

Henderson Gartmore Emerging Markets Fund: Aktien aus Schwellenländern - Verstehen, was man im Portfolio hat

07.06.17

London (www.fondscheck.de) - Für das Emerging Market Equities Team von Janus Henderson Investors in Edinburgh ist es von zentraler Bedeutung, finanzielle und andere Risiken der Unternehmen, in die es investiert, umfassend zu verstehen.

Glen Finegan, Leiter Emerging Market Equities und Fondsmanager des Henderson Gartmore Emerging Markets Fund (ISIN LU0113993801 / WKN 625958), erläutere, dass das Team zwar Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) nicht explizit in den Vordergrund stelle, diese aber bei der Analyse der Nachhaltigkeit eines Unternehmens eine besondere Rolle spielen würden.

Gerade Schwellenländer würden sich mitunter durch mangelnde Rechtsstaatlichkeit auszeichnen. Der häufig unzureichende Schutz ausländischer Minderheitsaktionäre, wie wir es sind, bedeutet, dass wir bei einem Rechtsstreit beispielsweise vor einem russischen oder chinesischen Gericht möglicherweise weniger Aussicht darauf haben, berechnete Ansprüche durchzusetzen als in vielen Industrieländern, so die Experten von Janus Henderson Investors. Deswegen sei die Qualitätsanalyse im Vorfeld der wichtigste Teil der Bewertung eines Unternehmens, in das die Experten investieren möchten.

Ein wichtiges Kriterium bei der Bestimmung der Qualität eines Unternehmens ist aus Sicht der Experten von Janus Henderson Investors die Nachhaltigkeit seines Geschäftsmodells. Nach ihrem Verständnis würden Unternehmen von ihren Interessenvertretern, also den Gemeinden, Beschäftigten, Kunden, Aktionären und dem Staat implizit oder explizit die "Erlaubnis" zur Durchführung ihrer Geschäftstätigkeit erhalten. Für das nachhaltige Bestehen eines Unternehmens sei es daher unabdingbar, dass die Interessen aller Beteiligten und auch Umweltfaktoren berücksichtigt würden.

Ein Unternehmen, das verseuchtes Abwasser in einen Fluss einleite, seine Mitarbeiter schlecht handle oder fragwürdige Führungsstrukturen habe, sende das Signal aus, dass es möglicherweise nicht hinreichend auf sein dauerhaftes Bestehen bedacht sei. Dies sollte sich auch in seiner Bewertung spiegeln, was aber oft nicht der Fall sei. Unternehmen, die die Beziehungen zu ihren Interessenvertretern für eine bessere Rendite aufs Spiel setzen würden, dürften sich nicht wundern, wenn Kunden oder der Staat darauf reagieren würden und das Geschäft dann erheblich in Mitleidenschaft gezogen werde. Aber auch wenn dieser Schaden nicht eintritt: Ein Unternehmen, das ohne zu zögern eine seiner Anspruchsgruppen für seine Ziele missbraucht, wird irgendwann auch einen Weg finden, die Experten von Janus Henderson Investors als Aktionäre zu übervorteilen. Denn offenbar seien kurzfristige Vorteile für sich selbst seine oberste Maxime.

Diese ganzheitliche Herangehensweise an die Stellung eines Unternehmens in seinem sozialen, wirtschaftlichen und räumlichen Umfeld habe eine andere Art der Kommunikation mit dem Management zur Folge. Wenn die Firmenentscheider verstehen, dass unsere Interessen über das bloße Handeln mit Wertpapieren hinausgehen, können Beziehungen zu beiderseitigem Vorteil entstehen, so die Experten von Janus Henderson Investors. Dabei würden die Experten auch unkonventionelle Informationsquellen wie Nichtregierungsorganisationen (NGOs) nutzen, deren Unbeliebtheit häufig der beste Ausweis ihrer Glaubwürdigkeit sei. Daneben würden sich die Experten auch bei RepRisk informieren, das die Medien nach negativen Nachrichten über Firmen durchforste.

Nach Überzeugung der Experten von Janus Henderson Investors reicht es aber nicht aus, einfach eine Liste mit Nachhaltigkeitskriterien abzuhaken: Denn neben dem "Was" ist auch das "Warum" von großer

Bedeutung. Viele Firmen würden entweder von einer Person oder einer Gruppe, wie z.B. dem Staat oder einer Familie kontrolliert. Das mache sie nicht per se zu schlechten Unternehmen. Wenn zum Beispiel die Interessen einer Familie mit denen der Aktionäre übereinstimmen würden, ihr der gute Ruf des Unternehmens am Herzen liege und sie sich dauerhaft darum kümmere, dessen Interessen zu wahren, könne daraus ein sehr stabiles Geschäft werden. Dann entstehe zwischen dem Management und den Kapitalgebern ein Vertrauensverhältnis, auf dessen Grundlage die Firmenentscheider mutige Entscheidungen treffen könnten, wenn andere ängstlich zögern würden.

Darüber hinaus glauben die Experten von Janus Henderson Investors nicht, dass es so etwas wie ein perfektes Unternehmen gibt. Sie würden daher eher auf die Entwicklung und die Richtung schauen, in die die Reise gehe, als nur darauf, wo das Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt stehe. Wenn die Experten das zugrunde liegende Geschäftsmodell gut fänden, aber glauben würden, dass Änderungen für einen höheren Shareholder Value sorgen könnten, würden sie das Gespräch mit der Firmenleitung suchen, um Veränderungen anzustoßen. Dabei würden die Experten jedoch nicht vergessen, dass sie nur Minderheitsaktionäre seien und würden gute Beziehungen zur Firmenleitung basierend auf gegenseitigem Respekt und einem langfristigen Anlagehorizont anstreben. Nach ihrer Erfahrung helfe das auch, die Überzeugung in die allgemeine Anlagethese zu festigen, da man so unterschiedliche Seiten des Entscheiderteams zutage fördern könne.

ESG-Aspekte fänden praktisch in allen Analysen und Meetings, die die Experten durchführen würden, ihren Niederschlag:

Erstens Unternehmensberichte: Ein wichtiger Aspekt der Research-Berichte sei die Nachhaltigkeit der untersuchten Unternehmen. In der Praxis bedeute dies: Man analysiere genau, wie ein Unternehmen mit seinen verschiedenen Interessenvertretern umgehe. Zudem würden sich die Experten bei RepRisk und anderen Quellen, einschließlich Wettbewerbern, Zulieferern, etc., informieren. In diesen Berichten würden sie für gewöhnlich diverse Themen aufführen, über die sie mit den Unternehmen in einen Dialog treten sollten.

Zweitens Meetings mit Unternehmensentscheidern: Für jedes Meeting würden die Experten im Vorfeld eine Liste mit zentralen Fragen etwa zur ESG-Performance und bestimmten Vorfällen erstellen, von denen sie über RepRisk oder aus anderen Quellen erfahren hätten. Daneben würden sie versuchen zu verstehen, wer tatsächlich für ESG-relevante Entscheidungen verantwortlich und wie die Einstellung des Unternehmens in puncto Nachhaltigkeit im weitesten Sinne sei. Üblicherweise würden die Experten auch bei Themen aus früheren Research-Berichten nachhaken.

Drittens Ausübung von Stimmrechten: Die Experten von Janus Henderson Investors stimmen als Team für alle gehaltenen Anteile ab. Wenn bei einem zur Abstimmung stehenden Thema Fragen aufkämen, würden sie versuchen diese im Gespräch mit dem Management zu klären und nicht einfach dagegen zu stimmen, wenn sie der Meinung seien, dass eine Beschlussvorlage nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre und damit ihrer Kunden sei.

Über ihr Research und ihre Meetings mit Firmenentscheidern haben die Experten von Janus Henderson Investors in den letzten zwölf Monaten viel bewirkt. Zum Beispiel hätten sie beim südafrikanischen Konsumgüterunternehmen Tiger Brands eine wichtige Änderung des langfristigen Anreizprogramms für den Vorstand bewirken können, mit der letztlich beim Wechsel des CEO langfristig mehr Shareholder Value geschaffen werde.

Grundlage des Anlageansatzes sei ein tiefes Verständnis der Risiken aus allen möglichen Blickwinkeln. Über ESG-Kriterien stellen die Experten von Janus Henderson Investors sicher, dass sie eine wichtige Rolle bei ihrer Suche nach langfristigen Anlagechancen in Schwellenmärkten spielen. (Ausgabe vom 06.06.2017) (07.06.2017/fc/a/f)