

Value-Aktien - in den Schwellenländern Substanz finden



Die Schwellenländer haben sich als globaler Wachstumstreiber etabliert, dennoch setzen die Fondsmanager von J.P. Morgan Asset Management statt auf den naheliegenden Investmentstil „Growth“ auf eine reine „Value“-Strategie.



Interview mit **Christian Preussner**, Aktienexperte bei J.P. Morgan Asset Management

AssCompact Herr Preussner, sind die Schwellenländer als Wachstumsmärkte nicht eher dem Anlagestil „Growth“ als „Value“ zuzuordnen?

Christian Preussner Das könnte man meinen, doch im Gegenteil: Der Investmentstil „Growth“ ist, wie die Erfahrung zeigt, weniger geeignet, um an dem Wachstum in den aufstrebenden zu Märkten partizipieren. Gerade in den Emerging Markets sollte man nämlich nicht nur auf das reine Wachstum achten, sondern auch auf den Preis, der dafür verlangt wird. Langfristige Vergleiche der Stilrichtungen „Value“ und „Growth“ zeigen, dass die günstig bewerteten Substantitel – definiert als diejenigen Aktien mit dem günstigsten Kurs-Buchwertverhältnis – auch in den Schwellenländern den Wachstumswerten, also denjenigen Titeln mit dem teuersten Kurs-Buchwertverhältnis, überlegen sind. Dies war bisher nur für die entwickelten Märkte in den USA oder Europa belegt. In dem Maße, in dem sich die Anlageklasse der Schwellenländer-Aktien immer weiter etabliert, lässt es sich auch in den aufstrebenden Regionen der Welt anwenden. Außerdem: Wir investieren nicht in das volkswirtschaftliche Wachstum, sondern in das Wachstum der Unternehmen.

AC Lassen sich die Anlagestile denn in den Emerging Markets genauso umsetzen wie in anderen Regionen?

CP Nachdem die aufstrebenden Märkte immer breitere Chancen bieten, lohnt es sich auch hier, über die verschiedenen Anlagestile nachzudenken. In den letzten 15 Jahren stieg die Anzahl der Investitionsmöglichkeiten rasant an: Ende 1995 gab es nur zwölf Unternehmen in den Emerging Markets, die ein tägliches durchschnittliches Handelsvolumen von mehr als 10 Mio. US-Dollar aufwiesen. Ende 2009 gab es bereits 739 Unternehmen mit einem täglichen durchschnittlichen Handelsvolumen von mehr als zehn Millionen US-Dollar – mit weiter steigender Tendenz. Dieses enorme Wachstum und die damit verbundene Liquidität macht heute ein viel größeres Anlagespektrum verfügbar und Investments in Value-Stilfonds möglich. Wir fanden diesen Trend bereits vor fünf Jahren interessant und haben den JPM Emerging Markets Value Fund aufgelegt.

AC Was ist denn Ihrer Meinung nach der Vorteil von Value-Aktien?

CP Value-Aktien sind unterbewertete Aktien mit einem hohen Renditepotenzial. Gemäß langfristigen Untersuchungen in den entwickelten Märkten sind sie in rund 60% der Zeit erfolgreicher als der Markt. Auch in den Schwellenländern konnten sie andere Stile hinter sich lassen. Allerdings sollten sie trotzdem eine attraktive Wachstumsdynamik aufweisen, um sich nicht als Value-Falle zu entpuppen. Deshalb nutzen wir für unseren JPM Emerging Markets Value Fund nicht nur klassische Value-Bewertungsfaktoren wie beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf absoluter Basis oder im relativen Vergleich zum globalen Sektordurchschnitt. Auch ein Katalysator wie das Wachstum pro Aktie ist für uns ein wichtiger Faktor in der Anlageentscheidung.

AC Und wo lässt sich derzeit „Value“ finden?

CP Wir sehen derzeit besonders attraktive Chancen im Finanz- und Konsumsektor sowie bei Industrierwerten.

Klassische Schwellenländerengagements in Energie- und Rohstofftitel sind nach der Rallye der letzten Monate schon wieder zu weit gelaufen und deshalb im Portfolio untergewichtet. Auch bei der Länderallokation finden sich im Portfolio des JPM Emerging Market Value Fund neue, interessante Märkte abseits des Standards. Sein größtes Übergewicht ist derzeit die Türkei – nicht zuletzt durch die interessante geografische Lage zwischen Europa, dem Nahen Osten und Osteuropa bieten sich hier viele Chancen. Aber auch die ASEAN-Region findet großes Interesse. Da viele dieser Länder noch nicht so stark im Fokus der Anleger stehen, gibt es hier gerade im Value-Bereich noch viele Ineffizienzen, die sich ausnutzen lassen.

AC *Können Sie die genaue Investmentstrategie dabei erläutern?*

CP Insgesamt befinden sich rund 40 bis 80 Titel im Portfolio des JPM Emerging Market Value Fund und da sind viele Unternehmen dabei, deren Name außerhalb des eigenen Landes fast unbekannt ist. Durch den bottom-up getriebenen Auswahlprozess verbunden mit relativ großen Freiheiten bei der Länder- und Sektorallokation und einer konsequenten, langfristig ausgerichteten Haltedauer zwischen einem und drei Jahren, ergibt sich die Chance auf substantielles Wachstum. Damit bietet sich der Fonds auch zur Diversifikation bestehender Schwellenländer-Engagements an.

AC *Aber sind die Schwellenländer inzwischen nicht sehr teuer geworden? Und was ist mit der drohenden Inflationsgefahr?*

CP Natürlich gilt es für die Länder, die Inflation zu kontrollieren. Das ist durchaus möglich, wie die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen. Brasilien hat es in der letzten Dekade beispielsweise sehr gut geschafft, die Inflation zu stabilisieren. Andere Länder wie zum Beispiel China und Indonesien müssen weiter unter Beweis stellen, dass sie diese Herausforderung meistern können. Und auch wenn sich die Aktienmärkte in den Schwellenländern im letzten Jahr bereits sehr gut entwickelt haben, sind die Bewertungen immer noch im Rahmen der langfristigen Durchschnittswerte. Unterstützt wird dies durch die anhaltend positiven Gewinnaussichten der Unternehmen. Die weiterhin hohen Dividendenrenditen sind zudem für viele Value-Aktien positiv. Und gerade wer Angst vor hohen Bewertungen hat, kann mit Value-Titeln stärker auf den Binnenkonsum – und damit tendenziell günstigere Branchen – setzen.

Auf Basis unseres Verständnisses für die Besonderheiten der Anlageklasse und der langjährigen Kenntnis der Länder und Sektoren bieten sich gerade für langfristig orientierte Anleger hier attraktive neue Möglichkeiten. Wir stellen fest, dass Schwellenländerinvestments auch immer stärker in Altersvorsorge genutzt werden. Die Dynamik des Wachstums der Emerging Markets eignet sich hervorragend als Beimischung für fondsgebundene Altersvorsorge-Produkte.

AC *Herr Preussner, vielen Dank für das Gespräch.* ■