

Quarterly Manager Views

FSSA Global Emerging Markets Equities Focus

April 2026

Performance Review: Narrativ versus Fundamentaldaten

Die Märkte greifen oft ein vorherrschendes Thema auf und wenden es pauschal an, wobei sie das belohnen, was in dieses Narrativ passt, und das bestrafen, was nicht dazu passt.

Im vergangenen Jahr wurde das Narrativ in den Schwellenländern von dem geprägt, was manche als „HALO“-Trade (oder „heavy assets, low obsolescence“) bezeichnet haben. Höhere Zinsen, geopolitische Instabilität und insbesondere der Ausbau von Rechenzentren für künstliche Intelligenz (KI) haben das Interesse der Anleger an anlagestarken, zyklischen Unternehmen wie koreanischen Industrieunternehmen und chinesischen Staatsunternehmen (SOEs) geweckt – Bereiche, die wir aus Gründen der Qualität und der Unternehmensführung eher meiden. Unterdessen haben rasante Fortschritte bei der „agentenbasierten“ oder autonomen KI-Technologie Befürchtungen vor Disruptionen bei den von uns bevorzugten, anlagelastigen Digitalunternehmen ausgelöst.

Dieser Wandel in der Marktführerschaft erklärt zum Teil die jüngste Underperformance der Strategie. In den zwölf Monaten bis Ende März erzielte der Referenzindex eine Rendite von 30,3 %, gegenüber 11,6 % für das Portfolio in US-Dollar.¹ Unsere Analyse zeigt, dass die Indexrendite durch einen starken zyklischen Gewinnanstieg in Sektoren wie Metalle und Bergbau sowie Technologie-Hardware getrieben wurde, verbunden mit einer deutlichen Neubewertung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Die Neubewertung machte 12,1 % der Indexrendite im Berichtszeitraum aus, verglichen mit 2 % für das Portfolio.²

Die Renditen der Strategie stammen weiterhin in erster Linie aus dem Wachstum des Gewinns je Aktie und aus Dividenden, was mit den langfristigen Ergebnissen übereinstimmt (siehe Abbildung 1). Dies ist von Bedeutung, da eine Neubewertung zwar einen einmaligen Gewinn darstellt, die kumulierten Gewinne jedoch über einen längeren Zeitraum Wert schaffen. Wir gehen davon aus, dass sich die Performance der Strategie ändern wird, sobald die zyklischen Rückenwinde nachlassen und die Anleger ihre Aufmerksamkeit wieder auf die Beständigkeit und Wiederholbarkeit von Gewinnen und der Cash-Generierung richten.

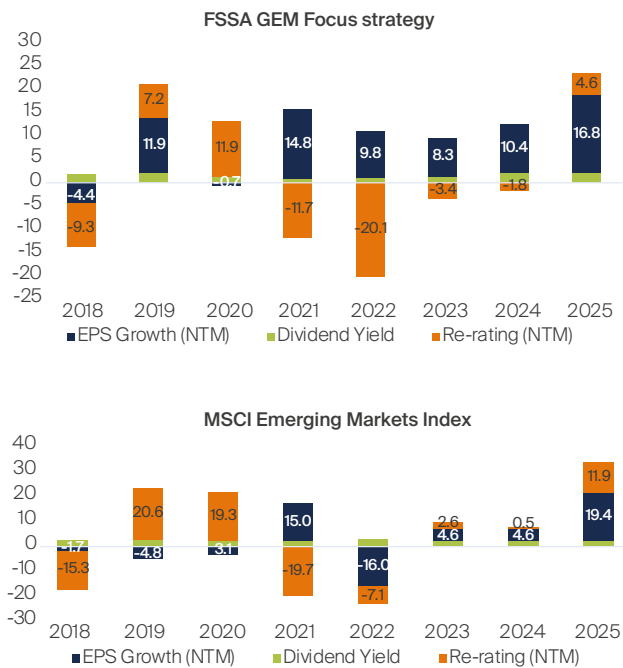
In der Zwischenzeit konzentrieren wir uns weiterhin auf die Fundamentaldaten, anstatt Teilen des Marktes hinterherzulaufen, in denen beliebte Aktien nach oben getrieben werden. Wir stocken diejenigen Positionen auf, die wir als qualitativ hochwertig erachten und deren Kurse schneller gefallen sind als ihr innerer Wert, und reduzieren dort, wo zyklische Dynamik und Neubewertungen die Bewertungen höher getrieben haben, als es unserer Meinung nach die Gewinn- und Wachstumsaussichten rechtfertigen.

In diesem Review beleuchten wir die wichtigsten Treiber der jüngsten Renditen, sowohl positive als auch negative; erläutern unsere aktuelle Positionierung; und skizzieren, warum wir trotz kurzfristiger Volatilität weiterhin zuversichtlich hinsichtlich der längerfristigen Aussichten des Portfolios sind. In einem in Kürze erscheinenden Beitrag werden wir die Bedenken des Marktes hinsichtlich der Disruption durch KI und die Auswirkungen auf unsere Positionen eingehender untersuchen.

1 Die Wertentwicklung ist nach Abzug von Gebühren angegeben. Quelle: FSSA Investment Managers, MSCI, Stand: 31. März 2026.

2 In US-Dollar. Quelle: FSSA, MSCI, Stand: 31. März 2026.

Abbildung 1: Treiber der Strategierenditen (oben) im Vergleich zum Index (in %), 2018–2025



Quelle: FSSA, FactSet, MSCI, März 2026. Anmerkung: EPS = Gewinn je Aktie (auf die Aktionäre entfallender Nettogewinn geteilt durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien). NTM = nächste zwölf Monate, basierend auf Konsensschätzungen von Analysten. Unter „Re-rating“ versteht man, dass der Markt einem Unternehmen einen höheren oder niedrigeren Bewertungsmultiplikator (in diesem Fall das zukunftsorientierte Kurs-Gewinn-Verhältnis) zuweist, was eher Veränderungen der Anlegererwartungen oder der Marktbedingungen widerspiegelt als alleinige Veränderungen der Gewinne.

Was geholfen hat

Beginnen wir mit den positiven Performance-Treibern: Wir verzeichneten solide Ergebnisse in sehr unterschiedlichen Marktsegmenten. Der chinesische Hotelbetreiber **H World** und die peruanische Bank **Credicorp** scheinen auf den ersten Blick wenig gemeinsam zu haben, doch sie weisen einige wesentliche Gemeinsamkeiten auf: Beide profitieren vom steigenden Binnenkonsum und der zunehmenden technologischen Versiertheit ihrer jeweiligen Kundenbasis.

H World verfolgt ein überwiegend kapitalarmes Franchising-Modell, bei dem die Franchisenehmer den Großteil der Kapitalinvestitionen in Immobilien tragen und wiederkehrende Gebühren für das Marken- und Vertriebs-Know-how von H World zahlen (oft über „Manachised“-Vereinbarungen, bei denen H World auch operative Unterstützung durch einen Hotelmanager vor Ort leistet). Dies hat es dem Unternehmen ermöglicht, schnell zu expandieren und von der robusten Nachfrage nach Reisen

zu profitieren – einer der wenigen Konsumkategorien in China, die sich während des Nachfragerückgangs der letzten Jahre gut behauptet haben.

Ein Teil des Erfolgs von H World liegt in seinem digitalen Angebot. Technologie wurde im gesamten Unternehmen eingesetzt, von den Selbstbedienungskiosken in den Hotels bis hin zum App-basierten Mitgliedschaftsprogramm, und diese Kombination aus digitalen Fähigkeiten und Größe verschafft H World einen überzeugenden Vorteil gegenüber seinen Konkurrenten in Chinas fragmentierter Hotelbranche. Unsere Untersuchungen zeigen, dass Hotels unter der Marke H World tendenziell einen höheren Umsatz pro verfügbarem Zimmer (RevPAR) erzielen als unabhängig betriebene Häuser – ein überzeugender Grund für Hotelbesitzer, sich anzuschließen.

Das Unternehmen hat Fehltritte in den letzten Jahren eingeräumt, darunter eine zum ungünstigen Zeitpunkt erfolgte Übernahme der Deutsche Hospitality im Jahr 2020; H World versucht zudem, sich von einigen älteren gemieteten und eigenen Immobilien zu trennen, um sich stärker zu einem reinen Asset-Light-Betreiber zu entwickeln. Der RevPAR ist nach einem Rückgang nun wieder positiv, und die zugrunde liegenden Kennzahlen sind gut: H World verzeichnet einen robusten freien Cashflow und eine Eigenkapitalrendite (ROE) von mehr als 40 % für 2025.³ Allerdings erscheint die Aktie nach ihrer starken Kursentwicklung in letzter Zeit nun etwas teuer, und wir haben unsere Position reduziert.

Auch Credicorp ist in den letzten Monaten gestiegen, nachdem das Unternehmen starke Ergebnisse vorgelegt hatte, die ein gesundes Wachstum des Nettogewinns und eine deutliche Verbesserung der Vermögensqualität zeigten, dank eines Rückgangs der Quote notleidender Kredite (NPL). Wie bei H World bedeutet auch bei Credicorp der Einsatz von Technologie, dass das Unternehmen gegenüber seinen Mitbewerbern entscheidende Wettbewerbsvorteile hat. Wir sind seit langem beeindruckt von der Bereitschaft des Unternehmens, sich selbst zu „disruptieren“, indem es in Innovationen investiert, die neue Märkte erschließen und Kundenbeziehungen vertiefen können, anstatt lediglich das bestehende Geschäft zu verteidigen.

Dieser kulturelle Ansatz ist seit Jahren ein Merkmal des Unternehmens, zeigt sich jedoch zunehmend in den Ergebnissen, insbesondere durch Yape, die Zahlungs- und Dienstleistungsplattform der Gruppe. Rund 15 Millionen Nutzer (fast die Hälfte der peruanischen Bevölkerung) nutzen Yape, und das Unternehmen hat zudem einen marktführenden Anteil bei Zahlungen von Person zu Person. Zu den damit verbundenen Initiativen gehört Credicorps Tochtergesellschaft Tempo, die kürzlich zur ersten lizenzierten Digitalbank des Landes wurde.

Unsere Investition in Credicorp veranschaulicht unseren bevorzugten Weg, Zugang zu rohstoffgetriebenen Volkswirtschaften wie Peru zu erlangen. In vielen Fällen sind die Energie- und Rohstoffunternehmen, die diese Märkte dominieren, mit Risiken in Bezug auf Unternehmensführung, staatliche Beteiligung oder Kapitalallokation behaftet, die wir lieber vermeiden möchten. Stattdessen suchen wir daher oft nach hochwertigen Nutznießern in derselben Volkswirtschaft – wie marktbeherrschenden Banken oder Konsumgüterunternehmen –, bei denen wir weiterhin von einem gestiegenen Vertrauen und einer erhöhten Konjunktur profitieren können, jedoch über ein widerstandsfähigeres Geschäftsmodell. Credicorp passt mit seiner starken Position auf dem heimischen Markt genau in dieses Profil: Das Unternehmen hält einen Anteil von etwa 30–40 % an den Einlagen und Vermögenswerten in Peru.

KI-„Gewinner“...

Der Ausbau der Rechenzentrumskapazitäten und die rasante Entwicklung von KI-Fähigkeiten haben die Wertentwicklung im letzten Jahr in beide Richtungen beeinflusst.

Beginnen wir mit den vermeintlichen Gewinnern: Zu den Nutznießern der massiven Investitionen der Hyperscaler zählen die großen taiwanesischen und koreanischen Chiphersteller, deren Produkte zum Trainieren fortschrittlicher KI-Modelle verwendet werden. Dazu gehören unsere Positionen **Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC)**, **Samsung Electronics** und **SK Hynix**. Diese Unternehmen verzeichneten einen sprunghaften Anstieg ihrer Umsätze und Aktienkurse, und alle drei haben in den letzten 12 Monaten positiv zur absoluten Wertentwicklung der Strategie beigetragen. Wir erkennen jedoch wichtige Unterschiede in ihren Geschäftsmodellen und Wettbewerbsvorteilen, was sich in der Zusammensetzung des Portfolios widerspiegelt.

Die unangefochtene Position von TSMC bei den fortschrittlichsten Prozessknoten in Verbindung mit seinen tiefen und langjährigen Kundenbeziehungen verschafft dem Unternehmen klare strukturelle Vorteile. Wir sehen das Unternehmen als natürlichen Nutznießer der „Produktisierung“ – der Verbreitung von KI in Endgeräten und industriellen Anwendungen –, die sich unserer Ansicht nach in den kommenden Jahren beschleunigen wird, selbst wenn sich die Ausgaben für Rechenzentren kurzfristig normalisieren sollten. Unser Anteil an TSMC ist nach wie vor der größte im Portfolio.

Was die koreanischen Unternehmen betrifft, so sind zwar beide gut geführt, doch bleibt SK Hynix der Marktführer bei High-Bandwidth-Memory (HBM), einer Art fortschrittlicher Chips für KI-Anwendungen, wo das Unternehmen von einem First-Mover-Vorteil, einem starken Kundenstamm und bewährter Umsetzung profitiert. Die jüngste Trendwende im Geschäft von Samsung war beeindruckend, und das Unternehmen hat bei HBM rasche Fortschritte erzielt. Ein größerer Teil seiner Umsätze ist jedoch an ältere Speicherchips wie DRAM (Dynamic Random Access Memory) gebunden – ein wettbewerbsintensiveres und stärker standardisiertes Segment, in dem die Gewinne eher zyklischer Natur sind.

Sowohl SK Hynix als auch Samsung haben Produktionskapazitäten auf HBM umgeschichtet – obwohl dies strategisch der richtige Schritt ist, hat dies das Angebot an älteren Speicherchips beeinträchtigt und folglich zu einem Preisanstieg und einem zyklischen Anstieg der Umsätze dieser Unternehmen geführt. Dies bereitet uns Sorge, da eine nachlassende Nachfrage nach Speicherchips die Gewinne ebenso leicht schmälern könnte. Wir haben daher unser Engagement sowohl bei Samsung als auch bei SK Hynix reduziert, bevorzugen jedoch weiterhin Letzteres aufgrund seiner Vorteile im stärker differenzierten HBM-Segment.

...und „Verlierer“

Auf der anderen Seite haben Bedenken hinsichtlich des Risikos durch KI-Disruption mehrere unserer Positionen beeinträchtigt. Diese Befürchtungen verstärkten sich im ersten Quartal 2026, nachdem die Open-Source-Agent-Plattform OpenClaw an Bedeutung gewann, gefolgt von der Einführung der Agent-Workplace-Tools des US-Unternehmens Anthropic. Die daraus resultierende Kurskorrektur bei Unternehmen wie dem chinesischen Internetgiganten **Tencent** (und dessen Großaktionär **Prosus**), dem Online-Reisebüro (OTA) **Trip.com**, der Lkw-Logistikplattform Full Truck Alliance (FTA) sowie den E-Commerce-Unternehmen **Sea** und **MercadoLibre (MELI)** belastete die Wertentwicklung. Unserer Ansicht nach war die Reaktion des Marktes zu heftig; während bestimmte Geschäftsmodelle durchaus gefährdet sein mögen, werden andere widerstandsfähig bleiben und im KI-Zeitalter vielleicht sogar gestärkt werden.

Tencent ist ein typisches Beispiel dafür. Im Jahr 2025 und Anfang 2026 wurde das Unternehmen dafür abgestraft, dass es zu wenig in KI investierte. Dann, im März, wurde die Ankündigung, die KI-Ausgaben zu erhöhen, vom Markt nur verhalten aufgenommen und konnte die wachsenden Befürchtungen hinsichtlich der Bedrohung durch autonome Systeme nicht ausgleichen.

Doch in der Diskussion um disruptive Veränderungen scheint eine wesentliche Tatsache zu fehlen. Anstatt einer dünnen Schnittschicht, die ein externer Akteur leicht nachbilden kann, liegt Tencents Wettbewerbsvorteil in seinem Ökosystem – den Social-Media-Plattformen von WeChat, integrierten Zahlungsfunktionen, Inhalten und Spielen –, in denen Nutzer ihre Anwendungsfälle bereits vollständig abwickeln – und bei denen nicht klar ist, welchen Mehrwert ein externer Agent liefern könnte. Bei jüngsten Treffen mit dem Management haben wir uns von Tencents vernünftigem und besonnenem Ansatz überzeugt: Das Unternehmen baut sein Forschungsteam aus, um ein wettbewerbsfähiges großes Sprachmodell (LLM) zu entwickeln, setzt aber gleichzeitig KI ein, um seine Produkte bereits jetzt zu monetarisieren. So verbessert KI beispielsweise die Zielgenauigkeit und Effizienz der Werbung des Unternehmens und beschleunigt die Produktion und das Engagement im Gaming-Bereich.

Ähnliche Dynamiken gelten auch für andere Beteiligungen, die in letzter Zeit von der wahrgenommenen KI-Disruption getroffen wurden. So verfügt beispielsweise Trip.com über schwer nachahmbare Vorteile in Form von Zugang zu Live-Beständen, Händlerdichte, Zimmerverfügbarkeit und Preisgestaltung. Kunden nutzen die Plattform nicht nur, um Flüge und Hotels zu buchen, sondern auch, um die verfügbaren Optionen zu recherchieren und auf dieser Grundlage zu entscheiden. Würde man den Nutzer aus dem Prozess herausnehmen, würde damit auch der „Entdeckungs“-Teil des Buchungsprozesses wegfallen, der ständig verfeinert wird, sobald neue Informationen bekannt werden. Darüber hinaus bietet Trip.com die Abwicklung, die Integration von Zahlungsmethoden und eine Erfolgsbilanz im Service, die es dem Unternehmen ermöglicht hat, Vertrauen aufzubauen. Diese Elemente lassen sich nur sehr schwer durch eine KI-Lösung ersetzen, die dem Nutzer im Vergleich zu dem bereits angebotenen, fein abgestimmten Erlebnis ohnehin wahrscheinlich kein reibungsloseres Erlebnis bieten könnte. Dies spiegelt sich darin wider, dass sich bestehende KI-Reiseagenten als ausgesprochen unzuverlässig erwiesen haben.⁴

Auch im E-Commerce behandelt der Markt digitale Plattformen so, als seien sie lediglich Checkout-Schnittstellen, die durch einen KI-Agenten ersetzt

werden können, während Unternehmen wie MELI und Sea in Wirklichkeit integrierte Ökosysteme betreiben, die Suchfunktionen, Logistik, Zahlungen, Kreditwesen, Werbung und Händler-Tools kombinieren – und daher viel schwieriger zu umgehen sein werden. Zwar stehen beide Unternehmen aufgrund ihrer anhaltenden Investitionen in ihre Geschäftsmodelle unter Margendruck, doch sind wir der Ansicht, dass der Markt unterschätzt, inwieweit diese Ausgaben ihre Kernkompetenzen stärken und ihre Ökosysteme festigen – und damit ihre Widerstandsfähigkeit sowohl gegenüber KI-bedingten Umbrüchen als auch gegenüber der Konkurrenz durch E-Commerce-Rivalen verbessern.

Vor dem Hintergrund dieser Faktoren sehen wir die jüngste Abwertung von Internetunternehmen eher als eine durch KI-Ängste getriebene Bewertungskorrektur denn als Anzeichen für eine dauerhafte Verschlechterung der zugrunde liegenden Geschäftsmodelle. Unsere Überzeugung wird durch unsere Analyse gestützt, die zeigt, dass die Gewinne dieser Unternehmen weiterhin robust sind (siehe Abbildung 2). Die Diskrepanz zwischen der Markterzählung und der zugrunde liegenden Realität hat eine attraktive Gelegenheit geschaffen, und wir haben unsere Positionen in diesen Titeln bei Kursrückgängen aufgestockt.

Abbildung 2: Robuste Gewinne bei den Internetplattform-Positionen

Unternehmen	Gewinnwachstum GJ2025	Gewinnwachstum letztes Quartal/Zeitraum
Prosus	200 %	1. Halbjahr 2026 (Kern) = 23 %
Sea	74,0 %	Q4 = 74,0 %
Trip.com	11,3 %	Q4 = 10,0 %
Full Truck Alliance (FTA)	19,5 %	Q4 = 14,4 %
MercadoLibre (MELI)	21,7 %	Q4 = 10,2 %

Quelle: Bloomberg, April 2026.

4 Untersuchungen von Informatikern der Princeton University zur Zuverlässigkeit von KI ergaben, dass KI-Agenten bei der Buchung von Reisen besonders unzuverlässig waren, wobei die KI-Assistenten häufig falsche Flüge buchten und Rückerstattungen an Kunden nicht bearbeiteten. Siehe: „How (un)reliable are AI agents?“, Financial Times, April 2026; und „Towards a science of AI agent reliability“, arXiv, Februar 2026.

Die Sicht aus Indien

Abgesehen von den oben genannten Internetunternehmen war die **HDFC Bank** der größte Negativfaktor für die jüngste Performance; sie wurde durch die Auswirkungen des Iran-Konflikts und die damit verbundenen Störungen der Energieversorgung belastet (Indien ist ein Nettoimporteur von Öl).

Die HDFC Bank schwächte sich Mitte März nach dem Rücktritt des nicht geschäftsführenden Vorsitzenden weiter ab. Unsere anschließenden Untersuchungen der Umstände waren beruhigend: Der Vorfall scheint eher auf Reibereien hinsichtlich der Grenzen einer nicht-exekutiven Rolle zurückzuführen zu sein als auf tiefer liegende Probleme in der Unternehmensführung oder im operativen Geschäft. Diese Einschätzung wurde durch die ungewöhnliche öffentliche Erklärung der Reserve Bank of India bestätigt, wonach sie keine Hinweise auf ethische Bedenken gefunden habe, wie sie im Brief des Vorsitzenden angedeutet wurden. Die Aktien der HDFC Bank haben sich seitdem gut erholt, und die jüngsten Finanzergebnisse sowie unser Austausch mit dem Management deuten ebenfalls darauf hin, dass der Krieg keine Auswirkungen auf die Vermögensqualität oder das Wachstum hat.

Aus einer breiteren Perspektive betrachtet vereint Indien viele der Themen, die die Märkte in letzter Zeit geprägt haben, von der Gefahr einer Disruption durch KI in der IT-Dienstleistungsbranche bis hin zum Energiepreisschock. Wir betrachten Indien weiterhin als eines der fruchtbarsten Jagdreviere für hochwertige Unternehmen in den Schwellenländern, und die Energie, das Talent und der Ehrgeiz, die wir vor Ort beobachten, sind kaum zu übertreffen.

Dennoch blieb unsere Schlussfolgerung nach unserer letzten Reise im Februar 2026 weitgehend unverändert. Zwar sind die Bewertungen gesunken, doch die Unternehmen, die uns gefallen, sind nach wie vor nicht günstig, und der Markt preist weiterhin eine relativ starke Wachstumskurve ein, auch wenn das makroökonomische Umfeld eher gemischt erscheint. Langfristig bleiben wir zuversichtlich hinsichtlich der Aussichten Indiens, sehen jedoch kurzfristig weiterhin Herausforderungen. Das zentrale makroökonomische Risiko besteht darin, dass sich der IT-Dienstleistungssektor – der Motor für die Schaffung von Arbeitsplätzen im Dienstleistungsbereich und den städtischen Konsum – verlangsamt, während Teile des Konsums zunehmend durch Kredite statt durch Einkommen gestützt zu werden scheinen. Diese Kombination könnte zu einer schwächeren diskretionären

Nachfrage, einer nachlassenden Nachfrage nach Wohnraum in wichtigen IT-Korridoren und einer geringeren Stützung der Rupie führen. Auch politisch hat sich die Reformdynamik abgeschwächt; zwar ist eine grundlegende politische Wende nicht unser Basisszenario, doch stellt sie ein unterschätztes Risiko dar.

Ein nützlicher Maßstab für Bewertungen ist die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum BIP: Indien liegt derzeit bei rund 117 % und damit im 81. Perzentil der letzten 15 Jahre. Zwar liegt dieser Wert unter dem Ende 2024 erreichten Höchststand von 150 %, doch die historisch attraktivsten Einstiegsmöglichkeiten ergaben sich immer dann, wenn dieses Verhältnis unter 70 % fiel, und von diesem Niveau sind wir noch ein gutes Stück entfernt.⁵

Angesichts der nach wie vor hohen Bewertungen beschränken wir unser Engagement in Indien weiterhin auf wichtige Finanztitel wie die HDFC Bank, ICICI Lombard General Insurance und die Kotak Mahindra Bank. Unsere Reise hat uns jedoch dabei geholfen, unseren Fokus auf eine kleine Anzahl hochwertiger Bottom-up-Chancen in den Bereichen IT, Finanzdienstleistungen und Verbraucherplattformen zu konzentrieren, wo wir weitere Recherchen durchführen.

Fazit

Mit Blick auf die Zukunft ist die große Frage für Indien – und für die Schwellenländer im Allgemeinen – kurzfristig der Ausgang des Nahostkonflikts. Rund 20 % der weltweiten Seetransporte von Öl und Flüssigerdgas (LNG) fließen durch die Straße von Hormus, sodass die derzeitigen Störungen unmittelbare Auswirkungen auf Energiepreise, Frachtkosten und Inflation haben. Dies ist ein besonders wichtiges Thema für Volkswirtschaften in Süd- und Südostasien, die auf Öl- und Gasimporte angewiesen sind.

Dennoch erwarten wir, dass sich unsere Portfoliobestände als widerstandsfähig erweisen werden. Die Unternehmen in unserem Portfolio profitieren von starken Wettbewerbspositionen – Netzwerkeffekten, vertrauenswürdigen Marken, einem flächendeckenden Vertriebsnetz, Kostenführerschaft und hohen Wechselkosten bei unverzichtbaren Produkten und Dienstleistungen. Diese Merkmale haben sich in der Vergangenheit in Preissetzungsmacht und der Fähigkeit niedergeschlagen, Margen selbst unter inflationären oder volatilen Bedingungen zu sichern. Wie wir in unserer Erörterung zum Thema KI dargelegt haben, sind dies zudem die Merkmale, die darüber entscheiden können, welche Unternehmen von Disruption betroffen sind und welche selbst Disruptionen auslösen.

5 Bloomberg, März 2026.

Insgesamt sind wir weiterhin der Ansicht, dass das Portfolio im Verhältnis zu seinem Wachstumspotenzial attraktiv bewertet ist. Unsere Analyse deutet darauf hin, dass sich die Gewinne mittelfristig mit einer Rate im mittleren bis hohen Zehnerbereich steigern können. Sollte der Konflikt andauern, ist damit wahrscheinlich ein gewisses Abwärtsrisiko verbunden, doch wir würden dennoch erwarten, dass sich das Portfolio besser behauptet als der Gesamtmarkt. Das Portfolio wird mit einem Kurs-Freier-Cashflow-Verhältnis von etwa 18 gehandelt, gegenüber 22 für den Markt – eine Bewertung, die wir angesichts der Qualität der von uns gehaltenen Unternehmen als angemessen erachten.

Die kurzfristige Volatilität könnte anhalten. Für Anleger, die bereit sind, über die vorherrschende Erzählung hinauszuschauen, bleiben die Chancen unserer Meinung nach jedoch überzeugend.

Wertentwicklung

Diskrete 12-Monats-Performance	31. Mär. 2026	31. Mär. 2025	31. Mär. 2024	31. Mär. 2023	31. Mär. 2022
FSSA Global Emerging Markets Focus Composite	11,6 %	9,7 %	5,0 %	-1,6 %	-4,8 %
MSCI EM Index	30,3 %	8,6 %	8,6 %	-10,3 %	-11,1 %

Diese Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Anleger mit Sitz in Ländern, deren Währung nicht der US-Dollar ist, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Quelle für die Composite-Performance: First Sentier Investors, Stand: 31. März 2026. Die Composite-Performance wird nach Abzug von Gebühren ausgewiesen. Die Nettoperformance-Zahlen werden berechnet, indem von den Bruttoperformance-Zahlen eine modellhafte jährliche Verwaltungsgebühr von 0,85 % abgezogen wird. Bei der Berechnung der Nettoperformance wurden keine weiteren Aufwendungen oder Kosten berücksichtigt. Diese Informationen dienen zu Illustrationszwecken, um unsere Tätigkeit im Rahmen der Strategie für die angegebenen Zeiträume zu veranschaulichen. Sie stellen keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder zur Anlage in einen Fonds dar. Unterschiede zwischen fonds- oder kundenspezifischen Beschränkungen und denen eines ähnlich verwalteten Mandats würden die Ergebnisse beeinflussen. Quelle für den MSCI EM Index-Benchmark: FactSet. Der Benchmark umfasst Erträge, die nach Abzug der Quellensteuer reinvestiert wurden. Die Wertentwicklung seit Auflegung wurde ab dem 30. November 2017 berechnet.

Risikofaktoren

Dieses Material ist eine Finanzwerbung für die „FSSA Global Emerging Markets Focus Strategy“ und richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden im Vereinigten Königreich, in der Schweiz, im EWR und in anderen Ländern, in denen dies rechtmäßig ist.

Kapitalverlustrisiko. Anlagen sind mit bestimmten Risiken verbunden, darunter:

- **Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten unter Umständen deutlich weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurück.**
- **Risiken in Schwellenländern:** Schwellenländer reagieren tendenziell empfindlicher auf wirtschaftliche und politische Bedingungen als Industrieländer. Weitere Faktoren sind ein höheres Liquiditätsrisiko, Beschränkungen bei der Anlage oder dem Transfer von Vermögenswerten, fehlgeschlagene/verzögerte Abwicklungen sowie Schwierigkeiten bei der Bewertung von Wertpapieren.
- **Währungsrisiko:** Der Wert von Anlagen kann durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.
- **Länderrisiko/spezifisches Regionalrisiko:** Eine Anlage in ein einzelnes Land oder eine bestimmte Region kann risikoreicher sein als eine Anlage in mehrere verschiedene Länder oder Regionen. Eine Anlage in eine größere Anzahl von Ländern oder Regionen trägt zur Risikostreuung bei.

Soweit erwähnt, dienen bestimmte Wertpapiere oder Unternehmen lediglich der Veranschaulichung der Anlagestrategie und sind nicht als Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers zu verstehen.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen von FSSA Investment Managers und beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf den Stand vom 24. April 2026; sie geben nach bestem Wissen und Gewissen den Stand zu diesem Datum korrekt wieder.

Eine vollständige Beschreibung der Anlagebedingungen und Risiken finden Sie im Prospekt und im Dokument mit wesentlichen Informationen.

Sollten Sie Zweifel hinsichtlich der Eignung unserer Fonds für Ihre Anlagebedürfnisse haben, holen Sie bitte Anlageberatung ein.

Wichtige Hinweise

Dieses Material dient ausschließlich allgemeinen Informationszwecken. Es stellt keine Anlage- oder Finanzberatung dar und berücksichtigt keine spezifischen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse oder Bedürfnisse. Dies ist kein Angebot zur Erbringung von Vermögensverwaltungsdienstleistungen, keine Empfehlung und kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren oder zum Abschluss von Verträgen über Portfolioverwaltung oder Anlageberatung, und dieses Material wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihre eigene Sorgfaltsprüfung durchführen, Ihre individuellen Anlagebedürfnisse, -ziele und Ihre finanzielle Situation berücksichtigen und die entsprechenden Angebotsunterlagen lesen, um Einzelheiten einschließlich der Offenlegung der Risikofaktoren zu erfahren.

Jede Person, die auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handelt oder ihre Anlageposition ändert, tut dies ausschließlich auf eigenes Risiko.

Wir haben angemessene Sorgfalt walten lassen, um sicherzustellen, dass dieses Material zum Zeitpunkt der Veröffentlichung korrekt, aktuell und vollständig ist und für den beabsichtigten Zweck und die Zielgruppe geeignet ist. Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Gültigkeit oder Vollständigkeit dieses Materials übernommen und keine Haftung dafür übernommen.

Soweit dieses Material Meinungsäußerungen oder zukunftsgerichtete Aussagen enthält, basieren diese Meinungen und Aussagen auf Annahmen, Sachverhalten und Quellen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als wahr und zuverlässig angesehen wurden. Dieses Material gibt ausschließlich die Ansichten der einzelnen Autoren wieder. Diese Ansichten können sich ändern, sich als unzutreffend erweisen und spiegeln möglicherweise nicht die Ansichten aller Mitarbeiter der First Sentier Group wider.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, und der Wert von Anlagen sowie die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, sodass Sie möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den hier dargestellten abweichen.

Leser sollten sich nicht übermäßig auf zukunftsgerichtete Aussagen verlassen, da keine Gewissheit besteht, dass die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung herrschenden Bedingungen fortbestehen werden.

Verweise auf bestimmte Wertpapiere (sofern vorhanden) dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere zu verstehen. Die genannten Wertpapiere können zu einem bestimmten Zeitpunkt Teil der Bestände der Portfolios der First Sentier Group sein oder auch nicht, und die Bestände können sich im Laufe der Zeit ändern.

Verweise auf Vergleichsbenchmarks oder Indizes (sofern vorhanden) dienen ausschließlich der Veranschaulichung und dem Vergleich, stehen möglicherweise nicht für Direktinvestitionen zur Verfügung, werden nicht verwaltet, gehen von einer Wiederanlage der Erträge aus und unterliegen Einschränkungen bei der Verwendung zu Vergleichs- oder anderen Zwecken, da sie Volatilitäts-, Bonitäts- oder andere wesentliche Merkmale (wie Anzahl und Art der Wertpapiere) aufweisen können, die sich von den von der First Sentier Group verwalteten Fonds unterscheiden.

Verkaufsbeschränkungen: Nicht alle Produkte der First Sentier Group sind in allen Rechtsordnungen verfügbar. Dieses Material richtet sich nicht an Personen mit Wohnsitz in oder Staatsangehörige eines Landes oder an Personengruppen oder -kategorien, bei denen ein solcher Zugang rechtswidrig wäre oder bei denen dies eine Registrierung, Einreichung, Beantragung einer Lizenz oder Genehmigung oder andere Maßnahmen seitens der First Sentier Group erfordern würde, um den lokalen Gesetzen oder aufsichtsrechtlichen Anforderungen in diesem Land zu entsprechen.

Dieses Material ist für professionelle Kunden (im Sinne der britischen Financial Conduct Authority oder gemäß MiFID II), Großkunden (im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) oder des Financial Markets Conduct Act 2013 (Neuseeland)) sowie für professionelle und institutionelle Anleger bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Grundlage herangezogen oder an diese weitergegeben werden.

Die in diesen Unterlagen genannten Fonds der First Sentier Group sind nicht für den Verkauf in den Vereinigten Staaten registriert, und dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von Fonds an US-Personen dar (im Sinne der Regulation S, die gemäß dem Act von 1933 erlassen wurde). Fondsbezogene Informationen wurden bereitgestellt, um die Expertise der First Sentier Group in dieser Strategie zu veranschaulichen. Unterschiede zwischen fondsbezogenen Beschränkungen oder Gebühren und denen eines ähnlich verwalteten Mandats würden sich auf die Performanceergebnisse auswirken.

Über die First Sentier Group

Verweise auf „wir“, „uns“ oder „unser“ beziehen sich auf die First Sentier Group, ein globales Vermögensverwaltungsunternehmen, das letztlich im Besitz der Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG) ist. Einige unserer Investmentteams sind unter den Handelsnamen AlbaCore Capital Group, First Sentier Investors, FSSA Investment Managers, Stewart Investors und RQI Investors tätig, die alle Teil der First Sentier Group sind. Strategien, Anlageprodukte und Dienstleistungen der Marke RQI sind in Deutschland nicht verfügbar.

Dieses Material darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der First Sentier Group weder ganz noch teilweise kopiert oder reproduziert und in keiner Form oder mit keinen Mitteln verbreitet werden.

Wir kommunizieren und tätigen Geschäfte über verschiedene juristische Personen an verschiedenen Standorten. Dieses Material wird in folgenden Sprachen veröffentlicht:

- **Australien und Neuseeland** durch First Sentier Investors (Australia) IM Ltd, zugelassen und reguliert in Australien durch die Australian Securities and Investments Commission (AFSL 289017; ABN 89 114 194311)
- **Europäischer Wirtschaftsraum** durch First Sentier Investors (Ireland) Limited, zugelassen und reguliert in
- **Irland** durch die Central Bank of Ireland (CBI-Registrierungsnummer C182306; Sitz der Gesellschaft: 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland; Handelsregisternummer 629188)
- **Hongkong** durch First Sentier Investors (Hong Kong) Limited und wurde nicht von der Securities & Futures Commission in Hongkong geprüft. First Sentier Group, First Sentier Investors, FSSA Investment Managers, Stewart Investors, RQI Investors und Igneo Infrastructure Partners sind die Handelsnamen von First Sentier Investors (Hong Kong) Limited.
- **Singapur** durch First Sentier Investors (Singapore) (Registernummer 196900420D) und diese Werbung oder dieses Material wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft. First Sentier Group (Registrierungsnummer 53507290B), First Sentier Investors (Registrierungsnummer 53236800B), FSSA Investment Managers (Registrierungsnummer 53314080C), Stewart Investors (Registrierungsnummer 53310114W), RQI Investors (Registrierungsnummer 53472532E) und Igneo Infrastructure Partners (Registrierungsnummer 53447928J) sind die Handelsnamen von First Sentier Investors (Singapur).
- **Vereinigtes Königreich** durch First Sentier Investors (UK) Funds Limited, zugelassen und reguliert durch die Financial Conduct Authority (Reg.-Nr. 2294743; Sitz Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London EC2M 7EB)
- **Vereinigte Staaten** durch First Sentier Investors (US) LLC, registriert bei der Securities Exchange Commission (SEC# 801-93167).
- **In anderen Ländern**, in denen dieses Dokument rechtmäßig veröffentlicht werden darf, durch First Sentier Investors International IM Limited, zugelassen und reguliert in Großbritannien durch die Financial Conduct Authority (FCA-Ref.-Nr. 122512; Sitz: 23 St. Andrew Square, Edinburgh, EH2 1BB; Unternehmens-Nr. SC079063).

Soweit gesetzlich zulässig, haften MUFG und ihre Tochtergesellschaften nicht für Verluste oder Schäden, die durch das Vertrauen auf Aussagen oder Informationen in diesem Dokument entstehen. Weder MUFG noch ihre Tochtergesellschaften garantieren die Wertentwicklung der in diesem Dokument genannten Anlageprodukte oder die Rückzahlung des Kapitals. Die genannten Anlagen sind keine Einlagen oder sonstigen Verbindlichkeiten von MUFG oder ihren Tochtergesellschaften und unterliegen Anlagerisiken, einschließlich des Verlusts von Erträgen und des investierten Kapitals.