

Zweite Wachstumswelle der Schwellenländer steht unmittelbar bevor



Wir feiern 30 Jahre
Investments in Schwellenländern
1994-2024

S7

30 Jahre Investitionen in
Schwellenländer-Aktien:
Fünf wichtige Erkenntnisse

S11

Erzielung von Mehrwert unter
verschiedenen Marktbedingungen
und über lange Zeiträume

S19

Kombination mit Stil:
Fundamentale und quantitative
Emerging-Markets-Anlagen

ROBECO
The Investment Engineers

Inhalt

- 3 Cover Story**
Zweite Wachstumswelle der Schwellenländer steht unmittelbar bevor
- 7 Gesammelte Weisheiten & Erfahrungen**
30 Jahre Investitionen in Schwellenländer-Aktien:
Fünf wichtige Erkenntnisse
- 10 Robeco - seit 30 Jahren in Schwellenländern investiert**
Die beste Zeit für Investments in Schwellenländern war vor 30 Jahren.
Der nächste beste Zeitpunkt ist heute.
- 11 Kundeninterview**
Erzielung von Mehrwert unter verschiedenen Marktbedingungen und
über lange Zeiträume
- 13 Sektorbeispiel**
Sehr hohe Innovationen bringen im Fintech-Bereich der
Schwellenländer Gewinner hervor

- 14 Energiewende**
Asiatische Aktien werden Profiteure der Energiewende sein
- 16 Interview**
Entwicklung einer nachhaltigen Anlagestrategie für die
Schwellenländer
- 18 Ein quantitativer Ansatz bei Anlagen in Schwellenländern**
- 19 Kombination mit Stil: Fundamentale und quantitative Emerging-
Markets-Anlagen**
- 23 Acht Erfolgsfaktoren: Die treibenden Kräfte der EM Enhanced-
und Active Equities-Strategien von Robeco**
- 25 Emerging Markets Quant: Damals, heute und morgen**
- 27 Unser Angebot an EM-Strategien**
Robeco Fundamental Emerging Markets Equities-strategien
Robeco Quantitative Emerging Markets Equities-strategien

Marketingmaterial für
professionelle Investoren,
nicht zur Weitergabe
an Dritte.

April 2024

30 Jahre Pionierrolle in den Schwellenländern



ZWEITE WACHSTUMSWELLE DER SCHWELLENLÄNDER STEHT UNMITTELBAR BEVOR

Die Schwellenländer werden in den nächsten zehn Jahren bessere Anlagechancen bieten als die entwickelten Volkswirtschaften. Dafür sprechen technologische Innovationen, fortschreitende Urbanisierung und Veränderungen auf Ebene von Geopolitik und Welthandel.

COVER STORY

Die Schwellenländer sind seit langem der Motor des globalen Wirtschaftswachstums. Sie bieten enorme Chancen, sind aber auch mit speziellen Herausforderungen verbunden. Da die geopolitische Unsicherheit in den letzten Jahren zugenommen hat, sind die Aussichten für diese Märkte Gegenstand intensiver Analysen. Diese dynamischen Länder, die sich durch schnelles Wachstum, sich verändernde Demografie und zunehmende Urbanisierung auszeichnen, werden voraussichtlich eine entscheidende Rolle bei der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft spielen.

Anleger dürften derzeit auf die letzten zehn Jahre zurückblicken und sich fragen, ob sie ein erneutes oder verstärktes Engagement in den Schwellenländern (Emerging Markets) eingehen sollten. Es liegt auf der Hand, weshalb die Erwartungen an die Schwellenländer an die Vergangenheit geknüpft sind. Von 2001 bis 2010 übertraf der MSCI Emerging Markets Index den MSCI World Index bei weitem. Doch seit 2011 sind Aktien aus Schwellenländern deutlich hinter denen der entwickelten Staaten zurückgeblieben. Viele Investoren haben das Anlagesegment inzwischen untergewichtet.

Aber schon ein flüchtiger Blick auf die Wertentwicklung von Anlagen in Schwellenländer in der Vergangenheit zeigt, dass sich daraus keine sinnvollen Schlüsse für die Zukunft ziehen lassen. Stattdessen sollten sich Anleger auf die veränderten Rahmenbedingungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften und an den dortigen Märkten konzentrieren. Wir erwarten, dass sich dadurch in den kommenden zehn Jahren erneut attraktive Renditechancen eröffnen. Während sich die wirtschaftliche und politische Macht weiterhin vom Westen in den Osten verlagert, werden mehrere Trends und Herausforderungen diese Länder wahrscheinlich stark positiv beeinflussen. Im Folgenden beleuchten wir die wichtigsten Faktoren, die die Entwicklung der Schwellenländer im nächsten Jahrzehnt bestimmen dürften. Außerdem erläutern wir die Chancen und Herausforderungen, die sich dabei ergeben.

Eine Geschichte von zwei Jahrzehnten

Das erste Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts war eine hervorragende Zeit für Aktien aus den Emerging Markets dank eines speziellen Umfelds. China trat 2001 der Welthandelsorganisation bei, wodurch sein Anteil an den weltweiten Exporten stieg und die Globalisierung beschleunigt wurde. Das Land tätigte enorme Investitionen in Sachanlagen und Immobilien und die Kreditvergabe stieg dort enorm, was einen Superzyklus bei Rohstoffen auslöste. Zwischen 2000 und 2010 wuchs das chinesische BIP um durchschnittlich über 10,5 % pro Jahr. Dies heizte die Weltkonjunktur an und kam zugleich den rohstoffproduzierenden Schwellenländer und ihren Währungen zugute. Im gleichen Zeitraum taten sich die entwickelten Volkswirtschaften schwer. Sie erholten sich gerade erst vom Platzen der Dot.com-Blase (2001) und hatten dann 2007 mit der Subprime-Krise zu kämpfen. Auch der US-Dollar wertete sich in dieser Zeit deutlich ab, was Anlagen in Schwellenländern zusätzlich zugutekam.

Nach der globalen Finanzkrise von 2008-2009 herrschte die einhellige Meinung vor, dass die Dominanz der USA nach

zwei Kurseinbrüchen an der Börse um 50 % innerhalb eines Jahrzehnts vorbei sei. Den Schwellenländern sollte die Zukunft gehören, glaubte man. In den folgenden zehn Jahren hätte diese Konsenssicht nicht falscher sein können.

Von 2011 bis heute hat sich der MSCI World Index deutlich besser entwickelt als der MSCI EM Index. Die Zentralbanken in den entwickelten Ländern weiteten die Geldmengen aus und hielten die Zinsen künstlich niedrig, um die Folgen der Finanzkrise zu bekämpfen. Dies schuf Anreize für die Kreditaufnahme durch US-Unternehmen, eine höhere Verschuldung und Aktienrückkäufe. In der Folge kam es zu einem Anstieg der Kurs/Gewinn-Verhältnisse und die Börsen der entwickelten Volkswirtschaften legten überdurchschnittlich zu. Ab 2014 wurde auch der US-Dollar wieder stärker, was die relative Wettbewerbsfähigkeit der Exporte der Schwellenländer untergrub. Die Rohstoffpreise gaben nach, und die geopolitischen Spannungen nahmen zu. Diese reichten vom Handelskonflikt zwischen den USA und China bis zum Einmarsch Russlands in der Ukraine. Zwischenzeitlich brachte die Corona-Pandemie neue Herausforderungen mit sich. In China verlangsamte sich

das Wirtschaftswachstum und die Regierung nahm regulatorische Reformen vor, welche die schnell wachsenden Technologieunternehmen benachteiligte. Vor diesem Hintergrund wiesen Aktien aus Schwellenländern eine Underperformance auf.

Ein sich wandelndes Umfeld

Wird das nächste Jahrzehnt für Anleger in den Emerging Markets lohnender sein? Wir sind davon überzeugt. In den letzten Jahrzehnten wiesen die Schwellenländer ein bemerkenswertes Wirtschaftswachstum auf. Vorangetrieben wurde dieses durch Faktoren wie demografische Entwicklung, Urbanisierung, technologische Fortschritt und Globalisierung. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Wachstumspfad fortsetzen wird. Die erwartete Erholung bei Aktien aus Schwellenländern dürfte jedoch durch eine ganz andere Dynamik befeuert werden. Drei wesentliche Trends könnten die nächste Ära der Emerging Markets bestimmen.

1 TECHNOLOGISCHE INNOVATION

Wir befinden uns mitten in einer technologischen Revolution, und die Schwellenländer werden dabei eine zentrale Rolle spielen – sowohl im Hinblick auf Innovation als auch als Nutznießer. Die Schwellenländer entwickeln sich zunehmend zu Zentren für technologische Neuerung und Unternehmertum. Darüber hinaus könnte die Ausbreitung digitaler Technologien wie mobiles Internet und Online-Handel dazu führen, dass traditionelle Entwicklungsstufen übersprungen werden. Gleichzeitig könnte ein integrativeres Wachstum gefördert werden, das mit positiven Wohlstands-effekten einhergeht. Außerdem befinden sich die größten Akteure in der globalen Technologie-Lieferkette in den Schwellenländern, insbesondere in Korea und Taiwan.

Im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften haben die Schwellenländer bei der Einführung neuer Technologien drei entscheidende Vorteile:

1. Sie müssen voraussichtlich nicht die bestehende kostspielige Infrastruktur oder tief verwurzelte Bestandssysteme umstellen.
2. Sie verfügen über eine junge Bevölkerung, die digital versiert ist, nach Veränderungen hungert und offen für Experimente sowie die Einführung dieser Technologien ist.

3. Ihre Regierungen spielen dabei eine wichtige Rolle. In reifen Märkten treibt in der Regel der Privatsektor die Innovation voran. Unterdessen gehen in einigen der größeren Schwellenländer die Regierungen aktiv Partnerschaften mit der Wirtschaft ein und unterstützen unternehmerische Bemühungen im Bereich der neuen Technologien. Auf diese Weise wollen sie lokale Talente und Kompetenzen fördern.

Zu den wichtigsten Einflussbereichen zählen folgende:

- **Gesundheitssektor:** In Regionen wie Südostasien und Afrika haben Sprunginnovationen zu erheblichen Verbesserungen im Gesundheitswesen geführt. So wurden beispielsweise mobile Gesundheits-Apps und telemedizinische Dienste eingeführt, um Versorgungslücken zu schließen.
- **Bildung:** Innovative Plattformen für E-Learning und die Bereitstellung digitaler Inhalte haben das Bildungswesen in Gebieten mit begrenztem Zugang zu herkömmlichen Schulen verändert.
- **Landwirtschaft:** Techniken der Präzisionslandwirtschaft, mobiles Erntemanagement und Wettervorhersage-Apps ermöglichen den Landwirten eine höhere Produktivität.



COVER STORY DREI WICHTIGE TRENDS

- **Digitales Bezahlen:** Der Mangel an traditioneller Infrastruktur in ländlichen Gebieten hat den Zugang zu Finanzdienstleistungen behindert. In Indien beispielsweise ermöglichte die starke Verbreitung von Mobiltelefonen den Sprung zu Bankdienstleistungen durch das „Unified Payment Interface“ (UPI). Das UPI erleichtert Transaktionen zwischen Banken und macht

Kredite für Millionen von Menschen leichter zugänglich und bequemer.

Die digitale Revolution ist dabei, die Schwellenländer umzugestalten. Die zunehmende Verbreitung des Internets, die mobile Konnektivität und die Einführung des Online-Handels verändern die traditionellen Geschäftsmodelle.

Fintech-Unternehmen zum Beispiel revolutionieren Finanzdienstleistungen, indem sie innovative Lösungen für Zahlungen, Kredite und Überweisungen anbieten. Mit der Verbesserung der digitalen Infrastruktur machen die Schwellenländer einen Sprung ins digitale Zeitalter und schaffen neue Wachstumsmöglichkeiten.

2 URBANISIERUNG, UMWELTANPASSUNG UND NACHHALTIGKEIT

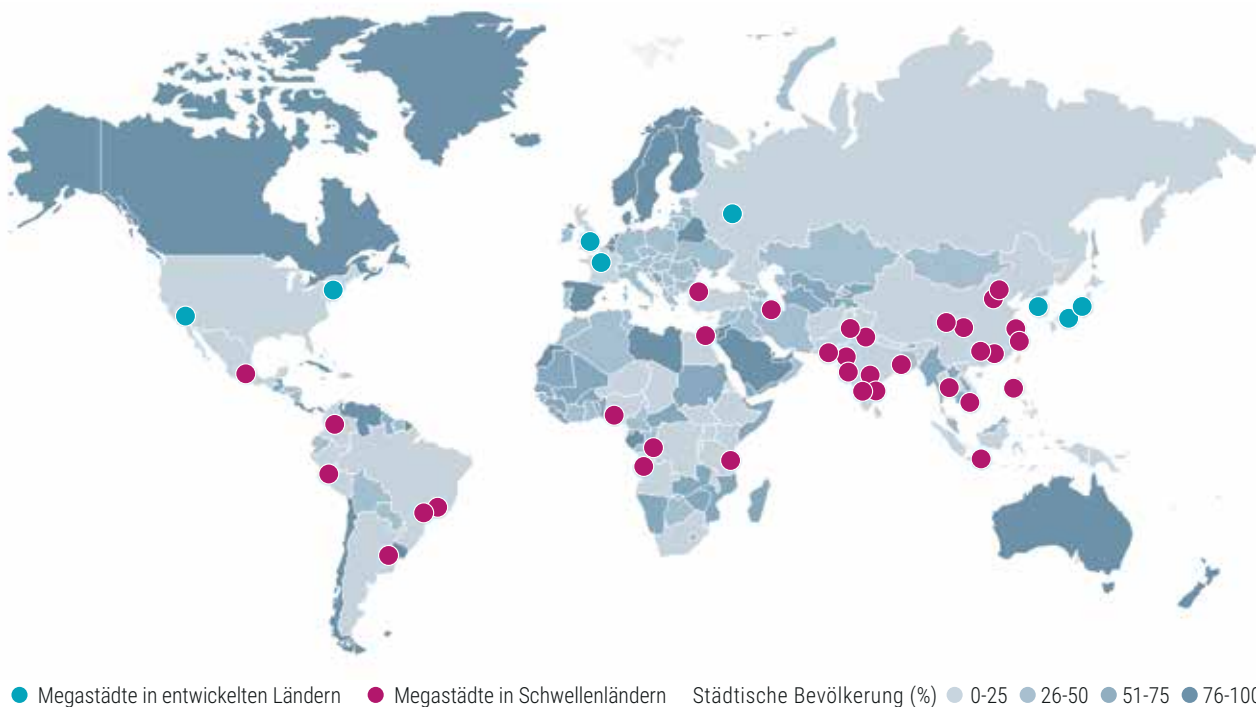
Schätzungen zufolge werden bis 2030 zwei Drittel der Weltbevölkerung in Städten leben – die meisten davon in Megastädten mit mehr als 10 Millionen Einwohnern. Dieser Wandel bringt sowohl Herausforderungen als auch Chancen mit sich. Die Regierungen müssen in eine solide Infrastruktur – in Bezug auf Verkehr, Energie, Wasser und Abwasser – investieren, um das Wachstum der Städte zu unterstützen. Intelligente Städte, nachhaltiger Verkehr und effiziente Logistiknetze werden für die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit entscheidend sein. Lücken in der Infrastruktur sind in vielen Schwellenländern nach wie vor ein erhebliches Wachstumshemmnis. Die Beseitigung dieser Lücken durch Investitionen in die Verkehrs-, Energie- und Telekommunikationsinfrastruktur wird für die Erschließung ihres wirtschaftlichen Potenzials und die Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit von entscheidender Bedeutung sein.

Die Auswirkungen des schnellen Wirtschaftswachstums, der Urbanisierung und der Entwicklung auf die Umwelt stellen in vielen Schwellenländern ein wachsendes Problem dar. Klimawandel, Erschöpfung der natürlichen Ressourcen und Umweltverschmutzung schaffen erhebliche Risiken für die langfristige Nachhaltigkeit. Sie könnten die wirtschaftlichen Wachstumsaussichten beeinträchtigen, wenn sie nicht angegangen werden. Der Übergang zu umweltfreundlicheren und nachhaltigeren Entwicklungsmodellen ist unabdingbar, um Umweltrisiken zu mindern und für mehr Widerstandsfähigkeit zu sorgen. Ein Gleichgewicht zwischen Wirtschaftswachstum und Umweltschutz ist daher unerlässlich.

Viele Schwellenländer haben umweltpolitische Reformen durchgeführt, um die ökologischen Herausforderungen zu bewältigen und den Übergang zu nachhaltigeren Entwicklungsmodellen zu schaffen. Nachfolgend einige Beispiele:

1. Chinas Agenda für Umweltschutz bezieht sich auf die Bemühungen des Landes, den Übergang zu einer ökologisch nachhaltigeren und CO₂-armen Wirtschaft zu vollziehen. Zu den wichtigsten Elementen von Chinas diesbezüglichen Vorhaben gehören umfangreiche Investitionen im Bereich

Abbildung 1: 35 von 43 Megastädten liegen in Schwellenländern



Quelle: UN World Urbanization Prospects, 2019

Erneuerbare Energien. Das Land ist mit großem Abstand der weltgrößte Produzent von Solarmodulen und Windturbinen. Mehr als 90 % aller Solarmodule der Welt kommen aus China. China hat sich zum Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2060 CO₂-neutral zu werden. Das Land investiert bereits große Summen in die Förderung von „Green Finance“-Initiativen und in Programme zur Erhaltung der biologischen Vielfalt.

2. Brasilien bemüht sich um die Bekämpfung der Abholzung des Amazonas-Regenwalds und hat sich Ziele für die Reduzierung der Treibhausgasemissionen gesetzt. Das Land hat auch in erneuerbare Energiequellen wie Wasserkraft, Windkraft und Solarenergie investiert. Erneuerbare Energien machen fast 45 % des brasilianischen Primärenergiebedarfs aus. Damit weist der Energiesektor Brasiliens mit die geringsten CO₂-Emissionen weltweit auf.

Das brasilianische Stromnetz stützt sich zu fast 80 % auf erneuerbare Energiequellen.

3. Die Umweltschutz-Agenda Indiens umfasst eine Reihe von Initiativen und politischen Maßnahmen zur Förderung der ökologischen Nachhaltigkeit, zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Förderung eines umweltverträglichen Wachstums. Indiens national festgelegte Beiträge im Rahmen des Pariser Klimaabkommens beinhalten das Ziel, seine Emissionsintensität im Verhältnis zum BIP bis 2030 um 33-35 % gegenüber dem Stand von 2005 zu senken. Außerdem will das Land bis 2030 seine Stromerzeugungskapazität zu 40 % auf nichtfossile Energiequellen stützen. Diese Ziele sind zwar wichtige Schritte zur Verringerung der CO₂-Emissionen, zielen aber nicht ausdrücklich auf CO₂-Neutralität ab.

4. **Indonesien** hat sich im Rahmen seiner Energiewende ehrgeizige Ziele für die verstärkte Nutzung erneuerbarer Energiequellen gesetzt. Eines der Hauptziele der nationalen Energiepolitik besteht darin, bis 2025 einen Anteil von 23 % und bis 2050 von 31 % an erneuerbaren Energieträgern zu erreichen.

Um diese anspruchsvollen Ziele zu erreichen, sind enorme Investitionen in Wind- und Solarenergie, Elektrofahrzeuge, intelligente Stromnetze und andere umweltfreundliche Technologien erforderlich. Neben ihren großen Marktanteilen am Wind- und Solarmarkt verfügen China und Korea über große Automobil- und Batteriehersteller mit

bedeutenden Marktanteilen in der globalen Lieferkette für Elektrofahrzeuge.

Paradoxiertweise kann der Aufbau von Klimaresilienz, je nach den spezifischen Maßnahmen und Strategien, sehr kostenintensiv sein. Einige Ziele der Klimaresilienz-Initiativen erfordern einen erheblichen Einsatz von Rohstoffen wie Stahl, Holz, Metalllegierungen, Metalle der Seltenen Erden, Lithium, Silizium und Kunststoffen. Rohstoffproduzierende Schwellenländer wie China, Brasilien, Chile, Indonesien, Südafrika und Korea werden wahrscheinlich die wirtschaftlichen Nutznießer der Energiewende sein.



3 GEOPOLITISCHER WANDEL UND DIE DYNAMIK DES WELTHANDELS

Die Aussichten für die Schwellenländer sind eng mit der sich verändernden Dynamik des Welthandels verknüpft. Zunehmender Protektionismus, Handelsspannungen und Verschiebungen in den Lieferketten stellen für die Volkswirtschaften der Schwellenländer sowohl Risiken als auch Chancen dar. Auch das geopolitische Umfeld verändert sich rapide. Handelsspannungen, regionale Allianzen und technologischer Wettbewerb dürften die Schwellenländer ebenso beeinflussen wie der interne Wandel. So wird beispielsweise prognostiziert, dass Indien innerhalb des nächsten Jahrzehnts – wahrscheinlich in den 2030er Jahren – die größte Volkswirtschaft der Emerging Markets sein wird und China überholt. Vorangetrieben wird diese Entwicklung durch die Zunahme der Bevölkerung, ein robustes Wirtschaftswachstum, die günstige demographische Struktur, fortgesetzte Marktreflexionen, Technologie und Innovation sowie den Ausbau der Infrastruktur.

Insbesondere sehen wir immer häufiger, dass Unternehmen die „China-Plus-One“-Strategie anwenden. Dabei diversifizieren sie ihre Produktion oder Beschaffung über China hinaus, indem sie mindestens ein weiteres Land in ihre Lieferketten aufnehmen. Dieser Ansatz zielt darauf ab, die Risiken zu verringern, die mit einer übermäßigen Abhängigkeit von China einhergehen. Dazu zählen steigende Arbeitskosten, geopolitische Spannungen oder Unterbrechungen in der Lieferkette. In engem Zusammenhang damit steht der zunehmende Trend zum Reshoring und Onshoring. Unter Reshoring versteht man die Rückverlagerung von Produktionsbetrieben und Arbeitsplätzen aus Übersee ins Inland. Auslöser dafür können verschiedene Faktoren sein, z.B. steigende Arbeitskosten an Offshore-Standorten, Bedenken hinsichtlich der Qualitätskontrolle, logistische Probleme oder Änderungen der Regierungspolitik. Onshoring ähnelt dem Reshoring, konzentriert sich aber

speziell auf die Beschaffung von Inputs aus dem Inland und nicht aus Übersee. Für Onshoring gibt es oft ähnliche Gründe wie für Reshoring. Dazu gehören unter anderem Kostenerwägungen, die Stabilität der Lieferkette oder die strategische Ausrichtung auf den heimischen Markt. Sowohl Reshoring als auch Onshoring sind Strategien, welche die Widerstandsfähigkeit der Lieferkette verbessern und die lokale Wirtschaft unterstützen sollen. Die Schwellenländer, insbesondere Indien, Mexiko, Indonesien und Vietnam, sind bei diesen Veränderungen in den Lieferketten von entscheidender Bedeutung.

So profitiert Vietnam beispielsweise in mehrfacher Hinsicht vom Onshoring und der „China Plus One“-Strategie:

- **Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe:** Aufgrund steigender Arbeitskosten und geopolitischer Spannungen suchen Unternehmen nach Alternativen zur Fertigung in China. Infolgedessen hat sich Vietnam zu einem beliebten Ziel für eine Umsiedlung entwickelt. Das Land bietet niedrigere Lohnkosten als China, was es für Unternehmen attraktiv macht, die wettbewerbsfähige Preise beibehalten und gleichzeitig ihre Produktionsbasis diversifizieren wollen.
- **Handelsabkommen:** Vietnams aktiv verfolgte Handelsabkommen, die einen bevorzugten Zugang zu wichtigen Märkten eröffnen. Dies macht das Land zu einem noch attraktiveren Ziel für Onshoring und Investitionen in die Industrie.
- **Geopolitische Stabilität:** Im Vergleich zu einigen anderen Ländern der Region weist Vietnam eine relativ hohe politische Stabilität auf. Das ist für Unternehmen, die eine zuverlässige Produktionsbasis suchen, von zentraler Bedeutung.

- **Qualifizierte Arbeitnehmer:** Vietnam hat in Bildungsprogrammen und berufliche Weiterbildung investiert, wodurch der Bestand an qualifizierten Arbeitskräften gestiegen ist. Diese qualifizierten Arbeitskräfte sind für Branchen wie Elektronik, Textilien und das Verarbeitende Gewerbe unverzichtbar. Aus diesem Grund ist Vietnam ein attraktiver Standort für Unternehmen, die Onshoring- oder „China Plus One“-Strategien umsetzen.

Die Aussichten für die Schwellenländer im nächsten Jahrzehnt sind durch eine Mischung aus vielversprechenden Chancen und Herausforderungen gekennzeichnet. Demografische Trends, technologische Innovationen und die Entwicklung der Infrastruktur bieten aussichtsreiche Wachstumsmöglichkeiten. Gleichzeitig sorgen gesamtwirtschaftliche Anfälligkeiten, Schwächen in der Regierungsführung und Umweltrisiken für große Herausforderungen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das nächste Jahrzehnt für die Schwellenländer eine Zeit des Wandels und der positiven Entwicklung sein wird. Geprägt sein dürfte diese Phase von Widerstandsfähigkeit, Anpassungsfähigkeit und gemeinsamer Anstrengung. Sowohl wirtschaftlich als auch geopolitisch verlagert sich die Macht in aufstrebende Länder wie Brasilien, Mexiko, Großchina, Südkorea, Indien und einige Teile Südasiens. Für Anleger ist jetzt der richtige Zeitpunkt gekommen, ihr Engagement in den Schwellenländern zu erhöhen, um diese zweite Wachstumswelle in den Schwellenländern zu nutzen. ●

30 JAHRE INVESTITIONEN IN SCHWELLENLÄNDER- AKTIEN: FÜNF WICHTIGE ERKENNTNISSE

von Wim-Hein Pals und Arnout van Rijn

Trotz unserer niederländischen Wurzeln expandierte Robeco schon 1930, ein Jahr nach Gründung des Unternehmens, in das globale Anlagegeschäft. Deshalb war es schon immer Teil unserer Tradition, auf allen Kontinenten Chancen aufzutun. Im Jahr 1994 legten wir unsere Emerging Markets Equity-Strategie auf, um auf diesem Erbe aufzubauen und unser Knowhow im Zeitalter der Globalisierung einzusetzen. Die Strategie hat drei Jahrzehnte des Wandels bewältigt und in dieser Zeit ein absolutes Ergebnis von mehr als 800 % erzielt, wobei sie ihre Benchmark regelmäßig übertrifft.

Dieser Erfolg hängt von einem stetigen Anlagestil und einem stabilen Investmentteam ab. Portfoliomanager Wim-Hein Pals war von Anfang an für die Verwaltung der Strategie zuständig. Wim-Hein Pals wird gemeinsam mit einem weiteren Robeco-Veteranen, dem Multi-Asset-Portfoliomanager Arnout van Rijn, fünf Erkenntnisse aus diesen 30 turbulenten Jahren vermitteln.

Wim-Hein Pals ist Leiter des Robeco Emerging Markets Equity-Teams und Lead Portfolio Manager der Global Emerging Markets Core-Strategie. Davor war er Portfoliomanager für Aktien aus europäischen Schwellenländern und Afrika sowie Portfoliomanager für Aktien aus asiatischen Schwellenländern. Wim-Hein Pals begann seine Laufbahn in der Anlagebranche im Jahr 1990 bei Robeco. Er hat einen Master in Industrial Engineering und Management Sciences von der Technischen Universität Eindhoven und einen Master in Business Economics von der Universität Tilburg.

Arnout van Rijn ist Portfoliomanager und Mitglied des Sustainable Multi Asset-Teams. Zuvor war er CIO Asia Pacific, Co-Head des Asia Pacific-Teams und Lead Portfolio Manager der Robeco Asia Pacific Equities-Strategie. Davor war er Lead Portfolio Manager der Rolinco-Strategie, einem der wichtigsten globalen Aktienprodukte von Robeco. Von der Auflegung im Jahr 1994 bis 2000 war er Portfoliomanager des Robeco Emerging Markets Equities-Fonds. Seine Laufbahn in der Anlagebranche begann er 1990. Arnout van Rijn hat einen Master-Abschluss in Betriebswirtschaft von der Erasmus-Universität Rotterdam.



1 Das Fremdwährungs-Exposure ist wichtig

Robeco investierte in Schwellenländer (Emerging Markets), um in schnell wachsende globale Volkswirtschaften zu investieren. Doch mussten wir schnell lernen, wie man einen passiven Ansatz durch taktisches Vorgehen und Weitsicht übertrifft. Als die Strategie 1994 eingeführt wurde, befanden wir uns in der sogenannten „Tequila-Krise“. Damals machte Mexiko noch einen großen Teil des EM-Index aus, als der Peso abstürzte. Später in den 1990er Jahren sollte noch Schlimmeres folgen.

Bevor man in einem Schwellenland investiert, muss man mit dem Währungsrisiko vertraut sein. Dafür war Thailand 1997 ein gutes Beispiel. Wir waren uns des Risikos bewusst und setzten daher auf die richtigen Unternehmen – vor allem auf Exporteure verbunden mit einer Absicherung in Thailändischen Baht (THB). Als der Thailändische Baht gegenüber dem US-Dollar von 25 auf 29 fiel, beschlossen wir, die Absicherung zu schließen. Allerdings fiel der THB weiter, bis er schließlich 1998 seinen Tiefpunkt bei einem Stand von 50 erreichte.

Die Thailand-Krise hat uns gelehrt, einen häufigen Fehler bei Anlagen in Schwellenländer zu vermeiden: zu früh nach einer Krise in einen Markt einzusteigen, um zu versuchen, noch vor einer Erholung dabei zu sein. Wir kauften thailändische Banken zu sehr niedrigen Buchwerten, aber ihre Kurse fielen weiter. Die Investition zahlte sich schließlich Ende 1998 aus, als sich die Banken auf das 0,6-fache des Buchwerts erholten. Aber wir hätten noch ein wenig warten sollen, bis sich der THB stabilisiert hatte. Es ist wahrscheinlich besser, etwas zu lange zu warten und etwas von dem Aufwärtspotenzial zu verlieren, als zu früh zu sein und weitere 20 % zu verlieren. Das war definitiv eine Lektion, die wir gelernt haben.

Dies prägt heute unseren Ansatz im Hinblick auf Länder wie der Türkei und Argentinien. Es ist wichtig, geduldig zu sein und eine Periode der Stabilität abzuwarten, um erst eine neutrale Position einzugehen, bevor man übergewichtet. Denn diese Krisen neigen dazu, die Preise von Assets länger zu belasten, als man denkt.

2 Aktives Management ist elementar

Das konsequente Übertreffen der Benchmark war (und ist) in erster Linie eine Frage des aktiven Managements in Verbindung mit einem disziplinierten Investmentprozess. Die positive 30-jährige Erfolgsbilanz der Robeco Emerging Market Equity-Strategie im Vergleich zu ihrer Benchmark basiert zum Großteil auf einigen Unternehmen, die wir während dieses Zeitraums gehalten haben. Samsung Electronics und TSMC sind zwei Unternehmen, die bemerkenswerte Jahres-Renditen erzielt haben. Wir haben Samsung in den 1990er Jahren besucht, und damals war es ein völlig anderes Unternehmen. Aber wir erkannten die langfristige Attraktivität seiner Fundamentaldaten, sowohl im Hinblick auf seine technologischen Ausrichtung als auch auf seine Unterbewertung. TSMC verfügte über eine visionäre Führung und sorgte für eine konsequente Umsetzung, die Vertrauen schafft – selbst in zyklischen Schwächeperioden oder bei verstärktem Wettbewerb.

Wir haben auch strukturelle Themen verfolgt, z.B. eine Long-Position im Bereich Nicht-Basiskonsum in Kombination mit einer Untergewichtung des Bereichs Basiskonsum. Dies stellte eine stetige Position dar, aber die außergewöhnlichen Unternehmen stechen immer noch hervor. Diese beiden Aktien stehen auch für eine wichtige Entwicklung: Als wir anfangen, gab es in den Schwellenländern praktisch noch keinen Technologiesektor. Wir haben zunächst in Banken und Telekommunikationsfirmen sowie einige Industrieunternehmen investiert. Inzwischen macht der Technologiesektor etwa 30 % der Strategie aus.

Für aktive Manager in den Schwellenländern war die globale Finanzkrise auch ein wichtiger Wendepunkt im Hinblick auf die Regionen- und Länderallokation. Dabei galt es, einen klaren Kopf zu behalten. Wie in den entwickelten Staaten

„BUY-AND-HOLD“-HELDEN IN DEN EMERGING MARKETS

Abbildung 2: TSMC – Annualisierte Rendite 1994 - 2023 = 18 %



Quellen: Robeco. MSCI, 2024

Abbildung 3: Samsung Electronics
Annualisierte Rendite 1994 - 2023 = 14 %



Quellen: Robeco. MSCI, 2024

Die Taiwan Semiconductor Manufacturing Corporation wurde 1987 vom ehemaligen Texas Instruments-Manager Morris Chang mit einem Kapital von 220 Mio. USD gegründet. 1994 wurde die Firma an der taiwanesischen Börse mit einer anfänglichen Marktkapitalisierung von 4 Mrd. USD notiert, heute sind es rund 600 Mrd. USD.¹ TSMC war der Pionier des fabriklosen Geschäftsmodells. Dieses ermöglicht es den Chipentwicklern, sich auf ihre Kernkompetenzen zu konzentrieren und gleichzeitig ihre Investitionsausgaben sowie Risiken erheblich zu reduzieren. TSMCs Strategie hat sich als äußerst erfolgreich erwiesen. Das Unternehmen verfügt über einen vielfältigen und loyalen Kundenstamm (inklusive Apple, Intel und NVIDIA) mit 59 % Weltmarktanteil.²

Als Abspaltung des bekannten koreanischen Industriekonglomerats motivierte Samsung Electronics unter der visionären Führung von Lee Kun-hee, der 1987 den Vorsitz übernahm, seine Mitarbeiter zur Entwicklung hervorragender Produkte und Dienstleistungen, die mit den besten der Welt konkurrieren können. In den 2000er Jahren war Samsung bereits mit Speicherchips erfolgreich und expandierte dann in die Bereiche LCD-Panels, Fernsehgeräte und Smartphones. Dadurch ist Samsung zu einer der wertvollsten Marken der Welt geworden. In jüngster Zeit konzentriert Samsung seine Investitionen auf sein Foundry-Geschäft. Ziel ist dabei, einer der beiden führenden Hersteller zu werden, die Chips mit 3-Nanometer- und 2-Nanometer-Technologien herstellen können. Ein weiterer Fokus liegt auf der HBM-DRAM-Technologie (High Bandwidth Memory), die eine zentrale Rolle bei Anwendungen für KI und Rechenzentren spielt.

1. Bloomberg, 1. März 2024
2. Global Semiconductor Foundry Market Share in Q3 2023, Counterpoint, 30. November 2023

kam es auch in den Schwellenländern Ende 2008 zu einem beispiellosen Kurseinbruch bei einigen zyklischen Unternehmen, in denen wir engagiert waren. Wir wussten, dass wir an unserer Strategie festhalten mussten. Die Trendwende kam erst im März 2009, als die

Schwellenländer im Allgemeinen und unsere EM-Strategie im Besonderen eines ihrer besten Jahre überhaupt erlebten.

3 Die Volatilität ist (relativer) Stabilität gewichen

Die Börsen der Schwellenländer galten schon immer als volatil als die der entwickelten Staaten – aber das hat sich in letzter Zeit geändert. Es würde uns nicht überraschen, wenn die Volatilität in den Schwellenländern längerfristig unter das Niveau in den entwickelten Volkswirtschaften sinken würde. Grund dafür sind die verbesserten wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den Schwellenländern und die Tatsache, dass die jüngsten Finanzkrisen ihren Ursprung in den entwickelten und nicht in den aufstrebenden Ländern hatten.

Die wiederholten Krisen in Lateinamerika in den 1970er und 1980er Jahren und die Krise von 1997 in Thailand und Südostasien ließen die Banken der Schwellenländer viel vorsichtiger werden. Das war für Minderheitsaktionäre nicht immer ideal, aber viele Finanzinstitute in den Schwellenländern waren dadurch besser kapitalisiert als ihre Pendanten in entwickelten Staaten. Diese Vorsicht hat sich auch auf die Makropolitik ausgewirkt, sodass die aufstrebenden Volkswirtschaften über solide Fundamentaldaten und mehr politische Flexibilität verfügen.

Das lokale Anlegerinteresse hatte ebenfalls sehr großen Einfluss auf die Volatilität und die Renditen. Indien, Thailand und Taiwan sind gute Beispiele dafür, dass inländische Investoren für die Marktdynamik entscheidend sind. Der wachsende Wohlstand in den Schwellenländern in allen Einkommensklassen und die zunehmende finanzielle Integration verstärken diesen Effekt.

Die Tatsache, dass die Schwellenländer langfristig von inländischen Anlegern und Institutionen getrieben werden, ist ein gutes Zeichen. Es zeigt nämlich, dass es einen Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Aktienmarktentwicklung gibt. Die Institutionalisierung der Börsen in den aufstrebenden Ländern war in den letzten Jahren ein starker Faktor in Indien. Das bedeutete einen strukturellen Wandel, bei dem eine zunehmend wohlhabende Bevölkerung Monat für Monat Mittel in den heimischen Aktienmarkt fließen lässt. In China ist jedoch das Gegenteil geschehen. Das inländische Vertrauen in Aktien hat dort im vergangenen Jahr gelitten, sodass es erst wiederhergestellt werden muss, bevor eine nachhaltige Erholung eintreten kann.

4 Governance-Reformen führen allmählich zu besseren Erträgen

Vor kurzem haben wir untersucht, wieso koreanische Aktien zu durchweg niedrigeren Bewertungen gehandelt werden als vergleichbare Unternehmen in ähnlichen Märkten. Nun, es liegt an der Governance und der Unternehmensstrategie, und das stellt ein langfristiges Problem dar. Um noch einmal auf Samsung zu verweisen: Anfang der 90er Jahre sahen wir den Vorteil, unsere Gewichtung darin zu erhöhen. Doch gleichzeitig wussten wir, dass das Unternehmen weder auf die Eigenkapitalrendite noch auf die Minderheitsaktionäre bedacht war.

Damals ging es wirklich darum, die Nummer 1 beim Marktanteil zu werden und nicht darum, eine solide Rendite oberhalb der Kapitalkosten zu erzielen. Das wurde zu einem langfristigen Thema. Als das Unternehmen reifer wurde, begannen wir allmählich die Früchte dieses Wandels hin zu einer Konzentration auf die Eigenkapitalrendite zu genießen.

Es ist wirklich wichtig, zu verstehen, worauf das Management eines Unternehmens in den Schwellenländern fokussiert ist und wieviel Wert dort freizusetzen ist. Das kommt uns überall dort zugute, wo wir in Schwellenländern investieren. Das Research des SI-Teams von Robeco war in dieser Hinsicht sehr hilfreich und hat uns geholfen, Governance-Risiken in einer früheren Phase des Investmentprozesses zu erkennen.

In diesem Bereich hat Asien aufgeholt. Die Zahl der Börsengänge in Asien in den letzten zwei Jahrzehnten war phänomenal. In Lateinamerika war die Unternehmenskultur bereits grundlegend amerikanisiert und das Verhalten der Unternehmen ähnelte eher dem von US-Firmen. Möglicherweise ist das darauf zurückzuführen, dass viele Unternehmen bereits via ADR notiert waren.

5 Dem Value-Stil treu bleiben und quantitative Tools zur Renditesteigerung nutzen

Wir begannen 1994 an einem Punkt, an dem wir die traditionelle Fundamentalanalyse nach der Robeco-Methode durchführten. In den frühen 1990er Jahren haben wir viel Research zu Schlüsselfaktoren durchgeführt. Dabei haben wir herausgefunden, dass in den Schwellenländern der Value-Stil unter Renditeaspekten dem Growth-Stil weit überlegen ist. Über die gesamten drei Jahrzehnte hinweg hat uns dies definitiv geholfen, die Benchmark zu übertreffen.

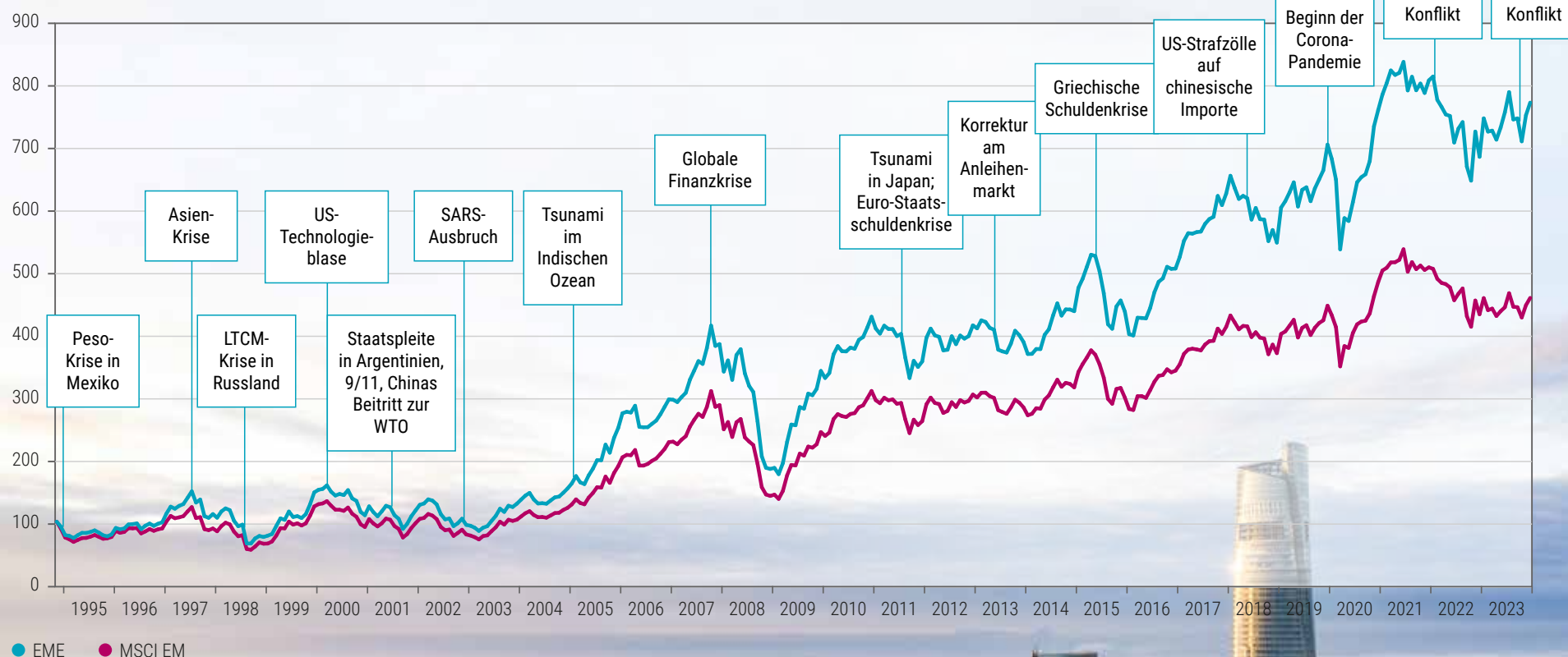
Es gibt auch eine verbreitete Herdenmentalität auf den Märkten. Das steht in Zusammenhang mit unseren Bemerkungen zur finanziellen Inklusion und Institutionalisierung. Auf manchen Märkten treiben Kleinanleger die Aktienkurse auf aberwitzige Niveaus, was wir als Signal verstehen, unser Engagement zu reduzieren. Zudem haben wir schon früh im Hinblick auf EM-Anlagen die quantitativen Rankings von Robeco genutzt. Diese waren ebenfalls Valueorientiert, und die entsprechende quantitative Expertise hat stets für Disziplin gesorgt. In der Grundsatzfrage, ob man ein Growth- oder ein Value-Investor ist, stehen wir eindeutig auf

der Value-Seite. Allerdings gab es diese Debatte erst ab den 2000er Jahren. Es war eher so, dass wir nicht bereit waren, zu viel zu bezahlen, und wir versuchten stets, kurzfristigen Hypes zu widerstehen und einen langfristigen Fokus zu wahren. Momentum spielt in unserem EM-Prozess nach wie vor eine Rolle. Wir wissen, dass sich die Bewertungen weit von den Fundamentaldaten entfernen können, und das muss berücksichtigt werden. Schon seit den Erfahrungen in Thailand in den Jahren 1997 und 1998 haben wir auch Diagramme verwendet, um das Momentum zu evaluieren. Wir sind der Meinung, dass die Momentum eine umso größere Rolle spielt, je mehr Retail-Anleger einen Markt prägen. Von daher sehen wir uns in der Kategorie „Value mit Momentum“. Wir sind definitiv keine Deep-Value-Manager.

In Zukunft wird es mit der zunehmenden Institutionalisierung der Börsen der Schwellenländer weniger Situationen geben, bei denen Kleinanleger es übertreiben, sowohl nach oben als auch nach unten. Ob das nun eintritt oder nicht – wir blicken zuversichtlich auf die nächsten dreißig Jahre in den Emerging Markets! ●

DIE BESTE ZEIT FÜR INVESTMENTS IN SCHWELLENLÄNDERN WAR VOR 30 JAHREN. DER NÄCHSTE BESTE ZEITPUNKT IST HEUTE.

Abbildung 4: Robeco Emerging Markets Equity-Strategie vs. MSCI EM Index



Quelle: Robeco, MSCI, 2024. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Ergebnisse in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Performance..

Die Robeco-Strategie Emerging Markets Equities wurde 1994 aufgelegt. Das war drei Jahre, nachdem das Internet allgemein zugänglich wurde und sieben Jahre bevor China der Welthandelsorganisation beiträt. In den 30 turbulenten Jahren seither hat die Strategie ein absolutes Plus von mehr als 750 % erzielt. Dabei profitierte sie von einer Welle der Globalisierung und des Wachstums, während sich das wirtschaftliche Kräfteverhältnis von West nach Ost verlagert hat. Mit Blick auf 2024 meinen wir, dass die Schwellenländer die nächste Ära des globalen Wachstums vorantreiben werden. Im Vergleich zu den entwickelten Ländern weisen sie zunehmend solide wirtschaftliche und demografische Fundamentaldaten auf. Bestätigt wird dies durch die Annäherung der Volatilität zwischen den Schwellenländern und den entwickelten Ländern in den letzten zehn Jahren. Von daher ist nun ein günstiger Zeitpunkt, um ein Engagement in den Schwellenländern einzugehen oder auszubauen.

Erzielung von Mehrwert unter verschiedenen Marktbedingungen und über lange Zeiträume



Der niederländische Pensionsfonds Rail & OV investierte sehr früh in die Emerging Markets Equities-Strategie von Robeco. Niels Faassen, Senior Portfolio Manager External Mandates bei Pensionsfonds Rail & OV, spricht über die jahrzehntelange Beziehung mit Robeco und allgemein über die Rolle von Aktien aus Schwellenländern im Portfolio eines Pensionsfonds.

Warum investiert Rail & OV in Aktien aus Schwellenländern?

„Rail & OV hat einen langfristigen Anlagehorizont. Aktien spielen in unserem Portfolio eine grundlegende Rolle, da diese Anlageklasse einen großen und relativ transparenten Markt darstellt. Aktien haben auch eine geringe Korrelation mit unseren Verbindlichkeiten als Pensionsfonds und bieten natürlich gute Renditen im Vergleich zu Cash und Staatsanleihen.“

Wie hat sich Robeco für eine Rolle in diesem diversifizierten Schwellenlandportfolio qualifiziert?

„Wir halten Aktien aus Schwellenländern im Vergleich zu solchen aus entwickelten Staaten für einen guten Diversifikator. Denn die Emerging Markets unterscheiden sich von den entwickelten Volkswirtschaften im Hinblick auf eine Reihe von Faktoren wie Wirtschaftsstruktur, Wachstumspfad und politische Landschaft.“

„Das Portfolio für Aktien aus den Schwellenländern ist nach einem Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansatz strukturiert. Dies verhindert eine übermäßige Abhängigkeit von einer Strategie, einem bestimmten Stil oder einem einzelnen Manager. Unser Portfolio umfasst zum einen eine Multi-Faktor-Komponente, um klar definierte Faktorprämien zu erzielen. Zum anderen enthält es eine fundamental Komponente, bei der Robeco die Rolle eines Core-Managers wahrnimmt.“

„Wir schätzen zwar den Value-Ansatz von Robeco, der dazu beigetragen hat, dass sich das Unternehmen von anderen Anbietern abhebt. Allerdings weist unser Portfolio nur ein relativ geringes Exposure gegenüber emissionsintensiven Branchen wie Rohstoffe und Energie auf, die in der Regel stark von Value-Titeln geprägt sind. Was die Umsetzung angeht, ist es vor allem die Kombination aus Top-Down- und Bottom-Up-Allokation, welche die Wertentwicklung bestimmt. Daher betrachten wir das Emerging-Markets-Team von Robeco nicht als Value-Investor im klassischen Sinne des Wortes. Aus unserer Sicht handelt es sich um einen Core-Ansatz, der unter verschiedenen Marktbedingungen und über längere Zeiträume einen Mehrwert schaffen kann.“

Weshalb sind Sie seit mehreren Jahrzehnten in die Robeco-Strategie investiert?

„Die Stabilität und die langjährige Erfahrung des Teams unterscheiden es von den meisten Emerging-Markets-Teams am Markt. Wim-Hein Pals ist seit drei Jahrzehnten für die Strategie tätig, was bemerkenswert ist. Zusammen mit seinem Co-Portfoliomanager Dimitri Chatzoudis und dem Analystenteam für Schwellenländer bilden sie ein stabiles Team.“

„Auch der Investmentprozess ist wichtig. Das Team folgt einem gut strukturierten Prozess, der Top-Down- und Bottom-Up-Komponenten umfasst und ESG-Aspekte einbezieht. Dieser Prozess hat sich im Laufe der Zeit im Einklang mit den Erwartungen der Anleger weiter entwickelt. Seit etwa 2010 ist er aktiver geworden – was sich in einem höheren Active Share niederschlägt.“

„Uns überzeugt außerdem die lange Historie und die solide Erfolgsbilanz des Teams. Es hat gezeigt, dass es unter verschiedenen Marktbedingungen und auch über längere Zeiträume hinweg einen Mehrertrag erwirtschaften kann.“

Die Schwellenländer haben im Laufe der Jahre gute Zeiten, aber auch schwierige Zeiten erlebt. War es eine Herausforderung, Ihr Engagement in den Schwellenländern aufrechtzuerhalten?

„Kurzfristig kann das durchaus eine Herausforderung sein. Wir verfügen jedoch über einen langfristigen Anlagehorizont und müssen unseren langfristigen Verbindlichkeiten gerecht werden. Das bedeutet, dass wir an unseren strategischen Allokationen festhalten und auf kurzfristige Marktbewegungen in der Regel nicht mit taktischen, momentumgetriebenen Umschichtungen unserer Positionen reagieren.“

„Gleichwohl sind wir der Meinung, dass das Robeco-Team unter verschiedenen Marktbedingungen eine überlegene Wertentwicklung zu erzielen vermag. Es ist also nicht so, dass es nur in einem ganz bestimmten Marktumfeld erfolgreich ist. Wir halten das Team eher für einen Core-Manager als für einen sehr strikt fokussierten Value-Manager.“

Zwischen Rail & OV und Robeco besteht eine langjährige Beziehung. Wie würden Sie diese Beziehung beschreiben – abgesehen davon, dass sie Ihnen hilft, Ihre Renditeziele zu erreichen?

„Wie in jeder Beziehung gab es auch bei uns Höhen und Tiefen. Aber am Ende finden wir immer zueinander und finden eine Lösung. Wir schätzen die proaktive Ausrichtung des Teams und seine Fähigkeit, Probleme gemeinsam mit uns zu lösen.“

„Wir sind beispielsweise gerade dabei, von der Robeco-Fondsstruktur zu einem Rail & OV-Mandat überzugehen, damit wir das Portfolio klarer auf unsere spezifischen ESG-Ziele ausrichten können. Tatsächlich hat das Robeco-Team entscheidend dazu beigetragen, unser breiteres Portfolio auf das Pariser Klimaabkommen auszurichten und die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung zu integrieren. Das ist ein gutes Zeugnis für den vorausschauenden Ansatz des Teams bei der Umsetzung unserer ESG-Ambitionen.“ ●



SEKTORBEISPIEL

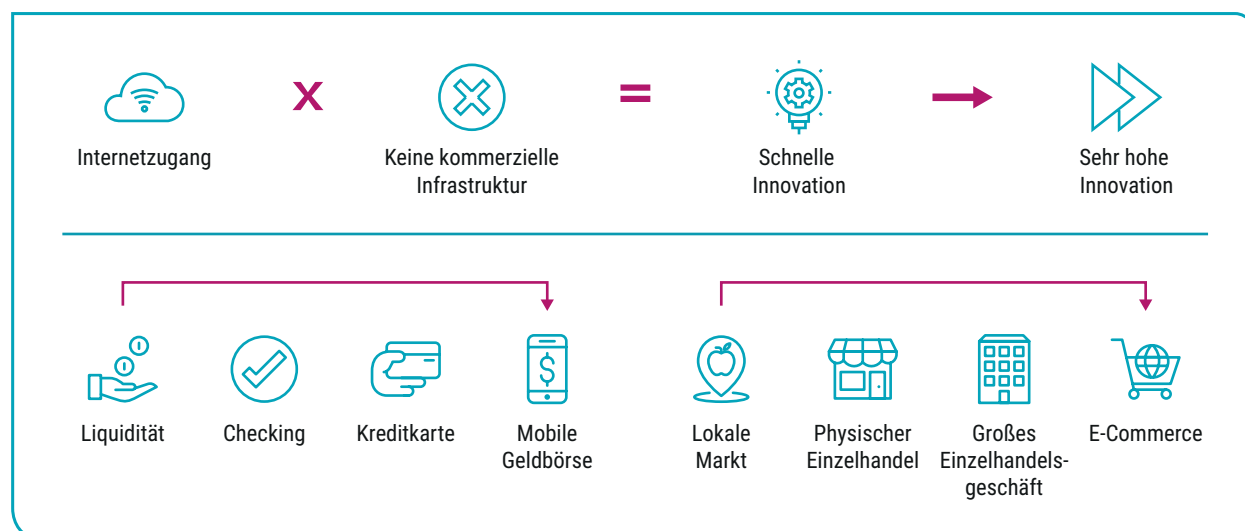
Sehr hohe Innovationen bringen im Fintech-Bereich der Schwellenländer Gewinner hervor



In den Schwellenländern haben sehr hohe Innovationen, bei denen eine ganze Technologiegeneration rasch durch überlegene und billigere Innovationen überholt wird, in zahlreichen Branchen für Disruption gesorgt. Die bekanntesten Beispiele sind die Bereiche Telekommunikation (direkter Sprung zum Mobilfunk) und Energie (Solar- und Windenergie an abgelegenen Orten ohne Netzinfrastruktur). Im Finanzsektor wirkt sich der Effekt besonders schnell aus. Denn die mobile Telekommunikation ermöglicht neue Zahlungsnetze, während der Zugang zu grundlegenden Bankdienstleistungen einfacher geworden ist und die Kosten gesunken sind.

Dies wiederum hat positive gesamtwirtschaftliche Auswirkungen. Denn dadurch gelangen mehr Menschen in die organisierte Wirtschaft, die Transaktionskosten sinken und möglicherweise steigt die Steuerbasis, was für die Schwellenländer im Allgemeinen sehr günstig ist.

Abbildung 5: Sehr hohe Innovationen in Finanzsektor und Einzelhandel

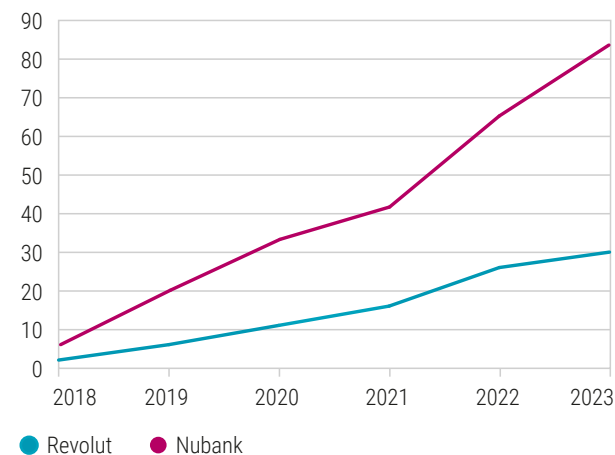


Quelle: Robeco.

Können Fintechs in Schwellenländern schneller skalieren?

Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass Fintechs in den Schwellenländern dank sehr hoher digitaler Innovationen schneller wachsen können als solche in entwickelten Volkswirtschaften, die in der Regel stärkeren Wettbewerb durch etablierte Finanzunternehmen ausgesetzt sind. Ein gutes Beispiel ist der Vergleich zwischen der Nubank, der inzwischen viertgrößten Bank Brasiliens mit über 90 Millionen Kunden, die 2014 ihre erste Transaktion verzeichnete, und Revolut – einer ähnlichen Online-„Neo-Bank“, die 2015 in den britischen Markt eintrat und nun europaweit Bankdienstleistungen anbietet.

Abbildung 6: Wachstumspfad von Nubank und Revolut
(in Millionen Kunden)



Quelle: Revolut, Nubank. Datenstand: Ende Juni 2023.

Wachstum durch sehr hohe Innovationen

Es gibt einige wichtige Gründe dafür, warum die Nubank schneller wachsen konnte. In den Schwellenländern führt die zunehmende Internetkonnektivität in Verbindung mit fehlender Offline-Handelsinfrastruktur zu enormen Sprüngen bei der Einführung von Technologien und dem Zuwachs an Geschäftsmodellen. Viele neue Internetnutzer haben Zugang zu Smartphones und mobilem Internet, aber nicht zu traditionellen Offline-Bankdienstleistungen. Diese Nutzer sind entweder keine Bankkunden oder haben keinen Zugang zu physischen Bankfilialen, die vergleichbare Dienstleistungen wie in den USA und Europa anbieten können.

Deshalb finden mobile Zahlungsverkehrs- und elektronische Bankdienstleistungen bei diesen neuen Nutzern oft rasche Verbreitung, und sie müssen nie zum Geldautomaten gehen oder Schecks ausstellen. Dies spiegelt sich in den Daten zur finanziellen Inklusion wider. In Brasilien, dem Kernmarkt der Nubank, war der Grad der finanziellen Inklusion wesentlich geringer als in allen entwickelten Volkswirtschaften. Deshalb wartete ein großer, unterversorgter Teil der Bevölkerungsgruppe darauf, erschlossen zu werden, insbesondere bei den

SEKTORBEISPIEL

Jüngeren. Nach Daten der Weltbank für den Zeitraum von 2014 bis 2021 ist der Anteil der Erwachsenen (definiert als Personen über 15 Jahre) mit einem Bankkonto in Brasilien von 68 % auf 84 % gestiegen. Im Gegensatz dazu lagen die Werte in den entwickelten Staaten im gleichen Zeitraum durchweg über 95 %.

Darüber hinaus spielen Unternehmergeist und das Innovationsumfeld in den Schwellenländern eine entscheidende Rolle bei der Förderung technologischer Sprünge. Lokale Unternehmer und Start-ups stehen oft an der Spitze bei der Entwicklung und Umsetzung innovativer Lösungen, die auf die spezifischen Bedürfnisse und Beschränkungen ihrer Länder zugeschnitten sind. Dank dieser Flexibilität und Anpassungsfähigkeit sind die Schwellenländer imstande, neue Technologien rasch zu übernehmen und in ihre Gesellschaft zu integrieren.

Keineswegs ein Einzelfall

Nubank ist kein Einzelfall, was Fintech-Startups aus Schwellenländern betrifft, die rasch an Größe gewinnen. MercadoLibre beispielsweise, das Zahlungs- und E-Commerce-Services in ganz Süd- und Mittelamerika anbietet, wurde 2007 an die Börse gebracht. Inzwischen hat es einen Jahresumsatz von über 10 Milliarden US-Dollar. In China ermöglichen AliPay von Alibaba und WeChat Pay von Tencent ein strukturell unterschiedliches, aber ebenso disruptives, auf digitalen Geldbörsen basierendes geschlossenes Modell. In Zentralasien versucht Kaspi, seine marktbeherrschende Stellung im Zahlungsverkehr und Online-Banking in Kasachstan auf die benachbarten Volkswirtschaften auszuweiten.

Ähnliche Trends zeichnen sich auch bei anderen alltäglichen Aktivitäten jenseits des Fintech-Bereichs ab. Das gilt beispielsweise für Lebensmitteleinkauf, Arbeitssuche und Medienkonsum sowie den Umzug in eine neue Stadt und den Zugang zu Gesundheitsleistungen. Online-Angebote werden

immer schneller angenommen, lokale Lösungen werden immer intelligenter, und die Internetwirtschaft boomt.

Wo finden sich die nächsten Gewinner?

Um die besten Fintech-Unternehmen in Schwellenländern zu entdecken und zu analysieren, arbeitet das Emerging Markets-Team von Robeco mit dem Thematic Financials-Team zusammen, das die Strategie Robeco Next Digital Billion managt. In anderen schnell wachsenden Schwellenländern mit hoher Mobilfunkverbreitung müssen noch Lücken bei der finanziellen Inklusion geschlossen werden. Dazu zählen Indien (wo laut Weltbank 78 % der Erwachsenen im Jahr 2021 ein Bankkonto hatten), Indonesien (52 %) und die Philippinen (51 %). Jede Chance stellt sich anders dar, abhängig vom Land, dem regulatorischen Rahmen und dem makroökonomischen Hintergrund. Doch unserer Ansicht nach ist es wahrscheinlich, dass in den kommenden Jahren mehr regionale oder möglicherweise sogar globale Fintech-Gewinner aus Schwellenländern kommen werden. ●

ENERGIEWENDE

Asiatische Aktien werden Profiteure der Energiewende sein

Die Eindämmung des Klimawandels und die Dekarbonisierung der Weltwirtschaft lösen in den Schwellenländern, insbesondere in Asien, Investitionen in nie dagewesenem Umfang aus. Infolgedessen bieten sich für Aktienanleger in wichtigen Sektoren wie Rohstoffe, Erneuerbare Energien, Infrastruktur und Technologie beträchtliche Chancen.

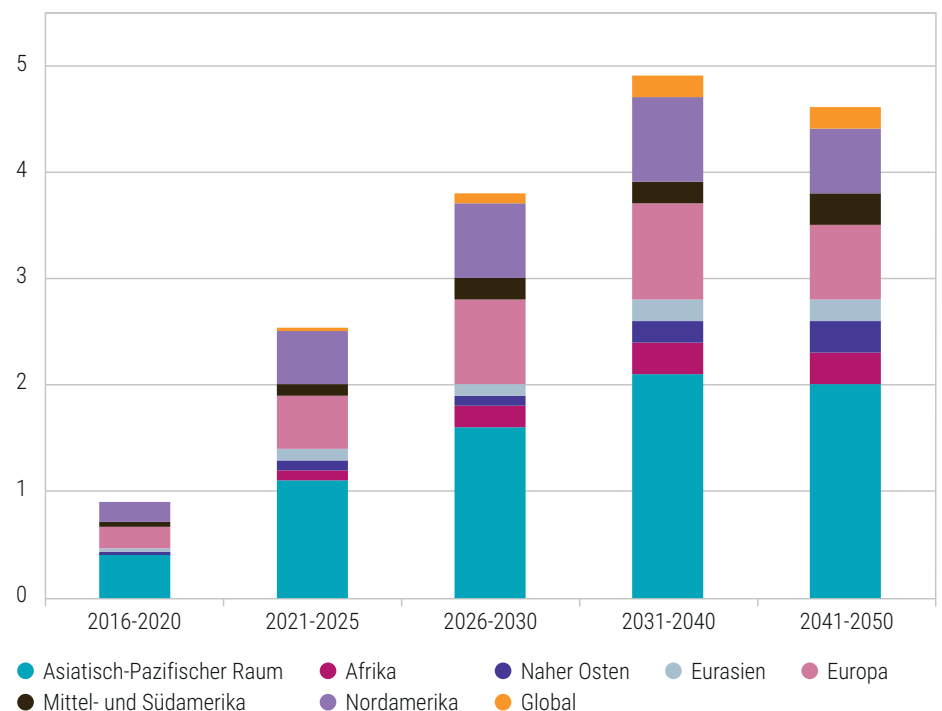
In den letzten zehn Jahren waren die Schwellenländer für 93 % des Anstiegs der CO₂-Emissionen verantwortlich. In den nächsten zehn Jahren werden auf sie 98 % des globalen Bevölkerungswachstums entfallen. Das macht die Schwellenländer zu einem wichtigen Teil der globalen Energiewende. Dort wird die größte Veränderung notwendig sein und erzielt werden können, wenn die globalen Netto-Null-Ziele erreicht werden sollen.

Die Dekarbonisierung der Schwellenländer erfordert viel Kapital. Ein globaler Übergang zu Netto-Null-CO₂-Emissionen hängt von der Transformation der aufstrebenden Volkswirtschaften und Unternehmen ab. Dafür benötigt Asien fast die Hälfte der 125 Billionen USD¹, die erforderlich sind, um das Ziel bis 2050 zu erreichen.

Mehr Erfolg fürs Geld

Die Senkung der Emissionen in den Schwellenländern kostet schätzungsweise halb so viel wie in den entwickelten Volkswirtschaften, da umweltfreundliche Technologien einfacher erworben werden können. In einer Studie über zehn Schwellenländer gibt Standard Chartered an, dass jeder Dollar, der in diesen Ländern für die Anpassung ausgegeben wird in diesem Jahrzehnt zu einem zusätzlichen wirtschaftlichen Nutzen von 12 USD führen würde.² Dies spricht für eine größere Allokation von Ressourcen in Schwellenländern, wo Investitionen in die Dekarbonisierung höhere Renditen als in den entwickelten Staaten abwerfen sollten.

Abbildung 7: Durchschnittliche jährliche Investitionen (in Billionen US-Dollar), die für die Dekarbonisierung in den verschiedenen Regionen erforderlich sind



Quelle: Net Zero Financing Roadmaps 2021-2050 – GFANZ.

ENERGIEWENDE

Energiewende in Asien

Obwohl Asien für die Hälfte der weltweiten Treibhausgasemissionen verantwortlich ist und 60 % der Weltbevölkerung dort leben, sind die Investitionen in saubere Energieerzeugung in Asien (ohne China) im Vergleich zu anderen Regionen verhältnismäßig gering. Bis zum Jahr 2030 werden schätzungsweise 150 Mrd. USD an jährlichen Investitionen in umweltfreundliche Energie benötigt, damit die ASEAN-Staaten auf dem Weg zu den Zielen des Pariser Klimaabkommens sind. Allerdings zogen die ASEAN-Länder im Jahr 2021 nicht mehr als 30 Mrd. Dollar jährlich an. Das bedeutet, dass die Investitionen um das Fünffache steigen müssen. Diese Anstrengungen sind jedoch machbar, da Asien Zugang zu den für die Energiewende erforderlichen Rohstoffen, Technologien und Finanzmitteln hat. Unterstützt wird dies durch Australiens Ressourcenreichtum und Japans Stärke auf den Kapitalmärkten und in der Technologie.

Asiatische Länder fördern Nachhaltigkeitstrends

Zur Umstellung ihres Energiemixes haben mehrere ASEAN-Länder ehrgeizige Pläne angekündigt und staatlich geförderte Investitionsprogramme zur Beschleunigung der Energiewende aufgelegt. Die Länder in der Region haben sich zu Netto-Null-Emissionen oder zu Zielen in Bezug auf CO₂-Neutralität verpflichtet, die mehr als 80 % der Energieversorgung abdecken. Der International Energy Agency (IEA) zufolge wies China mit 184 Mrd. USD (2019-2023) den weltweit größten Anstieg der jährlichen Investitionen in saubere Energien auf. Das steht im Einklang mit den Kernprioritäten der chinesischen Regierung für den 14. Fünf-Jahres-Plan (2021-2025).

Um die Energiewende zu beschleunigen, sollten außerdem steuerliche Anreize wie intelligente CO₂-Preise und strategische staatliche Investitionen eine entscheidende Rolle bei der Schließung der Finanzierungslücke spielen. Es wird erwartet, dass fast 70 % der Investitionen in saubere Energie in den nächsten zehn Jahren von privaten Unternehmen getragen werden müssen.

Alpha-Chancen entstehen auf unvollkommenen Märkten

Unvollkommene Informationen und Marktverzerrungen können Anlegern, die zur Schließung von Marktlücken imstande sind, attraktive Alpha-Möglichkeiten eröffnen. Während erhebliche Top-Down-Veränderungen erforderlich sind, müssen diese mit Bottom-up-Aktivitäten von Asset-Eignern und -Managern einhergehen, die über Research für mehr Transparenz sorgen werden. Das sollte auch zum Angebot von Lösungen führen, die zunehmend von den Regulierungsbehörden vorgeschrieben werden und gleichzeitig wettbewerbsfähige finanzielle Erträge gewährleisten.

Researchorientierte Investoren wollen verstehen, was sich hinter den Zahlen verbirgt, und sie wollen jenseits bekannten Fakten nach Aspekten suchen, die am Markt möglicherweise übersehen werden. Dies gilt für Einschätzungen in Bezug auf Nachhaltigkeit und die Energiewende ebenso wie für die Finanzanalyse.

In emissionsintensiven Sektoren wie Rohstoffe und Energie, ist die Fähigkeit zur Umstellung von grundlegender Bedeutung für eine Investition. Es sollte also nicht der Grundsatz gelten, diese Sektoren zu meiden oder auszuschließen, sondern in die Gewinner und Lösungsanbieter zu investieren. Es geht darum, Rahmenwerke zu entwickeln, mit denen wir glaubwürdige Kandidaten für die Energiewende ermitteln können. Diese Rahmenwerke sollten die Feinheiten sektorspezifischer Dekarbonisierungspfade und regionale sowie technologische Unterschiede berücksichtigen.

Zugang zu den Instrumenten, um sich in diesem komplexen Umfeld zurechtzufinden. Asset-Eigner und -Manager spielen in dieser komplexen Gemengelage eine zentrale Rolle, da sie als Kapitalverwalter in der Realwirtschaft fungieren. Um diese Aufgabe effektiv zu erfüllen, müssen sie Instrumente und Analysen bereitstellen, die das Kapital auf die wirkungsvollsten Ergebnisse lenken, die sich wiederum in den Investitionserträgen niederschlagen.



Investitionen sollten nicht nur die Dekarbonisierung vorantreiben, sondern auch Aktivitäten umfassen, welche die Auswirkungen einer disruptiven Energiewende abfedern, einschließlich robuster Anpassungsmaßnahmen.

Unsere Aktienstrategien für die Schwellenländer und den asiatisch-pazifischen Raum basieren auf einer Bottom-up-Titelauswahl anhand einer Kombination aus Fundamentalanalyse und quantitativen Modellen. Wir integrieren außerdem modernste interne SI-Analysen, die regionales Verständnis widerspiegeln.

In Schwellenländern sind essentielle Aktivitäten wie die Stromerzeugung oft an CO₂-intensive Assets geknüpft. In diesem Bereich sollten wir uns die Unternehmen ansehen, die glaubwürdige Übergangspläne haben, da sie die Hauptnutznießer der Dekarbonisierung sein werden. Natürlich ist es wichtig, das regionale Umfeld zu verstehen. Dies erfordert Instrumente wie die länderspezifischen Sector Decarbonization Pathways (SDPs) von Robeco und unsere Traffic Light-Glaubwürdigkeitsbewertung. Unsere regionalisierten SDPs berücksichtigen die unterschiedlichen Zeitpläne für die Dekarbonisierung in den verschiedenen Regionen. Indem wir die Dekarbonisierungsstrategien der Unternehmen anhand dieser länderspezifischen SDPs evaluieren, können wir Nachzügler und Vorreiter genauer identifizieren. Dieser Ansatz ermöglicht den Dialog mit Unternehmen und fördert effektive Diskussionen über die Energiewende.

Robecos Stewardship- und aktive Engagement-Strategie stellt sicher, dass wir die wesentlichen Nachhaltigkeitsthemen genau im Blick behalten. Wir sind davon überzeugt, dass unsere Instrumente die Transparenz verbessern, die durch Greenwashing-Sorgen verursachte Untätigkeit überwinden und Kapital dorthin zu lenken, wo die Wirkung maximiert werden kann.

Unser strukturierter, regionenspezifischer Ansatz für das Engagement von Unternehmen und Politik ist ein Gewinn für beide Seiten: Wir unterstützen Unternehmen bei der Übernahme bewährter Energiewendepraktiken und vertiefen unser Verständnis für die speziellen Möglichkeiten jeder Region.

Beim Investieren ging es schon immer darum, die Zukunft zu antizipieren. Doch der Klimawandel erfordert jetzt von uns auch gemeinsam auf definierte und vereinbarte Klimaziele hinzuarbeiten. Diejenigen, die an der Spitze dieses Wandels stehen, sollten nach Impact und Rendite streben. Im Zusammenhang mit dem anhaltenden politischen und gesellschaftlichen Nachhaltigkeitstrend in den Schwellenländern halten wir das Jahr 2024 für den richtigen Zeitpunkt, um ein Aktienengagement in diesen Ländern aus Nachhaltigkeitsperspektive aufzubauen oder zu erweitern. ●

1. EU – Asean Business Council EMTI – September 2022.
2. Mobilising capital to adapt to a changing climate – Standard Chartered, 2024.

INTERVIEW

Nachhaltigkeit ist zu einem integralen Bestandteil der Investmentprozesse von Robeco geworden. Doch wie hat sich dieser Aspekt bei Anlagen in Schwellenländern entwickelt?

Jaap van der Hart und Karnail Sangha, Portfoliomanager der Strategien Emerging Stars und Sustainable Stars von Robeco, sprechen über ihren Weg als Investoren.



Jaap van der Hart
Portfolio Manager



Karnail Sangha
Portfolio Manager

Entwicklung einer nachhaltigen Anlagestrategie für die Schwellenländer

Sie arbeiten beide seit dem Jahr 2000 im Emerging Markets-Team von Robeco. Damit haben Sie wahrscheinlich bedeutende Veränderungen miterlebt, oder?

JH „Ja, über die letzten Jahrzehnte hat es tatsächlich große Veränderungen gegeben. Zwar waren Governance und nachhaltiges Wirtschaften für uns schon immer bedeutende Aspekte. Doch wird heutzutage Nachhaltigkeit in systematischerer Weise berücksichtigt. Die Unternehmen legen diesbezüglich viel mehr Informationen offen, und es sind weit mehr Daten verfügbar.“

„Im Jahr 2001 haben wir die Initiative ergriffen und unsere eigenen Corporate Governance-Scores für Unternehmen aus aufstrebenden Ländern erstellt, da es dazu nicht genügend Daten gab. Heute stehen mehrere Anbieter zur Auswahl. Es ist also einfacher geworden auf nachhaltige Weise zu investieren. Es ist heute weniger Pionierarbeit erforderlich – obwohl wir unseren Ansatz immer wieder aktualisieren.“

„Ich möchte ergänzen, dass sich die Qualität der Unternehmen in Schwellenländern deutlich verbessert hat. Die Governance beispielsweise ist insgesamt viel besser als vor 20 Jahren – auch wenn sie sicherlich nicht überall perfekt ist. Und auch die Berichterstattung der Unternehmen zu Nachhaltigkeitsthemen ist heute viel besser.“

Hat das Nachhaltigkeitsdenken Ihr Anlageverhalten verändert?

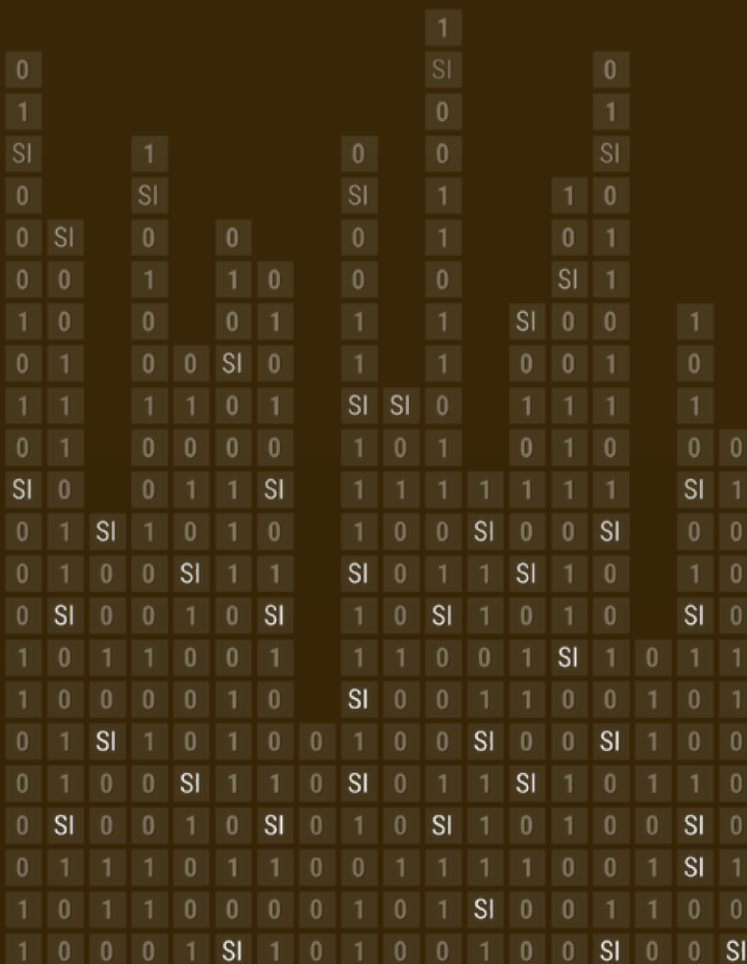
KS „Wie Jaap schon sagte, gibt es heute weit mehr Daten. Wir verfügen unter anderem über mehrere Indikatoren für Nachhaltigkeitsrisiken, SDG-Scores, Klima-Scores und Daten zum Umwelt-Fußabdruck. Robeco verfügt zudem mittlerweile über ein großes Team für Sustainable Investing (SI)-Research. Dieses analysiert Unternehmen anhand von Nachhaltigkeitskriterien und erstellt in die Tiefe gehende Nachhaltigkeitsprofile. Da wir Zugang zu all diesen Informationen haben, können wir die möglichen finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsaspekten genauer und zuverlässiger abschätzen. Das ist jetzt ein systematischer Bestandteil unserer Unternehmensanalyse.“

„Mit den genannten Fortschritten in der Methodik und dem Zugang zu hochwertigen Nachhaltigkeitsinformationen war Robeco imstande, verschiedene Strategien aufzulegen, die ein ausgeprägteres Nachhaltigkeitsprofil haben. Ein Beispiel dafür ist die Strategie Sustainable Emerging Stars.“

Sie sind beide in das Management der Strategien Robeco Emerging Stars und Robeco Sustainable Emerging Stars involviert. Worin unterscheiden sich die beiden Strategien?

JH „Zunächst ist festzuhalten, dass wir Nachhaltigkeit in alle unsere Anlagestrategien integrieren. Mit anderen Worten: Wir berücksichtigen diese Aspekte immer, wenn wir eine Bewertungsanalyse durchführen. Die Sustainable Emerging Stars-Strategie unterscheidet sich von der standardmäßigen Emerging Stars-Strategie dadurch, dass sie ein deutlich besseres Nachhaltigkeitsprofil als der Index anstrebt. Wir legten die Strategie 2019 für Kunden auf, die Nachhaltigkeit als zweites Ziel neben der Rendite anstreben. Die Überschneidungen zwischen den Portfolios betragen etwa 75 bis 80 %. Im Sustainable Emerging Stars-Portfolio meiden wir Unternehmen, die in Sachen Nachhaltigkeit weniger gut abschneiden. Stattdessen investieren wir in Unternehmen, die wir für führend in puncto Nachhaltigkeit halten und die gleichzeitig aus finanzieller Perspektive attraktiv sind.“

KS „Die Robeco Sustainable Emerging Stars-Strategie ist mit einem Volumen von rund 50 Millionen Euro noch relativ klein. Wir registrieren aber eine Kundennachfrage nach diesem Produkt und erwarten, dass die Strategie weiter wächst. Gerade in Europa gibt es viele Institutionen, die ein ausgeprägteres Nachhaltigkeitsprofil bevorzugen.“



Wie definieren Sie, was ein nachhaltiges Unternehmen ist?

JH „Lassen Sie mich zunächst sagen, dass es keine einheitliche, perfekte Definition von Nachhaltigkeit gibt. Verschiedene Kunden können diesbezüglich unterschiedliche Meinungen und Präferenzen haben. Zudem haben wir festgestellt, dass die Korrelation zwischen den verschiedenen Nachhaltigkeits-Scores und -Kennzahlen tatsächlich recht gering ist. Unser Ansatz besteht deshalb darin, mehrere Dimensionen von Nachhaltigkeit zu betrachten.“

„Es gibt mehrere verbindliche Elemente, die wir bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigen. Sie basieren auf Größen wie den Sustainalytics ESG-Risikoscores, Ausschlüssen, dem Exposure gegenüber fossilen Brennstoffen und dem CO₂-Fußabdruck. Als Portfoliomanager schauen wir auch darüber hinaus, um zu beurteilen, ob sich ein Unternehmen wirklich für ein nachhaltiges Portfolio eignet. Dabei stützen wir uns auf eine Reihe von Datenquellen. Wichtig ist daneben der fundamentale Input des SI-Research-Teams von Robeco und unseres eigenen Analystenteams für Schwellenländer.“

Welche Beispiele gibt es für Unternehmen, die Sie in die Robeco Sustainable Emerging Stars-Strategie aufnehmen würden?

KS „Dafür gibt es mehrere gute Beispiele. In Indien investieren wir beispielsweise in die Bandhan Bank. Dabei handelt es sich um ein Finanzunternehmen mit einer leistungsfähigen Plattform für Mikrokredite, welche die finanzielle Inklusion in Indien fördert. Und in China haben wir eine Beteiligung an dem E-Scooter-Unternehmen Yadea. In Korea sind wir in Samsung SDI engagiert. Das Unternehmen ist einer der weltweit führenden Anbieter von Batterien für Elektrofahrzeuge und spielt damit eine entscheidende Rolle bei der Energiewende. Die Aktien dieser Firmen sind in der Regel etwas teurer als die von Unternehmen in unserer Emerging Stars-Strategie. Ihren höheren Bewertungen stehen jedoch auch bessere Wachstumsaussichten gegenüber. Derzeit ist die Sustainable Emerging Stars-Strategie noch kleiner als die Emerging Stars-Strategie. Das gibt uns mehr Flexibilität, auch in einige der weniger liquiden und kleineren Unternehmen zu investieren.“

JH „Die andere Seite der Medaille sind die Unternehmen, die aufgrund positiver Renditeerwartungen in das Emerging Stars-Portfolio aufgenommen werden, aber nicht für die Sustainable Emerging Stars-Strategie in Betracht kommen. Ein Beispiel dafür ist die brasilianische Ölgesellschaft Petrobras. Das Unternehmen wird zu relativ niedrigen Bewertungen gehandelt und zahlt eine attraktive Dividende. Allerdings ist es immer noch sehr stark auf die Ausweitung seiner Ölproduktion ausgerichtet. Deshalb ist es kein Kandidat für ein nachhaltiges Portfolio. In Indien ist die Emerging Stars-Strategie in der ICICI Bank anstelle der Bandhan Bank investiert. Die ICICI Bank ist eine größere und viel stärker diversifizierte Privatbank mit ebenfalls attraktiven Renditeaussichten. Sie ist aber nicht auf Mikrokredite ausgerichtet.“

Zu guter Letzt: Was meinen Sie, wie sich nachhaltiges Investieren in den kommenden Jahrzehnten entwickeln wird?

JH „In dreißig Jahren wird das Jahr 2050 hinter uns liegen. Wenn wir unsere Versprechen eingehalten haben, sollten wir uns dann einer Welt mit netto null CO₂-Emissionen nähern und der Klimawandel wäre möglicherweise ein weniger dringliches Thema geworden. Andere Nachhaltigkeitsaspekte werden wahrscheinlich weiterhin relevant bleiben oder sogar noch wichtiger werden. Man denke nur an Themen wie biologische Vielfalt, die Verwendung von Plastik, Kreislaufwirtschaft, Armut und Menschenrechte. Es wird noch viele Herausforderungen für die Welt geben, und Bereiche, in denen Unternehmen etwas bewirken können. Das bedeutet, dass nachhaltiges Investieren relevant bleiben wird.“

KS „Es wird auch interessant sein zu sehen, wie sich die Anleger insgesamt bei ihrem Investmentansatz weiterentwickeln. Nachhaltiges Investieren ist derzeit ein besonderes Schwerpunktthema für europäische Institutionen. Dagegen sind die Meinungen zu diesem Thema in den USA eher polarisiert. In Asien könnte das Interesse daran zunehmen. Die Region wächst und entwickelt sich weiter, und Nachhaltigkeit wird dort wahrscheinlich immer wichtiger werden. Es ist eine spannende Perspektive für uns, zu sehen, wie sich dies alles weiterentwickelt.“ ●



**EIN QUANTITATIVER
ANSATZ BEI ANLAGEN IN
SCHWELLENLÄNDERN**

Kombination mit Stil: Fundamentale und quantitative Emerging-Markets-Anlagen

Wenn Portfoliomanager Anlagechancen in Schwellenländern nutzen wollen, verfolgen sie in der Regel entweder einen fundamentalen oder einen quantitativen Ansatz. Das wirft die Frage auf: Welcher Anlagestil ist am besten geeignet, um in diesem Umfeld von den Vorteilen zu profitieren und gleichzeitig die Risiken zu beherrschen? Als Pioniere in beiden Feldern – unsere ersten beiden Emerging-Markets-Strategien stammen aus den Jahren 1994 bzw. 2006 – haben wir uns kürzlich ausführlich mit dieser Frage beschäftigt.

Was steckt in einem Namen? Die Zweiteilung der Ansätze

Um diese aktuelle Frage zu beantworten, haben wir untersucht, ob ein fundamentaler Ansatz in diesen Ländern angesichts ihrer speziellen Herausforderungen unverzichtbar ist. Oder sind fundamentale Investoren in Wirklichkeit verkappte Quant-Investoren, die einfach die gleichen Faktorprämien nutzen, welche Quant-Manager systematisch anstreben? Sind fundamentale Manager erfolgreicher als ihre quantitativ orientierten Kollegen? Wenn ja, liegt das an ihren Fähigkeiten oder an ihrer Bereitschaft, höhere aktive Risiken einzugehen?

Auf der Suche nach Antworten haben wir die Leistung beider Arten von Managern verglichen, wobei wir die aktiven Risiken mitberücksichtigt haben. Über die reinen Performance-Kennzahlen hinaus haben wir untersucht, ob fundamentale und quantitative Manager unterschiedliche Anlagestile anwenden. Vor allem fragten wir uns, ob es möglich ist, die Stärken beider Stile in einem einzigen Portfolio zu vereinen.

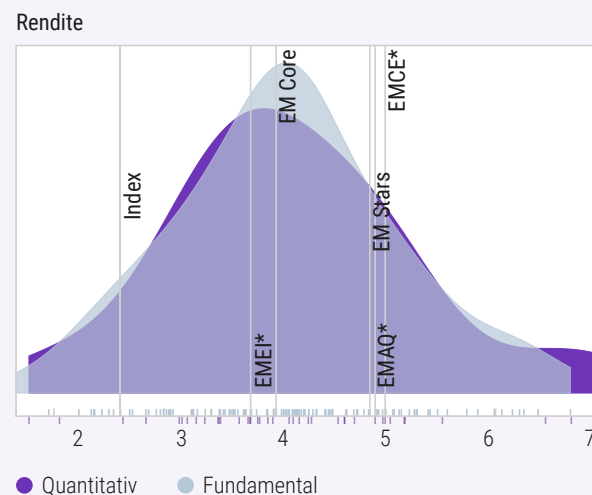
Risiko und Ertrag: Die Gratwanderung meistern

Unsere Untersuchung konzentrierte sich auf aktive EM-Strategien, die aus der eVestment-Datenbank stammen. Unter Berücksichtigung aktiver EM-Strategien mit einer langfristigen Historie von April 2011 bis September 2023 umfasst unsere Stichprobe 162 Strategien in der Datenbank, darunter 123 fundamentale und 39 quantitative Strategien.¹

Erstens, nachdem wir die Renditeverteilungen der fundamentalen und quantitativen Strategien untersucht

hatten, stellten wir fest, dass die Renditen der fundamentalen und quantitativen Strategien mit durchschnittlich rund 4 % pro Jahr gleich hoch waren. Zweitens stellten wir fest, dass die meisten Strategien, ob fundamental oder quantitativ, sehr gut abschnitten, indem sie den Referenzindex (MSCI EM Index) übertrafen.

Abbildung 8: Annualisierte Rendite (%)



Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt Dichteverteilungen der annualisierten Durchschnittsrenditen. Die Dichteverteilung für die quantitativen Strategien ist in blau und für die fundamentalen Strategien in grau dargestellt. Einbezogen haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Die Stichprobe umfasst fünf Robeco-Strategien, die in der Abbildung hervorgehoben sind. Die beiden fundamentalen Strategien sind EM Core und EM Stars, und die drei quantitativen Strategien (mit Sternchen gekennzeichnet) sind EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) und EM Conservative Equities (EMCE). Die Strategiebezeichnungen stehen rechts von den entsprechenden Linien.

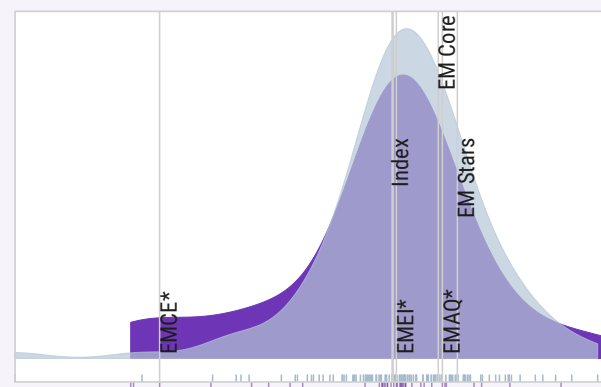
War dies darauf zurückzuführen, dass die besten Strategien bestimmte Eigenschaften gemeinsam hatten? Von den zehn Strategien mit den höchsten Renditen waren sieben fundamental und drei quantitativ ausgerichtet. Das entspricht in etwa dem Verhältnis in der gesamten Stichprobe. Es überrascht nicht, dass sechs dieser zehn Strategien einen überdurchschnittlichen Tracking Error (TE) aufwiesen. Dies zeigt, dass zumindest ein Teil ihrer Outperformance auf das Eingehen höherer aktiver Risiken durch die Manager zurückgeführt werden kann.

Wie steht es um das Risiko? Während fundamentale und quantitative Strategien eine recht ähnliche Verteilung aufwiesen, war die Volatilität bei letzteren geringer. Ein gutes Beispiel dafür ist unsere EMCE-Strategie. Sie wies im Beobachtungszeitraum nur 78 % der Indexvolatilität auf und entsprach damit ihrem erklärten defensiven Anlageziel. Die Verteilung der risikoadjustierten Performance (gemessen an der Sharpe-Ratio) spiegelt allgemein die Verteilung der absoluten Renditen wider. Dabei sind Strategien mit geringem Risiko wie EMCE ganz rechts in der Verteilung zu finden.

EIN QUANTITATIVER ANSATZ

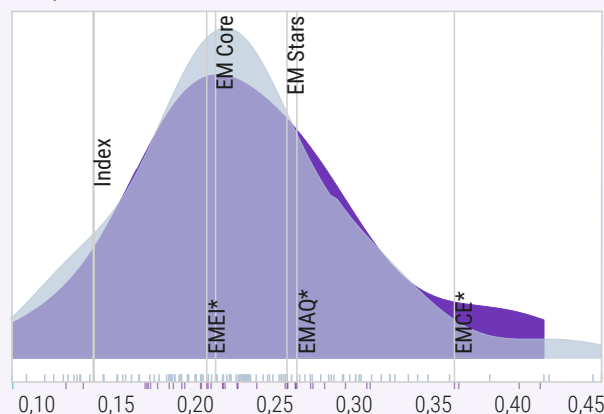
Abbildung 9: Volatilität und Sharpe Ratio

Volatilität



● Quantitativ ● Fundamental

Sharpe-Ratio



● Quantitativ ● Fundamental

Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt die Volatilität der annualisierten Rendite und die Sharpe-Ratio-Dichteverteilung. Die Dichteverteilung für die quantitativen Strategien ist in blau und für fundamentale Strategien in grau dargestellt. Einbezogen haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Die Stichprobe umfasst fünf Robeco-Strategien, die in der Abbildung hervorgehoben sind. Die beiden fundamentalen Strategien sind EM Core und EM Stars, und die drei quantitativen Strategien (mit Sternchen gekennzeichnet) sind EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) und EM Conservative Equities (EMCE). Die Strategiebezeichnungen stehen rechts von den entsprechenden Linien.

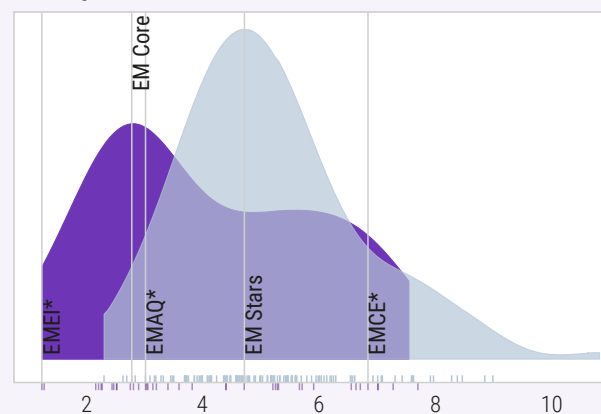
Aber wie sieht es mit relativen Risiken aus? Im Durchschnitt wiesen Quant-Strategien geringere aktive Risiken auf als fundamentale Strategien. So betrug der mittlere Tracking Error bei Quant-Strategien 4,2 % im Vergleich zu 5,2 % bei ihren fundamentalen Pendanten. Das deutet darauf hin, dass

fundamentale Manager tendenziell höhere aktive Risiken eingehen. Entsprechend schnitten die quantitativen Strategien mit einer durchschnittlichen Information Ratio von 0,47 gegenüber 0,32 für die fundamentalen Strategien besser ab.

Bemerkenswert ist, dass die beiden Benchmark-bezogenen Strategien – EMEI und EMAQ – im obersten Quintil der IR-Verteilung unter den Quant-Strategien lagen. Dabei hielten beide ihr angestrebtes Ziel für den Tracking Error (TE) von 1 % bzw. 3 % ein. Die EMEI-Strategie weist den niedrigsten Tracking-Error innerhalb der untersuchten Stichprobe auf und gleichzeitig die dritthöchste Information Ratio. Die fundamentalen Strategien EM Core und EM Stars wiesen überdurchschnittliche IRs von etwa 0,5 bei moderaten TEs von 2,8 % bzw. 4,7 % auf.

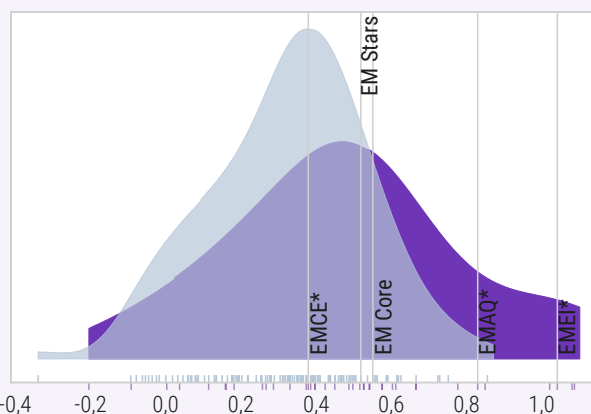
Abbildung 10: Verteilung von Tracking Error und Information Ratio

Tracking Error



● Quantitativ ● Fundamental

Information Ratio



● Quantitativ ● Fundamental

Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt den Tracking Error der annualisierten Rendite und die Dichteverteilung der Information Ratio (IR). Die Dichteverteilung für die quantitativen Strategien ist in blau und für fundamentale Strategien in grau dargestellt. Einbezogen haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Die Stichprobe umfasst fünf Robeco-Strategien, die in der Abbildung hervorgehoben sind. Die beiden fundamentalen Strategien sind EM Core und EM Stars, und die drei quantitativen Strategien (mit Sternchen gekennzeichnet) sind EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) und EM Conservative Equities (EMCE). Die Strategiebezeichnungen stehen rechts von den entsprechenden Linien.

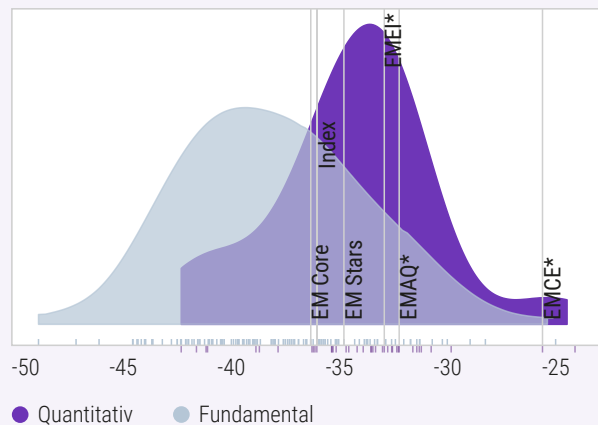
Wie sieht es bei Korrekturen aus?

Angesichts der erhöhten Risiken, die mit EM-Aktienanlagen verbunden sind, haben wir auch die damit verbundenen Kursrückgänge (Drawdowns) untersucht. Tatsächlich betrug der Maximum Drawdown des MSCI EM Index im untersuchten Zeitraum -36,0 %. Bemerkenswert ist, dass die meisten Quant-Strategien geringere absolute Drawdowns aufwiesen. Dabei reduzierten risikoarme Strategien wie EMCE den Drawdown auf -25,6 %. Während zwei Drittel der untersuchten fundamentalen Strategien stärkere Drawdowns als der Index aufwiesen, wiesen die beiden fundamentalen Strategien von Robeco einen indexähnlichen Drawdown auf. Dies spricht für ihre effektiven Mechanismen zum Risikomanagement.

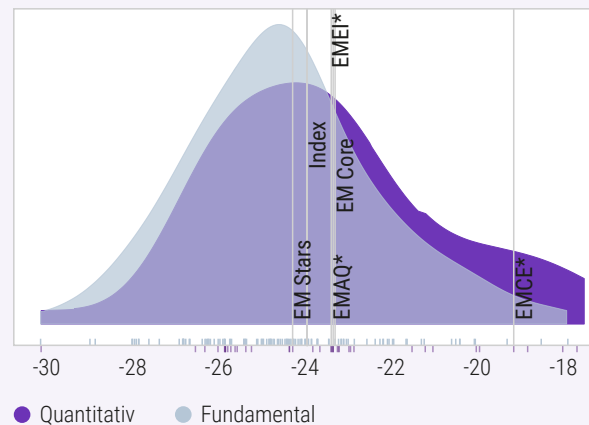
EIN QUANTITATIVER ANSATZ

Abbildung 11: Absolute Drawdowns

Maximum Drawdown (absolut)



Durchschnitt der fünf schlechtesten absoluten Drawdowns



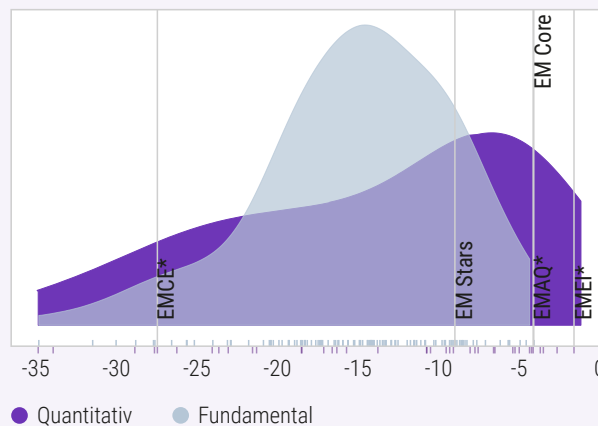
Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt Dichteverteilungen für den Maximum Drawdown und den Durchschnitt der fünf schlimmsten absoluten und relativen Drawdowns. Die Dichteverteilung für die quantitativen Strategien ist in blau und für fundamentale Strategien in grau dargestellt. Einbezogen haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Die Stichprobe umfasst fünf Robeco-Strategien, die in der Abbildung hervorgehoben sind. Die beiden fundamentalen Strategien sind EM Core und EM Stars. Die drei quantitativen Strategien (mit Sternchen gekennzeichnet) sind EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) und EM Conservative Equities (EMCE). Die Strategiebezeichnungen stehen rechts von den entsprechenden Linien.

Strategien mit geringem Risiko weisen die höchsten relativen Drawdowns auf. Da ihr Schwerpunkt auf risikoarmen Anlagen liegt, die in Zeiten steigender Aktienmärkte

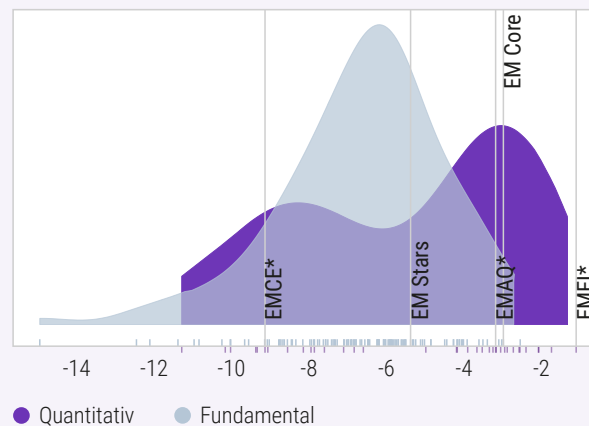
tendenziell zurückbleiben, sind solche relativen Drawdown-Risikomuster zu erwarten und eher ein typisches Merkmal als ein Fehler.

Abbildung 12: Relative Drawdowns

Maximum Drawdown (relativ)



Durchschnitt der fünf schlechtesten relativen Drawdowns



Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt Dichteverteilungen für den Maximum Drawdown und den Durchschnitt der fünf schlimmsten relativen Drawdowns. Die Dichteverteilung für die quantitativen Strategien ist in blau und für fundamentale Strategien in grau dargestellt. Einbezogen haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Die Stichprobe umfasst fünf Robeco-Strategien, die in der Abbildung hervorgehoben sind. Die beiden fundamentalen Strategien sind EM Core und EM Stars. Die drei quantitativen Strategien (mit Sternchen gekennzeichnet) sind EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) und EM Conservative Equities (EMCE). Die Strategiebezeichnungen stehen rechts von den entsprechenden Linien.

Faktoren mit Stil

Welche weiteren Unterschiede außer im Hinblick auf Performance, Risiko und Drawdowns konnten wir zwischen den Anlagestilen feststellen? Und wie und wo kamen die Faktoren ins Spiel? Zu diesem Zweck untersuchten wir ein Fünf-Faktoren-Modell für jede Strategie in unserer Stichprobe, einschließlich des Marktfaktors und der vier etablierten Stile: Value, Momentum, Quality und Size.

Erstens wiesen die quantitativen Strategien ein signifikantes Exposures gegenüber den Stilen Value und Momentum auf, wobei die Hinweise auf Quality-Merkmale weniger ausgeprägt waren.² Zweitens haben sich die Quant-Strategien eindeutig auf kleinere Unternehmen konzentriert. Dabei geht es nicht unbedingt darum, eine Size-Prämie zu vereinnahmen, sondern vielmehr darum, ein höheres und diversifiziertes Exposure gegenüber den anderen Faktoren zu erreichen.

Drittens: Während die fundamentalen Strategien ein vernachlässigbares Exposure gegenüber den Faktoren Momentum, Quality und Size aufwiesen, stellten wir eine ausgeprägte Anti-Value-Tendenz fest, die das Anlageziel Wachstum widerspiegelt. Während die quantitativen Strategien von Robeco mit den obigen Ergebnissen übereinstimmten, wiesen die beiden fundamentalen Strategien von Robeco im Einklang mit ihrem erklärten Anlageziel ein deutlich positives Value- und Quality-Exposure auf. Diese markanten Unterschiede zwischen den beiden Strategietypen bieten offensichtlich die Möglichkeit, die Diversifizierung des Gesamtportfolios durch Kombination von fundamentalen und quantitativen Strategien zu verbessern.

EIN QUANTITATIVER ANSATZ

Diversifizieren, diversifizieren, diversifizieren

Um diese Vermutung hinsichtlich der Komplementarität von quantitativen und fundamentalen Strategien zu untermauern, haben wir die Korrelation ihrer Outperformance untersucht. Im von unserer Stichprobe abgedeckten Zeitraum war die durchschnittliche Outperformance-Korrelation der Strategien innerhalb jeder Gruppe am höchsten, d.h. 0,21 (fundamental) bzw. 0,28 (quantitativ). Die durchschnittliche Korrelation der Outperformance von fundamentalen und quantitativen Strategien war sehr niedrig – nahe Null (0,06). Das bestätigt die Idee, dass die Kombination von fundamentalen und quantitativen Strategien durch die Verringerung des aktiven Risikos eine stabilere Outperformance ermöglicht.

Zur Veranschaulichung haben wir alle möglichen 50/50-Kombinationen von fundamentalen und quantitativen Ansätzen betrachtet. Unsere Ergebnisse deuten darauf hin,

dass eine Investition in eine Kombination aus fundamentalen und quantitativen Ansätzen in der Regel vorteilhaft ist. Der durchschnittliche Tracking Error der 50/50-Kombination beträgt nämlich nur 3,5 %. Damit ist er um 32 % niedriger als der durchschnittliche TE der fundamentalen Strategien (5,2 %) und 16 % niedriger als der der quantitativen Strategien (4,2 %). Darüber hinaus verringert dieser Ansatz das Risiko von Verlusten und Drawdowns: Der maximale relative Drawdown für diese Kombinationen liegt bei -9,5 %. Damit liegt er um 36 % unter dem durchschnittlichen maximalen relativen Drawdown für die Fundamentalstrategien (-14,9 %) und 20 % unter dem durchschnittlichen maximalen relativen Drawdown für die Quant-Strategien (-13,9 %).

Schließlich führt die Kombination der aktiven Risiken von fundamentalen und quantitativen Strategien zu einer vorteilhaften Verschiebung der IR-Verteilung nach rechts.

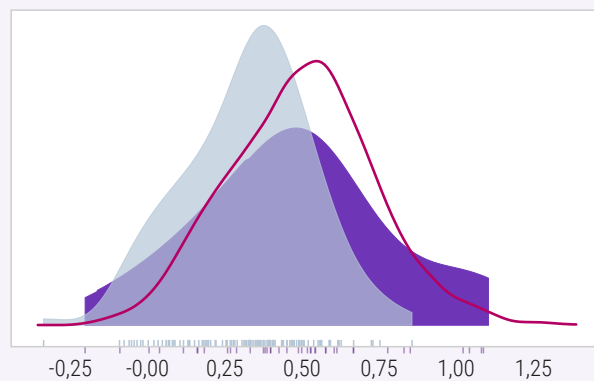
Genauer gesagt liegt die durchschnittliche Information Ratio der Kombinationen bei 0,49, was eine Verbesserung von etwa 25 % im Vergleich zum Durchschnitt der beiden Untergruppen (0,32 und 0,47) bedeutet.

Das Fazit

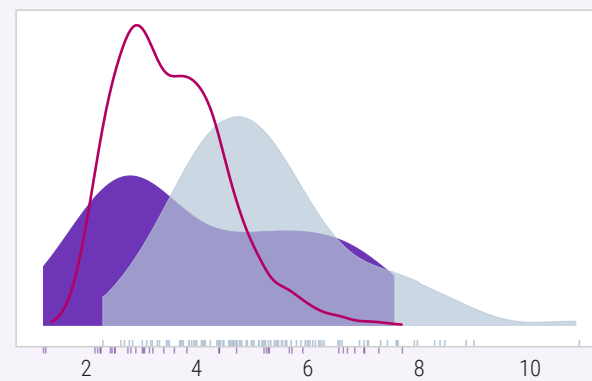
Im dynamischen Bereich der Schwellenländer-Investments zeichnen sich aktive Strategien – ob quantitativ oder fundamental – durch ihr Potenzial aus, die Benchmark zu übertreffen und überlegende risikobereinigte Renditen zu erzielen, und zwar auf unterschiedliche Weise. Für diejenigen, die ihre EM-Anlagestrategie optimieren möchten, bietet Robeco Expertise und eine reiche Tradition in beiden Stilen. Unser Research zeigt, dass die Kombination beider Ansätze dank der Diversifizierungsvorteile erheblichen Nutzen bietet und den ausgewogensten Weg zu besseren Ergebnissen darstellen könnte. ●

Abbildung 13: Information Ratio, Tracking Error und relative Drawdowns für alle 50/50-Kombinationen

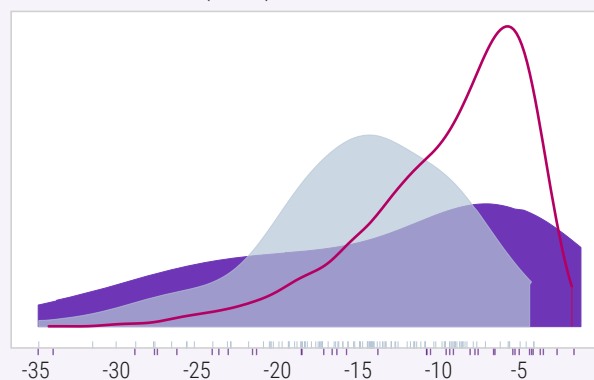
Information Ratio



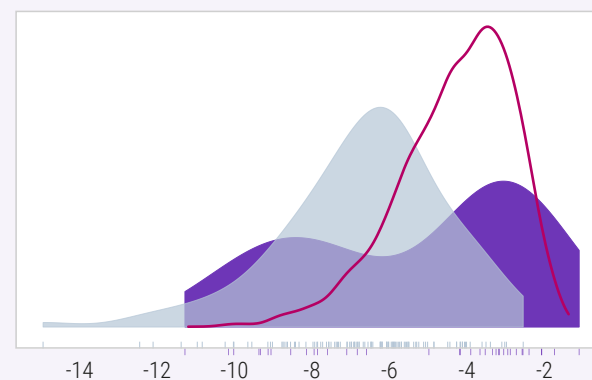
Tracking Error



Maximum Drawdown (relativ)



Durchschnitt der fünf schlechtesten relativen Drawdowns



● Quantitativ ● Fundamental ● Kombination: Fundamental + Quantitativ

Quelle: Robeco, eVestment. Die Abbildung zeigt die Dichteverteilung für die annualisierte Information Ratio und den Tracking Error sowie den Maximum Drawdown und den Durchschnitt der fünf größten relativen Drawdowns. Die Dichten für die quantitativen Strategien sind in blau, für die fundamentalen Strategien in orange und für die 50/50-Kombination aus fundamentalen und quantitativem Ansatz in rosa dargestellt. Berücksichtigt haben wir Strategien, die von April 2011 bis September 2023 aktiv waren. Daraus ergeben sich 123 fundamentale Strategien, 39 quantitative Strategien und $39 \times 123 = 4.797$ 50/50-Kombinationen.

1. Alle Kriterien für die Auswahl der Stichprobe finden Sie unter: V. Roersma, H. Lohre, und M. Hanauer, „Embracing fundamental and quant investing in emerging markets“, Whitepaper von Robeco, 2024.
2. Dies könnte damit zusammenhängen, dass Quality-Investments von einer größeren Bandbreite an plausiblen Faktordefinitionen profitieren.

8 ERFOLGS-FAKTOREN

Die treibenden Kräfte der EM Enhanced- und Active Equities-Strategien von Robeco

Die EM Enhanced- und Active Equities-Strategien von Robeco haben ihren Ursprung in den späten 1990er Jahren. Damals wurde ein quantitatives Modell zur Aktienauswahl als zusätzlicher Input für den Investmentprozess unseres fundamentalen EM-Teams entwickelt. Die Effektivität des Modells ebnete den Weg für die Einführung der Strategien EM Enhanced Equities (2007) und Active Equities (2008). In den vergangenen Jahren hat sich der disziplinierte Ansatz dieser systematischen Strategien an den dynamischen Märkten der Schwellenländer bewährt. Resultat war eine sehr gute langfristige Erfolgsbilanz, die durch robuste Information Ratios gekennzeichnet ist.

Dieser Erfolg spiegelt die Philosophie von Robeco wider, auf umsichtige Weise Pionierleistungen zu erbringen. Das umfasste die Bereitschaft zu einer Vorreiterrolle bei quantitativen Anlagen in Schwellenländern, die auf Research und empirischer Evidenz beruhen. Erkunden Sie gemeinsam mit uns die acht zentralen Elemente, auf denen das robuste Rahmenwerk und der besondere Erfolg unserer Strategien basieren.

1 Unsere regelbasierte Bottom-up-Aktienauswahl beruht auf soliden wissenschaftlichen Erkenntnissen

Quantitative Anlagen in den Schwellenländern wurden oft als schwierig angesehen, da die Datenqualität dort schlechter und die verfügbaren Zeiträume für Simulationen kürzer als in den entwickelten Volkswirtschaften sind. Als Robeco begann, die diesbezüglichen Möglichkeiten zu erforschen, gab es daher nur wenige Untersuchungen. Unsere Pionierarbeit wurde letztendlich belohnt. So zeigte unser Research, dass regelbasierte Modelle in diesen Märkten gut funktionierten. Als Beleg dafür dient die bahnbrechende Arbeit von 2003¹, die sich auf die Faktoren Value, Momentum und Analyst Revisions konzentrierte. Mehr als zwei Jahrzehnte später sind die Ergebnisse dieser Studie nach wie vor relevant. Die Erfolge der EM Enhanced- und Active Equities-Strategien in der Praxis bestätigen die Wirksamkeit des Ansatzes.

2 Wir entwickeln unsere optimierten Faktor-Definitionen mit dem Ziel höherer risikobereinigter Renditen

Unsere Research-Experten wollten nicht nur wissenschaftliche Erkenntnisse gewinnen und zu diesen beitragen. Sie wollten auch durch die Verfeinerung gängiger Faktordefinitionen einen Vorteil erzielen, um nicht belohnte Risiken zu verringern und die Erträge zu stabilisieren. Entgegen der traditionellen Ansicht, dass die Value-Prämie von risikoreichen, oft CO₂-intensiven Aktien stammt, haben wir festgestellt, dass sich die Prämie

vereinnahmen lässt, ohne sich übermäßig in problem-behafteten oder CO₂-intensiven Sektoren zu engagieren. Wir haben den Momentum-Faktor optimiert, indem wir gängige Verzerrungen z. B. durch die Korrektur um Beta, Value und Size beseitigt haben. Damit konnten wir uns auf das aktienspezifische Momentum konzentrieren, was zu stabileren Renditen führt. Beim Faktor Quality haben wir uns auf die Variablen mit der höchsten Prognosekraft für künftige Erträge und Renditen konzentriert, da diese auf lange Sicht gängigen Kennzahlen wie der Eigenkapitalrendite überlegen sind. Nicht zuletzt hat unsere besondere Nutzung des Faktors Analyst Revisions trotz der Datenprobleme in den Schwellenländern in den letzten 15 Jahren durchweg positive Beiträge geliefert. Das unterstreicht seine Bedeutung für die Aktienauswahl.

3 Die Verwendung des Faktors Analyst Revisions eröffnet eine stabile und spezifische Alpha-Quelle

Bei näherer Betrachtung der Analystenprognosen haben wir festgestellt, dass Analysten häufig großkapitalisierte Wachstumstitel oder besonders im Rampenlicht stehende Aktien bevorzugen. Darin spiegelt sich eine Vorliebe für bekannte, wachsende Unternehmen gegenüber ihren Value-Pendants wider. Wir haben eine eigene Methode entwickelt, um solche Verzerrungen zu reduzieren und diese Präferenz zu berücksichtigen. Dadurch erhöht sich die Effektivität des Signals der Analystenrevisionen erheblich. Gleichzeitig verbessert sich das Rendite/Risiko-Verhältnis vor allem aufgrund des geringeren Risikos beträchtlich.

“Unsere Pionierarbeit wurde letztendlich belohnt. So zeigte unser Research, dass regelbasierte Modelle in diesen Märkten gut funktionierten

Jan Sytze Mosselaar
Portfoliomanager Quantitative Equities



4 Wir nutzen die kurzfristige Marktdynamik durch intern generierte kurzfristige Signale

Um unser Aktienauswahlmodell weiter zu diversifizieren, haben wir eine Auswahl intern gewonnener kurzfristiger Signale entwickelt. Diese kommen neben unseren vier optimierten Faktoren, die längerfristig angelegt sind, zum Einsatz. Diese Auswahl an Signalen stärkt unser Ranking-Modell, da sie die kurzfristige Marktdynamik berücksichtigt. Das stellt selbst unter Berücksichtigung der Transaktionskosten einen Mehrwert für unser Modell dar.² Außerdem resultiert daraus eine robuste eigenständige Erfolgsbilanz, die nicht mit unseren optimierten Faktoren korreliert ist.

5 Unser quantitativer Ansatz nutzt das große Anlageuniversum von über 2.500 Aktien

Wir nutzen die Chancen in den Schwellenländern, indem wir das Anlageuniversum über die 1.440 Bestandteile des MSCI EM Index hinaus erweitern. Dazu beziehen wir breitere Indizes ein – den S&P, den FTSE und den MSCI. Außerdem wenden wir Filter in Bezug auf Liquidität und Marktkapitalisierung an, um rund 2.800 liquide Schwellenland-Aktien zu ermitteln. Für die EM Enhanced Equities-Strategie umfasst das Anlage-universum die Bestandteile des MSCI EM Index und zusätzlich 200 liquide Werte außerhalb der Benchmark. Im Fall der EM Active Equities-Strategie kommen die Bestandteile des MSCI EM Index und weitere 1.400 Titel in Betracht.

Wir nehmen proaktiv neue Länder in unser Anlageuniversum auf, sobald MSCI dies ankündigt. So können wir präventiv in die entsprechenden Märkte investieren, bevor sie in die passiven Indizes aufgenommen werden. Einige Beispiele dafür sind die Vereinigten Arabischen Emirate, chinesische A-Aktien, Saudi-Arabien und Kuwait. Bei Unternehmen mit mehreren Börsennotierungen wählen wir das für die Investition in Frage kommende Wertpapier anhand von Liquidität, Dividendenpolitik und Kursschwankungen aus. Mit unserer A-Share-Strategie erschließen wir den chinesischen Markt für A-Aktien und nutzen die Effizienz von Factor-Investing in diesem Börsensegment.³

6 Durch unseren systematischen Ansatz gewährleisten wir Stilkonsistenz in allen Marktsituationen

Da Anlagestrategien in der Regel in verschiedenen Marktsituationen keine konstante Outperformance erzielen, könnten Assetmanager versucht sein, ihren Investmentprozess nach einer Underperformance zu ändern, um

Handlungsfähigkeit zu zeigen oder sich einem bestimmten Trend anzuschließen. Oft ist es jedoch besser, den Kurs beizubehalten. Denn verschiedene Stile entwickeln sich auf oft unvorhersehbare Weise in unterschiedlichen Marktsituationen erfolgreich.

Hier hilft der disziplinierte, transparente und systematische Ansatz des Quant Investing, Emotionen in Schach zu halten und durch menschliches Verhalten bedingte Marktineffizienzen auszunutzen. Unser Ansatz stützt sich auf researchbasierte Erkenntnisse aus historischen Simulationsdaten, die mehrere Jahrzehnte abdecken. Dies gibt uns eine gewisse Sicherheit in Bezug auf die Kohärenz unseres Ansatzes, was den Einfluss impulsiver Entscheidungen abschwächt.

7 Unsere menschliche Überwachung zielt darauf ab, die Kosten zu senken, das Risiko zu reduzieren und Event-Alpha zu vereinnahmen

Unser Portfoliomanagementteam überwacht täglich rund 150 Kundenportfolios und analysiert mehr als 7.000 Aktien aus entwickelten und aufstrebenden Ländern. Eine gründliche menschliche Aufsicht ist von entscheidender Bedeutung, da in Bezug auf Schwellenländer besondere Herausforderungen bestehen. Dazu zählen Datenqualität, Schwankungen der Aktienliquidität, Währungsvolatilität, geopolitische Risiken und Mehrfachnotierungen. Unser Prozess zielt auf Folgendes ab:

- Geringere Kosten (Prüfung der Instrumentenauswahl, der Marktauswirkungen potenzieller Transaktionen und der steuerlichen Auswirkungen),
- Verringerung des Risikos (Filtern des Universums, Prüfung von Governance- und Engagement-Fällen sowie Management von Mittelbewegungen),
- Vereinnahmung von Event-Alpha (Analyse von Kapitalmaßnahmen, Auf- oder Abschlägen auf verschiedene Wertpapiere und Indexänderungen).

Die Aufnahme zahlreicher liquider A-Shares aus China in den MSCI EM Index im Jahr 2018 hat die Notwendigkeit einer menschlichen Aufsicht erhöht. Der chinesische Markt für A-Aktien ist von unzähligen Governance-Problemen, Aussetzungen, Notierungen durch die Hintertür und potenziellen Bilanzmanipulationen betroffen. Unser quantitativer Portfoliomanager in Shanghai arbeitet mit den Fundamental Equity-Teams von Robeco vor Ort zusammen. Er führt Governance-Screens durch, um verdächtige Unternehmen herauszufiltern, die von unserem Aktienauswahlmodell nicht automatisch erkannt werden.⁴

8 Die Minimierung der Transaktionskosten ist integraler Bestandteil unseres Prozesses zur Portfoliokonstruktion

Es ist von entscheidender Bedeutung, die Transaktionshäufigkeit niedrig zu halten. Dies erhöht die langfristigen Erträge, die wir für unsere Kunden erzielen können. Wir verwenden drei wesentliche Ansätze, um die Handelskosten zu minimieren:

- **Trade-off zwischen Alpha und Handelskosten** auf der Grundlage unseres Transaktionskostenmodells: Unbefriedigende Modelle von Drittanbietern haben uns dazu veranlasst, unser eigenes Transaktionskostenmodell zu entwickeln. Dieses ist auf unsere spezifischen Charakteristika in Bezug auf Größe, Timing und Standort zugeschnitten. Dieses Modell wird mit den Handelsdaten von Robeco für entwickelte und aufstrebende Länder kalibriert.
- **Nutzung von Mittelbewegungen zur Neugewichtung** – Zukauf von Aktien mit Top-Ranking bei Mittelzuflüssen: Anstatt die Positionen gleichmäßig zu skalieren, nutzen wir Mittelzuflüsse, um das Engagement in den Aktien mit dem höchsten Ranking auszubauen. Umgekehrt nutzen wir Abflüsse dazu, die Positionen in Aktien mit niedrigerem Ranking zu reduzieren. Dies erhöht das Modellexposure und verringert die Auswirkungen auf den Markt, da eine schrittweise Neugewichtung der Portfolios möglich ist.
- **Aktive Handelsstrategie** (low touch - high touch - Liquiditätsbereitstellung), die zu geringeren Marktauswirkungen führt: Wir setzen einen internen Algorithmus ein, der sich auf unser Transaktionskostenmodell stützt, um Größe und Zeitpunkt von Transaktionen zu steuern, die Auswirkungen auf den Markt zu reduzieren und ein kosteneffizientes Portfoliomanagement zu ermöglichen. Das gilt insbesondere in Bereichen, in denen die Verringerung der Transaktionskosten entscheidend ist, z. B. bei Aktien aus Schwellenländern und Small Caps. ●

1. J. van der Hart, E. Slagter und D. van Dijk, „Stock selection strategies in emerging markets“, in: *Journal of Empirical Finance*, 2003.
 2. W. de Groot, J. Huij und W. Zhou, „Another look at trading costs and short-term reversal profits“, in: *Journal of Banking & Finance*, 2012.
 3. M. Jansen, L. Swinkels und W. Zhou, „Anomalies in the China A-share market“, in: *Pacific-Basin Finance Journal*, 2021.
 4. L. Swinkels und Y. Xu, „Assessing fraud risk in Chinese A-shares“, Artikel von Robeco, 2020.

Emerging Markets Quant: Damals, heute und morgen

Die Begeisterung für die Schwellenländer (Emerging Markets) ist heutzutage unübersehbar: Spannende, innovative Unternehmen, junge Bevölkerungen und eine wachsende Mittelschicht bedeuten, dass die Chancen in diesen Regionen sehr groß sind. Das Interesse der Anleger an den Emerging Markets wächst aufgrund neuer führender global ausgerichteter Unternehmen, die in Bereichen wie E-Commerce, Elektromobilität, Fintech, Erneuerbare Energien und Halbleiter für sehr hohe Innovationen sorgen.

Um diesen Vorteil nutzen zu können, müssen wir unser umfassendes geistiges Eigentum nutzen, das aus jahrelangem Research und Erfahrung resultiert – manchmal entgegen erheblicher Skepsis. In Verbindung mit unserer unermüdlichen Wissbegier hat uns dies davon überzeugt, in Schwellenländern mit quantitativen Methoden zu investieren, als nur wenige dazu bereit waren.

„Um innovativ zu sein, muss man ständig innovativ sein“, und Robecos Historie im Bereich quantitativer Schwellenländeranlagen zeugt von großer Überzeugung und laufender strategischer Entwicklung, die uns zu einem führenden Anbieter in diesem Segment gemacht hat. Zunächst haben wir in den 1990er Jahren mit unseren quantitativen und nachhaltigen Anlagestrategien Pionierarbeit geleistet. Damit haben wir unseren vorausschauenden Ansatz und unser ungebrochenes Engagement für researchbasierte Strategien unter Beweis gestellt. Gegen Ende des Jahrzehnts wagten wir dann unseren ersten Vorstoß in den Bereich quantitativer Anlagen in Schwellenländern. Aber das war nicht immer einfach! Hier berichten wir, wie es dazu kam und wie es weitergehen wird.

Einsamer Wolf oder dem Rudel voraus?

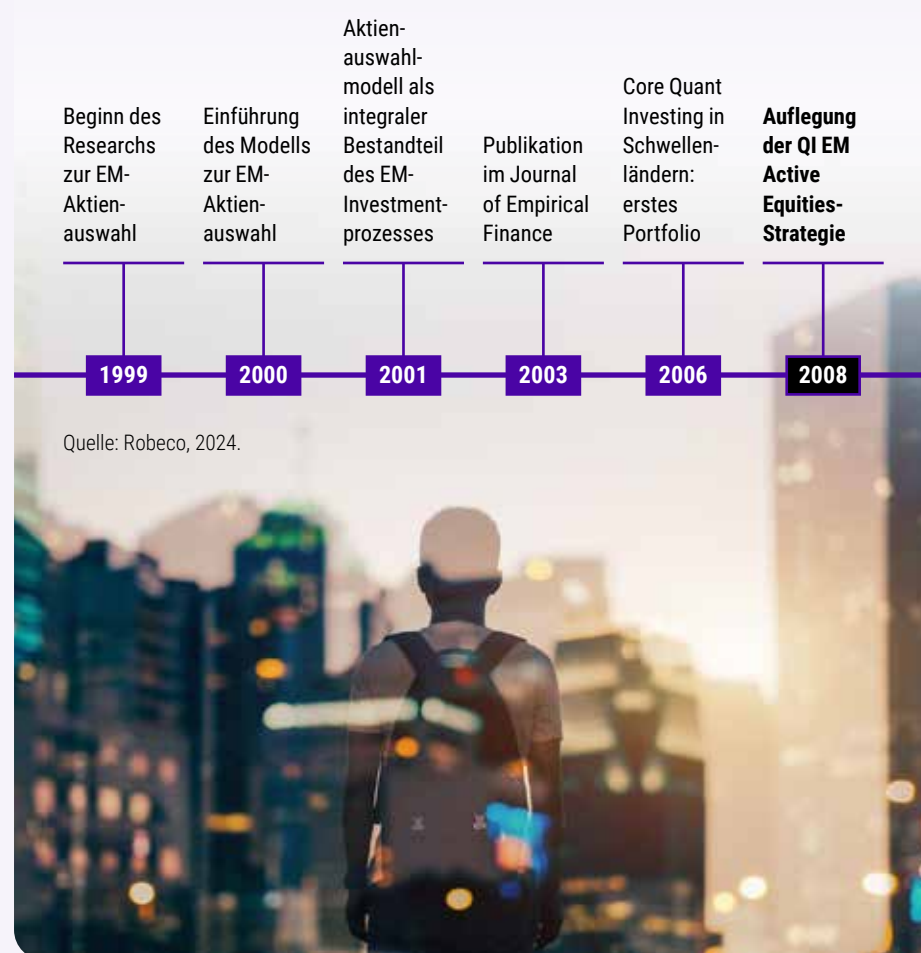
Robeco startete in den späten 1990er Jahren mit quantitativen Strategien in den Schwellenländern und erbrachte dabei wegweisende Researchleistungen. Diese frühe Phase der Erkundung mündete in der offiziellen Einführung unseres Modells zur Aktienauswahl im Jahr 2000. Im darauffolgenden Jahr war das Modell bereits zu einem wichtigen Bestandteil des Investmentprozesses unseres Fundamentalteams geworden. Dies unterstreicht unseren Einsatz für Innovation und evidenzbasierte Strategien.

Trotz anfänglicher Skepsis, vor allem hinsichtlich der Datenqualität in den Schwellenländern, blieben wir standhaft. Unser disziplinierter, transparenter und systematischer Ansatz wurde entwickelt, um durch menschliches Verhalten bedingte Marktineffizienzen auszunutzen und unseren Kunden langfristig überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen zu sichern.

Die diesem Modell zugrundeliegenden Researcharbeiten fanden von 2003 bis 2005 dank der Bemühungen von Van der Hart, Slagter und Van Dijk wissenschaftliche Anerkennung. Diese Arbeit zeigte die Wirksamkeit von Value- und Momentum-Faktoren in den Schwellenländern, ähnlich wie in den Industrieländern. Das bestätigte nicht nur die praktische Anwendbarkeit unseres Modells, sondern trug auch zum breiteren Diskurs über Anlagen in Schwellenländern bei.

Der Zeitraum bis 2006 war entscheidend für die Gestaltung des EM-Ansatzes von Robeco, der in der Auflegung reiner EM-Quant-Portfolios mündete. In dieser Zeit konnten wir auf das Knowhow zurückgreifen, das wir beim Management von Quant-Portfolios in entwickelten Ländern erworben hatten. Für unsere Bestrebungen von zentraler Bedeutung war unsere

Abbildung 14: Wie alles begann... 1999-2008: Entstehung der Robeco QI EM Active Equities-Strategie



Anlagephilosophie, welche die Bedeutung einer soliden ökonomischen Begründung hinter jeder Anlageidee betont. Diese Begründung muss sich auf solide, researchbasierte Nachweise stützen. Wir setzen diesen Ansatz sorgfältig um, um unseren Kunden dabei zu helfen, ihre finanziellen und nachhaltigkeitsbezogenen Ziele zu erreichen.

Darüber hinaus war die Präsenz unseres Teams für Fundamental-Research mit seiner tief verwurzelten Erfahrung im Bereich EM-Investments von unschätzbarem Wert. Durch Nutzung ihrer Erkenntnisse konnten wir unsere Anlagestrategie erheblich verbessern.

Stetige Innovation

Entgegen der anfänglichen Skepsis übertraf die Wertentwicklung der EM-Quant-Modelle von Robeco in der Praxis die Erwartungen. Im Laufe unserer Entwicklung haben unsere Kunden diesen Erfolg anerkannt und uns ihr Vertrauen geschenkt. Das hat dazu geführt, dass ein beträchtlicher Teil unseres quantitativen Geschäftsfelds heute auf EM-Strategien entfällt. Das heißt aber nicht, dass wir uns auf unseren Lorbeeren ausruhen können. Während unser quantitativer Ansatz mit dem Vorstoß in die Schwellenländer neue Maßstäbe gesetzt hat, bedeutet unsere Tradition als umsichtiger Pionier, dass wir immer wieder neue Herausforderungen suchen. Der Wettlauf um Informationen und Einblicke war schon immer der



Motor für Investitionen. Das erfordert weiterhin Innovation und researchbasierte Anlageentscheidungen. Was sich allmählich ändert, ist die Art und Weise, wie man die Informationen findet und interpretiert. Diese Entwicklung erfordert eine robuste Infrastruktur und eine kundenorientierte Arbeitskultur.

Neue Signale zur Optimierung der risikoadjustierten Rendite

Bei Robeco setzen wir konsequent auf technologische Fortschritte, um das Anwendungsfeld quantitativer Anlageverfahren zu erweitern. Im Jahr 2010 haben wir beispielsweise damit begonnen, alternative Daten und kurzfristigere Signale – mit ein- bis dreimonatigen Prognosehorizonten – in unser Modell zur Aktienauswahl in entwickelten Ländern einzubeziehen. Denselben Ansatz haben wir später für unsere EM-Strategien übernommen.

Unser Research ergab, dass diese Signale kurzfristige Dynamiken an den Aktienmärkten effektiv ausnutzen – wie den kurzfristigen Umkehrereffekt sowie Kapitalfluss-, Momentum- und Renditemuster. Darüber hinaus hat dieser Ansatz unser Modell diversifiziert. Denn diese Signale sind in der Regel nicht mit etablierten Faktoren wie Value und Quality korreliert, die längerfristiger Natur sind.

Die Entwicklung quantitativer Anlageverfahren ist heute geprägt von erheblichen Steigerungen der Rechenleistung und der Zugänglichkeit, einer Flut von Daten und der wachsenden Bedeutung moderner Modellierungstechniken. Diese Entwicklungen eröffnen neue Möglichkeiten, da sie es quantitativen Investoren ermöglichen, neue Felder zu erkunden und Einblicke im Hinblick auf Risiko, Ertrag und Nachhaltigkeit zu gewinnen.

Einbeziehung nachhaltiger Alphasignale, die eine weitere Diversifizierung ermöglichen

Unsere Forschungsvorhaben konzentrieren sich weiterhin auf die Verbesserung und Diversifizierung unseres Investmentansatzes. Dazu zählt zum Beispiel die Nutzung alternativer Datenquellen und fortschrittlicher Techniken wie Machine Learning (ML) oder Natural Language Processing (NLP). Zum Beispiel verwenden wir die beiden letztgenannten, um zwei innovative nachhaltige Alphasignale zu nutzen, nämlich Ressourceneffizienz (Umwelt) und Mitarbeiterengagement (Soziales).

CO₂-Emissionen, Abfallerzeugung und Wasserverbrauch im Zusammenhang mit der Wirtschaftstätigkeit eines Unternehmens können als Maße von dessen operativer Effizienz dienen und sind mit seinem finanziellen Erfolg verknüpft. Die Ressourceneffizienz wirkt sich daher positiv auf das betriebliche Ergebnis und den ökologischen Fußabdruck eines Unternehmens aus. Das Engagement der Mitarbeiter gibt Aufschluss über das Produktivitätsniveau. Engagierte Mitarbeiter sind typischerweise motivierter und damit produktiver. Außerdem ist eine zufriedene Belegschaft wünschenswert im Hinblick auf die soziale Verantwortung der Unternehmen.

EM-spezifische Innovation: Beispiel China

Unsere Researchbemühungen konzentrieren sich auch auf die Identifizierung von Detailinformationen in den Schwellenländern, z.B. in China. Durch Nutzung landesspezifischer Daten, technologischer Fortschritte und Verhaltensdaten von Privatanlegern können sich Quant-Investoren einen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Die strategische Bedeutung Chinas am globalen Finanzmarkt

unterstreicht die Notwendigkeit von kontinuierlichem Research, Innovation und Anpassung von Investitionsmodellen, um diese dynamischen Möglichkeiten zu nutzen.

Erstens unterscheiden sich Chinas Internet- und Technologieplattformen von denen des Westens. Das ist vor allem auf staatliche Vorschriften und Präferenzen der inländischen Verbraucher zurückzuführen. Diese Besonderheit hat zur Schaffung großer, spezifischer Datensätze geführt. So nutzen chinesische Verbraucher Plattformen wie Baidu für die Suche, Taobao für das Einkaufen und WeChat bzw. Sina Weibo für soziale Medien. Dabei beziehen sie Services ein, die weit über die von westlichen Anwendungen hinausgehen.

Zweitens wurde ein reichhaltiger Fundus an Verhaltensdaten geschaffen, da chinesische Kleinanleger besonders aktiv auf Social-Media-Plattformen sind und dort ihre Anlageideen und Meinungen austauschen. Mit modernen NLP-Methoden können wir diese Daten quantifizieren und verstehen, sodass sie für Anlageentscheidungen und Modellanpassungen genutzt werden können.

Drittens haben regulatorische Reformen zu einer erheblichen Verbesserung der Markttransparenz beigetragen. Beispielsweise erhalten unsere Quant-Modellen zusätzliche Daten für die Analyse dadurch, dass Unternehmen geänderte Gewinnerwartungen und detaillierte Informationen über Investor-Relations-Aktivitäten offenlegen müssen. Aus diesen Gründen bietet China einen fruchtbaren Boden für fortschrittliche Quant-Verfahren. Es sorgt aber auch für besondere Herausforderungen in Bezug auf die Datenqualität und die Eigenheiten seiner Marktstruktur. Unser Verständnis dafür sowie für die kulturellen und sozialen Besonderheiten, die Verbraucherverhalten und Anlagetrends beeinflussen, ist entscheidend für erfolgreiches Research, das Modellverbesserungen ermöglicht.

Fazit

Der Weg von Robeco im Bereich Schwellenländer-Investments verknüpft Pioniergeist, technologische Entwicklung und Widerstandsfähigkeit in unserer DNA miteinander. Indem wir uns an Marktveränderungen anpassen, unser quantitatives Knowhow nutzen und neugierig und kritisch bleiben, bleiben wir führend bei der Erschließung des sich wandelnden großen Potenzials der Schwellenländer. ●

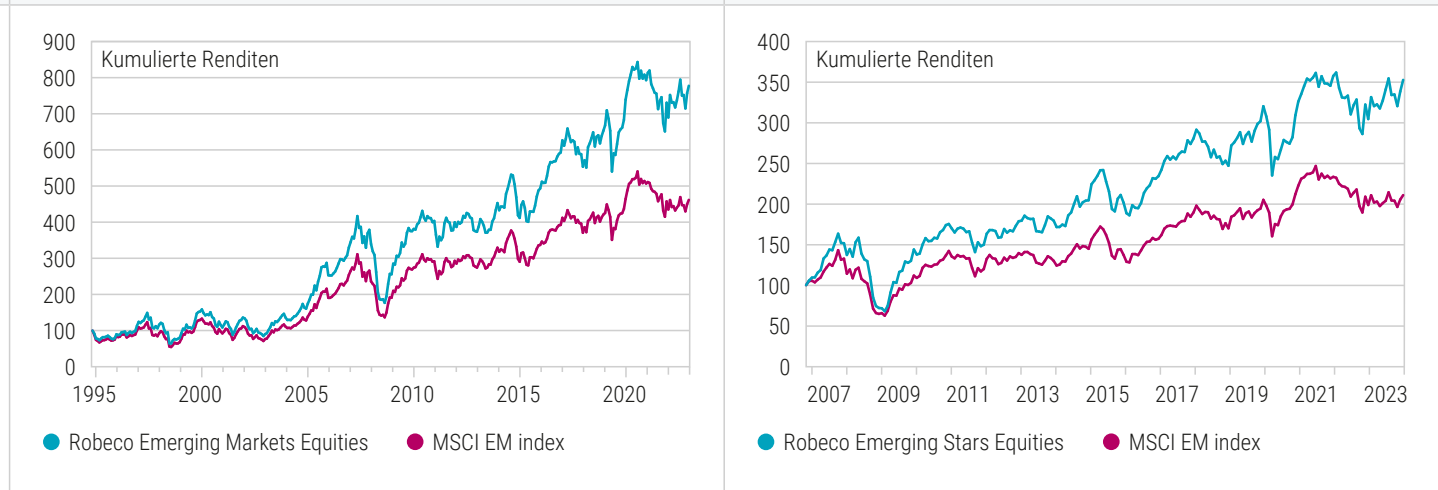
UNSER ANGEBOT AN EM-STRATEGIEN

Robeco Fundamental Emerging Markets Equities-Strategien

Die Robeco **Emerging Markets Equities**-Strategie umfasst in der Regel 80 bis 90 Aktien und strebt einen Active Share von mindestens 70 % an. Die konzentrierte **Emerging Stars Equities**-Strategie besteht aus 35 bis 50 Aktien und zielt auf einen Active Share von mehr als 80 % ab. Unser disziplinierter Investmentprozess, der eine Top-Down-Länderanalyse und eine Bottom-Up-Unternehmensauswahl umfasst, ermöglicht es uns, aus Marktverzerrungen in den Schwellenländern resultierende Ineffizienzen zu nutzen.

Emerging Markets Equities und Emerging Stars Equities sind unsere fundamentalen Core- bzw. High Conviction-Strategien. Besuchen Sie die Robeco-Website, um Informationen über unsere gesamte Palette an Schwellenländer-Strategien zu erhalten.

	Robeco Emerging Markets Equities	Robeco Emerging Stars Equities
Ziel-Outperformance (vs. Index)	2 % - 3 %	3 % - 4 %
Zahl der Unternehmen im Portfolio	80-90	35-50
Active Share (Ziel)	ca. 70 %	>80 %
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index	MSCI Emerging Markets Index (Referenzindex)
Max. Tracking Error	6 %	n.v.
VaR-Limit (Volatilitätsmaß ggü. Index)	n.v.	<150 %
Umschlag (rollierend über 3 Jahre, einfach berechnet)	18 %	27 %
Einstufung nach SFDR	Artikel 8	Artikel 8
Auflegungsdatum	Dezember 1994	November 2006
Portfoliomanager	Wim-Hein Pals & Dimitri Chazoudis	Jaap van der Hart & Karnail Sangha



Quellen: Robeco, Factset, MSCI. Stand: 31. Dezember 2023.
Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Ergebnisse in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Performance.

Robeco Quantitative Emerging Markets Equities-Strategien

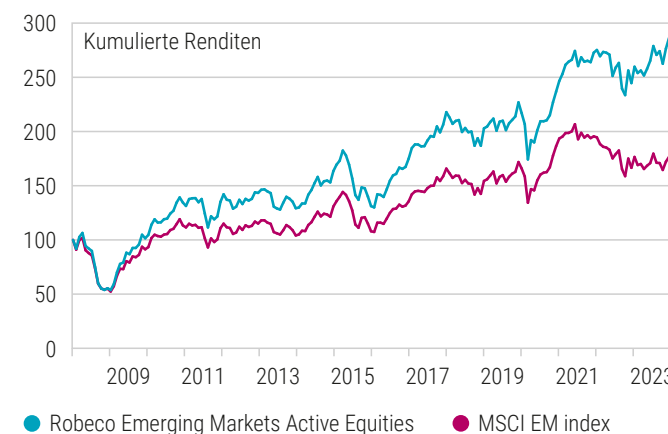
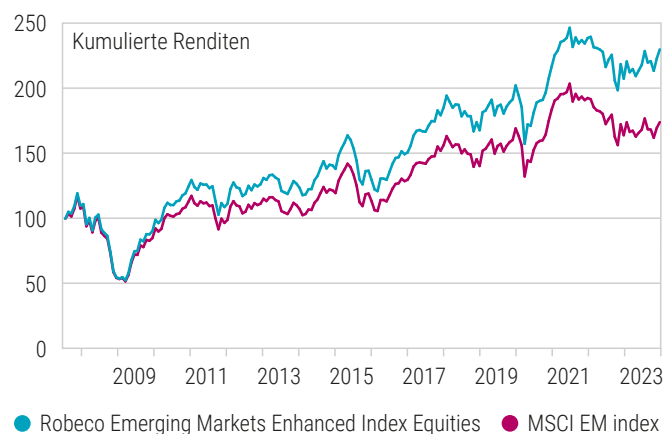
Die Strategie Robeco **Emerging Markets Enhanced Index Equities** ist eine attraktive Alternative zu passiven Anlagen. Sie zielt darauf ab, die Aktienrisikoprämie durch ein ausgewogenes Multi-Faktor-Engagement systematisch zu erschließen. Damit soll sie überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen bei begrenztem relativem Risiko erzielen. Die **Emerging Markets Active Equities**-Strategie verfolgt denselben integrierten

Multi-Faktor-Ansatz, um aktiver in Schwellenländern zu investieren. Damit soll sie überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen bei moderatem relativem Risiko erzielen. Hoch bewertete Aktien sind gegenüber der Benchmark übergewichtet, wohingegen niedrig bewertete Aktien untergewichtet sind. Dadurch entsteht ein gut diversifiziertes Portfolio.

	Emerging Markets Enhanced Index Equities	Emerging Markets Active Equities
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index	MSCI Emerging Markets Index
Erzielte Outperformance (seit Auflegung)	1,8 %	3,2 %
Max. Tracking Error (ex ante)	1,2 %	3,0 %
Information Ratio (Ziel)	1,0	0,8
Realisierte Information Ratio (seit Auflegung)	1,3*	1,0**
Einstufung nach SFDR	Artikel 8	Artikel 8
Verw. Verm.	>EUR 15 Mrd.	>EUR 3 Mrd.
Auflegungsdatum	Juli 2007	März 2008

Quellen: Robeco, Factset, MSCI. Stand: 31. Dezember 2023. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Ergebnisse in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Performance.

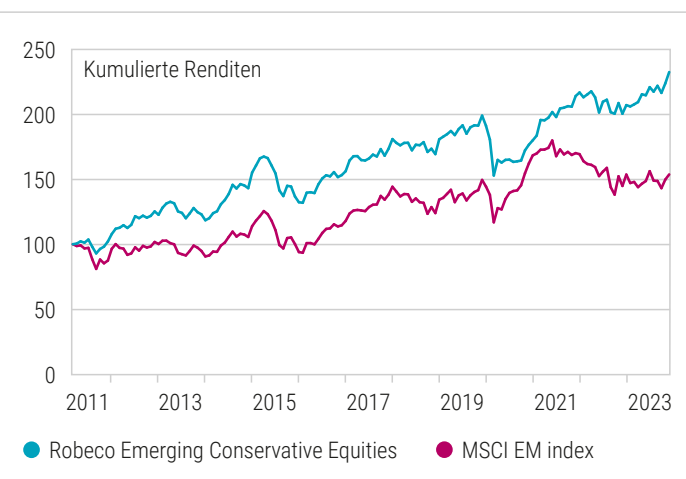
* In Bezug auf die Information Ratio liegt die Strategie auf Platz 1 von 2.812 Fonds im Schwellenmarktuniversum seit ihrer Auflegung. Basis: Research von Robeco unter Verwendung der eVestment-Datenbank. Siehe: D. Blitz, „The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies“, Robeco-Artikel, 2024. ** In Bezug auf die Information Ratio liegt die Strategie auf Platz 14 von 3.026 Fonds im Schwellenmarktuniversum seit ihrer Auflegung. Basis: Research von Robeco unter Verwendung der eVestment-Datenbank. Siehe: D. Blitz, „The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies“, Robeco-Artikel, 2024.



Emerging Conservative Equities ist eine aktiv verwaltete Strategie, die in relativ risikoarme Aktien in Schwellenländern weltweit investiert, um Schutz vor Kursverlusten zu bieten. Die ausgewählten defensiven Aktien zeichnen sich durch hohe Dividendenrenditen, attraktive Bewertungen, starkes Momentum und positive Analystenrevisionen aus. Somit entsteht ein diversifiziertes Portfolio mit niedriger Umschlagshäufigkeit, das auf stabile Renditen und hohe laufende Erträge abzielt.

	Emerging Conservative Equities
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index
Erzielte Outperformance (seit Auflegung)	3,0 %
Volatilität (seit Auflegung)	11,2 %
Volatilität der Benchmark (seit Auflegung)	14,4 %
Erzielte Risikominderung (bzgl. Volatilität)	22,0 %
Erzielte Sharpe Ratio (seit Auflegung)	0,6
Einstufung nach SFDR	Artikel 8
Verw. Verm.	>EUR 3 Mrd.
Auflegungsdatum	April 2011

Quellen: Robeco, Factset, MSCI. Stand: 31. Dezember 2023. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Ergebnisse in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Performance.



WICHTIGE INFORMATIONEN

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Diese Marketingunterlagen sind nur für professionelle Investoren vorgesehen. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden und Kundinnen sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteile gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokuments soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur

Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Liechtenstein

Dieses Dokument wird ausschließlich an in Liechtenstein ansässige, ordnungsgemäß zugelassene Finanzintermediäre (wie z. B. Banken, Vermögensverwalter, Versicherungsgesellschaften, Dachfonds usw.) verteilt, die nicht beabsichtigen, auf eigene Rechnung in den/die im Dokument aufgeführten Fonds zu investieren. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift:

Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, handelt als Vertreter und Zahlstelle in Liechtenstein. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des bzw. der Fonds können kostenfrei vom Vertreter oder über die Website bezogen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Das Sitzland des bzw. der Fonds ist Luxemburg. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechnigte Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.

Zusätzliche Informationen in Bezug auf Fonds/ Dienstleistungen unter der Marke RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd mit der Postanschrift Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz, ist von der Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA als Anlageverwalter für gemeinsame Anlagen zugelassen. Die Marke RobecoSAM ist eine eingetragene Handelsmarke der Robeco Holding B.V. Die Marke RobecoSAM dient der Vermarktung von Dienstleistungen und Produkten, in welche die Expertise von Robeco im Bereich des nachhaltigen Investierens (SI) einfließt. Die Marke RobecoSAM ist nicht als separate rechtliche Einheit zu verstehen.

© 1. Quartal 2024

ROBECO
The Investment Engineers

Mehr Informationen finden Sie
auf der Website von Robeco