerika aus. In den Schwellenländern wird das Wachstum hauptsächlich vom Inlandskonsum getragen (China, Südostasien, Brasilien usw.) und ist daher weniger vom Export und der Entwicklung der amerikanischen Währung abhängig.

3 / Solide Fundamentaldaten

2018 gaben die Schwellenländer nach, was zu einem beispiellosen Einbruch der Multiplikatoren in der Grössenordnung von -21% sorgte, dies bei einem Gewinnwachstum von +11%.

	P/E 2020	P/B 2020	Croiss. Bénéfice 2020	PEG 2020
EM	11.8	1.6	9.3%	1.27
DM	15.5	2.4	7.1%	2.18
US	17.1	3.4	7.9%	2.16
Europe	13.3	1.8	8.0%	1.66
Japon	12.4	1.2	1.6%	7.75
Brésil	12.5	2.1	10.9%	1.15
Chine	11	1.6	13.6%	0.81
Inde	17.5	2.6	17.2%	1.02
Russie	5.7	0.9	3.0%	1.90

Dieses Jahr befinden wir uns in einer Mischsituation mit konstantem Wachstum, aber ohne nennenswerten Anstieg der Multiplikatoren (P/E, P/B).

Emerging Markets sind im Vergleich zu den Industrieländern günstig bewertet.

< Die Tabelle zeigt dies auf Anhieb.

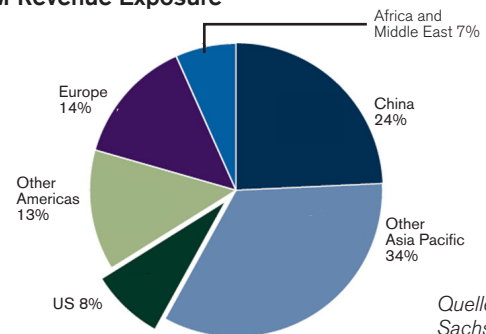
2020 werden die Industrieländer, allen voran Japan, aber auch die USA und Europa am unattraktivsten sein. Chinas ist seit zehn Jahren historisch tief bewertet.

Interessanterweise werden die Schwellenländer zu einem Price-to-Book (P/B) gehandelt, der 35% unter dem Niveau der Entwicklungsländer während der Asienkrise von 1997 liegt. Wir befinden uns folglich in einem Zyklus, in dem die Schwellenländer den Rückstand aus den Jahren 2009-2018 aufholen dürften.

4 / Auswirkungen des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits

Die Handelsstreitigkeiten werden vermutlich andauern und wir wollen hier auch gar nicht auf die komplexen Beziehungen zwischen den beiden Ländern eingehen. Wichtig dabei ist vor allem die Erkenntnis, dass die Auswirkungen des Handelskriegs weniger schwerwiegend sind als von den Anlegern befürchtet. Nach Ansicht vieler Beobachter werden die amerikanischen Strafzölle und Sanktionen auf chinesische Importe Chinas BSP, das dieses sowie nächstes Jahr bei rund 6% liegen dürfte, nur um etwa 0.3% schmälern. Noch wichtiger ist die Tatsache, dass lediglich 8% der Gesamteinnahmen der Unternehmen in den Schwellenländern aus den USA stammen. Die folgende Grafik macht diese Verteilung deutlich :

MSCI EM Revenue Exposure



Die Schwellenländer sind daher viel weniger von den USA und von den anderen Industrieländern abhängig als allgemein angenommen. Grund dafür ist die Umstellung auf eine binnenorientierte Wirtschaft, die auf dem Konsum und dem Wachstum einer echten Mittelschicht aufbaut.

PRISMA Global Emerging Markets

Aktuelle Positionierung:

- Stark untergewichtet: Südafrika, Mexiko und Mittlerer Osten, Osteuropa
- Moderat untergewichtet: Südkorea, Taiwan, Südostasien
- Neutral: Brasilien, Lateinamerika, Philippinen
- Moderat übergewichtet: Indien
- Stark übergewichtet : China, Russland

Gewichtung der Börsenkapitalisierungen:

- Large Caps 75% vs. 86% Index
- Mid Caps 18% vs. 18% Index
- Small Caps 6% vs. 0% Index
- Anzahl Managers: 20

Fazit >>> Wir sind aus folgenden Gründen überzeugt, dass sich die Schwellenländer an einem wichtigen Wendepunkt befinden: Erstens sind sie fair und teilweise sogar günstig bewertet, zweitens sind die Industrieländer teuer und befinden sich seit 2013 konstant im Aufwärtstrend und drittens werden die Schwellenländer im Rahmen des globalen Wachstums und des weltweiten Konsums voraussichtlich stark an Bedeutung gewinnen.