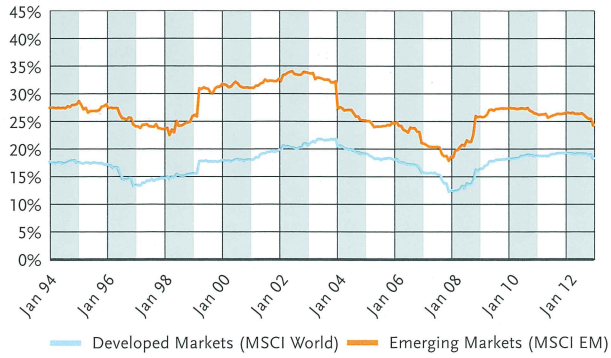
Aktien aus Schwellenländern – Must oder Last?

Die Schwellenländer boomen. Sollen Schweizer Pensionskassen in Aktien aus Emerging Markets investieren? Eine Auslegeordnung von Hansruedi Scherer, PPCmetrics.

Die Wachstumsraten der Wirtschaften einiger Schwellenländer waren in den letzten Jahren so hoch, dass die traditionellen Industrieländer vor Neid erblassten. So betrug das durchschnittliche reale Wachstum von China in den letzten zehn Jahren (2003–2012) jährlich 10,5%, das von Indien jährlich 7,8%. Hingegen mussten sich die oft als Wirtschaftslokomotive bezeichneten USA mit einem realen Wachstum von 1,6% p.a. bescheiden. Der MSCI Emerging Markets stieg in der gleichen Zeitperiode durchschnittlich um 18,8% pro Jahr, wohingegen die Aktien der entwickelten Länder (MSCI Developed Markets) im Durchschnitt nur um 6,0% anstiegen (alle Angaben in CHF).

Annualisierte 5-Jahres-Rendite in CHF

Annualisierte 5-Jahres-Standardabweichung in CHF



Es sieht daher auf den ersten Blick so aus, als sollten alle Investoren möglichst schnell ihre Aktienportfolios umschichten und anstelle von Aktien aus Industrieländern Aktien aus Schwellenländern kaufen. Dafür gibt es ein paar gute Argumente wie auch kritische Aspekte, die zu berücksichtigen sind.

Kritische Aspekte

Wirtschaftswachstum: Ein hohes Wirtschaftswachstum bedeutet nicht automatisch starke Aktienmärkte oder überdurchschnittliche Aktienrenditen. Die Aktienmärkte widerspiegeln bereits die Markterwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums.

Altersstruktur der Bevölkerung: Während es Schwellenländer gibt, deren Bevölkerungspyramide tatsächlich noch eine Pyramide ist (beispielsweise Indien), gibt es auch Emerging Markets, deren Bevölkerungsstruktur nahezu derjenigen der westlichen Länder entspricht (China) oder sogar noch ungünstiger ist (Russland).

Hohe vergangene Rendite: Vergangene Renditen sind ein lausiger Indikator für zukünftige Renditen. Es gibt aber auch wenige Anhaltspunkte dafür, dass hohe vergangene Renditen zu tieferen zukünftigen Renditen führen (sogenannte Mean Reversion). Eine faire Aussage ist, dass vergangene Renditen keine Informationen über die zukünftige Entwicklung beinhalten.

Diversifikation: Noch in den 1980er-Jahren hatten die Aktien von Emerging Markets eine attraktiv tiefe Korrelation zu den Aktien der entwickelten Länder (ca. 0,42). Im Zug der Integration der Schwellenländer in die globale Wirtschaft stieg deren Korrelation deutlich an (ca. 0,85), so dass heute nur noch ein bescheidener Diversifikationseffekt besteht.

Gute Argumente dafür

Nichts Neues: Obwohl es einige Aktieninvestoren noch nicht bemerkt haben, sind sie schon heute in den Schwellenländern investiert. Im MSCI Developed Countries befinden sich viele Firmen, die global tätig sind. So erzielt beispielsweise die englische Firma Vodafone mehr Umsatz in Schwellenländern als in Grossbritannien, wo sich der Hauptsitz befindet. Das hohe Wirtschaftswachstum und der damit verbundene Anstieg des Wohlstands der Schwellenländer haben dazu geführt, dass diese als Investitionsland und als Absatzmarkt ausserordentlich attraktiv geworden sind.

Länderrisiko: In welchem Länderkorb sich eine Aktie befindet, hat oft wenig mit dem effektiven Länderrisiko zu tun. So wenig wie Transocean ökonomisch eine Schweizer Firma ist, ist Samsung eine südkoreanische. Der Sitz der Firma ist oft in einem gewissen Sinn zufällig, und wieso sollte man Aktien von Firmen, deren Sitz sich «zufällig» in einem Emerging Market befindet, systematisch nicht kaufen?

Politische Risiken: Natürlich haben einige Emerging Markets höhere politische Risiken als einige der entwickelten Märkte. Die letzten Jahre haben aber gezeigt, dass auch in Industrieländern politische Risiken bestehen. Zudem ist die Einteilung von Ländern in die beiden Töpfe «Developed» und «Emerging» zwar nicht willkürlich, aber man könnte teilweise die Einteilung auch mit guten Argumenten anders machen. Dass China Teil der Emerging Markets ist, leuchtet den Investoren ein, aber wieso Taiwan und Südkorea nicht als entwickelte Länder eingestuft werden, ist weniger offensichtlich.

Das beste und auch schlagende Argument ist, dass es gar keinen Grund gibt, nicht in Emerging Markets zu investieren!

Nicht ob, sondern wie

Die grosse Frage ist deshalb nicht, ob man in Aktien Emerging Markets investieren soll oder nicht, sondern «wie» und «wie viel». «Wie viel» ist eine Frage der eigenen Risikofähigkeit. Es gibt aber wenige Argumente, wieso der Anteil der Emerging Markets im Portfolio nicht mindestens ihrem Anteil am Weltaktienmarkt (12,6%) entsprechen sollte.

«Wie» ist nicht ganz so einfach zu beantworten: Die einfachste Variante besteht darin, ein sogenanntes Aktien MSCI World All Country Mandat zu vergeben. Der Nachteil dieses Mandatstyps ist, dass die Anteile von Aktien Emerging Markets und Aktien Developed Markets taktisch nicht mehr unabhängig gesteuert werden können. Zudem verfügen lange nicht alle Vermögensverwalter über integrierte Prozesse über alle Ländergruppen. Daher sind noch die meisten Anlageprodukte spezialisiert, und der Anleger schränkt die Auswahl an möglichen Vermögensverwaltern deutlich ein, wenn er in ein Produkt für die ganze Welt investieren will.

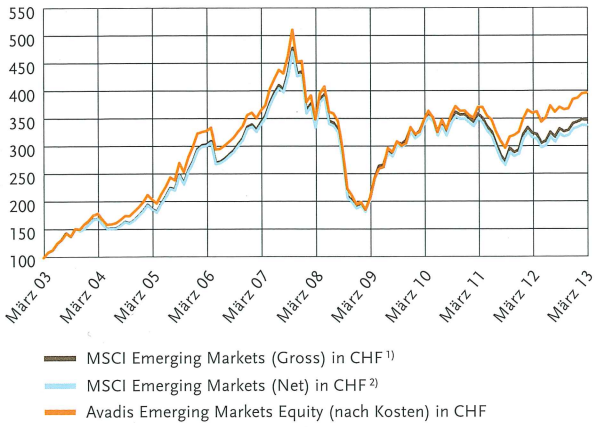
Aktive Verwaltung bevorzugt

Zudem sind nach wie vor viele Anleger überzeugt, dass es sich lohnt, bei den Aktien Emerging Markets, im Gegensatz zu den Aktien Developed Markets, einen aktiven Anlagestil zu verfolgen. Da die passive, indexierte Umsetzung bei den Emerging Markets tatsächlich anspruchsvoller ist als bei den entwickelten Ländern, muss beim Indexieren der Emerging Markets mit einer grösseren systematischen Underperformance gerechnet werden als beim Indexieren der Aktien Developed Markets. Allerdings ist es offensichtlich auch für die aktiven Vermögensverwalter nicht leicht, den Markt zu schlagen, da es ihnen nicht systematisch gelingt, die Benchmark zu schlagen. Es lässt sich somit festhalten, dass es anspruchsvoll ist, einen Vermögensverwalter zu finden, der eine echte Outperformance erzielt.

Avadis an der Spitze des KGAST-Vergleichs

Die Anlagegruppe Aktien Emerging Markets von Avadis steht im jüngsten Performancevergleich der KGAST (Verband der Anlagestiftungen) vom 31. Dezember 2012 sowohl über einen kurzen wie auch über einen langfristigen Betrachtungszeitraum an der Spitze. Avadis erreichte 2012 eine Rendite von 18,1%, über zehn Jahre annualisiert 13,6% (in CHF). Arrowstreet, seit 2009 für den grössten Teil der Avadis-Anlagegruppe verantwortlich, sieht in der Informationsqualität den Erfolgsfaktor Nummer eins für Aktienanlagen in Schwellenländern. Systematisch filtern die Spezialisten der Bostoner Boutique die in Schwellenländern oft eingeschränkte Datenbasis, um eine klare Sicht auf Titel, Sektoren und Länder zu erhalten. Arrowstreet verwendet ein Aktienbewertungsmodell, das Industrie- und Schwellenländer demselben Analyseprozess unterwirft. Mithilfe dieser integrierten Sichtweise liessen sich laut Arrowstreet interessante Schlussfolgerungen ziehen, die zu einem Mehrwert führten. Eine zweite, wichtige Quelle für Mehrwert wird aus dem konsequenten Vergleich von Aktien aus verwandten Branchen oder Bereichen geschöpft.

10-Jahres-Performance Avadis



1) Index reinvestiert die Dividenden.
2) Index reinvestiert die Dividenden nach Abzug der Quellensteuern.

Private Equity Welt X gestartet

Die jüngste Anlagegruppe des Private-Equity-Programms von Avadis ist am 1. April 2013 mit USD 55 Millionen zugesagtem Kapital gestartet. Private Equity Welt X ist wie die vorangegangenen Anlagegruppen breit über Investitionsstadien und Regionen diversifiziert. Sie ist noch bis Ende Jahr zur Zeichnung offen.

avadis.ch/privateequity

Einfache Lösung für Umsetzung der Minder-Initiative

«Immer mehr Pensionskassen wollen bei den Managerboni mitreden», konstatierte die «Handelszeitung» vor zwei Jahren in einem Artikel mit dem Titel «Aufstand der Kassen». Seit der Annahme der Minder-Initiative wollen sie nicht nur, sondern sie müssen künftig an der Aktionärsversammlung Stellung beziehen.

Die Pensionskassen halten rund 7% der Schweizer Aktien, den Grossteil davon über Kollektivanlagen. Bereits seit 2011 bietet Avadis den Investoren die Möglichkeit, entsprechend ihrem Anteil an der Anlagegruppe Aktien Schweiz ihre individuellen Stimmrechte auszuüben. Dies gilt für die 100 grössten Schweizer Titel. Die Pensionskassen können damit die Forderung aus der Minder-Initiative einfach umsetzen.

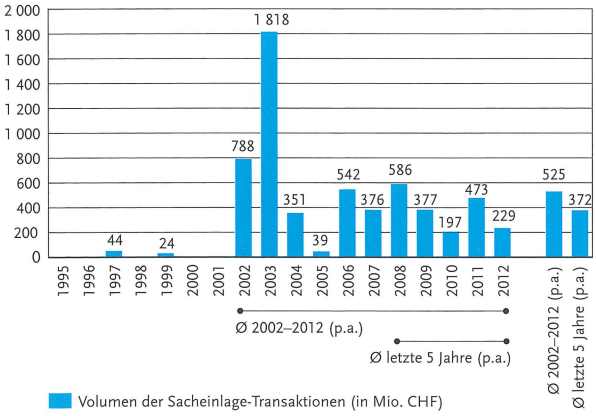
avadis.ch/stimmrecht

Erfolgreiche Sacheinlage

Die Avadis Anlagestiftung hat Anfang Jahr von der Pensionskasse Alcan Schweiz 19 Immobilien im Wert von rund CHF 285 Millionen als Sacheinlage übernommen. Das Portfolio mit Schwergewicht Wohnen wurde bisher im Direktbesitz verwaltet. Die Liegenschaften befinden sich in der Stadt Zürich und in Seegemeinden des Kantons Zürich. Die Pensionskasse Alcan Schweiz zeichnete im Gegenzug Anteilscheine an den Anlagegruppen Immobilien Schweiz Wohnen beziehungsweise Immobilien Schweiz Geschäft von Avadis.

Die Transaktion ist eine der grössten Sacheinlagen der letzten fünf Jahre in der Schweiz. Die Pensionskasse Alcan Schweiz bestätigt den anhaltenden Trend weg von direkt gehaltenen Liegenschaften hin zu indirekten Immobilienanlagen. Seit 1997 wurden den Anlagestiftungen in der Schweiz Immobilien in der Höhe von CHF 5,8 Milliarden als Sacheinlagen übertragen, davon CHF 785 Millionen an Avadis.

Historische Entwicklung des Transaktionsvolumens



avadis.ch/sacheinlage