

Ein mehrdimensionaler Ansatz für Emerging-Market-Anlagen.



Ric Torres

London

24 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2016)

In diesem Interview spricht ETOP-Portfoliomanager Ric Torres über:

- seinen assetklassenübergreifenden Investmentansatz
- seinen Ausblick für unterschiedliche Schwellenländer und Regionen
- das Konzept, mit dem er bei kontrollierter Volatilität das Ertragsziel des Fonds erreichen will

Wie würden Sie Ihren Investmentansatz beschreiben?

Mich interessieren ertragreiche Qualitätsunternehmen mit soliden Finanzen und einer dominierenden Marktstellung. Außerdem setze ich auf Branchen, in denen bereits eine Konsolidierung stattgefunden hat oder gerade rationalisiert wird. Ich meine, dass dies das Risiko negativer Überraschungen durch starken Wettbewerb verringert. Einen kleinen Teil des Portfolios investiere ich in Unternehmen in Sondersituationen („Special Situations“), bei denen ich mich gegen den Marktkonsens stelle.

Wie sieht Ihr Multi-Asset-Ansatz aus und wie vergleichen Sie die Bewertung von Aktien und Anleihen?

Mein Ziel sind aktienähnliche Erträge bei geringerer Volatilität durch Investitionen in das gesamte Emerging-Market-Universum – von Aktien über Unternehmensanleihen bis zu

Staatsanleihen, denominated in US-Dollar oder lokaler Währung. Außerdem investiere ich in inflationsgeschützten Anleihen. Bei ETOP geht es nicht um die Entscheidung zwischen Aktien und Anleihen. Wenn ich mich mit Unternehmensvertretern treffe und Unternehmen analysiere, tue ich dies aus der Anleihen- und der Aktienperspektive.

Beispielsweise musste ich mich beim brasilianischen Energiekonzern Petrobras zwischen Aktien und Anleihen entscheiden. Im April letzten Jahres wollte ich in Petrobras investieren, aber unser Analyst hielt die Aktie für nicht sehr günstig bewertet. Die Anleihen boten hingegen 10% Rendite und notierten unter 80 Cent. Ich ging dann eine Position in Unternehmensanleihen ein, die erfolgreich war: Das Papier stieg auf Pari, sodass ich aktienähnliche Erträge erreichte. Gegen Jahresende löste ich die Position wieder auf und investierte einen Teil des Kapitals in Aktien, da Dividenden wieder wahrscheinlicher geworden waren.

„Oberflächlich betrachtet steht die russische Wirtschaft gut da: Der Aufschwung gewinnt an Dynamik, die Inflation lässt nach und die Staatsfinanzen scheinen stabil.“

Wie schätzen Sie zurzeit die politische Lage in Lateinamerika ein? Es stehen viele Wahlen bevor.

In Chile, Brasilien und vielleicht auch Argentinien entwickeln sich Politik und Geldpolitik jetzt wohl in die richtige Richtung. Es gab zwar Korruptionsskandale, aber sie scheinen abzuflauen. Auch wenn das brasilianische Reformprogramm weniger ambitioniert ist, macht das Land aus meiner Sicht Fortschritte. Hinzu kommt, dass die brasilianischen Realrenditen mit etwa 6,5-7% zu den höchsten der Welt zählen. Den Risiken von Lokalwährungsanleihen dürften ausreichende Chancen gegenüberstehen.

Unterdessen scheint sich Mexiko in die entgegengesetzte Richtung zu entwickeln. Die Wirtschaft hat in letzter Zeit von grundlegenden Reformen profitiert, doch jetzt stehen Wahlen an und der Reformwille scheint nachzulassen. Große politische Veränderungen sind durchaus denkbar, doch halte ich die möglichen Konsequenzen für weniger problematisch, als man an den Märkten befürchtet. Mehr Volatilität bis zum Wahltag könnte sogar für Anlagechancen sorgen.

Was sind Ihre Eindrücke nach Ihrer Russlandreise im Juni?

Oberflächlich betrachtet steht die russische Wirtschaft gut da: Der Aufschwung gewinnt an Dynamik, die Inflation lässt nach und die Staatsfinanzen scheinen stabil. Russland könnte in diesem Jahr sogar sein Investmentgraderating zurückbekommen. Doch obwohl die Reallöhne jetzt endlich steigen, hat sich der Konsum noch nicht wie erwartet erholt. Die Einzelhandelsumsätze scheinen nicht mehr auf die Reallöhne zu reagieren.

Außerdem muss die Regierung eine Reihe von Reformen einleiten, damit die Wirtschaft weiter wächst. Dazu zählen eine Rentenreform und eine neue Haushaltsplanung. Meiner Ansicht nach wird es dazu aber erst kommen, wenn nach den Wahlen im nächsten Jahr das neue Kabinett Putin übernimmt. Auch Weltpolitik und Ölpreise bleiben Risikofaktoren für die russische Wirtschaft.

Es scheint, als würden Sie Indien sehr viel zutrauen. Wie schätzen Sie das Land ein?

Im März war ich in Indien. Mein Eindruck war, dass die Politik der Wirtschaft sehr nützt. In den letzten Jahren hat die Regierung Modi nach Jahren des Reformstaus endlich Wandel erreicht. Ein Beispiel ist die Güter- und Dienstleistungssteuer. Sowohl die Steuerquote, also die Steuern im Verhältnis zum BIP, als auch die Steuerbasis sind sehr niedrig. Die neue Steuer gilt als ein Schritt zur Harmonisierung des Steuersystems. Ich befürchte allerdings, dass die Unternehmen noch nicht gut genug vorbereitet sind und noch nicht alle Voraussetzungen für die Einführung der Steuer geschaffen sind. Insgesamt scheint Indien aber gute Reformfortschritte zu machen.

Ich habe sowohl in indische Anleihen als auch in indische Aktien investiert. In den Anleihenkursen sind einige positive Entwicklungen bereits berücksichtigt, insbesondere die niedrigere Inflation. Zurzeit scheinen mir daher vor allem Aktien interessant. Ein Beispiel ist die indische Privatbank HDFC, ein Qualitätsinstitut, das vor allem im Privatkundengeschäft tätig ist. Das Einlagengeschäft floriert, die Kundenbeziehungen sind gut, die Wachstumsstrategie ist diszipliniert.

„Mich interessieren Länder, die in die Infrastruktur investieren, denn das könnte das Wachstum fördern.“

Macht Ihnen die Verschuldung in China Sorgen? Glauben Sie, dass China eine harte Landung vermeiden kann?

Die Verschuldung Chinas macht mir Sorgen. Ich glaube aber auch, dass man am Markt die Möglichkeiten der Regierung unterschätzt, die Probleme anzugehen. In vielerlei Hinsicht unterscheidet sich China stark von anderen Ländern. Dies gilt insbesondere für die Einflussmöglichkeiten der Regierung. Trotz möglicher wirtschaftlicher Ungleichgewichte können es sich die chinesischen Behörden leisten, eine Lösung aufzuschieben.

Das bedeutet aber nicht, dass man die Probleme nicht irgendwann angehen muss, und das wird Auswirkungen auf das langfristige Wachstum haben. Die Marktsicht, dass in China stets eine Krise vor der Tür steht, könnte aber die Macht der Behörden unterschätzen, solche Krisen zu managen - oder auch ihre Bereitschaft dazu.

Eine meiner größten China-Positionen ist Alibaba, ein führendes E-Commerce-Unternehmen. Zur Holding gehören viele Firmen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen, die für diversifizierte Umsätze sorgen. Anders als die internationalen Wettbewerber verzichtet Alibaba auf Lagerhaltung. Dies führte zu einem höheren operativen Gewinn und höheren Gewinnmargen.

Eine weitere wichtige Position ist Shanghai Fosun, ein chinesisches Pharmaunternehmen. Der wachsende Wohlstand in China, die Urbanisierung

und die Alterung der Bevölkerung führen zu höheren Gesundheitsausgaben. Der Bedarf an modernen Gesundheitsdienstleistungen wächst.

Gibt es andere Bereiche, die Sie attraktiv finden oder meiden wollen?

Mich interessieren Länder, die in die Infrastruktur investieren, denn das könnte das Wachstum fördern. Ich glaube, dass dies vor allem in Südostasien gelingt, insbesondere in Indonesien. Die Regierung will den Anteil der Infrastrukturinvestitionen am BIP steigern, und sie kann es sich leisten.

Wie bringen Sie das Ertragsziel des Fonds mit einer kontrollierten Volatilität in Einklang?

Wir sind sensibel für Risiken und betrachten Volatilität aus verschiedenen Blickwinkeln. Dazu nutzen wir ein Risikomodell, das im Rahmen eines umfassenden Investmentprozesses sowohl Aktien als auch Anleihen betrachtet. Unser quantitatives Analyseteam beobachtet und analysiert die Volatilität - und es untersucht sehr sorgfältig die Korrelationen, damit effizientere Portfolios entstehen.

Jedes Mal, wenn ich über neue Anlagemöglichkeiten nachdenke und von einer Anlageidee überzeugt bin, betrachte ich stets auch deren Auswirkungen auf die Volatilität des Gesamtportfolios.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert. CIMC managt diese(n) Fonds als Teilfonds des [*insert umbrella name]. Der/die Fonds ist/sind als Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) nach Luxemburger Recht aufgelegt und von der CSSF als UCITS zugelassen. Alle Angaben beziehen sich nur auf den genannten Zeitpunkt (falls nicht anders angegeben) und können sich ändern.

Eine vollständige Übersicht über die Zahlstellen finden Sie auf der genannten Webseite.

Für Österreich: Dieser Fonds ist möglicherweise nur für eine langfristige Anlage geeignet.

Für Deutschland: Alle in diesem Risikohinweis genannten rechtlichen Dokumente erhalten Sie in gedruckter Form kostenfrei von der Zahlstelle.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind

- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken. Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Weitere wichtige Informationen

Angeboten wird/werden der/die Fonds ausschließlich im Verkaufsprospekt, zusammen mit den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Diese Dokumente enthalten zusammen mit dem aktuellen Rechenschaftsbericht, dem Halbjahresbericht und anderen nach dem Recht Ihres Landes ggf. erforderlichen Dokumenten umfassendere Informationen über den/die Fonds (auch über Risiken, Gebühren und Kosten) und sollten vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden. Die Dokumente und andere fondsrelevante Informationen werden aber nicht an Personen in Ländern ausgegeben, in denen dies rechtswidrig wäre oder gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften verstieße. Sie erhalten die Dokumente online unter www.thecapitalgroup.com/europe. Dort finden Sie auch die aktuellen Fondspreise.

Die steuerliche Behandlung hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. Anleger sollten daher eigenen steuerlichen Rat einholen. Diese Informationen sind kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Investmentleistungen. © 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-309541 CIMC DE (DE AT)**