



Welche Anlagen in den Emerging Markets locken

Die Situation in den verschiedenen Schwellenländern ist sehr unterschiedlich. Aber gerade diese Heterogenität bietet institutionellen Anlegern eine Vielzahl von Chancen, so das Fazit des dpr-Roundtable mit fünf Experten, der zwei Wochen vor der amerikanischen Präsidentschaftswahl stattfand. Bei den konkreten Favoriten gab es aber auch in der Runde erhebliche Unterschiede.

Welches Anlagesegment aus den Emerging Markets ist Ihrer Meinung nach unter Chancen-Risiko-Aspekten auf Sicht der nächsten drei Jahre am attraktivsten?

Martin Dürr: Sehr gute Möglichkeiten sehen wir zum Beispiel bei Private Equity in asiatischen Emerging Markets. Wir haben kürzlich einen Kunden bei einer solchen Investition begleitet. Beim Fiduciary, wo wir selbst die Anlageentscheidungen treffen, sind wir innerhalb eines Mandates mit gut 15 Prozent ebenfalls in den asiatischen Emerging Markets investiert. Außerdem halten wir Emerging-Markets-Anleihen in lokaler Währung für relativ attraktiv.

Warum?

Dürr: Anleger erhoffen sich in den Emerging Markets höhere Erträge durch ein stärkeres Wachstum – bei vielleicht auch erhöhten Risiken. Rückblickend betrachtet haben Emerging-Markets-Aktien risikobereinigt aber nur selten eine bessere Performance erzielt. Außerdem spricht die Bewertung dieser Aktien aus meiner Sicht derzeit nicht für ein Engagement. Ähnliches gilt für die Schwellenländeranleihen in harter Währung. Die Bewertung der Zinspapiere in lokaler Währung halten wir – relativ betrachtet – derzeit für attraktiver. Wobei eine globale Betrachtung der Emerging Markets generell schwierig ist, weil diese Märkte sehr heterogen sind: Es gibt sehr interessante, geradezu spektakuläre Nischen und es gibt eher uninteressante Bereiche.

Herr Fuxa, sind die Schwellenländer für die uniVersa Versicherungen ein Thema bei der Kapitalanlage?

Michael Fuxa: Ja, wir sind seit ungefähr vier Jahren in den Emerging Markets investiert – aktuell mit etwa zwei Prozent unseres Anlagevolumens von insgesamt rund sechs Milliarden Euro. Bisher handelt es sich hauptsächlich um Bonds. Wir nutzen dafür zwei Spezialmandate und vier institutionelle Publikumsfonds. Mit den Ergebnissen sind wir ganz zufrieden. Besonders in den ersten drei Quartalen dieses Jahres haben sich Emerging-Markets-Anleihen gut entwickelt.

Welches Segment der Emerging Markets halten Sie im Moment für attraktiv?

Fuxa: Wir sind bei den Bonds gut aufgehoben. Das ist unser Kerngeschäft. Ich sehe aber

„Es gibt tolle Unternehmen in den Emerging Markets, zum Beispiel in den Branchen IT, Konsumgüter und Healthcare. Es reicht nicht aus, nur einen beliebigen passiven Index zu kaufen.“

DR. IVO SCHWARTZKOPFF

auch gute Chancen bei den Aktien. Wir prüfen noch, ob wir dort investieren werden. Unter Umständen könnten für uns auch Immobilien aus den Emerging Markets interessant sein.

Dr. Schwartzkopff, welches Anlagesegment der Emerging Markets favorisieren Sie als Family Office?

Dr. Ivo Schwartzkopff: Ich mag den Begriff „Emerging Markets“ nicht. Er gehört ersetzt. Nur hat es bisher kein Indexanbieter geschafft, einen besseren Begriff einzuführen.

Was stört Sie an ihm?

Schwartzkopff: Er ist zu einer Art Box geworden, in die alles abgelegt wird, was kein entwickelter Markt ist. Das kann zu Problemen führen, wenn ein Investor passiv anlegt. Beim Aktienindex MSCI Emerging Markets ist er dann zu 40 Prozent in China investiert: zu 27 Prozent direkt und zu 13 Prozent über Taiwan. Abgesehen davon sind meiner Ansicht nach weder Taiwan noch Südkorea, das mit 14 Prozent in diesem Index enthalten ist, Emerging Markets. Hinzu kommt die Fluktuation bei den Indexkomponenten. Als die Emerging-Markets-Rentenindizes vor knapp 20 Jahren aufkamen, war Argentinien am stärksten gewichtet. Dieses Land spielt aber seit vielen Jahren kaum noch eine Rolle in den Indizes.

Unabhängig vom Etikett „Emerging Markets“ – welche Asset-Klasse aus diesem Bereich ist Ihrer Ansicht nach für die nächsten drei Jahre am attraktivsten?

Schwartzkopff: Das hängt stark davon ab, welchem Szenario ein Investor folgt. Wenn ich mit Überraschungen bei Inflation und Zinsen rechne, sollte ich mich in den Emerging Markets generell zurückhalten. Wenn ich dagegen der Story „Lower for longer“ folge – die Zentralbanken werden die Zinsen nicht stark anheben, weil die Industrienationen sich das mit ihren Schulden gar nicht leisten



DR. IVO SCHWARTZKOPFF PATRICON

Der 54-jährige Volljurist ist Mitgründer der PatriCon Principal Consulting. Das Unternehmen berät große Privatvermögen, Family Offices und Stiftungen. Zu den Kunden gehört auch eine große deutsche Stiftung mit einem Anlagevolumen in dreistelliger Millionen-Euro-Höhe. Zuvor war Schwartzkopff für Goldman Sachs, die Deutsche Bank und UBS tätig.

können –, dann kann ich in Lokalwährungsanleihen gehen, in Corporate Bonds, Aktien, Private Equity und Immobilien. Es gibt tolle Unternehmen in den Emerging Markets, zum Beispiel in den Branchen IT, Konsumgüter und Healthcare. Es reicht nicht aus, nur einen beliebigen passiven Index zu kaufen. Allerdings sollte ich für solche Investments einen anderen Zeithorizont mitbringen: statt drei Jahre besser 30 Jahre. Und bei dieser Anlagedauer ist Afrika mein Favorit.

Christian Subbe: Als Family Office haben Sie den Vorteil, dass der Anlagehorizont Ihrer Investoren tatsächlich so lang ist. Unsere institutionellen Anleger – überwiegend große Pensionseinrichtungen – haben ebenfalls einen langfristigen Anlagehorizont, aber die handelnden Personen denken zusätzlich oft auch in Kalenderjahren oder sind so incentiviert.

Wie stark sind diese Anleger in den Schwellenländern investiert?

Subbe: Das ist kundenabhängig. Im Schnitt sind es bei den Anleihen ungefähr fünf bis zehn Prozent. Auf der Aktienseite sieht es ähnlich aus.

Welches Segment der Emerging Markets halten Sie derzeit für besonders attraktiv?

Subbe: Wir beraten unsere Kunden bei der strategischen Asset Allocation und deren Implementierung. Aus strategischer Sicht halten wir die Emerging Markets als Beimischung für institutionelle Anleger langfristig durchaus für attraktiv, weil wir daran glauben, dass die aufstrebenden Märkte im Durchschnitt stärker wachsen werden als die entwickelten Märkte. Allerdings wird dies in Zyklen geschehen. Die Gewichtung der drei großen Emerging-Market-Anlageklassen Aktien, Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen ergibt sich bei uns aus der Optimierung der strategischen Asset Allocation. Bei der Implementierung halten wir für die Emerging-Markets-Aktien eine Mischung verschiedener Investment-Stile für sinnvoll. Bei den Lokal- und Hartwährungsanleihen bevorzugen wir seit kurzem Index-Enhanced-Strategien.

Herr Eisenegger, welches Anlagesegment aus den Emerging Markets ist derzeit Ihr Favorit?

Mario Eisenegger: Als Investmentspezialist Fixed Income möchte ich mich nur zu den

„Die Emerging Markets sind ein völlig heterogenes Anlageuniversum. Das gilt für Aktien genauso wie für Bonds. Deshalb achten wir stark auf die lokale Expertise der Emerging-Markets-Manager.“

MARTIN DÜRR

Anleihen äußern. Wir haben ein flexibles Rentenmandat für die Emerging Markets, das völlig frei in allen Segmenten – harte und lokale Währungen, Staats- und Unternehmensanleihen – agieren kann. Es hält derzeit – kurz vor Ende Oktober 2016 – ungefähr 80 Prozent Hartwährungsanleihen und rund 20 Prozent Lokalwährungsanleihen. Die neutrale Position liegt bei 30 Prozent Local Currency. Die Fondsmanagerin Claudia Calich hatte Anfang des Jahres den Anteil der Lokalwährungsanleihen erhöht – und damit deren Untergewichtung verringert –, weil wir der Meinung sind, dass die Emerging-Markets-Währungen den größten Teil ihrer Preiskorrektur hinter sich haben. Allerdings bringen die lokalen Währungen Volatilität in das Portfolio. Außerdem erwarten wir derzeit keine Dollarschwäche.

Bevorzugen Sie bei den Hartwährungsanleihen aus den Emerging Markets derzeit Staatspapiere oder Corporate Bonds?

Eisenegger: Eher die Staatsanleihen. Die Unternehmensanleihen haben sich im Vergleich zu den Staatspapieren in der Vergangenheit sehr gut gehalten. Auf Indexebene ist der Renditeaufschlag dieser beiden Segmente fast identisch. Allerdings muss man bei diesem Vergleich vorsichtig sein, weil sich die Zusammensetzung der Indizes geändert hat: Bei den Unternehmensanleihen sind viele Papiere aus Asien mit einem recht niedrigen Renditeaufschlag auf den Markt gekommen. Bei den Staatsanleihen haben dagegen eher schwächere Länder emittiert, die höhere Aufschläge zahlen müssen.

Herr Dürr, was sind die großen Herausforderungen für Emerging-Markets-Portfoliomanager? Und worauf achten Sie bei der Managerauswahl besonders?

Dürr: Die Emerging Markets sind ein völlig heterogenes Anlageuniversum. Das gilt für Aktien genauso wie für Bonds. Die aufstrebenden Volkswirtschaften sind in unterschiedlichen

Stadien ihrer Entwicklung. Außerdem sind zum Beispiel Rohstoffexporteure von ganz anderen Themen betroffen als etwa die stark wachsenden asiatischen Staaten. Das kann man nicht alles über einen Kamm scheren. Deshalb achten wir stark auf die lokale Expertise der Emerging-Markets-Manager.

Wie sieht es damit bei M&G aus, Herr Eisenegger?

Eisenegger: Wir sind der europäische Arm der Prudential-Gruppe und haben als Schwesterunternehmen Prudential Asset Management Amerika und Eastspring in Asien, von denen wir lokalen Input erhalten. Diese Zusammenarbeit, die wir stetig verbessern, ist sehr wichtig, weil die Emerging Markets tatsächlich ein komplexer Markt sind. Zum Beispiel wollten im vergangenen Jahr manche Investoren Brasilien nicht im Portfolio haben. Dieses Jahr hingegen ist das Land einer der besten Performer, dank der Aussichten auf eine sich erholende Wirtschaftsaktivität und mit einem neuen, marktfreundlicheren Präsidenten im Amt. Deshalb ist in den Emerging Markets ein flexibles Mandat sehr wichtig, das schnell auf Veränderungen reagieren kann.

Subbe: Sind Staatsanleihen in den Schwellenländern wirklich so komplex? Zum Beispiel enthält der JP Morgan Government Bond Index Emerging Markets die Lokalwährungsanleihen von 16 Ländern. Es gibt maximal eine Handvoll Faktoren, die einen entscheidenden Einfluss auf die Erträge und Risiken einer Anlage in diesem Universum haben. Gemessen am Fundamental Law of Active Management ist dort die Marktbreite an Investment-Chancen zu gering. Ich kenne auch nur ganz wenige Manager, die mir plausibel erklären können, warum sie bei Staatsanleihen bessere Informationen heben können als andere Manager. Deshalb sehe ich es als extrem unwahrscheinlich an, dass ein aktiver Manager dort wirklich konsistent Mehrwert erzielen kann. Das ist einer der Gründe, warum wir bei dieser Anlageklasse zurzeit ein intelligentes, ein Enhanced Indexing bevorzugen.

Schwartzkopff: Das würde ich unterschreiben. Die meisten internationalen Anleger sind in den Emerging Markets nur Gäste – also nicht dauerhaft investiert. Deshalb ist der wichtigste Einflussfaktor bei den Emerging-Markets-Anleihen ein externer: die Zentralbankpolitik der entwickelten Staaten. Natürlich gibt es auch

„Einige russische Öl-Bonds sind von der Kreditqualität her eigentlich Investment Grade, weisen aber Renditeaufschläge wie Hochzinsanleihen auf. Das sind Opportunitäten, die nur ein aktiver Manager mit einer guten Kreditanalyse ausnutzen kann.“

MARIO EISENEGGER

einen Länderfaktor wie aktuell in Brasilien, aber den halte ich für nachrangig. Politische Börsen haben meistens kurze Beine. Als wichtig sehe ich den Unterschied zwischen den Rohstoffexporteuren und den -importeuren in den Emerging Markets an. Dessen Bedeutung konnte man in der Krise der vergangenen fünf Jahre gut beobachten und er lässt sich durch Smart Indexing nutzen.

Eisenegger: Wir haben in unserem Emerging-Markets-Anleihenfonds derzeit kein Exposure in China, welches einer der größten Bestandteile mehrerer Emerging-Markets-Rentenindizes ist. Zwar erwarten wir dort kein Hard Landing, aber China hat alles, was Anleiheinvestoren nicht haben wollen: Das Wachstum schwächt sich ab. Gleichzeitig steigen die Schulden. Das Kreditprofil verschlechtert sich. Mit einem passiven Investment lässt sich eine solche Positionierung nicht umsetzen. Die Komplexität entsteht zum Beispiel über Handelsverbindungen mit China. Diese besitzen nicht nur für viele asiatische Länder eine große Bedeutung. Im Kongo und in Mali gehen mehr als 50 Prozent der Exporte nach China. In Südamerika führen Länder wie Chile und Peru sehr viel Kupfer nach China aus.

Wenn ich eine peruanische Anleihe erwerbe, kaufe ich mir damit ein China-Risiko ein?

Eisenegger: Richtig. Als die metallbasierten Rohstoffe chinabedingt korrigiert haben, gab es eine massive Währungsabwertung im peruanischen Sol. Für uns ist wichtig, welche Länder auf tiefe Rohstoffpreise reagieren können. In Russland gibt es zum Beispiel Ölunternehmen, die sehr liquide sind und kostengünstig produzieren. Durch die Sanktionen war ihr Zugang zum internationalen Kapitalmarkt beschränkt. Dadurch haben viele von ihnen ein Kostenmanagement betrieben und die Effizienz gesteigert. Aus Gläubigersicht ist das positiv. Einige russische Öl-Bonds sind von der Kreditqualität her eigentlich Investment

Grade, weisen aber Renditeaufschläge wie Hochzinsanleihen auf. Das sind Opportunitäten, die nur ein aktiver Manager mit einer guten Kreditanalyse ausnutzen kann.

Subbe: Allerdings nicht, wenn die Investoren auf Sanktionen oder Ausschlusslisten Wert legen oder grundsätzlich kein Russland-Exposure haben wollen.

Schwartzkopff: Und eine Anlage in Russland ist immer eine Wette auf den Ölpreis.

Eisenegger: Das ist klar. Viele Emerging Markets sind stark mit dem Ölpreis verbunden. Zum Beispiel auch Saudi-Arabien, das kürzlich seine ersten Anleihen in Hartwährung emittiert hat. Es geht darum zu evaluieren, wie betroffene Länder auf Ölpreisveränderungen reagieren können. In Russland hat der Rubel als Folge des tiefen Ölpreises massiv abgewertet und den Schock gedämpft. Die Inflation im Land dürfte ihre Spitze gesehen haben – sie liegt inzwischen unter zehn Prozent. Das geht in die richtige Richtung. Wir erwarten für Russland 2017 ein positives reales Wachstum. Das gilt übrigens auch für Brasilien, wo wir eine zyklische Erholung sehen. Mehrere große Emerging Markets sind aus der Rezession heraus. Das ist ein wichtiger positiver Aspekt.

Herr Fuxa, wie haben Sie Ihre Emerging-Markets-Mandate aufgesetzt?

Fuxa: Wir sehen eher Chancen in einem aktiven Management und fordern dieses von unseren Managern auch ein. Unser Ansatz ist nicht an einer Benchmark orientiert, sondern wir vereinbaren absolute Rendite- und Volatilitätsziele und geben ein Anlageuniversum vor, innerhalb dessen sich der Manager bewegen darf. Er kann und soll dabei aktiv Gewichtungen setzen und auch die Duration managen.

Wie sehen die Ziele aus?

Fuxa: Bei den Emerging-Markets-Anleihen haben wir eine größere Bandbreite eingebaut: Die Performance soll im mehrjährigen Schnitt fünf bis sechs Prozent betragen bei einer Volatilität von acht bis zehn Prozent.

Nach welchen Kriterien haben Sie die Manager ausgewählt?

Fuxa: Der Manager muss einen aktiven Ansatz verfolgen und lokale Expertise darstellen



MARIO EISENEGGER

M&G INVESTMENTS

Der 29-jährige Schweizer Bankkaufmann und Betriebsökonom ist Investmentspezialist Fixed Income bei M&G Investments. Der Asset Manager gehört zur britischen Prudential-Gruppe und verwaltet rund 330 Milliarden Euro, davon etwa zwei Drittel in Zinspapieren. Das Volumen der Emerging-Markets-Anleihen beläuft sich auf ungefähr 1,5 Milliarden Euro.

können, um Opportunitäten ausnutzen zu können. Es ist allerdings nicht erforderlich, dass er in jedem Land ein Büro hat. Außerdem sollte er sich das Management der Duration zutrauen. Ein entsprechender Track Record hilft uns bei der Entscheidung. Über die institutionellen Publikumsfonds wollen wir die Anlagestile diversifizieren. Auch dafür gibt es die eine oder andere Adresse, die absolute Ziele verfolgt. Wir verfolgen zwar einen langfristigen Ansatz, werden aber auch selbst am Kalenderjahr gemessen.

Herr Dürr, Sie hatten die Heterogenität der Emerging Markets angesprochen. Wie können die Investoren mit ihr umgehen?

Dürr: Hinter der Abgrenzung der Emerging Markets von den entwickelten Märkten steht der Gedanke, dass Anlagen in den Emerging Markets risikoreicher wären. Das ist manchmal richtig, trifft aber in vielen Fällen nicht zu. Am besten wäre es deshalb, von dem gesamten globalen Universum auszugehen – bei den Aktien zum Beispiel vom Index MSCI All Country World – und dann eine Spezialisierung nach Sektoren vorzunehmen. Das geschieht aber nur selten. Eine pragmatische Lösung besteht darin, nicht ein globales Emerging-Markets-Mandat zu vergeben, sondern dieses wenigstens regional aufzuspalten, zum Beispiel in Asien, Lateinamerika und Osteuropa. Durch solche lokal definierten Mandate hat man etwas weniger Heterogenität.

Afrika ist dann aber außen vor.

Dürr: Ja. Aber man kann dann immer noch einen ETF nehmen, um zum Beispiel etwas Exposure in Südafrika zu haben. Ich war vor langer Zeit einmal im Portfoliomanagement unter anderem für Südafrika zuständig. Meine Quintessenz: Je länger man sich mit Afrika beschäftigt, umso frustrierter wird man. Es gibt dort sehr viel Hoffnung, aber am Ende des Tages funktioniert recht wenig.

Bevorzugen Sie ansonsten eher aktive oder passive Anlagen für die Emerging Markets?

Dürr: Ich glaube schon, dass es in den Emerging Markets überproportional viele Möglichkeiten für aktives Management gibt. Die Zu- und Abflüsse der internationalen Gelder – also das Risk-on, Risk-off – führen zu Fehlbewertungen und kreieren Opportunitäten. Allerdings stimmt es, dass es nur abzählbar

ROUNDTABLE

viele Faktoren gibt, die einen entscheidenden Einfluss auf die Emerging-Markets-Anleihen haben. Das gilt aber noch stärker für die Bonds der großen Industriestaaten.

Subbe: Diese Argumentation stützt sich mehr auf einen Momentum-Effekt als auf die Fundamentalanalyse, die von den Asset Managern üblicherweise angeführt wird. Ich tue mich schwer damit zu erkennen, wie ein Portfoliomanager bei Emerging-Markets-Staatsanleihen durch Fundamentalanalyse bessere Informationen erreichen kann als seine Wettbewerber. Es spricht nichts gegen das Nutzen von Momentum. Man sollte es nur bewusst einsetzen. Ein klassisches Beispiel dafür: Vor sechs Monaten hätten vermutlich acht von zehn befragten Emerging-Markets-Anleihe-Managern als ihren Lieblingsmarkt Mexiko genannt, weil er fundamental der beste sei. Dann passiert etwas Unerwartetes, es kommt zu einem Risk-off, alle gehen aus dem Markt heraus und der beste fundamentale Markt weist die schlechteste Performance auf.

Eisenegger: Diese Kritik ist gerechtfertigt. Derzeit mögen zum Beispiel viele aktive Manager Brasilien. Wir sind dort untergewichtet, weil der Markt unserer Meinung nach zu hohe Erwartungen an die Reformen hat. Eine große Bedeutung gewinnt das aktive Management nach meiner Ansicht bei den Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets. In den vergangenen fünf Jahren war dort die Ausfallrate sehr niedrig. In einer solchen Situation fährt ein Investor mit einem kostengünstigen Indexmandat besser. Aber wir stehen heute an einem Wendepunkt bei den Ausfallraten. Deshalb wird die Kreditanalyse wichtiger – der Blick auf den Cashflow, den Leverage, den Refinanzierungsbedarf. Gerade in Emerging Markets kann es für Unternehmen in einer Krise schwierig werden, sich zu refinanzieren. Und auch bei Unternehmen, die sich in einer angespannten Lage befinden, können sich interessante Anlagemöglichkeiten ergeben.

Welche zum Beispiel?

Eisenegger: Wir sind seit längerer Zeit in einer Anleihe des staatlichen Ölunternehmens PDVSA aus Venezuela investiert, die wir für ungefähr 40 Cent pro US-Dollar gekauft haben. Nach Ansicht unserer Restrukturierungsexperten liegt dies nahe am Recovery Value. Das Unternehmen hat unseres Erachtens einen sehr großen Willen, den Kupon von



CHRISTIAN SUBBE ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Der 46-jährige Diplom-Volkswirt ist Co-Head Manager Research & Selection bei Allianz Global Investors. Sein Team berät institutionelle Anleger bei der Implementierung ihrer strategischen Asset Allocation. Das Volumen dabei beträgt rund 50 Milliarden Euro. Davon werden knapp 20 Milliarden Euro treuhänderisch betreut („Delegated CIO Services“).

„Ich tue mich schwer damit zu erkennen, wie ein Portfoliomanager bei Emerging-Markets-Staatsanleihen durch Fundamentalanalyse bessere Informationen erreichen kann als seine Wettbewerber.“

CHRISTIAN SUBBE

sechs Prozent auf den Nominalwert der Anleihe zu bedienen. Mit einer guten Kreditanalyse kann ein aktiver Manager viele solcher Möglichkeiten entdecken.

Subbe: Wenn es um die Bewertung von Unternehmensrisiken geht oder um Bonds in einer Restrukturierung, also um die Bereitschaft und Fähigkeit zur Rückzahlung, bin ich bei Ihnen. Dort kann ein aktiver Manager seine Möglichkeiten ausspielen.

Schwartzkopff: Die meisten Anleger suchen in den Emerging Markets die stärkere Dynamik in der Bevölkerungsentwicklung und im Wirtschaftswachstum. Um daran teilzuhaben, muss ich nicht unbedingt auf ein aktives Mandat setzen, sondern ich kann mir auch Indizes intelligent zusammensetzen. Auf Ölwerte und Industrierohstoffe verzichte ich, weil ich keine starke Inflation sehe. Ob ich die Finanzwerte – den größten Sektor im MSCI Emerging Markets – wirklich haben will, bin ich mir gar nicht so sicher. Dafür berücksichtige ich massiv die Branchen IT, Konsumgüter und Healthcare, weil ich in diesen Branchen starkes Wachstum sehe.

Dürr: Das ist ein guter Ansatz. Ich will nicht in die Emerging Markets investieren, weil dort das Etikett „Emerging Markets“ draufsteht, sondern weil mich Themen wie Wachstum, Demografie und Konsum interessieren. Dafür muss ich noch nicht einmal in Emerging-Markets-Aktien investieren, sondern kann auch eine Nestlé nehmen, die bis 2020 in den Emerging Markets 45 Prozent ihres Umsatzes erzielen will.

Welche Sektoren standen bei dem Private-Equity-Investment in Asien im Mittelpunkt, das Sie begleitet haben?

Dürr: Konsumgüter und Healthcare, um von der wachsenden Bevölkerung und Kaufkraft dort zu profitieren.

Herr Fuxa, denken Sie über eine Aufstockung Ihrer Emerging-Markets-Quote von derzeit zwei Prozent nach?

Fuxa: Es gibt eine konkrete Überlegung, sie über einen längeren Zeitraum peu à peu in Richtung von vier oder vielleicht auch fünf Prozent aufzubauen.

Haben Sie dafür schon einen Consultant hinzugezogen?

Fuxa: Nein, wir wählen unsere Manager selbständig aus. Wir greifen für ein erstes Screening auf marktübliche Datenbanken zurück und führen dann mit den Managern, die uns in dieser Vorauswahl aufgefallen sind, direkte Gespräche für eine endgültige Entscheidung. Wir waren mit unserem Ansatz der absoluten Vorgaben dem Markt wohl relativ weit voraus und haben bemerkt, dass Consultants stärker eine Orientierung an einer Benchmark gewohnt sind.

Sie sind seit vier Jahren in Emerging-Markets-Anleihen investiert. Wie waren Ihre Erfahrungen 2013, als fast alle Anlageklassen aus den Emerging Markets an Wert verloren haben?

Fuxa: Positiv. Der Manager hat rechtzeitig die Duration verkürzt. Wir haben dadurch das Jahr nicht negativ abgeschlossen.

Welche Innovationen erwarten Sie bei den Emerging-Markets-Anlagen?

Schwartzkopff: Ich halte Healthcare für ein wichtiges Anlagethema. China steuert auf eine überalterte Bevölkerung zu. Das Land wird künftig vor ähnlichen Herausforderungen stehen wie jetzt schon Japan und wie bald auch Italien und wir – nur ohne Sozialversicherungssystem.

Subbe: Die Produktpaletten für die verschiedenen Emerging-Markets-Asset-Klassen sind schon mehr oder weniger vollständig. Ich könnte mir noch eine stärkere Spezialisierung der Aktienprodukte auf einzelne Regionen oder Sektoren vorstellen. Oder Multi-Asset-Portfolios für die Emerging Markets bestehend aus Anleihen und Aktien.

Eisenegger: Die Emerging-Markets-Unternehmensanleihen in harter Währung wachsen derzeit sehr stark. Die Corporate Bonds in lokaler Währung sind dagegen noch eine kleine

„Bei den Produkten gibt es alles Wesentliche auf dem Markt. Vielleicht wird noch manches unter einem neuen Namen kommen, aber dahinter stecken letztendlich immer Aktien oder Anleihen oder eine Mischung daraus. Das Wichtigste für uns ist, dass wir eine relativ stabile Performance bekommen.“

MICHAEL FUXA

Nische. Es gibt keinen Index für sie und die Liquidität ist sehr dünn. Aber ich könnte mir vorstellen, dass sich dieses Anleiensegment mittel- bis längerfristig gut entwickelt.

Dürr: Wenn sich die Emerging Markets weiter professionalisieren und liquider werden, werden für sie wesentlich mehr Long-Short-Ansätze auf den Markt kommen.

Halten Sie diese für aussichtsreich?

Dürr: Ja, durchaus. In den Emerging Markets gibt es potenziell mehr Opportunitäten für aktives Management – und der mächtigste Weg, diese Opportunitäten auszunutzen, sind Long-Short-Ansätze.

Herr Fuxa, was fehlt Ihnen noch an Innovationen bei den Emerging-Markets-Anlagen?

Fuxa: Wir haben in der Hinsicht eigentlich keine Wunschliste. Das Wichtigste für uns ist, dass wir eine relativ stabile Performance bekommen. Bei den Produkten gibt es alles Wesentliche auf dem Markt. Vielleicht wird noch manches unter einem neuen Namen kommen, aber dahinter stecken letztendlich immer Aktien oder Anleihen oder eine Mischung daraus.

Wünschen Sie sich noch mehr Asset Manager, die absolute Ansätze für die Emerging Markets anbieten, damit Sie mehr Auswahl haben?

Fuxa: Das sehen wir zwiespalten. Wenn zu viele Manager solche Ansätze verfolgen, dann funktionieren diese normalerweise nicht mehr so gut. Ähnliches gilt auch, wenn das Volumen solcher Ansätze zu groß wird. Natürlich haben wir gerne eine Auswahl, aber bitte keine zu große. ●



MICHAEL FUXA

UNIVERSA LEBENSVERSICHERUNG

Der 46-jährige Diplom-Betriebswirt ist Abteilungsleiter Wertpapiere bei den uniVersa Versicherungen. Das Anlagevolumen der traditionsreichen Nürnberger Unternehmensgruppe – zu ihr gehört die älteste private Krankenversicherung Deutschlands – umfasst rund sechs Milliarden Euro. Davon sind ungefähr zwei Prozent in Emerging-Markets-Anleihen investiert.