

SONDERBEILAGE: INVESTMENTFONDS

Quantitative Ansätze auch für Schwellenländer geeignet

Transparenz, Datenqualität sowie die globale Datenverfügbarkeit haben die Basis geschaffen

Börsen-Zeitung, 23.11.2013 Emerging Markets (EM) sind und bleiben der globale Wachstumsmotor und bieten damit für Investoren auf der Suche nach Rendite im europäischen, amerikanischen und japanischen Niedrigzinsumfeld attraktive Alternativen. Wie bei jeder Investition gilt auch hier, Chancen und Risiken systematisch zu managen. Grundvoraussetzung dafür sind Verfügbarkeit, Objektivität und Verlässlichkeit der Unternehmens- und Länderinformationen. Dies schafft Transparenz und damit Vertrauen bei Investoren.

Höchste Qualitätsstandards

In den letzten Jahren haben sich die Kapitalmärkte vieler Schwellenländer den europäischen und amerikanischen Reportingstandards angepasst. Die Datenverfügbarkeit und -verlässlichkeit entsprechen heute höchsten Qualitätsstandards. Beste Voraussetzung dafür, dass auch quantitative Ansätze zum Management von EM-Aktien, -Anleihen und -Währungen genutzt werden können. Quantitative Ansätze bieten dem Investor größtmögliche Transparenz, Objektivität und Systematik auf allen Entscheidungsebenen des Investmentprozesses mit dem Ziel, eine nachhaltige und erklärbare risikoadjustierte Performance zu schaffen. Die Ergebnisse sind in ähnlichen Marktphasen wiederholbar und liefern eine verlässliche Performance-Charakteristik. Ein Vorteil, den Investoren auch bei Schwellenländerengagements mit quantitativen Ansätzen nutzen können.

Portfolien zeigen Stilmix

Der Glaube, dass nur eine „klassische“ fundamentale Unternehmensbewertung von lokalen Analysten ein EM-Aktieninvestment erlaubt, wurde in den letzten Jahren von vielen Investoren aufgegeben. Die Portfolien zeigen heute einen Stilmix aus diskretionären und quantitativen Ansätzen. Ausreichende Datenversorgung und hohe Datenqualität be-

zogen auf die Aktienausswahl bedeuten, dass detaillierte und aktuelle Informationen der Unternehmen überall auf der Welt zur Verfügung stehen und eine ausreichende Anzahl von Analysten das Unternehmen kontinuierlich bewertet. Auch bei der Liquidität und Markttiefe können EM-LargeCaps mit einer Marktkapitalisierung von über 2,5 Mrd. Euro mit amerikanischen und europäischen Aktien der Leitindizes mithalten. EMLarge-Caps wie beispielsweise Samsung, Hyundai, Gazprom oder América Móvil gehören zu den Global Playern.

Risiken schnell ausmachen

Somit sind die Voraussetzungen Datenverfügbarkeit, -qualität und Liquidität für den Einsatz eines quantitativen Aktienselektionsmodells erfüllt. Für seinen Erfolg sind die Qualität und Auswahl der Indikatoren entscheidend. Der Vorteil eines quantitativen Aktienselektionsmodells ist, dass es skalierbar auf unterschiedliche Märkte und Selektionsuniversen anwendbar ist, ohne seine Performance-Charakteristik zu verlieren. Zeigen fundamentale Indikatoren wie G/PE-Ratio (Kurs-Gewinn-Verhältnis) und Earnings Revisions, die das Langfristwachstum und den Gewinn eines Unternehmens bewerten, gepaart mit technischen Indikatoren zum Risikomanagement im europäischen Aktienmarkt eine nachhaltige und erklärbare risikoadjustierte Performance, so gelingt dies auch bei EM-Aktien. Quantitative Ansätze haben zudem den Vorteil, dass große Datenmengen effizient gefiltert und bewertet werden können. Eintretende Veränderungen egal wo auf der Welt und daraus resultierende Risiken können systematisch und schnell identifiziert werden.

Die Investmentmöglichkeiten in EM-Anleihen sind vielseitig und reichen von Anlagen in Staatsanleihen bis zu Unternehmensschuldverschreibungen in lokaler Währung oder Hartwährungen. Neben Direktanlagen existieren Fondslösungen

mit aktiven oder passiven Investmentstilen sowie mit relativen, absoluten oder Total-Return-Zielen. Neben diskretionären Prozessen kann die Anlageklasse EM-Staatsanleihen auch quantitativ gemanagt werden. Für die Länderselektion bedarf es fundamentaler Indikatoren, die eine hohe Prognosegüte aufweisen und einen nachhaltigen Einfluss auf die Entwicklung der Risikoprämien eines jeweiligen Landes haben. Darüber hinaus ist auch die Gewichtung eines Landes im Portfolio von Bedeutung. Hier können Elemente moderner Portfoliotheorie bzw. statistische Verfahren zur Portfoliooptimierung eingesetzt werden. So wird unter anderem das Risiko eines Landes, gemessen in der Volatilität, prognostiziert und davon eine Renditeerwartung abgeleitet. Tendenziell sollten Länder übergewichtet werden, die einen Trend fallender Volatilität aufweisen oder deren prognostizierte Schwankungen unterhalb der langfristigen Durchschnittsvolatilität liegen.

Die Risikosteuerung ist ein weiterer entscheidender Faktor. Die Entwicklungen beispielsweise in der Türkei haben deutlich gezeigt, wie wichtig eine fortlaufende Risikoüberwachung ist. Zur Quantifizierung kann hier die kurzfristige Renditeveränderung herangezogen werden. Liegt die Volatilität des beobachteten Landes nachhaltig über einem bestimmten Niveau, sollten diese Anleihen aus dem Portfolio verkauft werden.

Neben diesen idiosynkratischen Risiken spielt das Marktumfeld eine bedeutende Rolle. Volatilitätsindikatoren für bestimmte Lokalwährungen sowie Aktienindizes und die Entwicklung von Credit-Default-Swap (CDS)-Spreads gelten als mögliche Bestimmungsgrößen. Die Gesamtheit aller Indikatoren ergibt somit ein ausgewogenes Maß an Risikobestimmung. Der Vorteil des quantitativen Prozesses liegt in der reinen Betrachtung von Daten und Fakten. Kurzfristige Marktbewegungen, die gegebenenfalls eine Verunsicherung des Anlegers hervorrufen und im un-

günstigsten Falle zu einer Kurzschlussreaktion führen könnten, werden ignoriert. Eine derartige Strategie unterstreicht den strategischen Anlagecharakter mit dem Ziel, an dem langfristigen Trend aufstrebender Schwellenländer zu partizipieren.

Investitionen in Schwellenländer unterliegen Währungskrisen. Die Währungsschwankungen können erheblichen Einfluss auf die Gesamtrendite der Investition in Euro haben. Dieser ist umso höher, je niedriger die Rendite und das Risiko des eigentlichen Investitionsgegenstandes sind. Während bei einem EM-Aktienportfolio durchschnittlich rund 25 % des Gesamtrisikos auf Währungsschwankungen entfallen, können es bei einem EM-Anleihenportfolio sogar bis zu 50 % sein. US-Dollar-notierte EM-Staatsanleihen haben mit einer Volatilität von ca. 6 bis 7 % p. a. selbst ein relativ hohes Risiko. Dieses wird allerdings durch die Währung auf ca. 11 % p. a. in Euro erhöht, ohne dass der Investor für dieses zusätzliche Risiko eine systematische Rendite erhält.

Trendfolge-Ansätze

Eine Währungssicherung kann mittels Devisentermingeschäft oder Option erfolgen. Beide Instrumente sind sehr kostenintensiv, sodass sich viele Investoren gegen eine Währungssicherung entscheiden. Eine Alternative bieten Trendfolge-Ansätze, die den Sicherungsgrad dynamisch der Fremdwährungsbewegung anpassen. Die Fremdwährung wird mittels Devisentermingeschäft abgesichert, wenn sie abwertet, und sie wird offengelassen, wenn sie aufwertet. Der Investor erhält dadurch ein asymmetrisches Auszahlungsprofil ähnlich einer Option, sodass er bei möglichst niedrigen Hedgingkosten eine möglichst hohe Partizipation bei Fremdwährungsaufwertung und bei möglichst hoher Hedgingeffizienz einen möglichst hohen Schutz vor Fremdwährungsabwertungen erhält. Systematische Trendfolge gehört zu den quantitativen Ansätzen und bietet dem Investor so-

mit die bekannten Vorteile wie Wiederholbarkeit der Ergebnisse, Transparenz des Investitionsprozesses und Skalierbarkeit auf unterschiedliche Märkte.

Fazit – International einheitliche Standards bezüglich Transparenz und Datenqualität sowie der globalen Datenverfügbarkeit durch Datenanbieter wie Factset, Bloomberg und Reuters haben die Basis für quantitative Ansätze in EM-Aktien, -Anleihen und -Währungen geschaffen. Investoren haben somit die Möglichkeit, quantitative Investitionsprozesse ihrem Stilmix beizumischen. Effiziente Datenanalyse ermöglicht globales Risikomanagement, ohne lokale Armeen von Analysten beschäftigen zu müssen, und führt zu einer nachhaltigen und erklärbaren risikoadjustierten Performance.

.....
Martin Weidemann, Investment Advisor Fixed Income & Equity Selection bei Berenberg; Maria Heiden, Investment Advisor Overlay Management bei Berenberg