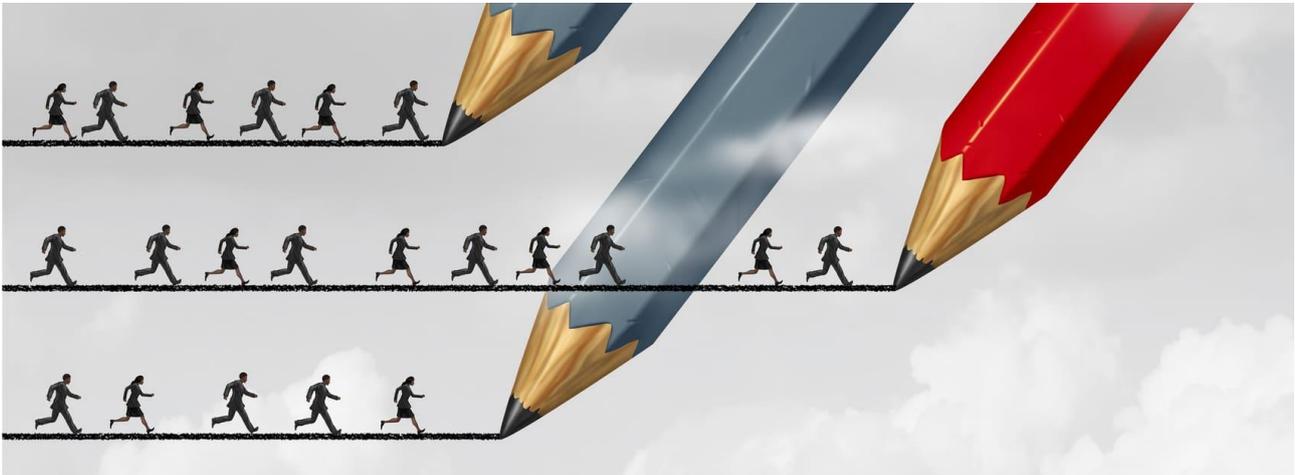


2018

TELOS



# TELOS-THEMEN

„EMERGING MARKETS“

— SPÄNGLER —  
**IQAM INVEST**

# Vontobel

## INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT .....	2
SPÄNGLER IQAM INVEST .....	4
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT .....	15

## VORWORT

Unsere im Frühjahr 2018 durchgeführte Befragung deutscher institutioneller Anleger ergab, dass Schwellenländer insgesamt als ausgesprochen attraktive Assetklasse angesehen werden und zwar unabhängig von Aktien- oder Anleihen-Strategien. EM-Investments sind heute ein fester Bestandteil in annähernd jedem institutionellen Portfolio. Unsere Studie weist erfreulicherweise ein erheblich gestiegenes Interesse an EM-Investments auf. Bei der Frage, inwieweit EM aktuell ein bedeutendes Thema darstellen, stimmten dem insgesamt zwei Drittel der Teilnehmer (!) zu (nach nur 33% in 2017). Am meisten Interesse bekundeten Versorgungseinrichtungen und Corporates, partiell auch Versicherer. Knapp 30% positionierten sich „neutral“.

### Investitionen in Emerging Markets

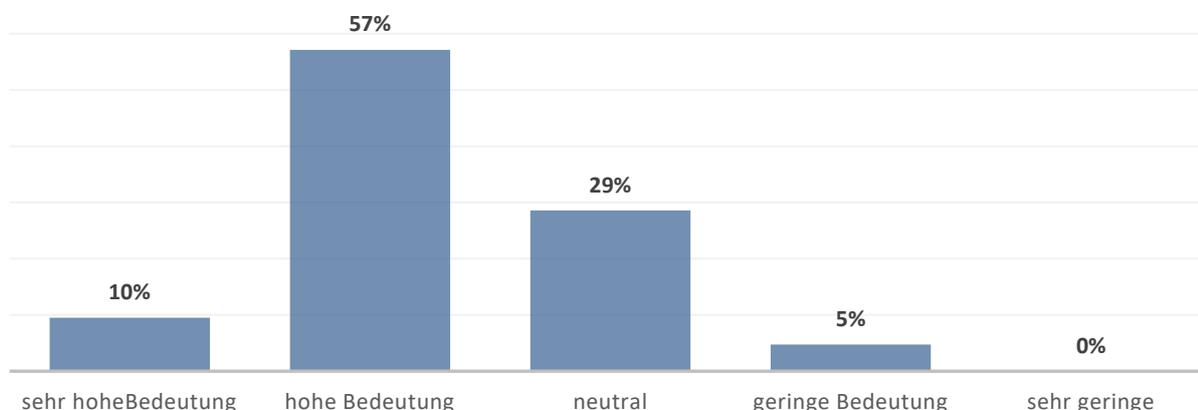


Abb.1: „Bedeutung von Anlagen in den Emerging Markets“

Dennoch werden die Emerging Markets (EM) als Anlageregion immer noch weniger in Anspruch genommen als es ihnen vielleicht zusteht. Der Emerging Markets-Anteil liegt im Schnitt bei rund 7% der Gesamtassets deutscher institutioneller Anleger.

### Regionale Verteilung

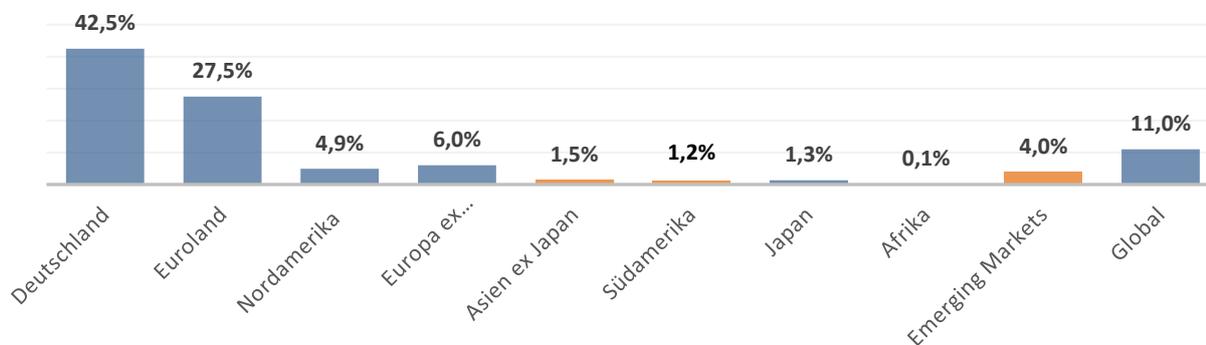


Abb.2: „Regionale Verteilung der Anlagen“

Für Schwellenländeranlagen sprechen sicher die in vielen Ländern niedrigen Verschuldungsquoten und auch die erkennbare Wachstumsdynamik. Neben China als klassischem Beispiel wird immer häufiger auch Indien genannt, das enorme Fortschritte macht und in nicht allzu weiter Ferne zu den Top 3 Wachstumsgiganten weltweit zählen wird. Aber auch andere Länder wie die Philippinen oder Mexiko und viele andere werden in diesem positiven Zusammenhang genannt. Wie erwähnt, dürfen die EM, wie lange Zeit praktiziert, nicht als ein homogener Block betrachtet werden, sondern es muss eine Differenzierung zwischen den einzelnen Ländern mit den im jeweiligen Land verbundenen politischen wie wirtschaftlichen Risiken erfolgen.

Aber „Emerging Markets“ sind nicht gleich „Emerging Markets“. Eine Differenzierung nach den einzelnen Ländern und Sektoren ist heute unabdingbar. In dem derzeitigen, von politischen Unwägbarkeiten dominierten, Marktumfeld sind heftigere Ausschläge speziell in Schwellenländern nicht auszuschließen. Man muss sich dafür nur den Rückgang der Moskauer Börse Mitte April des Jahres oder den starken Rückgang der türkischen Lira in den letzten 12 Monaten vor Augen halten. Auch andere Schwellenländer standen und stehen immer wieder im Fokus der täglichen Markt-Berichterstattung. Dies zeigt, wie wichtig eine gute und aktive Selektion in diesen Anlagesegmenten ist.

All dies war Anlass für uns, Ende Juni 2018 ein TELOS Themen Gespräch zum Thema „Anlagen in den Emerging Markets“ durchzuführen. Dabei haben mit **Spängler IQAM Invest** sowie **Vontobel Asset Management** zwei renommierte Asset Management Gesellschaften ihre Sicht auf die Emerging Markets und wie man in dieser Region investieren kann dargelegt und beschrieben.

Ergänzend möchten wir mit dieser Ausgabe der Heftreihe TELOS Themen allen institutionellen Investoren die sehr Interessanten Ausführungen und Investmentansätze von **Spängler IQAM Invest** sowie **Vontobel Asset Management** zu den Emerging Markets zur Verfügung stellen.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr TELOS Team

## **SPÄNGLER IQAM INVEST**

Spängler IQAM Invest ist eine moderne und unabhängige Fonds-Manufaktur mit mehr als 30 Jahren Markterfahrung und setzt Faktor Investing seit mehr als 10 Jahren um. Mit über 60 Mitarbeitern in Salzburg, Wien und Frankfurt am Main bietet Spängler IQAM Invest professionellen Anlegern erstklassige Investmentfonds und individuelle, maßgeschneiderte Investmentlösungen an. Die Ziele unserer Kunden erreichen wir durch risiko-kontrollierte Anwendung sorgfältig ausgewählter Ertragsfaktoren. Diese Ertragsfaktoren und Asset Management-Modelle sind nicht nur wissenschaftlich fundiert und transparent nachvollziehbar, sondern haben sich auch in der Praxis bewährt.

### **Kompromisslose Ausrichtung auf die Ziele unserer Kunden**

Unsere Kunden und ihre Ziele stehen im Mittelpunkt unseres Tuns. Wir denken und handeln risiko-kontrolliert, damit unsere Kunden ihre Anlageziele mit höchstmöglicher Sicherheit erreichen.

### **Fundierte Qualität im Asset-Management**

Unser Asset-Management beruht auf wissenschaftlich fundierten, praktisch erprobten Erkenntnissen. Dabei erfolgen die Auswahl der Ertragsfaktoren und deren risiko-kontrollierter Einsatz ganz systematisch nach den definierten Regeln der IQAM-Methodik.

### **Langfristige Ausrichtung der Anlagestrategien**

Die IQAM-Methodik basiert auf nachvollziehbaren, fundamentalen, ökonomischen Zusammenhängen, Daten und Fakten. Wir erheben nicht den Anspruch, kurzfristige Bewegungen des Marktes zu prognostizieren. Unsere Strategien sind daher auf die mittel- bis langfristigen Anlagehorizonte unserer Kunden ausgerichtet.

### **Unabhängig im Denken und Handeln**

Durch unsere Eigentümerstruktur sind wir frei von Konzerninteressen und unabhängig im Denken und Handeln. Wir kaufen keine Emissionen von Gesellschaftern und betreiben auch keinen Handel über unsere Gesellschafter. Dadurch vermeiden wir Interessenskonflikte.

### **Gläsern und transparent**

Wir legen offen, was wir tun und wie wir es tun. All das kommunizieren wir aktiv an unsere Kunden. Dadurch ist der gesamte Veranlagungsprozess klar nachvollziehbar.

### **Erfahrung in den Emerging Markets**

Wir managen seit Jahren erfolgreich Emerging Market Renten- und Aktienstrategien.

## Emerging Market Bonds

### Faktorbasierte Allokation für Anleihen in Lokalwährungen

#### Ausrichtung der Strategie

Die Emerging Markets Lokalwährungsstrategie von Spängler IQAM Invest verfolgt das Ziel die Wertentwicklung des marktbreiten JP Morgan GBI Emerging Markets Global Diversified Index in Euro als Benchmark dauerhaft zu übertreffen. Investiert wird ausschließlich in Staatsanleihen von Ländern der Benchmark sowie in Anleihen supranationaler Emittenten wie die KfW oder EIB, die in Landeswährung begeben wurden. Bewusst wird auf die Beimischung von Corporate Bonds oder anderen Papieren in Landeswährung verzichtet. Ebenso findet keine Vermischung mit USD- oder Euro-Emissionen (Hard Currency) der jeweiligen Emerging Markets Länder statt. VAG-regulierten Anlegern wird der Ansatz u.a. dahingehend gerecht, dass er nicht in Anleihen mit einem Rating unterhalb „B-“ investiert.

#### Quantitatives Portfolio Management bei EM Lokalwährungsanleihen – wie geht das?

Allgemein wird das Investieren in Schwellenländeranleihen, zudem in Lokalwährungen, immer noch als Domäne fundamental ausgerichteter Asset Manager gesehen.

Als wissenschaftlich geprägte Fonds-Manufaktur hat Spängler IQAM Invest einen völlig neuartigen und systematischen Investmentansatz implementiert und verfolgt seit gut vier Jahren erfolgreich einen quantitativen faktorbasierten Ansatz für diese immer wichtiger werdende Anlageklasse.

Dabei steht die langfristige Ausrichtung der Anlagestrategie auf Basis fundamentaler Fakten im Vordergrund. Value und Sentiment bilden dabei die Basis für die taktische Allokation der einzelnen Länder und Währungen.

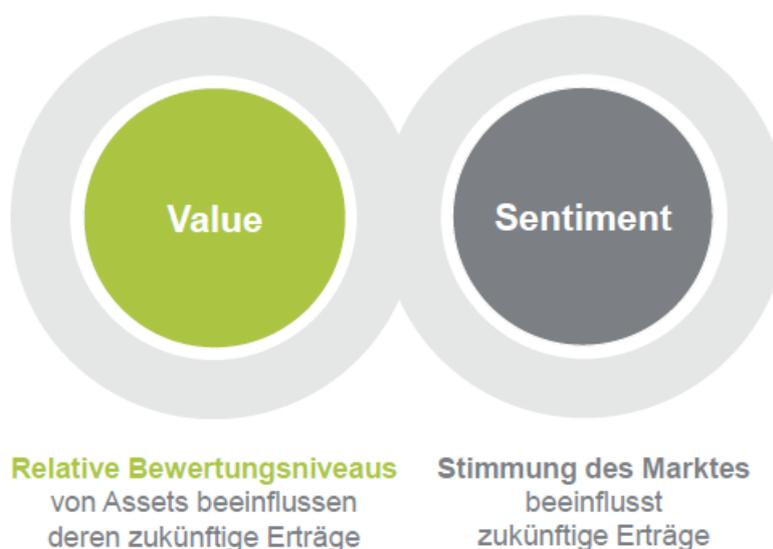


Abb. 1: „Langfristige Ausrichtung der Anlagestrategien auf Basis fundamentaler Fakten und Zusammenhänge statt kurzfristiger Prognosen“

## Welche Faktoren werden speziell bei Schwellenländeranleihen in Lokalwährung betrachtet?

Die Untersuchungsergebnisse von Spängler IQAM Invest über vergangene Zeiträume zeigen, dass folgende drei Faktoren langfristig einen signifikanten Zusammenhang mit der künftigen Performanceentwicklung der Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen aufweisen:

- Credit Default Swaps (CDS)
- Zinsdifferential
- Reale Wechselkurse



Abb. 2: „Drei Erfolgsfaktoren treiben Performance“

Das *Zinsdifferential* wird meist nicht zur Gänze durch Währungsabwertung ausgeglichen – daher wird **in dieser(m)** Faktor einen Value-Indikator aufgegriffen.

Niedrige *reale Wechselkurse* signalisieren Aufwertungspotenzial – daher wirkt dieser ebenfalls als ein Value-Indikator.

Die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer spiegelt sich rasch in veränderten *CDS-Spreads* wider – daher entspricht dies einem Sentiment-Indikator.



Abb. 3: „Ökonomischer Hintergrund der drei Erfolgsfaktoren“

### Wie kommt man zum finalen Portfolio?

Über die Analyse der Wirkungszusammenhänge und Prognosegüte für vergangene Zeiträume gelingt es mit diesem „prognosefreien“ Investmentansatz die Selektion und Gewichtung der lokalen Märkte auf Basis dieser drei Erfolgsfaktoren dynamisch zu steuern. Die Faktoren sind dabei aber weder gleichgewichtet noch statisch, sondern passen sich den jeweils aktuellen Marktbedingungen an. Sehr schön lässt sich im Zeitablauf beobachten, wie die durch das Zinsdifferential getriebenen Carry-Strategien in 2005/2006 in der Finanzmarktkrise von Kreditausfall-Risiken als relevanten Faktor abgelöst werden und danach die Währungsentwicklung zum bestimmenden Erfolgsfaktor geworden ist.

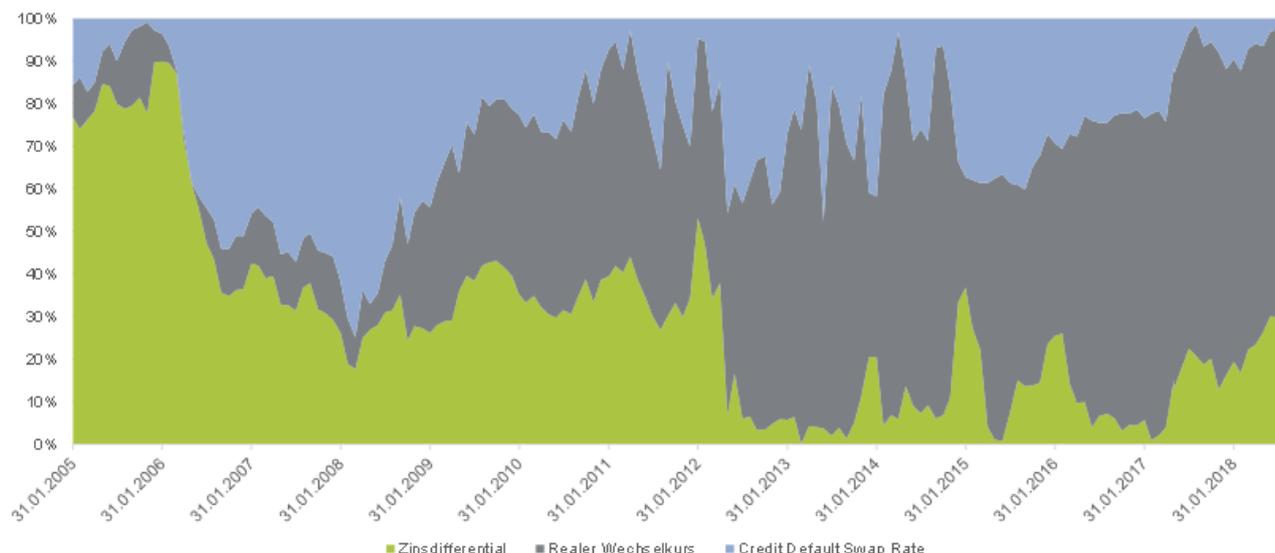


Abb. 4: „Gewichtung der drei Erfolgsfaktoren im Zeitverlauf“

Verbunden mit jeweiligen Ländergewichten der Benchmark lässt sich daraus ein optimales Portfoliogewicht für jedes einzelne Land errechnen. Das Vorgehen lässt sich dabei am besten anhand der folgenden Grafik erklären:

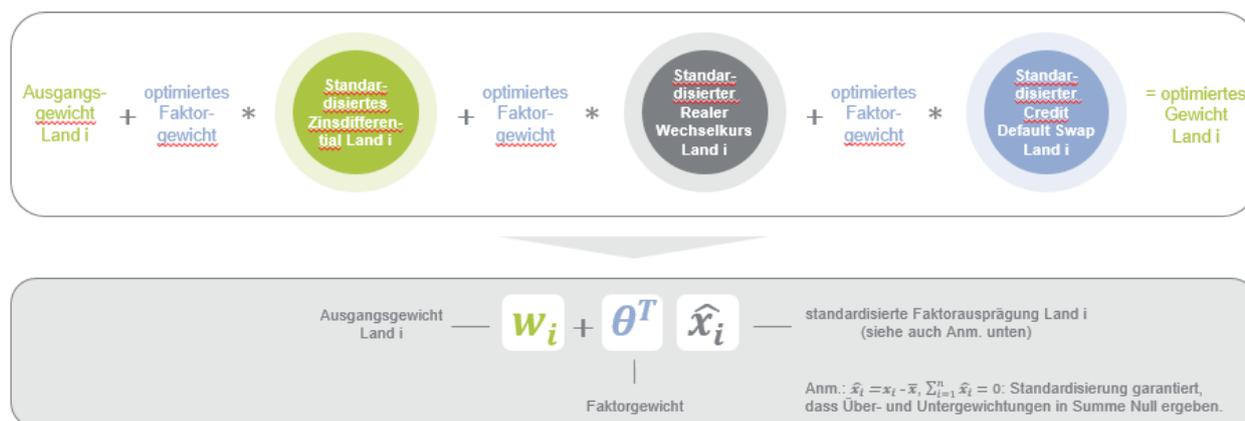


Abb. 5: „Prozess zur Festlegung der Portfoliogewichte“

## Warum sollte ein Anleger in diesen Ansatz investieren?

Sowohl die Ergebnisse der Rückrechnungen als auch insbesondere die Live-Ergebnisse seit Auflage zeigen, dass dieser faktorbasierte Ansatz dem Investor nicht nur langfristig einen deutlich positiven Mehrwert im Vergleich zur Benchmark bietet, sondern insbesondere die ETF-Angebote in diesem Bereich nach Kosten schlagen kann.

Aber nicht nur die Zahlen sprechen für sich. Der Investmentansatz wurde auch einer qualitativen Due Diligence durch TELOS selbst unterzogen. Die hohe Qualität des Investmentprozesses wurde dabei mit einem AA+ Rating bestätigt (Stand: 10/2017 – Ratingbericht siehe [www.telos.rating.de](http://www.telos.rating.de)).

Zudem kann ein Investor eine Stildiversifikation für seine Anlagen nutzen. Während fast alle Angebote am Markt auf fundamental diskretionären Ansätzen beruhen, bietet der faktorbasierte Ansatz von Spängler IQAM Invest eine in dieser Form einzigartige und davon unabhängige Alternative.

Aktuelle Daten zum IQAM Bond LC Emerging Markets Fonds sowie weitere Informationen wie Fact Sheet, Rechtsprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen etc. finden Sie auf unserer Homepage [www.iqam.com](http://www.iqam.com).

## Emerging Markets Aktien

### Quantitativ und nachhaltig: Mit gutem Gewissen investieren

#### Ausrichtung der Strategie

Ziel des Investmentansatzes ist die langfristige Outperformance der Aktienmärkte der Emerging Markets durch den Einsatz von Value- und Sentimentfaktoren unter Einhaltung klar definierter Nachhaltigkeitskriterien.

Um dieses Ziel zu erreichen, investiert der IQAM Equity Emerging Markets überwiegend direkt in Aktien von Unternehmen aus Schwellenländern, die dem Aktienindex MSCI Emerging Markets angehören.

Das Anlageuniversum wird durch die Ausschlusskriterien des Österreichischen Umweltzeichens (Richtlinie UZ 49) sowie einen strikten Best-in-Class-Ansatz auf die unter Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten verantwortungsvollsten Unternehmen reduziert. Die Auswahl der Aktien aus dem nunmehr nachhaltigen Universum erfolgt aufgrund eines quantitativen Ansatzes.

#### Faktorbasiert und ESG konform in Emerging Markets investieren – geht das überhaupt?



**Alexander Scholz**

Geschäftsführender Gesellschafter der TELOS GmbH

im Gespräch mit



**Ralf Bräuer**

Ansprechpartner für institutionelle Kunden von Spängler IQAM Invest in Deutschland

**Alexander Scholz:** Spängler IQAM Invest ist bekannt für faktorbasierte Ansätze. Zum Jahreswechsel haben Sie Ihren nach Value und Sentiment gemanagten Emerging Markets Aktienfonds um nachhaltige Kriterien erweitert, warum?

**Ralf Bräuer:** Wir haben bereits im Jahr 2016 einen unserer beiden faktorbasierten europäischen Aktienfonds sowie unseren mündelsicheren Anleihenfonds IQAM SRI SparTrust M erfolgreich auf Nachhaltigkeit umgestellt und bauen mit diesem Schritt unser Angebot weiter aus. In Österreich, unserem Heimatmarkt, ist die Nachfrage von institutionellen Anlegern nach ESG-Kriterien besonders ausgeprägt. Daher sind diese drei Fonds wie auch seit kurzem unser US-Aktienfonds mit dem Österreichischen Umweltzeichen zertifiziert. Darüber hinaus haben wir uns freiwillig dem Europäischen Transparenz Kodex verpflichtet.

**SCHOLZ:** Österreichisches Umweltzeichen und Transparenz Kodex - was bedeutet das?

**BRÄUER:** Die Unterzeichner des Kodex veröffentlichen offen und transparent genaue und aktuelle Informationen, die es den Anlegern ermöglichen sich von der nachhaltigen Strategie des Fonds und deren Umsetzung ein Bild zu machen. Dazu veröffentlichen wir zum Beispiel zu den jeweiligen Produkten einen ausführlichen Fragebogen mit Antworten auf unserer Homepage.

**SCHOLZ:** Und was kann ich da so lesen?

**BRÄUER:** Zum Beispiel, dass wir Ausschlusskriterien mit Best-of Class Ansätzen kombinieren und dafür mit dem Anbieter Sustainalytics zusammenarbeiten. Außerdem beschreiben wir wie die Research Ergebnisse von Sustainalytics in unseren Investmentprozess integriert werden und welche ESG-Kriterien dabei zur Anwendung kommen.

**SCHOLZ:** Für was brauchen Sie dann noch das Österreichische Umweltzeichen?

**BRÄUER:** Das Österreichische Umweltzeichen ist eine unabhängige Zertifizierung mit einem sehr strengen ESG-Kriterienkatalog. So müssen beispielsweise am Ende des Selektionsprozesses mehr als 50 % des Anlageuniversums ausgeschlossen werden, ansonsten ist kein Umweltzeichen möglich. Das ist ein sehr hartes Kriterium im Vergleich zu vielen „nachhaltigen“ Kriterien von Indexanbietern oder Fondsgesellschaften, bei denen am Ende 80-90% des Anlageuniversums investierbar bleiben.

Das Österreichische Umweltzeichen ist übrigens kein Branchen- oder Anbietersiegel, sondern Träger ist das Bundesministerium für Nachhaltigkeit und Tourismus in Österreich. Es ist eine reine Prüfeinrichtung und verfolgt keine kommerziellen Zwecke.



\* Gemäß dem Österreichischen Umweltzeichen ([www.umweltzeichen.at](http://www.umweltzeichen.at))

\*\* Rentabilität der Aktiva eines Unternehmens in Relation zu den Investitionsausgaben

Abb1 Faktorenbasierter Investmentprozess

**SCHOLZ:** Welche Auswirkungen hat das auf die Performance der Strategie?

**BRÄUER:** Bislang keine schlechten! Wir vergleichen uns dabei mit dem MSCI Emerging Markets (NR) – also dem breiten Markt. Nachteile durch das eingeschränkte Anlageuniversum konnten wir weder in den Backtests noch im Livebetrieb feststellen (Siehe Abb.2). Allerdings sind die Abweichungen zur Benchmark und der Tracking Error etwas höher als in der alten Variante ohne die Berücksichtigung von ESG-Kriterien.

### Performance IQAM Equity Emerging Markets (AT)



Ultimo 09/2018, Depotbank, Spängler IQAM Invest  
Beginn Performance-Vergleich: 29.12.2017 (Strategiewechsel auf Nachhaltigkeit)

Abb. 2 Performance nach Kosten seit Umstellung auf Nachhaltigkeit

**SCHOLZ:** Dann können Sie ja mit den anderen Produkten fortfahren und alle faktorbasierten Strategien problemlos auf Nachhaltigkeit umstellen, oder?

**BRÄUER:** Ganz so einfach ist es nicht. Nicht alle Faktoren vertragen sich positiv mit ESG-Kriterien. In diesem Zusammenhang ist an diese Stellen auch eine fachliche Feststellung notwendig. ESG-Anforderungen sind kein erforschter Faktor im rein wissenschaftlichen Sinne wie z.B. Value, Quality oder Size, sondern bislang lediglich eine zusätzliche Nebenbedingung. Schon allein die Tatsache, dass es keine allgemeingültige Definition gibt, erschwert die Forschung. Ist z. B. Atomenergie gut aufgrund seines CO<sub>2</sub>-Footprints oder schlecht wegen der Betriebs- und Entsorgungsrisiken?

**SCHOLZ:** Zurück zum Fonds. Was sind derzeit die größten Positionen und was sind die größten Ausschlüsse aus dem Anlageuniversum?

**BRÄUER:** Gemäß unserem quantitativen Portfoliokonzept haben wir immer in etwa 50 Titel gleichgewichtet im Portfolio. Starke Ausreißer nach oben oder unten gibt es von der Portfoliogewichtung her also nicht. Im Vergleich zur Benchmark fehlen aber große Titel wie beispielsweise Petrochina, die China Construction Bank oder die Ping An Insurance Group (alle aus den TOP10 der Benchmark) die durch den Nachhaltigkeits-Filter entfallen.

**SCHOLZ:** Ihr Fonds ist mit aktuell knapp € 32 Mio. relativ klein. Ist der Fonds für größere institutionelle Investoren überhaupt regulatorisch erwerbbar?

**BRÄUER:** Ja, natürlich ist der Fonds für institutionelle Investoren erwerbbar – wir bieten über eine institutionelle Anteilsklasse sogar einen sehr günstigen Weg nachhaltig in Emerging Markets zu investieren. Bei großen institutionellen Investoren zielen wir mit dieser Strategie allerdings auf Spezialfondsmandate. Aufgrund der strengen Vorgehensweise erfüllen wir meist die „weicheren“ Kriterien der Anleger bereits zu 100%, können uns aber auch weniger strengen Anforderungen der Anleger anpassen.

**SCHOLZ:** Was geben Sie Emerging Marktes Equity Anlegern, die auf Nachhaltigkeit Wert legen mit auf den Weg?

**BRÄUER:** Wer ernsthaft nachhaltig anlegen möchte, sollte sich mit den Details beschäftigen. Viele Angebote halten nicht was sie versprechen. Ein Schlüsselerlebnis war das Ranking eines externen Datenanbieters, der unseren hauseigenen Multi-Asset-Fonds „IQAM Austrian MedTrust“ mit einer Reihe von auf Nachhaltigkeit spezialisierten Stiftungsfonds verglich. Wir hatten im Ergebnis eine bessere ESG-Bewertung als so mancher unserer als „nachhaltigen“ beworbenen Wettbewerber und dabei wenden wir für diesen Fonds gar keine expliziten ESG-Kriterien an.

**SCHOLZ:** Na das spricht doch für den Ansatz an sich!

**BRÄUER:** Zweifellos – aber es zeigt auch, dass Nachhaltigkeit keine Worthülse bleiben darf, sondern Teil einer gelebten Praxis werden muss.

**SCHOLZ:** Herr Bräuer, ich danke Ihnen für das Interview

## Ansprechpartner / Kontakte



### Institutionelle Kunden

Ralf Bräuer

Tel.: +49 (0)69 / 7593 8153

E-Mail: [ralf.braeuer@iqam.com](mailto:ralf.braeuer@iqam.com)



### Wholesale Kunden

Oliver Gersten

Tel.: +43 505 / 8686 883

E-Mail: [oliver.gersten@iqam.com](mailto:oliver.gersten@iqam.com)

Spängler IQAM Invest GmbH, An der Welle 4, 60322 Frankfurt am Main, [www.iqam.com](http://www.iqam.com)

## **Wichtige Informationen: Marketingmitteilung.**

**Für den IQAM SRI SparTrust M: Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Republik Österreich begeben oder garantiert werden, zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden.**

**Für den IQAM Austrian MedTrust gilt: Der Fonds kann überwiegend in liquide Vermögenswerte investieren, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente im Sinne des Investmentfondsgesetzes sind.**

**Für den IQAM SRI Equity Europe und den IQAM Equity Emerging Markets gilt: Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.**

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Der Fonds wird nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Performance-Berechnung des Fonds basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. Der Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH auf und sind auf [www.iqam.com](http://www.iqam.com) verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind der Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Österreichisches Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte: Das Österreichische Umweltzeichen wurde vom Umweltministerium für den IQAM SRI SparTrust M, IQAM Equity Emerging Markets, IQAM Equity US und IQAM SRI Equity Europe verliehen, weil bei der Auswahl von Anleihen bzw. Aktien/Fondsanteilsscheine neben wirtschaftlichen auch ökologische und soziale Kriterien beachtet werden. Das Umweltzeichen gewährleistet, dass diese Kriterien und deren Umsetzung geeignet sind, entsprechende Anleihen bzw. Aktien/Fondsanteilsscheine auszuwählen. Dies wurde von unabhängiger Stelle geprüft. Die Auszeichnung mit dem Umweltzeichen stellt keine ökonomische Bewertung dar und lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung des Finanzprodukts zu.

Europäisches Transparenzlogo: Das Europäische Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass Spängler IQAM Invest sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über den Europäischen Transparenz Kodex finden Sie unter [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org). Informationen über die Nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung des IQAM SRI SparTrust M, IQAM Equity Emerging Markets, IQAM Equity US und IQAM SRI Equity Europe finden Sie unter: [www.iqam.com](http://www.iqam.com). Der Transparenz Kodex wird gemanagt von Eurosif, einer unabhängigen Organisation. Das Europäische SRI Transparenz-Logo steht für die oben beschriebene Verpflichtung des Fondsmanagers. Es ist nicht als Befürwortung eines bestimmten Unternehmens, einer Organisation oder Einzelperson zu verstehen.

# Vontobel

## VONTOBEL ASSET MANAGEMENT

### Unternehmen im Überblick

Vontobel Asset Management ist ein aktiver Multi-Boutique-Vermögensverwalter mit globaler Reichweite. Jede unserer Boutiquen zeichnet sich durch spezialisierte Anlagestrategien, eine starke Performancekultur und ein robustes Risikomanagement aus.

Das Ziel, hervorragende und wiederholbare Performance Ergebnisse zu erreichen, ist seit 1988 für unseren Ansatz zentral. Eine starke und stabile Aktionärsstruktur garantiert unsere unternehmerische Unabhängigkeit und schützt unsere langfristige Denkweise, von der wir uns bei der Entscheidungsfindung leiten lassen.

Unser Bekenntnis zu aktiver Vermögensverwaltung ermöglicht es uns, auf Grund eigener Überzeugungen zu investieren. Dadurch schaffen wir Mehrwert mithilfe unserer vielfältigen und hochspezialisierten Teams, die Strategien und Lösungen in den Bereichen Aktien, Fixed Income, Multi Asset und alternative Anlagen entwickeln. Einen besonderen Schwerpunkt bilden dabei Anlagestrategien in den Schwellenländern, sowohl auf der Renten- als auch auf der Aktienseite.

## Anlagen in Schwellenländern – Aktive Manager können Ineffizienzen nutzen

Luc D'hooge, Head of Emerging Markets Bonds

Roger Merz, Head of mtX Portfolio Management

Manche Kapitalmärkte, insbesondere in den Schwellenländern, sind ineffizient und bieten aktiven Managern die Möglichkeit, herausragende risikobereinigte Renditen zu erzielen, und zwar sowohl im Fixed-Income- als auch im Aktienbereich. Einer der Vorteile aktiver Manager: Die Fähigkeit, Portfolios mit hohem Überzeugungsgrad aufzubauen, bei denen sich die Titelauswahl nach einem disziplinierten Bottom-up-Ansatz richtet anstatt nach einem allgemeinen Vergleichsindex. Standard-Vergleichsindizes sind nur ein Teilbereich des Anlageuniversums, und häufig findet man die besten Anlagechancen außerhalb des Vergleichsindex, nicht zuletzt bei Marktverwerfungen. In diesem Fall werden erfahrene aktive Manager zu Ihrem Verbündeten.

### Warum sind Ineffizienzen für die Generierung von Alpha wichtig?

**Luc D'hooge:** Als überzeugte Contrarian-Manager suchen wir nach Titeln, die andere Manager meiden, und wir nutzen die Situationen, die sie teilweise sogar verursachen. Schwellenländeranleger können hektisch reagieren wenn plötzlich ein Risiko auftaucht, sodass es zu unvermittelten Abflüssen kommt. Diese Risikoscheu ist oft nur von kurzer Dauer, und wenn die Preise versuchen, sich an die neue Situation anzupassen, besteht eine Tendenz zur Überreaktion. Bei einer ineffizienten Anlageklasse wie Schwellenländeranleihen ist dies genau der Zeitpunkt, an dem sich Chancen ergeben und für Kunden Mehrwert erzielt werden kann.

**Roger Merz:** Aus Sicht der Aktienmärkte steht die Nutzung attraktiver Preisineffizienzen im Mittelpunkt des aktiven Managements. Dabei spielt die Bewertung eine Schlüsselrolle. Es geht darum, die grösste Ineffizienz bei möglichst niedrigem Preis zu erkennen. Diese Chancen zu entdecken ist schwierig, denn häufig ergeben sie sich nicht aus offensichtlichen analytischen Gründen. Stattdessen entstehen sie durch kurzfristige Marktmeinungen, eine missverstandene Situation und eine unrealistische Markteinschätzung. Durch solche Situationen eröffnet sich für kurze Zeit eine Chance, die ein geschickter aktiver Manager nutzen kann.

### Welche Arten von Ineffizienzen beobachten Sie in der Regel auf den Märkten?

**Luc D'hooge:** Abgesehen von den bereits erwähnten ereignisbedingten Ineffizienzen können auch systematische Fehlbewertungen wiederkehrende Chancen mit niedrigem Risiko/hoher Rendite bieten. Ein Beispiel sind Anleihen desselben Emittenten, die von ähnlicher Laufzeit sind, aber in verschiedenen Währungen begeben wurden. Sie können selbst nach Absicherung des Währungsrisikos erhebliche Unterschiede bei den Spreads aufweisen. Diese Unterschiede ergeben sich häufig aus Mandats-, Währungs-, verhaltensbedingten und rechtlichen Beschränkungen, mit denen die Investoren konfrontiert sein können. Ein Beispiel dafür wäre, wenn nur eine der beiden

Anleihen in einem Index vertreten ist. Somit würden sich Manager, die sich nahe an der Benchmark ausrichten, den Kurs dieser Anleihe in die Höhe treiben, während die andere unbeachtet bliebe.

**Roger Merz:** Wir beobachten eine Reihe von Ineffizienzen an den Aktienmärkten – vor allem in Schwellenländern. Ineffizienzen können beispielsweise entstehen, wenn eine Aktie aufgrund von makroökonomischen Bedenken verkauft wird. Nur weil sich ein Unternehmen in einem bestimmten Land befindet, dessen Wirtschaftsdaten sich allmählich verschlechtern, heisst das nicht unbedingt, dass sich ein führendes Unternehmen im selben Umfang verschlechtern muss. Das kann der Fall sein, oder auch nicht. Verschlechtert es sich, ist der Verkauf eventuell die richtige Entscheidung. Das Unternehmen könnte aber auch in einem Marktsegment tätig sein, das von einem nachlassenden BIP weit weniger betroffen ist. In diesem Fall könnte es eine gute Kaufgelegenheit darstellen, wenn der Aktienkurs bis auf ein Niveau gedrückt wird, auf dem die Bewertung im Vergleich zum Preis niedrig und das Aufwärtspotenzial im Vergleich zum Risiko, das die Anlage mit sich bringt, hoch ist. In diesem Beispiel kann man beobachten, wie mehrere Ineffizienzen gleichzeitig zum Tragen kommen: kurzfristiges Denken, Sorgen, unrealistische Einschätzungen sowie Ineffizienzen aufgrund der Diskrepanzen zwischen Top-down- und Bottom-up. Ein aktiver Manager kann alle oder einige dieser Ineffizienzen nutzen.

### **Wie positionieren Sie Ihre Portfolios für diese Arten von Ineffizienzen?**

**Luc D'hooge:** Schwellenländer sind nach wie vor attraktiv und leisten mittlerweile den Hauptbeitrag zum Weltwirtschaftswachstum. Tatsächlich wird über die Hälfte des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) nach Kaufkraftparität (KKP) von diesen aufstrebenden Volkswirtschaften erwirtschaftet. Die Schwellenländer bewegen sich jedoch aus dem Umfeld heraus, in dem Beta alleine keine Renditen bringt, sodass Anleger durch Anleiheauswahl ihr Alpha generieren müssen. Dieses Umfeld ist durch eine geringere Korrelation und eine stärkere Renditestreuung über die allgemeinen Finanzmärkte gekennzeichnet. Daher sollte sich die Bottom-up-Auswahl von Wertpapieren für Anleger als vorteilhaft erweisen.

Wenn Anleger erstklassige Anleihen ausserhalb des Vergleichsindex finden und einen kühlen Kopf bewahren, können sie günstige Anleihen erwerben. Denken Sie also daran: Wenn es um Schwellenländeranleihen geht, ist der Vergleichsindex nicht ihr Freund, aber aktives Investieren ist Ihr Verbündeter.

**Roger Merz:** Wir konstruieren Portfolios anhand einer reinen Bottom-up-Titelauswahl. Daher geht es vor allem darum, führende Unternehmen zu finden, die starke überdurchschnittliche Renditen auf ihr investiertes Kapital erwirtschaften. Interessanterweise neigt der Markt dazu, die Fähigkeit der Unternehmen in den Schwellenländern zu unterschätzen, ihre Rentabilität und damit das künftige Cashflow-Wachstum aufrechtzuerhalten, was letztlich die Aktienkursentwicklung beeinflusst. Wenn Sie diese Unternehmen zu einem Abschlag kaufen, steigt die Chance, die sich Ihnen bietet.

## Worin liegen Ihrer Meinung nach die Chancen für den Rest des Jahres 2018?

**Luc D'hooge:** Hat sich das Blatt gewendet? Unserer Ansicht nach nicht. Die Fundamentaldaten sind nach wie vor stark, und die Bewertungen sind noch immer attraktiv. Die technischen Daten sind etwas volatil, und wir werden eventuell nicht noch einmal solch starke Renditen beobachten wie im vergangenen Jahr. Anleger, die nicht an einen Vergleichsindex gebunden sind, bieten die segmentierten und häufig ineffizienten Anleihenmärkte der Schwellenländer weiterhin Chancen auf hohe Renditen und niedrige Volatilität. Diese Chancen werden durch das volatile technische Umfeld – etwa US-Zinsen und US-Dollar – tatsächlich noch verstärkt. Regulatorische und verhaltensbezogene Beschränkungen sowie die späten Ratinganpassungen der Agenturen werden verschärft und führen zu Fehlbewertungen, die erfahrene Schwellenländeranleger nutzen können. Das politische Risiko ist in Schwellenländern zwar immer präsent. In der jüngsten Vergangenheit waren jedoch auch die Industrieländer nicht vor politischen Risiken gefeit (Brexit, Trump, Deutschland, Italien und Frankreich). Zumindest in den Schwellenländern werden Anleger dafür belohnt, dieses Risiko einzugehen. Für den Rest des Jahres 2018 aufgrund des politischen Risikos nicht mehr zu investieren wäre nach unserer Meinung jedoch ein Fehler. Geld, das untätig herumliegt, bringt weder Rendite noch Carry. Ein Engagement am Markt jedoch schon.

**Roger Merz:** Viele Anleger sind noch immer wegen China beunruhigt. Wir sind jedoch anderer Ansicht. Trotz des Drucks aufgrund des zwischen den USA und China währenden Handelsstreits erachten wir die Aussichten für chinesische Aktien und die chinesische Wirtschaft weiterhin als positiv. Allerdings rechnen wir damit, dass sich Chinas BIP-Wachstum aufgrund laufender angebotsseitiger Reformen, Verschärfungen der Umweltstandards sowie Reformen des Finanzsektors abschwächt. Unseres Erachtens dürften die allgemeinen Risiken aufgrund dieser Reformen jedoch sinken, sodass sich die Rentabilität der Unternehmen verbessert, was wiederum die etwas niedrigere Wachstumsrate ausgleicht. Die allgemeine Erholung der Renditen auf das investierte Kapital in den meisten Sektoren und Regionen der Schwellenländer hat zur Folge, dass sich uns noch wesentlich mehr Chancen bieten. Immer mehr Unternehmen weisen die Merkmale auf, nach denen wir suchen: steigende Renditen auf das investierte Kapital (ROIC) bei attraktiven Bewertungen.

Die Technologie ist ein Bereich, in dem wir nach wie vor führende Unternehmen zu attraktiven Bewertungen finden, die ihren ROIC weiter steigern werden. In Indien, wo die meisten Schwellenländermanager übergewichtet sind, ist es unserer Meinung nach jedoch schwierig, attraktive Eintrittspunkte zu finden. Viele führende Unternehmen weisen leider extrem hohe Bewertungen auf.

## Schwellenländer-Anleihen

### Die Bedeutung des richtigen Risikomanagements

Luc D'hooge, Head of Emerging Markets Bonds

#### **Warum ist Risikomanagement wichtig, um Outperformance zu erzielen?**

Beim Portfoliomanagement kommt dem Risikomanagement eine zentrale Rolle zu. Sie müssen sich jederzeit mit dem Risiko, das Sie eingehen, wohlfühlen. Sie dürfen nicht in eine Situation geraten, in der Sie das Risiko plötzlich und massiv verringern müssen und zu Verkäufen gezwungen sind.

Als Portfoliomanager müssen Sie wissen, wie viel Risiko Sie eingehen können und wie viel Risiko der Kunde eingehen möchte. Dazu müssen Sie Ihren Anlegern offenlegen, welche Risiken Sie in welchem Umfang eingehen, und – vor allem – Sie müssen sich daran halten.

#### **Auf welche Risiken achten wir besonders?**

Wir konzentrieren uns auf das Kreditrisiko. Bei Schwellenländeranleihen in Hartwährung schließt das Kreditrisiko das Länderrisiko ein, und dieses hängt oft mit politischen Veränderungen zusammen. Daneben müssen wir auch das Zinsrisiko steuern, wobei wir allerdings nur eine sehr begrenzte Information Ratio erzielen. Deshalb gehen wir keine großen Zinswetten ein.

Wir wollen unseren Endanlegern Überraschungen ersparen. Sie kennen die Duration meines Vergleichsindex und wissen, dass ich um bis zu zweieinhalb Jahre, meistens aber um höchstens ein Jahr, von dieser Duration abweiche. Das ist etwas, was wir wirklich einhalten wollen. Das Risiko, mit dem wir Geld verdienen und eine höhere Information Ratio erzielen können, ist also das Kreditrisiko.

Das Liquiditätsrisiko ist für einen Portfoliomanager ebenfalls wichtig. Sie versprechen Ihren Endanlegern ja Liquidität: die Möglichkeit, nach Belieben Fondsanteile zu kaufen oder zu verkaufen. Sie brauchen also ausreichend liquide Positionen in ausreichendem Umfang, damit Sie diese Mittelbewegungen problemlos verkraften und nicht in Bedrängnis geraten.

#### **Welche Risiken sehen wir im zweiten Halbjahr 2018 bei Schwellenländern?**

Der Protektionismus nimmt zu – Populismus und Protektionismus haben sehr viel gemeinsam. Das ist nicht gut für den Welthandel, doch bisher ist nichts Dramatisches passiert; die Entwicklung schreitet langsam voran. In Sachen Protektionismus dürfte es zu einer Vereinbarung kommen, bei der beispielsweise nicht allzu viel am NAFTA geändert wird. Soweit also zum ersten Risiko.

Zudem gibt es gewisse Zinsrisiken. Momentan schaut jeder auf die Fed und fragt sich, ob die Notenbank zu wesentlich stärkeren Zinserhöhungen gezwungen sein könnte als erwartet. Das könnte bei US-Staatsanleihen eine Korrektur auslösen, aber nur, wenn die Fed die Zinsen deutlich schneller anhebt als erwartet. Ich halte das derzeit nicht für sehr wahrscheinlich.

Politische Risiken sind immer reichlich vorhanden. Momentan gehen sie meiner Meinung nach in erster Linie von Wahlen aus. Die wichtigste dürfte die Wahl in Mexiko sein, wo der Populist Lopez Obrador Ankündigungen gemacht hat, welche die Märkte belasten könnten, wenn er sie umsetzt.

Obrador liegt bei den Umfragen deutlich vorne und wird die Wahl wohl gewinnen. Eine Zweidrittelmehrheit seiner Partei erwarten wir allerdings nicht, sodass er vermutlich mit den anderen Parteien regieren müssen. Mexiko hat starke Institutionen. Deshalb glaube ich nicht, dass sich die Politik in Mexiko dramatisch verändern wird.

### **Wie positionieren wir uns im Hinblick auf die oben genannten Risiken?**

Wir meiden Risiken nicht, sondern steuern sie. Anleger sind im Allgemeinen risikoscheu. Deshalb sind viele risikobehaftete Anlagen etwas preisgünstiger und werfen eine höhere Rendite ab. Mexiko zum Beispiel hat ein reales politisches Risiko, ist aber eine unserer größeren Übergewichtungen. Wir mögen solche Positionen, weil sie günstig bewertet sind.

Ein weiteres Beispiel ist Argentinien. Dort begannen die Anleger, ihre Positionen zu verkaufen, als die Risikoaversion an den Märkten plötzlich anstieg. Wir nehmen wie so oft eine antizyklische Haltung ein. Für mich verbessert sich die Kreditqualität Argentiniens weiter: Macri hat ein gutes Team, sie wissen, was sie tun, und meines Erachtens hat Argentinien gute Maßnahmen ergriffen und recht beeindruckende Zinserhöhungen vorgenommen. Natürlich kann man die Zinsen nicht für immer auf diesem Niveau belassen. Argentinien hatte auch den Mut, den IWF anzurufen. Das war deshalb mutig, weil die argentinischen Wähler den IWF nicht mögen. Meiner Meinung nach war es aber notwendig, um die Volatilität zu überwinden und auf einen guten Weg zurückzufinden.

Wichtig ist jedoch, dass Sie Ihre Wetten diversifizieren und mehrere Wetten eingehen, um Ihre Risiken zu diversifizieren. Dann können Sie die meiste Zeit Geld verdienen. Manchmal werden Sie Geld verlieren, aber wenn Sie diversifizieren, dürften Sie am Ende ziemlich gut dastehen.

## Schwellenländer-Anleihen Perspektiven

Luc D'hooge, Head of Emerging Markets Bonds

### **In der Regenzeit die Saat ausbringen**

Zu Beginn der Monsunzeit im heißeren Teil der Welt mag es besonders passend erscheinen, dass Anleihen aus Schwellenländern (EM) vom Regen in die Traufe kamen. Aber wie in der Landwirtschaft ist Regen unerlässlich, damit Pflanzen Früchte tragen. Ganz gleich jedoch, ob die Regenzeit sechs oder zwölf Monate dauert: Wir sind zuversichtlich, dass sich das Wetter ändern wird und unsere langfristig orientierten Anleger einmal mehr von unserer reichen Ernte profitieren.

In den letzten Jahren haben sich EM-Anleiheinvestoren an gute Renditen gewöhnt. So verbuchte der J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index sowohl 2016 wie auch 2017 eine Performance von zehn Prozent. Noch besser erging es im gleichen Zeitraum den Anlegern des Vontobel Fund - Emerging Markets Debt: Sie konnten 2016 eine Rendite von 12.7 Prozent und 2017 von 17 Prozent einstreichen.

In den ersten sechs Monaten dieses Jahres haben sich indes die Rahmenbedingungen geändert, denn der Index verzeichnete eine negative Rendite von 5.2 Prozent. Dabei ist die 5 vor dem Komma nicht unbedeutend. Denn ab einer negativen Wertentwicklung in dieser Höhe werden Anleger automatisch per E-Mail informiert und beginnen, nervös zu werden. Verständlicherweise, denn viele haben sich an die hohen Renditen der letzten zwei Jahre gewöhnt.

Sicher, Drawdowns, also maximale, kumulierte Verluste in einem Betrachtungszeitraum, sind unerfreulich. Aber zu einer Anlage in EM-Anleihen gehören sie dazu. Für uns sind solche Phasen eine Zeit, in der wir die Anlagechancen finden, die es uns ermöglichen, unseren Anlegern eine konstante überdurchschnittliche Wertentwicklung zu bieten.

Auch in Zeiten wie diesen bleibt die Botschaft an unsere Anleger die gleiche: Schwellenländeranleihen sind eine ineffiziente Anlageklasse und somit anfällig für Wertschwankungen. Die damit einhergehenden Ineffizienzen nutzen wir über einen aktiven, Bottom-up- und Contrarian- (ABC) Ansatz, um Überrenditen zu generieren. Wir sind der festen Überzeugung, dass dieser Ansatz der Grund dafür ist, dass wir für unsere Anleger seit Auflegung des Fonds am 15. Mai 2013 eine Rendite von 24.5 Prozent erzielt haben. Gegenüber dem Referenzindex entspricht das einer Outperformance von sechs Prozent.

## In die Gänge kommen, auch wenn es schwerfällt

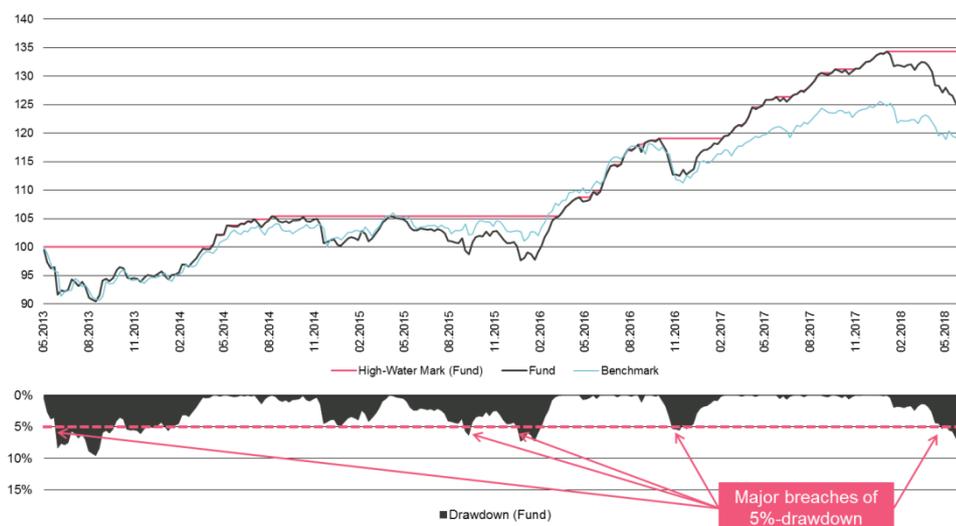
Werfen wir also angesichts der aktuellen Marktschwäche einen Blick auf vier Phasen, in denen unser Fonds ebenfalls Drawdowns von über fünf Prozent hinnehmen musste. In den folgenden Grafiken vergleichen wir die Wertentwicklung unseres Fonds mit der des Marktes nach solchen Drawdown-Phasen. Hieran wird deutlich, dass dies zumindest für uns Zeiten sind, in denen sich tendenziell attraktive Anlagemöglichkeiten bieten. Grafik 1 veranschaulicht die Zeit von Mai 2013 bis heute.

Die vier Zeiträume, in denen der Fonds mehr als fünf Prozent verloren hat, waren:

- Mai 2013
- September 2015
- Januar 2016
- November 2016

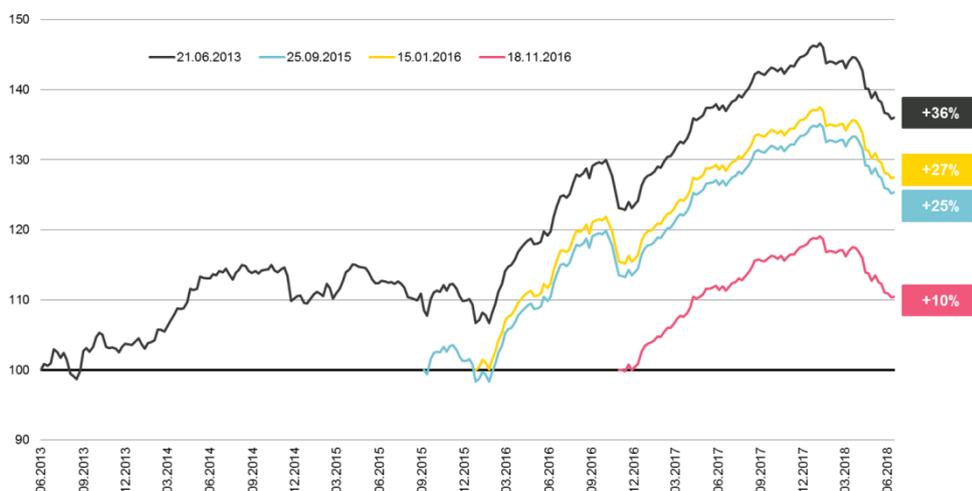
In all diesen Fällen erholten sich der Fonds und der Markt anschließend gut. Und was noch wichtiger ist, wir konnten unseren langfristig orientierten Anlegern ansehnliche Renditen bieten (vgl. Grafik 2).

### Grafik 1: Drawdown-Phasen sind eine gute Zeit zum Anlegen



Fonds: Vontobel Fund - Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

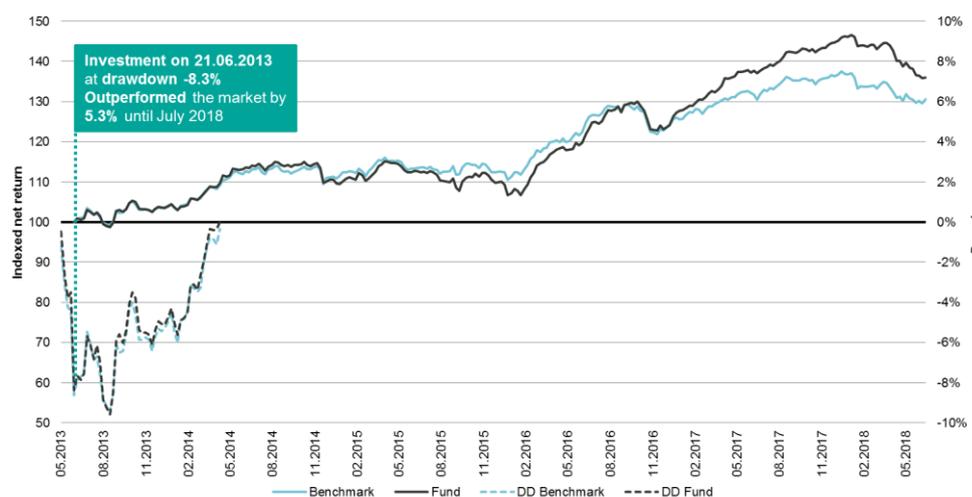
**Grafik 2: In Drawdown-Phasen anlegen**  
**In Drawdown-Phasen eröffnen sich attraktive Einstiegsmöglichkeiten**



Fonds: Vontobel Fund - Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

In den vier nachfolgenden Grafiken ist die Wertentwicklung des Fonds in allen vier oben genannten Zeiträumen dargestellt. Die Outperformance ist eindeutig und ein zentraler Treiber für die spätere langfristige Performance. Wichtig ist ferner die Erkenntnis, dass es eine Weile dauern kann, bis sich die Märkte wieder erholen - in den hier dargestellten Fällen etwa ein halbes Jahr. Der aktuelle Rückgang am Markt dauert übrigens inzwischen sechs Monate.

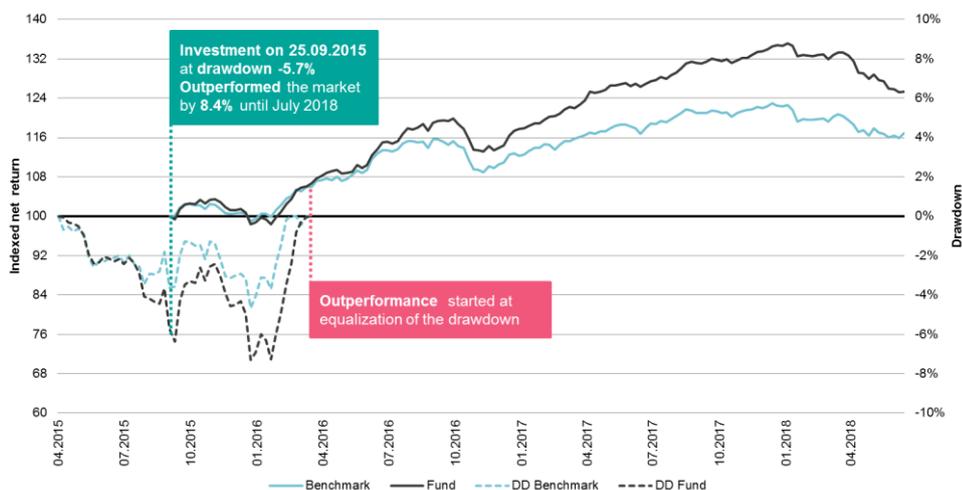
**Grafik 3: Anlage in der Drawdown-Phase im Mai 2013**  
**Die Underperformance bei Drawdowns wird durch die nachfolgende Outperformance überkompensiert.**



Fonds: Vontobel Fund - Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

#### Grafik 4: Anlage in der Drawdown-Phase im September 2015

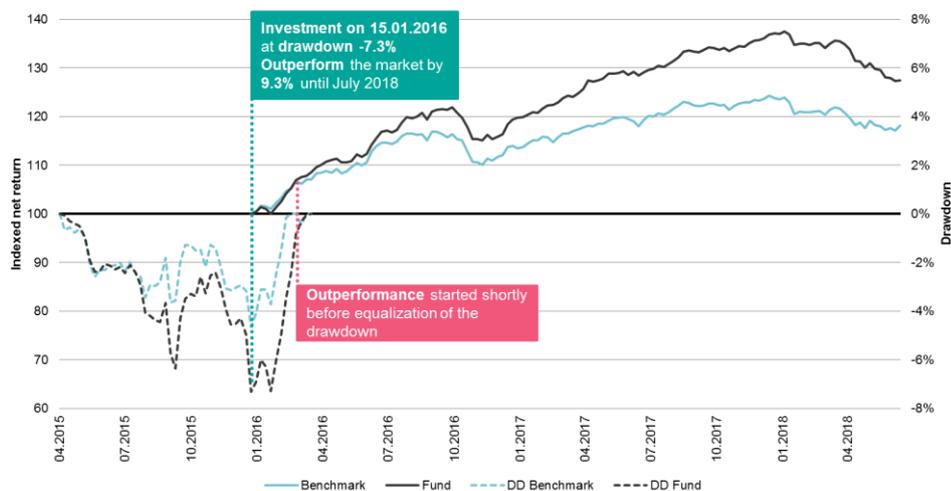
Die Underperformance bei Drawdowns wird durch die nachfolgende Outperformance überkompensiert.



Fonds: Vontobel Fund - Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

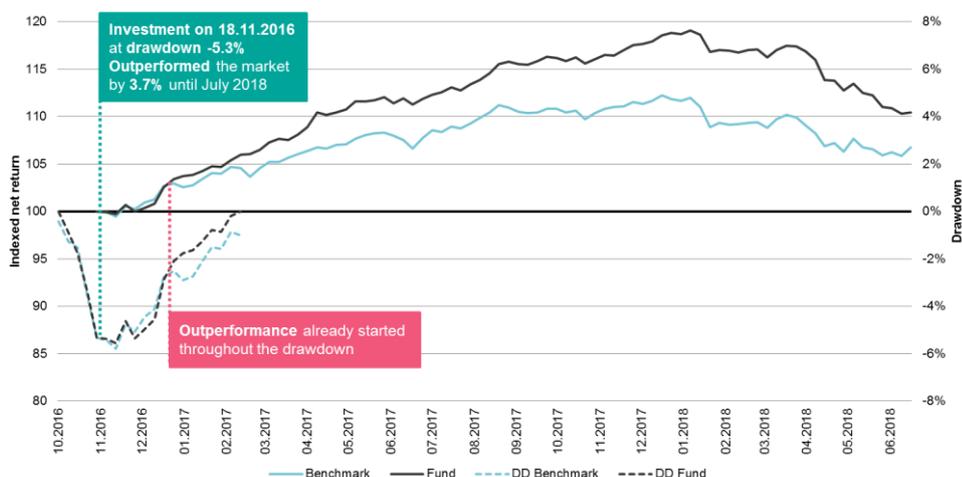
#### Grafik 5: Anlage in der Drawdown-Phase im Januar 2016

Die Underperformance bei Drawdowns wird durch die nachfolgende Outperformance überkompensiert.



Fonds: Vontobel Fund- Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

## Grafik 6: Anlage in der Drawdown-Phase im November 2016 Outperformance beginnt schon während des Drawdowns



Fonds: Vontobel Fund- Emerging Markets Debt, Benchmark: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg, wöchentliche Renditen per 06.07.2018

Aber wir wollen hier nicht auf eine glorreiche Vergangenheit zurückblicken. Vielmehr geht es uns darum, deutlich zu machen, dass sich in Drawdown-Phasen gut die Saat für eine langfristige Outperformance ausbringen lässt, die unsere Anleger von uns erwarten.

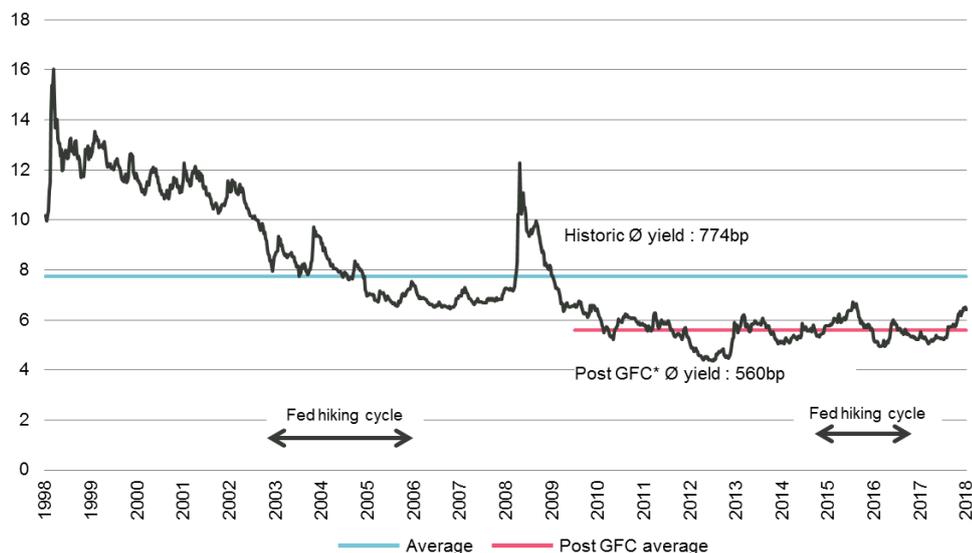
### Warum jetzt ein guter Zeitpunkt für eine Anlage in Schwellenländeranleihen ist

Gegenwärtig erscheint das Umfeld genau richtig: Zu attraktiven Bewertungen gesellen sich unsichere technische Rahmenbedingungen hinzu. Ein solches Umfeld bietet reichlich Möglichkeiten für ein Bondpicking, denn Anleger, die auf schnelle Gewinne aus sind, lassen sich von Nachrichten und technischen Faktoren treiben. Ein solches Verhalten ist gut für uns, denn daraus resultieren Ineffizienzen, die wir zu unserem Vorteil nutzen. So haben etwa Schlagzeilen über steigende US-Zinsen und einen ausgewachsenen Handelskrieg Anleger dazu veranlasst, Kapital aus der Anlageklasse abzuziehen. Aber wie an anderer Stelle bereits erläutert:

- a) zeigt die Vergangenheit, dass Zinsspitzen in den USA tendenziell nur vorübergehende Auswirkungen auf die Performance von EM-Anleihen haben;
- b) sind wir überzeugt, dass die Angst vor einem globalen Handelskrieg übertrieben ist, da der weltweite Handel weiter zunimmt.

Was die technische Seite anbelangt, war in der ersten Jahreshälfte ein starkes Emissionsvolumen zu verzeichnen. Inzwischen aber versiegt der Nachschub, und der Emissionsstau dürfte sich daher langsam auflösen. Angesichts mehrerer grosser Anleihen, die im zweiten Halbjahr fällig werden dürften, spricht einiges für ein dann aufgehellteres technisches Bild. Zudem stehen bei all der Aufregung die Bewertungen auf einer soliden Grundlage, wobei die Renditen mittlerweile über dem Durchschnitt in der Zeit nach der globalen Finanzkrise liegen (vgl. Grafik 7).

**Grafik 7: historischer Vergleich von EM-Renditen und Spreads  
Rendite des JPM EMBI GD**



→ Current Yield in-line with post GFC levels and with average annualized equity returns

\*GFC : globale Finanzkrise

Quelle: JP Morgan, Vontobel Asset Management, per 06.07.2018. Haftungsausschluss: Die historische Performance ist kein Indikator für die aktuelle oder künftige Performance.

Mit der aktuellen Marktschwäche kehren wir schlicht und ergreifend zu normalen Bedingungen zurück - und auch diese Großwetterlage kommt uns entgegen.

Denn attraktive Bewertungen im Verbund mit schwierigen technischen Parametern sorgen immer wieder für Volatilität, die wir mit unserem aktiven, Bottom-up- und Contrarian-Ansatz nutzen können.

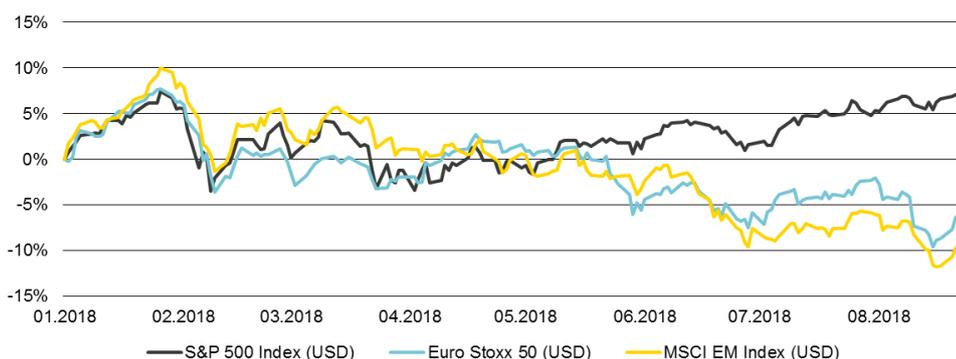
## Schwellenländer-Aktien Perspektiven

Roger Merz, Head of mtX Portfolio Management  
Thomas Schaffner, Senior Portfolio Manager

In den letzten Monaten setzten US-Aktien ihren Höhenflug fort, während Titel aus den Schwellenländern stark unter Druck standen. Die Performance von US-Aktien und den Aktien aus anderen Regionen - vor allem den Schwellenländern – driftet seit April 2018 extrem auseinander (Grafik 1).

Laut einer neuen Studie von J.P. Morgan wird dies erkennbar, wenn man sich die Entwicklung der Kursdynamik anschaut. Bei den US-Aktien sieht sie positiv aus, doch in Europa und den Schwellenländern zeigt sich ein negatives Bild, das sich über alle relevanten Zeithorizonte erstreckt (1, 3, 6 und 12 Monate). Das ist eine ungewöhnliche Situation, die zwei Fragen aufwirft: Wie ist das passiert und, wichtiger noch, wie lange kann das dauern?

### Grafik 1: Deutliche Lücke



Quelle: Vontobel Asset Management

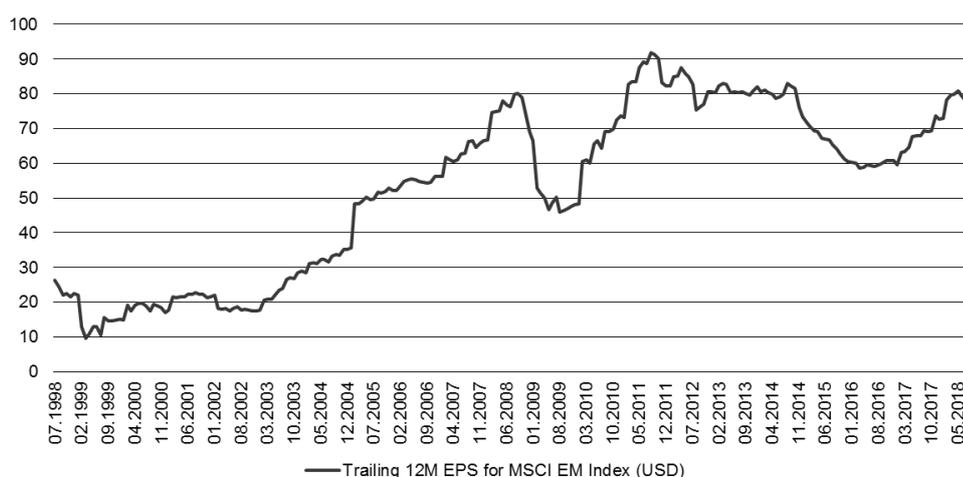
### Ein Blick zurück

Angespornt durch steigende Unternehmensgewinne, Aktienrückkäufe und die US-Unternehmenssteuerreform haben die US-Aktien sich überdurchschnittlich gut entwickelt. Zudem haben die Anleger in großem Umfang US-Dollar gekauft. Gemäß dem BofAML bewegt der Höhenflug des US-Dollar sich im 97. Perzentil seiner 29-jährigen Datengeschichte. Die EM-Aktien litten dagegen aufgrund der Angst vor eskalierenden Handelsspannungen, beschleunigtem Schuldenabbau in der chinesischen Wirtschaft und hohen Wertverlusten von EM-Währungen wie der türkischen Lira unter einem wahllosen Abverkauf.

Seit April wurden die EPS-Prognosen in den Schwellenländern gemäß Daten von Factset um 6 Prozent nach unten korrigiert. Wenn man sich die fast abgeschlossene Gewinnsaison bei den asiatischen Unternehmen anschaut, stellt man fest, dass der ausgewiesene Gewinn für das zweite

Quartal 2018 etwa 5 Prozent über den Konsensschätzungen lag. Das könnte zu dem Schluss führen, dass beim drastischen Ausverkauf von Schwellenländeraktien im Wesentlichen der erwartete Rückgang der Unternehmensgewinne (Grafik 2) in Abzug gebracht wird. Für dieses Argument spricht auch, dass die Anzahl der Unternehmen, die hinter den Konsensschätzungen zurückbleiben, im Vergleich zur vorhergehenden Berichtsperiode steigt. Interessant ist dabei, dass unter den Unternehmen, die die Erwartungen der Analysten nicht erfüllen, mehr Technologiefirmen sind als Industrie- und Exportunternehmen.

### **Grafik 2: Ausverkauf in EM scheint angesichts weiterhin solider Gewinne übertrieben**



Quelle: Vontobel Asset Management

### **Quo vadis?**

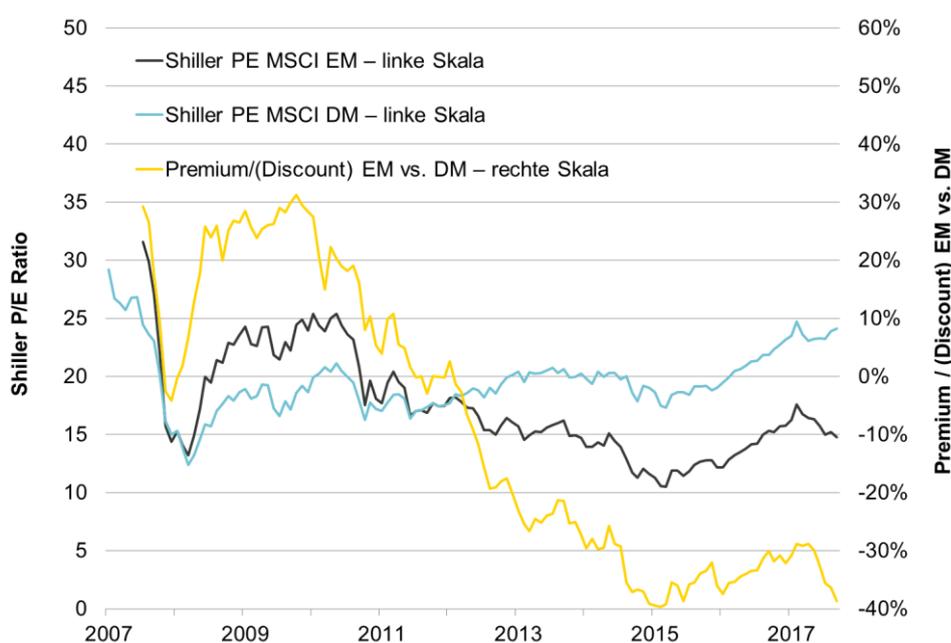
Die Märkte gebieten weiterhin Vorsicht, doch die Auswirkungen des selbsterfüllenden Pessimismus sind in unseren Augen bedeutsam und eine nähere Betrachtung wert. Wir sehen, dass die Unternehmensleitungen ihre Prognosen für die nächsten Quartale gesenkt haben, wie sie es in solchen Situationen immer tun. Zudem führt zunehmende Unsicherheit zum Rückgang der Investitionen, was sich auf die zukünftigen Gewinne auswirken kann. Dasselbe gilt für den Rückgang der Konsumausgaben infolge von negativen Nachrichten.

Derzeit erleben wir eine Marktsituation, die durch Dynamik und eine negative Stimmung geprägt ist. Einer oder mehrere der folgenden Katalysatoren könnten jedoch das bestehende Marktmuster verändern: Schwäche des US-Dollar oder zumindest geringere Investitionen in US-Dollar-Anlagen, eine Stabilisierung des chinesischen Yuan und die Wirkung der geplanten steuer- und geldpolitischen Massnahmen in China, das Abklingen der Spannungen im Welthandel oder sogar das Ergebnis der Zwischenwahlen in den USA.

## Fazit

Diese gesamtwirtschaftlichen Gründe sind nachvollziehbar, und die Korrektur hat zu attraktiven Bewertungen geführt. Auf Basis des Shiller-KGV ist der Abschlag auf Schwellenländer-Aktien im Vergleich zu den Titeln aus Industrieländern in den letzten zwei Monaten auf mehr als 36 Prozent gestiegen. Damit ist beinahe der langjährige Tiefpunkt von 40 Prozent von Anfang 2016 erreicht (Grafik 3). Solche niedrigen Bewertungen könnten ein erstes Anzeichen einer Erholung sein. Jedenfalls lehrt uns das die Geschichte – die schnelle Erholung der EM-Aktien Anfang 2016 ist ein Beispiel dafür. Ausserdem ist nicht zu vergessen, dass die langfristigen Wachstumsperspektiven in den Schwellenländern im Vergleich zu den entwickelten Märkten sehr attraktiv bleiben.

Grafik 3: Abschlag EM-Titel versus DM-Aktien ist in den letzten zwei Monaten gewachsen



Quelle: Vontobel Asset Management

## Vontobel Asset Management: Aktive Anleger im Bereich Nachhaltigkeit können viel bewirken – vor allem bei Schwellenländeraktien

Thomas Schaffner, Co-Portfolio Manager des Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders („mtX Sustainable Emerging Markets Leaders“ oder „der Fonds“)

Die Bewertung von Risiken im Zusammenhang mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) ist schon unter „normalen“ Umständen eine Herausforderung, gestaltet sich aber in Schwellenländern besonders schwierig. Das größte Hindernis ist die begrenzte Verfügbarkeit zuverlässiger Informationen. Nimmt man sich jedoch die Mühe für eine Analyse der Nachhaltigkeitsleistungen von Emerging-Markets-Unternehmen, kann aktives Engagement viel bewirken.

### **ESG-Analyse: wichtiger Bestandteil des Investmentprozesses des Fonds**

Als aktive Asset Manager konzentrieren wir uns darauf, die individuellen Stärken und Schwächen der Unternehmen in unserem Anlageuniversum auszumachen und die attraktivsten Werte für die Aufnahme in unserem Fonds auszuwählen. Wir haben ein eigenes Grundgerüst aus vier Schlüsselkriterien entwickelt (siehe Grafik 1), die eine Aktie erfüllen muss. Erstens überdurchschnittliche Renditen auf das eingesetzte Kapital, zweitens eine starke Branchenpositionierung und drittens eine attraktive Bewertung, die eine Sicherheitsmarge zum inneren Wert eines Unternehmens bietet. Das vierte Kriterium misst, wie das Unternehmen in Sachen ESG abschneidet. Wir glauben, dass die Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien ein immer wichtigerer Faktor für die Fähigkeit von Unternehmen ist, eine starke finanzielle Performance zu erzielen und eine führende Position in ihrer Branche zu behaupten.

### **ESG-Themen frühzeitig erkennen**

Beim mtX Sustainable Emerging Markets Leaders integrieren wir die ESG-Analyse vollständig in unsere Unternehmensevaluation. Neben dem eigenen ESG-Research berücksichtigen unsere Branchenanalysten auch Beiträge von externen Nachhaltigkeitspezialisten und dem Nachhaltigkeitsmanagement der Vontobel-Gruppe. Dies hilft uns, einen umfassenden Überblick über die Themen zu gewinnen, die die Aussichten eines Unternehmens am ehesten beeinflussen. Im Allgemeinen schließen wir keine Unternehmen oder Sektoren aus, obwohl es einige Ausnahmen gibt: Keinen Eingang in unsere Portfolios finden Aktien von Unternehmen, die an der Herstellung von Massenvernichtungswaffen beteiligt sind und von Versorgern, bei denen Kernenergie über 25 Prozent der Tätigkeit ausmacht. Ausserdem schliessen wir Tabakfirmen aus.

### **Objektive ESG-Analyse stellt sicher, dass wir fundierte Entscheidungen treffen**

Bei der ESG-Analyse im Rahmen des Investmentprozesses des Fonds gehen wir gezielt auf Themen ein, die für die Branche, in der ein Unternehmen tätig ist, relevant sind. Diese Themen werden von unseren Branchenspezialisten bestimmt und in Branchenberichten zusammengefasst. Daraus ergeben sich Minimalstandards („Minimum Standards Frameworks“, MSF) für jeden Sektor.

Unsere MSFs sind Checklisten, die es uns ermöglichen, die ESG-Leistung von Unternehmen in jedem Sektor standardisiert und möglichst objektiv zu bewerten. Die Grafik 2 zeigt ein Beispiel eines MSF für eine Gesellschaft aus dem Bereich Basiskonsumgüter. Wir weisen jedem der neun ESG-Faktoren einen Wert zwischen 1 und 5 zu, wobei 1 der schlechteste und 5 der beste Wert ist. Da jedes MSF sektorspezifisch ist, können die Gewichte, die wir den Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren zuweisen, variieren. In den Bereichen Energie, Bergbau und Chemie beispielsweise geben wir den Umweltfaktoren eine Gewichtung von 50 Prozent, im Finanzbereich sind es nur 20 Prozent. Wir investieren nur in Unternehmen mit guten Praktiken in den ESG-Kriterien, die für ihre Branche am relevantesten sind. Ein Unternehmen muss eine Mindestpunktzahl von 3 (2.4 für Gesellschaften in Schwellenländern) erreichen, um für den Fonds Frage zu kommen. Wir überwachen alle unsere Bestände laufend: Fällt die Bewertung eines Unternehmens unter 3 (2.4 in Schwellenländern), verkaufen wir die Aktie innerhalb von drei Monaten. Während die Governance-Kriterien in den einzelnen Sektoren gleich sind, unterscheiden sich die ökologischen und sozialen Faktoren von Sektor zu Sektor leicht: Wir verfolgen keinen Einheitsansatz. Unsere MSFs zielen darauf ab, die wichtigsten Faktoren zu definieren, die die zukünftigen Cashflows der Unternehmen in jedem Sektor beeinflussen können, und sind daher ein wichtiges Instrument des Risikomanagements. Das Ziel unserer Minimalstandards ist es, nicht möglichst viele, sondern die richtigen Fragen zu stellen.

### **Externe Revision**

Die Bewertung der einzelnen Unternehmen wird von einem externen ESG-Sachverständigen überprüft, der nicht in die anderen Bereiche der Investmentanalyse involviert ist. Damit wollen wir sicherzustellen, dass die Bewertungen die ESG-Performance des Unternehmens unabhängig davon erfolgt, ob sich eine Anlage an-sonsten möglicherweise zwingend erscheint. In zweiwöchentlichen Treffen werden Grenzfälle besprochen und die Ansichten der Analysten in Frage gestellt. Teilnehmer dieser Treffen sind die Analysten des mtX Sustainable Emerging Markets Leaders, der externe Berater und der Vontobel Head of Corporate Sustainability.

### **Herausforderungen bei der Beurteilung von ESG-Risiken in Schwellenländern**

In vielen Schwellenländern sind Unternehmen gesetzlich nicht verpflichtet, so viele Informationen über ESG-Kriterien offenzulegen wie in entwickelten Märkten. Und es kann noch andere Probleme geben. In einigen Fällen, in denen Informationen verfügbar sind, werden sie nur in der jeweiligen Landessprache veröffentlicht. In anderen Fällen liegen die Daten vor, aber die Unternehmen legen sie nicht offiziell offen, da sie nicht wissen, wie wichtig sie für globale institutionelle Investoren mit strengen ESG-Richtlinien sind.

Ein weiteres Problem ist, dass die ESG-Berichterstattung in einigen Schwellenländern oft von der Einhaltung von Vorschriften abhängig ist und kaum mehr als ein „Box-Ticking“ ist. Dies führt zu niedrigeren Standards und Ergebnissen, die nicht glaubwürdig sind. Lokale Geschäftskultur und das Festhalten an der offiziellen Parteilinie tragen ebenso dazu bei wie die Zurückhaltung der Untergebenen, ihre Vorgesetzten herauszufordern. Positiv zu vermerken ist jedoch, dass die Transparenz immer besser wird. In einigen Fällen, wie zum Beispiel bei Gesundheitsunternehmen in Brasilien, legen die Unternehmen mehr offen als ihre Gegenüber in den Vereinigten Staaten.

## **Der Bedarf an eigener ESG-Forschung in Schwellenländern**

Ein direktes Ergebnis des allgemeinen Informationsdefizits in den Schwellenländern ist, dass die Anbieter unabhängiger ESG-Researchs etwas eingeschränkt sind – trotz der Tatsache, dass einige ESG-Analysten vor Ort in diesen Märkten postiert sind. Daher führen unsere Analysten ein eigenes ESG-Research durch, damit wir alle Unternehmen, die wir für eine Investition für den Fonds in Betracht ziehen, gründlich bewerten können. Dies bedeutet, dass wir im Vergleich zu Unternehmen in entwickelten Märkten mehr Fragen zu ESG in Einzelgesprächen, während Telefonkonferenzen und per E-Mail-Fragebogen stellen. Der Aufbau einer starken Beziehung zu Unternehmen ist entscheidend, da ein regelmäßiger Dialog dazu beiträgt, das Bewusstsein für die Bedeutung von ESG-Themen zu schärfen. Wir versuchen, die Motivationen eines Unternehmens zu verstehen und zu verstehen, was den Vorstand in unserer Beziehung zu einem Unternehmen als Teil unseres Engagements antreibt. Die fehlende Offenlegung bleibt jedoch in vielen Fällen ein Problem, da Unternehmen manchmal einfach nicht auf ESG-Fragen antworten.

In diesem Fall unterstreichen wir die Bedeutung unserer Fragen, indem wir die wichtigsten Banken der Unternehmen in den Prozess der Informationsbeschaffung einbeziehen. Wir versuchen auch, Informationen von Lieferanten des Unternehmens oder durch Internetrecherchen zu erhalten. Bei unzureichenden Informationen schließen wir die Aktie aus dem Anlageuniversum des mtX Sustainable Emerging Markets Leaders aus.

## **Ein besseres Bild**

Aber es gibt nicht nur schlechte Nachrichten, sondern auch etliche positive Entwicklungen in Bezug auf die Verfügbarkeit von ESG-Informationen in Schwellenländern. Dazu gehören:

- **Kotierungsvoraussetzungen:** Einige Länder haben Vorschriften wie neue obligatorische ESG-Berichtspflichten eingeführt. So haben beispielsweise Südafrika und Brasilien verantwortungsbewusste Investmentindizes eingeführt: Der 2004 eingeführte Nachhaltigkeitsindex der Johannesburger Börse war der erste SRI-Index in einem Schwellenland. Die Initiative Sustainable Stock Exchanges (SSE) - eine Plattform zur Untersuchung, wie Börsen in Zusammenarbeit mit Investoren, Aufsichtsbehörden und Unternehmen die Transparenz von ESG-Themen verbessern können - war ein großer Förderer bei der Umsetzung solcher Kotierungsanforderungen in weiteren Ländern.
- **Joint Ventures:** Unternehmen aus Schwellenländern, die an Joint Ventures mit Muttergesellschaften aus entwickelten Märkten beteiligt sind, müssen in den meisten Fällen die von der Muttergesellschaft festgelegten ESG-Mindeststandards anwenden. In einigen Fällen gibt es jedoch große Unterschiede zwischen den Offenlegungspraktiken der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaft in den Schwellenländern. In der Zwischenzeit inspirieren multinationale Unternehmen aus der entwickelten Welt, die in Schwellenländern tätig sind, oft lokale Unternehmen, ihre ESG-Offenlegung zu verbessern.

## **Erfahrung mit ESG-Kriterien für Schwellenländer**

Der Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders investiert seit vielen Jahren in aufstrebende Märkte, und wir haben die Erfahrung gemacht, dass es in den Emerging Markets nach wie vor erhebliche Unterschiede betreffend Ausmass und Qualität der ESG-Offenlegung im Vergleich zu den entwickelten Märkten gibt. Wir betrachten im Folgenden, wie Unternehmen in Schwellenländern mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren umgehen.

## **Unternehmensführung**

Bei der ESG-Analyse im Zusammenhang mit der Fondsanlage konzentrieren wir uns implizit auf Governance-Themen, die tendenziell auch die Grundlage für einen umfassenderen Ansatz in Umwelt- und Sozialfragen bilden. Die Prävalenz von schwierigen Unternehmensstrukturen (z.B. Kreuzbeteiligungen), Familienbesitz und Mehrheitsaktionären sind wichtige Governance-Themen in Schwellenländern. So haben beispielsweise 14 Prozent der Unternehmen im MSCI World Index einen Mehrheitsaktionär, im MSCI Emerging Market Index steigt dieser Wert auf 44 Prozent. In diesem Sinne konzentrieren wir uns auf die Rechte der Minderheitsaktionäre von Unternehmen aus Schwellenländern und deren Behandlung in der Vergangenheit. Hinzu kommt, dass in vielen Unternehmen in Schwellenländern die Regierung der Hauptaktionär ist, so dass Publikumsaktionäre staatlichen Maßnahmen ausgesetzt sind. Auch sind duale Aktienklassenstrukturen weit verbreitet, die die Rechte von Minderheitsaktionären tendenziell untergraben. Viele Unternehmen in Schwellenländern geben Informationen über die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern bekannt und haben die Unternehmensleitung und Vorstandsvorsitz getrennt. Der Grad der Unabhängigkeit des Vorstandes ist jedoch nach wie vor gering. Unklarheit über das Nominierungsverfahren bei der Wahl von Vorstandsmitgliedern ist ebenfalls ein gemeinsames Anliegen. Positiv zu vermerken ist, dass Unternehmen aus Schwellenländern tendenziell weniger übertriebene Vergütungspakete anbieten als viele Unternehmen in entwickelten Märkten. Beispielsweise sind in China die Großbanken staatlich kontrolliert und die Mitarbeiter – einschließlich des Managements – sind im Wesentlichen Regierungsangestellte und erhalten als solche keine übermäßige Vergütung. Das sind gute Nachrichten für die Aktionäre.

## **Soziale Fragen**

Viele Unternehmen in Schwellenländern hinken bei der Arbeits- und Menschenrechtspraxis und der Berichterstattung hinterher, und Kinderarbeit kann ebenfalls ein Thema sein. Dies sind wichtige Überlegungen, die wir in unserer ESG-Forschung sorgfältig prüfen. Korruption kann auch in einigen Schwellenländern ein Problem darstellen. Viele Unternehmen haben zwar eine Anti-Korruptionspolitik eingeführt, aber sie setzen ihre Politik oft nicht in die Praxis um und berichten nicht über ihre Anti-Korruptions-Initiativen. Die Maßnahmen, die Unternehmen gegen Korruption ergreifen, sind wichtige Faktoren in unserer Analyse, ebenso wie die Art und Weise, wie sie ihre Mitarbeiter zur Vermeidung von Korruption schulen. Die Konsultationen und das Engagement der Unternehmen mit den Gemeinden, in denen sie tätig sind, sind in den Schwellenländern eher begrenzt, was ein weiteres Problem sein kann. Aber es gibt Ausnahmen. Beispielsweise ist die Ölindustrie, die von einigen als „schmutzige“ Industrie wahrgenommen wird, relativ proaktiv, wenn es darum geht, in die Gemeinden zu investieren, in denen sie tätig ist. Dies liegt zum Teil daran,

dass (aus Industriestaaten stammende) Mitarbeiter, die in der Branche arbeiten, im Alltag eine Basisinfrastruktur wie Krankenhäuser und Schulen benötigen.

Das Ignorieren sozialer Risiken kann die Wettbewerbsposition eines Unternehmens durch erhöhte externe Kosten, wie z.B. Sanierungskosten in der chemischen Industrie, schwächen. Weitere Folgen können der Verlust von Betriebsgenehmigungen, Boykotte oder der Widerstand der Gemeinden sein, denen die Unternehmen angehören. Dies kann sich wiederum negativ auf das langfristige Finanzergebnis eines Unternehmens auswirken.

## **Umweltfragen**

Aufstrebende Volkswirtschaften sind insgesamt produktionsorientierter als entwickelte Volkswirtschaften, was bedeutet, dass sie automatisch eine höhere Umweltbelastung haben. Nach unserer Erfahrung können Unternehmen aus Schwellenländern zwar Richtlinien oder Erklärungen über ihr Engagement für die Umwelt abgeben, aber die Art und Weise, wie sie die Fortschritte ihrer Politik umsetzen und verfolgen, ist oft schwächer als bei Unternehmen aus entwickelten Märkten. Die Landnutzung ist eine weitere große Herausforderung für viele Schwellenländer, mit gravierenden Problemen wie der Entwaldung für die Soja- und Palmölproduktion und großen Wasserknappheit in Ländern wie Chile, Indien, China oder Südafrika. Solche Faktoren können erhebliche Auswirkungen auf die lokale Bevölkerung haben und werden in unserer Analyse stark berücksichtigt. Schwere Unfälle können sich langfristig positiv auf die Umweltstandards auswirken, indem sie Schwachstellen aufzeigen, die in Zukunft zu strengeren Vorschriften führen können.

## **Dank Zusammenarbeit ein größeres Gehör bei Schwellenländerunternehmen**

Mit Blick auf das Fondsmanagement sehen wir „Active Ownership“ als Kernstück nachhaltiger Anlagen und die Ausübung von Stimmrechten im Interesse unserer Kunden als zentralen Bestandteil unserer treuhänderischen Pflicht. Um unsere positive Wirkung zu maximieren, haben wir uns mit dem Hermes Engagement Ownership Service (HEOS), einer Anlageberatung im Bereich verantwortungsvolles Investieren mit einem großen Team von Engagement- und Stimmrechtsspezialisten, zusammengeschlossen, um alle unsere Stimmrechte gemäß der mit HEOS vereinbarten Politik auszuüben. Darüber hinaus tauschen sich unsere Analysten und Portfoliomanager während des gesamten Research- und Investmentüberwachungsprozesses des Fonds informell mit dem Management des Unternehmens aus und sprechen dabei Probleme im Bereich Nachhaltigkeit an. Geht es um formellere Engagements, wird HEOS in unserem Namen – und im Namen von anderen Kunden –, aktiv, wenn ein potenzielles Problem auftaucht. Die Zusammenarbeit mit HEOS ermöglicht es uns, einen größeren Einfluss auszuüben, als es die Größe der Beteiligungen des Fonds zulässt, und auch unsere Kunden profitieren von den speziellen Ressourcen und Erfahrungen von HEOS.

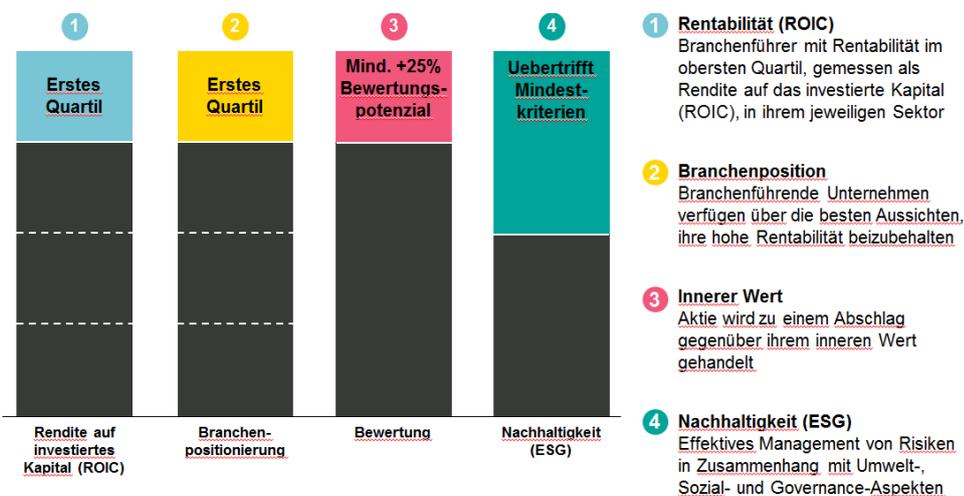
## Schon viel erreicht, aber der Weg ist noch weit

Unternehmen in entwickelten Ländern aber auch in Schwellenländern haben sich bezüglich Integration und Berichterstattung zu Nachhaltigkeitsthemen deutlich verbessert. Allerdings besteht bei Unternehmen in Schwellenländern nach wie vor deutliches Aufholpotential. Wir glauben, dass ESG-Faktoren eine wichtige Rolle bei der Analyse von Investitionen spielen und ein integraler Bestandteil unseres Investmentprozesses sind. Darüber hinaus glauben wir, dass wesentliche ESG-Themen die zukünftigen Cashflows eines Unternehmens und damit sein Leistungspotenzial beeinflussen können. Dies gilt umso mehr in Schwellenländern, wo das Wertschöpfungspotenzial durch sorgfältige Analyse von Nachhaltigkeitsaspekten besonders wertvoll ist und ein wichtiger Bestandteil des Risikomanagements ist. Unsere Erfahrung beim Management des Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders hat gezeigt, dass proprietäre Forschung, die Fähigkeit, die richtigen Fragen zu stellen, und Engagement entscheidend sind, um die besten Investitionen in Schwellenländern zu aufzufinden. Als Unterzeichner der einschlägigen Prinzipien der Vereinten Nationen (UN Principles for Responsible Investment, UNPRI) hat sich Vontobel verpflichtet, aktiver Eigentümer zu sein und ESG-Themen in alle Aspekte unseres Geschäfts einzubeziehen. Wir glauben, dass dies für die Entwicklung einer nachhaltigen Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt wichtig ist.

### Fallstudie: ESG-Berichterstattung in China

Seit 2006 unterliegen chinesische Unternehmen den Anforderungen der Regierung und der Börse an die Berichterstattung zur Unternehmensverantwortung, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf Umweltfragen liegt. Sowohl die Börsen in Shanghai als auch in Shenzhen haben ESG-Richtlinien für börsennotierte Unternehmen, einschließlich der Verpflichtung, in ihren Jahresberichten über eine Reihe von Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen zu berichten. Im Jahr 2012 gab es weitere Initiativen zur Verbesserung der ESG-Berichterstattung, die jedoch bisher kaum sichtbare Auswirkungen hatten, und die Durchsetzung ist für die chinesischen Wertpapieraufsichtsbehörden in jüngster Zeit zu einem klaren Thema geworden. Im Allgemeinen fällt es uns immer noch schwer, von chinesischen Unternehmen Informationen zu ESG-Themen zu erhalten, obwohl es ähnlich schwierig sein kann, Finanzaufgaben zu finden. Ein Grund dafür ist, dass die Verfügbarkeit von Unternehmensberichten und Ankündigungen in englischer Sprache noch begrenzt ist. Es ist viel einfacher, Informationen über in Hongkong notierte Unternehmen zu erhalten als über chinesische A-Aktien. Dies ist die Art von Situation, in der unsere eigene Forschung und unser Engagement eine besonders wichtige Rolle bei der ESG-Bewertung spielt.

**Grafik 1: Die vier Säulen des Anlageprozesses des Fonds**



Source: Vontobel Asset Management.

1

**Grafik 2: Beispiel für Minimalstandards eines Unternehmens aus dem Bereich Basiskonsumgüter**  
**Neun kritische ESG-Faktoren, Bewertung mit jeweils 1-5 Punkten**

	Umwelt		Soziales		Governance	
<b>Kriterien</b>	Umwelt-Managementsystem	4.0	Innerbetriebliche Beziehungen	4.7	Rechenschaft auf Vorstandsebene	4.0
	Operative Umwelteffizienz	4.0	Geschäftsrelevanten und sozioökonomische Entwicklung	4.7	Aktionärsrechte	1.0
	Nachhaltigkeit im Produktlebenszyklus	3.3	Zulieferer	4.0	Vergütung der Führungskräfte	2.3
<b>Resultat</b>	3.8		4.4		2.4	
<b>mtx Sektor-Gewichtung</b>	40%		30%		30%	
<b>Gewichtetes Endresultat</b>	3.6					

Quelle: Vontobel Asset Management

2

Aktien aus Schwellenländern müssen eine durchschnittliche ESG-Gesamtnote von 2.4 erreichen, um für den Fonds in Frage zu kommen.

Weitere Informationen zu unseren Schwellenländerstrategien finden unter

<https://www.vontobel.com/de-ch/asset-management>

Gerne stehen Ihnen auch unsere Kundenbetreuer für Fragen zur Verfügung.

## **Kontakt:**

Vontobel Asset Management

WestendDuo, Bockenheimer Landstraße 24

D-60323 Frankfurt am Main



Christian Hoeg

Managing Director Institutional Business Germany

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 60

E-Mail: christian.hoeg@vontobel.com



Selcuk Acar, CIIA

Director Institutional Business Germany

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 61

E-Mail: selcuk.acar@vontobel.com

## Hinweis:

Dieses Dokument wurde für institutionelle Kunden in folgenden Ländern LUX DEU produziert.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Key Investor Information Document («KIID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2004/39/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt. Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Investitionen in Wertpapiere aus Schwellenländern können die Kurse erheblich schwanken und unter Umständen sind – abgesehen von sozialen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – operative und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen anzutreffen, die von den in Industrieländern vorherrschenden Standards abweichen. Währungen von Schwellenländern können höheren Kursschwankungen unterliegen. Investitionen in Derivate sind oft den Risiken, die im Zusammenhang mit dem Emittenten und den zugrunde liegenden Märkten bzw. den Basisinstrumenten stehen, ausgesetzt. Sie bergen tendenziell höhere Risiken als Direktanlagen. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie. Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburg erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Zahlstelle in Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/ Main. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID"). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am) herunterladen. Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel Asset Management AG, ihre Konzerngesellschaften und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben. Obwohl Vontobel Asset Management AG («Vontobel») der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, veröffentlicht aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel entbindet sich soweit gemäss dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen uns infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns gelten gemacht werden könnten, beschränken sich nach unserem Ermessen und soweit gesetzlich zulässig auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt, überreicht oder in den USA verbreitet werden."

## **Wichtiger Hinweis**

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH  
Biebricher Allee 103  
D-65187 Wiesbaden  
Tel. +49 (0)611 9742 100  
E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)  
Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)