

ScopeExplorer: Peergroup Deep Dive Spezial In Osteuropa investieren ohne Russland



Wie stark sind russische Aktien in den Standard-Indizes vertreten?

Für westliche Demokratien war die Kriegserklärung Putins an die Ukraine ein Schock. Viele Anleger möchten nun daraus Konsequenzen ziehen und russische Aktien meiden. Für sie stellt sich die Frage, inwieweit sie derzeit überhaupt in russischen Unternehmen investiert sind und ob bzw. wie sie auch ohne Russland in mittel- und osteuropäische Werte investieren können.

Die gute Nachricht für Anleger ist, dass russische Aktien in den breiten Indizes kaum vertreten sind. Beispielsweise sind im MSCI World Index keine russischen Aktien enthalten, im breiter aufgestellten MSCI All Country World Index ist die Russland-Quote mit 0,4% per Ende Januar 2022 sehr gering.

Im MSCI Emerging Markets Index fällt Russland mit einem Anteil von zuletzt 3,2% unter „Sonstige“ – dies war jedoch nicht immer so. Anfang 2008 lag der Anteil noch bei knapp 10%. Bei den breiten Indizes gibt es allerdings eine Ausnahme: Osteuropa. Hier liegt der Anteil russischer Aktien beispielsweise im MSCI EM Eastern Europe 10-40 bei 65%. Doch es gibt für Anleger Möglichkeiten, über aktive Fonds und ETFs in osteuropäische Aktien ohne Russland zu investieren. Auf deren Besonderheiten gehen wir an dieser Stelle näher ein.

Wie sieht es in der Osteuropa-Peergroup aus?

Scope unterscheidet zwischen den Peergroups „Aktien Russland“ und „Aktien Mittel-/Osteuropa“. In letzterer finden sich ausschließlich die regional etwas breiter aufgestellten Fonds. Die Peergroup „Aktien Mittel-/Osteuropa“ umfasst derzeit 38 Produkte, die per Ende Januar 2022 insgesamt 5,1 Mrd. Euro verwalteten. Damit gehört sie zu den kleineren Peergroups von Scope. Per Ende Januar 2022 verfügten 35 Fonds über eine Historie von mehr als fünf Jahren und trugen damit ein Scope-Rating. Als Vergleichsindex für die Peergroup fungiert aktuell der MSCI EM Eastern Europe (mit einem Russland-Anteil von 69%). Für Anleger, die Russland meiden wollen, stehen acht aktive und passive Investments zur Verfügung, die unterschiedlich ausgerichtet sind. Wir teilen sie im Folgenden grob in die Regionen Osteuropa ohne Russland, Balkan und Baltikum ein.

Key-Points für Anleger:

- Die Bedeutung russischer Aktien in den Standard-Indizes für entwickelte Märkte und Schwellenländer ist insgesamt niedrig.
- Das osteuropäische Anlageuniversum, beispielsweise in der Benchmark MSCI EM Eastern Europe 10-40, wird hingegen klar von Russland mit einem Anteil von ungefähr zwei Dritteln dominiert.
- Die Scope Peergroup „Aktien Mittel-/Osteuropa“ ist mit rund 5 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen recht klein, jedoch existieren fast alle Fonds bereits sehr mehr als fünf Jahren.
- Anleger haben die Möglichkeit, sowohl aktiv als auch passiv in mittel- und osteuropäische Aktien ohne Russland zu investieren.
- Hierbei gibt es jedoch verschiedene regionale und sektorale Schwerpunkte und die Produkte unterscheiden sich erheblich voneinander.
- Insgesamt haben sich Osteuropa-Fonds ohne Russland-Exposure über ein, drei und fünf Jahre deutlich besser entwickelt als solche mit.
- Anleger, die ETFs auf den MSCI EM Europe ex Russia nutzen, müssen mit einer hohen Konzentration des Portfolios leben.

Analystin

Barbara Claus
+49 69 6677389 76
b.claus@scopeanalysis.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt
+49 30 27891 112
c.platt@scopegroup.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Scope Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main
Tel. + 49 69 6677389 0

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com



Bloomberg: RESP, SCOP

Osteuropäische Aktienfonds ohne Russland – Alternativen für Anleger

Wie erwartet ist der Russland-Anteil bei Fonds in der Peergroup „Aktien Mittel-/Osteuropa“ im Durchschnitt mit knapp 40% sehr hoch. Doch bereits in den Daten per Ende Januar 2022 sieht man, dass das Gewicht russischer Titel in den Fonds im Durchschnitt deutlich geringer ausfiel als in den gängigen Osteuropa-Benchmarks. Das zeigt, dass viele Fondsmanager bereits vor der Kriegserklärung Putins an die Ukraine in russischen Titeln untergewichtet waren. Es ist wahrscheinlich, dass das Untergewicht mittlerweile sogar noch deutlich ausgebaut wurde. Gleichwohl hatten 26 der 38 Fonds in der Peergroup Ende Januar immerhin ein Russland-Exposure von mehr als 10%.

Doch es gibt Ausnahmen: Anlegern stehen sechs aktiv gemanagte Fonds und zwei ETFs ohne Russland zur Verfügung. Sowohl die regionale Aufstellung als auch die Ratings der Fonds variieren und bewegen sich insgesamt mit zwei (B)-, drei (C)- und drei (D)-Ratings im mittleren Bereich. Während die Wertentwicklung unserer Fonds-Auswahl insgesamt überzeugen kann, kommt es zwischen den einzelnen Produkten aufgrund ihrer individuellen Ausrichtung zu großen Unterschieden. Insgesamt stehen der im Durchschnitt höheren Performance auch höhere Risiken, gemessen an der Volatilität, gegenüber.

Werfen wir nun einen Blick auf die verschiedenen Anlagealternativen, die sich anhand ihrer regionalen Ausrichtung in drei Gruppen einteilen lassen: Osteuropa ohne Russland, Balkan und Baltikum. Alle nachfolgend genannten Daten haben den Stand vom 31. Januar 2022, spiegeln die Entwicklung der vergangenen Tage also nicht wider. Für eine detaillierte Analyse der Auswirkungen der aktuellen Geschehnisse auf die Portfolios von Osteuropa-Fonds ist es ohnehin noch zu früh.

Osteuropa ohne Russland

Diese Gruppe umfasst die meisten Optionen für Anleger und bietet auch zwei passive Alternativen. Besonders auffällig ist bei den meisten Fonds der hohe Anteil an polnischen Titeln, das hohe Gewicht im Finanzsektor und das im Vergleich zur gesamten Peergroup niedrige Gewicht im Energiesektor auf.

Der [Trigon New Europe Fund](#) ist mit einem verwalteten Vermögen von 334 Mio. Euro der größte Fonds in unserer Auswahl und überzeugt gleichzeitig mit einer sehr guten Wertentwicklung über fünf Jahre von 6,9% p.a. Damit rangiert er auf dem zweiten Platz im Ranking, gleich hinter dem Spitzenreiter INVL Baltic Fund. Der Peergroup-Durchschnitt lag im gleichen Zeitraum bei 4,3%. Aufgrund seiner überdurchschnittlichen Risikokennzahlen trägt der Fonds allerdings nur ein (C)-Rating. Die größten Länder im Fonds waren per Ende November 2021 Polen mit 33,1%, gefolgt von Ungarn mit 20,5% und der Türkei mit 10,0%. Auffällig ist die hohe Gewichtung im Finanzbereich mit 38%, was sich auch in den Top-5-Positionen Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA mit 7,8%, PKO Bank Polski SA mit 5,9% und OTP Bank PLC mit 4,9% niederschlägt. Mit laufenden Kosten von 2,39% gehört der Fonds zum teuersten Viertel der Peergroup.

Der [Avaron Emerging Europe Fund](#) ist in Estland domiziliert und gibt als Anlageregion Emerging Europe ex-Russland an. Aufgrund seiner leicht überdurchschnittlichen Performance in Verbindung mit deutlich geringerem Risiko im Vergleich zur Peergroup trägt der Fonds das Top-Rating (B). Die gute Bewertung basiert einerseits auf der guten Performance des Fonds über alle Betrachtungszeiträume hinweg. Beispielsweise liegt der Fonds mit einer Wertentwicklung über drei Jahre von 10,5% p.a. deutlich über dem Peergroup-Durchschnitt von 5,7%. Andererseits betrug die Volatilität lediglich 20,8% gegenüber 23,3% für die Peergroup. Auffällig ist die breitere regionale Diversifizierung: Polnische Aktien haben einen Anteil von 17,5%, also knapp halb so viel wie im Trigon New Europe, drauf folgen Ungarn mit 15,0%, Tschechien und Griechenland mit jeweils 12,4% sowie

Rumänien mit 10,2%. 8,2% des Fonds sind derzeit in Kasse investiert, der Durchschnitt der vergangenen drei Jahre bewegte sich nahe an 10%. Mit 30-40 Titeln ist das Portfolio recht konzentriert, knapp 27% sind im Finanzsektor investiert. Die laufenden Kosten von 2,21% fallen im Peergroup-Vergleich leicht überdurchschnittlich aus.

Der [Generali IS - Central & Eastern European Equity](#) ist mit einem Volumen von knapp 143 Mio. Euro einer der größeren Vertreter in unserer Auswahl. Allerdings fallen bei diesem Fonds die schwache Performance und das leicht überdurchschnittliche Risiko ins Auge. So erzielte der Fonds über fünf Jahre lediglich eine Performance von 3,1% p.a., während die Peergroup im gleichen Zeitraum auf 4,3% kam. Mit laufenden Kosten von 1,98% ist der Fonds in seiner Peergroup durchschnittlich teuer. Auffällig ist die hohe Länder- und Sektorkonzentration. Polnische Titel machen 43,1% des Portfolios aus gefolgt von Tschechien und Österreich mit 19,1% und 11,7%. Der Finanzsektor bildet mit 47,3% den Portfolioschwerpunkt, der nächstgrößere Sektor ist Energie mit 14,4%. Demzufolge sind auch acht der zehn Top-10-Titel im Fonds im Finanzsektor beheimatet. Auch auf Ebene der Einzeltitel ist die Konzentration hoch: Die zehn größten Positionen haben einen Anteil von insgesamt 53,5%.

Die beiden ETFs [Amundi MSCI Eastern Europe Ex Russia UCITS ETF](#) und [Lyxor MSCI Eastern Europe Ex Russia UCITS ETF](#) bestechen insbesondere durch ihre niedrigen laufenden Kosten von lediglich 0,2% bzw. 0,5%. Beide ETFs tragen dennoch ein unterdurchschnittliches Rating von (D). Während die Performance der beiden ETFs beispielsweise über fünf Jahre bei 3,4% und 2,9% p.a. liegt, kam die Peergroup im Durchschnitt auf 4,3% p.a. Auch die Volatilität der ETFs lag mit jeweils 26,4% über der Peergroup mit 23,3%. Der den ETFs zugrundeliegende Index MSCI Eastern Europe Ex Russia, weist eine noch extremere Portfoliokonzentration auf als der zuvor genannte Generali-Fonds: 65,2% der ETFs waren per Ende Januar in Polen investiert, gefolgt von Ungarn und Tschechien mit 22,5% und 12,3%. Der Finanzsektor hatte einen Anteil von 49,7%, umfasste also fast die Hälfte des Portfolios. Die Konzentration in den Top-10-Titeln lag bei 70,3%, wobei OTP Bank (14,4%), PKO Bank Polski (11,5%) und Bank Pekao (6,8%) die größten Titel im Fonds bilden. Da beide ETFs Swaps nutzen, um den Index abzubilden, sind Portfoliopositionen von mehr als 10% möglich.

Balkan

Für Anleger, die in die Balkanstaaten investieren möchten, stehen aktuell zwei Fonds zur Verfügung: East Capital Balkans Fund und Apollo Balkan Equity, wobei letzterer mit einem Volumen von 2,5 Mio. Euro sehr klein ist. Beide Produkte tragen ein mittleres Fondsrating von (C), könnten jedoch nicht unterschiedlicher aufgestellt sein.

Der [East Capital Balkans Fund](#) investiert insbesondere in die Länder Rumänien mit 32,5% Portfolioanteil, Slowenien mit 26,8% und Griechenland mit 19,5%. Mit 39 Holdings und einer Top-10-Konzentration von 55,7% ist auch dieses Portfolio recht konzentriert und weist mit 57,3% einen Schwerpunkt im Finanzsektor auf, was jedoch im Vergleich zur Fondsbenchmark STOXX Balkan Total Market Index einem Untergewicht von 29,9% entspricht. Die größten Titel im Portfolio per Ende Januar 2022 waren Zavarovalnica Triglav mit 9,0%, Erste Group Bank mit 7,5% und Nova Ljubljanska Banka mit 5,9%. Sowohl die Performance- als auch die Risikoseite des Fonds fallen im Vergleich zur Peergroup moderat überdurchschnittlich aus, damit kommt das Produkt insgesamt nicht über ein durchschnittliches Rating hinaus. Mit laufenden Kosten von 2,32% ist der Fonds vergleichsweise teuer.

Der [Apollo Balkan Equity](#) setzt ganz andere Schwerpunkte und bietet Anlegern daher Diversifikationspotential: Die größten Länder per 31. Januar waren Kroatien, Slowenien und Serbien mit Anteilen von 40,5%, 39,4% und 12,0%. Auf Platz vier und fünf folgen

Bosnien-Herzegowina und Montenegro. Auch sektoral ist der Fonds recht diversifiziert, wobei Kommunikation mit 25,1%, Finanzen mit 22,4% und Basiskonsumgüter mit 13,4% den größten Portfolioanteil haben. Bedingt durch das recht kleine und junge Anlageuniversum weisen rund zwei Drittel des Portfolios eine Marktkapitalisierung von weniger als einer Milliarde Euro auf. Die Top-3-Titel im Fonds waren: Krka mit 8,5%, Hrvatski Telekom mit 8,2% und Zagrebacka Banka mit 5,9%. Die Performance über ein und fünf Jahre kann sich mit 20,4% und 6,6% p.a. gegenüber der Peergroup mit 17,0% und 4,3% p.a. sehen lassen und auch die Risikoseite überzeugt mit einer Volatilität über drei Jahre von 13,2% gegenüber 23,3%. Mit 1,76% laufenden Kosten ist der Fonds etwas günstiger als der Peergroup-Durchschnitt.

Baltikum

Ein sehr enges Anlageuniversum weist auch der **INVL Baltic Fund** auf, der primär in die Staaten des Baltikums investiert und ein Top-Rating von (B) trägt. Das Portfolio teilt sich auf die fünf Staaten Litauen (50%), Estland (17%), Polen (8%), Lettland (7%) und Schweden (6%) auf. 11% sind derzeit in Kasse investiert. Sektoral überzeugt der Fonds ebenfalls durch Diversifikation, wobei Verbrauchsgütern mit 26%, Finanzen mit 19% und Industrie mit 15% das höchste Gewicht zukommt. Die größten Positionen sind Šiaulių bankas mit 9,3%, AB Ignitis grupė mit 9,2% und Linas Agro Group mit 8,1%. Der Fonds überzeugt sowohl mit überdurchschnittlichen Performancekennzahlen (über fünf Jahre führt er mit einer Wertentwicklung von 8,1% p.a. unsere Tabelle an, während die Peergroup im Schnitt nur auf 4,3% p.a. kam) als auch insbesondere auf der Risikoseite, was sich beispielsweise in einer im Peergroup-Vergleich deutlich niedrigeren Volatilität über drei Jahre von 15,4% gegenüber 23,3% niederschlägt. Das im Vergleich zu den Mitbewerbern defensivere Sektorprofil könnte einer der Gründe sein, jedoch investieren Anleger mit diesem Fonds in sehr kleine Unternehmen. Mit 2,27% ist er überdurchschnittlich teuer.

Tabelle 1: Fonds der Peergroup „Aktien Mittel-/Osteuropa“ ohne Russland

Fondsname	ISIN	Volumen Mio. €	Scope Rating	Perf. 1J	Perf. 3J p.a.	Perf. 5J p.a.	Vola 3J
INVL Baltic Fund	LTIF00000096	10,5	(B)	28,89%	10,10%	8,12%	15,42%
Trigon New Europe Fund	LU1687403367	334,3	(C)	27,56%	7,34%	6,86%	26,98%
Avaron Emerging Europe Fund	EE3600090049	41,1	(B)	25,92%	10,45%	6,75%	20,75%
Apollo Balkan Equity	AT0000A07HY5	2,5	(C)	20,43%	9,17%	6,61%	13,15%
East Capital Balkans Fund	LU0332316016	37,0	(C)	30,35%	13,27%	6,48%	22,09%
Amundi MSCI Eastern Europe Ex Russia UCITS ETF	LU1681043755	32,0	(D)	22,67%	-0,98%	3,37%	26,38%
Generali IS - Central & Eastern European Equity	LU0145471693	143,3	(D)	28,06%	3,44%	3,14%	23,95%
Lyxor MSCI Eastern Europe Ex Russia UCITS ETF	LU1900066462	158,6	(D)	22,30%	-1,35%	2,90%	26,36%
Durchschnitt „Aktien Mittel-/Osteuropa ex Russland“				25,77%	6,43%	5,53%	21,88%
Durchschnitt „Aktien Mittel-/Osteuropa“				16,97%	5,69%	4,33%	23,25%
MSCI EM Eastern Europe Standard Core (gross) Index				23,02%	7,35%	7,52%	25,59%

Quelle: Scope, Stand: 31.01.2022

Fazit

In den gängigen globalen Indizes sind russische Aktien gar nicht oder kaum vertreten, so dass Anleger beispielsweise mit einem MSCI-World-ETF keinerlei Russland-Exposure eingehen. Dies ist erst einmal beruhigend, doch lässt sich diese Betrachtung nicht eins zu eins auf aktive Fonds übertragen, deren Aufstellung zum Teil signifikant von der Benchmark abweichen kann. Um sicherzugehen, sollten Anleger ihre Fonds anhand öffentlich zugänglicher Unterlagen der Fondsgesellschaften wie Berichte oder Factsheets überprüfen beziehungsweise das Russland-Exposure aktiv erfragen.

Bei Fonds für mittel- und osteuropäische Aktien ist ein hohes Russland-Exposure eher die Regel als die Ausnahme. Anlegern stehen jedoch verschiedene Möglichkeiten offen, ohne Russland in mittel- und osteuropäische Aktien zu investieren. Allerdings variieren die regionalen Schwerpunkte dieser Produkte erheblich, da es verschiedene Ausrichtungen gibt – etwa die Abdeckung der Region in der Breite mit hohen Gewichten in den großen östlichen EU-Ländern Polen, Tschechien oder Ungarn, ein Fokus auf das Baltikum oder die Balkan-Staaten. Die ETFs auf den MSCI Eastern Europe ex Russia weisen zudem extreme Portfoliokonzentrationen auf sämtlichen Ebenen auf (Länder, Sektoren und Einzeltitel). Die aktiven Fonds sind zwar deutlich teurer, jedoch meist auch deutlich diversifizierter. Die unterschiedlichen Schwerpunkte der Fonds zeigen sich auch in der großen Spannweite der Wertentwicklung unserer ex-Russland-Fonds.

Alle betrachteten Produkte verfügen bereits über eine lange Historie von mehr als fünf Jahren. Die von Scope untersuchten Fonds haben im Durchschnitt sowohl kurz- als auch langfristig deutlich besser abgeschnitten als die Gesamt-Peergroup. Auf Einjahressicht (Stichtag: 31.01.2022) lagen alle Fonds ohne Russland-Exposure mit einer durchschnittlichen Performance von 25,8% deutlich über der Peergroup „Aktien Mittel-/Osteuropa“ mit 17,0%.



ScopeExplorer: Peergroup Deep Dive Spezial In Osteuropa investieren ohne Russland

Zum Hintergrund – Das Scope Fondsrating

Das Scope Fonds Rating bewertet die Qualität eines Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Das Rating reflektiert unter anderem die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondsperformance sowie das Timing- und das Verlustrisiko. In die Bewertung fließen quantitative und qualitative Kriterien ein. Weitere Details: [Zur Methodik](#).

Die Ratingagentur Scope bewertet aktuell mehr als 6.500 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds (UCITS). Das investierte Vermögen dieser Fonds summiert sich auf ca. 4,4 Billionen Euro.

Ratingskala – Investmentfonds (UCITS)		Punkte
A	Sehr gut	100 - 78
B	Gut	77 - 60
C	Durchschnittlich	59 - 41
D	Unterdurchschnittlich	40 - 23
E	Schwach	22 - 1

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 66 77 389 0

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2022 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbstständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.